مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)
اسم الكاتب: د. راغب الغصين، منال الموصلي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4404
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 12:16 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٣٥) العدد (٢) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (2) 2013

أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)

الدكتور راغب الغصين*
منال الموصلي**

(تاريخ الإيداع ٢٦ / ٩ / ٢٠١٢. قُبِل للنشر في ٧ / ٣ / 2013)

∇ ملخّص ∇

يتناول هذا البحث دراسة أهمية المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية، كونها إحدى أهم المؤشرات التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية في الأسواق المالية. توصل الباحث في نهاية البحث إلى ما يلي: يؤثر كل من مقياس جودة السيولة المالية، مقياس المرونة المالية والتدفق النقدي الحر تأثيراً معنوياً على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. في حين لا يؤثر كل من مقياس جودة الأرباح ومقياس تقييم سياسات التمويل تأثيراً معنوياً على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: قائمة التدفقات النقدية، الأساس النقدي، مقاييس التدفقات النقدية، القرار الاستثماري، حجم التداول.

*مدرس– قسم الإدارة المالية والمصرفية– المعهد العالي لإدارة الأعمال– دمشق– سورية.
**طالبة دراسات عليا (ماجستير)– قسم الإدارة المالية والمصرفية– المعهد العالي لإدارة الأعمال– دمشق– سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٣٥) العدد (٢) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (2) 2013

The Importance of the Cash Flow Standards in Making Investment Decision at Damascus Stock Exchange (Empirical Study)

Dr. Ragheb Alghousien*
Manal Almously**

(Received 26 / 9 / 2012. Accepted 7 / 3 / 2013)

∇ ABSTRACT ∇

This research takes into consideration the importance of standards derived from the cash flow statement in making investment decision at Damascus Stock Exchange. This is because they are one of indicators on which the investors can depend when they take their investment decision at financial markets. At the end, the researcher proved that there is significant effect for each of the following standards: liquidity, financial flexibility and free cash flow, on investor decision. On the other hand, there is no significant effect for the following standards: quality of earning and financial policies, on investor decision at Damascus Stock Exchange.

Key words: Cash Flow Statement, Monetary Basic, Cash Flow Standards, Investment Decision, The Exchange Volume.

*Professor, Department of Financial &, Banking Management, Higher Institute of Business Administration, Damascus, Syria.
**Master Student, Department of Financial &, Banking Management, Higher Institute of Business Administration, Damascus, Syria.

مقدمة:

مع ازدياد حجم الشركات واتساع أعمالها أصبحت معلومات كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل غير قادرة على إعطاء صورة حقيقية عن الوضع النقدي للشركة، وعاجزة عن بيان مدى قدرة الشركة على تسديد التزاماتها واستمرارها، ومن هنا نشأت الحاجة إلى وجود قائمة تعطي هذه المعلومات الإضافية، وتساعد مستخدمي القوائم المالية من مساهمين ودائنين ومستثمرين وغيرهم على اتخاذ قراراتهم بصورة صحيحة سواءً أكانت هذه القرارات استثمارية أم ائتمانية أم غير ذلك.

فجاءت قائمة التدفقات النقدية لتتضمن هذه المعلومات الإضافية والتي لا تتوافر في كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وتلبي احتياجات هؤلاء المستخدمين، وتعطيهم إجابة واضحة وموضوعية عن تساؤلاتهم، كونها تعتمد على الأساس النقدي. ومع ظهور متغيرات اقتصادية جديدة تتسم بظروف عدم التأكد وازدياد حاجة المستثمر إلى خلق مناخ استثماري يتسم بمصداقية أكبر وملائمة وشفافة ومرونة أكثر ليساعده على اتخاذ القرارات الاستثمارية ازدادت أهمية هذه القائمة. حيث أصبح المستثمر يهتم بعمليات الشركة النقدية من شراء وبيع الأسهم والسندات في الأسواق المالية وعمليات منح القروض واستردادها وعمليات توزيعات الأرباح ودفع الفوائد وغير ذلك.

تناولت قلة من الدراسات هذا الموضوع، وغالبها تناولت التدفقات النقدية كقيمة مطلقة دون نسبتها إلى مصادر هذه التدفقات، ما عدا دراسة (خريوش، ٢٠٠٣) والتي اهتمت بالتدفقات النقدية المنسوبة إلى مصادرها ولكن ربطتها بسعر السهم ولم تربطها بقرار المستثمر، أما الدراسات التي ربطت التدفقات النقدية بقرار المستثمر فاعتمدت في تحليلها على الاستبانة. الأمر الذي شجع الباحث على إعداد دراسة تطبيقية تعتمد على التحليل المالي في الوصول إلى نتائج أكثر منطقية، وتساعد المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية.

أهمية البحث وأهدافه:

تبرز أهمية هذا البحث باعتباره يطبق لأول مرة على سوق دمشق للأوراق المالية على حد علم الباحث. بالإضافة إلى استخدامه لأسلوب الانحدار البسيط والمتعدد في اختبار الفرضيات، وبناء نموذج يساعد المستثمر على التنبؤ بحجم التداول للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل سليم.

بناءً على ما سبق يهدف البحث إلى مايلي:

١-بيان أهمية المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

٢-تزويد المستثمرين بمقاييس مهمة تساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية.

٣-بيان أن الدور الذي تلعبه مقاييس التدفقات النقدية يزيد من فاعلية القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على الأساليب الإحصائية المعروفة للتوصل إلى نتائج منطقية تدعم الفرضيات النظرية الواردة في هذه الدراسة.

مشكلة البحث:

تتلخص مشكلة البحث بطرح الأسئلة التالية:

١-هل يمكن لقائمة التدفقات النقدية أن تلبي حاجة المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية ؟

٢-ما مدى جدوى معلومات قائمة التدفقات النقدية في تقديم مقاييس تساعد على ترشيد القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية ؟

٣-ما هي أهم المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التي يمكن للمستثمر أن يعتمد عليها عند اتخاذه لقراره الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية؟

فرضيات البحث:

١-يوجد أثر معنوي لمقياس جودة السيولة المالية على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

٢-يوجد أثر معنوي لمقياس جودة الأرباح على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

٣-يوجد أثر معنوي لمقياس تقييم سياسات التمويل على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

٤-يوجد أثر معنوي لمقياس المرونة المالية على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

٥-يوجد أثر معنوي للتدفق النقدي الحر على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

قام الباحث بتصنيف الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات: تُظهر المجموعة الأولى أهمية النسب المشتقة من كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل في اتخاذ القرار الاستثماري والعوامل الأخرى المؤثرة على هذا القرار، بينما اهتمت المجموعة الثانية بأهمية قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد وأسعار الأسهم، في حين اهتمت المجموعة الثالثة بموضوع التدفقات النقدية وعلاقتها بالقرار الاستثماري.

المجموعة الأولى:

١-**دراسة (SARAÇ, 2007)**: تناولت فائدة التحليل الأساسي للمستثمر الأجنبي، حيث هدفت إلى معرفة كيفية ارتباط قرارات المستثمرين الأجانب في بيع وشراء الأوراق المالية بالمؤشرات المالية للشركات في بورصة اسطنبول، وذلك باستخدام التحليل الأساسي لكل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي. شملت عينة الدراسة بيانات شهرية من كانون الثاني لعام ٢٠٠٠ إلى نيسان لعام ٢٠٠٦. وتوصل التحليل التجريبي لبيانات هذه الدراسة إلى أن المستثمرون الأجانب يتجهون إلى استخدام التحليل الأساسي في اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية الرشيدة. كما تبين أن إمكانية سداد الدين يُعتبر العامل الأكثر أهمية للمستثمرين الأجانب.

٢-**دراسة (الحيزان، ٢٠٠٧)**: هدفت إلى التعرف على تأثير الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. ولتحقيق هذا الهدف تم أولاً دراسة وتحليل التنبؤات المالية الفعلية لبعض الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، ثم تم توزيع استبيان على ثلاثة مجموعات وهم: الأكاديميون، المهنيون ومديرو الاستثمار. خلصت هذه الدراسة إلى أن نوعية الإفصاح عن التنبؤات المالية وطبيعة ومستوى وتوقيت هذا الإفصاح يؤثر على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية المتحدة.

المجموعة الثانية:

١-دراسة (Plenborg, 1999): اختبرت المعلومات المحتواة في التدفقات النقدية وفي الإيرادات في الدينمارك، شملت عينة الدراسة قوائم مالية لـ ١٢١ شركة مدرجة في البورصة الدينماركية، للفترة الممتدة ما بين ١٩٨٣ حتى ١٩٩٢. توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية الإجمالية تتضمن معلومات إضافية أكثر مما تتضمنه الإيرادات. كما أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ترتبط بعلاقة سلبية مع عوائد الأسهم بينما ترتبط صافي التدفقات النقدية بعلاقة إيجابية مع عوائد الأسهم.

٢-دراسة (الظاهر وآخرون، ٢٠١٠): تناولت أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، على اعتبار أن عوائد الأسهم تتأثر بكثير من العوامل، منها التدفقات النقدية التي تحققها الشركة. شملت عينة الدراسة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وتوصلت إلى عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على أسعار الأسهم في السوق.

٣-دراسة (خريوش، ٢٠٠٣): هدفت إلى قياس علاقة التدفقات النقدية بالقيمة السوقية لأسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية، وبيان أثر سلوك التدفقات النقدية على الوضع المالي لهذه الشركات وإنجازاتها. غطت الدراسة ست عشرة شركة مالية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام ٢٠٠٢ والتي سبق تأسيسها عام ١٩٩٨ للفترة الممتدة ما بين ١٩٩٨-٢٠٠١. تم بناء نموذج وتحليل نتائج هذا النموذج إحصائياً باستخدام الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم وصافي التدفقات النقدية، وبين صافي التدفقات النقدية منسوبة إلى الالتزامات طويلة الأجل، الالتزامات قصيرة الأجل وحقوق الملكية.

المجموعة الثالثة:

١-دراسة (Jones et al, 1995): تناولت تقييم فائدة القرارات المتخذة بالاعتماد على قوائم التدفقات النقدية في تقارير المنشورة من قبل الشركات الاسترالية، وذلك من خلال اختبار سلوك متخذ القرار اتجاه قائمة التدفقات النقدية لـ ٢١٠ شركة مدرجة في البورصة الاسترالية. أظهرت النتائج أهمية قائمة التدفقات في مجالات اتخاذ القرارات من قبل الجهات الداخلية والخارجية، وأن التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية أفضل كمقياس من الربح التشغيلي.

٢-دراسة (Jones et Widjaja, 1998): تمحورت حول معرفة مدى اعتماد مستخدمي التقارير المالية على معلومات قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قراراتهم. تم توزيع استبيان على (١٥٩) من مستخدمي القوائم المالية في الشركات المالية الاسترالية، مقسمين إلى مجموعتين: الأولى مكونة من (٨٣) مدير قروض، والثانية (٧٦) محلل مالي. توصلت الدراسة إلى أنه تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات كثيرة وهامة تفيد في اتخاذ القرارات لمستخدمي القوائم المالية وعلى الأخص قرارات المستثمرين في الأسواق المالية.

٣-دراسة (العلاونة وآخرون، ٢٠٠٤): هدفت إلى معرفة مدى ملائمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ كل من القرار الاستثماري وقرار الإقراض. قام الباحث بتوزيع استبيان على كل من مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية العمانية لـ (٣٨) بنك وشركة استثمار مدرجة في بورصة مسقط للأوراق المالية لعام ٢٠٠٢. توصلت الدراسة إلى أن مقاييس التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية أفضل من المقاييس التي تقدمها القوائم المالية الأخرى في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية. كما أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أهم من التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بالنسبة لكل من متخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض.

٤-دراسة (الحلبي، ٢٠٠٦): هدفت إلى تحديد الملاحظات الإدارية المتعلقة بآراء مستخدمي المعلومات ومواقفهم المهنية في محيط العمل عن دور معلومات التدفقات النقدية وفق ما دلت عليه معايير المحاسبة الدولية والامريكية والأنظمة المحاسبية المطبقة في الشركات الخاصة السورية لاتخاذ كل من قرارات الاستثمار وقرارات الاقتراض. ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانة وزعت على خمس عشرة شركة صناعية خاصة في سورية. توصلت الدراسة إلى أن هناك اختلافات جوهرية في الملاحظات الإدارية عن الحاجة إلى معلومات قائمة التدفقات النقدية في سورية مقارنة مع ما نصت عليه معايير المحاسبة الدولية والامريكية. وأن هناك اعتماداً كلياً على أساس الاستحقاق استناداً إلى النظام المحاسبي المتبع في شركات القطاع الخاص في سورية.

٥-دراسة (Stamenković et Pavlović, 2011): أكدت أن الهدف الرئيس من قائمة التدفقات النقدية هو تقديم درجة عالية من المصداقية والدقة للقرارات الاستثمارية للمستثمرين، كونها مبنية على أساس تقييم قدرة الشركة على وفاء ديونها، وقدرتها على توليد تدفقات نقدية في المستقبل. وبالتالي يترتب على إفصاح الوحدات الاقتصادية عن التدفقات النقدية منافع من خلال توفير معلومات إضافية تجنب من مخاطر اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة.

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في طريقة اختبار أثر المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية على قرار المستثمر عن طريق اشتقاق مجموعة من المقاييس، وفي طريقة قياس التدفقات النقدية، وذلك لإثبات أهمية المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية بالنسبة للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

الإطار النظري:

يكمن الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية في تقديم معلومات مفيدة عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، كونها مبنية على الأساس النقدي، فهي تبين الأثر النقدي لكافة الأنشطة التي تمارسها الشركة خلال فترة مالية معينة، كما تبين طبيعة هذا الأثر فيما إذا كان يُشكل تدفقاً نقدياً داخلاً للشركة أم تدفقاً نقدياً خارجاً منها. كما تهدف هذه القائمة إلى التعرف على العمليات التي أثرت على النقد باعتباره أكثر الموجودات سيولة. (مطر، ٢٠١٠: ١٥٧)

تقوم قائمة التدفقات النقدية بالدورين الرئيسيين التاليين: الدور الأول: التحليل التاريخي للأوضاع المالية للشركة، مما يساعد في بيان نقاط القوة والضعف للشركة. الدور الثاني: تقدير الوضع المالي المستقبلي للشركة استناداً لأدائها السابق.(عقل،٢٠٠٩: ٢٧٤)

مقاييس التدفقات النقدي:

يمكن الاستفادة من معلومات قائمة التدفقات النقدية في وضع مقاييس تندرج منها مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاسترشاد بها في تقييم أوجه النشاط المختلفة. ومن أهم هذه المقاييس:

١-مقاييس تقييم جودة الأرباح:

تعبر هذه المقاييس عن مدى استمرارية التدفقات النقدية للشركة أكثر من استمرارية الاستحقاق. حيث تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل وبين صافي التدفق النقدي وذلك على اعتبار أن صافي الدخل يتم تحديده على أساس الاستحقاق، في حين يحدد صافي التدفق النقدي على الأساس النقدي. (مطر،٢٠١٠: ١٦٢) ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفق النقدي لتخدم أغراض تقييم جودة أرباح الشركة:

(١) نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية= التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية

يقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي: التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية، مدفوعات أعباء الديون، الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية وسداد الديون المستحقة خلال العام.

وتعبر هذه النسبة عن مقدرة الشركة على توفير ما يكفي من التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية الاحتياجات النقدية الرئيسية، على وجه الخصوص سداد الديون.(درغام، ٢٠٠٨: ٥٣)

(٢) مؤشر النشاط التشغيلي= صافي التدفق النقدي التشغيلي / ربح التشغيل قبل الفوائد والضريبة.

توضح هذه النسبة مدى مقدرة الأنشطة التشغيلية فى الشركة على توليد التدفق النقدي التشغيلى.

(٣) العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي= صافي التدفق النقدي التشغيلي/ مجموع الأصول.

تبين هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على المحافظة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.(مطر، ٢٠١٠: ١٦٣)

٢- مقاييس تقييم جودة السيولة:

تعبر هذه المقاييس عن مدى قدرة الشركة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، حيث ترتبط قوة أو ضعف سيولة الشركة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية.(مطر، ٢٠١٠: ١٦٤) كما تقيس نسب السيولة المالية مدى مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة (قصيرة الأجل)، وتقاس هذه النسب بتقييم مكونات الأصول المتداولة والخصوم المتداولة،(درغام، ٢٠٠٨: ٥١) ومن أهم هذه النسب:

(٤) نسبة تغطية الدين= صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية/ متوسط الالتزامات المتداولة.

وتدل هذه النسبة على الإجابة عن التساؤل التالي: هل ما تجلبه الشركة من نقدية كافية لتغطية التزاماتها، أو أنها تفسر هذه النسبة ما إذا كانت الشركة تحصل على نقدية كافية لتغطية التزاماتها أم أنها بحاجة إلى تمويل خارجي كالاقتراض أو إصدار أسهم جديدة؟. وعندما تكون هذه النسبة مرتفعة يدل ذلك على أن الشركة لديها مشكلات في السيولة.

(٥) مؤشر النقدية التشغيلي= صافي التدفق النقدي التشغيلي / صافي الدخل.

توضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.(مطر، ٢٠١٠: ١٥٢) حيث تعكس هذه النسبة في جانب منها نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً لأساس الاستحقاق، وفي الجانب الآخر نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي. وكلما ارتفعت هذه النسبة دلَّ ذلك على جودة أرباح الشركة.(الخولاني، ٢٠١٠: ٥٧)

٣- مقاييس تقييم سياسات التمويل:

من أهم النسب المفيدة في هذا المجال:

(٦) نسبة التوزيعات النقدية= التوزيعات النقدية للمساهمين/ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

توفر معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى استمرار واستقرار هذه السياسة. كما تعد مؤشراً لقدرة الشركة على توزيع أرباح نقدية عن طريق عرض مقلوب هذه النسبة.(مطر، ٢٠١٠:

(٧) نسبة صافي التدفقات النقدية من التمويل إلى مصادر النقدية= صافي التدفقات النقدية من التمويل/إجمالي المصادر النقدية الداخلة.

توضح هذه النسبة درجة اعتماد الشركة للنقدية على التمويل.... إلخ (العداسي، ٢٠١١: ١٥٠)

٤- مقاييس المرونة المالية:

تعبر المرونة المالية عن قدرة الشركة على الاستجابة والتكيف مع الأزمات المالية والاحتياجات الطارئة وانتهاز الفرص غير المتوقعة. ومن أهم هذه المقاييس:

(٨) نسبة تغطية النقد للدين = صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية/ متوسط مجموع الالتزامات.

كلما كانت هذه النسبة عالية كلما كانت الشركة بعيدة عن المصاعب المالية.

٥- التدفق النقدي الحر:

وهو قيمة التدفق النقدي الذي يمكن للشركة أن توفره لمقابلة أي فرص استثمارية مفاجئة. ويعطى بالنسبة التالية:

(٩) التدفق النقدي الحر = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية – التدفقات النقدية الخارجة المخصصة للاستثمار في الآلات والمعدات والأصول طويلة الأجل.

استخدم هذا البحث خمسة متغيرات مستقلة كل متغير يمثل مقياساً من المقاييس المذكورة أعلاه. بالمقابل تم استخدام حجم التداول كمتغير تابع يقيس قرار المستثمر. تم اختيار المتغيرات بما يتناسب مع البيانات المتوفرة.

النتائج والمناقشة:

مجتمع وعينة البحث:

يتألف مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعددها ٢٢ شركة. حيث تم اختيار عينة ملائمة للهدف من الدراسة حجمها ١٠ شركات والتي توافرت فيها الشروط التالية:

١-مُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية قبل بداية عام ٢٠١٠.

٢-لديها تقارير مالية مرحلية ابتداءً من الربع الأول من عام ٢٠١٠. حيث تعرض القوائم المالية المرحلية معلومات آنية تقلل من درجة المخاطر وعدم التأكد، الأمر الذي يزيد من قدرة المستثمرين على ترشيد قراراتهم الاستثمارية مما يؤدي إلى تدعيم مصداقية سوق الأوراق المالية.

٣-لم تَقُمْ الشركة بتجزئة القيمة الاسمية لأسهمها: حيث إن تجزئة الأسهم يؤدي إلى عدم تجانس في العينة.

خطوات البحث:

الخطوة الأولى: تم جمع التقارير المالية المرحلية للشركات عينة البحث، والتي تضم قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية والإيضاحات المرفقة مع القوائم، كما تم الحصول على نشرات التداول الربعية، لمعرفة أحجام التداول، وذلك لفترة الممتدة ما بين الربع الأول من عام ٢٠١٠ ولغاية الربع الأول من عام ٢٠١٢. حيث تم الحصول على هذه البيانات عن طريق الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية.

الخطوة الثانية: إدخال البيانات المالية على برنامج Excel، من أجل حساب متغيرات البحث.

الخطوة الثالثة: بعد حساب المتغيرات، تم تفريغها إلى البرنامج الإحصائي SPSS.

الخطوة الرابعة: إجراء تحليل الانحدار البسيط (Regression Analysis) لاختبار فرضيات البحث التي تدرس أثر متغير مستقل (Independent Variable) على متغير تابع (Dependant Variable).

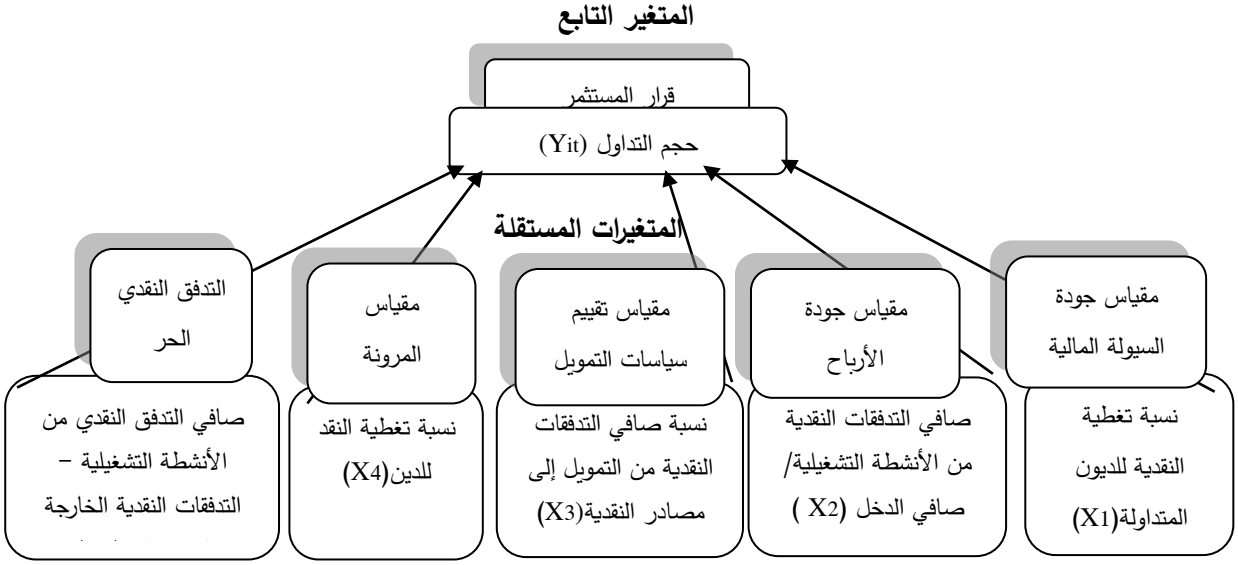
متغيرات البحث:

تنقسم متغيرات الدراسة إلى نوعين:

١-متغير تابع، والذي يمثل حجم التداول للفترة المرحلية (t) لسهم الشركة (i) (Yit).

٢-متغيرات مستقلة، وهي خمسة متغيرات. (١) نسبة تغطية النقدية للديون المتداولة (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ متوسط الديون المتداولة)، التي تمثل مقياس جودة السيولة المالية (X1). (٢) نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ صافي الدخل، كأحد مقاييس جودة الأرباح (X2). (٣) نسبة صافي التدفقات النقدية من التمويل إلى التدفقات النقدية الداخلة الممثلة لمقياس تقييم سياسات التمويل (X٣). (٤) نسبة تغطية النقد للدين (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ متوسط إجمالي الديون) كأحد مقاييس المرونة المالية (X٤). و(٥) التدفق النقدي الحر (X٥).

يبين الشكل رقم (١) العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويُظهر الجدول رقم (١) متغيرات الدراسة المدخلة إلى برنامج Excel مصنفة حسب الشركات والتاريخ.



شكل رقم (١) العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

جدول رقم (١) بيانات الدراسة

اسم الشركة	الربع	نسبة تغطية النقدية للديون المتداولة X1(%)	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل X2(%)	صافي التدفقات النقدية التمويلية إلى مصادر التمويل X3(%)	نسبة تغطية النقد للدين X4(%)	التدفق النقدي الحر X5(ل.س)	حجم التداول Yit(سهم)
(١)	الأول-٢٠١٠	0.09	-17.37	0.00	0.09	-6,806,242	8914
	الثاني-٢٠١٠	0.47	3.61	-0.08	0.47	71,878,577	20835
	الثالث-٢٠١٠	1.20	2.52	-0.09	1.20	48,025,348	31933
الشركة	الرابع- ٢٠١٠	1.53	2.01	0.08	1.53	53,447,857	54160
الأهلية	الأول-٢٠١١	0.02	0.13	0.00	0.02	-264,677	10289
للنقل	الثاني-٢٠١١	0.11	1.93	-0.07	0.11	8,680,650	16699
	الثالث-٢٠١١	0.00	-0.03	-0.05	0.00	-1,830,220	19173
	الرابع-٢٠١١	0.63	-6.90	-0.04	0.63	3,397,263	20457
	الأول-٢٠١٢	0.00	0.03	-0.04	0.00	-225,128	0
(٢)	الأول-٢٠١٠	0.03	1.40	0.07	0.03	-662,198	6564
	الثاني-٢٠١٠	0.07	1.10	-0.11	0.07	14,818,513	18178
المجموعة	الثالث-٢٠١٠	0.09	0.83	-0.14	0.09	18,991,383	35820
المتحدة	الرابع- ٢٠١٠	0.19	1.10	-0.08	0.19	18,019,081	69215
للإعلان	الأول-٢٠١١	0.00	-0.01	0.21	0.00	-12,148,380	11520
والنشر	الثاني-٢٠١١	0.02	2.32	0.26	0.02	-7,971,966	26533
	الثالث-٢٠١١	0.03	4.96	0.20	0.03	-8,134,144	31571
	الرابع-٢٠١١	0.21	-2.97	-1.96	0.21	205,126,207	31671
	الأول-٢٠١٢	0.01	-0.12	0.40	0.01	6,429,984	0
(٣)	الأول-٢٠١٠	1.39	130.71	-3.66	1.12	60,658,237	144855
	الثاني-٢٠١٠	0.20	17.62	-1.10	0.18	17,357,968	305259
	الثالث-٢٠١٠	2.03	8.62	-1.56	1.76	124,119,816	458749
الشركة	الرابع- ٢٠١٠	6.17	3.10	-0.60	5.08	292,225,412	592752
الأهلية	الأول-٢٠١١	-1.13	102.79	-0.08	-1.13	-172,116,060	46808
للزيوت	الثاني-٢٠١١	-1.19	-2.80	-0.64	-1.19	-123,453,275	112619
النباتية	الثالث-٢٠١١	-0.67	-0.70	-0.07	-0.67	-74,773,398	125875

	الرابع-٢٠١١	-0.68	0.23	-0.72	-0.68	-128,783,154	139672
	الأول-٢٠١٢	0.11	0.06	0.53	0.11	39,280,105	12725
(٤)	الأول-٢٠١٠	0.12	0.00	14.16	0.05	1,643,286,774	29253
	الثاني-٢٠١٠	0.06	-0.13	3.17	0.03	454,390,394	87819
	الثالث-٢٠١٠	0.29	-0.18	13.38	0.11	3,479,057,961	160937
البنك	الرابع- ٢٠١٠	0.31	-0.08	10.99	0.12	3,951,712,049	200976
العربي	الأول-٢٠١١	-0.28	0.91	-765.77	-0.12	-4,303,583,130	63282
	الثاني-٢٠١١	-0.25	0.80	-67.97	-0.10	-3,444,226,929	169627
	الثالث-٢٠١١	0.23	0.70	12.16	0.08	1,951,495,921	197181
	الرابع-٢٠١١	-0.09	0.58	-2.42	-0.04	-1,840,906,557	424052
	الأول-٢٠١٢	0.17	0.00	2.41	0.06	1,898,767,554	8768
(٥)	الأول-٢٠١٠	0.02	0.00	4.39	0.01	264,767,297	13170
	الثاني-٢٠١٠	-0.07	0.00	-6.45	-0.03	-2,679,809,771	25323
	الثالث-٢٠١٠	-0.02	0.00	-1.38	-0.01	-1,435,756,047	136513
بنك	الرابع- ٢٠١٠	0.21	0.00	11.03	0.08	5,505,936,945	156969
عودة	الأول-٢٠١١	-0.30	0.00	-71.95	-0.12	-10,296,492,378	43705
	الثاني-٢٠١١	-0.03	0.00	-2.90	-0.01	-1,655,582,831	279952
	الثالث-٢٠١١	-0.18	0.00	-11.95	-0.08	-5,493,306,557	281469
	الرابع-٢٠١١	-0.30	0.00	-63.37	-0.13	-8,407,194,247	281469
	الأول-٢٠١٢	0.12	0.00	3.87	0.06	1,622,680,316	20100
(٦)	الأول-٢٠١٠	0.25	0.00	96.32	0.11	3,485,116,861	1948
	الثاني-٢٠١٠	0.08	0.83	11.93	0.03	520,890,994	251981
	الثالث-٢٠١٠	0.10	0.55	9.50	0.04	545,370,458	254519
بنك	الرابع- ٢٠١٠	0.04	0.53	2.99	0.02	-539,353,106	272137
بيبلوس	الأول-٢٠١١	0.22	0.00	51.00	0.10	3,697,755,484	13606
	الثاني-٢٠١١	0.53	0.00	80.52	0.20	7,119,236,486	48990
	الثالث-٢٠١١	0.49	0.00	182.76	0.20	8,564,378,493	52111
	الرابع-٢٠١١	0.47	0.61	39.52	0.17	2,363,516,459	1095016
	الأول-٢٠١٢	0.33	0.00	42.59	0.11	2,834,967,575	8938
(٧)	الأول-٢٠١٠	0.05	0.00	18.39	0.03	2,921,759,396	85835
	الثاني-٢٠١٠	0.10	0.00	17.14	0.07	6,484,144,514	141612
	الثالث-٢٠١٠	0.12	0.00	18.06	0.08	8,296,998,428	162906
بنك	الرابع- ٢٠١٠	-0.02	0.00	-2.42	-0.01	-3,817,824,263	187674

بيمو	الأول-٢٠١١	-0.04	-17.11	0.00	-0.03	-3,193,027,423	55282
	الثاني-٢٠١١	0.04	6.49	0.00	0.03	1,687,887,231	130076
	الثالث-٢٠١١	-0.01	-1.19	0.94	-0.01	-3,154,025,397	210137
	الرابع-٢٠١١	-0.06	-4.59	0.38	-0.04	-4,125,989,249	220540
	الأول-٢٠١٢	0.18	14.04	0.00	0.12	9,157,767,948	8461
(٨)	الأول-٢٠١٠	0.06	10.20	0.00	0.02	-1,037,104,542	89732
	الثاني-٢٠١٠	-0.06	-5.70	-0.02	-0.02	-6,533,352,499	163311
بنك	الثالث-٢٠١٠	-0.07	-3.95	-0.01	-0.03	-8,083,215,588	206966
سورية	الرابع- ٢٠١٠	-0.11	-4.93	-0.01	-0.04	-9,750,487,956	956919
والمهجر	الأول-٢٠١١	-0.19	-27.47	0.00	-0.07	-7,709,107,860	43979
	الثاني-٢٠١١	0.08	6.37	0.00	0.03	472,346,420	116411
تتمة	الثالث-٢٠١١	0.04	1.95	0.00	0.01	-468,631,092	154815
(٨)	الرابع-٢٠١١	0.09	4.15	0.00	0.04	-615,097,495	154965
	الأول-٢٠١٢	0.06	13.77	0.00	0.02	1,518,064,810	3371
(٩)	الأول-٢٠١٠	0.16	4.46	-0.99	0.16	155,622,640	0
	الثاني-٢٠١٠	0.25	5.04	-0.70	0.25	407,681,893	430
الشركة	الثالث-٢٠١٠	0.50	6.54	-3.70	0.50	715,468,750	940
السورية	الرابع- ٢٠١٠	0.48	5.46	-2.51	0.48	688,143,184	7980
العربية	الأول-٢٠١١	0.06	1.75	0.00	0.06	-14,131,960	10879
الدولية	الثاني-٢٠١١	0.12	2.22	-0.55	0.12	152,946,047	12694
للتأمين	الثالث-٢٠١١	0.15	2.07	-0.37	0.15	-27,055,417	12904
	الرابع-٢٠١١	0.16	2.04	-0.32	0.16	81,999,540	12904
	الأول-٢٠١٢	-0.04	-8.23	0.00	-0.04	-1,211,523,137	0
(١٠)	الأول-٢٠١٠	0.10	4.17	-0.23	0.10	119,372,693	10310
	الثاني-٢٠١٠	0.13	3.07	-1.10	0.13	60,570,089	22389
الشركة	الثالث-٢٠١٠	0.29	4.78	-0.67	0.29	156,214,178	38453

المتحدة للتأمين	الرابع- ٢٠١٠	0.29	2.63	−0.41	0.29	87,209,251	40415
	الأول-٢٠١١	0.12	7.09	−2.52	0.12	168,805,130	7534
	الثاني-٢٠١١	0.07	2.62	−1.76	0.07	50,581,341	11630
	الثالث-٢٠١١	0.11	2.28	−1.03	0.11	68,094,727	11665
	الرابع-٢٠١١	0.18	1.85	−0.55	0.18	127,377,208	80503
	الأول-٢٠١٢	0.14	10.03	−0.50	0.14	−3,182,018	40

تحليل النتائج:

الفرضية الأولى: يوجد أثر معنوي لمقياس جودة السيولة المالية على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. يبين الجدول رقم (٢) نتائج اختبار الفرضية الأولى.

الجدول رقم (٢) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (x1)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yit	٠.٢٦٩	٠.٠٧٢	6.856	٠.٠١	63025.267	102633.053

يتضح من بيانات الجدول السابق أن هناك أثراً لمقياس جودة السيولة المالية المتمثل بنسبة تغطية النقدية للديون المتداولة في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. ويظهر ذلك من خلال مستوى الدلالة البالغ (٠.٠١) وهو أصغر من مستوى الدلالة المحدد من قبل الباحث (٠.٠٥). ولكن هذا الأثر ضعيف جداً، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٢٦٩)، كما بلغ معامل التحديد (٧.٢٪)، أي أن (٧.٢٪) من العوامل التي تؤثر في قرار المستثمر تعزى إلى مقياس جودة السيولة المالية، و(٩٢.٨٪) تعزى إلى أسباب أخرى ليس لها علاقة بهذا المقياس. إذاً نقبل الفرضية الأولى والتي تنص على أنه يوجد أثر معنوي لمقياس جودة السيولة المالية في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: يوجد أثر معنوي لمقياس جودة الأرباح في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. يظهر الجدول رقم (٣) نتائج اختبار الفرضية الثانية.

الجدول رقم (٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (x2)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yit	٠.٠٢	٠.٠٠٠	٠.٠٣٥	٠.٨٥٢	٤٠.٥٢٨	١١٤٥٤٥.٩٢٢

نلاحظ من الجدول السابق أنه لا يوجد أثر لمقياس جودة الأرباح المتمثل بنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الدخل في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. تبين ذلك من مستوى الدلالة البالغ (٠.٨٥٢) وهو أكبر من مستوى الدلالة المحدد من قبل الباحث (٠.٠٥). وبالتالي نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على أنه لا يوجد أثر معنوي لمقياس جودة الأرباح في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: يوجد أثر معنوي لمقياس تقييم سياسات التمويل في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. يبين الجدول رقم (٤) نتائج اختبار الفرضية الثالثة.

الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (x3)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yit	٠.١٥٩	٠.٠٢٥	٢.٢٦٨	٠.١٣٦	٣٥٢٧٩.٣١٤	١٢٢٥٢٥.٧٦٧

نلاحظ من بيانات الجدول السابق أن مستوى الدلالة يبلغ (٠.١٣٦) وهو أكبر من مستوى الدلالة المحدد من قبل الباحث (٠.٠٥). وهذا يعني عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية من التمويل إلى التدفقات النقدية الداخلة التي تمثل مقياس تقييم سياسة التمويل في قرار المستثمر. وبالتالي نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على أنه لا يوجد أثر معنوي لمقياس تقييم سياسة التمويل على قرار المستثمر.

الفرضية الرابعة: يوجد أثر معنوي لمقياس المرونة المالية في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. يظهر الجدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرضية الرابعة.

الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (x4)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yit	٠.٢٤٣	٠.٠٥٩	٥.٥٠٧	٠.٠٢١	٦٦٩١٤.٣٧٧	١٠٤٣٤٣.٢٣٠

نلاحظ من الجدول السابق أنه يوجد أثر لنسبة تغطية النقد للدين كأحد مقاييس المرونة المالية على قرار المستثمر. وتبين ذلك من مستوى الدلالة البالغ (٠.٠٢١) أصغر من مستوى الدلالة (٠.٠٥). ولكن هذا الأثر ضعيف جداً، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٢٤)، كما بلغ معامل التحديد (٥.٩٪)، أي أن (٥.٩٪) فقط من العوامل التي تؤثر في قرار المستثمر تعزى إلى مقياس المرونة المالية و(٩٤.١٪) تعزى إلى أسباب أخرى ليس لها علاقة بهذا المقياس. وبالتالي نقبل هذه الفرضية، أي يوجد أثر معنوي لمقياس المرونة المالية في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة: يوجد أثر معنوي للتدفق النقدي الحر في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

يظهر الجدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرضية الخامسة.

الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (x5)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yit	٠.٢١٨	٠.٠٤٨	٤.٤٠٠	٠.٠٣٩	−٠.٠٠٠٠١١٥٦	١١٣٧٦٦.٦٢٩

تبين من الجدول أعلاه أنه يوجد أثر للتدفق النقدي الحر على قرار المستثمر. ويظهر ذلك من مستوى الدلالة البالغ (٠.٠٣٩) وهو أصغر من مستوى الدلالة المحدد من قبل الباحث (٠.٠٥). وهذا التأثير ضعيف جداً، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٢١٨) ومعامل التحديد (٤.٨٪)، أي أن (٤.٨٪) فقط من العوامل التي تؤثر في قرار المستثمر تعزى إلى التدفق النقدي الحر و(٩٥.٢٪) تعزى إلى أسباب أخرى ليس لها علاقة بهذا المقياس. وبالتالي نقبل هذه الفرضية، أي يؤثر التدفق النقدي الحر في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية تأثير معنوي.

الاستنتاجات والتوصيات:

نستخلص من التحليل السابق مايلي:

١. يوجد أثر معنوي ضعيف جداً لكل من مقياس جودة السيولة المالية والمرونة المالية والتدفق النقدي الحر في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية، في حين لا يوجد أثر معنوي لكل من مقياس جودة الأرباح وتقييم سياسة التمويل في قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. وهذا يدل على أنه لا يهتم المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بقائمة التدفقات النقدية اهتمام كبير.

٢. هناك عوامل أخرى يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية أكثر بكثير من اعتماده على مقاييس مشتقة من قائمة التدفقات النقدية، كصافي الربح ودراسة تطور أسعار الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني.

وبناءً على النتائج التي توصل إليها الباحث هنالك مجموعة من التوصيات يجب الإشارة إليها ويمكن إجمالها بما يلي:

١. إجراء ندوات لزيادة وعي المستثمرين بأهمية قائمة التدفقات النقدية وقدرتها على إعطاء مقاييس مهمة لمتخذي القرارات سواءً أكانوا مستثمرين حاليين أم محتملين أم محللين ماليين أم أياً من الجهات المستخدمة لقوائم الشركات المالية.

٢. إجراء المزيد من الدراسات التي تبحث في متغيرات أخرى مشتقة من قائمة التدفقات النقدية والتي تؤثر على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية، وتربطها بعوامل أخرى تؤثر على قرار المستثمر غير التدفقات النقدية.

المراجع:

١. الحلبي، نبيل، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية –دراسة تطبيقية– مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، المجلد ٢٢، العدد الأول، ٢٠٠٦، ٢١٣–٢٤٨.

٢. خريوش، علي حسين، "تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية"، المجلة العربية للعلوم الإدارية، الجامعة الهاشمية، مجلد١٠، عدد١، كانون الثاني، ٢٠٠٣، ٣٧–٥٢.

٣. الخولاني، كمال، ٢٠١٠، مدى مساهمة التدفقات النقدية في التنبؤ بفشل الشركات– دراسة تطبيقية على إحدى الشركات الصناعية في سورية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق.

٤. درغام، سوزان عطا، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم "٧"– دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية بغزة، ٢٠٠٨.

٥. الظاهر، مفيد والعطعوط، سامح، بعنوان أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم (دراسة ميدانية على الشركات العامة الفلسطينية)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، مجلد الحادي والعشرين، تشرين الأول، ٢٠١٠، ٥٣–٧٨.

٦. العداسي، أحمد محمد، "التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ٢٠١١.

٧. عقل، محمد مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٩.

٨. العلاونة، علي وبصول، المنتصر، ملاءمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار (دراسة ميدانية للبنوك التجارية وشركات الاستثمار بالسلطنة)، مجلة الإداري، العدد ٩٩، ديسمبر ٢٠٠٤، ١١–٥٠.

٩. مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثالثة، ٢٠١٠.

10. Jones S., Romano C. and Smyrnios K., An Evaluation of The Decision Usefulness of Cash Flow Statement By Australian Reporting Entities, Accounting and Business Research, Vo. 25, No. 98, Spring, 1995, pp115-129.

11. Jones S. and Widjaja L., The decision relevance of cash-flow Information: A Note, Abacus, Vo. 34 No. 2, Sept 1998, Pp 204-220.

12. Plenborg Thomas, An Examination of The Information Content of Danish Earning and Cash Flows, Accounting and Business Research, Vo.30, No. 1, 1999, pp 43-55.

13. SARAÇ Mehmet, Does Fundamental Analysis Matter For Foreign Investors? An Empirical Analysis of Foreign Investment in the Istanbul Stock Exchange, Journal of Economic and Social Research, Vol. 9, No. 2 , 2007, Pp. 37-59.

14. Stamenković Slobodan et Pavlović Radica, The Role and Importance of Reporting on Money Flows For Strategic and Operational Decision Making in Corporations, Scientific review paper, 2011, Vol.8, No.2, 2011, Pp 455-472.