

مدى استخدام النسب المالية في قرارات الإقراض والاستثمار: دراسة ميدانية على  
البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية

د. ميشيل سعيد سويدان  
قسم المحاسبة، جامعة اليرموك، الأردن

و

ديانا فوزي طاشمان  
ديوان المحاسبة الأردني، الأردن

## **The Use of Financial Ratios in Lending and Investment Decisions: An Empirical Study on Jordanian Commercial Banks and Insurance Companies**

Dr. Mishiel Said Suwaidan  
Yarmouk University  
Irbid, Jordan

Diana Fouzi Tashman  
Jordan Audit Bureau  
Jordan

### **Abstract**

The main objective of this study is to examine the extent to which loan officers in Jordanian commercial banks and institutional investors use financial ratios in their decisions. In addition, the study attempts to find out the problems facing loan officers and institutional investors in the use of ratios in their decisions. To achieve these objectives, a questionnaire was designed and distributed to a sample of loan officers in commercial banks and to investment units in commercial banks and insurance companies.

The results of the study indicated that both loan officers and investors use financial ratios in their lending and investing decisions. The study also revealed that there is a significant difference between loan officers and investors in using profitability ratios, market or investment ratios and cash flow ratios. Also, the study found that the most important ratios from the loan officers' viewpoint are debt ratio, debt to equity ratio, quick ratio, net working capital, and operating cash flow to total liabilities. While the most important ratios for institutional investors are debt ratio and current ratio, return on investment ratio, earning per common share, quick ratio, and price earning ratio.

Finally, the study showed that both loan officers and institutional investors consider that different accounting treatments between firms is the most important problem facing them in the use of ratios in their decisions.

## مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار: دراسة ميدانية على البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام النسب المالية من قبل مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية ومسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية، كما هدفت إلى التعرف على أهم النسب المالية المستخدمة من قبلهم في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار وأيضاً إلى معرفة أهم المشاكل والمعوقات التي تتعلق باستخدام النسب المالية. لتحقيق هذه الأهداف تم تصميم استبانة وتوزيعها على عينة من مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية ومسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين. خلصت الدراسة إلى أن مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار يستخدمون التحليل بالنسب المالية بدرجة كبيرة جداً لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية، كما تبين أن هنالك فروق ذات دلالة إحصائية بين مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في استخدام مجموعة نسب الربحية ومجموعة نسب السوق أو الاستثمار ومجموعة نسب التدفقات النقدية، وأن أهم النسب المالية التي يقوم مسؤولو الإقراض باستخدامها في اتخاذ قراراتهم هي نسبة المديونية، ونسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة صافي رأس المال العامل، ونسبة التدفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات، بينما تبين أن أهم النسب المالية المستخدمة من قبل مسؤولي الاستثمار هي نسبة المديونية ونسبة التداول، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على السهم، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة سعر السهم السوقي إلى معدل العائد على السهم، كما بينت النتائج أن مسؤولي الإقراض والاستثمار على حد سواء يعتبرون أن اختلاف المعالجات المحاسبية من شركة إلى أخرى من أهم المشاكل والمعوقات المتعلقة باستخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض وقرارات الاستثمار.

## مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار: دراسة ميدانية على البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية

### المقدمة

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي التي حفزت الكثير من الباحثين لإجراء دراسات تتعلق بإبراز أهميتها في المساعدة في اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية، فقد قام العديد من الباحثين باستخدام النسب المالية في التنبؤ بفشل الشركات، وفي هذا الإطار تعتبر الدراسات التي قام بها (Beaver, 1966) و (Altman, 1968) من أولى الدراسات في التنبؤ بالفشل. كذلك تم تطوير نماذج مختلفة تعتمد على النسب المالية للتنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم وذلك لاستخدامها كأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية كدراسة (Ou and Penman, 1989) و دراسة (شبيطة، ١٩٩٣)، كما تم فحص العلاقة بين النسب المالية الشائعة الاستخدام وعائد السهم وذلك من خلال الدراسة التي قام بها (Ragab, 2003). و حاول (المحضر، ٢٠٠١) إبراز المؤشرات المالية التي لها علاقة مباشرة في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة وذلك من خلال دراسة أثر تعديل القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة على دلالة النسب المالية، ونظراً لأهمية اتخاذ قرارات الإقراض لما تنطوي عليه من مخاطر قد تؤدي في بعض الأحيان إلى تعثر البنوك، أهتم بعض الباحثين بتطوير نماذج لأغراض تصنيف مخاطر القروض وذلك لمساعدة المسؤولين في اتخاذ القرارات المتعلقة بالإقراض كدراسة (Dietrich and Kaplan, 1982). ونظراً لأهمية المؤشرات المالية في عملية اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار جاءت هذه الدراسة كمحاولة لإبراز أهمية استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات الإقراضية والقرارات الاستثمارية من قبل كل من مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية ومسؤولي أقسام الاستثمار والعاملين بها في البنوك التجارية و شركات التأمين الأردنية (المستثمرين المؤسسيين).

### أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- ١- معرفة مدى استخدام مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية و المستثمرين المؤسسيين (ممثلين في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية) للنسب المالية في اتخاذ قراراتهم وذلك بالتركيز بشكل خاص على قرارات الإقراض وقرارات الاستثمار المتعلقة بالشركات المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي.
- ٢- معرفة أهم النسب المالية المستخدمة من قبل مسؤولي الإقراض و المستثمرين المؤسسيين في اتخاذ قراراتهم، وذلك بالتركيز على قرارات الإقراض المتعلقة بالشركات المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي وقرارات الاستثمار المتعلقة بأسهم تلك الشركات، وفيما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين الفئتين فيما يتعلق بالأهمية النسبية للعديد من النسب المالية في اتخاذ قراراتهم.

- ٣- التعرف على معايير المقارنة التي يستخدمها كل من متخذي قرارات الإقراض والاستثمار لنفسير النسب المالية للشركة، وفيما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين الفئتين في هذا الإطار.
- ٤- التعرف على أهم المشاكل والمعوقات التي تواجه مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار عند استخدامهم النسب المالية في اتخاذ قراراتهم الإقراضية والاستثمارية.

### أهمية الدراسة

- تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها تقدم دليل عملي لبيان مدى استخدام النسب المالية من قبل المستثمرين المؤسسيين والمقرضين في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية، وأيضاً لمعرفة فيما إذا كانت هناك فروقات بينهما في مدى استخدامهم للنسب المالية في اتخاذ قراراتهم، وإلقاء مزيداً من الضوء على أهم النسب المالية التي يستخدموها في اتخاذ القرارات والتي قد تحتاج إلى مزيداً من الإيضاح في التقارير المالية للشركات المساهمة، ويأمل الباحثان أن تساهم هذه الدراسة في:-
- توجيه اهتمام الشركات الصناعية المساهمة العامة إلى المؤشرات المالية التي يعتبرها كلا من مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار مهمة في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية الأمر الذي يساعد هذه الشركات على تحسين نوعية المعلومات المنشورة في التقارير الصادرة عنها بما يتناسب وحاجة هذه الفئات الهامة إلى معلومات ملائمة تساعدها في اتخاذ قراراتها.
  - توجيه اهتمام الجهات الرسمية مثل هيئة الأوراق المالية إلى معرفة مدى اهتمام كل من مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار بالنسب المالية في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية الأمر الذي يساعد هذه الجهات على تحسين نوعية المعلومات المنشورة في التقارير الصادرة عنها.
  - مساعدة مستخدمي القوائم المالية ومتخذي القرارات في إبراز المؤشرات المالية المهمة والتي لها علاقة مباشرة في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة كقرارات الاستثمار والإقراض.

### الدراسات السابقة

تم استخدام النسب المالية في العديد من الدراسات والتي تخدم أهدافاً مختلفة فقد تعرضت العديد من الدراسات لمقدرة النسب المالية في التنبؤ بفشل الشركات حيث تم استخدامها من قبل (Altman, 1968) في دراسته التي هدفت إلى تطوير نموذج يعتمد على النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات. فقد قام الباحث باستخدام التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (Multiple Discriminant Analysis) وذلك لبناء نموذج يتكون من خمسة نسب مالية وهي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول، نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول، نسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لمجموع المطلوبات، و نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول وقد عرف هذا النموذج باسم (Z score). وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تحصل على متوسط حسابي أو قيمة (Z) أقل من (1,81) هي شركات ضعيفة ويتوقع لها أن تفشل، والشركات التي تحصل على قيمة (Z) تساوي

أو أكبر من (٢,٩٩) هي شركات قوية وناجحة وقادرة على الاستمرار ولا يتوقع لها مواجهة الفشل في الفترات للقائمة، والشركات التي تحصل على قيمة (Z) أكبر من (١,٨١) وأقل من (٢,٩٩) هي شركات يصعب التنبؤ بوضعها الأمر الذي يتطلب دراسة تفصيلية ومزيداً من التحليل.

وقد حاول الباحثان (Dietrich and Kaplan, 1982) استخدام النسب المالية لبناء نموذج بسيط يكون قادراً على التنبؤ بتصنيف خطورة قرار الإقراض، وقد خلصت الدراسة إلى أن نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة ألتدفقات النقدية إلى الألتزامات الثابتة ومتغير اتجاه المبيعات تعتبر من أهم النسب المالية في تصنيف خطورة قرار الإقراض.

وفي دراسة أخرى قام الباحثان (يعقوب وغرايه، ١٩٨٧) ببناء نموذج يعتمد على ستة نسب مالية وذلك بفرض التنبؤ بتعثر الشركات الأردنية. وهذه النسب هي: نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول، و نسبة المبيعات إلى حقوق المساهمين، و نسبة صافي الربح إلى مجموع الألتزامات، و نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الألتزامات، و نسبة حقوق المساهمين إلى الموجودات الثابتة، و نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الأصول. وقد بلغت دقة النموذج في التنبؤ بتعثر الشركات ١٠٠% في السنة السابقة للتعثر، و ٩٤,٤%، و ٩٣,٧٥%، و ٧٣,٣% في السنوات الثانية والثالثة والرابعة قبل التعثر على التوالي.

كما حاول (الجهماتي، ٢٠٠١) تطوير نموذج تكون من (٢٣) نسبة مالية يكون قادراً على التمييز بين المنشآت المصرفية المتعثرة وغير المتعثرة في الأردن. أسفرت نتائج الدراسة عن تحديد أربع نسب مالية يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر المصارف في الأردن وهي: نسبة للنقد والاستثمارات إلى إجمالي الودائع، و نسبة صافي الربح قبل للفوائد والضرائب إلى مجموع حقوق المساهمين، و نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى رأس المال المدفوع، و نسبة للربح التشغيلي إلى المصروفات الإدارية العمومية. وقد أظهر النموذج القدرة على التنبؤ بالتعثر بدقة بلغت (٧٥%) في السنة الأولى التي تسبق التعثر.

وعلى صعيد آخر قام (Suwaidan, 2003) بفحص القدرة التنبؤية لنموذجين من نماذج التنبؤ بالفشل وهما نموذج للنسب المالية و نموذج للتدفق النقدي وذلك لمعرفة النموذج الأفضل من حيث للكشف عن الصعوبات المالية التي من الممكن أن تؤدي إلى تصفية الشركة. تم تطبيق كل من النموذجين على عينة مكونة من (١٠) شركات صناعية وخدمية مدرجة في سوق عمان المالي تم تصفيتهما خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠١ ومن ثم مقارنتها مع مجموعة أخرى من الشركات غير المتعثرة. وقد كان من أهم ما أسفرت عنه نتائج الدراسة أن النموذجان يعتبران ذا فائدة في التمييز بين الشركات التي تم تصفيتهما والشركات غير المتعثرة، مع أفضلية واضحة لنموذج النسب المالية على نموذج التدفق النقدي.

وفي دراسة أخرى حاول (Hossari and Rahman, 2005) بالاستناد إلى مراجعة ٥٣ دراسة سابقة تتعلق بالتنبؤ بفشل الشركات للفترة من عام ١٩٦٦-٢٠٠٢، تحديد أكثر النسب المالية أهمية من حيث التنبؤ

بالفشل، وقد خلصت الدراسة إلى أن نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، نسبة الأصول المتداولية إلى الالتزامات الجارية، نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، ونسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول هي أهم أربعة نسب مالية نجحت في التنبؤ بالفشل.

كذلك استخدمت العديد من الدراسات النسب المالية للتنبؤ بعوائد الأسهم، حيث تم تصميم عدة نماذج من قبل الباحثين تعتمد على النسب المالية للتنبؤ بالأرباح وعائد السهم كدراسة (Ou and Penman, 1989) حيث هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ بعوائد الأسهم باستخدام مقياس استنبط من القوائم المالية ونسبة سعر السهم إلى عائدته (Price earning ratio) وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن هذا المقياس استطاع أن يتنبأ بعائد السهم المستقبلي بدقة مقبولة.

كذلك قام (Skogsvik, 1990) باختبار قدرة النسب المالية للبيانات المحاسبية المعدلة بالتكلفة الجارية في التنبؤ بفشل الشركات وذلك عن طريق تحليل البيانات المالية لعينة مكونة من (٣٢٨) شركة صناعية سويدية غير فاشلة و (٥١) شركة صناعية سويدية فاشلة وذلك للفترة من عام ١٩٦٦-١٩٧١. وقد خلصت الدراسة إلى أن قدرة النسب المالية المعدلة بالتكلفة الجارية شبيهه بقدرة النسب المالية للبيانات المحاسبية المعدلة بالتكلفة التاريخية للتنبؤ بفشل الشركات. ومن جهة أخرى قام (المحضر، ٢٠٠١) بدراسة اثر اختلاف معدلات التضخم على قيم ودلالة النسب المالية المستخرجة من القوائم المعدلة بالرقيم القياسي لأسعار المستهلك. ولأغراض تحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بإتباع منهجاً تحليلياً يعتمد على استخدام البيانات التي توفرها القوائم المالية وتعديلها بالمستوى العام للأسعار واستخراج النسب المالية منها. و كان من أهم ما خلصت إليه هذه الدراسة إن التغيرات في الأسعار في الأجل القصير ( خلال السنة المالية) قد تكون طفيفة بحيث أنها لا تسمح باتساع الفرق بين القيم المعدلة بالمستوى العام للأسعار والقيم التاريخية، أما في الأجل الطويل فيظهر أثر للتغير في الأسعار واضحاً مما يؤدي إلى فقدان القيم المعبر عنها بالتكلفة التاريخية قيمتها تماماً.

كما حاول (الدبيعي وأبو نصار، ٢٠٠٠) اختبار مدى ملائمة استخدام نسبة الربح إلى سعر السهم لتحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة الربح إلى السعر تعكس طبيعة عناصر الأرباح المحاسبية من حيث كونها عابرة أو دائمة، وتعكس أيضاً ما إذا كان المضمون المعلوماتي للأسعار أفضل من المضمون المعلوماتي للأرباح. وتوصلت الدراسة إلى أن تطبيق نموذج علاقة العوائد بالأرباح بناءً على نسب الربح إلى السعر يؤدي إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج بنسبة (١٤٨%) ومعامل استجابة الأرباح بنسبة (١٢٦%) وذلك بالمقارنة مع نتائج النموذج دون اخذ نسب الربح إلى السعر بعين الاعتبار.

كما حاول (Ragab, 2003) تقييم العلاقة بين النسب المالية الشائعة الاستخدام وعائد السهم لعينة مكونة من ٤٦ شركة مصرية مدرجة في سوق الأوراق المالية المصري وذلك للفترة من ١٩٩٦-٢٠٠٠. وقد أكدت نتائج الدراسة أنه يوجد علاقة غير خطية بين النسب المالية وعائد السهم وهذه العلاقة تعطي تفسير أفضل

لسلوك عائد السهم بالمقارنة مع العلاقة الخطية، وأن نسبة حقوق الملكية لها دور هام في اتخاذ قرارات الاستثمار في السوق المصرية.

كما قام الباحثان (Duangploy and Gray, 2005) بمقارنة لتحليل المالي بالنسب للقوائم المالية المعدة وفقاً للمعايير المحاسبية اليابانية و المعايير المحاسبية الأمريكية. وقد تكونت عينة الدراسة من ١١ شركة يابانية تمثل ستة قطاعات صناعية مختلفة مدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية لعام ٢٠٠١. تم احتساب ثلاثة مجموعات رئيسة من النسب المالية وهي مجموعة نسب الربحية، و مجموعة نسب المديونية و نسبة المبيعات إلى حقوق المساهمين. خلصت الدراسة إلى أن معايير المحاسبة اليابانية والأمريكية متجانسة ومتشابهة إلى حد كبير بحيث أنتجت نسب متشابهة باستثناء أن النسب المالية التي تم احتسابها وفقاً لمعايير المحاسبة الأمريكية أعطت نتائج أفضل لدى احتساب مجموعة نسب الربحية.

وفي دراسة أخرى قام بها ( Cheng, 2006 ) تم تطبيق تحليل المكونات الرئيسي لاكتشاف تأثير النسب المالية الرئيسية على عوائد طرح الاكتتاب العام الأولي لمينة مكونة من ٩٩ شركة مدرجة في سوق تايبوان المالي وذلك للفترة من ١٩٩٤-٢٠٠٣. وقد خلصت الدراسة إلى أن نسب السيولة، نسبة التدفقات النقدية من العمليات إلى إجمالي المطلوبات، معدل دوران النعم المدينة، معدل دوران المخزون السلعي، نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الأصول إلى إجمالي الالتزامات تؤثر بشكل كبير على عوائد طرح الاكتتاب الأولي.

من جهة أخرى قامت العديد من الدراسات بالتعرض إلى حاجة المستثمر إلى المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها في اتخاذ قرار الاستثمار، والتعرف على المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين، ومدى أهمية مضمون التقارير المالية كمصدر لتزويد المستثمرين بالمعلومات الملائمة لاتخاذ قرارات الاستثمار. فقد حاول ( العيسى، ١٩٩١) التعرف على أهمية القوائم المالية للمستثمرين في سوق عمان المالي وذلك كمصدر لتزويدهم بالمعلومات الملائمة لاتخاذ قرار الاستثمار. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم توزيع (٥٠) استبانة على عينة الدراسة المكونة من مكاتب الوساطة المالية في سوق عمان المالي والمستثمرين الأفراد، وقد خلصت للدراسة إلى أن القوائم المالية تعتبر مصدراً هاماً للمعلومات في اتخاذ قرارات الاستثمار ولأن هناك اتفاقاً بين المستثمرين على عدم كفاية المعلومات التي تحتويها القوائم المالية المصدرة من قبل البنوك التجارية في الأردن. كما حاول (الجويوسي، ١٩٨٨) اختبار مدى تماثل احتياجات المستثمر المؤسسي من المعلومات ومعرفة مدى ملائمة المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية لأغراض الاستثمار. ولغرض تحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانة وتوزيعها على عينة الدراسة التي تكونت من (٣٤) مستثمر في قطاعي البنوك والشركات المالية المدرجة في سوق عمان المالي وشركات التأمين، وقد خلصت للدراسة إلى أنه يتم اتخاذ القرار الاستثماري بناء على تحليل المعلومات المتوفرة، كما تصدرت التقارير السنوية قائمة مصادر المعلومات للمستثمر المؤسسي في الأردن وتلاها الاتصال المباشر مع إدارة الشركة، كما أن التقارير السنوية بمضمونها الحالي لا توفر احتياجات المستثمر المؤسسي من المعلومات. من جهة أخرى هدفت الدراسة التي



قامت بها (الهيني، ١٩٩٤) إلى التعرف على المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق عمان المالي؛ والتعرف على مدى قيام المستثمرين باستخدام النسب المالية للتنبؤ بمستقبل استثماراتهم، ولتحقيق ذلك تم تصميم استبانة وتوزيعها على ٢٤٠ مستثمر ووسيط مالي في سوق عمان المالي. وقد خلصت الدراسة إلى أن الوسطاء الماليين وكافة فئات المستثمرين يقومون بدراسة التقارير المالية المنشورة للشركة المساهمة التي يرغبون بالاستثمار فيها قبل القيام بعملية الاستثمار، كما أبدت فئة المستثمرين المؤسسيين اهتماماً كبيراً باحتساب النسب المالية واستخدامها للتنبؤ بمستقبل الشركة موضع الاستثمار. على صعيد آخر، حاول (موسى، ٢٠٠١) التعرف على البيانات والمعلومات المحاسبية في القوائم المالية ذات الأهمية الخاصة من وجهة نظر المستثمرين أنفسهم في الشركات المساهمة العامة في فلسطين. ولغرض تحقيق هدف الدراسة تم تصميم استبانة وتوزيعها على ٤٥ مستثمراً. وقد كان من أهم نتائج الدراسة أن أكد المستثمرون على الأهمية الكبيرة للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات المساهمة العامة في فلسطين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، كما يحرص المستثمرون على دراسة القوائم المالية للشركة موضع الاستثمار بشكل تفصيلي لاتخاذ القرار الاستثماري، وأيضاً يهتم المستثمرون بالتنبؤ بمستقبل استثماراتهم وذلك عن طريق احتساب نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

#### الإطار النظري للدراسة

تعتبر النسب المالية أداة لتفسير القوائم المالية، حيث يمكن أن تزودنا بنظرة شمولية عن عائد الاستثمار المكتسب والمركز المالي للمنشأة (Hawkins, 1987). وتعد النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها شيوعاً، وتتبع أهميتها من كونها أكثر قدرة من القيم المطلقة في التعبير عن حقيقة أوضاع المنشأة أو الإسهام الفعال في ترشيح القرارات، وبالتالي فإن النسب هي مؤشرات كمية يسترشد بها المحلل المالي في تحقيق أهدافه، ذلك أن العلاقة التي توفرها للنسبة المالية تختلف عن العلاقة التي تمثلها كل من مكونات هذه النسبة على حدة، فالنسبة تقدم معلومة هامة يتم استخراجها من بيانات مستقلة تتمثل في بسط ومقام النسبة، لهذا تستخدم النسب في إضفاء دلالات معينة على المعلومات الواردة في القوائم المالية وبالتالي تؤدي إلى تحديد الأثر المستقل لحجم الأرقام المحاسبية التي تفرزها المنشآت ذات الأحجام المختلفة (الحسني، ١٩٩٥).

#### معايير المقارنة للنسب المالية

إن النسب المالية كغيرها من أدوات التحليل المالي ليس لها معنى في حد ذاتها ما لم يتم تفسيرها بالمقارنة مع معيار معين سواء من داخل المنشأة أو خارجها، وتختلف المعايير المستخدمة في تقييم النسب المالية ولكن

يمكن حصرها فيما يلي (Wild, Subramanyam, and Halsey, 2005):-  
المعيار التاريخي: ويتم من خلاله مقارنة الأداء الحالي للمنشأة مع الأداء السابق.

المعيار الصناعي: يحدد هذا المعيار حسب القطاع أو الصناعة ويتم مقارنة نسب الشركة مع نسب الشركات التي تنتمي لنفس القطاع أو الصناعة.

النسب المستخرجة من المنشآت المنافسة وخاصة الناجحة منها.

معايير نموذجية متفق عليها.

## محددات النسب المالية

تعاني النسب المالية لدى استخدامها كأدوات للتحليل المالي من نقاط ضعف تحد من فاعليتها، وترتبط معظم نواحي القصور بطبيعة البيانات المحاسبية إلى تشقق منها هذه النسب ويمكن حصر أهم نقاط الضعف بما يلي:-

١- تستخدم في إعداد القوائم المالية بدائل متعددة من أساليب القياس والإفصاح ويترك للمنشأة اختيار المناسب منها بشرط التمسك في تطبيق مبدأ الاتساق (Consistency) الأمر الذي يجعل من البيانات المحاسبية والنسب المالية التي تشقق منها غير قابلة للمقارنة بسبب تعدد أساليب قياس الأحداث الاقتصادية التي تعبر عنها تلك البيانات (مطر، ١٩٩٧).

٢- يتم إعداد البيانات المالية المنشورة بناءً على مبدأ التكلفة التاريخية الأمر الذي يفرض على المحاسب إهمال تقلبات الأسعار التي تحدث على قيم الموجودات والمطلوبات، وهذا بدوره ينعكس على مدلول الأرقام التي تظهر في تلك البيانات حيث تظهر الأرقام في قائمة الدخل بقيم أقرب ما تكون إلى أسعارها الحالية بينما تظهر بعض الأرقام في الميزانية بالأسعار التاريخية، وهكذا فإن النسب المالية التي تربط بين أرقام بيانات قائمة الدخل والميزانية العمومية تفنقد إلى خاصية التجانس مما يفقدها سمتي الموضوعية والمصدقية (مطر، ١٩٩٧).

٣- تعالج بعض النسب في شكل إجماليات، وغالباً ما تكون مضللة حيث أن هذه الإجماليات تختلف في نوعيتها وتاريخ استحقاقها، على سبيل المثال لا الحصر نسبة التداول فالبسط والمقام عبارة عن إجمالي الأصول المتداولة وإجمالي الخصوم المتداولة (حنفي، ٢٠٠٢).

٤- تؤثر المعالجة المحاسبية لأي بند على الأرباح والخسائر على سبيل المثال تغيير معدلات الاستهلاك أو تقييم المخزون وما يترتب على ذلك من تأثير على مستوى الأرباح (Gibson, 2006).

٥- صعوبة التوصل إلى معيار موحد لنسبة معينة يصلح مقياساً للمقارنة (مطر، ١٩٩٧).

٦- يتم التحليل على أساس البيانات الدفترية، ولا يتم على أساس الفرصة البديلة باعتبارها جوهر القرار الاقتصادي (حنفي، ٢٠٠٢).

٧- عدم استخدام تصنيف موحد لبند القوائم المالية فقد يتم تصنيف النقد في إحدى المنشآت بشكل منفصل عن الأوراق المالية بينما يتم في منشأة أخرى دمج النقد مع بند الأوراق المالية لتظهر من خلال بند واحد (Foster, 1986).

## تصنيف النسب المالية

يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية وذلك من خلال الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية. وقد يؤدي تحليل حالة ما إلى اكتشاف نسب مالية جديدة، ومن الشائع في التحليل المالي تجميع النسب المالية وفقاً للفرض الذي تحسب من أجله هذه النسب ونوع الأداء التشغيلي للمنشأة والذي هو انعكاس

لمجموعة من الأنشطة التشغيلية مثل السيولة والمديونية والنشاط والربحية والتي تؤثر جميعها في الهدف العام للمنشأة (الزبيدي، ٢٠٠٠).

و تصنف النسب المالية باستخدام ثلاثة طرق رئيسة وهي (Salmi , et al. 1990) :-

١- الطريقة العملية: ويعتمد تصنيف النسب المالية هنا بنسبة كبيرة على الممارسات العملية لتحليل القوائم المالية من قبل المحللين الماليين وعادة ما تتبع الكتب المتعلقة بالتحليل المالي هذه الطريقة في تصنيف النسب المالية.

٢- الطريقة الاستنتاجية: حيث يعتمد تصنيف النسب المالية هنا على العلاقات الفنية بين مختلف النسب المالية كمثلث ديوبونت (DuPont Triangle).

٣- الطريقة الاستقرائية: وتعتمد على السلوك الإحصائي للنسب المالية وعلى الأخص استخدام أسلوب التحليل العاملي (Factor Analysis) لتقليل عدد النسب المالية إلى مجموعات أصغر من التصنيفات تغطي أنشطة المنشأة المختلفة. وتقوم منهجية هذا الأسلوب على تقليل العدد الكبير من المتغيرات إلى عدد قليل من المتغيرات ومن ثم إعطاء أسماء تفسيرية لهذه المتغيرات.

ولأغراض هذه الدراسة سوف يتم اعتماد تصنيف النسب المالية بحسب الطريقة العملية (Gibson, 2006) و (Wild, Subramanyam , and Halsey ,2005) وبحسب هذه الطريقة سوف يتم تصنيف النسب المستخدمة في هذه الدراسة إلى المجموعات الرئيسية التالية :-

١- مجموعة نسب السيولة.

٢- مجموعة نسب المقدرة على سداد الالتزامات الطويلة الأجل.

٣- مجموعة نسب الربحية.

٤- مجموعة نسب السوق.

٥- مجموعة نسب التدفق النقدي.

## فرضيات الدراسة

سوف تقوم هذه الدراسة بأختبار الفرضيات البديلة التالية:

### الفرضية الأولى (H1)

يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين المؤسسيين في البنوك التجارية الأردنية وشركات التأمين الأردنية ومسئولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية فيما يتعلق باستخدام النسب المالية في اتخاذ قراراتهم الإقراضية والاستثمارية. وسوف يتم اختبار هذه الفرضية لكل نسبة من النسب المستخدمة في هذه الدراسة وبالقيمة ٣٠ نسبة مئوية.

### الفرضية الثانية (H2)

يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين المؤسسيين في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية ومسئولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية فيما يتعلق بمدى استخدامهم لمجموعات النسب المالية

في اتخاذ قراراتهم الإقراضية والاستثمارية. وسوف يتم اختبار هذه الفرضية لكل مجموعة من مجموعات النسب المستخدمة في هذه الدراسة وبالبلغة خمسة مجموعات.

### منهجية الدراسة

اعتمد الباحثان في منهجية الدراسة على المنهج الوصفي، ومن خلال أهداف الدراسة ومراجعة الدراسات السابقة تم اشتقاق فرضيات الدراسة، ولأغراض اختبار هذه الفرضيات تم توظيف أسلوب استقرائي ألا وهو الاستبانة، لذا تم تصميم استبانة تضمنت عدة أقسام رئيسة وهي:-

#### القسم الأول

اهتم هذا القسم من الاستبانة بالحصول على المعلومات العامة و الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة والتي تتضمن المسمى الوظيفي والمؤهل العلمي والخبرة العملية في مجال العمل الحالي.

#### القسم الثاني

تضمن السؤالين السادس والسابع وقد هدفا إلى معرفة درجة الأهمية النسبية لمصادر المعلومات المختلفة في اتخاذ قرارات الإقراض و قرارات الاستثمار وإيضاً لمعرفة مدى أهمية التحليل المالي بالنسب من وجهة نظر مسنولي الإقراض ومسئولي الاستثمار في عملية اتخاذ القرارات.

#### القسم الثالث

هدف هذا القسم من الاستبانة والذي تضمن السؤال الثامن إلى معرفة الأهمية النسبية لثلاثين نسبة مالية شائعة الاستخدام في اتخاذ قرارات الإقراض وقرارات الاستثمار و تمثل هذه النسب المالية خمس مجموعات رئيسة هي:

١- مجموعة نسب السيولة.

٢- مجموعة نسب المقدرة على سداد الالتزامات الطويلة الأجل.

٣- مجموعة نسب الربحية.

٤- مجموعة نسب السوق.

٥- مجموعة نسب التدفق النقدي.

#### القسم الرابع

هدف هذا القسم من الاستبانة والذي تضمن السؤال التاسع إلى معرفة معيار المقارنة الذي يتم الاعتماد عليه من قبل أفراد عينة الدراسة في تفسير النسب المالية للشركة موضع الدراسة.

#### القسم الخامس

هدف هذا القسم من الاستبانة والذي تضمن السؤال العاشر والذي أشتمل على (١٤) فقرة إلى معرفة آراء الباحثين حول المشاكل والصعوبات المتعلقة باستخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية و القرارات الاستثمارية.

## القسم السادس

هدف هذا الجزء من الاستبانة والذي تضمن الأسئلة من ١١-١٢ إلى معرفة آراء أفراد عينة الدراسة حول درجة إفصاح الشركات المساهمة العامة عن النسب المالية في التقارير المالية السنوية المنشورة ومدى ملائمة المعلومات المالية المتاحة في هذه التقارير لاحتساب النسب المالية المرغوبة.

## القسم السابع

وهو عبارة عن سؤال مفتوح هدف إلى معرفة أي اقتراحات أو ملاحظات لدى أفراد مجتمع الدراسة حول موضوع الاستبانة.

## ٢- معيار القياس

تم استخدام مقياس ليكرت ذي النقاط الخمس التي تتراوح القياسات فيه بين خمسة نقاط وتعني مهمة بدرجة كبيرة جداً وبين نقطة واحدة وتعني غير مهم إطلاقاً وذلك بالنسبة لأسئلة القسمين الثاني والثالث من الاستبانة واتفق بدرجة كبيرة جداً و غير موافق بشدة بالنسبة للقسمين الخامس والسادس.

## ٣- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من البنوك التجارية الأردنية وشركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي لعام ٢٠٠٣ والبالغ عددها ١٨ بنكاً و ٢٦ شركة تأمين. وقد تم توجيه الاستبانة إلى مجموعتين تكونت المجموعة الأولى من العاملين في أقسام الاستثمار في البنوك وشركات التأمين بينما تكونت المجموعة الثانية من مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية مع اختلاف بسيط في رسالة التغطية لتناسب الجهة الموجهة إليها. ويبين الملحق رقم (١) قائمة بأسماء البنوك التجارية وأسماء شركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي لسنة ٢٠٠٣.

تم توزيع (١٢٤) استبانة على مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية وفروعها العاملة في المملكة. كذلك تم توزيع ٧٤ استبانة على المسؤولين والمعنيين باتخاذ قرارات الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين. وقد بلغ عدد الاستبيانات المستردة ٩٨ استبانة من مسؤولي الإقراض و ٥١ استبانة من المسؤولين والمعنيين باتخاذ قرارات الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين، وقد تم استبعاد خمسة استبيانات من مجموعة الاستبيانات المستردة من مسؤولي الإقراض و استبانتين من مجموعة الاستبيانات المستردة من مسؤولي الاستثمار وذلك بسبب عدم اكتمالها أو عدم جدية المستجيب في الإجابة عليها وبذلك فقد بلغ عدد الاستبيانات المستخدمة بالتحليل ١٤٢ وتتكون من ٩٣ من مسؤولي الإقراض و ٤٩ من مسؤولي الاستثمار. ويوضح الجدول رقم (١) عدد الاستبيانات الموزعة والمستردة من كل مجموعة ويلاحظ من الجدول التالي أن نسبة الردود كانت (٧٥%) لمسؤولي الإقراض و (٦٦%) لمسؤولي الاستثمار.

جدول رقم (١)

الاستبانات الموزعة والمستردة

نسبة الاسترداد	عدد الاستبانات المستردة	عدد الاستبانات الموزعة	
%٧٥	٩٣	١٢٤	مسئولي الإقراض
%٦٦	٤٩	٧٤	مسئولي الاستثمار
%٧١,٧	١٤٢	١٩٨	المجموع

٤- صدق وثبات الأداة

لتحديد مدى صدق أداة القياس تم عرض الاستبانة على عينة بسيطة من مسئولوي الإقراض في البنوك التجارية وفروعها في الأردن و مسئولوي الاستثمار في أقسام الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين لمعرفة مدى اتساق ووضوح العبارات من حيث الصياغة والتصميم، وقد تم الأخذ بالاعتبار بملاحظاتهم عند إعداد النسخة النهائية من الاستبانة. بعد التحقق من صدق الأداة تم إخضاع المقياس لاختبار الثبات (Reliability Test) وقد استخدم لهذا الغرض الاختبار الإحصائي كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha) ويمثل معامل ألفا متوسط المعاملات الناتجة عن تجزئة أداة القياس إلى أجزاء بطرق مختلفة وبذلك فإنه يمثل معامل الارتباط بين أي جزئين من أجزاء الاختبار - وقد كان قيمة معامل ألفا للمحتويات الرئيسة لأداة الدراسة (٨٩,١%) وتعد هذه القيمة مرتفعة جداً عن النسبة المقبولة إحصائياً وقدرها (٦٠%) لأغراض إنجاز هذه الدراسة (Sekaran, 1992).

٥- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

تم استخدام حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية - (Statistical Package for Social Sciences) SPSS إذ أنه يعتبر من أفضل برامج الإحصاء لتحليل بيانات الأبحاث العلمية وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

١- الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistics)

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية لوصف البيانات والوقوف على خصائص مجتمع الدراسة وتوزيعها بين مسئولوي الإقراض ومسئولي الاستثمار، كما تم استخدامها لأغراض المقارنة بين فئتي الدراسة، وقد تضمنت الأساليب الوصفية استخدام التوزيع التكراري (Frequency Distribution) والنسب المئوية (Percentages) والوسط الحسابي (Mean) والانحرافات المعيارية (Standard Deviations).

٢- الاختبارات اللا معلمية (Non-parametric Tests)

لأغراض تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام اختبار مان ويتي (The Mann-Whitney U Test) للمقارنة بين فئتي الدراسة وهما مسئولوي الاستثمار ومسئولي الإقراض وذلك بهدف اختبار فرضيات الدراسة.

## مناقشة وتحليل نتائج الدراسة

### وصف عينة الدراسة

تم تصميم القسم الأول من أداة الدراسة للحصول على المعلومات العامة والديموغرافية عن المستجيبين حيث تحتوي هذه المعلومات على المسمى الوظيفي وعدد سنوات الخبرة ومستوى التحصيل العلمي والتخصص الأكاديمي ويبين الجدول رقم (2) خصائص عينة الدراسة.

يلاحظ من خلال الجدول أن الغالبية العظمى (90%) من مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية يشغلون وظيفة رئيس قسم تسهيلات أو ضابط ائتمان أو حساب بينما يشغل (24%) من مسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين وظيفة رئيس قسم استثمار. كما يلاحظ أيضا أن (86%) من مسؤولي الإقراض و(82%) من مسؤولي الاستثمار لديهم 4 سنوات أو أكثر من الخبرة في مجال عملهم الحالي، الأمر الذي يدل على كفاءة وخبرة المستجيبين من أفراد العينة في تقييم واتخاذ القرارات المناسبة الخاصة بالإقراض والاستثمار. كما ويتبين من خلال الجدول أعلاه أن أعلى نسبة مئوية لأفراد عينة الدراسة هي لحملة درجة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية و في المحاسبة.

## جدول رقم (2)

خصائص عينة الدراسة

مسؤولو الاستثمار		مسؤولو الإفراض		أولاً : المسمى الوظيفي
النسبة (%)	التكرار	النسبة (%)	التكرار	
-	-	90.32	84	رئيس قسم تسهيلات/ ضابط ائتمان/حساب
24.5	12	-	-	رئيس قسم استثمار
-	-	4.3	4	محلل ائتماني
-	-	1.08	1	مستشار
2.04	1	1.08	1	محلل مالي
8.16	4	-	-	وسيط مالي
28.57	14	-	-	محاسب
18.37	9	-	-	مدير مالي
8.16	4	-	-	أخرى
10.20	5	3.22	3	غير منكور
%100	49	%100	93	المجموع
				ثانياً : الخبرة
18.4	9	14.0	13	أقل من 3 سنوات
26.5	13	21.5	20	4-6 سنوات
24.5	12	31.2	29	7-10 سنوات
30.8	15	33.3	31	أكثر من 10 سنوات
100.0	49	100.0	93	المجموع
				ثالثاً : المؤهل العلمي
0	0	1.1	1	ثانوية عامة
0	0	4.3	4	كلية مجتمع متوسطة
75.5	37	64.5	60	درجة البكالوريوس
22.4	11	29.0	27	درجة الماجستير
2.0	1	1.1	1	درجة الدكتوراه
100.0	49	100.0	93	المجموع
				رابعاً : التخصص
38.8	19	25.8	24	محاسبة
38.8	19	33.3	31	علوم مالية ومصرفية
12.2	6	20.4	19	إدارة أعمال
4.1	2	7.5	7	اقتصاد
2.0	1	3.2	3	إدارة عامة
4.1	2	9.7	9	أخرى
100.0	49	100.0	93	المجموع



### النتائج المتعلقة بأقسام الدراسة الرئيسية

١ - الأهمية النسبية لمصادر المعلومات اللازمة في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار

يبين الجدول رقم (٣) الأهمية النسبية لمصادر المعلومات المختلفة التي يعتمد عليها مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في اتخاذ قراراتهم. نلاحظ من خلال استعراض الجدول بشأن التقارير السنوية التي تصدرها الشركات تعتبر أهم مصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها كل من مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار على حد سواء في اتخاذ قراراتهم الإقراضية والاستثمارية حيث بلغ الوسط الحسابي (٤,٧٥) لإجابات مسؤولي الإقراض و(٤,٧٣) لإجابات مسؤولي الاستثمار، بينما يلاحظ أن المصدر الثاني من حيث الأهمية بالنسبة لمسؤولي الإقراض هو الاتصال المباشر بالعميل حيث بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (٤,٤٩). من جهة أخرى، يلاحظ أن نشرات سوق عمان المالي كانت المصدر الثاني بالنسبة لمتخذي قرارات الاستثمار وقد بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (٤,٣٥) وهذه النتيجة متوقعة حيث تحتوي النشرات الصادرة عن سوق عمان المالي للكثير من المعلومات الهامة والمفيدة للمستثمرين.

### جدول رقم (٣)

الأهمية النسبية لمصادر المعلومات في اتخاذ القرارات الإقراضية والقرارات الاستثمارية

مسؤولي الاستثمار							مسؤولي الإقراض							الفترة	
ترتيب المصدر	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	غير مهم إطلافاً %	متوسطة الأهمية %	مهم بدرجة قليلة %	مهمة جداً %	ترتيب المصدر	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	غير مهم إطلافاً %	متوسطة الأهمية %	مهم بدرجة قليلة %	مهمة جداً %		
١	.45	4.73			26.5	73.5	١	.46	4.75		1.1		22.6	76.3	التقرير السنوي
٢	1.05	4.35		10.2	4.1	32.7	٦	1.00	3.38	2.2	25.0	20.7	41.3	10.9	نشرات سوق عمان المالي
٤	.92	3.96		18.4	4.1	55.1	٥	.95	3.40	2.2	37.6	14.0	34.4	11.8	مراكز التحليل المتخصصة
٣	.94	3.98		18.4	6.1	46.9	٣	.99	3.97	5.4	18.3		45.2	31.2	مكاتب التدقيق
٧	1.03	3.00	2.0	44.9	26.5	22.4	٧	1.09	2.70	17.2	31.2	24.7	24.7	2.2	الإشاعات
٥	.95	3.92	8.2	4.1	8.2	42.9	٢	.69	4.49	1.1	4.4		37.4	57.1	الاتصال المباشر
٦	1.06	3.45	4.0	32.7	12.2	34.7	٤	1.05	3.49	6.5	28.0	8.6	43.0	14.1	الصحف والمجلات

### ٢ - أهمية التحليل المالي بالنسب في اتخاذ قرار الإقراض والاستثمار

وفيما يتعلق بدرجة أهمية التحليل المالي بالنسب في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار نلاحظ من خلال الجدول رقم (٤) أن التحليل المالي بالنسب مهم بدرجة كبيرة جداً في اتخاذ القرارات المتعلقة بالإقراض والاستثمار حيث بلغ الوسط الحسابي لمسؤولي الإقراض (٤,٣١) ومسؤولي الاستثمار (٤,٥٧).

#### جدول رقم (٤)

أهمية التحليل المالي بالنسب في اتخاذ قرارات الإفراض وقرارات الاستثمار

مهم بدرجة كبيرة جداً	مهم بدرجة كبيرة	مهم بدرجة متوسطة	مهم بدرجة قليلة	غير مهم إطلاقاً	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
46.2%	40.9%	10.8%	2.2%	•	4.31	.75
71.4%	18.4%	8.2%	•	2.0%	4.57	.82

### ٣- الأهمية النسبية للنسب المالية في اتخاذ قرارات الإفراض والاستثمار

يبين الجدول رقم (٥) والجدول رقم (٦) أدناه الأهمية النسبية للنسب المالية في اتخاذ قرارات الإفراض والاستثمار حيث يلاحظ أن أفراد العينة يستخدمون جميع النسب المالية في اتخاذ القرارات الإفراضية والاستثمارية وذلك لأن الوسط الحسابي للغالبية العظمى للنسب المالية هو أكبر من (٣)، ولكن من جهة أخرى تتفاوت الأوساط الحسابية بين إجابات مسؤولي الإفراض ومسؤولي الاستثمار حول الأهمية النسبية التي يعطونها للنسب المالية التي تستخدم من قبلهم حيث يتبين من الجدول رقم (٥) أن أكثر خمسة نسب مالية يعتبرها مسؤولي الإفراض مهمة بدرجة كبيرة هي:

١. نسبة المديونية.
٢. نسبة للمطلوبات إلى حقوق الملكية.
٣. نسبة للسيولة السريعة.
٤. نسبة صافي رأس المال العامل.
٥. نسبة التنفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات.

بينما يلاحظ من خلال الجدول رقم (٦) أن أكثر خمسة نسب يعتبرها مسؤولي الاستثمار أكثر أهمية من غيرها هي:-

١. نسبة المديونية ونسبة التداول.
٢. معدل العائد على الاستثمار.
٣. معدل العائد على السهم.
٤. نسبة السيولة السريعة.
٥. نسبة سعر السهم السوقي إلى معدل العائد على السهم.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (الهنيدي، ١٩٩٤) في أن المستثمرين المؤسسيين يقومون باحتساب نسبة المديونية ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة لغايات التحليل المالي والوقوف على الوضع المالي الحقيقي للشركة موضع الاستثمار.

جدول رقم (٥)

الأهمية النسبية للنسب المالية في اتخاذ قرارات الإفراض

النسبة	مستولي الإفراض					
	مهمة بدرجة كبير %	مهمة %	مهمة بدرجة متوسطة %	مهمة غير مهمة %	غير مهمة إطلاقاً %	الوسط الحسابي %
						الانحراف المعياري %
مجموعة نسب السيولة						
نسبة التداول	41.9	51.6	6.5			4.35
نسبة السيولة السريعة	55.9	36.6	7.5			4.48
نسبة النقدية إلى المطلوبات المتداولة	40.9	43.0	14.0	2.2		4.23
صافي رأس المال العامل	50.5	43.0	6.5			4.44
معدل دوران الختم المدينة	44.1	47.3	7.5	1.1		4.34
معدل دوران المخزون السلمي	37.6	51.6	9.7	1.1		4.26
نسبة المبيعات إلى رأس المال العامل	30.1	48.4	20.4	1.1		4.08
مجموعة نسب المديونية أو الرفع المالي						
نسبة تغطية القوائد	49.5	39.8	6.5	2.2	2.2	4.32
نسبة المديونية	64.5	33.3	2.2			4.62
نسبة المطوبات إلى حقوق الملكية	58.1	35.5	6.5			4.52
مجموعة نسب الربحية						
معدل العائد على المبيعات (هامش صافي الربح)	39.8	52.7	7.5			4.32
معدل دوران الأصول	21.5	51.6	22.6	4.3		3.90
معدل لعائد على الأصول	20.4	53.8	21.5	4.3		3.90
معدل لعائد من العمليات على المبيعات (هامش صافي ربح التشغيل)	35.5	55.9	7.5	1.1		4.26
معدل دوران الأصول المستخدمة في العمليات	20.4	49.5	28.0	2.2		3.88
معدل العائد على الأصول المستخدمة في العمليات	17.2	50.5	29.0	3.2		3.82
المبيعات إلى الأصول الثابتة	12.9	48.4	35.5	3.2		3.71
معدل العائد على الاستثمار	30.1	48.4	18.3	3.2		4.05
معدل العائد على حقوق الملكية	33.3	47.3	19.4			4.14
معدل العائد على رأس مال الأسهم	19.4	44.1	31.2	4.3	1.1	3.76
نسبة مجمل الربح إلى المبيعات (هامش مجمل الربح)	38.7	49.5	11.8			4.27
مجموعة نسب الاستثمار والسوق						
معدل العائد على السهم	11.8	39.8	39.8	8.6		3.55
القيمة الحضرية للسهم	5.4	28.0	53.8	10.8	2.2	3.24
حصيب السهم من الأرباح الموزعة	12.9	32.3	43.0	11.8		3.46
ربح السهم	11.8	28.0	48.4	11.8		3.40
نسبة سعر السهم السوقى إلى معدل العائد على السهم	7.5	33.3	43.0	16.1		3.32
نسبة الأرباح غير الموزعة إلى صافي الربح	14.0	45.2	30.1	9.7	1.1	3.61
مجموعة نسب التكاليف النقدية						
التدفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات	45.7	50.0	4.3			4.41
التدفق النقدي من العمليات للسهم الواحد	22.6	36.6	33.3	5.4	2.2	3.72
نسبة التدفق النقدي من العمليات إلى توزيع الأرباح النقدية	17.2	38.7	32.3	11.8		3.61

جدول رقم (٦)

الأهمية النسبية للنسب المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار

الانحراف المعياري	مسئولي الاستثمار				نسبة		
	الوسط الحسابي	مهمة غير مهمة إطلاقاً %	مهمة غير مهمة %	مهمة بدرجة متوسطة %		مهمة بدرجة كبيرة %	
					مجموعة نسب السيولة		
.61	4.57			6.1	30.6	63.3	نسبة للتداول
.62	4.47			6.1	40.8	53.1	نسبة السيولة السريعة
.72	4.35			14.3	36.7	49.0	نسبة النقدية إلى المطلوبات المتداولة
.71	4.22		4.1	4.1	57.1	34.7	صافي رأس المال العامل
.73	4.08			22.4	46.9	30.6	معدل دوران الأهم المدينة
.82	4.10	2.0		16.3	49.0	32.7	معدل دوران المخزون السلمي
.77	4.10		4.1	12.2	53.1	30.6	نسبة للمبيعات إلى رأس المال العامل
							مجموعة نسب المديونية أو الرافع المالي
.71	4.29			14.3	42.9	42.9	نسبة تغطية الفوائد
.65	4.57			8.2	26.5	65.3	نسبة للمديونية
.63	4.33			8.2	51.0	40.8	نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية
							مجموعة نسب الربحية
.68	4.29		2.0	6.1	53.1	38.8	معدل العائد على المبيعات (هامش صافي الربح)
.67	4.08		2.0	12.2	61.2	24.5	معدل دوران الأصول
.74	4.20			18.4	42.9	38.8	معدل العائد على الأصول
.72	4.24			16.3	42.9	40.8	معدل العائد من العمليات على المبيعات (هامش صافي ربح التشغيل)
.61	3.92		2.0	16.3	69.4	12.2	معدل دوران الأصول المستخدمة في العمليات
.78	3.98		2.0	24.5	46.9	26.5	معدل للعائد على الأصول المستخدمة في العمليات
.73	3.73			42.9	40.8	16.3	المبيعات إلى الأصول الثابتة
.54	4.51			2.0	44.9	53.1	معدل العائد على الاستثمار
.72	4.33		2.0	8.2	44.9	44.9	معدل العائد على حقوق الملكية
.70	4.39			12.2	36.7	51.0	معدل العائد على رأس مال الأسهم
.70	4.18			16.3	49.0	34.7	نسبة مجمل الربح إلى المبيعات (هامش مجمل الربح)
							مجموعة نسب الاستثمار والسوق
.58	4.49			4.1	42.9	53.1	معدل العائد على السهم
.92	4.16		4.1	22.4	26.5	46.9	القيمة النظرية للسهم
.71	4.31			14.3	40.8	44.9	نصيب السهم من الأرباح الموزعة
.78	4.24			20.4	34.7	44.9	ربح السهم
.65	4.43			8.2	40.8	51.0	نسبة سعر السهم لسوقي إلى معدل العائد على السهم
.66	4.33		2.0	4.1	53.1	40.8	نسبة الأرباح غير الموزعة إلى صافي الربح
							مجموعة نسب التكاليف النقدية
.66	4.24			12.2	51.0	36.7	التدفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات
.60	3.98			18.8	64.6	16.7	التدفق النقدي من العمليات للسهم الواحد
.63	4.24		2.0	4.1	61.2	32.7	نسبة التدفق النقدي من العمليات إلى توزيع الأرباح النقدية

أما فيما يتعلق بالأهمية النسبية لمجموعات النسب، يبين جدول رقم (٧) الأهمية النسبية لكل مجموعة من مجموعات النسب الخمسة مرتبة بحسب أهميتها من وجهة نظر كل من مسؤولي الإقراض و مسؤولي الاستثمار. يلاحظ من الجدول أن مجموعة نسب المقدرة على دفع الالتزامات الطويلة الأجل و مجموعة نسب السيولة تحتل المرتبة الأولى و الثانية على التوالي من حيث أهميتها من وجهة نظر مسؤولي، وهذا متوقع حيث يهتم المقرضين بالحصول على معلومات عن مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالدين و تسديد فوائده و عن سياسات التمويل التي تتبعها المنشأة و آثارها على هيكل رأس المال المنشأة و ذلك لتحديد مدى المخاطرة التي تحيط بديونهم. كذلك يهتم المقرضين بالحصول على معلومات عن سيولة المنشأة المقترضة و قدرتها على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند حلول مواعيدها.

أما فيما يتعلق بمسؤولي الاستثمار فقد حصلت جميع مجموعات النسب على متوسطات أكبر من (٤) مما قد تشير إلى أن اتخاذ قرار الاستثمار لدى المستثمر المؤسسي يتم بناءً على دراسة شاملة للمنشأة موضع الاستثمار، وهذا من الممكن أن يشير أيضا إلى أن المستثمر المؤسسي يتبع سياسة استثمارية طويلة الأجل و هذا يتطلب منه دراسة الوضع المالي للشركة بشكل تفصيلي و ذلك للتعرف على التوازن المالي للمنشأة في المستقبل و مدى اعتماد المنشأة موضع الاستثمار على أموال المساهمين فيها كمصدر من مصادر التمويل و مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها و تطور القيمة السوقية للمنشأة و دراسة مدى تطور التدفقات النقدية عن كل سهم إضافة إلى بيان العلاقة بين النتائج المالية و سعر السهم.

#### جدول رقم (٧)

ترتيب مجموعات النسب المالية حسب درجة الأهمية من وجهة نظر متخذي قرارات الإقراض والاستثمار

الرقم	قرارات الإقراض		قرارات الاستثمار	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١-	المقدرة على دفع الالتزامات الطويلة الأجل	4.49	4.7	المقدرة على دفع الالتزامات الطويلة الأجل
٢-	نسب السيولة	4.31	4.5	نسب السوق
٣-	نسب الربحية	4.00	5.2	نسب السيولة
٤-	نسب التدفق النقدي	3.91	6.0	نسب الربحية
٥-	نسب السوق	3.43	7.1	نسب التدفق النقدي

#### 4- معيار المقارنة المعتمد في تفسير النسبة المالية

يتضح من خلال الجدول رقم (٨) أن هناك اتفاقاً بين مسؤولي الإقراض و مسؤولي الاستثمار فيما يتعلق بمعيار المقارنة المعتمد في تفسير النسبة المالية حيث دلت نتائج التحليل على أن (٧٤,٢%) من مسؤولي الإقراض و (٧٤,٦%) من مسؤولي الاستثمار يعتمدوا بالدرجة الأولى في تفسير النسب المالية للشركة

بمقارنتها مع نسب السنوات السابقة لنفس الشركة. بينما تأتي نسب الصناعة في المرتبة الثانية لكل من مسؤلي الإقراض ومسؤلي الاستثمار على حد سواء.

جدول رقم (٨)

معايير المقارنة المستخدمة في تفسير النسب المالية

معايير المقارنة	مسؤلي الإقراض		مسؤلي الاستثمار	
	يستخدم %	لا يستخدم %	يستخدم %	لا يستخدم %
نسب الصناعة	٦٥,٦	٣٤,٤	٦٤,٨	٣٥,٢
نسب نموذجية معيارية	٣٥,٥	٦٤,٥	٦٤,٨	٣٥,٢
نسب السنوات السابقة	٧٤,٢	٢٥,٨	٦٤,٨	٣٥,٢
أخرى	٤,٣	٩٥,٧	٦٤,٨	٣٥,٢

٥- إفصاح الشركات المساهمة العامة عن النسب المالية في تقاريرها المالية السنوية.

يبين الجدول رقم (٩) أدناه تباين آراء مسؤلي الإقراض ومسؤلي الاستثمار بخصوص مدى إفصاح الشركات المساهمة العامة عن النسب المالية في تقاريرها المالية السنوية. يلاحظ من خلال الجدول رقم (٩) أن (٥٦%) من مسؤلي الإقراض يعتقدون أن الشركات تفصح بدرجة كبيرة جداً أو كبيرة عن النسب المالية في تقارير الشركات المالية السنوية، بينما هناك فقط ١٨% من مسؤلي الاستثمار يعتقدون أن الشركات تفصح بدرجة كبيرة جداً أو كبيرة، بمعنى أن الشركات من وجهة نظر المستثمرين لا تفصح بشكل جيد عن النسب المالية في تقاريرها المالية.

جدول رقم (٩)

إفصاح الشركات المساهمة العامة عن النسب المالية في التقارير السنوية المنشورة

المجيبون	تفصح بدرجة كبيرة جداً %	تفصح بدرجة كبيرة %	لا اعرف %	تفصح بدرجة قليلة %	تفصح بدرجة قليلة جداً %	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
مسؤلي الإقراض	6.5	49.5	5.4	26.9	11.8	3.12	1.22
مسؤلي الاستثمار	2.0	16.3	6.1	63.3	12.2	2.33	.97

٦- مدى ملائمة المعلومات المالية المتاحة في التقارير المالية لاحتساب النسب المالية

المرغوبة

وفيما يتعلق بمدى ملائمة المعلومات المالية المتاحة في التقارير المالية السنوية للشركات لاحتساب النسب المالية المرغوبة من وجهة نظر مسؤلي الإقراض ومسؤلي الاستثمار يوضح الجدول رقم (١٠) أن (٥٤,٣%) من مسؤلي الإقراض يرى أن المعلومات المتاحة ملائمة بدرجة كبيرة لهذا الغرض بينما اعتبر (٥٧,١%) من مسؤلي الاستثمار أن المعلومات المتاحة ملائمة بدرجة متوسطة. ومن جهة أخرى يبين الوسط الحسابي لإجابات مسؤلي الإقراض ومسؤلي الاستثمار أن المعلومات المتاحة في التقارير السنوية للشركات ملائمة بدرجة متوسطة حيث بلغ الوسط الحسابي للإجابات (٣,٤٥) لمسؤلي الإقراض و (٣,٣٣) لمسؤلي الاستثمار وانحراف معياري بلغ (٠,٨٧) و (٠,٧٢) لمسؤلي الإقراض و لمسؤلي الاستثمار على التوالي.

جدول رقم (١٠)

ملائمة المعلومات في للتقارير المالية السنوية للشركات لاحتساب النسب المالية

من وجهة نظر أفراد العينة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بدرجة ثقيلة جداً %	بدرجة قليلة %	بدرجة متوسطة %	بدرجة كبيرة %	بدرجة كبيرة جداً %	المجيبون
.87	3.45	4.3	6.5	34.8	48.9	5.4	مسئولي الإقراض
.72	3.33	٠	8.2	57.1	28.6	6.1	مسئولي الاستثمار

٧- المشاكل والصعوبات المتعلقة باستخدام النسب المالية

يتبين من خلال الجدول رقم (١١) أن معظم إجابات مسئولى الإقراض والاستثمار لا تتباين بخصوص وجود هذه المشاكل ولكن يوجد فروقات نسبية في مدى الاتفاق على درجة أهمية هذه المشاكل. كما يلاحظ من الجدول رقم (١٢) أناه على أن أهم خمسة مشاكل ومعوقات في استخدام النسب المالية مرتبة على حسب أهميتها (حسب الوسط الحسابي) بالنسبة لمسئولي الإقراض هي:

١. المعالجات المحاسبية.
٢. إعطاء مؤشر مضلل.
٣. عدم وجود نسب نموذجية.
٤. التضخم.
٥. عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة.

بينما يلاحظ أن أهم خمسة مشاكل ومعوقات في استخدام النسب المالية بالنسبة لمسئولي الاستثمار مرتبة حسب أهميتها هي (حسب الوسط الحسابي) :-

١. المعالجات المحاسبية
٢. عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة
٣. إعطاء مؤشر مضلل
٤. عدم وجود نسب نموذجية
٥. التضخم

يلاحظ مما سبق أن مسئولى الإقراض ومسئولي الاستثمار على حد سواء يعتبرون أن اختلاف المعالجات المحاسبية من شركة إلى أخرى من أهم المشاكل والمعوقات المتعلقة باستخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض وقرارات الاستثمار حيث بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (٣,٩٧) و (٣,٨٤) على التوالي، وهذا الأمر يفسر سبب اعتماد مسئولى الإقراض ومسئولي الاستثمار على استخدام معيار السنوات السابقة لنفس الشركة لتفسير النسبة المالية. كما تشير النتائج إلى اتفاق مسئولى الإقراض ومسئولي الاستثمار إلى حد ما على أهمية المشاكل المتعلقة بعدم كفاية المعلومات التي تزودها النسبة الواحدة للتعرف على أسباب مشكلة ما

تواجه الشركة وإعطائها مؤشراً مضملاً، و عدم وجود نسب نموذجية يمكن المقارنة على أساسها، وأثر التضخم حيث احتلت تلك المشاكل المرتبة الثانية والثالثة والرابعة بالنسبة لمسئولي الإقراض بينما احتلت المرتبة الثالثة والرابعة والخامسة بالنسبة لمسئولي الاستثمار. من جهة أخرى يلاحظ أن درجة أهمية مشكلة عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة بالنسبة لمسئولي الاستثمار كانت أكبر من درجة أهميتها بالنسبة لمسئولي الإقراض حيث احتلت هذه المشكلة المرتبة الثانية لدى مسئول الاستثمار بينما احتلت المرتبة الخامسة لدى مسئول الإقراض. كذلك يلاحظ أيضاً اتفاق مسئول الإقراض ومسئولي الاستثمار على درجة الأهمية النسبية لباقي المشاكل فيما عدا مشكلتي احتساب بعض النسب بصورة إجمالية واعتماد النسب المالية على التكلفة التاريخية، حيث كانت درجة الأهمية النسبية بالنسبة لمسئولي الإقراض لمشكلة احتساب بعض النسب بصورة إجمالية أكبر من درجة الأهمية النسبية لمشكلة اعتماد النسب المالية على التكلفة التاريخية والعكس صحيح بالنسبة لمسئولي الاستثمار. وهذا الأمر يفسر اهتمام مسئول الإقراض بتحليل بنود القوائم المالية كاهتمامهم بتحليل المدينين ومعرفة نسبة الديون المعنومة ونسبة احتياطي الديون المشكوك فيها من إجمالي المدينين.

### جدول رقم (١١)

مشاكل وصعوبات استخدام النسب المالية

للمعالجات المحاسبية التضخم عدم وجود نسب نموذجية عدم وجود نمط موحد لاحتساب بعض النسب اعتماد النسب المالية على التكلفة التاريخية صعوبة تحليل وتفسير النسب المالية ضعف القدرة التنبؤية استعمال تجميل الميزانيات إعطاء مؤشر مضملاً عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة مشاكل في احتساب وتفسير النسب لوجود قيم سالبة افتقار النسب إلى التجانس إهمال العوامل التي تؤثر على نوعية الأرباح احتساب بعض النسب بصورة إجمالية	مسئولي الإقراض		مسئولي الاستثمار					
	أوافق بدرجة كبيرة %	أوافق بدرجة متوسطة %	أوافق بدرجة كبيرة %	أوافق بدرجة متوسطة %	أوافق بدرجة كبيرة %	أوافق بدرجة متوسطة %	غير موافق بشدة %	غير موافق بشدة %
20.4	62.4	11.8	4.3	1.1	16.3	55.1	24.5	4.1
14.0	57.0	23.7	5.4	20.4	34.7	36.7	6.1	2.0
26.9	44.1	14.0	14.0	18.4	49.0	14.3	18.4	18.4
7.5	38.7	24.7	29.0	10.2	30.6	32.7	24.5	2.0
16.1	39.8	37.6	5.4	18.4	32.7	42.9	6.1	
3.2	14.0	23.7	49.5	9.7	6.1	14.3	18.4	14.3
4.3	25.8	43.0	24.7	2.2	2.0	18.4	38.8	6.1
15.1	43.0	32.3	9.7	14.3	38.8	34.7	12.2	
20.4	46.2	29.0	4.3	14.3	49.0	26.5	10.2	
23.7	29.0	37.6	9.7	14.3	55.1	26.5	4.1	
8.7	29.3	31.5	30.4	4.1	30.6	44.9	18.4	2.0
2.2	51.6	36.6	9.7	4.1	34.7	49.0	10.2	2.0
15.1	45.2	28.0	9.7	2.2	10.2	44.9	14.3	
19.4	44.1	21.5	12.9	2.2	8.2	53.1	26.5	12.2



جدول رقم (١٢)

ترتيب الأهمية النسبية للمشاكل المتعلقة باستخدام النسب المالية من وجهة نظر أفراد للعينة

مسئولي الاستثمار	الانحراف المتوسط الحسابي	مسئولي الإقراض الانحراف المتوسط المعياري	الفقره	الصعوبة/المشكلة	
				الانحراف المتوسط الحسابي	الانحراف المتوسط المعياري
.75	3.84	.77	المعاملات المحاسبية	3.97	المعاملات المحاسبية
.74	3.80	.80	عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة	3.83	إعطاء مؤشر مضلل
.85	3.67	1.02	إعطاء مؤشر مضلل	3.82	عدم وجود نمب نموذجية
.99	3.67	.75	عدم وجود نمب نموذجية	3.80	التضخم
.95	3.65	.95	التضخم	3.67	عدم الإفصاح عن بعض موجودات الشركة
.86	3.63	1.01	اعتماد النسب المالية على التكلفة التاريخية	3.66	احتساب بعض النسب بصورة إجمالية
.82	3.57	.86	احتساب بعض النسب بصورة إجمالية	3.65	اعتماد النسب المالية على التكلفة التاريخية
.89	3.55	.86	استعمال تجميل الميزانيات	3.63	استعمال تجميل الميزانيات
.86	3.37	.93	إهمال العوامل التي تؤثر على نوعية الأرباح	3.61	إهمال العوامل التي تؤثر على نوعية الأرباح
.79	3.29	.70	افتقار النسب إلى التجانس	3.46	افتقار النسب إلى التجانس
1.01	3.22	.96	عدم وجود نمط موحد لاحتساب النسب المالية	3.25	عدم وجود نمط موحد لاحتساب النسب المالية
.85	3.16	.96	مشاكل في احتساب وتفسير النسب لوجود قيم سالبة	3.16	مشاكل في احتساب وتفسير النسب لوجود قيم سالبة
1.03	2.88	.88	ضعف القدرة للتبوية	3.05	ضعف القدرة للتبوية
1.10	2.51	.96	صعوبة تحليل وتفسير النسب المالية	2.52	صعوبة تحليل وتفسير النسب المالية

اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى (H1)

كما لشرنا سابقا سوف يتم اختبار هذه الفرضية لكل نسبة من النسب المستخدمة في هذه الدراسة والبالغة ٣٠ نسبة مالية. يوضح الجدول رقم (١٣) نتائج اختبار مان وتي، حيث يلاحظ من خلال استعراض الجدول أنه يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥% بين مسئولى الإقراض ومسئولى الاستثمار في استخدام النسب المالية التالية:-

١. نسبة للتداول.
٢. معدل دوران الذمم المدينة.
٣. معدل العائد على الأصول.
٤. معدل العائد على الاستثمار.

٥. معدل العائد على رأس مال الأسهم.
  ٦. معدل العائد على السهم.
  ٧. القيمة الدفترية للسهم.
  ٨. نصيب السهم من الأرباح الموزعة.
  ٩. ريع السهم
  ١٠. نسبة سعر السهم السوقي إلى معدل العائد على السهم.
  ١١. نسبة التدفق النقدي من لعمليات إلى توزيع الأرباح النقدية.
  ١٢. نسبة الأرباح غير الموزعة إلى صافي الربح
- وبناء عليه يتم قبول الفرضية البديلة الأولى فيما يتعلق بهذه النسب.

### الفرضية الثانية (H2)

كما اشرنا سابقا سوف يتم اختبار هذه الفرضية لكل مجموعة من مجموعات النسب المستخدمة في هذه الدراسة والبالغة خمسة مجموعات. يوضح الجدول رقم (١٤) نتائج اختبار مان وتي، حيث يتضح من خلال استعراض الجدول أنه يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥% بين مسؤلي الإقراض ومسؤلي الاستثمار في استخدام مجموعات النسب المالية التالية: نسب الربحية، نسب السوق و نسب التدفق النقدي. وبناءاً عليه يتم قبول الفرضية البديلة الثانية فيما يتعلق بتلك المجموعات.

جدول رقم (١٣)

نتائج اختبار مان وتي فيما يتعلق باستخدام النسب المالية

P	Z	قرارات الاستثمار		قرارات الإفراض		النسبة	الرقم
		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي		
							مجموعة نسب السيولة
.027	-2.212	.61	4.57	.60	4.35		١ نسبة التداول
.823	-.224	.62	4.47	.64	4.48		٢ نسبة السيولة السريعة
.383	-873	.72	4.35	.77	4.23		٣ نسبة النقدية إلى المطلوبات المتدولة
.081	-1.743	.71	4.22	.62	4.44		٤ صافي رأس المال العامل
.034	-2.125	.73	4.08	.67	4.34		٥ معدل دوران الأهم المدينة
.319	-.997	.82	4.10	.67	4.26		٦ معدل دوران المخزون السلبي
.724	-.353	.77	4.10	.74	4.08		٧ نسبة المبيعات إلى رأس المال العامل
							مجموعة نسب المديونية أو الرفع المالي
.447	-.760	.71	4.29	.86	4.32		٨ نسبة تغطية القوائد
.874	-.159	.65	4.57	.53	4.62		٩ نسبة المديونية
.064	-1.854	.63	4.33	.62	4.52		١٠ نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية
							مجموعة نسب الربحية
.872	-.162	.68	4.29	.61	4.32		١١ معدل العائد على المبيعات (هامش صافي الربح)
.189	-1.314	.67	4.08	.78	3.90		١٢ معدل دوران الأصول
.031	-2.158	.74	4.20	.77	3.90		١٣ معدل العائد على الأصول
.994	-.007	.72	4.24	.64	4.26		١٤ معدل العائد من العمليات على المبيعات (هامش صافي ربح التشغيل)
.710	-.371	.61	3.92	.75	3.88		١٥ معدل دوران الأصول المستخدمة في العمليات
.233	-1.193	.78	3.98	.75	3.82		١٦ معدل العائد على الأصول المستخدمة في العمليات
.989	-.014	.73	3.73	.73	3.71		١٧ المبيعات إلى الأصول الثابتة
.001	-3.385	.54	4.51	.79	4.05		١٨ معدل العائد على الاستثمار
.110	-1.600	.72	4.33	.72	4.14		١٩ معدل العائد على حقوق الملكية
.000	-4.193	.70	4.39	.85	3.76		٢٠ معدل العائد على رأس مال الأسهم
.498	-.678	.70	4.18	.66	4.27		٢١ نسبة مجمل الربح إلى المبيعات (هامش مجمل الربح)
							مجموعة نسب الاستثمار والسوق
.000	-6.279	.58	4.49	.81	3.55		٢٢ معدل العائد على السهم
.000	-5.448	.92	4.16	.80	3.24		٢٣ القيمة الدفترية للسهم
.000	-5.286	.71	4.31	.87	3.46		٢٤ نصيب السهم من الأرباح للموزعة
.000	-5.219	.78	4.24	.85	3.40		٢٥ ربح السهم
.000	-6.783	.65	4.43	.84	3.32		٢٦ نسبة سعر السهم السوقي إلى معدل العائد على السهم
.000	-4.786	.66	4.33	.89	3.61		٢٧ نسبة الأرباح غير الموزعة إلى صافي الربح
							مجموعة نسب التدفقات النقدية
.160	-1.403	.66	4.24	.58	4.41		٢٨ التدفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات
.118	-1.565	.60	3.98	.95	3.72		٢٩ التدفق النقدي من العمليات للسهم الواحد
.000	-4.167	.63	4.24	.91	3.61		٣٠ نسبة التدفق النقدي من العمليات إلى توزيع الأرباح النقدية

جدول رقم (١٤)

نتائج اختبار مان ويتي فيما يتعلق باستخدام مجموعات النسب المالية

p	Z	قرارات الاستثمار		قرارات الإقراض		مجموعة النسب	لرقم
		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي		
.784	-.274	.46	4.27	.45	4.31	نسب السيولة	١-
.341	-.952	.52	4.39	.47	4.49	المقدرة على دفع الالتزامات الطويلة الأجل	٢-
.013	-2.472	.44	4.17	.52	4.00	نسب الربحية	٣-
.000	-6.742	.51	4.33	.71	3.43	نسب السوق	٤-
.011	-2.558	.45	4.15	.60	3.91	نسب للتدفق النقدي	٥-

ملخص بنتائج الدراسة

يبيّض من النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ما يلي:-

١. يعتبر التحليل المالي بالنسب مهم بدرجة كبيرة في المساعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالإقراض و بالاستثمار حيث بلغ الوسط الحسابي لمسئولي الإقراض (٤,٣١) وللمسئولي الاستثمار (٤,٥٧).
٢. إن أهم خمسة نسب يقوم مسئولو الإقراض باستخدامها في اتخاذ قراراتهم هي: نسبة المديونية، نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، نسبة السيولة السريعة، نسبة صافي رأس المال العامل، نسبة التدفق النقدي من العمليات إلى إجمالي المطلوبات.
٣. إن أهم خمسة نسب يقوم مسئولو الاستثمار باستخدامها في اتخاذ قراراتهم هي: نسبة المديونية ونسبة للتداول، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على السهم، نسبة السيولة السريعة، نسبة سعر السهم السوقى إلى معدل العائد على السهم.
٤. هناك اتفاقاً بين مسئولو الإقراض ومسئولي الاستثمار فيما يتعلق بمعيار المقارنة المعتمد في تفسير النسبة المالية حيث يعتمد كل من مسئولو الإقراض ومسئولي الاستثمار بالدرجة الأولى على نسب السنوات لسابقة لنفس الشركة وعلى نسب الصناعة في الدرجة الثانية.
٥. أن مسئولو الإقراض ومسئولي الاستثمار على حد سواء يعتبرون أن اختلاف المعالجات المحاسبية من شركة إلى أخرى من أهم المشاكل والمعوقات المتعلقة باستخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض وقرارات الاستثمار.

٦. يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥% بين مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في استخدام النسب المالية التالية: نسبة التداول، معدل دوران الذمم المدينة، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على رأس مال الأسهم، معدل العائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، ريع السهم، نسبة سعر السهم السوقى إلى معدل العائد على السهم، نسبة التدفق النقدي من لعمليات إلى توزيع الأرباح النقدية، نسبة الأرباح غير الموزعة إلى صافي الربح.

٧. يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥% بين مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في استخدام مجموعات النسب المالية التالية: نسب الربحية، نسب السوق و نسب التدفق النقدي.

### التوصيات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الدراسة بما يلي:-

- ١- أن تقوم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بالمزيد من الإفصاح في تقاريرها المالية السنوية عن النسب المالية التي تهم مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار وذلك لتسهيل عملية اتخاذ قراراتهم.
- ٢- قيام الجهات الرسمية المختصة بسوق عمان المالي وغرف الصناعة والتجارة بالعمل على إيجاد نسب نموذجية (معيارية) و نسب خاصة بالصناعة التي تنتمي لها الشركات ليستم المقارنة على أساسها.
- ٣- بينت نتائج الدراسة أهمية التقارير المالية السنوية للشركات و النشرات التي يصدرها سوق عمان المالي بالنسبة للمستثمرين المؤسسين، لذا يوصي الباحثان أن يتم إصدار كل من التقارير المالية السنوية للشركات والنشرات التي يصدرها سوق عمان المالي في الوقت المحدد لكي تكون مفيدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية، وأن يتم التأكد من توفر الخصائص النوعية للقوائم المالية كالمقابلة للفهم والمقارنة.
- ٤- أن تقوم الشركات الصناعية المساهمة بعمل افصاحات اختيارية من خلال تقاريرها المالية السنوية، بشكل جداول تفصيلية أو في صورة إيضاحات مكملة للقوائم المالية أو بشكل قوائم مالية إضافية، عن القيمة السوقية لبعض البنود المهمة والتي تتأثر بشكل كبير بالتغيرات في المستوى العام للأسعار، إذ أن ظروف التضخم واستخدام أسلوب التكلفة التاريخية يمكن أن يؤدي إلى تشويه كبير في الأرقام المحاسبية ومن ثم بالنسب المالية.
- ٥- إجراء دراسات عن مدى أثر النسب المالية التي تم حسابها من واقع البيانات المعدلة على التنبؤ بأرباح الشركات، وعن مدى تناسب تكاليف تعديل بيانات القوائم المالية مع المكاسب التي ينتظر أن يحصل عليها المحلل المالي.

### حدود الدراسة

اقتصرت أهداف الدراسة على معرفة مدى استخدام مسئولى الإقراض في البنوك التجارية الأردنية و المستثمرين المؤسسيين (ممثلين في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية) للنسب المالية في اتخاذ قراراتهم، لذا لا يمكن تعميم نتائج هذه الدراسة على الفئات الأخرى من المقرضين والمستثمرين (مثال ذلك المستثمرين الأفراد).

## المراجع

### المراجع العربية

- الجهامني، عمر (٢٠٠١)، "مدى دقة النسب المالية في التنبؤ بتعثر البنوك: دراسة ميدانية على القطاع المصرفي الأردني"، الإدارة العامة، المجلد ٤١، العدد ١، ص ٥١-١٠٦.
- الجبوسي، محمود فريد (١٩٨٨)، "التقارير السنوية المنشورة وملائمتها لقرار الاستثمار المالي: دراسة تطبيقية على التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- الحسني، صادق (١٩٩٥)، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي"، مؤتمراً للبحوث والدراسات، المجلد ١٠، العدد ٦، الأردن، ص ٢٠٧-٢٤١.
- حنفي، عبد الغفار (٢٠٠٢)، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات" مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى.
- الدبيعي، مأمون و محمد أبو نصار (٢٠٠٠)، "دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد ٢٧، العدد ٢، ص ٤١٠-٤٣١.
- الزبيدي، حمزة محمود (٢٠٠٠)، "التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- شبيطة، معاذ فوزي (١٩٩٣)، "التنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم باستخدام تحليل القوائم المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- العيسى، ياسين (١٩٩١)، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالي"، مؤتمراً للبحوث والدراسات، المجلد ٦، العدد ٢، ص ٣٨٥-٤١٥.
- المحضر، فتح محمد (٢٠٠١)، "التغيرات في المستويات العامة للأسعار وأثرها على دلالة النسب المالية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة في اليمن"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
- مطر، محمد (١٩٩٧)، "التحليل المالي الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- موسى، خالد يونس (٢٠٠١)، "تحليل العلاقة ما بين القرار الاستثماري والمعلومات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القدس، القدس، فلسطين.
- المومني، منذر طلال (٢٠٠٠) "التسهيلات المصرفية المتعثرة في المصارف الأردنية: أسبابها والعوامل المؤثرة فيها"، مؤتمراً للبحوث والدراسات، المجلد ١٥، العدد ٦، ص ٢٣١-٢٦٠.
- الهنيني، إيمان (١٩٩٤)، "المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

يعقوب، ريماء و فوزي غرايبه (١٩٨٧)، " استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر الشركات  
المساهمة العامة الصناعية في الأردن"، دراسات، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، مجلد ١٤  
عدد ٨، ص ٣٣ - ٦٥.



Altman, E.I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", **Journal of Finance**, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.

Beaver, William (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failure", **Journal of Accounting Research**, pp. 71-111.

Cheng , Min-Tsung (2006), "The Effect of Financial Ratios on Returns from Initial Public Offerings: An Application of Principal Component Analysis", **International Journal of Management**, Vol. 23, No. 1, pp. 187-194.

Dietrich, J. R. and R. Kaplan (1982), "Empirical Analysis of the Commercial Loan Classification Decision", **The Accounting Review**, Vol. 57, No. 1, pp. 18-38.

Duangploy, O. and D. Gray (2005), "International Accounting Harmonization Impact Compared: Illustration of United States and Japan Financial Statement Ratio", **The Journal of American Academy of Business**, Vol. 6, No. 1, pp. 225-230.

Hossari, G. and S. Rahman (2005), "A Comprehensive Formal Ranking of the Popularity of Financial Ratios in Multivariate Modeling of Corporate Collapse", **The Journal of American Academy of Business**, Vol. 6, No. 1, pp. 321-327.

Foster, G. (1986), "**Financial Statement Analysis**", Second Edition, Prentice-Hall.

Gibson, C. (2006), "**Financial Statement Analysis – Using Financial Accounting Information**", Tenth Edition, Thomson Learning, USA.

Hawkins, D. (1987), "**Corporate Financial Reporting and Analysis**", Third Edition, Irwin, Illinois.

Ou, J. and S. Penman (1989), "Accounting Measurement, Price-Earnings Ratio, and the Information Content of Security Prices", **Journal of Accounting Research**, Vol. 27, pp. 111-144.

Ragab, A. (2003), "Linear Versus Non Linear Relationship of Financial Ratios and Stock Returns: An Empirical Evidence from Egyptian Firms", A research submitted to **The International Conference: Financial Development in Arab Countries**, Abu Dhabi, UAE.

Salmi, T., I. Virtanen and P. Yli-Olli (1990), "On the Classification of Financial Ratios: A Factor and transformation analysis of accrual, cash flow, and market-based ratios", **Acta Wasaensia, University of Vaasa, Finland**.

Skogsvik , K. (1990), "Current Cost Accounting Ratios as Predictors of Business Failure: The Swedish Case", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 17, No. 1, pp. 137-160.

Suwaidan, M. (2003), "The Ratio Model Versus the Cash Flow Model, and the Prediction of Bankruptcy: An Empirical Examination", **Abhath Al-Yarmouk**, Vol. 19, No. 2B, pp. 89-104.

Sekaran, U. (1992), "**Research Methods for Business: A Skill-Building Approach**", John Wiley and Sons Inc., New York.

Wild, J., K. Subramanyam and R. Halsey (2005), "**Financial Statement Analysis**", Ninth Edition, Irwin McGraw-Hill.

ملحق رقم (١)

قائمة بأسماء البنوك التجارية وشركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي لسنة ٢٠٠٣

الرقم	أولاً: البنوك التجارية
1	البنك العربي
2	البنك الإسلامي الأردني
3	البنك الأهلي الأردني
4	بنك الأردن
5	بنك الإسكان للتجارة والتمويل
6	البنك الأردني الكويتي
7	بنك القاهرة - عمان
8	بنك الإنماء الصناعي
9	بنك الأردن والخليج
10	بنك الاستثمار العربي
11	بنك فيلادلفيا للاستثمار
12	بنك الاتحاد للأدخار والاستثمار
13	بنك سوستيه جنرال - الأردن بنك الشرق الأوسط للاستثمار سابقاً
14	بنك المؤسسة العربية المصرفية / الأردن
15	البنك الأردني للاستثمار والتمويل
16	بيت المال للأدخار والاستثمار
17	بنك للصادرات والتمويل
18	البنك العربي الإسلامي الدولي
	ثانياً: شركات التأمين
١	الأردنية الفرنسية للتأمين
٢	التأمين الأردنية
٣	التأمين الوطنية الأهلية
٤	التأمين العامة العربية
٥	القدس للتأمين
٦	الشرق الأوسط للتأمين

٧	الشرق الأوسط للتأمين
٨	الشرق الأوسط للتأمين
٩	النسر العربي للتأمين
١٠	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
١١	البحار العربية للتأمين
١٢	الواحة للتأمين ( للعالمية للتأمين سابقا )
١٣	فيلانفيا للتأمين
١٤	الأراضي المقدسة للتأمين
١٥	العرب للتأمين
١٦	اليرموك للتأمين
١٧	دلتا للتأمين
١٨	الضامنون العرب
١٩	الأردن الدولية للتأمين
٢٠	المجموعة العربية الأوربية للتأمين ( عمان للتأمين سابقا )
٢١	العربية الألمانية للتأمين
٢٢	التأمين الإسلامية
٢٣	العربية الأمريكية للتأمين
٢٤	الشرق العربي للتأمين
٢٥	المجموعة العربية الأردنية للتأمين
٢٦	جراسا للتأمين