مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: "دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين" – دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية–
اسم الكاتب: د. قيس عثمان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/698
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 12:11 +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 دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

"دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين" – دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية–

د. قيس عثمان*

الملخص

هدف البحث إلى معرفة دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين. ولتحقيق هذا الهدف حاول الباحث معرفة (1) مدى إدراك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، (2) مدى فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، (3) دور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، (4) ودرجة أهمية أدوات التحليل المالي لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين.

لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته جمعت البيانات من خلال دراسة مسحية باستخدام الاستبانة بوصفها أداة لجمع البيانات على عينة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية (نظراً الى تلقيهم أوامر البيع والشراء من المستثمرين مباشرةً سواء عن طريق الاتصال المباشر الشخصي أم عن طريق الاتصال غير المباشر، ومن ثم معرفة الوسطاء والسماسرة ردود فعل المستثمرين والأسس التي اعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية)، والاستشاريون في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية (نظراً الى إقدام العديد من المستثمرين إلى تلك

* مدرس في قسم المحاسبة – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق.

الشركات والمكاتب للإفادة من خبراتهم، ومن ثم قدرة الاستشاريين على معرفة ردود فعل المستثمرين وتحديد الأسس التي اعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية). وبعد ذلك حلّلت الاستبانات، واختبرت الفرضيات باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج SPSS.

توصل البحث إلى مجموعة من النتائج، كان من أهمها:

1. يدرك المستثمرون أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية بنسبة تفسيرية بلغت (0.574).

2. نسبة كبيرة من المستثمرين ليس لديهم فهم كاف لمدلول مؤشرات التحليل المالي، بحيث كان معامل التحديد منخفضاً بلغ (0.245).

3. هناك دور واضح لأدوات التحليل المالي ومؤشراته في اتخاذ القرار الاستثماري للمستثمرين، اذ كان الارتباط بين المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي والقرار الاستثماري ارتباطاً جيداً، اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته موجبة وهي (0.648)، بنسبة تفسيرية بلغت (0.420).

4. احتل مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية، ثم مؤشر معدل العائد على الأصول، ثم مؤشر ربحية السهم العادي، المراتب الثلاث الأولى من حيث الأهمية لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي – أدوات التحليل المالي – مؤشرات التحليل المالي – القرارات الاستثمارية – المستثمرون

"The role of financial analysis tools and indicators in rationalizing investor decisions" - Field study in the Damascus Stock Exchange -

Dr. Qais Osman*

Abstract

The research aims to know the role of financial analysis tools and indicators in rationalizing investor decisions. To achieve this objective, the researcher sought to know (1) the extent to which investors in the DSE understand the importance of financial analysis tools and indicators for making their investment decisions; (2) investors' understanding of the meaning of indicators and information that can be derived from financial analysis tools; (Iv) the degree of relevance of financial analysis tools for decision-making from the perspective of investors.

In order to achieve the objectives of the research and test hypotheses, the data were collected through a survey using questionnaire as a tool for collecting data on a sample of investors in the Damascus Stock Exchange, and workers in brokerage and brokerage companies (in view of receiving orders to buy and sell directly from investors either through direct personal contact or from Indirect contact, brokers and brokers, investor feedback and the fundamentals of investors' decision making), consultants in companies and offices offering financial services and advice (because many Investors to those companies and offices to benefit from their expertise, and then the ability of consultants to know the reactions of investors and determine the basis on which investors relied on their investment decisions). The questionnaires were then analyzed and the hypotheses tested using a set of

* **Department of Accounting - Faculty of Economics - Damascus University.**

appropriate statistical methods using the SPSS program.

The research reached a number of results, the most important of which were:

1. Investors recognize the importance of financial analysis tools and indicators to make their investment decisions by an explanatory rate of (0.574).

2. A large percentage of investors do not have sufficient understanding of the significance of the indicators of financial analysis, so that the coefficient of selection was low (0.245).

3. There is a clear role for financial analysis tools and indicators in investment decision making for investors. The correlation between the indicators and the information provided by the financial analysis tools and the investment decision was good. The correlation coefficient Pearson has a positive value of (0.648) with an explanatory rate of 0.420.

4. The rate of return on equity, then the rate of return on assets, then the normal EPS, occupied the top three rankings of importance for decision-making purposes from the perspective of investors.

Keywords: Financial Analysis - Financial Analysis Tools - Financial Analysis Indicators - Investment Decisions – Investors.

المقدمة: Introduction

يعدّ الاستثمار جوهر عملية التنمية الاقتصادية، فهو يسهم في تطوير البنية التحتية لاقتصاد الدول، وقد تعددت أدوات الاستثمار وتنوعت خاصة في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، وفي مقدمتها الأسهم التي تمثل إحدى أهم أدوات تمويل رأس المال المملوك لتلك الشركات. وفي أواخر القرن العشرين زاد الإقبال على شراء الأسهم والمتاجرة فيها.

يسعى المستثمر إلى زيادة ثروته من خلال اختيار أفضل بديل استثماري يحقق له ربحاً يرتضيه، مقابل مخاطر يستطيع أن يتحملها. يعدّ القرار الاستثماري أخطر أنواع القرارات التي يتخذها المستثمر، ويقوم على جملة مبادئ ومقومات، ونقطة البداية لهذا القرار هو توافر المعلومات الملائمة، فالمعلومات حاجة ماسة لمتخذي القرارات الاستثمارية، وتتوقف جودة تلك القرارات وفعاليتها في تحقيق أهدافها على جودة المعلومات التي يبنى عليها القرار، وبشكل خاص عند اتساع فجوة المعلومات بين الشركة والأطراف الأخرى المهتمة بها. وتمثل المعلومات الملائمة ضالة متخذ القرار، والبوصلة التي تحركه في عملية اتخاذ قراره الاستثماري.

يساعد التحليل المالي بما يملكه من أدوات وما يوفره من مؤشرات ومعلومات المستثمرين بشكل عام، والمساهمين بشكل خاص، في تحديد نقاط القوة والضعف المتعلقة بأنواع الشركات جميعها، من خلال تقييم ربحيتها وسيولتها واتجاهاتها المستقبلية، وكذلك التنبؤ بمخاطر الاستثمار في أسهم الشركات والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين، الذي يؤدي بدوره إلى مساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة ومجدية.

مشكلة البحث: Research Problem

الاستثمار في الأسهم إلى كم هائل من المعلومات عن الشركات المستثمر بها، أو المراد الاستثمار بها، بغرض تقييم ربحية تلك الشركات واتجاهاتها المستقبلية لأجل التنبؤ

باتجاه حركة أسعار أسهم هذه الشركات، وهذا بدوره يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بأسلوب مهني يحقق لهم عائداً استثمارياً مجزياً، ويسهم في تخفيض المخاطر المرتبطة باستثماراتهم إلى حدها الأدنى. يستطيع المستثمرون الحصول على المعلومات المهمة لقراراتهم من خلال التشغيل المنظم للبيانات المالية للشركات باستخدام أدوات التحليل المالي.

قد يؤدي عدم إدراك المستثمرين لأهمية المعلومات والمؤشرات التي توفرها أدوات التحليل المالي وإهمال المستثمرين لتلك المعلومات والمؤشرات إلى اتخاذ قرارات استثمارية تؤثر في مركزهم المالي، وقد تؤدي إلى إفلاسهم.

إنَّ التساؤل الرئيس الذي يدور في فلكه هذا البحث يتجلى في: "ماهيَّة دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين". وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الفرعية الآتية:

1. هل يدرك المستثمرون أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية؟
2. هل لدى المستثمرون فهم كاف عن مدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي؟
3. ما دور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؟
4. ما درجة أهمية أدوات التحليل المالي لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين؟

الدراسات السابقة: Literature Review

استعرض الباحث في هذه الفقرة بعض الدراسات السابقة التي تناولت أي جانب من جوانب الدراسة الحالية:

1. دراسة (Patrick; Tavershima; Eje; 2017):

Effect of Financial Information on Investment Decision Making By Shareholders of Banks in Nigeria, IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 8, Issue 3 Ver. III (May - June 2017), pp 20-31.

"تأثير المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المساهمين في البنوك في نيجيريا"

هدفت الدراسة إلى التحقيق تجريبياً في تأثير المعلومات المالية في قرار الاستثمار للمساهمين في البنوك في نيجيريا. استخرجت بيانات الدراسة من التقارير السنوية المنشورة لخمسة بنوك مختارة في نيجيريا من 2009 إلى 2015. نشرت مصفوفة الارتباط وتحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات. **وكشفت النتائج** عن وجود علاقة إيجابية، مشيراً إلى أن توزيعات الأرباح للسهم الواحد لها تأثير كبير في قرار الاستثمار للمساهمين في البنوك في نيجيريا.

2. دراسة (Shaban; Al-Zubi; 2015):

The Role of Financial Indicators in Rationalizing of Investors'Decisions in the Jordanian Stock Exchange Market, Al-Zaytoonah University of Jordan, Amman, Jordan.

"دور المؤشرات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية الأردنية"

هدفت الدراسة إلى تعرّف على دور المؤشرات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية الأردنية. وركّزت هذه الدراسة على كفاءة المؤشرات المالية للتأثير في قرارات المستثمرين. ولتحقيق هدف الدراسة أعدّت استبانة، وزعت على 150 مستثمراً، وزّعت باليد على عينة مختارة من المستثمرين في سوق عمان للأوراق المالية.

حلّلت بيانات القرار باستخدام البرنامج الإحصائي سمارت بلس. **خلصت الدراسة** إلى أن استخدام المؤشرات المالية له تأثير إيجابي كبير في قرار الاستثمار الذي يتخذه المستثمرون.

3. دراسة (Nkuhi; 2015):

The role of financial statements in investment decision making: Acase of Tanga Port Authority, Mzumbe University, 2015.

"**دور البيانات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية: حالة من هيئة ميناء طنجة**"

هدفت الدراسة إلى معرفة دور البيانات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وكانت أسئلة الدراسة هي: معرفة كيف تساعد البيانات المالية المستثمرين في صنع القرار، وتقييم أداء الشركة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، وتقييم الاستخدام الأساسي للمعلومات المالية.

وقد أجري تحليل البيانات على أساس البيانات التي جمعت. استخدم التحليل التفسيري باستخدام ميكروسوفت إكسيل و SPSS. **أظهرت النتائج** أن البيانات المالية حاسمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية. إن المستثمر بحاجة إلى الحصول على التفسيرات السليمة للتقارير المالية، وإجراء المشاورات والحصول على أي معلومات مالية أخرى تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

4. دراسة (إلياس، 2015): دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة، الجزائر، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير، 2015.

هدفت الدراسة إلى إظهار دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، ولتحقيق أهداف الدراسة، والإجابة عن تساؤلاتها جمعت المعلومات عن التحليل المالي، وعملية اتخاذ القرار من خلال أدواته الأكثر استخداماً اذ تم التوصل إلى الجانب النظري للدراسة، أمّا الإطار العملي فقد اعتمد على إعداد دراسة تحليلية للوضعية المالية لمؤسسة صناعة الكوابل لولاية بسكرة. ومن أهم **النتائج التي توصلت**

إليها الدراسة: يعدّ التحليل المالي وسيلة فعالة، وأداة لاتخاذ القرارات، ويساعد التحليل المالي على معرفة نقاط القوة ونقاط الضعف لأي مؤسسة، وتعدّ المؤشرات المالية من أهم التقنيات التي تساعد على اتخاذ القرارات.

5. دراسة (طلب، 2015): دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سورية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، دمشق، 2015.

هدفت الدراسة إلى إظهار دور أدوات التحليل المالي في ترشيد اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية ضماناً لحسن أداء المصارف الإسلامية، وتعزيز دورها في عملية التنمية الاقتصادية في المجتمع. وقد اعتمدت الباحثة على دراسة ميدانية شملت عينة من المصارف الإسلامية العاملة في سورية اذ صمّم استبيان وزّع على عينة عشوائية تمثل فئات الموظفين العاملين بالمالية والعمليات المصرفية التمويلية في المصارف الإسلامية. **خلصت الدراسة:** إلى أن المصارف الإسلامية في سورية تعتمد على التحليل المالي عند اتخاذ قراراتها التمويلية، اذ انّها تستخدم التحليل الرأسي والتحليل الأفقي، وذلك لبنود محددة عند اتخاذها القرار التمويلي، وتعتمد اعتماداً كبيراً على النسب المالية. تستخدم المصارف الإسلامية النسب المالية عند اتخاذها القرار التمويلي بدرجات أهمية متفاوتة، فهي تعتمد على نسب السيولة والربحية والمديونية في الدرجة الأولى، تليها نسب النشاط في حين يقل استخدامها لنسب السوق.

6. دراسة (زيد، 2015): دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم – دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، الجزائر، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير 2015.

هدفت الدراسة إلى معرفة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم في مجموعة من الدول العربية (الأردن، فلسطين، السعودية)، اذ أجريت الدراسة التطبيقية

على بنكين من كل سوق باستخدام مؤشرين فنيين المتمثلة في مؤشر القوة النسبية، مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة، وذلك خلال المدة الزمنية نفسها. حاولت الدراسة الإجابة عن السؤال الآتي: ما دور التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم في بعض أسواق المال العربية؟ **خلصت الدراسة** إلى أن التحليل الفني كان له دور فعال في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، إذ ساعد على تحديد التوقيت المناسب للاستثمار من خلال التنبؤ بالدورات نحو الارتفاع والدورات نحو الانخفاض، اذ يقوم المستثمر بالشراء عند التنبؤ بالدورة نحو الارتفاع والبيع عند التنبؤ بالدورة نحو الانخفاض.

7. دراسة (أبو عفيفة، وأبوغنيم، 2013): حساسية الإفصاحات المحاسبية المعبر عنها من خلال النسب المالية في التأثير في القرارات الاستثمارية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي التاسع (الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل)، المنعقد خلال المدة 24 – 25 أبريل، 2013، جامعة الزرقاء، الزرقاء، الأردن.

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية الإفصاحات المحاسبية للشركات الصناعية من خلال النسب المالية للقوائم المحاسبية في تفسير القرارات الاستثمارية بالاعتماد على السعر السوقي للسهم كما هو في تاريخ 12/31 من كل عام فضلاً عن اعتماد متخذي القرارات على تلك الإفصاحات عند اتخاذ قرارهم الاستثماري، وشملت عينة الدراسة المستثمرين في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي. ومن **أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة**: وجود علاقة تأثيريه للإفصاحات المحاسبية المستمدة من القوائم المالية المعبر عنها من خلال النسب المالية مجتمعة ومعدل دوران السهم، وكذلك السعر السوقي لسهم الشركات الصناعية على القرارات الاستثمارية.

8. دراسة (عبد الوهاب، 2012): دور التحليل المالي فى اتخاذ قرارات الاستثمار وترشيدها في المصارف التجارية – دراسة حالة على بنك البركة السوداني، الخرطوم، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير، 2012.

هدفت الدراسة الى صياغة إطار مفاهيمي متكامل للتحليل المالي، واستخلاص مؤشرات ودلالات تساعد إدارة المصارف والمستثمرين والملاك على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة. تمثلت مشكلة الدراسة في أن المستثمرين والملاك وأصحاب الأسهم يقيمون نجاح المنشأة من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وقدرتها على استثمار الأموال الذي ينعكس بأعلى عائد ممكن على أموالهم، ومن ثمّ يؤثر (إلى حد كبير) في قراراتهم الاستثمارية. اعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي من خلال استبانات وزّعت على عينة الدراسة. وقد **أظهرت نتائج الدراسة** أن نتائج التحليل المالي ولاسيّما تحليل السيولة والربحية تساعد على اتخاذ قرارات الاستثمار، وأن قرارات الاستثمار تعدّ من أهم القرارات وأصعبها التي تقع على عاتق الإدارة ويعدّ نجاحها دليلاً على كفاءة الإدارة.

9. دراسة (موسى، 2010): دور التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، 2010.

هدفت الدراسة إلى إظهار دور التحليل المالي في الافادة من المعلومات الواردة بالتقارير والقوائم المالية المنشورة في ترشيد القرار الاستثماري بسوق الخرطوم للأوراق المالية. ومن **أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:** اتباع أساليب التحليل المالي الحديثة يوفر معلومات تساعد على ترشيد القرار الاستثماري. اخفاق الوصول إلي قرار استثماري رشيد يرجع إلي عدم كفاية الاعتماد على البيانات والمعلومات والتقارير المحاسبية في كل مرحلة من مراحل اتخاذ القرار الاستثماري.

10. دراسة (الزبيدي، 2010): أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 3، 2010.

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عند اتخاذ قرارات الاستثمار من حيث بيع وشراء أسهم الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، ولتحقيق هدف الدراسة أعدّت استبانة، وزعت على ٩٢ مستثمراً، وبعد ذلك حلّلت الاستبانات باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة. ومن **أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:** إن المستثمرين يدركون أهمية المعلومات المحاسبية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري ولاسيّما حسابات النتيجة وقائمة المركز المالي. يدرك المستثمرون أن المعلومات الأخرى غير المالية ذات تأثير كبير في قراراتهم الاستثمارية ولاسيّما نصائح الوسطاء ونشرات السوق.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة التحليل المالي والتحليل الفني وأهمية أدواتهم لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية، سواء بالنسبة الى إدارة المنشآت أو بالنسبة الى ترشيد قرارات التمويل، أو بالنسبة الى المستثمرين، وفي الواقع جاءت هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة لتظهر دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين. لكن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات السابقة في أنها جاءت لتظهر مدى إدراك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لأهمية المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي، ومدى فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، ودور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية. ولا توجد أي دراسة سابقة تناولت محتوى هذه الدراسة ومشكلتها. يمكن لهذه الدراسة أن تسهم في زيادة وعي المستثمرين في سورية بأهمية المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي.

أهمية البحث: Research Importance

تكمن أهمية البحث في كونه يسلط الضوء على أهمية استخدام أدوات التحليل المالي ومؤشراته في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة. كما تتجلى أهمية البحث في رفع درجة

وعـي المسـتثمرين فـي الأسـهم فـي سـوق دمشـق لـلأوراق الماليـة بأهميـة المعلومـات والمؤشرات التـي توفرها أدوات التحليل المـالي فـي اتخـاذ قرارات استثمارية رشيدة، الذي يؤدي بدوره إلى تحقيق عائد استثماري مجز للمستثمرين ويسهم في تخفيض المخاطر المحيطة باستثماراتهم إلى حدها الأدنى.

أهداف البحث: Research Objectives

هدف البحث بصفة أساسية إلى معرفة دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين في سورية، ويرتبط بتحقيق هذا الهدف العام الأهداف الفرعية الآتية:

1. تحديد مدى إدراك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. معرفة مدى فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي.
3. معرفة دور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمستثمرين.
4. معرفة درجة أهمية أدوات التحليل المالي لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين.

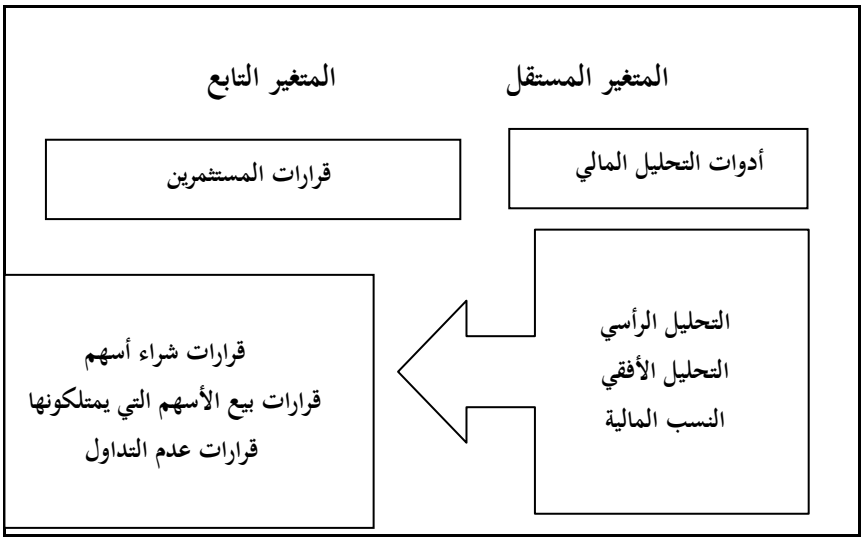
مصطلحات البحث: Search terms

1. **أدوات التحليل المالي: (Financial analysis tools)**: التحليل الرأسي (العمودي) والتحليل الأفقي للقوائم المالية، النسب المالية كنسب الربحية ونسب السوق المالي ونسب السيولة.
2. **مؤشرات التحليل المالي (Financial analysis indicators)**: هي نتائج تشغيل البيانات المالية للشركة باستخدام أدوات التحليل المالي من معدلات ونسب، والمعلومات التي يمكن استنباطها من هذه النتائج.

3. **قرارات المستثمرين (Investors' decisions)**: قرارات شراء أسهم، وقرارات بيع الأسهم التي يملكونها، وقرارات عدم التداول.

أنموذج البحث: Research model

1. **المتغير المستقل**: يتمثل بأدوات التحليل المالي.
2. **المتغير التابع**: يتمثل بقرارات المستثمرين.



فرضيات البحث: Research Hypotheses

في إطار مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، ارتكز البحث على الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى: يؤثر إدراك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته في قراراتهم الاستثمارية.

الفرضية الثانية: يؤثر فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي في قراراتهم الاستثمارية.

الفرضية الثالثة: تؤثر المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في قرارات المستثمرين.

الفرضية الرابعة: هنالك اتجاه واضح بالنسبة الى القرار الاستثماري المتخذ بحسب أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته.

منهجية البحث: Research methodology

في ضوء مشكلة البحث واختبار فروضه وتحقيق أهدافه، اعتمد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال اتباع الخطوات الآتية:

- الاطلاع على كل ما هو متاح من مراجع ودراسات وبحوث ذات صلة بموضوع البحث، بهدف بلورة الإطار النظري للبحث.
- أسلوب الدراسة: صمّم الباحث استبانة لمعرفة مدى إدراك المستثمرين لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومعرفة مدى فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، ومعرفة دور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- وزّعت الاستبانة على عينة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية، والاستشاريين في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية.
- حلّل الباحث البيانات باستخدام برنامج (SPSS) وأجرى الاختبارات باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة، بهدف اختبار مدى صحة فروض البحث. انطلاقاً من ذلك صيغت نتائج البحث وتوصياته.

مجتمع البحث وعينته: Society and sample research

مجتمع البحث: ارتباطاً بمشكلة البحث وأهدافه وفرضياته، حدّد مجتمع البحث بالمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية والعاملين في شركات السمسرة والوساطة

المالية (نظراً الى تلقيهم أوامر البيع والشراء من المستثمرين مباشرةً، سواء عن طريق الاتصال المباشر الشخصي أم عن طريق الاتصال غير المباشر، ومن ثم معرفة الوسطاء والسماسرة ردود فعل المستثمرين والأسس التي اعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية)، والاستشاريون في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية (نظراً الى إقدام العديد من المستثمرين إلى تلك الشركات والمكاتب للإفادة من خبراتهم، ومن ثم قدرة الاستشاريين على معرفة ردود فعل المستثمرين وتحديد الأسس التي اعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية).

عينة البحث: وهي من نوع العينة العشوائية العرضية، إذ تسحبت عينة تمثل المجتمع الأصلي تتناسب مع المجموع الكلي لمجموع أفراد المجتمع الأصلي، اذ قام الباحث بتوزيع (120) استبانة على عينة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية، والاستشاريين في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية. استرّد منها (100) استبانة قابلة للتحليل، وقد بلغت نسبة الاستجابة 83%، واستبعدت (15) استبانة بسبب عدم استكمال إجابات أسئلة الاستبانة. بذلك يكون عدد الاستبانات التي أخضعت للتحليل الإحصائي (85) استبانة، أي ما نسبته 85%.

2: أدوات التحليل المالي ومؤشراته Financial analysis tools and indicators

2-1: تعريف التحليل المالي Definition of financial analysis

تعدّ المعلومات حاجة ماسة لمتخذي القرارات، وتتوقف جودة القرارات وفعاليتها في تحقيق أهدافها على جودة المعلومات التي يبنى عليها القرار، وبشكل خاص عند اتساع فجوة المعلومات بين الشركة والأطراف الأخرى المهتمة بها. وتمثل المعلومات الملائمة ضالة متخذ القرار والبوصلة التي تحركه في عملية اتخاذ قراره (حماده & يوسف، 2013، ص 2).

بناءً على الطرح السابق لا بدّ من وجود وسيلة أو أداة تعالج وتحلل البيانات المالية المتعلقة بالشركات بهدف تقديمها على شكل مؤشرات ومعلومات ملائمة لقرارات الأطراف المهتمة بتلك الشركات، وهذا ما يقوم به التحليل المالي (فلوح وآخرون، 2009، ص 18).

يمكن **تعريف التحليل المالي** بأنّه تشغيل منظم للبيانات المالية، وبصفة خاصة القوائم المالية، المتعلقة بالشركة وفق أسلوب منهجي وعلمي وعلى أسس موضوعية ومنطقية وباستخدام أدوات متنوعة، بهدف الوصول إلى مؤشرات تمكن متخذي القرارات من تقييم الأداء المالي للشركة في الماضي والحاضر، والتنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل، وتساعدهم على اتخاذ قرارات فعالة في تلك الشركة (فلوح وآخرون، 2009، ص 18) و(حماده & يوسف، 2013، ص 1).

رأى الباحث أن التحليل المالي من خلال أدواته يهدف إلى تحويل الكم الهائل من البيانات المالية الواردة في القوائم المالية للشركات إلى مؤشرات ومعلومات أكثر جدوى وفائدة لمتخذي القرارات الاستثمارية.

2-2: أدوات التحليل المالي Financial analysis tools

إن أهم أدوات التحليل المالي التي يستخدمها المحللون الماليون لدراسة البيانات المالية المتوافرة لديهم يمكن حصرها بالأدوات الآتية:

2-2-1: التحليل الرأسي (العمودي) للقوائم المالية
Vertical analysis of financial statements

تحلّل فيه كل قائمة بشكل مستقل عن غيرها. يهدف التحليل الرأسي (العمودي) إلى إظهار أهمية كل عنصر من عناصر القوائم المالية إلى المجموعة الرئيسية التي ينتمي إليها، ففي جانب الأصول في قائمة المركز المالي ينسب أصل معين إلى مجموع المجموعة الفرعية التي ينتمي إليها (مثلاً ينسب الزبائن إلى مجموع الأصول المتداولة)، أو إلى مجموع الأصول، أما في قائمة الدخل فينسب أي عنصر إلى رقم صافي المبيعات، بهدف الوصول إلى مؤشرات ذات معنى. تظهر أهمية النسب والمؤشرات الناتجة عن التحليل الرأسي عند مقارنتها بمعيار معين، وهذا المعيار قد يكون النسب

نفسه للشركة في السنوات السابقة، ويمكن مقارنة النسب والمؤشرات الناتجة عن التحليل الرأسي بنسب ومؤشرات أخرى معيارية للشركات العاملة في الصناعة نفسها أو بنسب معيارية (قاسم & العلي & قصوعة، 2011، ص 64).

2-2-2: التحليل الأفقي للقوائم المالية

Horizontal analysis of financial statements

يقوم التحليل الأفقي على تتبع سلوك عناصر القوائم المالية عبر الزمن، بهدف معرفة مدى نمو هذه العناصر أو تراجعها خلال عدة مدد وذلك بإسناد أرقام تلك العناصر إلى قيمها عن مدة معينة تسمى سنة الأساس. ويوصف هذا التحليل بأنه تحليل حركي ديناميكي بعكس أسلوب التحليل الرأسي الذي يوصف بأنه تحليل سكوني ثابت. يوضّح التحليل الأفقي التغيرات التي طرأت على عناصر القوائم المالية خلال مدة التحليل، مما يساعد على تحليل أسبابها ودراسة انعكاساتها على الهيكل المالي للشركة، والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية المتوقعة لهذه العناصر (فلوح وآخرون، 2009، ص 57) و(الحيالي، 2007، ص 29).

يجري التحليل الأفقي للقوائم المالية عن طريق دراسة الاتجاه وحساب الأرقام القياسية لعدد من المدد الزمنية، بعد أخذ أرقام العناصر خلال مدة معينة على أنها رقم مدة الأساس (أو سنة الأساس)، وتحسب الأرقام القياسية لسنوات المقارنة كما يأتي:

$$\frac{\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة}}{\text{قيمة العنصر في سنة الأساس}} \times 100$$

ولكي تكون الأرقام القياسية المحسوبة بهذا الشكل مفيدة، لا بدّ من اختيار سنة الأساس اختياراً سليماً بحيث تكون صالحة كأساس للمقارنة، اذ اعتماداً على صحة اختيار سنة الأساس تتوقف صحة النتائج (المؤشرات) التي سنحصل عليها من التحليل الأفقي. وتجنباً لاختيار سنة أساس كان الأداء فيها غير جيد، بشكل يؤدي إلى إظهار أداء الشركة في سنوات المقارنة بشكل أفضل مما هي عليه في الحقيقة، أو اختيار سنة

أساس كان الأداء فيها جيداً جداً بشكل استثنائي، مما يعطي انطباعاً بأن أداء الشركة في سنوات المقارنة كانت سيئة. لحل هذه المشكلة تؤخذ أرقام سنة الأساس عن طريق حساب المتوسط الحسابي لعدد من السنوات بدلاً من أخذ أرقام سنة واحدة (نور & محمد & اسماعيل، 2008، ص 42).

فمثلاً من خلال تحليل قائمة الدخل تحليلاً أفقياً يمكن الحصول على مؤشرات مهمة تتعلق بنمو مبيعات الشركة وأرباحها خلال مدة التحليل. كذلك من خلال التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية يمكن الحصول على عدد كبير من المؤشرات التي تظهر كيفية تطور التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية في الشركة خلال مدة التحليل، اذ توفر هذه المؤشرات معلومات عن قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية وقدرتها على سداد التزاماتها وإجراء توزيعات أرباح. أغلب هذه المؤشرات ومدلولاتها لها أثر كبير في قرارات المستثمرين، سواء كان القرار المراد اتخاذه يتعلق بشراء أسهم شركة ما أو بيع أسهم أو إقراض شركة ما ... الخ.

2-2-3: التحليل المالي باستخدام النسب المالية
Financial analysis using financial ratios

تعدّ النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي شيوعاً واستخداماً، إذ تساعد على تقييم الوضع المالي والربحي لأي شركة، وتوفر مؤشرات ومعلومات مهمة يبنى عليها القرارات المختلفة للأطراف المهتمة كلّها بوضع الشركة. يعدّ التحليل المالي بواسطة النسب دراسة ديناميكية تستلزم معلومات لأكثر من مدة زمنية، وذلك بهدف مقارنة النسب والمؤشرات الخاصة بالشركة عن مدة محددة بالنسب والمؤشرات الخاصة بالشركة عن مدد سابقة، أو مقارنتها بنسب ومؤشرات شركات أخرى مماثلة، أو بمؤشرات تمثل معايير على مستوى القطاع الذي تعمل فيه الشركة (عقل، 2006، ص 303) و(نادر & الأمين & يزون، 2006، ص 103) و(فلوح وآخرون، 2009، ص 135).

تعدّ النسب المالية من أهم الأدوات التي يتم الاعتماد عليها لتحليل المركز المالي وربحية الشركة، كما تعتمد الأطراف الخارجية ولاسيّما المستثمرين على التحليل بواسطة

النسب عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية (حماده & يوسف، 2013، ص 91 – 92)، نظراً الى ما توفره لهم من مؤشرات ومعلومات مهمة عن الوضع المالي للشركة، وربحية الشركة، ومدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح في المستقبل.

يمكن حصر نسب التحليل المالي في المجموعات الرئيسية الخمس الآتية: نسب السيولة، ونسب الربحية، ونسب السوق، ونسب قياس وكفاءة النشاط، ونسب المديونية أو نسب الرفع المالي.

تختلف أهداف التحليل المالي بواسطة النسب المالية باختلاف الجهة القائمة بالتحليل والأطراف التي ستفيد من المؤشرات والمعلومات التي ستستخرج من التحليل. ونظراً الى وجود عدد كبير جداً من النسب المالية، لا يوجد أي داع لعرضها هنا بسبب عدم الحاجة لها ولوجودها مفصلة في الكتب والمراجع.

يهتم المستثمرون الحاليون والمحتملون بنسب الربحية ونسب السوق بشكل خاص بهدف تقييم ربحية الشركات واتجاهاتها المستقبلية، والتنبؤ باتجاه حركة أسعار أسهم الشركات، ويساعد ذلك المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (شراء أسهم، وبيع الأسهم، وعدم التداول (عدم الشراء أو عدم البيع)) بأسلوب مهني يحقق لهم عائداً استثمارياً مجزياً ويسهم في تخفيض المخاطر المرتبطة باستثماراتهم إلى حدها الأدنى.

2-3: مؤشرات التحليل المالي Financial Analysis Indicators

تعكس القوائم المالية بيانات مالية تاريخية حدثت وتمت خلال المدة السابقة، لكنها تظهر في الوقت نفسه واقع الشركة خلال تلك المدة، وتشكل قاعدة يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بأداء الشركة مستقبلاً.

تعد نتائج التحليل المالي من نسب ومعدلات بمنزلة أرقام جامدة تعكس ظروفاً معينة وترتبط بمدة زمنية محددة، بينما الظروف في تغير مستمر، لذلك فإن الأرقام ليست الغاية، وإنّما الغاية هي المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من هذه الأرقام، وذلك من خلال مقارنة هذه الأرقام بأرقام معيارية، أو بأرقام شركات مماثلة، أو بأرقام

الشركة سنوات سابقة، وتحليل تلك الأرقام وتفسيرها بشكل علمي واحترافي بما يساعد على تقييم أداء الشركة التي يتم تحليلها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية مع أخذ العوامل والظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة جميعها بالحسبان.

لا يمكن تقييم وضع شركة ما بالاعتماد على مؤشر واحد أو نسبة واحدة، بل إن التقييم الصحيح يجب أن يستند إلى مجموعة مؤشرات ونسب متجانسة من خلال محلل مالي مهني ومحترف قادر على تفسير الأرقام والمؤشرات التي تم التوصل إليها بعملية التحليل المالي.

3: قرارات المستثمرين Investors' decisions

3-1: مفهوم القرار الاستثماري Concept of investment decision

يتطلع المستثمرون إلى زيادة ثرواتهم من خلال اختيار أفضل بديل استثماري متاح، ويعدّ الاستثمار بالأسهم من أفضل البدائل الاستثمارية التي تجذب المستثمرين بسبب حجم العوائد التي تتميز به عن غيرها من الأوراق المالية، رغم درجة المخاطر العالية التي ترافق الاستثمار بالأسهم، وهذا ما يتطلب من المستثمرين الحذر والخبرة عن اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم.

يمكن تعريف القرار الاستثماري بأنّه قيام المستثمرين (أفراداً أو شركات) بالمفاضلة، وبشكل واع ومدرك، بين مجموعة بدائل متاحة لاختيار واحد منها بوصفه أنسب وسيلة لتحقيق الهدف أو الأهداف التي يبتغيها متخذ القرار، وفي أحيان معينة قد يكون القرار رفضاً للبدائل المتاحة للاختيار وعدم القيام بأي عمل محدد، ومن ثم يكون القرار هو لا قرار (الموسوي، 2009، ص 13).

3-2: طبيعة القرارات الاستثمارية Nature of investment decisions

يمكن تحديد طبيعة القرارات الاستثمارية في ما يأتي (حماده & يوسف، 2013، ص 343):

1. يرتبط القرار الاستثماري بالمستقبل الذي يكتنفه الغموض وعدم التأكد، وهو الأمر الذي يتطلب استخدام نماذج التنبؤ بالعوائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات، وهذا يتطلب تجميع أكبر قدر من المعلومات من مصادر مختلفة.
2. تتطلب القرارات الاستثمارية إنفاق مبالغ كبيرة في الوقت الحالي، ويصعب الرجوع عن هذه القرارات مستقبلاً.
3. إن اتخاذ قرارات استثمارية مغلوط بها قد تؤدي إلى إفلاس المستثمر.

3-3: أنواع قرارات المساهمين الاستثمارية

Types of shareholders' investment decisions

يهدف المستثمرون من أي قرار استثماري يتخذونه إلى تحقيق أعلى ربح ممكن، أو إلى تخفيض الخسائر المتوقعة إلى أدنى درجة ممكنة. يواجه المستثمرون ثلاثة أنواع من القرارات الاستثمارية (مطر، 2015، ص 37 – 38):

1. قرار شراء أسهم: يتّخذ عندما تكون قيمة السهم ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر تزيد على السعر السوقي الحالي للسهم محل التداول، مما يولد لديه حافزاً لشراء ذلك السهم سعياً وراء تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعره السوقي مستقبلاً. ممّا ينتج عن ذلك زيادة الطلب على تلك الأسهم مؤدياً الى رفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

2. قرار عدم **التداول (قرار عدم الشراء وعدم البيع):** عندما يكون السوق في حالة توازن، أي يتساوى السعر السوقي للسهم مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر، في هذه الحالة يفقد المساهم أي حافز للبيع اذ تنتفي لديه المخاطر من انخفاض السعر في المستقبل القريب، كما يفقد الحافز للشراء لفقدانه الأمل من تحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية. من ثمّ يكون قرار المستثمر في هذه الحالة هو عدم التداول.

3. قرار بيع الأسهم: يتّخذ قرار البيع في حال ارتفاع القيمة السوقية للسهم عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر، لأنّ ذلك يولد

خوفاً لدى المساهم من مخاطر انخفاض السعر في المستقبل، ومن ثمّ يرى المساهم أن الفرصة مواتية لتحقيق أرباح، فيتخذ قرار البيع، وينتج عن ذلك زيادة العرض من تلك الأسهم مؤدياً الى انخفاض سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

وبناءً على ما سبق، يمكن القول انّ القرار الاستثماري يعتمد على توقعات المستثمرين، فكلما كانت التوقعات صحيحة كانت العوائد كبيرة والمخاطر قليلة. من ثمّ يمكن أن ينطوي القرار الاستثماري على مخاطر كبيرة نتيجة لعدم صحة التوقعات بشأن المستقبل.

3-4: خطوات اتخاذ القرار الاستثماري بالاعتماد على أدوات التحليل المالي ومؤشراته Steps to make a rational investment decision based on the tools and indicators of financial analysis

يرى الباحث بأن أدوات التحليل المالي توفر مؤشرات ومعلومات مهمة للمستثمرين بشكل عام، وللمستثمرين في الأسهم بشكل خاص، عن الأداء المالي للشركات المراد الاستثمار بها، وتساعد هذه المؤشرات والمعلومات المستثمرين على تقييم ربحية الشركات واتجاهاتها المستقبلية، والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لأسهم الشركات، والتنبؤ بمخاطر الاستثمار في أسهم الشركات والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة، وهذا بدوره يساعد المستثمرين على اتخاذ قرار استثماري عقلاني يحقق لهم عائداً استثمارياً مجزياً (أرباح مرتفعة) بمخاطر منخفضة.

إذا أراد المستثمرون الافادة من أدوات التحليل المالي ومؤشراته عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، يمكنهم الاستعانة من وجهة نظر الباحث بالخطوات الآتية:

1. تحديد نوع القرار الاستثماري بهدف تحديد أدوات التحليل المالي الملائمة: يعدّ تحديد نوع القرار الاستثماري المراد اتخاذه نقطة البداية بهدف تحديد أدوات التحليل المالي الملائمة. فأدوات التحليل المالي الملائمة لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار في

الأسهم تختلف عن أدوات التحليل المالي الملائمة لأغراض اتخاذ قرارات التمويل أو الائتمان أو غيرها من القرارات.

2. اختيار أدوات التحليل المالي الملائمة للقرار الاستثماري المراد اتخاذه.

3. تجميع البيانات المناسبة لأدوات التحليل المالي الملائمة للقرار الاستثماري المراد اتخاذه: تمثل البيانات المدخلات إلى عملية التحليل المالي، وهي تتوقف على الغرض المستهدف من عملية التحليل، إذ إن طبيعة المؤشرات المطلوب الوصول إليها هي التي تحدد طبيعة المدخلات المطلوبة.

4. تشغيل البيانات بالاعتماد على أدوات التحليل المالي: بعد تحديد أدوات التحليل المالي الملائمة للقرار الاستثماري المراد اتخاذه وتجميع البيانات المناسبة يتم تشغيل البيانات التي جمّعت باستخدام تلك الأدوات، بهدف الحصول على الأرقام والمؤشرات التي ستساعد المستثمر على اتخاذ قراره.

5. تحليل مدلول الأرقام والمؤشرات التي تم الوصول إليها: وذلك من خلال مقارنة الأرقام والمؤشرات الخاصة بالشركة عن مدة محددة بالأرقام والمؤشرات الخاصة بالشركة عن مدد سابقة، أو مقارنتها مع أرقام ومؤشرات شركات أخرى مماثلة، أو بأرقام ومؤشرات تمثل معايير على مستوى الصناعة الذي تعمل فيه الشركة. وذلك بهدف الحصول على معلومات تساعد المستثمرين على تقييم ربحية الشركات واتجاهاتها المستقبلية، والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لأسهم الشركات، والتنبؤ بمخاطر الاستثمار في أسهم الشركات، وتحديد التوقيت المناسب لشراء أسهم أو بيع الأسهم التي يملكونها، والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.

6. اتخاذ القرار الاستثماري: استناداً إلى المعلومات التي تم الوصول إليها بنتيجة المرحلة السابقة يتّخذ القرار الاستثماري. إن مدى صحة القرار الاستثماري المتخذ يعتمد على جودة البيانات المستخدمة في التحليل، وخبرة المحلل المالي وتأهيله العلمي والمهني، وملاءمة أدوات التحليل المالي التي اختيرت للقرار المراد اتخاذه، ومدى قدرة المحلل المالي على

تحليل المؤشرات والأرقام التي توصل إليها بعملية التحليل المالي وتفسيرها في الخطوة السابقة.

4: الدراسة الميدانية واختبار الفروض Field study and hypothesis testing

4-1: اختبار صدق قائمة الاستبانة وثباتها Test the validity and consistency of the questionnaire list

تم بيان مدى ثبات المقياس أو الاستبانة الذي استخدم في التحليل الإحصائي وصلاحيته الأمر الذي مكن من الوقوف على مدى اعتمادية النتائج التي تم الوصول إليها لاحقاً عبر تحليل الفرضيات، اذ تم القيام بالآتي:

1. بعرض قائمة الاتساق الداخلي التي تقيس مدى قدرة العبارات في قياس البعد الذي تقيسه بوضوح عبر عرض مصفوفة الارتباط بين كل بعد من أبعاد البحث والعبارات (الأسئلة) التي تقيسه.

الجدول (1): قائمة الاتساق الداخلي لعبارات الاستبانة وأبعادها

البعد	قيمة الارتباط Pearson	المعنوية	البعد	قيمة الارتباط Pearson	المعنوية
Q1	0.767**	0.000	Q12	0.719**	0.000
Q2	0.844**	0.000	Q13	0.776**	0.000
Q3	0.794**	0.000	Q14	0.757**	0.000
Q4	0.854**	0.000	Q15	0.754**	0.000
Q5	0.884**	0.000	Q16	0.790**	0.000
Q6	0.713**	0.000	Q17	0.691**	0.000
Q7	0.797**	0.000	Q18	0.845**	0.000
Q8	0.845**	0.000	Q19	0.864**	0.000
Q9	0.845**	0.000	Q20	0.884**	0.000
Q10	0.725**	0.000	Q21	0.912**	0.000
Q11	0.737**	0.000	Q22	0.884**	0.000
0.01** الارتباط معنوي عند درجة معنوية			0.01** الارتباط معنوي عند درجة معنوية		
Correlation is significant at the 0.01 level(2-tailed)			Correlation is significant at the 0.01 level(2-tailed)		

المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"

يلحظ من الجدول السابق أن ارتباط كل سؤال مع البعد الذي يقيسه جيد جداً ومقبول إحصائياً، لذلك قبلت الأسئلة جميعها، ولم يرفض أي منها اذ انّ نسب الارتباط العالية دليل على مدى قدرة هذا السؤال في تفسير البعد الذي يقيسه وقياسه بوضوح. ومن ثمّ الاستبانة صالحة للتطبيق على عينة الدراسة الأساسية.

2. معامل Cronbach's Alpha:

يستخدم مقياس Cronbach's Alpha لقياس ثبات العبارات التي تقيس بعداً ما وتراوح قيمته بين (0−1) وكلما اقترب من (1) كان ذلك دليلاً على صدق العبارات وموضوعيتها في قياس البعد الذي تمثله. لذا تم الوقوف على مدى صلاحية الاستبانة وموضوعيتها في التحليل الإحصائي بإجراء اختبار معامل ألفا كرونباخ، وقد كانت النتائج كالآتي:

الجدول (2): معامل ألفا كرونباخ لمتغيرات الدراسة

البعد	عدد الأسئلة التى تقيسه	قيمة معامل ألفا كرونباخ
إدراك المستثمرين لأهمّية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية	5	0.921
فهم المستثمرين لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالى	2	0.940
دور المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في قرارات المستثمرين	5	0.827
درجة أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته عند اتخاذ القرارات الاستثمارية	10	0.962
إجمالي العبارات	22	0.968

المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"

من الجدول السابق يلحظ أن مجمل عبارات البحث سواء بالنسبة الى البعد الذي تقيسه، أو بالنسبة الى مجمل المقياس تتمتع بمصداقية وثبات عال، اذ انّ قيمة ألفا كرونباخ تراوح بين 0.827 و0.968 وهي معامل ثبات قوي.

4-2: اختبار الفرضيات Testing hypotheses

اختبار الفرضية الأولى التي تقول: بوجود علاقة بين إدراك المستثمر لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته والقرار الاستثماري.

أجري تحليل person لدراسة العلاقة، وقد كانت النتائج كما في الجدول (3):

الجدول (3): يبين معامل الارتباط بيرسون بين إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته والقرار الاستثماري

		القرار الاستثماري	إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته
Pearson Correlation	القرار الاستثماري	1.000	.758
	إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته	.758	1.000
Sig. (1-tailed)	القرار الاستثماري	.	.000
	إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته	.000	.
N	القرار الاستثماري	85	85
	إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته	85	85
المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"			

نلحظ من الجدول السابق أن الارتباط بين إدراك المستثمر لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته والقرار الاستثماري ارتباط جيد اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته موجبة، وهي / 0.758/. ولبيان جوهرية التأثير أجري اختبار تحليل الانحدار البسيط والنتائج كانت كما في الجدول (4):

الجدول (4): تحليل الانحدار الخطي البسيط

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.758[a]	.574	.569	.29029	.574	111.893	1	83	.000

المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"

الجدول (5): اختبار جودة نموذج الانحدار باستخدام F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.429	1	9.429	111.893	.000[a]
	Residual	6.994	83	.084		
	Total	16.424	84			

الجدول (6): المعاملات

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.719	.188		3.819	.000
	إدراك أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته	.709	.067	.758	10.578	.000
المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"						

نلحظ من الجداول السابقة أن إدراك المستثمر لأدوات التحليل المالي ومؤشراته تؤثر في القرار الاستثماري. وعند دراسة جودة نموذج الانحدار باستخدام اختبار F نلحظ أن قيمة المعنوية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 ومن ثمّ فالاختبار معنوي، إذ يفسر متغير أدوات التحليل المالي ومؤشراته 0.574 من تباين المتغير التابع (قرار الاستثمار). ويمكن أيضاً تشكيل معادلة الانحدار الخطي البسيط y=a+bx اذ من الجدول (6) نجد أن الثابت وهو 0.719 وقيمة معامل الانحدار (ميل خط الانحدار) والذي يتأثر بها المتغير التابع 0.709 بمعنى أنه يمكن التنبؤ بقيمة قرار الاستثمار، بأنه يزداد بمقدار 0.709 في حال تغير قيمة أدوات التحليل المالي ومؤشراته درجة واحدة، أي انّ زيادة إدراك المستثمر لأدوات التحليل المالي ومؤشراته يقابله تزايد في المتغير التابع (القرار الاستثماري).

خلاصة الفرضية الأولى: لا نقبل فرضية العدم القائلة "بعدم وجود علاقة بين إدراك المستثمر لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته والقرار الاستثماري". **ونقبل الفرضية**

البديلـــة القائلـــة: "بوجـود علاقـة بـين إدراك المسـتثمر لأهميـة أدوات التحليـل المـالي ومؤشراته والقرار الاستثماري". وإن درجة هذه العلاقة هي جيدة.

تعدّ هذه النتيجة منطقية جداً من وجهة نظر الباحث، لأنّ أدوات التحليل المالي تساعد على تقييم الأداء المالي للشركات من خلال تقييم ربحيتها وسيولتها واتجاهاتها المستقبلية، وكذلك التنبؤ بمخاطر الاستثمار في الشركات والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين، ومن ثمّ تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة ومجدية.

اختبار الفرضية الثانية التي تقول: بوجود علاقة بين فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري.

أجري تحليل person لدراسة العلاقة، وقد كانت النتائج كما في الجدول (7):

الجدول (7): معامل الارتباط بيرسون بين فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري

		القرار الاستثماري	فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي
Pearson Correlation	القرار الاستثماري	1.000	.504
	فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي	.504	1.000
Sig. (1-tailed)	القرار الاستثماري	.	.000
	فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي	.000	.
N	القرار الاستثماري	85	85
	فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي	85	85

المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"

نلحظ من الجدول السابق أن الارتباط بين فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري ارتباط متوسط، اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته متوسطة

وموجبة، وهي /0.504/. ولتبيان جوهرية التأثير أجري اختبار تحليل الانحدار البسيط والنتائج كانت كما في الجدول (8):

الجدول (8) تحليل الانحدار الخطي البسيط

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.504[a]	.254	.245	.38433	.254	28.188	1	83	.000
a. Predictors: (Constant), فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي									
b. Dependent Variable: القرار الاستثماري									

الجدول (9): اختبار جودة نموذج الانحدار باستخدامF

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.164	1	4.164	28.188	.000[a]
	Residual	12.260	83	.148		
	Total	16.424	84			
a. Predictors: (Constant), فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي						
b. Dependent Variable: القرار الاستثماري						

الجدول (10): المعاملات

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.088	.120		17.464	.000
	مدلول المؤشرات	.283	.053	.504	5.309	.000
a. Dependent Variable: القرار الاستثماري						

المصدر: نتائج برنامج "SPSS 20"

نلحظ من الجداول السابقة أن فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي يؤثر في القرار الاستثماري. وعند دراسة جودة نموذج الانحدار باستخدام اختبار F نلحظ أن قيمة المعنوية تساوي 0.00 وهي أقل من 0.05 ومن ثمّ فالاختبار معنوي، اذ يفسر متغير فهم مدلول مؤشرات التحليل المالي 0.254 من تباين المتغير التابع (القرار الاستثماري)، وتشكل هذه النسبة نحو 21% من عينة الدراسة وهي نسبة ضعيفة. يفسر الباحث ذلك بأن غالبية المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية يعتمدون على الخدمات الاستشارية والمالية التي تقدمها شركات الوساطة المالية والمحللون الماليون. ويمكن أيضاً تشكيل معادلة الانحدار الخطي البسيط y=a+bx . اذ من الجدول (10) نجد أن الثابت وهو 2.088 وقيمة معامل الانحدار (ميل خط الانحدار) الذي يتأثر بها المتغير التابع 0.283 بمعنى أنه يمكن التنبؤ بقيمة القرار الاستثماري، بأنه يزداد بمقدار 0.283 في حال تغير قيمة فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي درجة واحدة، أي انّ زيادة فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي يقابله تزايد في القرار الاستثماري.

خلاصة الفرضية الثانية: لا نقبل فرضية العدم القائلة: "بعدم وجود علاقة بين فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري"، **ونقبل الفرضية البديلة القائلة:** "بوجود علاقة بين فهم المستثمر لمدلول مؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري". وأن درجة هذه العلاقة هي متوسطة.

<u>اختبار الفرضية الثالثة التي تقول: تؤثر المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في قرارات المستثمرين.</u>

أجري تحليل person لدراسة العلاقة وقد كانت النتائج كما في الجدول (11):

الجدول (11): معامل الارتباط بيرسون بين المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي والقرار الاستثماري

		القرار الاستثماري	المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي
Pearson Correlation	القرار الاستثماري	1.000	.648
	المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي	.648	1.000
Sig. (1-tailed)	القرار الاستثماري	.	.000
	المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي	.000	.
N	القرار الاستثماري	85	85
	المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي	85	85

نلحظ من الجدول السابق أن الارتباط بين المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي والقرار الاستثماري ارتباط جيد اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته موجبة، وهي / 0.648/. ولتبيان جوهرية التأثير أجري اختبار تحليل الانحدار البسيط والنتائج كانت كما في الجدول (12):

الجدول (12): اختبار أثر المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي في القرار الاستثماري

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.648[a]	.420	.413	.33868	.420	60.179	1	83	.000
a. Predictors: (Constant), المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي									
b. Dependent Variable: القرار الاستثماري									

الجدول (13): اختبار جودة نموذج الانحدار باستخدام F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.903	1	6.903	60.179	.000[a]
	Residual	9.521	83	.115		
	Total	16.424	84			
a. Predictors: (Constant), المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي						
b. Dependent Variable: القرار الاستثماري						

الجدول (14): المعاملات

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.514	.155		9.759	.000
	المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي	.486	.063	.648	7.758	.000
a. Dependent Variable: القرار الاستثماري						

نلحظ من الجداول السابقة أن أدوات ومؤشرات التحليل المالي تؤثر في القرار الاستثماري. وعند دراسة جودة نموذج الانحدار باستخدام اختبار F نلحظ أن قيمة المعنوية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 ومن ثمّ فالاختبار معنوي، اذ يفسر متغير أدوات التحليل المالي 0.420 من تباين المتغير التابع (القرار الاستثماري). ويمكن أيضاً تشكيل معادلة الانحدار الخطي البسيط y=a+bx اذ من الجدول (14) نجد أن الثابت وهو 1.514، وقيمة معامل الانحدار (ميل خط الانحدار) الذي يتأثر بها المتغير التابع 0.486 بمعنى أنه يمكن التنبؤ بقيمة القرار الاستثماري، بأنه يزداد بمقدار 0.486 في حال تغير قيمة المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي درجة واحدة، أي انّ زيادة المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي يقابله تزايد في القرار الاستثماري.

خلاصة الفرضية الثالثة: لا نقبل فرضية العدم القائلة: "بعدم وجود علاقة جوهرية بين أدوات ومؤشرات التحليل المالي والقرار الاستثماري"، **ونقبل الفرضية البديلة القائلة:** "توجد علاقة جوهرية بين أدوات ومؤشرات التحليل المالي وقراراتهم الاستثمارية". وأن درجة هذه العلاقة هي جيدة.

اختبار الفرضية الرابعة: هنالك اتجاه واضح بالنسبة الى القرار الاستثماري المتخذ بحسب أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته.

لاختبار هذه الفرضية قمنا باستخدام اختبار ت لعينة واحدة وكانت النتائج في الجدولين الآتيين:

الجدول (15):One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
q13	85	3.6118	.74153	.08043
q14	85	3.6000	.72703	.07886
q15	85	4.1882	.91929	.09971
q16	85	4.1176	.96870	.10507
q17	85	4.4824	.88118	.09558
q18	85	4.5059	.89474	.09705
q19	85	4.4471	.90640	.09831
q20	85	4.0706	.86998	.09436
q21	85	4.1765	.90207	.09784
q22	85	4.3882	.88767	.09628

الجدول (16):One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
q13	44.906	84	.000	3.61176	3.4518	3.7717
q14	45.652	84	.000	3.60000	3.4432	3.7568
q15	42.004	84	.000	4.18824	3.9899	4.3865
q16	39.190	84	.000	4.11765	3.9087	4.3266
q17	46.898	84	.000	4.48235	4.2923	4.6724
q18	46.429	84	.000	4.50588	4.3129	4.6989
q19	45.234	84	.000	4.44706	4.2516	4.6426

q20	**43.138**	**84**	**.000**	**4.07059**	**3.8829**	**4.2582**
q21	**42.685**	**84**	**.000**	**4.17647**	**3.9819**	**4.3710**
q22	**45.577**	**84**	**.000**	**4.38824**	**4.1968**	**4.5797**

قبلت الفرضية بعد تعيين نقطة رفض لتلك الفرضية عن قيمة وسطي حسابي M=3، لأن نتيجة الاختبار كانت عند العبارات جميعها أكبر بشكل جوهري من القيمة المقابلة للحيادي 3.

كما كان الانحراف المعياري للفقرات كلّها أقل من الواحد، وهذا أيضاً يعطي مؤشراً على انسجام آراء المستجوبين مع رأي الباحث من خلال الفرضية. ومن خلال الجدولين السابقين يمكن ترتيب أدوات التحليل المالي لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين حسب أهميتها، كما في الجدول (17):

الجدول (17): ترتيب أدوات التحليل المالي لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين حسب أهميتها

Mean Difference	Sig	T value	العبارة
4.505	**.000**	**46.429**	**مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية في قرارك الاستثماري.**
4.482	**.000**	**46.898**	**مؤشر معدل العائد على الأصول في قرارك الاستثماري.**
4.447	**.000**	**45.234**	**مؤشر ربحية السهم العادي في قرارك الاستثماري.**
4.388	**.000**	**45.577**	**مؤشر القيمة السوقية المضافة في قرارك الاستثماري.**
4.188	**.000**	**42.004**	**مؤشر نسبة مجمل هامش الربح إلى المبيعات في قرارك الاستثماري.**
4.176	**.000**	**42.685**	**مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في قرارك الاستثماري.**
4.117	**.000**	**39.190**	**مؤشر نسبة هامش الربح الصافي في قرارك الاستثماري.**
4.070	**.000**	**43.138**	**مؤشر ريعية السهم العادي في قرارك الاستثماري.**
3.611	**.000**	**44.906**	**مؤشرات التحليل الرأسي (العمودي) للقوائم المالية في قرارك الاستثماري.**
3.600	**.000**	**45.652**	**مؤشرات التحليل الأفقي للقوائم المالية في قرارك الاستثماري.**

من خلال الجدول (17) يتضح أن مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية يحتل المرتبة الأولى في الأهمية من وجهة نظر المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بمتوسط مقداره 4.505، يليه في الأهمية مؤشر معدل العائد على الأصول بمتوسط مقداره 4.482، وكلا المؤشرين يتبعان نسب الربحية، ويمكن تفسير ذلك بأهمية هذين المؤشرين وسهولة فهم مدلولهما من قبل غالبية المستثمرين، ويوفر هذان المؤشران معلومات مهمة للمستثمرين عن قدرة الشركة على خلق أرباح صافية للمستثمرين، وعلى كفاءة إدارة الشركة لأصولها. في المرتبة الثالثة من حيث أهمية مؤشرات التحليل المالي لقرار المستثمرين يأتي مؤشر ربحية السهم العادي بمتوسط مقداره 4.447، توفر هذه النسبة للمستثمرين معلومات عن حصة السهم الواحد من الأرباح التي حققتها الشركة، وفي المرتبة الرابعة يأتي مؤشر القيمة السوقية المضافة بمتوسط مقداره 4.388، وكلا المؤشرين يتبعان لنسب السوق.

5: النتائج والتوصيات The results and recommendations

5-1: النتائج The results

توصل البحث إلى النتائج الآتية:

1. إن الارتباط بين إدراك المستثمر لأهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته والقرار الاستثماري ارتباط جيد اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته موجبة، وهي / 0.758/، ويدرك المستثمرون أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية بنسبة تفسيرية بلغت (0.574).
2. نسبة كبيرة من المستثمرين (نحو 75% من عينة الدراسة) ليس لديهم فهم كاف لمدلول مؤشرات التحليل المالي، اذ كان معامل التحديد منخفضاً بلغ (0.245).
3. هناك دور واضح لأدوات التحليل المالي ومؤشراته في اتخاذ القرار الاستثماري للمستثمرين، اذ كان الارتباط بين المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي

والقرار الاستثماري ارتباطاً جيداً، اذ انّ معامل الارتباط بيرسون قيمته موجبة، وهي (0.648)، بنسبة تفسيرية بلغت (0.420).

4. يدرك غالبية المستثمرين أهمية أدوات التحليل المالي ومؤشراته لقراراتهم الاستثمارية ويعتمدون عليها، رغم عدم فهم جزء كبير منهم لمدلول المؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، يفسر الباحث ذلك بأن جزءاً كبيراً من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية يعتمدون على (1) الخدمات الاستشارية والمالية التي تقدمها شركات السمسرة والوساطة المالية، (2) الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية و (3) خدمات المحللين الماليين.
5. احتل مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية، ثم مؤشر معدل العائد على الأصول، ثم مؤشر ربحية السهم العادي، المراتب الثلاث الأولى من حيث الأهمية لأغراض اتخاذ القرارات من وجهة نظر المستثمرين.

5-2: التوصيات The recommendations

في ضوء نتائج البحث يقدم الباحث التوصيات الآتية:

1. في حال عدم إدراك المستثمرين لمدلول الأرقام والمؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، ينصح الباحث المستثمرين بالاستعانة بمحلل مالي مهني وموثوق به عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. حث المستثمرين على زيادة معرفتهم بأدوات التحليل المالي وبمدلول الأرقام والمؤشرات والمعلومات التي يمكن استنباطها من أدوات التحليل المالي، لأنّ ذلك سيساعدهم على تعظيم عوائدهم وتخفيض المخاطر المرتبطة باستثماراتهم إلى حدها الأدنى، ومن ثمّ ترشيد قراراتهم الاستثمارية.
3. ضرورة اعتماد المستثمرين على المؤشرات والمعلومات التي توفرها أدوات التحليل المالي عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وعدم الاعتماد على التخمين والحدس.

المراجع References:

المراجع العربية Arabic References:

1. إلياس، مويحى: (2015). دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة، الجزائر، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير.
2. الحيالي، وليد ناجي: (2007). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
3. الزبيدي، فراس خضير: (2010). أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 3.
4. أبو عفيفة، مالك; أبو غنيم، منال: حساسية الإفصاحات المحاسبية والمعبر عنها من خلال النسب المالية في التأثير على القرارات الاستثمارية، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي التاسع (الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل)، المنعقد خلال المدة 24 – 25 أبريل، 2013، جامعة الزرقاء، الزرقاء، الأردن.
5. الموسوي، منعم زمزير: (2009). بحوث العمليات: مدخل علمي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر، الأردن.
6. حماده، رشا; يوسف، علي: المدخل المعاصر للتحليل المالي ودوره في الأسواق المالية، المركز العربي للتعريب والترجمة والتأليف والنشر بدمشق، دمشق، 2013.
7. زيد، حياة: (2015). دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم – دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، الجزائر، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير.

8. طلب، غرام: (2015). دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سورية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، دمشق،
9. عبد الوهاب، ليثا عبد القيوم: (2012). دور التحليل المالي فى اتخاذ وترشيد قرارات الاستثمار في المصارف التجارية – دراسة حالة على بنك البركة السوداني، الخرطوم، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، رسالة ماجستير.
10. عقل، مفلح: (2006). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمّان، ط1.
11. فلوح، صافي وآخرون: (2009). تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
12. قاسم، عبد الرزاق; العلي، أحمد; (2011). قصوعة، رغيد: مبادئ التمويل، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
13. مطر، محمد: (2015). إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة السابعة، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
14. موسى، سمية صالح: (2010). دور التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية.
15. نادر، نهاد; الأمين، ماهر; بزون، حسين: (2006). المؤشرات المالية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد 3.
16. نور، عبد الناصر; محمد، منير; اسماعيل، اسماعيل: (2008). التحليل المالي – مدخل صناعة القرارات، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان.

المراجع الأجنبية Foreign References:

1. Patrick, Zayol; Tavershima, Agaregh; Eje, Eneji Bartholomew: "Effect of Financial Information on Investment Decision Making By Shareholders of Banks in Nigeria", IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 8, Issue 3 Ver. III (May - June 2017), pp 20-31.
2. Shaban, Osama Samih; Al-Zubi, Ziad: "The Role of Financial Indicators in Rationalizing of Investors'Decisions in the Jordanian Stock Exchange Market", Al-Zaytoonah University of Jordan, Amman, Jordan.
3. Nkuhi, Amina Haji: "The role of financial statements in investment decision making: A case of Tanga Port Authority", Mzumbe University, 2015.

تاريخ ورود البحث: 2017/12/4.

تاريخ الموافقة على نشر البحث: 2018/2/22.