

أثر الاستثمارات الرأسمالية على متوسط الدخل الصافي السنوي
لشركات قطاع الصناعة السعودي

أسامة عزمي سلام

أستاذ مشارك - قسم إدارة الأعمال

كلية الأعمال - جامعة الملك خالد

المملكة العربية السعودية

(قدم للنشر بتاريخ ١/٨/١٤٣٩هـ، وقبل للنشر بتاريخ ٢٣/١١/١٤٣٩هـ)

أثر الاستثمارات الرأسمالية على متوسط الدخل الصافي السنوي لشركات قطاع الصناعة السعودي

أسامة عزمي سلام

أستاذ مشارك - قسم إدارة الأعمال

كلية الأعمال - جامعة الملك خالد

المملكة العربية السعودية

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الإنفاق الرأسمالي الذي تقوم به شركات قطاع الصناعة السعودي، على متوسط الدخل السنوي لتلك الشركات. تم إعداد نموذج رياضي يربط بين التغير في الإنفاق الرأسمالي للشركات المذكورة (كمتغير مستقل)، وبين متوسط الدخل السنوي الذي يتحقق بعد عملية الإنفاق الرأسمالي للشركات (كمتغير تابع). تم ذلك بالاعتماد على بيانات تتعلق بالتغير في الأصول الثابتة لشركات القطاع المذكور للأعوام ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١٢، وحول متوسط دخل السنوات الخمس التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي (٢٠١٠ - ٢٠١٧). فسر النموذج ما يقارب من ٣٨,٩٪ من التغيرات الحاصلة في الدخل السنوي للشركات بالتغيرات الحاصلة في الإنفاق الرأسمالي. استنتجت الدراسة أن - في الغالب - أثر الإنفاق الرأسمالي على متوسط الدخل السنوي إيجابي، وأن هناك حالات فيها أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أصول ثابتة، وأخرى فيها خسائر رأسمالية.

الكلمات المفتاحية: الإنفاق الرأسمالي، متوسط الدخل السنوي، قطاع الصناعة السعودي.

The Impact of Capital Investments of Saudi Industrial Corporations on Their Average Annual Net Income

Osama Azmi Sallam

Associate Professor - Department of Business Administration
Business College - King Khalid University
Kingdom of Saudi Arabia

Abstract

The objective of this study is to assess the effect of capital (made by Saudi Industrial companies) on the average annual income of these companies. A mathematical model has been developed that links the change in the capital expenditure of these companies (as an independent variable) to the average annual income achieved by these companies after the capital expenditure has been made (as a dependent variable). This is done based on data relating to the change in the fixed assets of these companies for the years 2009 to 2012, and the data related to the average income of the five years following the capital expenditure (2010-2017). The model shows that approximately 38.9% of the changes in the average annual income of the companies is due to changes in their capital expenditure. The study concludes that the effect of capital expenditure on average annual income is, often, positive, but there are cases where capital gains are achieved from the sale of fixed assets, and others where capital losses are the outcome.

Keywords: Capital Expenditure, Average Annual Income, Saudi Industrial Sector.

مقدمة

انطلاقاً من رؤية المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠، التي تهدف إلى أن تكون المملكة رائدة في جميع الأصعدة على مستوى العالم، وذلك من خلال تبني برامج متعددة، منها برنامج التخصيص، حيث جاء ضمن وثيقة برنامج التخصيص المتضمن في رؤية المملكة، أن البرنامج سيعمل على تحقيق أثر إضافي على الناتج المحلي الإجمالي بقيمة ١٤ مليار ريال، من خلال زيادة استثمارات القطاع الخاص (المحلية والأجنبية)، إضافة إلى أنه من المتوقع أن يحقق البرنامج عائداً للحكومة من إيرادات بيع الأصول تصل إلى ٤٠ مليار ريال، وتحقيق وفورات في النفقات (الرأسمالية والتشغيلية) تصل إلى ٣٣ مليار ريال، واستحداث فرص عمل جديدة في القطاع الخاص تصل إلى ١٢٠٠٠ فرصة عمل بحلول العام ٢٠٢٠، (المركز الإعلامي، الموقع الرسمي لرؤية المملكة، ٢٠١٦)، انطلاقاً من ذلك، فإنه من المفيد دراسة العوامل التي تؤثر في قيمة ثروة القطاع الخاص الذي يتحمل مسؤولية كبيرة في تحقيق هذه الرؤية، لما لذلك من أهمية - ليس فقط لملاك المشاريع، وإنما - للمجتمع عامة؛ وذلك لما يتضمنه هذا الهدف من زيادة التكوين الرأسمالي الذي ينعكس نموها في اقتصاد الدولة، وزيادة في حجم الإنتاج وزيادة في مستوى التشغيل، فضلاً عن تطوير المنتجات والخدمات التي يحتاجها المجتمع، وتطوير تقنيات جديدة ومنتجات جديدة، وبالتالي فرص عمل جديدة. يضاف إلى ذلك رفع الكفاءة الإنتاجية التي تعني تقليل التكاليف ورفع نوعية المنتجات والخدمات وزيادة فعالية ومقدرة الخدمات وتميزها. تشير الأدبيات - مثل دراسة (Ulussever et al, 2011)^١، ودراسة (سلام، ٢٠٠٩)^٢ على سبيل المثال - إلى وجود العديد من العوامل التي تؤثر في دخل الشركات، الذي من شأنه التأثير في القيمة السوقية للشركة، الذي يتأثر بدوره بحجم ونوع استثمارات هذه الشركات. تركز هذه الدراسة على عوامل مالية يفترض أنها على صلة بدخل الشركة، وبالتالي بسعر السهم التي من أهمها الاستثمارات الرأسمالية، حيث تقاس الجدوى المالية لها بمقدار أثرها في دخل الشركة.

مشكلة الدراسة

تسعى حكومة المملكة العربية السعودية - وفقها الله - إلى تحقيق رؤية متميزة تتضمن زيادة دور القطاع الخاص ورفع كفاءته، كما تسعى منشآت الأعمال إلى تعظيم ثروات مالكيها، حيث يرى المستثمرون عموماً، أن تحقيق هذا الهدف يتم من خلال توظيف أموالهم في مشاريع مجدية مالياً، ذات عائداً يرضى عنه المالكون، ويتناسب مع مخاطر الاستثمار. تأتي هذه الدراسة من باب الإجابة عن تساؤل يتعلق بمدى تحقيق هدف المالكين،

^١ وجد الباحثون من خلال هذه الدراسة أنماطاً خمسة لعوائد الأسهم السعودية خلال أيام الأسبوع، مما يدل على أن أثر أيام الأسبوع في عوائد الأسهم السعودية المتداولة هو أثر معنوي.

^٢ اختبرت الدراسة نموذجاً يربط بين تركيبة الهيكل الرأسمالي (ممثلة بمتوسط نسب الدين) لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وبين القيمة العادلة (المتوقعة) لأسهم تلك الشركات، واقترحت الدراسة نموذجاً يحدد التركيبة المثلى لرأس المال.

ومدى كفاءة منشآت القطاع الخاص، وخاصة قطاع الصناعة السعودي (الذي يشكل النسبة الكبرى من سوق الأسهم السعودي)، في تحقيق رؤية المملكة، من خلال إلقاء الضوء على جدوى الإنفاق الرأسمالي في تلك المنشآت، (بمعنى: هل يحقق الإنفاق الرأسمالي أثرا إيجابيا على صافي دخل الشركات الصناعية، وبالتالي على قيمها السوقية؟) حيث تتعلق هذه الدراسة بما تقوم به شركات قطاع الصناعة السعودي من إنفاق رأسمالي، وقياس أثره على متوسط الدخل الصافي لتلك الشركات، في الفترات التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي، وتحديد ما إذا كانت عملية الإنفاق الرأسمالي في تلك الشركات مجدية.

أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الموضوع الذي تبحثه، حيث تتعلق بجدوى استخدام الموارد الاقتصادية (الأصول الثابتة تحديداً)، التي يقوم عليها النشاط الرئيس للشركات الصناعية السعودية. هذه الشركات التي تعتبر من أهم القطاعات الاقتصادية في المملكة، حيث تبلغ القيمة السوقية المتداولة لها ٤٢٦,٦٦٣,١٧٦,٥٧٠ ريالاً سعودياً، أي بنسبة ٣٧٪ من القيمة السوقية المتداولة لسوق الأسهم السعودية (تداول، ٢٠١٦). إن دراسة تتعلق بهذا الحجم من الاستثمارات، تعتبر على قدر كبير من الأهمية، خاصة في ظل رؤية المملكة ٢٠٣٠، التي تهدف إلى تعظيم كفاءة ودور القطاع الخاص في المملكة في المرحلة القادمة، حيث جاء ضمن وثيقة برنامج التخصيص المتضمن في رؤية المملكة، أن البرنامج سيعمل على تحقيق أثر إضافي على الناتج المحلي الإجمالي بقيمة ١٤ مليار ريال، من خلال زيادة استثمارات القطاع الخاص (المحلية والأجنبية)، إضافة إلى أنه من المتوقع أن يحقق البرنامج عائداً للحكومة من إيرادات بيع الأصول تصل إلى ٤٠ مليار ريال، وتحقيق وفورات في النفقات (الرأسمالية والتشغيلية) تصل إلى ٣٣ مليار ريال، واستحداث فرص عمل جديدة في القطاع الخاص تصل إلى ١٢٠٠٠ فرصة بحلول العام ٢٠٢٠، (المركز الإعلامي، الموقع الرسمي لرؤية المملكة، ٢٠١٦).

مجتمع وعينة الدراسة

تعتمد هذه الدراسة في بحثها - بالإضافة إلى بيانات شركات قطاع الأسمنت - بيانات شركات مدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، التي كانت تشكل ما كان يعرف بقطاع الصناعة (قبل أن يعاد هيكله هذا القطاع في العام ٢٠٠٨ إلى قطاعات متخصصة، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في هذا القطاع (الصناعة سابقاً) حسب بيانات شهر يونيو ٢٠٠٦، ثمان وثلاثون شركة. يضاف إلى هذا العدد ثمان شركات من قطاع الأسمنت، مبينة في الجدول رقم ١ ضمن ملحق الدراسة رقم ١.

قام الباحث بمتابعة بيانات هذه الشركات في قطاعاتها الجديدة بالاعتماد على الرقم الفريد لكل شركة حسب ترقيم تداول. الجدير ذكره أن هناك شركات أخرى (لم تظهر في عينة الدراسة) تم إدراجها في بعض القطاعات المذكورة بعد يونيو ٢٠٠٦، وقد تم استبعاد هذه الشركات من مجتمع هذه الدراسة لكون هذه الشركات لم يمض على إدراجها ثلاث سنوات (التي تعتبر فترة حرجية في عمر الشركة). حينئذ، يمكن القول أن

الدراسة قد تمت بأسلوب العينة العمدية (التي تميل نحو أسلوب الحصر الشامل في هذه الحالة) حيث تم أخذ جميع شركات مجتمع الدراسة (شركات قطاعي الصناعة والأسمنت المدرجة في البورصة السعودية، التي مضى على إدراجها ثلاث سنوات فأكثر في العام ٢٠٠٩، حيث توفرت بياناتها في العام ٢٠٠٦) بعد استبعاد أي شركة لم يمض على إدراجها ثلاث سنوات، وكذلك الشركات التي لم تستمر حتى نهاية النطاق الزمني للدراسة (العام ٢٠١٧)، حيث أخذت بيانات هذه الشركات اعتباراً من العام ٢٠٠٨ حتى العام ٢٠١٧ (النطاق الزمني للدراسة).

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- ١- قياس الأثر الكمي الذي تحدثه الاستثمارات الرأسمالية (معبراً عنها بالتغير في الأصول الثابتة) لشركات قطاع الصناعة السعودي، على متوسط الدخل السنوي الذي يتحقق في السنوات التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي، وهذا الأثر هو الدليل على جدوى الإنفاق الرأسمالي فيها.
- ٢- تقديم نموذج كمي يمكن المستثمر من تقدير مقدار التغير المتوقع في الدخل السنوي لشركات قطاع الصناعة، إذا توفرت لديه بيانات حول مقدار التغير في الإنفاق الرأسمالي لتلك الشركات.

فرضية الدراسة

تقوم هذه الدراسة على فرضية أساسية مفادها:

"هناك أثر ذو دلالة إحصائية للإنفاق الرأسمالي الذي تقوم به شركات قطاع الصناعة السعودي على متوسط دخل تلك الشركات المتحقق في السنوات الخمس التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي".

منهجيات الدراسة

من خلال ما سبق يتضح أن نموذج الدراسة يتعلق بمتغيرين هما:

الإنفاق الرأسمالي: الذي تقوم به شركات قطاع الصناعة السعودي، وقد تم قياسه من خلال احتساب الفروقات السنوية في قيم الموجودات الثابتة، المدرجة في ميزانيات الشركات موضع الدراسة، للأعوام ٢٠٠٩ - ٢٠١٢.

متوسط الدخل السنوي: وهو عبارة عن المتوسط الحسابي لصافي دخل شركات قطاع الصناعة السعودي عن خمس سنوات تلي عملية الإنفاق الرأسمالي، (٢٠١٠ - ٢٠١٧)، علماً بأن قيم الدخل السنوي مدرجة في قوائم دخل الشركات المذكورة، حيث الدخل السنوي هو الفرق بين الإيرادات السنوية والنفقات (المصاريف) السنوية.

الإطار النظري والدراسات السابقة

يُقصد بالإنفاق الرأسمالي: استثمار الأموال في أصول تستخدمها المنشأة لفترات زمنية طويلة، وبالرغم من أن الإنفاق الاستثماري قد يحدث في الفترة الحالية، إلا أن المكاسب التي يحققها والآثار المرتبطة به تستمر لفترة زمنية طويلة. فنجاح المؤسسات في المستقبل يتوقف على سلامة قرارات الاستثمار التي تتخذ في الوقت الحاضر؛ لذا

فإن أي خطأ في تقدير ذلك النوع من الاستثمار، تكون نتائجه خطيرة، وقد يصعب - إن لم يكن من المستحيل - تصحيح هذه النتائج، وتزداد الخطورة كلما كانت المبالغ المطلوب استثمارها كبيرة، وكانت الأحوال الاقتصادية في تغير سريع. إن البعد الزمني لتحقيق نتائج القرار الاستثماري قد يترتب عليه تحقيق آثار سلبية على الأنشطة المختلفة للوحدة الاقتصادية، ومن ثم على قدرتها الإيرادية. كذلك قد يؤدي إلى عدم التحكم في العوامل المؤثرة على التدفقات النقدية - الداخلة والخارجة - للإنفاق الرأسمالي أو التنبؤ به على وجه الدقة، وتأتي أهمية دراسة وتحليل ذلك الإنفاق لاتخاذ قرار الاستثمار في أن الأموال المخصصة للإنفاق الرأسمالي تكون عادة محدودة وذات تكلفة مرتفعة، وبالتالي يجب أن يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة تجعل العائد المتوقع من المشروعات - محل هذه القرارات - أكبر من تكلفة الحصول على الموارد المالية المخصصة للإنفاق (التميمي وسلام، ٢٠٠٤).

يمكن القول أن أهم ما يميز قرار الإنفاق الرأسمالي أنه التزام طويل المدى لاستثمار الأموال ومراهنه على المستقبل، فالمراهنة لا تخلو من المخاطر، وقرار الاستثمار ما هو إلا مراهنه على صرف مبلغ مؤكد الآن مقابل أمل يمكن تحقيقه والوصول إليه مستقبلاً. يمكن تصنيف الاستثمارات وفق الشكل، ووفق الهدف، حيث تنطوي قرارات الإنفاق الرأسمالي على أنواع متعددة من الاستثمارات التي يمكن تصنيفها طبقاً للعديد من المعايير التي تناولتها كتب الإدارة المالية، ويمكن عرض ثلاثة أنواع: الأول - طبقاً للغرض أو الهدف من الاستثمار، والثاني - طبقاً لشكل وتوقيت التدفقات النقدية، أما الثالث - فوفقاً للعلاقة بين الاقتراحات الاستثمارية المختلفة في برنامج استثماري واحد.

أولاً - التصنيف وفقاً للهدف أو الغرض: يأخذ الإنفاق الرأسمالي وفقاً لهذا التصنيف - أي حسب الغرض - أشكالاً متعددة، ولكن يمكن تجميعها في ثلاثة أنواع رئيسية * :الاستثمارات الإحلالية: ويمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات: الأول - يهدف إلى إحلال أصول جديدة مكان الأصول القائمة التي انتهى عمرها الإنتاجي بالاهتلاك، وهذا النوع لا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للوحدة الاقتصادية بل المحافظة على الطاقة القائمة. أما الثاني - فيهدف إلى إحلال أصول قائمة ما زالت صالحة للاستخدام إلا أنها متقدمة فنياً، وهذا النوع من الاستثمار هو الأكثر شيوعاً، ويرمي أساساً إلى تخفيض تكلفة الإنتاج أو تحسين الأداء ويطلق عليه أيضاً استثمارات بغرض التطوير*. الاستثمارات التوسعية: الغرض منها تمكين المنشأة من مواجهة زيادة الطلب في المستقبل، وهذا يتم إما بزيادة الإنتاج القائم دون تغيير في تشكيلة المنتجات الحالية، وإما بإضافة خطوط إنتاج جديدة، وهنا تتغير تشكيلة المنتجات القائمة وهذا النوع من الاستثمارات يكون الغرض منه زيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة*. الاستثمارات الاستراتيجية: وهذا النوع من الاستثمارات يصعب تقدير عائده المتوقع كمياً على عكس الأنواع السابقة؛ وذلك لارتباطها بعوامل غير مالية من الصعب قياسها، ويندرج تحت هذه الاستثمارات ما ترى المؤسسة أنها ضرورية لبقائها واستمرارها، كالإنفاق على البحوث والدراسات المختلفة، أيضاً إذا تناول الإنفاق الاستثماري بناء وحدات سكنية للعاملين... فمثل هذه الاستثمارات لها آثار مباشرة على كفاءة أداء

العاملين، وبالتالي تؤثر بطريقة غير مباشرة على الإيرادات والمصروفات إلا أنه يصعب تقدير المكاسب الناجمة عنها تقديرًا كميًا دقيقًا.

ثانيًا - التصنيف وفقاً لشكل وتوقيت التدفقات النقدية: يقصد بالتدفقات النقدية تلك الناجمة عن الاقتراح الاستثماري سواء كانت تدفقات خارجة أو داخلية، وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة أشكال وهي: *الأول - خاص بالاستثمارات حيث تدفقاتها النقدية سواء الخارجة (أي قيمة الاستثمار المبدئي) أو الداخلة (أي العائد أو المكسب) المتوقعة منها، يتم مرة واحدة في لحظة زمنية معينة، ومن أمثلة ذلك: الاستثمارات في الأراضي أو التحف أو المجوهرات حيث يتمثل التدفق النقدي الخارج من ثمن الشراء وهو يتم في لحظة معينة، أيضاً العائد (المكسب) المتوقع يتمثل في ثمن البيع في لحظة معينة.

*والثاني - يتضمن الاستثمارات التي يكون فيها التدفق الخارج أي الاستثمار المبدئي يحدث خلال فترات زمنية متعددة، بينما العائد المتوقع من هذه الاستثمارات أي التدفق النقدي الداخل يتم الحصول عليه في لحظة زمنية معينة، ومن أمثلة ذلك الاستثمار في إنتاج منتج نهائي، حيث يتطلب هذا الإنفاق مراحل زمنية معينة طبقاً للعمليات المطلوبة، بينما العائد المتوقع يتم الحصول عليه خلال لحظة معينة.

*أما الثالث - وهي الاستثمارات التي تتطلب دفع قيمة الاستثمار المبدئي في لحظة معينة واحدة، بينما يترتب على ذلك سلسلة من التدفقات الداخلة على فترات زمنية، مثل ذلك حالة شراء أصل من الأصول في لحظة معينة والعائد المتوقع منه يستمر لعدد من السنين. ومن منطلق هذا المفهوم يمكن إضافة نوع رابع يشمل الاستثمارات التي تتم تدفقاتها النقدية سواء الداخلة أو الخارجة على فترات زمنية متعددة.

ثالثًا - التصنيف طبقاً لطبيعة العلاقة بين الاقتراحات الاستثمارية: طبقاً لهذا المعيار تأخذ العلاقة بين الاقتراحات الاستثمارية ثلاثة أشكال أساسية وهي:

*الاقتراحات الاستثمارية المستقلة: يوصف البرنامج الاستثماري الذي يتضمن مجموعة من الاقتراحات بأنه مستقل، حيث إن ربحية أي اقتراح لا تتأثر بتنفيذ أو عدم تنفيذ الاقتراحات الأخرى في هذا البرنامج، فمثلاً إحلال آلة جديدة مكان أخرى مملوكة تعتبر اقتراحاً مستقلاً تماماً عن الاستثمار في حملة إعلانية لمنتج جديد، فواضح أن قبول الاقتراح الأول لا يتطلب تنفيذ الاقتراح الثاني كما لا يرتبط بقبوله أو رفضه.

*الاقتراحات الاستثمارية المتعارضة: وهي متعارضة لأنه لو تم تنفيذ أحدها لا يمكن تنفيذ الاقتراحات الأخرى مثلاً: لو واجهت مدير الإنتاج مشكلة الاختيار بين ثلاثة أنواع بديلة من الآلات التي تقوم كل منها بأداء الوظيفة نفسها فإذا وقع الاختيار على إحداها، فإن ذلك يعني ضمناً رفض البديلين الآخرين.

*الاقتراحات الاستثمارية المتصلة أو المرتبطة: وهي عكس الاستثمارات المستقلة أو المتعارضة حيث إن تنفيذ إحداها يتطلب بالضرورة تنفيذ الاقتراحات الأخرى. وهنا يمكن التمييز بين نوعين من الترابط: هناك اقتراحات يتطلب تنفيذ إحداها ضرورة تنفيذ الآخر مسبقاً.

ونظرا لهذه الخصائص تقوم المنشآت - عادة - بدراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريع الإنفاق الرأسمالي. تتضمن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الرأسمالية ثلاثة دراسات فرعية: الأولى - الدراسة التسويقية، ويقوم بها فريق تسويقي متخصص مهمته معرفة حاجات ورغبات المستهلكين في حالات الاقتصاد المختلفة، وأحوال المنافسين، وتغير أذواق المستهلكين. والثانية - الدراسة الفنية، ويقوم بها فريق متخصص من المهندسين والفنيين مهمته دراسة النواحي التقنية في المشروع خاصة ما يتعلق بعمليات الإنتاج ومواصفاته. أما الثالثة - الدراسة المالية، ويقوم بها فريق متخصص من الماليين مهمته الاستفادة من نتائج الدراستين التسويقية والفنية والتعبير عنهما بقيم مالية، واستعمال تلك القيم في نماذج التقييم المالي للوصول إلى مؤشرات حول الجدوى المالية للمشروع، ويتطلب ذلك من الفريق المالي تنسيق جهود الفرق الأخرى، والتأكد من أن جميع الفرق تستخدم المجموعة نفسها من الفرضيات والتأكد من عدم التحيز في التقدير. تعتبر عملية تقدير التدفقات النقدية المرتبطة بالمشاريع الرأسمالية من أهم وأصعب الخطوات ضمن عملية تخطيط الإنفاق الرأسمالي، حيث إن هناك العديد من المتغيرات التي تدخل في تحديدها الكثير من الجهات التي تشارك في تقديرها (النعمي وآخرون، ٢٠١٦).

فيما يتعلق بالدراسات الميدانية التي تم إجراؤها ضمن موضوع الإنفاق الرأسمالي، فقد اطلع الباحث على عدد من الدراسات السابقة أهمها:

دراسة (رمضان، ١٩٩١) هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الطرق التي تستخدمها الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية في تقويم الإنفاق الرأسمالي. كما هدفت إلى التعرف على العلاقة بين أداء الشركة والطرق المستخدمة في تقويمه. ولتحقيق هذين الهدفين قام الباحث بتصميم استبيان قام بتوزيعه على جميع الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في دليل سوق عمان المالي لسنة ١٩٨٧ م وعددها ٤٦ شركة، وقد بلغ عدد الشركات المستجيبة (٣٧) شركة أي ما نسبته (٨٠,٤ %). استخدمت الدراسة بعض الإحصاءات الوصفية بالإضافة إلى "مربع كاي" في تحليل البيانات. كشفت الدراسة عن نتائج من أهمها: أن هناك توجه لدى الشركات المساهمة العامة الصناعية نحو استخدام الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية في تقويم البدائل الاستثمارية، كما أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الطرق المستخدمة في تقويم الإنفاق الرأسمالي وأداء الشركة. بالإضافة إلى أنه لم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الطرق المطبقة وكل من حجم الاستثمارات السنوية وحجم الشركة.

دراسة الرجبى (١٩٩٨)، هدفت إلى التعرف على الممارسات العملية لتقييم الاستثمارات المالية التي تستخدمها الشركات الأردنية ومنشآت الخدمات الاستشارية الأردنية عند تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي، ودراسة أثر ذلك على أداء الشركات المساهمة، وقد اشتملت عينة الدراسة على مجموعتين: تضم الأولى ٤٣ شركة مساهمة؛ وتضم الثانية ٢٢ جهة استشارية، وتوصلت الدراسة إلى أن ٩٥ % من عينة الدراسة يستخدمون طرقاً عدة لتقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالية والمفاضلة بينها، وأن نسبة ٨١ % من تلك العينة تستخدم عدة طرق

في آن واحد، ولكن وجد أن أكثر من ٥٠٪ من أفراد العينة يحددون المخاطرة وسعر القسط على أساس شخصي. كما توصلت الدراسة إلى أن هناك اختلافاً إحصائياً بين الجهات الاستشارية والشركات المساهمة بخصوص أهمية أجزاء القرارات الاستثمارية وسماتها المختلفة، ولكن لا يوجد اختلاف إحصائي بين الشركات التي حصلت على دعم قانون تشجيع الاستثمار وتلك التي لم تحصل على هذا الدعم. بالإضافة إلى ذلك أعطت العينة أهمية عالية للسمات المختلفة لعملية الموازنة الرأسمالية، كما أن هناك علاقة بين درجة تطور الموازنة الرأسمالية وأداء الشركات المساهمة.

دراسة (الجمال، ٢٠٠٢)، هدفت إلى دراسة التغير في الإنفاق الرأسمالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وبيان أثر هذا التغير على أداء الشركات مقاساً بالتغير في أسعار وأحجام التداول بأسهم تلك الشركات حول تاريخ الإفصاح عن تلك التغيرات، وقد توصلت الدراسة إلى وجود فرق ذي دلالة إحصائية بين التغير في الإنفاق الرأسمالي وبين التغير في أسعار الأسهم للشركات موضع الدراسة حول تاريخ الإفصاح، كما توصلت إلى وجود فرق ذي دلالة إحصائية بين التغير في حجم الإنفاق الرأسمالي وبين التغير في أحجام التداول بأسهم الشركات موضع الدراسة حول تاريخ الإفصاح. كذلك، وجود فرق ذي دلالة إحصائية بين التغير في أسعار الأسهم وبين التغير في أحجام التداول بأسهم الشركات موضع الدراسة حول تاريخ الإفصاح.

دراسة (سليمان، ٢٠٠٣) استهدفت التعرف على الممارسات العملية لتقويم الاستثمارات الرأسمالية في شركات المساهمة السودانية، وتوصلت الدراسة إلى أن شركات المساهمة السودانية تستخدم كل الطرق في تقويم الإنفاق الرأسمالي لكنها تميل نحو استخدام الطرق التقليدية بشكل أكبر. أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام طرق التقويم من جهة، والأداء مقاساً بالعائد على الاستثمار والعائد على السهم من جهة أخرى، كذلك لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة العناية بكل من مراحل اتخاذ القرارات الاستثمارية الرأسمالية والأداء مقاساً بالمقاييس نفسها.

دراسة (حبيب، ٢٠٠٤) بحثت في مشكلة التوسع المتزايد في الاتفاق الرأسمالي دون العناية بما يقابل هذا التوسع من نمو في المبيعات وبالتالي تحسين نتائج الأعمال، الأمر الذي أدى في النهاية إلى ظهور معدل العائد على الاستثمار بصورة متدهورة على مدار فترة الدراسة، حيث صاحب التوسع في الأصول الثابتة التي استحوذت على نسبة كبيرة جداً من التوسع في الاتفاق الرأسمالي التوسع في المخزون من المهمات وقطع الغيار المرتبطة بالتوسع في الأصول، كما بحث التوقف المستمر للآلات والمعدات وخطوط الإنتاج مما أسهم في ضعف بعض مؤشرات الأداء وسلبية البعض الآخر وعناية الإدارة القائمة بالتوسع في المشروعات التي تم تنفيذها مما أدى إلى عدم مساهمة هذه الاستثمارات في الإنتاج مما كان في صالح سلبية معدل العائد على الاستثمار.

دراسة (عبد العال وعبد الغني، ٢٠٠٦) تهدف إلى تحليل دور الإنفاق الاستثماري العام في مصر خلال الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥)، وتركز على اتجاهاته وتطور حجم الاستثمار العام موزعاً على القطاعات السلعية وقطاعات

البنية الأساسية وقطاعات الخدمة الاجتماعية، فضلا عن تتبع توجهات الاستثمار العام فترة السبعينات ومقارنة ذلك بتطور الإنفاق الرأسمالي العام في الفترة التخطيطية التي تلت عقد السبعينات، ويفيد ذلك في استشراف دور الإنفاق الاستثماري العام في تحقيق أهداف السياسة المالية المتعلقة بالخدمات الاجتماعية من تعليم وصحة وإسكان، وتوفير فرص العمل لأفراد المجتمع، فضلا عن دور الإنفاق في المحافظة على الأسعار ومساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يوفر بعض المؤشرات التنموية كمعيار لمدى نجاح سياسة الإنفاق الاستثماري العام في الحكم على مدى فعالية أداء الحكومة، ومدى تأثيرها في النشاط الاقتصادي معتمدا في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي والقياسي في تقدير أثر الإنفاق الاستثماري.

في دراسة (Appuhami, 2008)، كان الغرض من هذا البحث التحقيق في تأثير النفقات الرأسمالية للشركات على إدارة رأس المال العامل. استخدم المؤلف البيانات المأخوذة من الشركات المدرجة في بورصة تايلاند، واستخدمت الدراسة صافي رصيد السيولة ومتطلبات رأس المال العامل كبديل لقياس رأس المال العامل ووضع نماذج الانحدار المتعدد. وخلص البحث التجريبي إلى أن النفقات الرأسمالية للشركات تؤثر تأثيرا كبيرا على إدارة رأس المال العامل. ووجدت الدراسة - أيضا - أن التدفق النقدي التشغيلي للشركات - الذي تم الاعتراف به كمتغير تحكم - له علاقة كبيرة مع إدارة رأس المال العامل، وهو ما يتفق مع نتائج الأبحاث المماثلة السابقة. تعزز النتائج قاعدة المعرفة لإدارة رأس المال العامل وستساعد الشركات على إدارة رأس المال العامل بكفاءة في الحالات المتزايدة المرتبطة بالنفقات الرأسمالية.

في دراسة (Gupta, and Banga, 2009)، تم تحليل سلوك أسعار الأسهم وقت الإعلان عن قرارات الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات الهندية من أجل تحديد ما إذا كانت هذه القرارات ينظر إليها على أنها تعزز قيمة المساهمين أم لا؟ كما تسعى إلى اختبار ما إذا كان رد فعل السوق يختلف في حالة الاستثمارات الكبيرة والصغيرة من قبل الشركات الهندية. وتمشيا مع الأدلة التي حصلت عليها الدراسة، فإن سوق الأسهم الهندية تشهد عوائد غير طبيعية يوم إعلان قرارات الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات في الصحافة، حتى اليوم التالي للإعلان.

دراسة (أبو هويدي، ٢٠١١)، هدفت إلى تحديد أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، وقياس مدى الإدراك لتلك الأهمية، وتحديد مدى استخدام الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، والمعوقات التي تحد من مثل هذا الاستخدام، والتعرف على طرق تقييم قرارات الإنفاق الرأسمالي لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. خلصت الدراسة إلى أن العديد من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تخطط لاستثماراتها بشكل سنوي، إلا أنه يوجد عدد محدود من الشركات لا تضع خطة مطلقاً، أي أن هذه الشركات ليس لديها موازنة، وتستخدم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين طرق التدفق النقدي المخصص (مؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي) لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية، كما يلحظ أن الشركات تستخدم أكثر من طريقة لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية، وما زالت تستخدم الطرق التقليدية بنسبة مرتفعة.

دراسة (السوالمه، ٢٠١١)، هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإعلان عن النفقات الرأسمالية على أسعار وأحجام تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وبيان أثر حجم الشركة على العلاقة بين ذلك الإعلان وعائد السهم. وقد شملت عينة الدراسة ٣٠ شركة خدمية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠٠٩، كما استخدمت الدراسة اختبار (T- test) والمتوسطات الحسابية كطريقة قياس مدى التأثير. خلصت هذه الدراسة بعدة نتائج أهمها: عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية ما بين الإعلان عن النفقات الرأسمالية وعوائد أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان؛ ويرجع ذلك إلى وجود تسريب في المعلومات قبل الإفصاح عن النفقات الرأسمالية، وعدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية ما بين الإعلان عن النفقات الرأسمالية وأحجام تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، كما أظهرت النتائج تزايداً واضحاً في أحجام التداول حتى يوم الحدث والأيام التي تتبع الحدث.

دراسة (طيفور، ٢٠١١)، هدفت إلى بيان أثر الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتشغيلي لشركات صناعة الأدوية. توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي والتشغيلي لشركات صناعة الأدوية الأردنية، مع وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة وكل من العائد على حقوق الملكية وعائد السهم العادي، وحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

دراسة (Tripathy, Sar, and Sahoo, 2014)، تبحث هذه الورقة بشكل تجريبي العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري وتقييم السوق للشركات في الهند. باستخدام البيانات الواردة من الشركات الهندية المدرجة، تقوم هذه الورقة ببناء نماذج انحدار قطاعية لمدة ١٠ سنوات عبر سبع فئات صناعية لدراسة العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. وتشير النتائج إلى أن القوة التوضيحية للمكونات الفردية لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال المادي، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي) أفضل من المقياس المركب المجمع، وتؤكد النتائج أيضاً أن الإنفاق على رأس المال الابتكاري ورأس المال العلائقي يلقي معلومات إضافية عن رأس المال الهيكلي ويكون له أثر إيجابي على قيمة الشركات في الوقت نفسه.

دراسة (الخطيب، ٢٠١٥) هدفت إلى التعرف على العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وذلك من خلال بيان العلاقة ما بين التغير في النفقات الرأسمالية كمتغير مستقل وكل من أسعار تداول الأسهم وأحجام تداولها ومعدل دورانها والتغير في القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم كمتغيرات تابعة. وتمثلت مشكلة الدراسة في تحديد ما إذا كانت هناك علاقة تربط التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم في بورصة فلسطين. اشتمل مجتمع الدراسة على ٨٤ شركة مدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم اختيار ٥٣ شركة كعينة للدراسة بشرط أن تكون مدرجة في بورصة فلسطين منذ العام ٢٠٠٢، ولديها حركة تداول نشطة خلال فترة الدراسة. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام المتوسطات الحسابية واختبار تحليل الارتباط لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة خلال الفترة ما بين عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٤.

خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن تأثير التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم في بورصة فلسطين يظهر جلياً ما بعد فترة الحدث؛ ويرجع ذلك لقلة المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين، فينعكس ذلك على ردة فعلهم تجاه السوق. أشارت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية والتغير في أسعار تداول الأسهم، كما أشارت إلى وجود علاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وأحجام التداول ومعدلات الدوران، وأشارت كذلك إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في النفقات الرأسمالية والتغير في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لدى شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

دراسة (القدومي، ٢٠١٥) هدفت إلى التعرف على أهمية الإنفاق الرأسمالي في الأداء المالي للشركات، حيث تناولت دراسة مجموعة من مقاييس الأداء مثل العائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، وعائد السهم الواحد والقيمة السوقية له، والتدفق النقدي له، ومعدل دورانه، ومعدل دوران الموجودات غير المتداولة. تم إجراء الدراسة على عينة من ٥٠ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٢) بهدف التعرف على تأثير حجم الإنفاق الرأسمالي على كل من مقاييس الأداء على حدة باستخدام الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد مع الأخذ بعين الاعتبار حجم الشركة كمتغير ضابط. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير قوي لحجم الإنفاق الرأسمالي على كل من العائد على الموجودات، وعائد السهم الواحد، والتدفق النقدي للسهم ومعدل دوران الموجودات غير المتداولة، وهذا بدلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪.

دراسة (النجار، ٢٠١٧) هدفت إلى قياس أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد طبقت الدراسة على عينة من ٣٤ شركة خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠١٤، حيث تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وتحليل المسار لتوضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات الصناعية قد سجلت أعلى قيمة للاستثمار في الأصول غير الملموسة، في حين أن الشركات ضمن قطاع الاستثمار لا تستثمر (في المتوسط) في تلك الأصول. كما استنتجت الدراسة أن لكل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية أثراً إيجابياً وجوهرياً في القيمة السوقية للشركات موضع الدراسة. أوصت الدراسة بزيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة خاصة تلك المرتبطة بتكنولوجيا المعلومات والبحث والتطوير وتدريب وتأهيل العاملين.

التحليل الإحصائي

بغرض اختبار فرضية الدراسة، قام الباحث بجمع بيانات من واقع القوائم المالية المنشورة لشركات قطاع الصناعة السعودي، حول الأصول الثابتة وصافي الدخل، للفترة الواقعة بين عامي ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٧، ثم قام الباحث بإجراء الخطوات التالية على تلك البيانات:

- ١- احتساب الفروق في قيم الأصول الثابتة عبر زمن الدراسة، للحصول على قيم الاستثمارات الخاصة بكل سنة من سنوات الدراسة، لكل شركة من شركات العينة، باستخدام المعادلة رقم (١):

$$\Delta fa_{c,n} = fa_{c,n} - fa_{c,n-1} \quad \text{المعادلة رقم ١}$$

حيث:

$\Delta fa_{c,n}$: قيمة التغير في الأصول الثابتة في السنة رقم n ، للشركة c (حيث n تأخذ قيما من ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١٢، و c تأخذ قيما من ١ إلى ٤٦)، وهذا المتغير هو المتغير المستقل في نموذج هذه الدراسة (X).
 $fa_{c,n}$: قيمة الأصول الثابتة في الزمن n ، للشركة c .
 $fa_{c,n-1}$: قيمة الأصول الثابتة في الزمن $n-1$ ، للشركة c .
 n : الزمن، أو سنوات الدراسة (٢٠٠٩ - ٢٠١٢).
 c : شركات قطاع الصناعة (عينة الدراسة، ١ - ٤٦).

نتج عن هذه الخطوة أربع قيم للتغير في الأصول الثابتة لكل شركة للسنوات (٢٠٠٩ - ٢٠١٢) بواقع ١٨٤ مشاهدة لعينة الدراسة البالغة ٤٦ شركة.

٢- احتساب قيم الوسط الحسابي لصافي دخل الشركات موضع الدراسة، كقيم المتغير التابع (Y)، المناظرة للفروق في الأصول الثابتة (X)، الذي تم احتسابه في الخطوة ١ أعلاه، وذلك لاختبار ما إذا كان للتغيرات الحاصلة في قيم الأصول الثابتة خلال الأعوام ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١٢ أثر في قيم متوسطات صافي دخل الشركات للأعوام الخمسة التي تلي عملية الاستثمار، حيث من المتوقع أن يكون للإنفاق الرأسمالي أثر يمتد لأجل طويل بعد حصوله. لتحقيق ذلك، تم احتساب قيمة الوسط الحسابي لصافي دخل كل شركة للأعوام ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٤ (كقيمة مناظرة للإنفاق الرأسمالي الذي تم في العام ٢٠٠٩)، ثم احتساب متوسط دخل كل شركة للأعوام ٢٠١١ وحتى ٢٠١٥ (كقيمة مناظرة للإنفاق الرأسمالي الذي تم في العام ٢٠١٠)، ثم احتساب متوسط دخل كل شركة للأعوام ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٦ (كقيمة مناظرة للإنفاق الرأسمالي الذي تم في العام ٢٠١١)، ثم احتساب متوسط دخل كل شركة للأعوام ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٧ (كقيمة مناظرة للإنفاق الرأسمالي الذي تم في العام ٢٠١٢). نتج عن هذه الخطوة أربع قيم لمتوسط الدخل السنوي لكل شركة من شركات الدراسة، بواقع ١٨٤ قيمة لجميع شركات العينة. انظر البيانات الظاهرة في الجدول رقم (١) في ملحق الدراسة رقم (١).

٣- احتساب القيم المطلقة لكل من قيم المتغير التابع وقيم المتغير المستقل، وذلك على اعتبار أن للإنفاق الرأسمالي في شركة معينة أثراً في متوسط صافي دخل الشركة، يحتمل أن يكون موجبا (في حالة نجاح الاستثمار الرأسمالي)، ويحتمل أن يكون سالبا (في حالة فشل الاستثمار الرأسمالي). إن أخذ القيم المطلقة لمتغيري الدراسة يعني إمكانية احتساب أثر الإنفاق الرأسمالي (سواء كان موجبا أو سالبا) على متوسط صافي دخل الشركة (سواء كان ربحا أو خسارة).

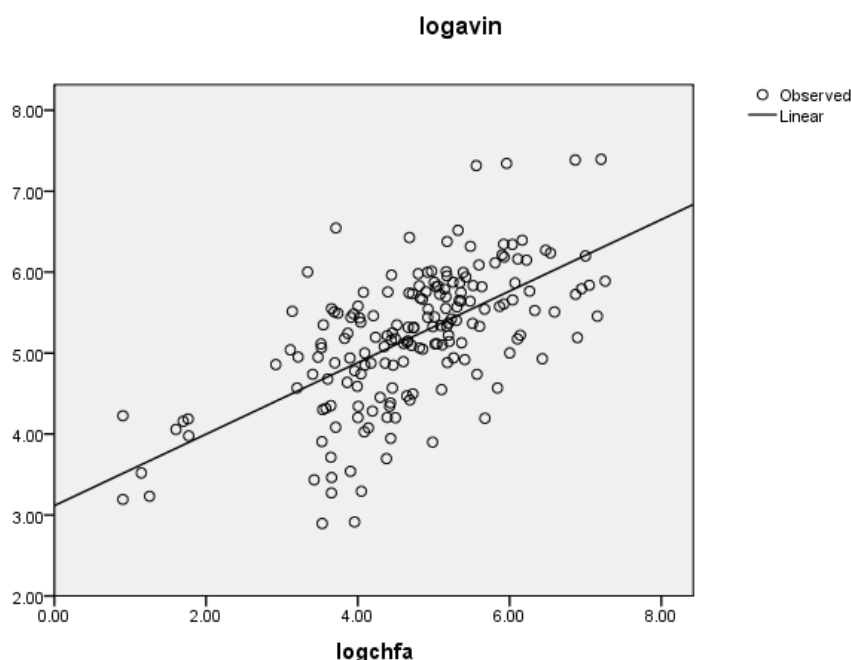
٤- احتساب اللوغاريتم للأساس ١٠ لكل من القيم المطلقة للمتغير التابع (متوسط الدخل السنوي)، والقيم المطلقة للمتغير المستقل (الإنفاق الرأسمالي)، وذلك لتقليل الفروقات عند احتساب الأثر المتوقع للمتغير المستقل على المتغير التابع.

٥- بالاعتماد على الخطوات السابقة، تم تطوير نموذج الانحدار الخطي لتمثيل العلاقة بين اللوغاريتم (للأساس ١٠) للقيم المطلقة للمتغير المستقل (التغير في الإنفاق الرأسمالي لشركات قطاع الصناعة، X) واللوغاريتم (للأساس ١٠) للقيم المطلقة للمتغير التابع (متوسط الدخل الصافي للأعوام التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي لشركات قطاع الصناعة، Y). المعادلة رقم ٢ تمثل نموذج الانحدار الخطي المذكور (انظر الجدول ٤ في ملحق الدراسة رقم ٢).

$$\log|Y| = 3.115 + 0.442\log|X|$$

المعادلة رقم ٢

الرسم البياني رقم (١) يمثل شكل الانتشار للبيانات المستخدمة (لوغاريتم متوسط الدخل السنوي $\log_{\text{avin}}$ ، ولوغاريتم التغير في الأصول الثابتة $\log_{\text{chfa}}$ ، كما يمثل نموذج الدراسة الخطي.



الرسم البياني (١). شكل الانتشار والنموذج الخطي.

٦- لدى إجراء اختبار (F test) لتحديد مدى صلاحية النموذج الممثل بالمعادلة رقم ٢، لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، تبين أن النموذج يصلح لتمثيل هذه العلاقة عند مستوى معنوية يصل إلى صفر٪، مما يعني صلاحية النموذج. أما فيما يتعلق بمعامل تحديد النموذج (R^2) الذي يعبر عن درجة تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع بالتغيرات الحاصلة في المتغير المستقل، فقد بلغت قيمته 38.9٪، وهي نسبة تفسير جيدة (انظر الجدول رقم ٣ في ملحق الدراسة رقم ٢).

٧- لدى إجراء اختبار (T Test) لتحديد معنوية معلمتي نموذج الانحدار (الثابت=3.115، والميل=0.442)، تبين أن هاتين المعلمتين تصلحان عند مستوى معنوية يصل إلى صفر٪ (انظر الجدول ٤ في ملحق الدراسة رقم ٢).

٨- تم فرز بيانات الدراسة وتبين أن عدد الحالات التي يكون فيها متوسط الدخل السنوي سالباً، مع وجود إنفاق رأسمالي موجب هو ٢٢ حالة من أصل ١٨٤ حالة، (أي بنسبة ١٢٪ تقريباً من الحالات)، وهذا يدل على استثمارات فاشلة. كما تبين من خلال الفرز أن ٧٩ حالة إنفاق رأسمالي موجب، من أصل ١٨٤ حالة (بنسبة ٤٣٪ تقريباً من الحالات)، نتج عنها متوسط دخل سنوي موجب (استثمار ناجح).

٩- من خلال فرز بيانات الدراسة تبين أن عدد الحالات التي يكون فيها متوسط الدخل السنوي موجباً مع وجود إنفاق رأسمالي سالب هو ٧٨ حالة من أصل ١٨٤ حالة (أي بنسبة ٤٢٪ تقريباً من الحالات)، وهذا يدل على أرباح رأسمالية نتيجة بيع الأصول الثابتة. كما تبين من خلال الفرز أن هناك ٥ حالات من أصل ١٨٤ حالة (بنسبة ٣٪ تقريباً) يكون فيها متوسط الدخل السنوي سالباً مع وجود إنفاق رأسمالي سالب، وهذا يدل على خسائر رأسمالية في عمليات بيع الأصول الثابتة. الجدول (١) يلخص أهم النتائج.

جدول (١). ملخص أهم نتائج التحليل الإحصائي.

X	Y	متوسط الدخل السنوي موجب	متوسط الدخل السنوي سالب	الإجمالي
إنفاق رأس مالي موجب	٤٣٪ (استثمارات ناجحة)	١٢٪ (استثمارات فاشلة)	٥٥٪	
إنفاق رأسمالي سالب	٤٢٪ (أرباح رأسمالية)	٣٪ (خسائر رأسمالية)	٤٥٪	
الإجمالي	٨٥٪	١٥٪	١٠٠٪	

الجدول من إعداد الدراسة.

أهم النتائج

أظهر التحليل الإحصائي نموذجاً يربط بين متغيري الدراسة، متوسط الدخل السنوي كمتغير تابع، وقيم الاستثمار السنوي في الأصول الثابتة (الإنفاق الرأسمالي) كمتغير مستقل، وقد تبين من خلال التحليل الإحصائي ما يلي:

- ١- هناك أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (الإنفاق الرأسمالي) لشركات قطاع الصناعة السعودي (خلال سنوات الدراسة ٢٠٠٩ - ٢٠١٢) على المتغير التابع (متوسط الدخل السنوي لتلك الشركات، للسنوات الخمس التي تلي عملية الإنفاق الرأسمالي)، وقد قدر هذا الأثر بنسبة ٣٨,٩٪، (أي أن ٦١,١٪ من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ناتجة عن عوامل أخرى بخلاف التغيرات في المتغير المستقل)، وبناء على ذلك يمكن قبول فرضية الدراسة.
- ٢- بعد تقدير نسبة تأثير المتغير المستقل (الإنفاق الرأسمالي) في المتغير التابع (متوسط الدخل السنوي للسنوات الخمس التالية) بنسبة ٣٨,٩٪، تم تحليل اتجاه هذا الأثر، وذلك من خلال إعادة فرز البيانات، حيث تبين:
 - أ- أنه في ١٢٪ من الحالات، ينتج عن الاستثمار الرأسمالي الموجب، متوسط دخل سالب (فسرت باستثمارات رأسمالية فاشلة).

- ب- أنه في ٤٣٪ من الحالات، ينتج عن الاستثمار الرأسمالي الموجب متوسط دخل موجب (فسرت باستثمارات رأسمالية ناجحة).
- ج- أنه في ٤٢٪ من الحالات ينتج عن الاستثمار الرأسمالي السالب (نقص في قيمة الأصول الثابتة) متوسط دخل موجب (فسرت بأرباح بيع استثمارات رأسمالية).
- د- أنه في ٣٪ من الحالات، ينتج عن الاستثمار الرأسمالي السالب متوسط دخل سالب (فسرت بخسائر استثمارات رأسمالية).
- ٣- يمكن القول - بشكل عام - أن الاستثمارات الرأسمالية في قطاع الصناعة السعودي مجدية (برغم وجود بعض الإخفاقات)، أي أن أثرها إيجابي على متوسط دخل الشركات التي قامت بالإنفاق الرأسمالي.
- ٤- يمكن القول كذلك، بأن نسبة كبيرة من شركات قطاع الصناعة السعودي تقوم بتصفية بعض أصولها الثابتة، وهذا مؤشر غير إيجابي برغم تحقيق أرباح رأسمالية في معظم الحالات.

أهم النوصيات

- ١- توصي الدراسة بضرورة زيادة العناية بدراسة جدوى الإنفاق الرأسمالي في شركات قطاع الصناعة السعودي بشكل أكبر، لما لهذا الإنفاق من أثر كبير في متوسط دخل الشركة، ولما ظهر من إخفاقات في نتائج بعض تلك الاستثمارات.
- ٢- توصي الدراسة الشركات السعودية بضرورة العمل في إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠، حيث تهدف الرؤية إلى زيادة الاعتماد على القطاع الخاص، وهذا يتطلب رفع كفاءة القطاع الخاص.
- ٣- توصي الدراسة بإجراء بحوث ميدانية حول مدى قيام الشركات الصناعية السعودية بإجراء دراسات متعمقة حول جدوى إنفاقها الرأسمالي، واستنتاج أسباب عدم قيام بعضها بإجراء هذه الدراسات خاصة عندما يكون حجم الإنفاق الرأسمالي قليلاً نسبياً.
- ٤- توصي الدراسة بإجراء بحوث مماثلة تتعلق بقطاعات أخرى بخلاف قطاع الصناعة، للوقوف على أثر جدوى الإنفاق الرأسمالي في تلك القطاعات.
- ٥- توصي الدراسة بالإفادة من النتائج التي توصلت إليها عند رغبة شركات قطاع الصناعة بالاستثمار في مشاريع طويلة الأجل، حيث يمكن تقدير معدل التغير في متوسط الدخل السنوي، عند مستوى معين من الإنفاق الرأسمالي باستخدام نموذج الدراسة (المعادلة رقم ٢).

المراجع

المراجع العربية

أبو هويدي، نهاد إسحاق، (٢٠١١)، "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة. تاريخ الاسترجاع ٢٥/٤/٢٠١٨ متوفر على:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/08/%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D9%84%D9%88%D9%85%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B3%D8%A8%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D8%B1%D8%B4%D9%8A%D8%AF-%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%86%D9%81%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A3%D8%B3%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A-%D9%86%D9%87%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D8%B3%D8%AD%D9%82-%D8%B9%D8%A8%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%84%D8%A7%D9%85-%D8%A3%D8%A8%D9%88%D9%87%D9%88%D9%8A%D8%AF%D9%8A.pdf>

تداول ٢٠١٦، إحصائيات السوق السنوية. متوفر على الرابط

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/reports-%26-publications/periodical-publications>
التميمي، أرشد فؤاد، وسلام، أسامة عزمي، (٢٠٠٤)، "الاستثمار في الأوراق المالية: تحليل وإدارة"، دار المسيرة، عمان.

الجمال، عصام، ٢٠٠٢، "الإنفاق الرأسمالي وأثره على الشركات دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن. (تاريخ الاسترجاع

٢٤/٤/٢٠١٨)، متوفر على الموقع: <http://search.mandumah.com/Record/566834>

حبيب، عبد الأحد محمد، ٢٠٠٤، "تقويم أثر التوسعات في الإنفاق الرأسمالي على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على قطاع البتروكيماويات المصري"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، القاهرة. متوفر على:

http://srv4.eulc.edu.eg/eulc_v5/Libraries/Thesis/BrowseThesisPages.aspx?fn=ThesisPicBody&BibID=11228192&TotalNoOfRecord=155&PageNo=1&PageDirection=First

الخطيب، مجدي عبد الرحمن، (٢٠١٥)، "العلاقة بين التغير في النفقات الرأسمالية وسلوك الأسهم في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين. متوفر على:

<https://www.mobt3ath.com/uplode/book/book-25171.pdf>

الرجبي، محمد تيسير، (١٩٩٨)، "قرارات الإنفاق الرأسمالي وأثرها على الأداء: دراسة ميدانية"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٢٥، العدد ٢.

رمضان، صايل، ١٩٩١، "طرق تقويم الإنفاق الرأسمالي وعلاقتها بأداء الشركة (دراسة على الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن)"، مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية، المجلد ٣، العدد ١، الرياض. ص

ص: ٢١٥ - ٢٤٠

- سلام، أسامة عزمي، ٢٠٠٩، "التركيبة المثلى للهيكل الرأسمالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، دراسات- العلوم الإدارية، المجلد ٣٦، العدد ١، الجامعة الأردنية.
- سليمان، عبد الرحمن، ٢٠٠٣، "طرق تقويم الإنفاق الرأسمالي و علاقتها بالأداء: دراسة تحليلية تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أم درمان الإسلامية، أم درمان ، السودان. (تاريخ الاسترجاع ٢٠١٨\٤\٣)، متوفر على الموقع: <http://search.mandumah.com/Record/661634>
- السوالمه، أنفال، ٢٠١١، "أثر الإعلان عن النفقات الرأسمالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
- طيفور، سميح محمد، (٢٠١١)، "العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي والتشغيلي في شركات صناعة الأدوية الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان. (تاريخ الاسترجاع ٢٠١٨\٢\٢٥) متوفر على: <http://alqashi.com/th/th43.pdf>
- عبد العال، ونيس، وعبد الغني، صلاح، ٢٠٠٦، "دور الاستثمار العام في التنمية في مصر خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠٠٥)"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، المجلد ١، العدد ١، القاهرة، ص ص: ٤٣٥ - ٤٥٧.
- القدومي، ثائر، ٢٠١٥، "أثر الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي للشركات: دراسة على شركات القطاع الصناعي والمدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة ٢٠٠٣ - ٢٠١٢"، مجلة العلوم التطبيقية الأردنية: سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد ١٧، العدد ١، عمان، الأردن، ص ص: ٥١ - ٦٤.
- المركز الإعلامي، الموقع الرسمي لرؤية المملكة، ٢٠١٦، حكومة المملكة العربية السعودية. متوفر على الموقع: <http://vision2030.gov.sa>
- النجار، جميل حسن، ٢٠١٧، "أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد ١٣، العدد ٣، الجامعة الأردنية، عمان، ص ص: ٣٧٥ - ٤٠٤.
- النعيمي، عدنان، والساقي، سعدون، و سلام، أسامة، وموسى، شقيري، ٢٠١٧، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان.

المراجع الأجنبية

References

- Appuhami, B. A. Ranjith, (2008), "The Impact of Firms' Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand", International Management Review, (retrieved on 23/2/2018), available at: <https://www.questia.com/library/journal/1P3-1514031821/the-impact-of-firms-capital-expenditure-on-working>
- Gupta, Amitabh; Banga, Charu, (2009), "Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm", Journal of applied finance, Vol. 15, No. 12, 2009, (retrieved on 23/2/2018), available at: <https://www.questia.com/library/journal/1P3-1942667891/capital-expenditure-decisions-and-the-market-value>

- Tripathy, Trilochan; Sar, Ashok Kumar; Sahoo, Debadatta, (2014), "The Effect of Intellectual Capital on Firms' Valuation: An Empirical Investigation with Reference to India", Journal of Applied Economics, Vol: 13. No: 3. (retrieved on 23/2/2018), Available at: <https://www.questia.com/library/journal/1P3-3506787101/the-effect-of-intellectual-capital-on-firms-valuation>
- Ulussever, Talat, Ymusak, Ibrahim, and Kar, Muhsin, 2011, "The Day-of-the- Week Effect in the Saudi Stock Exchange: A Non-Linear Garch Analysis", Journal of Economics and Social Studies, vol. 1, No. 1. Also Available at: <http://www.jecoss.com/jecoss/9-23.pdf>

ملاحق الدراسة

الملحق رقم (١). بيانات الدراسة

الجدول رقم (١). التغير في الأصول الثابتة ، ومتوسط الدخل السنوي.

الشركة	السنة	التغير في الأصول الثابتة	متوسط الدخل للسنوات الخمس اللاحقة
سابك	2009	16098889	24835235
	2010	7349805	24283240
	2011	915686	22002658
	2012	-364241	20732653
سافكو	2009	-5138	3509023
	2010	-209387	3288185
	2011	-47933	2677365
	2012	305340	2079847
التصنيع	2009	10003939	1585170
	2010	2180	1006029
	2011	-228886	559394
	2012	-84374	349858
اللجين	2009	830	72222
	2010	2706440	85062
	2011	-1290	109598
	2012	-129972	126502
نماء	2009	39802	-78422
	2010	1006226	-100217
	2011	124396	-218360
	2012	402260	-214014
المجموعة السعودية	2009	8908549	623842
	2010	-11271717	688347
	2011	-331607	682466
	2012	18224585	775544
الصحراء	2009	10076	380270
	2010	4879	323074
	2011	3913697	322637
	2012	-202472	370652
ينساب	2009	1470583	2483172
	2010	-150114	2390081
	2011	-837704	2215536
	2012	-1090261	2201536
سبكم	2009	1835296	582364
	2010	-11844	564397
	2011	302143	437223
	2012	841225	404467

تابع الجدول رقم (١). التغير في الأصول الثابتة ، ومتوسط الدخل السنوي.

الشركة	السنة	التغير في الأصول الثابتة	متوسط الدخل للسنوات الخمس اللاحقة
المتقدمة	2009	-145073	495434
	2010	-79233	572376
	2011	-138981	615947
	2012	-64438	676523
كيان	2009	14382761	-285649
	2010	7410021	-531328
	2011	1098459	-454332
	2012	-1385171	-166244
بترو رابع	2009	469220	348680
	2010	-7861765	155240
	2011	-1273181	149395
	2012	-2152581	336219
الغاز والتصنيع	2009	22293	120417
	2010	40278	130763
	2011	159670	138562
	2012	44500	136155
صافولا	2009	1286098	1453617
	2010	-797544	1634626
	2011	645213	1303890
	2012	395521	1228571
الغذائية (وفرة)	2009	-3361	8048
	2010	-8003	3461
	2011	-4481	1870
	2012	5106	-12145
سدافكو	2009	-24431	164293
	2010	6695	151983
	2011	28616	178166
	2012	54999	208065
المراعي	2009	1673589	1408421
	2010	849742	1534476
	2011	3459086	1722670
	2012	2991140	1871002
المصافي	2009	-58	15344
	2010	-50	14383
	2011	-40	11389
	2012	-59	9490
المتطورة	2009	-8	-1557
	2010	-14	-3306
	2011	-18	-1704
	2012	-8	16834

تابع الجدول رقم (١). التغير في الأصول الثابتة، ومتوسط الدخل السنوي.

الشركة	السنة	التغير في الأصول الثابتة	متوسط الدخل للسنوات الخمس اللاحقة
الإحساء	2009	-4409	5165
	2010	-23851	4964
	2011	-3394	-784
	2012	-2657	-2718
سيسكو	2009	693787	37102
	2010	372508	54779
	2011	29230	70989
	2012	-14912	75106
الدوائية	2009	1580	37102
	2010	-2540	54779
	2011	12413	70989
	2012	22919	75106
زجاج	2009	-10913	240853
	2010	-8110	276959
	2011	-5474	310011
	2012	-8812	304883
فبيكو	2009	9094	60451
	2010	11001	55263
	2011	7243	43451
	2012	4011	47760
معدينية	2009	4416	22448
	2010	3782	20753
	2011	-3439	19987
	2012	-10030	15989
الكيميائية	2009	16041	289204
	2010	-102715	278896
	2011	198639	252978
	2012	3511	223205
صناعة الورق	2009	151575	76364
	2010	48631	26429
	2011	96838	7933
	2012	-44266	-29589
العبد اللطيف	2009	-46050	207864
	2010	-53818	205235
	2011	7387	175509
	2012	3275	129816
الخزف	2009	171500	263972
	2010	83522	276617
	2011	155771	235122
	2012	156780	166194

تابع الجدول رقم (١). التغير في الأصول الثابتة ، ومتوسط الدخل السنوي.

الشركة	السنة	التغير في الأصول الثابتة	متوسط الدخل للسنوات الخمس اللاحقة
الجيس	2009	-19661	28396
	2010	-10122	22003
	2011	-15570	19204
	2012	-13790	11906
الكابلات	2009	233121	-133983
	2010	64864	-116082
	2011	17151	-156861
	2012	45876	-141642
صدق	2009	-9851	38828
	2010	-24315	16023
	2011	-12152	10637
	2012	11141	1963
اميانتيث	2009	-50914	124584
	2010	-71490	111838
	2011	-53240	31430
	2012	27124	-8822
أنابيب	2009	474076	-15653
	2010	-26936	-24243
	2011	-26302	-22041
	2012	-31319	-15906
الزامل	2009	97616	212495
	2010	32688	222869
	2011	325663	232236
	2012	148388	212949
البابطين	2009	-1633	89313
	2010	-12323	100210
	2011	3320	116561
	2012	110541	130326
الفخارية	2009	256965	82982
	2010	-2984	89228
	2011	-7866	86952
	2012	-4969	75750
مسك	2009	126881	-35331
	2010	28481	-37081
	2011	-4512	2899
	2012	-9056	-820
أسمنت العربية	2009	738082	377523
	2010	216947	446462
	2011	-70771	463301
	2012	-228608	438360

تابع الجدول رقم (١). التغير في الأصول الثابتة، ومتوسط الدخل السنوي.

الشركة	السنة	التغير في الأصول الثابتة	متوسط الدخل للسنوات الخمس اللاحقة
أسمنت اليمامة	2009	-179641	751065
	2010	-102034	748067
	2011	-114179	673385
	2012	-120788	531691
أسمنت السعودية	2009	62562	958084
	2010	-146506	1014217
	2011	-93752	1028290
	2012	-149560	898622
أسمنت القصيم	2009	47278	552608
	2010	-24901	569783
	2011	-52408	541172
	2012	-66517	479337
أسمنت الجنوبية	2009	-27766	921192
	2010	83309	997212
	2011	245353	994181
	2012	265151	868462
أسمنت ينبع	2009	431238	660671
	2010	1179168	735815
	2011	220632	737059
	2012	-107462	656569
أسمنت الشرقية	2009	144346	356517
	2010	4499	354498
	2011	-1368	328343
	2012	10553	271184
أسمنت تبوك	2009	-31007	151566
	2010	-27589	145343
	2011	104141	129566
	2012	182787	87397

الجدول رقم (١): من إعداد الدراسة.

الملحق رقم (٢). جداول التحليل الإحصائي (نموذج الانحدار)

Regression
Curve Fit

الجدول رقم (١). وصف النموذج.

Model Name	MOD_1
Dependent Variable	logavin
Equation	Linear
Independent Variable	logchfa
Constant	Included
Variable Whose Values Label Observations in Plots	Unspecified

الجدول رقم (٢). ملخص معالجة المتغيرات.

	Variables	
	Dependent	Independent
	logavin	logchfa
Number of Positive Values	184	184
Number of Zeros	0	0
Number of Negative Values	0	0
User-Missing	0	0
System-Missing	0	0

الجدول رقم (٣). ملخص النموذج وتقدير المعاملات.

Dependent Variable: logavin

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.389	115.803	1	182	.000	3.115	.442

The independent variable is logchfa.

الجدول رقم (٤). المعاملات a.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.115	.199		15.632	.000
	logchfa	.442	.041	.624	10.761	.000

a. Dependent Variable: logavin