

## مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

وليد زكريا صيام

أستاذ في قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية- الجامعة الهاشمية- الأردن  
walidsiam@hotmail.com

فارس طلعت عبد العال

ماجستير محاسبة وتمويل- الجامعة الهاشمية- الأردن

استلام البحث: ٢٠٢٠/١٠/٥ مراجعة البحث: ٢٠٢٠/١١/٢ قبول البحث: ٢٠٢٠/١١/١١ DOI: <https://doi.org/10.31559/GJEB2020.9.3.1>

### الملخص:

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وبيان المعوقات التي قد تُحد من تطبيق هذه الأساليب. تكوّن مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بداية عام ٢٠٢٠م، وقد تمّ 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. تم توزيع (٥) استبيانات لكل شركة من الشركات على العاملين فيها تشمل المديرين الماليين ونوابهم ومساعدتهم ورؤساء الأقسام المحاسبية فيها والعاملين في تلك الأقسام، حيث تمّ توزيع الاستبيانات واستردادها باليد، وعليه بلغ عدد الاستبيانات الموزعة (١٩٥) استبانة، تم استرداد (١٧٨) استبانة منها، واستبعاد (٣) استبيانات لعدم اكتمال الاجابات فيها، وعليه بلغ عدد الاستبيانات المعتمدة لغايات التحليل والبحث (١٧٥) استبانة، أي ما نسبته (٨٩,٧٪) من الاستبيانات الموزعة.

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 الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حيث تبين أنّ الاستخدام الأكبر لطريقة صافي القيمة الحالية (NPV)، يؤثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها بشكل كبير، هناك بعض المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وإن كانت هذه المعوقات ذات تأثير منخفض وليست جوهرية.

في ضوء نتائج الدراسة، قدّم الباحثان مجموعة من التوصيات، منها: التنوع في أساليب التدفقات النقدية المخصومة وعدم التركيز بصورة أساسية على طريقة صافي القيمة الحالية لأنّ لكل طريقة مزاياها وإيجابياتها التي تميزها عن باقي الطرق، تعزيز إدراك القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإنعكاسات تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، العمل على معالجة المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية رغم عدم جوهريتها.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية المخصومة؛ صافي القيمة الحالية؛ معدل العائد الداخلي؛ مؤشر الربحية؛ فترة الاسترداد المخصومة؛ ترشيد التكاليف؛ الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

## المقدمة:

لقد ساهم التطور العلمي والمعرفي والتقني وانتشار وسائل الاتصالات الحديثة والانفتاح الاقتصادي الواسع بين دول العالم المختلفة في تنوع المشاريع الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين، غير أنّ هذا التنوع قد أوجد نوعاً من الحيرة حول ماهية المشاريع التي يمكن أن تكون ذات جدوى أكثر من غيرها. وقد ازدادت أهمية الاستثمار وطرق إدارته وتقييمه في عالمنا المعاصر نتيجة انتشار التكنولوجيا المعلوماتية والتوسع في تطبيقاتها وظهور الابتكارات المالية، والذي أدى إلى ارتفاع حدة المنافسة وسهولة الحصول على المعلومات وتعدد الأدوات الاستثمارية المختلفة.

وبالرغم من المزايا العديدة التي تحققت بسبب التطورات الاقتصادية والمعرفية إلا أن الأمر لا يخلو من المخاطر حيث أنّ هناك العديد من المخاطر التي ترافق عملية الاستثمار، والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، بعض تلك المخاطر خارجي أو منتظم (ويتمثل في مخاطر معدلات أسعار الفائدة، مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود، ارتفاع التكاليف، العامل النفسي لدى المستثمر، المخاطر المحتملة على ميزان المدفوعات فضلاً عن المخاطر السياسية)، وبعضها الآخر داخلياً وغير منتظم (ويتمثل في مخاطر الإدارة، مخاطر الصناعة، مخاطر الرفع التشغيلي، مخاطر الرافعة المالية)، ولتغلب على تلك المخاطر يجب صياغة عقود الاستثمار بدقة وبالشكل الذي يضمن توافر الشروط القانونية والمشروعة، كذلك يجب تطبيق المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر.

وقد رافق هذه التطورات الاقتصادية والمعرفية انتشار طرق ووسائل ناجحة تعمل على تسهيل مهمة اتخاذ القرارات الاستثمارية المثلى، ومن بين هذه الطرق ما يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود في ظل ارتفاع معدلات التضخم وانعكاساتها على تكلفة رأس المال وانخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد والتي يطلق عليها عادة طرق التدفقات النقدية المخصومة لتقييم المقترحات الاستثمارية، والتي تتضمن العديد من الطرق (Braun and Tietz, 2017) مثل: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) Net Present Value وطريقة معدل العائد الداخلي (IRR) Internal Rate of Return وطريقة مؤشر الربحية (PI) Profitability Index وطريقة فترة الاسترداد المخصومة (DPP) Discounted payback period. كما أنّ منها ما يتجاهل القيمة الزمنية للنقود ويتعامل مع وحدة النقد اليوم وغداً وبعد غد على أنها ذات الوحدة النقدية وذات القوة الشرائية والتي يطلق عليها عادة الطرق التقليدية لتقييم المقترحات الاستثمارية، والتي تتضمن العديد من الطرق مثل: طريقة فترة الاسترداد (PP) Payback Period وطريقة معدل العائد المحاسبي (ARR) Accounting Rate of Return وغيرها من الطرق.

لذا، جاءت هذه الدراسة للتعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وبيان أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مع دراسة المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

## مشكلة الدراسة:

يتأثر نجاح الإدارة والحكم على كفاءتها بمدى رشد وعقلانية القرارات التي يتم اتخاذها، ولعل الرشد في اتخاذ القرار يعني اختيار البديل الأمثل في ضوء جمع البيانات اللازمة وتقييم كل بديل من حيث ما يحققه من منافع وتكلفة. ومن هذه القرارات التي يتوجب على إدارات الشركات العناية والحرص عند اتخاذها القرارات الاستثمارية، لما تنسم به من طول أجل، ذلك لأن تلك القرارات ليس من السهل الرجوع عنها بعد اتخاذها، كما أنها تؤثر بشكل مباشر على تعظيم القيمة الحالية لثروة المساهمين، لذا كان حرياً بإدارات الشركات المختلفة أن تعتمد إلى استخدام أساليب ملائمة لتقييم المقترحات الاستثمارية.

ورغم تأكيد وتوصية الكثير من الدراسات المطبقة في دول العالم المختلفة (حمودة وحداوي، ٢٠١٥: Bannouna et. al., 2011; Smolarski et. al., 2010; Khammes et. al., 2010) على ضرورة تبني الشركات أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية إلا أن الواقع العملي يشير إلى وجود حجم فجوة كبير بين النظرية والتطبيق، فالعديد من الشركات لا تزال تطبق أساليب تقليدية لتقييم المشاريع الاستثمارية بعيداً عن التدفقات النقدية المخصومة، وهذا الأمر يحتمل تلك الشركات أعباءاً كثيرة نتيجة الوصول إلى قرار خاطئ أو غير رشيد في بعض الحالات. من كل ما سبق، فإن مشكلة الدراسة تكمن في بيان مدى استخدام (تطبيق) أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية Net Present Value، معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return، مؤشر الربحية Profitability Index، فترة الاسترداد المخصومة Discounted payback period) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأثرها في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ويمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

١. ما مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟
٢. ما أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

٣. ما المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

#### أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهميتها من مجموعة من النقاط، يمكن إيجازها فيما يلي:

١. تعدد أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التي تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المخصومة وتتنوع بين: صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة (Discounted payback period)، ولكل أسلوب من هذه الأساليب أهميته البارزة بصورة منفردة وبصورة مجتمعة. لذا فإن أهمية هذه الدراسة تكمن في شمولية الموضوع الذي يتم دراسته، حيث يعدّ موضوع تقييم المشاريع الاستثمارية من المواضيع الجادة والهامة.
٢. أنّ نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات التي اتخذت في بداية حياته، فقرار الاستثمار يعتبر من القرارات الهامة وربما لا يكون هناك قرار في قطاع الأعمال أهم وأخطر من قرار الانفاق الرأسمالي، وبالتالي فإن عملية تقييم المقترحات الاستثمارية لا يمكن أن تتم بالصورة المنشودة والعقلانية المطلوبة دون استخدام أدوات وأساليب التقييم المتاحة أمام متخذ القرار للمفاضلة بين بدائل القرارات الاستثمارية المختلفة والمعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.
٣. أنّ مجتمع هذه الدراسة قطاعاً حيوياً وفاعلاً في الاقتصاد الأردني، وهو قطاع ديناميكي واعد تسعى الجهات المنظمة له نحو توظيف طاقاته وإمكاناته الحيوية الخلاقة لتوسيع حجم أنشطته من خلال اعتماد استراتيجيات واقعية وتطلعات مستقبلية قابلة للتحقق تعمل على تعزيز دوره الاقتصادي وتعزيز وضعه التنافسي من خلال اتخاذ قرارات متميزة بعقلانيتها مع بذل العناية المهنية القصوى عند اتخاذها.
٤. أنّها تبحث في بيان أثر تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، ذلك لأنّ ترشيد التكاليف وتخفيضها يعدّ العمود الفقري في نجاح الشركة في المحافظة على أموالها واستثمارها بالشكل الأمثل، وصونها من الضياع والأهمال، والاستفادة منها في تعظيم ربحية الشركة واستقرارها ونموها.
٥. أنّ معرفة أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية، ومعرفة المعوقات التي قد تحد من تطبيقها في سبيل ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، له تأثير كبير على أداء هذه الشركات، مما يستوجب تسليط الضوء عليها في الدراسات العلمية الميدانية.
٦. أنّ هذه الدراسة تعدّ من الدراسات الحديثة التي تربط بين استخدام (تطبيق) أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية Net Present Value، معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return، مؤشر الربحية Profitability Index، فترة الاسترداد المخصومة Discounted payback period) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، والذي ينعكس إيجاباً على نجاح الشركات الصناعية المساهمة العامة في ظل حدة المنافسة بين الشركات في القطاع الصناعي على المستوى المحلي والإقليمي. والذي ينبغي أن لا يغيب عن ذهن القائمين عليه أن النجاح في المنافسة يجب أن يقوم على أساس تقديم المنتجات المتميزة بالجودة العالمية وبأقل التكاليف الممكنة، والقدرة على مسايرة التطورات ومواكبة التطلعات المستقبلية، مما يستوجب بذل أقصى درجات العناية اللازمة للوصول إلى قرارات رشيدة عند تقييم المقترحات الاستثمارية والحصول على تطمينات معقولة بأن تلك القرارات تخلو من أية ممارسات مضللة.

#### أهداف الدراسة:

- يسعى الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. ويمكن صياغة الأهداف الفرعية للدراسة على النحو التالي:
١. التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
  ٢. بيان أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
  ٣. التعرف على المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها:

هناك ندرة في الدراسات التي ربطت بين تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية بصفة عامة وفي البيئة الأردنية بصفة خاصة، إلا أنّ هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية سواء المخصومة أو غير المخصومة وتأثيراتها وانعكاساتها بصورة غير مباشرة، ومن تلك الدراسات:

- دراسة هشام (٢٠١٩)، والتي هدفت إلى التعرف على أهم الأساليب والنماذج الرياضية المستخدمة في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ودراسة مدى فعاليتها، وما أهم المعايير المطبقة في مجال تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية على مستوى البنوك التجارية الجزائرية محل الدراسة، وهل عمليات التقييم تتم في ظل ظروف الاستثمار المختلفة أم يتم الاكتفاء بحالة التأكد المفترضة فقط. كما هدفت إلى التعرف على مدى اعتماد البنوك التجارية الجزائرية محل الدراسة في تقييمها للفرص الاستثمارية على مجموعة من المعايير أو الاكتفاء بمعيار واحد من أجل اختيار البديل الاستثماري الأفضل، وأخيراً التوصل إلى أهم الصعوبات والنقائص التي تواجه عملية تطبيق النماذج الرياضية في تقييم المشاريع الاستثمارية. أجريت الدراسة على الفترة (٢٠١٤ - ٢٠١٨) وشملت ثلاثة بنوك تجارية جزائرية تحتل مكانة كبيرة في النظام البنكي الجزائري، وهي: البنك الوطني الجزائري وبنك التنمية المحلية وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، وذلك من خلال الحصول على دراسات لمشاريع تم تمويلها على مستوى هذه البنوك. توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: اعتماد البنوك الثلاثة في عملية التقييم المالي للمشاريع التي تتقدم بطلب للتمويل على معيار صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد البسيطة وفي ظل حالة التأكد التام مع الأخذ بعين الاعتبار افتراض أن المشاريع يمكن أن تتعرض إلى هامش معين من الخطر مثل افتراض تغير معدل الخصم المعتمد عليه في عملية التقييم. إنَّ الاكتفاء بالمعايير المستخدمة في تقييم البدائل الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام غير كافية والاعتماد عليها لوحدها مع إهمال ظروف المخاطرة وعدم التأكد من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير موفقة إذ أن المخاطر التي تواجه المشاريع الاستثمارية لا يمكن التنبؤ بها بصفة نهائية وقطعية كما لا يمكن تجنُّبها بصفة كلية. في ضوء نتائج الدراسة قدّم الباحث مجموعة من التوصيات، منها: ضرورة عدم الاكتفاء بمعايير التأكد التام في عملية التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، بل يجب الاعتماد على مختلف النماذج الرياضية التي تأخذ بعين الاعتبار كل من ظروف المخاطرة وعدم التأكد باعتبار أن هذه الحالات تعكس بيئة الاستثمار بواقعية أكبر وبشكل حقيقي أكثر دقة.
- دراسة نور الدين (٢٠١٩)، والتي هدفت إلى تحديد دور دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشاريع القطاع الخاص ومدى الأهمية التي يولها المستثمر لهذه الدراسات، ومعرفة مدى الارتباط بين استخدام هذه الدراسات ونجاح المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ورصد أهم الأسباب التي تعيق إعداد واستخدام دراسات الجدوى في هذه المشاريع. لتحقيق أهداف الدراسة تم اعتماد عينة عشوائية مكونة من (٢٠١) مشروع شملت خمس ولايات في منطقة الجنوب الشرقي الجزائري (ورقلة، بسكرة، غرداية، الأغواط، الوادي) وتتوزع هذه المشاريع من حيث طبيعة نشاطها إلى مشاريع خدمية وتجارية وصناعية وزراعية ومشاريع البناء والأشغال العامة. تم توزيع استبانة على مالك كل من هذه المشاريع، كما تم الاعتماد على المقابلات لدعم تفسير النتائج، وأسلوب تحليل الوثائق المجمعة من بعض المؤسسات البنكية. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك اختلاف وتفاوت في مستوى الوعي بأهمية دراسات الجدوى بين القائمين على المشاريع الصغيرة والمتوسطة، كما تبين أن هذه الدراسات لا تتم بالمستوى المطلوب لوجود معوقات تحدّ من إعدادها واستخدامها. وقد قدّم الباحث مجموعة من التوصيات، منها: العمل على تطوير نظام تقييم واختيار المشاريع من خلال رفع كفاءة أساليب التقييم والاختيار وتحسين نظم المعلومات المرتبطة بها. ضرورة إنشاء تجمعات ومراكز بحث تهتم بتقييم المشاريع الاستثمارية (صغيرة ومتوسطة الحجم) تضم عدداً من المختصين في مختلف المجالات القانونية والبيئية والفنية والتسويقية والمالية.
- دراسة نور الهدى (٢٠١٨)، والتي هدفت إلى إبراز دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية من خلال الوقوف على واقع إعداد وتطبيق دراسة الجدوى للمشاريع الممولة من طرف بنك القرض الشعبي الجزائري (فرع ولاية البويرة) كدراسة حالة، إضافة إلى محاولة الوقوف على أهم معوقات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لعينة من المشاريع التي تم تمويلها من بنك القرض الشعبي الجزائري (فرع ولاية البويرة). وقد تم إجراء الدراسة من خلال تحليل تقارير دراسة الجدوى الاقتصادية لعينة من المشاريع. وقد توصلت الدراسة إلى أنه عند إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية الممولة من طرف البنك فإنه يتم استخدام معيار صافي القيمة الحالية أكثر من غيره. كما توصلت الدراسة إلى وجود العديد من أوجه القصور في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لبعض المشاريع على مستوى فرع البنك حيث تشير التقارير النهائية إلى وجود نقص في التطبيق الشامل لمبادئ دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع مما ينتج عنه قرارات غير رشيدة أحياناً. وقد أوصت الباحثة بأن تتم عملية التقييم للمشاريع المقترحة من خلال استخدام معايير متنوعة من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في إطار الظروف المحيطة بالمشروع، القيام بإنشاء قسم دراسات يختص بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية لمختلف المشاريع الاستثمارية المطلوب تمويلها من قبل البنك.
- دراسة أبو عيد وأحمد (٢٠١٦)، والتي هدفت إلى التعرف على الصعوبات التي تواجه المستثمرين في قطاع غزة في إعداد دراسات الجدوى، ومدى تأثير ذلك على نجاح المشروع الاستثماري، تم اختيار المشروعات الحديثة كمجتمع للدراسة والبالغ عددها (٣٥) مشروع، حيث تم توزيع (٣٥) استبانة عليها وتم استرداد (٣٠) استبانة منها، أي ما نسبته (٨٦٪) من الاستبانات الموزعة. توصل الباحثان إلى مجموعة من النتائج، منها: أنّ مقدار توفر المعلومات المتعلقة بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية له أثر كبير في مدى نجاح المشاريع الاستثمارية، وجود صعوبة لدى المستثمرين في عملية تحليل التكلفة والعائد المرتبطة بحياة المشروع وذلك نتيجة لعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. وفي ضوء نتائج الدراسة قدّم الباحثان العديد من التوصيات، منها: أنّ على الجهات الرسمية توفير البيانات والمعلومات المتعلقة بالاستثمار قدر الامكان، تدريب وصقل قدرات العاملين في مراكز إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية من أجل تقليل الآثار الناجمة عن صعوبة تحديد التكاليف والعوائد للمشاريع الاستثمارية.

- دراسة نجم (٢٠١٤)، والتي هدفت إلى التعرف على الدور الذي تلعبه الأساليب الكمية والرياضية في تقييم الاستثمارات، بالإضافة إلى التعرف على موضوع الاستثمار وكل ما يتعلق به من ناحية المفهوم والأهداف والعوامل المؤثرة فيه والأسس المعتمدة في اختيار القرارات الاستثمارية. كما تهدف إلى التعرف على الأساليب والطرق المستخدمة في تقييم عملية الاستثمار لغرض التوصل إلى مقدار التدفقات النقدية الواردة منها والتي تنعكس على مقدار الربحية المتحققة المؤمل تحققها من تلك العملية والتي تعد الهدف المنشود لغالبية الوحدات الاقتصادية. توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج، منها: أنّ هناك العديد من الأساليب والطرق التي تستخدم في تقييم الاستثمارات مثل طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي وطريقة فترة الاسترداد، هناك تنوع في طرق تقييم الاستثمارات بما فيها الأساليب الرياضية والإحصائية. وفي ضوء نتائج الدراسة قدّمت الباحثة العديد من التوصيات، منها: ضرورة الاهتمام بالفترة الزمنية المخصصة للاستثمار وعدم الاتجاه إلى الاستثمارات بعيدة الأجل لأنه كلما طالت تلك الفترة كلما انعكس ذلك على الأرباح المتحققة لمجالات الاستثمار بسبب التضخم المستمر في السوق.
- دراسة الفضل (٢٠١٢)، والتي هدفت إلى اعتماد معايير وآليات مبرمجة الغرض منها وضع تقييم علمي للمفاضلة بين بدائل الفرص الاستثمارية وكذلك بين المستثمرين بالشكل الذي يؤمن الاستقطاب الأفضل والأمثل وبما يتلاءم ومتطلبات استثمار الخارطة الاستثمارية. وقد أشار الباحثان إلى أنّ تحليل بدائل فرص الاستثمار هو أساس عملية المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة وصولاً إلى الفرصة الاستثمارية المثلى التي تضمن تحقيق الاستثمار الأمثل للخارطة الاستثمارية بالشكل الذي يضمن تقليص الفجوة بين ما هو كائن من الانجاز الفعلي وما يجب أن يكون عليه الحال من نتائج محددة مدعمة بأساليب كمية. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: أنّ هيئة الاستثمار في محافظة بابل بحاجة إلى الاطلاع على الأساليب العلمية في التحليل واعتماد ما هو مناسب لها لأجل المفاضلة بين بدائل الاستثمار لاختيار ما هو مناسب والذي يحقق الاستثمار الأمثل للخارطة الاستثمارية استناداً إلى أساليب المنهج الكمي واستخدام التحليل الإحصائي وبرمجيات الحاسوب. وقد قدّم الباحثان العديد من التوصيات، منها: التأكيد على هيئة الاستثمار في بابل اعتماد ما توصلت إليه نتائج الاستبانات الإحصائية التي توضح ماهي المعايير التي ينبغي أن يركز عليها عند المفاضلة بين الفرص الاستثمارية.
- دراسة أبو هويدي (٢٠١١)، والتي 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. وقد استُخدم المنهج الوصفي التحليلي واعتمد على أسلوب المسح الشامل لمجتمع الدراسة؛ نظراً لقلة عدد أفراد مجتمع الدراسة المكون من ٤٣ شركة، واعتمدت الدراسة على استبانة صُممت لخدمة أهدافها، ووُزعت على جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها: تخطت العديد من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لاستثماراتها بشكل سنوي إلا أنه يوجد عدد محدود من الشركات لا تضع خطة مطلقاً، أي أن هذه الشركات ليس لديها موازنة رأسمالية وإنما تقييم قراراتها الاستثمارية أنياً. تستخدم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين طرق التدفق النقدي المخصوم (مؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي) لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية كما يلاحظ أن الشركات تستخدم أكثر من طريقة لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية وما زالت تستخدم الطرق التقليدية بنسبة مرتفعة، تواجه إدارة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين معوقات تؤدي إلى ضعف استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي وهي: ضعف توفر المعلومات بالدقة والسرعة المطلوبة وضعف مشاركة إدارات وأقسام الشركة في اتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي وبعد المؤهل الأكاديمي عن الجانب المحاسبي. وفي ضوء نتائج الدراسة تم وضع العديد من التوصيات، منها: تدعيم ثقافة استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ وتخطيط قرار الإنفاق الرأسمالي، العمل على إشراك موظفي الأقسام والإدارات في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بعملية اتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي.
- دراسة (Smolarski, et. al., 2011)، والتي هدفت إلى دراسة استخدام المعلومات المالية وطرق التقييم بين صناديق الأسهم الخاصة في أوروبا والهند، وتحليل التباين في اختيار طرق التقييم وكيفية استخدام المعلومات المالية. استخدم الباحثون في الدراسة أسلوب المسح لجمع البيانات. توصلت الدراسة إلى أنه يوجد استخدام لنماذج التقييم بشكل متجانس نسبياً عبر البلدان، وأن استخدام المعلومات المالية يتأثر بشكل كبير حسب نوع التمويل وتركيزه، ويزداد استخدام البيانات المالية المراجعة حسب نضوج الشركة، وتم التوصل إلى وجود اختلافات قياسية في التسويات المالية بين أنواع الصناديق والبلد، كما أظهرت النتائج أنّ الاعتماد على تكلفة العمالة ضعيف جداً في حين أن هيكل الصناعة لم يؤثر على تقييم مديري الصناديق للاستثمارات، وأشارت النتائج إلى أنّ مديري الصناديق الاستثمارية وجهوا سلوك اتخاذ قرارهم حسب نوع الصندوق والمخاطرة. وأوصى الباحثون إلى ضرورة فهم عدم التناظر والقضايا المعقدة بما يؤدي إلى تحسين عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أوصى الباحثون بضرورة التركيز مستقبلاً في الأبحاث على دراسة كل صندوق استثماري على حدى.
- دراسة (Bennouna, et. al., 2010)، والتي هدفت إلى تقييم التقنيات المستخدمة في اتخاذ القرار في الموازنة الرأسمالية في كندا، واستخدم في الدراسة أسلوب المسح البريدي، وشمل (٨٨) شركة من الشركات الكبيرة في كندا. أظهرت نتائج الدراسة استمرار الاتجاهات نحو تحقيق تقنيات

متطورة، وإن كانت هذه الاتجاهات لا تزال دون المستوى المطلوب، إذ تبين أنّ (١٧٪) من الشركات الكبيرة لم تستخدم التدفق النقدي المخصوم. وأنّ توجه الشركات التي استخدمت التدفقات النقدية المخصومة كان نحو تطبيق صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي. وقد أوصى الباحثون بضرورة إتباع طرق التدفق النقدي المخصوم لتحسين فرص اتخاذ القرارات الرأسمالية.

• دراسة (Khomees, et. al., 2010)، والتي هدفت إلى التزويد بأدلة تجريبية إضافية عن ممارسات الموازنة الرأسمالية في الاقتصادات الناشئة، واستخدمت الدراسة أسلوب الاستبانة والمقابلة لجمع المعلومات، وتكون مجتمع الدراسة من (٨١) شركة أردنية. أظهرت النتائج أن شركات الاستثمار الأردنية تعطي أهمية منخفضة لأسلوب التدفق النقدي في تقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية، فمعظم الشركات تتبع مؤشر الربحية يلها مؤشر فترة الاسترداد وأوصت الدراسة بالاهتمام بتطبيق مفاهيم وتقنية الموازنة الرأسمالية بطريقة مناسبة، وضرورة أن تنظر الشركات أيضاً في أهمية تكنولوجيا المعلومات وتطبيقها في الموازنة الرأسمالية.

• دراسة سعد (٢٠١٠)، والتي هدفت إلى التعرف على أهمية ومدى استخدام الشركات المساهمة العامة المدرجة الفلسطينية في سوق فلسطين للأوراق المالية لأساليب التدفقات النقدية المخصومة في اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات الرأسمالية، إضافة إلى تشخيص الإجراءات المتبعة في تطبيق هذه الأساليب. تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية البالغ عددها (٣٥) شركة بتاريخ ٣١-٣-٢٠٠٨. ولأغراض جمع المعلومات اللازمة والضرورية لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم توزيع استبانة على تلك الشركات، استردت بالكامل. أظهرت نتائج الدراسة وجود فجوة بين النظرية والممارسات العملية فيما يخص الأساليب المستخدمة في اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات الرأسمالية، وإجراءات تطبيق هذه الأساليب من قبل المديرين الماليين لدى الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. كما أظهرت النتائج أن متخذي القرارات الاستثمارية عادة ما يفضلون استخدام كل من أسلوب فترة الاسترداد وأسلوب معدل العائد المحاسبي، وأسلوب مؤشر الربحية، في حين تؤكد النظرية المالية على ضرورة استخدام كل من أسلوب صافي القيمة الحالية وأسلوب معدل العائد الداخلي.

• دراسة بن مسعود (٢٠١٠)، والتي هدفت إلى التعرف على أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، حيث تمّ دراسة الشركات الجزائرية في ولاية تلمسان وتوزيع الاستبانات على القائمين على الشؤون المالية والمحاسبية فيها، وقد بلغ عدد الشركات موضع الدراسة (٦٦) شركة، تمّ توزيع الاستبانات على المديرين الماليين ورؤساء أقسام المحاسبة فيها والبالغ عددهم (١٣٢) شخصاً، وقد تمّ استرداد (١١٢) استبانة منها، أي ما نسبته (٨٤,٨٥٪) من الاستبانات الموزعة. أظهرت نتائج الدراسة أنّ هناك تنوع في طرق تقييم المشاريع الاستثمارية، حيث تستخدم نسبة قليلة من تلك الشركات (١٧٪) الطرق التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود مثل طريقة فترة الاسترداد وطريقة معدل العائد المحاسبي، وتستخدم النسبة الأكبر (٨٣٪) الطرق القائمة على التدفقات النقدية المخصومة مثل طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي. كما أظهرت نتائج الدراسة أنّ هناك العديد من المعوقات التي تواجه تطبيق طرق تقييم المشاريع الاستثمارية. وفي ضوء نتائج الدراسة أوصى الباحث بضرورة توعية القائمين على الشركات بأهمية استخدام طرق تقييم المشاريع الاستثمارية والتنوع فيها وعدم الاعتماد على الطرق التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

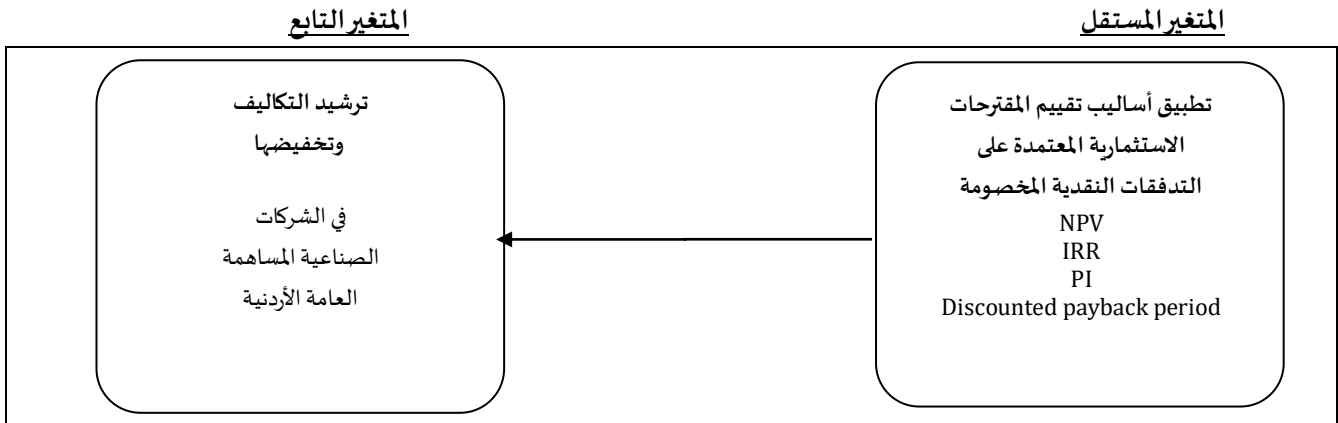
ما يميز الدراسات الحالية عن سابقتها:

تمتاز هذه الدراسة عن سابقتها بربطها لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة بترشيد التكاليف وتخفيضها في قطاع هام يساهم بشكل فاعل في اقتصاد الدولة وتحسين ناتجها المحلي، ناهيك عن كونها تبحث في دراسة المعوقات التي تحد من تطبيق هذه الأساليب في هذا القطاع الحيوي.

كما أنّ ما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها حداتها الزمنية وأنه تمّ إجراؤها على قطاع هام يساهم بشكل فاعل في اقتصاد الدولة وتحسين ناتجها المحلي، ألا وهو قطاع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث أنّ هناك ندرة في الدراسات التي استطلعت آراء هذا المجتمع بما يتسم به من خصائص بيئية تختلف (في بعض جوانبها) عن خصائص البيئات التي أجريت فيها الدراسات السابقة، وما يحتويه هذا القطاع من منافسة عالية على الصعيد المحلي والإقليمي.

أنموذج الدراسة ومتغيراتها:

تمّ تصميم أنموذج الدراسة والذي يوضّح العلاقة بين متغيراتها على النحو التالي:



شكل (1): أنموذج الدراسة ومتغيراتها

حيث أنّ:

- أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة (المتغير المستقل): أساليب تقييم تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية عند إتخاذ القرارات الإستثمارية، وقد قام الباحثان في هذه الدراسة بدراسة الأساليب الأربعة التالية: صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة (Discount Payback Period).
- أسلوب صافي القيمة الحالية (NPV): واحد من أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية، تقوم فكرة هذا الأسلوب على طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة، أي أن صافي القيمة الحالية هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للإستثمار وتكلفة الإستثمار (Braun, et. al., 2010).
- أسلوب معدل العائد الداخلي (IRR): معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي أن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساوياً للصفر (Khan & Jain, 2004).
- أسلوب مؤشر الربحية (PI): هو واحد من طرق تقييم المشاريع الإستثمارية التي تأخذ بالحسبان كلاً من حجم الإستثمار وتدفقاته النقدية المستقبلية المخصومة (Weygandt, et. al., 2015)، ومؤشر الربحية هو حاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على كلفة الإستثمار المبدئي.
- أسلوب فترة الاسترداد المخصومة (Discount Payback Period): هي الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكاليف الإستثمارية من القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلة (Gitman and Zutter, 2014).
- ترشيد التكاليف وتخفيضها (المتغير التابع): العمل على تحسين سبل اتخاذ القرارات واستخدام الأساليب الملائمة بما يضمن الحصول على العائد المطلوب بأقل التكاليف الممكنة وبأفضل السبل الممكنة.

فرضيات الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها، واعتماداً على نتائج الدراسات السابقة، تمّ صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- H01: لا يوجد تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
- H02: لا يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
- H03: لا توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

## الإطار النظري للدراسة:

يعدّ موضوع القرارات الاستثمارية غاية في الأهمية في حقول المحاسبة الإدارية، وحقول الإدارة المالية ودراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، نظراً لأنّ هذه القرارات تتعلق بالمستقبل وغالباً عليها يتوقف نجاح المنشأة واستمرارها أو عدمه.

فالقرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها الآن تحدد إلى حد كبير مدى نجاح المنشأة في تحقيق أهدافها في السنوات القادمة، وتعتبر سلامة القرارات الاستثمارية الأساس في نجاح كثير من المنشآت والمنظمات مستقبلاً. لذلك يجب على صانعي القرارات الاستثمارية أن يكونوا غاية في الدقة في اتخاذ أي قرار استثماري، وأن يقوم متخذو القرارات الاستثمارية بدراسات تفصيلية لعوامل نجاح هذه المشاريع ودور هذه المشاريع في تحقيق الرؤى القومية والتنمية الاقتصادية للمجتمع.

تعدد مسميات القرارات الاستثمارية بين قرارات الإنفاق الرأسمالي، قرارات الموازنة الرأسمالية، دراسات الجدوى الاقتصادية، المقترحات الاستثمارية، غير أنّ ما يجمع بينها جميعاً أنّ الاستثمارات المنفذة بناءً على تلك القرارات تحدد على المدى البعيد مستقبل الشركة. وهذه القرارات الاستثمارية ليست مهمة للمؤسسة فقط بل مهمة أيضاً للمستثمرين الحاليين والمرتقبين.

ومن المتوقع أن يؤدي تقييم القرارات الاستثمارية بعناية فائقة إلى ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركة، لاسيما وأنّ أحد عناصر التكلفة هو تكلفة رأس المال، وبالتالي فإن تقييم القرارات يؤدي إلى تخفيض التكاليف التي تتكبدها الشركة في حالة سوء اختيار البديل الاستثماري. ومن أجل تحقيق مستوى من الأمان للأموال المستثمرة، لا بد أن تستند عملية اتخاذ القرار الاستثماري إلى عملية تقييم تحدد أولويات الاستثمارات المقترحة، ومن الأساليب المتبعة في تقييم المقترحات الاستثمارية أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة (Discount Payback Period)، هذه الأساليب التي جاءت لتتلافى القصور الواضح في الطرق التقليدية (فترة الاسترداد (PB)، معدل العائد المحاسبي (ARR) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث أن هذه الأساليب تقوم بالمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية مع الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود على العكس من الطرق التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتفترض ثبات وحدة النقد.

وقد أشار العديد من الباحثين (Braun and Tietz, 2017; Lunenberg, 2010) إلى أنّ أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة تتلخص في الأساليب الأربعة التالية:

- طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) Net Present Value.
  - طريقة معدل العائد الداخلي (IRR) Internal Rate of Return.
  - طريقة معدل مؤشر (دليل) الربحية (PI) Profitability Index.
  - طريقة فترة الاسترداد المخصومة (DPP) Discounted Payback Period.
- ويعرض الباحثان فيما يلي شرحاً موجزاً لكل من هذه الطرق مع الإشارة إلى مزايا كل منها.

## أولاً: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) Net Present Value:

تقوم فكرة هذه الطريقة على طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة، فالاستثمار المقترح ذو صافي القيمة الحالية الأكبر يفضل على غيره من الاستثمارات، ويكون الاستثمار مجدداً إذا كان صافي القيمة الحالية موجباً. ومن مزايا استخدام طريقة صافي القيمة الحالية أنها: تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود طول العمر الإنتاجي للمقترح الاستثماري، تأخذ بعين الاعتبار هيكل التدفقات النقدية، يتم اختيار المشروع بأسلوب مناسب ينسجم مع أهداف المشروع والقائمة على تعظيم قيمة المنشأة.

## ثانياً: طريقة معدل العائد الداخلي (IRR) Internal Rate of Return:

تعتبر هذه الطريقة من الطرق الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع والبدايل الاستثمارية المقترحة، ويمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي أن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساوياً للصفر. ويستند قرار الاستثمار حسب هذه الطريقة إلى أنّ المشروع يقبل إذا كان معدل العائد الداخلي له أكبر من تكلفة رأس المال (معدل العائد المطلوب)، ويرفض إذا كان المعدل أقل من تكلفة رأس المال (العامري، ٢٠١٣)، أما إذا تساوى معدل العائد الداخلي مع تكلفة الاستثمار فتكون الإدارة المالية في حالة الحيادية في قبول أو رفض المشروع الاستثماري. وبصفة عامة كلما ارتفع معدل العائد الداخلي كان ذلك أفضل ومؤشراً على ارتفاع احتمالات نجاح المشروع كفرصة استثمارية. وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يتم اختيار المشروع الذي يحقق أعلى معدل عائد داخلي.

ومن مزايا استخدام طريقة معدل العائد الداخلي، أنها: تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، تعكس فعالية المشروع من خلال مقارنة العائد بتكلفة رأس المال أو بعوائد الاستثمار البديل، تعكس المخاطرة وذلك بمقارنة معدل العائد الداخلي وتكلفة رأس المال.



## ثالثاً: طريقة مؤشر الربحية (دليل) Profitability Index (PI):

يمكن تعريف طريقة مؤشر الربحية بأنها إحدى طرق تقييم المشاريع الاستثمارية البديلة التي تأخذ بالحسبان كلاً من حجم الاستثمار وتدفقاته النقدية المستقبلية المخصومة، حيث أن صافي القيمة الحالية المرتفع لمشروع لا يعني أن هذا المشروع مجدٍ إذا كانت تكلفة الاستثمار مرتفعة أيضاً؛ فيطلب المقارنة بين العائد والتكلفة، وهذا ما يسمى مؤشر الربحية، فمؤشر الربحية هو حاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على كلفة الاستثمار المبدئي. وفقاً لهذه الطريقة يعتبر المشروع مجدي اقتصادياً (مقبول) إذا كان رقم مؤشر الربحية أكبر أو يساوي واحد، وإلا فإنه يتم رفض المشروع. ومن منظور آخر كلما ارتفع رقم مؤشر الربحية كان ذلك أفضل ومشيراً إلى قوة نجاح المشروع باعتباره فرصة استثمارية، إضافة إلى أنه إذا كانت المقارنة مع مشاريع بديلة فإنه يتم ترتيب الاقتراحات الاستثمارية تنازلياً حسب نسبة مؤشر الربحية واختيار المشروع الذي يحقق أكبر مؤشر ربحية.

ومن مزايا استخدام هذه الطريقة، أنها: تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، تستخدم عند تقييم البدائل الاستثمارية التي تختلف في تكلفة الاستثمار المبدئي، تعتبر هذه الطريقة امتداداً لطريقة صافي القيمة الحالية، بالإضافة إلى أن هذه الطريقة تعطي النتيجة كنسبة تقييمية.

## رابعاً: طريقة فترة الاسترداد المخصومة (DPP) Discounted Payback Period:

تستخدم طريقة فترة الاسترداد المخصومة كمؤشر مالي وإداري في تقييم المشاريع الاستثمارية لأنها تستند على صافي القيمة الحالية في عملية الحساب، ويقصد بفترة الاسترداد المخصومة الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكاليف الاستثمارية من القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية، وتتميز هذه الطريقة بالسهولة والوضوح المتخذ القرار. وتقوم هذه الطريقة على افتراض أن الاستثمار الذي تغطيه تدفقاته النقدية المخصومة الداخلة بوقت أقصر هو أفضل من الاستثمار الذي يستغرق وقتاً أطول لتغطية الاستثمار النقدي الأصلي. وفي فترة الاسترداد المخصومة يجب حساب القيمة الحالية لكل تدفق نقدي داخل مع اعتبار أن بداية الفترة الأولى هو خط الصفر (Gitman and Zutter, 2014). ولهذا الغرض يجب أن تضع الإدارة معدل خصم مناسب حيث أنه العامل الرئيسي في حساب فترة الاسترداد المخصومة. وتسير عملية حساب فترة الاسترداد المخصومة بسهولة وعلى منهج حساب فترة الاسترداد البسيطة غير أننا يجب أن نستخدم التدفقات النقدية المخصومة بدلاً من التدفقات النقدية الفعلية، حيث يتم استبدال التدفق النقدي المتراكم بالتدفق النقدي المخصوم المتراكم.

ومن مزايا استخدام هذه الطريقة، أنها: تأخذ بعين الاعتبار مفهوم القيمة الزمنية للنقود، تعتبر هذه الطريقة سهلة الفهم والتطبيق، تستخدم هذه الطريقة كمؤشر مالي وإداري في الحكم على قرار الاستثمار لأنها تعتمد على صافي القيمة الحالية في عملية الحساب.

ويرى الباحثان أن نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات التي اتخذت في بداية حياته، ذلك لأن تلك القرارات ليس من السهل الرجوع عنها بعد اتخاذها لما تتسم به من طول أجل، وبالتالي فإن عملية تقييم المقترحات الاستثمارية لا يمكن أن تتم بالصورة المنشودة والعقلانية المطلوبة دون استخدام طرق وأساليب التقييم المتاحة أمام متخذ القرار للمفاضلة بين بدائل القرارات الاستثمارية المختلفة والمعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، حيث أن هذه الأساليب تساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها والمحافظة على أموال الشركة واستثمارها بالشكل الأمثل، والاستفادة منها في تعظيم ربحية الشركة واستقرارها ونموها، بالإضافة إلى أخذها بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمشروع الاستثماري.

إن استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصومة يمكن أن يساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها من جوانب عدة، ذلك أن القرار الرشيد المبني على أسس علمية ومعلومات ذات جودة ودقة هو أقل القرارات تكلفة وأكثرها عائداً.

ولا شك أن استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصومة يعمل على تخفيض تكاليف تلك المقترحات وزيادة الربحية وتحقيق الميزة التنافسية التي تؤدي إلى استمرارية الشركة ومواكبتها للتطورات التي تتسم بها البيئة الحديثة.

وقد أشار أحد الباحثين (النعيم، ٢٠١٦) إلى بعض أوجه ترشيد التكاليف وتخفيضها في حالة تطبيق أساليب المحاسبة الإدارية الحديثة، مثل: التركيز على أسس واضحة ودقيقة وصحيحة من المعلومات الملائمة من داخل المشروع وخارجه، الاهتمام بالتفاعل القائم بين المشروع والبيئة الخارجية عن طريق الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم والانخفاض في القوة الشرائية، تنظيم خلايا التصنيع وذلك من خلال اختيار الآلات التي يمكن تنظيمها في صورة خلايا تصنيع بحيث يتم اختيار مجموعة الآلات المنسجمة مع بعضها البعض لتشكل خلية تصنيع متناغمة.

كما أشارت إحدى الباحثات (التونسي، ٢٠١٧) إلى بعض أوجه ترشيد التكاليف وتخفيضها في حالة تطبيق أدوات المحاسبة الرشيقة الحديثة، مثل: القدرة على المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية واختيار أقلها تكلفة وأكثرها ملاءمة، القدرة على تحديد المشاريع الاستثمارية التي لا تضيف قيمة للشركة واستبعادها واستثمار موارد الشركة في المشاريع التي يمكن أن تحقق إضافة لقيمة الشركة، توفير مقاييس لجدوى المشاريع الاستثمارية أكثر شمولية تهتم بالأداء بشقيه (المالي وغير المالي)، توفير المعلومات الدقيقة والملائمة لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار التي تساهم في تخفيض التكلفة (ومنها: إعادة تصميم المنتجات وتحسينها، إعادة تسعير المنتجات أو استبدالها بمنتجات أخرى)، تقليص الهدر والضياع في الموارد الناتج عن أخطاء تقييم

المشاريع الاستثمارية وعوائدها، تخفيض الهدر والضياع في الوقت الناتج عن أعطال الآلات والتوقف المفاجئ للإنتاج نتيجة وجود خلل في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

ولأغراض هذه الدراسة، وبالعودة إلى نتائج الأدبيات السابقة (Braun and Tietz, 2017؛ النعيم، ٢٠١٦؛ الكبيسي، ٢٠١٤؛ Gitman and Zutter, 2014) وضع الباحثان بعض أوجه ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية، التي يمكن أن تتأثر بتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصصة، في النقاط التالية:

١. حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصصة.
  ٢. تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.
  ٣. اختيار البديل الذي يضمن استرداد تكلفة المقترح الاستثماري بتدفقات مستقبلية محسوبة بوحدة نقد ذات قوة شرائية تعادل القوة الشرائية لوحدات النقد المدفوعة كتكلفة للمقترح الاستثماري.
  ٤. الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية في ظل وجود معدلات تضخم مرتفعة.
  ٥. ربط التدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية) بالتدفقات النقدية الخارجة (الحالية) للمقترح الاستثماري بوحدة نقد ذات قوة شرائية متكافئة.
  ٦. الحفاظ على أموال الشركة باختيار المقترح الذي تشير الدلائل إلى أنه أكثر جدوى اقتصادية للشركة.
  ٧. الاعتماد على أرقام وتقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية ذات ملاءة أكبر ودقة أكثر.
  ٨. عدم تجاهل أي جزء من التدفقات النقدية المستقبلية على مدار العمر الإنتاجي المتوقع للمقترح الاستثماري.
  ٩. استخدام أكثر من طريقة من طرق تقييم المقترحات الاستثمارية للاطمئنان إلى سلامة القرار المتخذ.
  ١٠. استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني.
- ومن الجدير بالذكر أنه قد تواجه إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بعض المعوقات عند تطبيق طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة، غير أن هذه المعوقات يجب أن لا تقف أمام تقييم المقترحات الاستثمارية والمفاضلة بينها لضمان حسن اختيار المشاريع الاستثمارية وترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات.
- ولأغراض هذه الدراسة، وبالعودة إلى الأدبيات السابقة (Hilton, 2016؛ النعيم، ٢٠١٦؛ الكبيسي، ٢٠١٤؛ Lunenburg, 2010) وضع الباحثان مجموعة من المعوقات المتوقع أن تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، والمتمثلة في:
١. عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.
  ٢. صعوبة وعدم القدرة على تحديد معدلات الخصم الملائمة للتدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية).
  ٣. عدم توفر البيانات الواضحة والمفصلة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمقترحات الاستثمارية.
  ٤. عدم توفر قسم متخصص لتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية.
  ٥. قلة البرامج التدريبية والدورات التأهيلية للعاملين في الشركة عن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.
  ٦. الخلط بين أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية (التي تتجاهل خصم التدفقات) وأساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.
  ٧. صعوبة تقييم المقترحات الاستثمارية بالأساليب المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة وارتفاع الوقت والجهد اللازمين لاستخدامها.
  ٨. عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة حول المزايا والفوائد التي تتحقق للشركة عند تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.
  ٩. التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.
  ١٠. نقص الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.

مجتمع الدراسة وعينتها:

تكوّن مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بداية عام ٢٠٢٠م، وقد تمّ اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات والبالغ عددها (٣٩) شركة، وتمثّل ما نسبته (٥٤,٩٪) من إجمالي الشركات المدرجة في سوق عمان المالي والبالغ عددها (٧١) شركة. تم توزيع (٥) استبانة لكل شركة من الشركات على العاملين فيها تشمل المديرين الماليين ونوابهم ومساعدتهم ورؤساء الأقسام المحاسبية فيها والعاملين في تلك الأقسام، حيث تمّ توزيع الاستبانة واستردادها باليد، وعليه بلغ عدد الاستبانة الموزعة (١٩٥) استبانة، تم استرداد (١٧٨) استبانة

منها، واستبعاد (3) استبانات لعدم اكتمال الاجابات فيها، وعليه بلغ عدد الاستبانات المعتمدة لغايات التحليل والبحث (175) استبانة، أي ما نسبته (89,7%) من الاستبانات الموزعة.

أساليب تحليل البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تمت معالجة البيانات التي تم الحصول عليها باستخدام الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، وتمت الاختبارات العديدة المتعلقة بالاحصاء الوصفي وذلك بإيجاد بعض النسب والتكرارات والأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للتعرف على خصائص الأفراد المجيبين على أسئلة الاستبانة، ومدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة.

كما تم استخدام اختبار (One sample t-test) لدراسة تأثير تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية واختبار فرضيات الدراسة، وذلك بالمقارنة بين متوسطين حسابيين، إذ تتحقق درجة التوفر للخاصية التي يكون متوسطها الحسابي أعلى من المتوسط الحسابي المفترض (قيمة المحك أونقطة الوصل) بشرط أن تكون قيمة (t) ذات دلالة إحصائية عند مستوى الثقة المستخدم (Sekaran and Bougie, 2015). كما تم استخدام اختبار ثبات أداة الدراسة ومصداقيتها من خلال معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha).

أساليب جمع البيانات:

تم جمع البيانات اللازمة لأغراض الدراسة من خلال المصادر التالية:

- المصادر الثانوية: شملت الكتب والأبحاث المنشورة في الدوريات والمجلات العلمية المحكمة ذات العلاقة بموضوع الدراسة.
- المصادر الأولية: تم جمع البيانات اللازمة من خلال استبانة تم تصميمها لتفي بأغراض الدراسة، وقد تم تحكيمها من قبل ذوي الاختصاص من أعضاء هيئة التدريس في الأقسام المحاسبية في بعض الجامعات الأردنية.

أداة جمع البيانات (الاستبانة):

تم تصميم الاستبانة كأداة لقياس متغيرات الدراسة، إستناداً إلى نتائج الدراسات السابقة والإطار النظري وأدبيات الدراسة واستشارة ذوي الخبرة والإختصاص. ويمكن تلخيص أجزاء الاستبانة والأسئلة المخصصة لقياس الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة في الجدول رقم (1):

جدول (1): أجزاء الاستبانة والأسئلة التي تقيس الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة

الأسئلة التي تقيس الخاصية أو المتغير	الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة	أجزاء الاستبانة
١	العمر	الجزء الأول
٢	المؤهل العلمي	
٣	التخصص العلمي	
٤	المسمى الوظيفي	
٥	عدد سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي	
٦	الشهادات المهنية الحاصل عليها المجيب	
٧	ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة حسب درجة استخدامها في الشركة	
(١٧ - ٨)	مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	الجزء الثاني
(٢٧ - ١٨)	أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	الجزء الثالث
(٣٧ - ٢٨)	المعوقات التي قد تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصصة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	الجزء الرابع
٣٨	سؤال مفتوح لإضافة أية أمور لها صلة بموضوع الاستبانة ولم ترد في أسئلتها	الجزء الخامس

ومن الجدير بالذكر، أنه تم صياغة الأجزاء (الثاني والثالث والرابع) من أجزاء الاستبانة بشكل يساعد على سهولة القياس، حيث تم اعتماد مقياس ليكرت خماسي الدرجات (موافق إلى حد كبير جداً، موافق إلى حد كبير، موافق إلى حد متوسط، موافق إلى حد قليل، موافق إلى حد قليل جداً) وأعطيت الدرجات (٥، ٤، ٣، ٢، ١) على التوالي. وللتأكد من ثبات الاستبانة، تم احتساب معامل الاتساق الداخلي للاستبانة باستخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لكل بعد من أبعاد الاستبانة بشكل منفرد، وقد تبين أن معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الاستبانة تتراوح ما بين (0,8، 0,79) و

٨٣,٦٪) وهي تزيد عن النسبة المقبولة (٧٠٪) (Sekaran and Bougie, 2015)، مما يعني إمكانية اعتماد نتائج الإستبانة والإطمئنان إلى مصداقيتها في تحقيق أهداف الدراسة. ويبين الجدول رقم (٢) معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة.

جدول (٢): معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة

معامل ألفا كرونباخ	عدد الفقرات	البعد
٧٩,٨٪	١٠	الفقرات التي تقيس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية
٨٣,٦٪	١٠	الفقرات التي تقيس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية
٨٠,٣٪	١٠	الفقرات التي تقيس وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة:

يوضح الجدول التالي (جدول رقم (٣)) توزيع الأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة حسب خصائصهم الديموغرافية:

جدول (٣): الخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة

النسبة المئوية	التكرارات	المتغير
١٢٪	٢١	أقل من ٣٠ سنة
١٥,٤٪	٢٧	٣٠ - أقل من ٤٠ سنة
٤٠,٦٪	٧١	٤٠ - أقل من ٥٠ سنة
٣٢٪	٥٦	٥٠ سنة فأكثر
١٠٠٪	١٧٥	المجموع
٦٥,٧٪	١١٥	بكالوريوس
٢٦,٩٪	٤٧	ماجستير
٧,٤٪	١٣	دكتوراه
١٠٠٪	١٧٥	المجموع
٧٩,٤٪	١٣٩	محاسبة
٦,٩٪	١٢	إدارة أعمال
٨,٦٪	١٥	مالية ومصرفية
٥,١٪	٩	اقتصاد
١٠٠٪	١٧٥	المجموع
١٢٪	٢١	مدير مالي
١٤,٩٪	٢٦	نائب مدير مالي
١٧,٧٪	٣١	مساعد مدير مالي
١٩,٤٪	٣٤	رئيس قسم المحاسبة
٣٦٪	٦٣	محاسب
١٠٠٪	١٧٥	المجموع
٢٢,٦٪	٢٢	أقل من ٥ سنوات
٢٥,٢٪	٤٤	٥-أقل من ١٠ سنوات
٣٨,٨٪	٦٨	١٠-أقل من ١٥ سنة
٢٣,٤٪	٤١	١٥ سنة فأكثر
١٠٠٪	١٧٥	المجموع
٩,١٪	١٦	CPA
٢١,٢٪	٣٧	JCPA
١١,٤٪	٢٠	CMA
١٠,٣٪	١٨	CIA
٤٨٪	٨٤	لا يوجد
١٠٠٪	١٧٥	المجموع

يتبين من النتائج الواردة في الجدول السابق (جدول رقم ٣) أن الأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة مؤهلين تأهيلاً علمياً ملائماً، إذ أن جميعهم من حملة درجة البكالوريوس على الأقل. ومما يعزّز الثقة في النتائج التي تم الحصول عليها أن (٨٧,٤٪) من المجيبين يتمتعون بخبرة لا تقل عن ٥ سنوات في العمل في المجال المحاسبي والمالي. ومن الملاحظ أيضاً أن هناك تنوع في المسعى الوظيفي (مدير مالي، نائب مدير مالي، مساعد مدير مالي، رئيس قسم

المحاسبة، محاسب) وارتقاء فيه، مما يشير إلى مواكبتهم لتطورات أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية وفهمهم لأهمية الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عند خصم التدفقات النقدية المستقبلية في الشركات التي يعملون بها.

ورغم تنوع التخصصات العلمية للمجيبين بين المحاسبة وإدارة الأعمال والعلوم المالية والمصرفية والاقتصاد، إلا أنّ تركيز النسبة كان في مجال المحاسبة وذلك بحكم طبيعة عملهم ومسمياتهم الوظيفية، حيث كانت نسبة الأفراد المجيبين من تخصص المحاسبة (٧٩,٤٪) من المجيبين. كما يلاحظ أن ما نسبته (٧٢,٦٪) من المجيبين لا تقل أعمارهم عن (٤٠) سنة، وهذا يندرج مع طول سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي. ومما يعزز الثقة في النتائج التي تم الحصول عليها أن (٥٢٪) من المجيبين يحملون شهادات مهنية تعزز وتؤكد معرفتهم المهنية في مجال المحاسبة وتقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

مما سبق، يتضح إمكانية توافر المعرفة اللازمة لدى المجيبين بأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وأثرها على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات التي يعملون فيها، وقدرتهم على فهم أسئلة الإستبانة والإجابة عليها.

كما يوضح الجدول التالي (جدول رقم ٤)) ترتيب الأفراد المجيبين لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة:

جدول (٤): ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة

النسبة المئوية	التكرارات	طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة مرتبة على أنها الطريقة الأكثر استخداماً في الشركة
٥٢٪	٩١	طريقة صافي القيمة الحالية (NPV)
٢١,١٪	٣٧	طريقة معدل العائد الداخلي (IRR)
١٢,٦٪	٢٢	طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI)
١٤,٣٪	٢٥	طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period)
١٠٠٪	175	المجموع

يتبين من النتائج الواردة في الجدول السابق (جدول رقم ٤) أن ترتيب استخدام أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية من وجهة نظر العاملين في دوائرها المالية وأقسامها المحاسبية، بدءاً بالأكثر استخداماً وصولاً إلى الأقل استخداماً، على النحو التالي: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) ثم طريقة معدل العائد الداخلي (IRR) ثم طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period) وأخيراً طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI). مما يدل على انتشار استخدام طريقة صافي القيمة الحالية قياساً ببقية الطرق حيث بلغت نسبة من أشاروا إلى تطبيقها في الدرجة الأولى (٥٢٪).

تحليل بيانات الإحصاء الوصفي لإجابات الإستبانة واختبار الفرضيات:

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات الأفراد، وذلك لكل فقرة من فقرات الإستبانة وفقاً للمجال الذي تنتمي إليه الفقرة، وقد تم تقسيم إجابات الأفراد وفقاً للمتوسطات الحسابية إلى الفئات التالية وذلك انسجاماً مع مقياس ليكرت الخماسي الذي بنيت عليه استبانة الدراسة بناءً على المعادلة التالية:

$$\text{المدى للفئة} = (\text{الحد الأعلى} - \text{الحد الأدنى}) / \text{عدد الفئات} = 3 / (1 - 5) = 1,33$$

وعليه فإن:

المستوى مرتفع: إذا كان الوسط الحسابي (٣,٦٧ فأكثر)، المستوى متوسط: إذا كان الوسط الحسابي (٢,٣٤ - ٣,٦٦)، المستوى منخفض: إذا كان الوسط الحسابي (٢,٣٣ فأقل).

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار كل فرضية من فرضيات الدراسة.

#### اختبار الفرضية الأولى:

H01: لا يوجد تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضّح الجدول رقم (٥) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بمدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول (٥): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية

المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الرتبة	مستوى الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
اعتماداً على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإن:				
٥	مرتفع	٠,٦٦	٣,٩٨	٨. الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة صافي القيمة الحالية (NPV).
٨	متوسط	٠,٨٣	٣,٤٧	٩. الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة معدل العائد الداخلي (IRR).
١٠	منخفض	٠,٩٥	٢,٣١	١٠. الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).
٩	متوسط	١,٠١	٣,٢١	١١. الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period).
١	مرتفع	٠,٧٩	٤,٢١	١٢. طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر استخداماً من قبل الشركة عند تقييم مقترحاتها الاستثمارية.
٣	مرتفع	٠,٩٤	٤,١٣	١٣. الشركة تأخذ عند تقييم المقترحات الاستثمارية بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وانعكاسها على قيمة التدفقات المستقبلية.
٦	مرتفع	٠,٧٨	٣,٨٥	١٤. الشركة تحرص على التنوع في طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، مؤشر (دليل) الربحية، فترة الاسترداد المخصومة).
٢	مرتفع	٠,٥٦	٤,١٤	١٥. الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية تتجاهل طرق التقييم التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.
٤	مرتفع	٠,٦٩	٣,٩٩	١٦. الشركة تؤكد على طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الطرق الأفضل والأنجح في التقييم.
٧	مرتفع	٠,٧٤	٣,٧٩	١٧. الشركة تؤكد على ضرورة تجاهل طرق تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية التي لا تتعامل مع التدفقات النقدية المخصومة لعدم ملاءمتها لاختيار البديل الأكثر جدوى للشركة.
-	مرتفع	٠,٦١	٣,٧١	المتوسط الحسابي لفقرات قياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين ما يلي:

- يدل ارتفاع الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (١) والبالغ (٤,٢١) وللفقرة ذات الرتبة (٢) والبالغ (٤,١٤) على أنّ طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر استخداماً من قبل الشركة عند تقييم مقترحاتها الاستثمارية، وأنها تتجاهل إلى درجة مرتفعة طرق التقييم التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وبدل الانحراف المعياري للفقرتين (٠,٧٩) و(٠,٥٦) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد الجيبين حول هاتين الفقرتين.
- يشير الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (١٠) والبالغ (٢,٣١) إلى نقص استخدام طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI) من قبل الشركات عند تقييم المقترحات الاستثمارية، ولعلّ سبب ذلك أنّ البيانات المستخدمة في حساب مؤشر الربحية هي ذاتها البيانات المستخدمة في حساب صافي القيمة الحالية، وبالتالي فإنّ الاعتماد على طريقة صافي القيمة الحالية هو الأكثر.
- يلاحظ أنّ هناك انسجام بين إجابة الأسئلة الأربعة الأولى الواردة في الجدول السابق (٨، ٩، ١٠، ١١) وإجابات السؤال السابع الواردة نتائجه في الجدول رقم (٤)، من حيث ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب استخدامها في الشركات، حيث تؤكد النتائج على أنّ أكثر هذه الطرق استخداماً هي طريقة صافي القيمة الحالية، وأقلها استخداماً هي طريقة مؤشر (دليل) الربحية.

وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة (٣,٨١)، مما يدلّ على تطبيقها بدرجة مرتفعة. ويعود ذلك (من وجهة نظر الباحثين) إلى أنّ استشرار القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لأهمية القيمة الزمنية للنقود تجعلهم يتوجهون نحو استخدام الطرق التي تعتمد على التدفقات النقدية المخصومة وتجاهل الطرق التقليدية التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود. وبدل الانحراف المعياري البالغ (٠,٦١) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد الجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام.

ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t-test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (٣)، ويبين الجدول رقم (٦) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول (٦): نتيجة اختبار الفرضية الأولى باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	٣,٧١	٠,٦١	١٥,٤١	١,٩٦	١٧٤	٠,٠٠٠	رفض

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (١٥,٤١) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة ( $\alpha$ ) أقل من (٠,٠٥)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أن هناك تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وتتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Smolarski et al., 2011) ونتائج دراسة (أبو عيد وأحمد، ٢٠١٦).

## اختبار الفرضية الثانية:

**H02:** لا يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضح الجدول رقم (٧) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول (٧): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية

المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الرتبة	مستوى الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
اعتماداً على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإن تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة يساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها من خلال:				
١٨	مرتفع	٠,٥٨	٤,٢٣	حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة.
١٩	مرتفع	٠,٦٧	٤,١٨	تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.
٢٠	متوسط	٠,٧٧	٣,٥٦	اختيار البديل الذي يضمن استرداد تكلفة المقترح الاستثماري بتدفقات مستقبلية محسوبة بوحدات نقد ذات قوة شرائية تعادل القوة الشرائية لوحدات النقد المدفوعة كتكلفة للمقترح الاستثماري.
٢١	مرتفع	٠,٩٧	٣,٩٨	الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية في ظل وجود معدلات تضخم مرتفعة.
٢٢	مرتفع	٠,٩٤	٣,٦٩	ربط التدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية) بالتدفقات النقدية الخارجة (الحالية) للمقترح الاستثماري بوحدات نقد ذات قوة شرائية متكافئة.
٢٣	مرتفع	٠,٨٩	٣,٩٩	الحفاظ على أموال الشركة باختيار المقترح الذي تشير الدلائل إلى أنه أكثر جدوى اقتصادية للشركة.
٢٤	مرتفع	٠,٧٦	٣,٧١	الاعتماد على أرقام وتقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية ذات ملاءمة أكبر ودقة أكثر.
٢٥	مرتفع	٠,٨٥	٣,٨٨	عدم تجاهل أي جزء من التدفقات النقدية المستقبلية على مدار العمر الانتاجي المتوقع للمقترح الاستثماري.
٢٦	متوسط	٠,٦٧	٣,٣٦	استخدام أكثر من طريقة من طرق تقييم المقترحات الاستثمارية للاطمئنان إلى سلامة القرار المتخذ.
٢٧	متوسط	٠,٥٩	٣,٣٢	استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني.
-	مرتفع	٠,٥٧	٣,٧٩	المتوسط الحسابي للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين ما يلي:

- يدل ارتفاع الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (١) والبالغ (٤,٢٣) وللفقرة ذات الرتبة (٢) والبالغ (٤,١٨) على قناعة القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أنّ هناك أثر لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، وذلك من خلال الحرص على حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة، إضافة إلى تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية، ويدلّ الإنحراف المعياري للفقرتين (٠,٥٨) و(٠,٦٧) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول هاتين الفقرتين.
- يشير الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (١٠) والبالغ (٣,٣٢) إلى انخفاض أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها من خلال استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني، ولعلّ سبب ذلك (من وجهة نظر الباحثين) أن استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية ليست مبنية على المهارات والخبرات لدى العاملين بقدر ما هي مبنية على سياسات واستراتيجيات معتمدة لدى الشركات. وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (٣,٧٩)، مما يدلّ على تأثيرها بدرجة مرتفعة. ويدلّ الإنحراف المعياري البالغ (٠,٥٧) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام. وإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t-test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (٣)، ويبين الجدول رقم (٨) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول (٨): نتيجة اختبار الفرضية الثانية باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	٣,٧٩	٠,٥٧	٩,٧٧	١,٩٦	١٧٤	٠,٠٠٠	رفض

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (٩,٧٧) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة ( $\alpha$ ) أقل من (٠,٠٥)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أن هناك أثر لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. ومن الجدير بالذكر أن هذه النتيجة تتوافق إلى حد كبير جداً مع نتائج دراسة (Khamees et.al., 2010)، كما تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (بن مسعود، ٢٠١٠).

إختبار الفرضية الثالثة:

H03: لا توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضّح الجدول رقم (٩) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول (٩): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم

المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الرتبة	مستوى الأهمية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
اعتماداً على خبرتك في مجال عملك الحالي، فإنّ من المعوقات التي تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، ما يلي:				
٢٨	منخفض	٠,٧١	١,٨٤	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.
٢٩	منخفض	٠,٨٤	٢,٢٨	صعوبة وعدم القدرة على تحديد معدلات الخصم الملائمة للتدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية).
٣٠	متوسط	٠,٩٦	٢,٥٨	عدم توفر البيانات الواضحة والمفصلة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمقترحات الاستثمارية.



٣١	عدم توفر قسم متخصص لتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية.	٢,٣٦	٠,٦٨	متوسط	٣
٣٢	قلة البرامج التدريبية والدورات التأهيلية للعاملين في الشركة عن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	٢,٠٤	٠,٨١	منخفض	٦
٣٣	الخلط بين أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية (التي تتجاهل خصم التدفقات) وأساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	١,٩٨	٠,٧٣	منخفض	٨
٣٤	صعوبة تقييم المقترحات الاستثمارية بالأساليب المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وارتفاع الوقت والجهد اللازمين لاستخدامها.	٢,٢٣	٠,٦١	منخفض	٥
٣٥	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة حول المزايا والفوائد التي تحقق للشركة عند تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	٢,٠١	٠,٨٩	منخفض	٧
٣٦	التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.	٢,٦٧	٠,٨٧	متوسط	١
٣٧	نقص الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	١,٦٤	٠,٦٨	منخفض	١٠
-	المتوسط الحسابي للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعاً	٢,١٦	٠,٤٣	منخفض	-

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبيّن ما يلي:

- يدلّ الوسط الحسابي للفقرات ذات الرتبة (١) والبالغ (٢,٦٧) على أنّ أكثر الأسباب (المعوقات) التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، هو التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية، ورغم أنّ هذا البند حقق أعلى وسط حسابي غير أنّ مستوى الأهمية للبند كانت متوسطة، ويدلّ الإنحراف المعياري للفقرات (٠,٨٧) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول عدم جوهرية هذا المعوق.
  - يشير الوسط الحسابي للفقرات ذات الرتبة (١٠) وللقرات ذات الرتبة (٩) والبالغ (١,٦٤) و (١,٨٤) إلى قناعة المجيبين بتوافر الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، وتوافر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.
- وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (٢,١٦)، مما يدلّ على تأثيرها بدرجة منخفضة. ويعود ذلك (من وجهة نظر الباحثين) إلى أنّ القائمين على الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية يتمتعون بخبرة كافية وتأهيل علمي ملائم لتطبيق هذه الأساليب، وهذا ما أظهره تحليل الخصائص الديموغرافية للمجيبين في جدول رقم (٢). ويدلّ الإنحراف المعياري البالغ (٠,٤٣) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام.
- ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t-test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (٣)، ويبين الجدول رقم (١٠) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول (١٠): نتيجة اختبار الفرضية الثالثة باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	٢,١٦	٠,٤٣	١٦,٣٤	١,٩٦	١٧٤	٠,٠٠٢	قبول

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (١٦,٣٤) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة ( $\alpha$ ) أقل من (٠,٠٥)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أنّه توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات

الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، غير أن تأثير هذه المعوقات منخفض وليس ذي قيمة جوهرية.

وتنسجم هذه النتيجة مع نتيجة اختبار الفرضيتين الأولى والثانية من فرضيات الدراسة، حيث تبين أن تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة مرتفعا، كما تبين أن قناعة المجهين في تأثير تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية كانت مرتفعة، وبالتالي فإن وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية له تأثير منخفض. وتتفق نتيجة اختبار هذه الفرضية مع نتيجة دراسة (Bennouna et. al., 2010) ونتائج دراسة (نجم، ٢٠١٤م).

#### نتائج الدراسة:

استناداً إلى نتائج تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها، تمّ التوصل إلى النتائج التالية:

- تبين وجود تطبيق مرتفع لأساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية العامة الأردنية.
- هناك تفاوت في استخدام طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث تبين أن الاستخدام الأكبر لطريقة صافي القيمة الحالية (NPV).
- إن ترتيب طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تنازلياً حسب درجة استخدامها، على النحو التالي: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) ثم طريقة معدل العائد الداخلي (IRR) ثم طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period) وأخيراً طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).
- يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بشكل كبير.
- يظهر تأثير تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بشكل أساسي، من خلال: الحرص على حُسن اختيار البديل الإستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة، إضافة إلى تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.
- هناك بعض المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وإن كانت هذه المعوقات ذات تأثير منخفض وليست جوهرية.
- يرى العاملون في الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية أن أكثر المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.

#### توصيات الدراسة:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، فقد تمّ صياغة التوصيات التالية:

- تعزيز قيام العاملين في الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بتطبيق طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، للوصول إلى تقييم أكثر دقة وموضوعية.
- التنوع في طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، وعدم التركيز بصورة أساسية على طريقة صافي القيمة الحالية، لأن لكل طريقة مزاياها وإيجابياتها التي تميزها عن باقي الطرق، لا سيما طريقة مؤشر (دليل) الربحية.
- تعزيز إدراك القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإنعكاسات تطبيق طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها.
- العمل على معالجة المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية رغم عدم جوهريتها.
- العمل على توفير أقسام أو إدارات متخصصة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تعنى بتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الإستثمارية التي يمكن للشركة القيام بها.
- إجراء المزيد من الدراسات حول أثر تطبيق طرق تقييم المقترحات الإستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في قطاعات الأعمال الأخرى، لما يمكن أن يكون لذلك من أثر إيجابي على تلك القطاعات من خلال ترشيد تكاليفها.

## المراجع:

## أولاً: المراجع العربية:

١. التونسي، يسرى. (٢٠١٧). "مدى تطبيق أدوات المحاسبة الرشيقة وأثرها على تخفيض التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة. الجامعة الهاشمية. الزرقاء. الأردن.
٢. حمودة، نصيرة ابراهيم، وحمداوي، الطالوس. (٢٠١٥). "استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة مشروع انتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة". مجلة دراسات: سلسلة العلوم الادارية. عمان. الأردن. ٤٢: (٢): ٤٢٧ - ٤٤١.
٣. الخليل، محار. (٢٠١٢). "تطبيق أساليب المحاسبة الادارية الحديثة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة والتمويل. جامعة الشرق الأوسط. عمان. الأردن.
٤. زملط، إياد. (٢٠١٣). "أساليب المحاسبة الادارية الحديثة وأثرها في رفع الكفاءة الائتمانية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة والتمويل. الجامعة الاسلامية. غزة. فلسطين.
٥. سعد، راند. (٢٠١٠). "أهمية ومدى استخدام أساليب التدفقات النقدية المخصومة في تقييم الاستثمارات الرأسمالية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة". المنظمة العربية للتنمية الادارية: ٣٠ (١): ١٤٣ - ١٦٢.
٦. العامري، محمد علي. (٢٠١٣). الإدارة المالية الحديثة. الطبعة الأولى. دار وائل للنشر والتوزيع. عمان. الأردن.
٧. العقاب، محمود محمد. (٢٠٠٦). "أثر استخدام التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة. جامعة آل البيت. المفرق. الأردن.
٨. أبو عيد، ياسر محمد وأحمد، علي أحمد. (٢٠١٦). "صعوبات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية في فلسطين". مجلة العلوم الاقتصادية: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان. ١٧(١): ١٤٨-١٦٥.
٩. الفضل، مؤيد عبد الحسين وأحمد، هند عبد الأمير. (٢٠١٢). "الاستغلال الأمثل للخارطة الاستثمارية: دراسة حالة في هيئة استثمار بابل". مجلة جامعة بابل: سلسلة العلوم الانسانية. جامعة بابل، العراق. ٢٠ (٣): ١ - ٢٤.
١٠. الكبيسي، مجدي وائل. (٢٠١٤). "مدى تطبيق التكلفة المستهدفة وهندسة القيمة كمدخل لتخفيض التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية". مجلة دراسات: سلسلة العلوم الادارية. الجامعة الأردنية، عمان، الأردن. ٤١(٢): ١٧٠ - ١٩٠.
١١. بن مسعود، نصر الدين. (٢٠١٠). "دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية". رسالة ماجستير. قسم العلوم الاقتصادية. جامعة تلمسان. الجزائر.
١٢. نجم، خولة شهاب. (٢٠١٤). "أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم المقترحات الاستثمارية: دراسة حالة". مجلة التقني: الجامعة التقنية الوسطى، العراق. المجلد ٢٧(٥): ٦٤ - ٨٣.
١٣. النعيم، ماهر محمد أحمد. (٢٠١٦). "المعوقات التي تحد من استخدام أساليب المحاسبة الادارية الحديثة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة. جامعة آل البيت. المفرق. الأردن.
١٤. نور الدين، تمجددين. (٢٠١٩). "دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص: دراسة حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (منطقة الجنوب الشرقي)". أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية. جامعة محمد خيضر. ولاية بسكرة. الجزائر.
١٥. نور الهدى، بن لبيوض. (٢٠١٨). "دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري (فرع ولاية البويرة)". رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية. جامعة ألكي أولحاج. ولاية البويرة. الجزائر.
١٦. هشام، عامر. (٢٠١٩). "فعالية استخدام النماذج الرياضية في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة مجموعة من المشاريع الممولة عن طريق بعض البنوك التجارية الجزائرية". أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية. جامعة محمد بوضياف. ولاية المسيلة. الجزائر.
١٧. أبو هويدي، نهاد اسحاق. (٢٠١١). "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الانفاق الرأسمالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين". رسالة ماجستير. قسم المحاسبة والتمويل. كلية التجارة. الجامعة الاسلامية. غزة. فلسطين.

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

- [1] Bennouna, K.; Meredith, G. & Marchant, T. (2010). "Improved Capital Budgeting Decision Making: Evidence from Canada", *Journal of Management Decision*, 48(2): 225-247, <https://doi.org/10.1108/00251741011022590>.
- [2] Braun, Karen W. & Tietz, Wendy M. (2017). *Managerial Accounting*, 5<sup>th</sup> ed., New Jersey: Prentice Hall, USA.
- [3] Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2014). *Principles of Managerial Finance*, 13<sup>th</sup> ed., Prentice Hall, USA.

- [4] Hilton, Ronald W. (2016). Managerial Accounting: Creating Value in a Dynamic Business Environment, 11<sup>th</sup> ed. McGraw-Hill Inc., USA.
- [5] Khamees, B.; Al-Fayoumi, N. & Al-Thuneibat, A. (2010). "Capital Budgeting Practices in the Jordanian Industrial Corporations", *International Journal of Commerce and Management*, 20(1): 49-63, <https://doi.org/10.1108/10569211011025952>.
- [6] Khan, M.Y. & Jain, P. K. (2004). Financial Management, 2<sup>nd</sup> ed., New Delhi: Tata Mc Graw-Hill Puplishing Company Lim.
- [7] Lunenburg, F. (2010). "The decision-making process", *National forum of Educational Administration and supervision Journal*, 27(4): 1-12.
- [8] Sekaran, Uma & Bougie, Roger. (2015). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach, 6<sup>th</sup> ed. John Wiley & Sons.
- [9] Smolarski, J.; Wilner, N. & Yang, W. (2011). "The Use of Financial Information by Private Equity Funds in Evaluating new Investments", *Review of Accounting and Finance*, 10(1): 46-68, <https://doi.org/10.1108/14757701111113811>.
- [10] Weygandt, Jerry J.; Kimmel, Paul D. & Kieso, Donald E. (2015). Managerial Accounting: Tools for Business Decision Making, 7<sup>th</sup> ed. John Wiley Inc., USA.



www.refaad.com

المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال

Global Journal of Economics and Business (GJEB)

Journal Homepage: <https://www.refaad.com/views/GJEB/home.aspx>

ISSN: 2519-9293(Online) 2519-9285 (Print)



## The extent of applying the discounted cash flows methods in evaluating investment decisions and its effect on rationalizing the costs in the Jordanian shareholding industrial companies

**Walid Zakaria Siam**

Professor of Accounting, The Hashemite University, Jordan  
walidsiam@hotmail.com

**Faris Talat Abd Al-Aal**

Master of Accounting and Finance, The Hashemite University, Jordan

Received: 5/10/2020 Revised: 2/11/2020 Accepted: 11/11/2020 DOI: <https://doi.org/10.31559/GJEB2020.9.3.1>

**Abstract:** The study aims to identify the extent to which discounted cash flow methods are used when making investment decisions and their impact on cost rationalization in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies. In addition, to explain the obstacles that may limit the use of these methods. The study population was composed of the Jordanian Industrial Public Shareholding Companies listed in Amman Stock Exchange (ASE) in the beginning of 2020, The study's random sample of these companies was selected including (39) companies, i.e. (54.9%) of the total companies listed in Amman Stock Exchange (ASE) were (71) companies. Five questionnaires were distributed to each company for its employees, including financial managers, their deputies, assistants, and heads of accounting departments and employees in those departments. The questionnaires were distributed and retrieved by hand. Thus, the number of distributed questionnaires was (195), of which (178) questionnaires were retrieved, and three questionnaires were excluded because of the incomplete responses. Thus, the number of questionnaires approved for the purposes of analysis and research reached (175), i.e. (89.7%) of the total distributed questionnaires.

The study concluded several results, and the most important results were the following: it found that the use of discounted cash flow methods was high. There was an uneven use of evaluation methods for investment proposals that based on discounted cash flows as the greater use was of the NPV methods, the use of reduced cash flows methods affected significantly on the cost rationalization and cost reduction, there were some constraints that can limit the use of discounted cash flow methods in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies, although these constraints were of low, not significant impact. Based on the study results, the researchers presented a number of recommendations, including: The diversification of discounted cash flow methods and a lack of focus on the net present value method because each method has advantages and positives that distinguish it from others, enhancing the awareness of those people who are in charge of the Jordanian Industrial Public Shareholding Companies about the implications of using discounted cash flow methods to rationalize and reduce costs, to work on addressing the obstacles that may limit the use of discounted cash flow methods in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies, although they are not substantial.

**Keywords:** *Discounted Cash Flows; Net Present Value; Internal Rate of Return; Profitability Index; Discounted Payback Period; Cost Rationalization; Jordanian Industrial Public Shareholding Companies.*

## References:

- [1] Al'amry, Mhmd 'ly. (2013). Aledarh Almalyh Alhdythh. Altb'h Alawla. Dar Wa'el Llnshr Waltwzy'. 'man. Alardn.
- [2] Al'qab, Mhmwd Mhmd. (2006). "Athr Astkhdam Altdfqt Alnqdyh Almkhswmh 'nd Atkhd Alqrrat Alastthmaryh: Drash Ttbyqyh 'la Alshrkak Alсна'yh Almsahmh Al'eamh Alardnyh". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh. Jam't Al Albyt. Almfrq. Alardn.
- [3] Abw 'yd, Yasr Mhmd Wahmd, 'ly Ahmd. (2016). "S'wbat E'dad Drash Aljdwa Alaqtadyh Fy Flstyn". Mjlt Al'lwm Alaqtadyh: Jam't Alswdan Ll'lwm Waltknwlwja, Alswdan. 17(1): 148-165.
- [4] Alfdl, M'yd 'bd Alhsyn Wahmd, Hnd 'bd Alamy. (2012). "Alastghlal Alamthl Llkharth Alastthmaryh: Drast Halh Fy Hy't Astthmar Babl". Mjlt Jam't Babl: Slsht Al'lwm Alansanyh. Jam't Babl, Al'raq. 20 (3): 1 - 24.
- [5] Hmwdh, Nsyryh Abraham, Whmdawy, Altaws. (2015). "Astkhdam Aslwb Thlyl Alhsasyh Fy Tqyym Almshary' Alastthmaryh: Drast Halh Mshrw' Antaj Alaghlfh Alwrqyh Bwlayh 'nabh". Mjlt Drasat: Slsht Al'lwm Aladaryh. 'man. Alardn. 42 (2): 427 - 441.
- [6] Hsham, 'amr. (2019). "F'alyt Astkhdam Alnmadj Alryadyh Fy Tqyym Almshary' Alastthmaryh: Drast Halh Mjmw't Mn Almshary' Almmwlh 'n Tryq B'd Albnwk Altjaryh Aljza'eryh". Atrwhh Dktwrah. Klyt Al'lwm Alaqtadyh Waltjaryh. Jam't Mhmd Bwdyaf. Wlayh Almsylh. Aljza'r.
- [7] Abw Hwyydy, Nhad Ashaq. (2011). "Dwr Alm'lwmat Almhasbyh Fy Trshyd Qrrat Alanfaq Alrasmaly: Drash Ttbyqyh 'la Alshrkak Almdrjh Fy Bwrsh Flstyn". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh Waltmwyl. Klyt Altjarh. Aljam'h Alaslamyh. Ghzh. Flstyn.
- [8] Alkbbjy, Mjdy Wa'l. (2014). "Mda Ttbyq Altklfh Almsthdfh Whndsh Alqymh Kmdkhl Ltkhfyd Altkalyf Fy Alshrkak Alсна'yh Almsahmh Al'amh Alflstynyh". Mjlt Drasat: Slsht Al'lwm Aladaryh. Aljam'h Alardnyh, 'man, Alardn. 41(2): 170 - 190.
- [9] Alkhlyl, Mhar. (2012). "Ttbyq Asalyb Almhasbh Aladaryh Alhdythh Fy Alshrkak Alсна'yh Almsahmh Al'amh Alardnyh". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh Waltmwyl. Jam't Alshrq Alawst. 'man. Alardn.
- [10] Bn Ms'wd, Nsr Aldyn. (2010). "Drash Wtqyym Almshary' Alastthmaryh". Rsalt Majstyr. Qsm Al'lwm Alaqtadyh. Jam't Tlmsan. Aljza'r.
- [11] Aln'ym, Mahr Mhmd Ahmd. (2016). "Alm'wqat Alty Thd Mn Astkhdam Asalyb Almhasbh Aladaryh Alhdythh Fy Alshrkak Alсна'yh Almsahmh Al'amh Alardnyh". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh. Jam't Al Albyt. Almfrq. Alardn.
- [12] Njm, Khwlh Shhab. (2014). "Ahmyt Astkhdam Alasalyb Alkmyh Walryadyh Fy Tqyym Almqtrhat Alastthmaryh: Drast Halh". Mjlt Altqny: Aljam'h Altqnyh Alwsta, Al'raq. Almjld 27(5): 64 - 83.
- [13] Nwr Aldyn, Tmjghdyn. (2019). "Dwr Wahmyh Drasat Aljdwa Fy Tqyym Wtmwyl Mshrw'at Alqta' Alkhas: Drast Halh Almshrw'at Alsghyrh Walmtwsth Fy Aljza'r (Mntqh Aljnwb Alshrqy)". Atrwht Dktwrah. Klyt Al'lwm Alaqtadyh Waltjaryh. Jam't Mhmd Khydr. Wlayt Bskrh. Aljza'r.
- [14] Nwr Alhda, Bn Lbywd. (2018). "Dwr Drast Aljdwa Alaqtadyh Fy Tqyym Almshary' Alastthmaryh: Drast Halh Bnk Alqrd Alsh'by Aljza'ry (Fr' Wlayh Albwyrh)". Rsalt Majstyr. Klyt Al'lwm Alaqtadyh Waltjaryh. Jam't Akly Awlhaj. Wlayt Albwyrh. Aljza'r.
- [15] S'd, Ra'd. (2010). "Ahmyh Wmda Astkhdam Asalyb Altdfqt Alnqdyh Almkhswmh Fy Tqyym Alastthmarat Alrasmalyh: Drash Ttbyqyh 'la Alshrkak Almsahmh Al'amh Alflstynyh Almdrjh Fy Swq Flstyn Llawraq Almalyh, Almjilh Al'rbyh Lladarh". Almnzmh Al'rbyh Lltnmyh Aladaryh: 30 (1): 143 - 162.
- [16] Altwnsy, Ysra. (2017). "Mda Ttbyq Adwat Almhasbh Alrshyqh Wathrha 'la Tkhyfyd Altkalyf Fy Alshrkak Alсна'yh Almsahmh Al'amh Alardnyh". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh. Aljam'h Alhashmyh. Alzrqa'. Alardn.
- [17] Zmlt, Eyad. (2013). "Asalyb Almhasbh Aladaryh Alhdythh Wathrha Fy Rf' Alkfa'h Ala'tmanyh Llshrkak Almsahmh Al'amh Almdrjh Fy Bwrsh Flstyn". Rsalt Majstyr. Qsm Almhasbh Waltmwyl. Aljam'h Alaslamyh. Ghzh. Flstyn.