

The Islamic University–Gaza
Research and Postgraduate Affairs
Faculty of Commerce
Master of Accounting & Finance



الجامعة الإسلامية - غزة
شئون البحث العلمي والدراسات العليا
كلية التجارة
ماجستير المحاسبة والتمويل

العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

"دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية"

The Relationship Between the Financial Reporting Quality and The Investment Efficiency

"A field Study on Companies Listed in the Palestinian Stock"

إعدادُ الباحثِ

عايش عبد الله عايش النجار

إشرافُ

الأستاذ الدكتور

حمدي شحادة زعرب

قُدِّمَ هَذَا البَحْثُ اسْتِكْمَالاً لِمُتَطَلِبَاتِ الحُصُولِ عَلَى دَرَجَةِ المَاجِسْتِيرِ
فِي المَحَاسِبَةِ وَالمَوِيلِ بِكُلِّيَةِ التِجَارَةِ فِي الجَامِعَةِ الإِسْلَامِيَّةِ بِغَزَّةِ

نوفمبر /2016م - صفر/1438هـ

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

"دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية"

The Relationship Between the Financial Reporting Quality and The Investment Efficiency

"A field Study on Companies Listed in the Palestinian Stock"

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل الآخرين لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى. وأن حقوق النشر محفوظة للجامعة الإسلامية - غزة.

Declaration

I hereby certify that this submission is the result of my own work, except where otherwise acknowledged, and that this thesis (or any part of it) has not been submitted for a higher degree or quantification to any other university or institution. All copyrights are reserves to IUG.

Student's name:	عايش عبد الله عايش النجار	اسم الطالب:
Signature:	عايش عبد الله عايش النجار	التوقيع:
Date:	2016/12/21	التاريخ:



نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ عايش عبد الله عايش النجار لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية

وبعد المناقشة التي تمت اليوم السبت 18 ربيع الأول 1438هـ، الموافق 2016/12/17 الساعة العاشرة صباحاً، في قاعة مؤتمرات مركز الجنوب. اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً و رئيساً	أ.د. حمدي شحادة زعرب
.....	مناقشاً داخلياً	د. هشام كامل ماضي
.....	مناقشاً خارجياً	د. حسني عابدين عابدين

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،



نائب الرئيس لشئون البحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. عبدالرؤوف علي المناعمة

ملخص الرسالة باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية خلال فترة 2013م-2015م، كما هدفت إلى التعرف على أثر كل من نسبة السيولة ونسبة الديون ونوع القطاع على وجود التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام المنهج الكمي، حيث تم الحصول على المعلومات اللازمة للدراسة من موقع البورصة الفلسطينية ومن واقع التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية، والبالغ عددها 33 شركة في تاريخ 31-12-2015م، وتم استبعاد شركتين لعدم توافر المعلومات اللازمة للدراسة، وأجريت الدراسة على 31 شركة غير مالية بواقع 62 مفردة، وتم تحليل البيانات لاختبار فرضيات الدراسة باستخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS).

وتوصلت الدراسة للعديد من النتائج كان أهمها: عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط جودة التقارير المالية ومتوسط كفاءة الاستثمار، كما توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية تتمتع بجودة عالية، وأيضاً توصلت الدراسة إلى انخفاض في مستوى كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية خلال عامي 2014-2015م.

وبناءً على نتائج الدراسة تم تقديم مجموعة من التوصيات منها: العمل على زيادة جودة التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية. كذلك أكدت الدراسة على ضرورة الاهتمام والعمل على زيادة كفاءة الاستثمار للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية.

Abstract

This study aimed at identifying the relationship between the quality of financial reports and the efficiency of the investment of the non-financial companies listed in the Palestinian Stock during the period of 2013 -2015. It also aimed at identifying the impact of each of the liquidity ratio and the ratio of total debt on the investment efficiency and the quality of financial reports.

To achieve the objectives of the study, a quantitative approach was used, and the necessary information and data were obtained from the Palestinian Stock website, and from the financial reports of 33 non-financial companies listed in the Palestinian stock on 31-12-2015. Two companies were excluded due to the unavailability of the necessary information for the study.

The study was conducted on 31 non-financial companies where Statistical Package for Social Sciences (SPSS) was used to perform the study hypothesis test.

The study found many important results including: the financial reports of the companies listed in the Palestinian stock are of a very high quality, Low efficiency investment in the non-financial companies listed in the Palestinian stock during 2014-2015, and there is no statistically significant correlation between the average quality of financial reports and the average efficiency of investment.

Based on the results of the study, the researcher suggested some recommendations including: the need to pay more attention to increase the quality of financial reports of the companies listed in the Palestinian stock, and the need to pay more attention to increase the investment efficiency of the companies listed in the Palestinian stock.

﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ

وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

[التوبة: 105]

الإهداء

إلى نبراس عائلتنا جدي الغالي الحاج عايش، الذي ارتبط اسمي باسمه؛ فزادني شرفاً ومجداً،
رزقه الله الجنة ونعيمها.

إلى والديّ الحبيبين نبع الحنان والرحمة، اللذين منحاني من حبهما الكثير أسأل الله ان يطيل في
عُمريهما ويحسن عمليهما، لكما المجد وهذا غرسكما وفي الآخرة الحصاد.
إلى من عشتُ معهم ذكريات الطفولة والشباب، إخواني وأخواتي الأعزاء، ادام الله الحب والودَّ بيننا.
إلى أقمار عائلتي وشموعها المضيئة، أعمامي وعماتي وأخوالي وخالاتي، عمّر الله صدوركم
السعادة والهناء.

إلى الراحلين عن عيوننا وساكني سويداء قلوبنا جدتي الحبيبة أم العبد، من كانت مصنّعا للرجال،
وجدي الحاج محمد، وإلى من نزف مسك بدمه ابن عمي تيسير طيّبَ الله ثراهم، ورحمهم ورحم
موتى المسلمين.

إلى رفقاء الدرب وصادقي الوعد، إلى أصدقائي الذين قضوا شهداء وارتقوا إلى العلياء.
إلى الجرحى، الذين نزفت دماؤهم وقوداً لشموع الانتصار والتحرير.

إلى رافعي شعار الحرية ونبراسها، أسرانا البواسل الذين قدموا الفداء ثلّو الفداء.
إلى فلسطين الإباء وقدسها الطهر والنقاء عاصمة فلسطينا ومسرى حبيينا، أسأل الله تحريرا لها
وصلاة على اعتبارها.

إلى مقاومتنا الفلسطينية التي خرجت من قلب الإلم والمعاناة، فاخترقت الحصون، وأدلت بني
صهيون، وبنّت لشعبها عزاً يدوم.

إلى كلّ مسلمٍ غيورٍ على دينه في كلّ مكان...

إليكم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع، سائلاً الله القبول والتوفيق

شكرٌ وتقديرٌ

أَبْدَأُ بِاسْمِ اللَّهِ مُسْتَعِينًا رَاضٍ بِهِ مُدَبِّرًا مُعِينًا، وَالْحَمْدُ لِلَّهِ كَمَا هَدَانَا إِلَى سَبِيلِ الْحَقِّ وَأَجْتَبَانَا، أَحْمَدُهُ
سُبْحَانَهُ وَأَشْكُرُهُ وَمِنْ مَسَاوِي عَمَلِي أَسْتَغْفِرُهُ، وَأَسْتَعِينُهُ عَلَى نَيْلِ الرِّضَى وَأَسْتَمِدُّ لُطْفَهُ فِيمَا قَضَى.

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ بإتمام هذه الدراسة، وعلى ما مننت به عليّ من
توفيق وسداد، وعلى ما منحتني إياه من قدرة على تخطي الصعاب وتذليل العقبات. وأسلم وبارك
على المبعوث رحمة للعالمين وهاديا للخلق اجمعين سيد الخلق محمداً السراج المنير عليه أفضل
الصلوات والتسليم.

لا يسعني الا ان اتقدم بالشكر والتقدير الى الاستاذ الدكتور حمدي شحده زعرب الذي بذل الجهد
والوقت، وقدم التوجيه السليم والرأي الحكيم، فله مني جزيل الشكر والعرفان، والله تعالى أسأل ان
يجزيه عني خير الجزاء.

كما اتقدم بموفور الشكر والامتنان للدكتور هشام كامل ماضي، والدكتور حسني عابدين عابدين
لتفضلهما بمناقشة هذه الرسالة واثرائها بملاحظتهما القيمة.

شكري وعرفاني للأهل الكرام على تشجيعهم وصادق دعائهم، واطمئنان بالذكري والدي والدي
الفاضلين، واسأل الله لهما دوام الصحة وحسن الختام.

وأيضاً أبرق فيضاً غامراً من الثناء والتقدير الى اعمامي العم الاستاذ تيسير والعم الدكتور بسام
لتدقيقهما الرسالة، ولا أنسى العم الدكتور احمد والاستاذ سهيل ردهما الله الينا سالمين، وأيضاً عمي
أبو ياسر.

الشكر موصول لأصدقائي الأصدقاء، الذين ما توانوا ولو للحظة في تقديم يد العون والمساعدة،
وتضافرت جهودهم معي قلباً وقالبا فلهم كل الود.

وأخيراً أتقدم بشكري الوفير لكل من ساهم في اخراج هذه الدراسة إلى حيز الوجود فجزاهم الله عني
خير الجزاء.

الباحث

عايش النجار

فهرس المحتويات

ب.....	ملخص الرسالة باللغة العربية
ت.....	Abstract
ح.....	شكر وتقدير
خ.....	فهرس المحتويات
ذ.....	فهرس الجداول
ر.....	فهرس الأشكال والرسومات التوضيحية
1.....	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2.....	أولاً: المقدمة:
2.....	ثانياً: مشكلة الدراسة:
4.....	ثالثاً: أهداف الدراسة:
4.....	رابعاً: أهمية الدراسة:
5.....	خامساً: فرضيات الدراسة:
5.....	سادساً: مجتمع وعينة الدراسة:
6.....	سابعاً: نموذج الدراسة
6.....	ثامناً: متغيرات الدراسة:
7.....	تاسعاً: حدود الدراسة:
7.....	عاشراً: الدراسات السابقة:
17.....	الحادي عشر: التعليق على الدراسات السابقة:
19.....	الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لجودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار
20.....	المقدمة:
21.....	المبحث الأول: التقارير المالية وكيفية قياس جودتها.
21.....	تمهيد:
21.....	أولاً: التقارير المالية:
27.....	ثانياً: جودة التقارير المالية:
35.....	المبحث الثاني: أساسيات الاستثمار
35.....	تمهيد:
35.....	أولاً: أساسيات الاستثمار:
40.....	ثانياً: كفاءة الاستثمار:

48	المبحث الثالث: العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار
48	تمهيد:
48	دور ارتفاع جودة التقارير المالية في رفع كفاءة الاستثمار:
52	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
52	أولاً: نبذة عن البورصة الفلسطينية:
53	ثانياً: منهجية الدراسة:
54	ثالثاً: قياس متغيرات الدراسة:
55	رابعاً: خطوات إجراء الدراسة التطبيقية:
55	خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:
56	سادساً: وصف لبعض الخصائص المالية لعينة الدراسة
58	سابعاً: نتائج فرضيات الدراسة وتفسيرها
74	الفصل الرابع: النتائج والتوصيات والمقترحات
74	أولاً: النتائج
75	ثانياً: التوصيات
76	ثالثاً: الدراسات المستقبلية
78	المصادر والمراجع
78	المصادر:
78	المراجع:
82	الملاحق

فهرس الجداول

- جدول (3.1) يوضح توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات 53
- جدول (3.2) يوضح تصنيف شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة السيولة (منخفضة، مرتفعة) 56
- جدول (3.3) يوضح تصنيف شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة الديون (منخفضة، مرتفعة) 57
- جدول (3.4) يوضح جودة التقارير المالية للشركات غير مالية وفقاً للقطاع الذي تنتمي له 58
- جدول (3.5) يوضح كفاءة الاستثمار للشركات غير مالية وفقاً للقطاع الذي تنتمي له 60
- جدول (3.6) نتائج معامل الارتباط بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار 61
- جدول (3.7) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنسبة الديون 63
- جدول (3.8) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنسبة السيولة 65
- جدول (3.9) تحليل التباين الأحادي للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنوع القطاع 66
- جدول (3.10) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنسبة الديون 67
- جدول (3.11) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنسبة السيولة 69
- جدول (3.12) تحليل التباين الأحادي للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنوع القطاع 71

فهرس الأشكال والرسومات التوضيحية

- شكل (1.1) نموذج الدراسة 6
- شكل (2.1) خصائص المعلومات المحاسبية والمالية الواجب توافرها في التقارير المالية..... 24
- شكل (2.2) يوضح تأثير التقارير المالية على توزيع رأس المال 49
- شكل (3.1) يوضح متوسط نسبة السيولة لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات 57
- شكل (3.2) متوسط نسبة الديون الكلية لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات 58

قائمة الملاحق

- ملحق (1) أسماء شركات عينة الدراسة والقطاع الذي تنتمي له i
- ملحق (2) الملحق الإحصائي iii

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

أولاً: المقدمة:

تعد التقارير المالية المخرجات الرئيسية لأي نظام محاسبي، فالمعلومات والبيانات التي تحتويها التقارير المالية تعتبر مهمة لمتخذي القرار، وذلك لأنها ملخص لكم هائل من الأحداث والعمليات المالية التي تمت خلال فترة معينة في الشركة.

وتعتبر التقارير المالية هي الوسيلة الأساسية لإيصال المعلومات المالية للأطراف الخارجية، والتي تستخدم كأساس لاتخاذ القرارات، وتكون للمعلومات التي تحتويها القوائم المالية قيمة ذات فائدة إذا تم الحصول عليها من التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة (Nurcholisah, 2016,p.838).

فالتقارير المالية ذات الجودة المرتفعة تعمل على زيادة ثقة المستثمرين والمساهمين بإدارة الشركة وتساعد في التقليل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يؤدي إلى علاج مشكلات الانهيار الأخلاقي للمديرين والاختيار العكسي (تلاعب وإدارة وتنعيم الأرباح)، كما أنها تساعد في تحسين وضع السيولة في سوق المال، وهذا يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل الخارجي الناتجة عن الاختيار العكسي وانخفاض الثقة، كما تساعد في تسهيل عملية تمويل المشروعات والاستثمارات بتكاليف أقل؛ مما يزيد من الكفاءة الاستثمارية لتلك المشروعات وللشركة ككل (الصايغ، وعبد المجيد، 2015م، ص8).

ونتيجة لأهمية موضوع الدراسة ولعدم توافر دراسات تناولت موضوع علاقة جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار في البيئة الفلسطينية - في حدود علم الباحث - جاءت الدراسة الحالية للتعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

تعتبر القرارات الاستثمارية الرأسمالية قرارات إستراتيجية نظراً لأنها تتعلق بتحقيق أهداف الشركة في الأجل الطويل، وتمر بالعديد من الخطوات الضرورية لتقييم البدائل المختلفة للقرار الاستثماري بالشكل الذي يعظم العائد المحقق عن هذا الاستثمار في ضوء المستوى المقبول من المخاطر،

حيث تتصف القرارات الاستثمارية بالكفاءة كلما كان مقدار الاستثمار الفعلي في سنة معينة متساويا مع حجم الاستثمار المتوقع في هذه السنة والذي يحدد في ضوء النمو المتاح للشركة، إلا أن ذلك الوضع نادر الحدوث في الواقع العملي، حيث غالبا ما يكون هناك زيادة أو نقصان في الاستثمار عما هو متوقع، وهو ما يمثل عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، والتي تعود لأسباب عديدة، من أهمها عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، وانخفاض في جودة التقارير المالية التي يتم الاعتماد عليها عند اتخاذ قرار الاستثمار (الصايغ، وعبد المجيد، 2015م، ص8).

وتشير العديد من الدراسات إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية تساعد على التخفيف من مشكلة عدم كفاءة الاستثمار، ومن هذه الدراسات دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015) ودراسة (2009) **Biddle, Hilary, and Verdi** اللتان توصلتا إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين جودة التقارير المالية وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

وتبحث الدراسة الحالية عما إذا كان ارتفاع جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية يمكن أن تساهم في زيادة كفاءة الاستثمار لتلك الشركات أم لا، لذا يمكن أن تتمثل مشكلة الدراسة بالتساؤل الرئيس التالي:

ما دور جودة التقارير المالية في كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية؟ وتفرع منه التساؤلات التالية:

1. هل تتوافر خاصية الجودة في التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية؟
2. هل تتحقق خاصية كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية؟
3. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية؟
4. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، نوع القطاع)؟

5. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، ونوع القطاع)؟

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف هي:

1. التعرف على مدى جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية.
2. الكشف عن مدى كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية.
3. بيان العلاقة بين جودة التقارير المالية وبين كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية.
4. توضيح أثر كل من نسبة الديون، نسبة السيولة، نوع القطاع على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

رابعاً: أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من خلال موضوعها العلمي، وكذلك من مجال تطبيقها عملياً، ويمكن إيضاح ذلك من خلال ما يلي:

1. الأهمية النظرية:

- تساعد الدراسة في التعرف على الدور الذي تلعبه جودة التقارير المالية في التأثير على كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية.
- يعتبر موضوع جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار من المواضيع المهمة والحديثة في العصر الحالي، لذا يمكن أن تساهم الدراسة في إمداد المكتبة العربية عموماً والمكتبة الفلسطينية خصوصاً بالمعارف حول جودة التقارير المالية وعلاقتها بكفاءة الاستثمار، حيث إن الدراسات والأبحاث العربية التي كتبت في هذا الموضوع قليلة جداً ومحدودة في حدود علم الباحث - وخاصة في المكتبة الفلسطينية، لذا تعتبر هذه الدراسة الأولى في فلسطين التي تتناول هذا الموضوع.
- المساهمة في تعزيز المكتبة العربية بإطار نظري حول جودة التقارير المالية وعلاقتها بكفاءة الاستثمار.

2. الأهمية التطبيقية:

- لفت انتباه الشركات إلى مدى أهمية جودة التقارير المالية وتأثيرها على كفاءة الاستثمار.
- مساعدة الشركات للاستفادة من نتائج الدراسة والعمل على تطبيقها في أدائها.
- مساعدة المستثمرين على كيفية بنائهم للقرارات الاستثمارية من خلال بيان كيفية التمييز بين التقارير المالية ذات الجودة العالية والتقارير المالية ذات الجودة المنخفضة.

خامسا: فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية الأولى: "لا تتوافر خاصية الجودة في التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

الفرضية الرئيسية الثانية: "لا تتحقق خاصية كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

الفرضية الرئيسية الثالثة: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

الفرضية الرئيسية الرابعة: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، ونوع القطاع)".

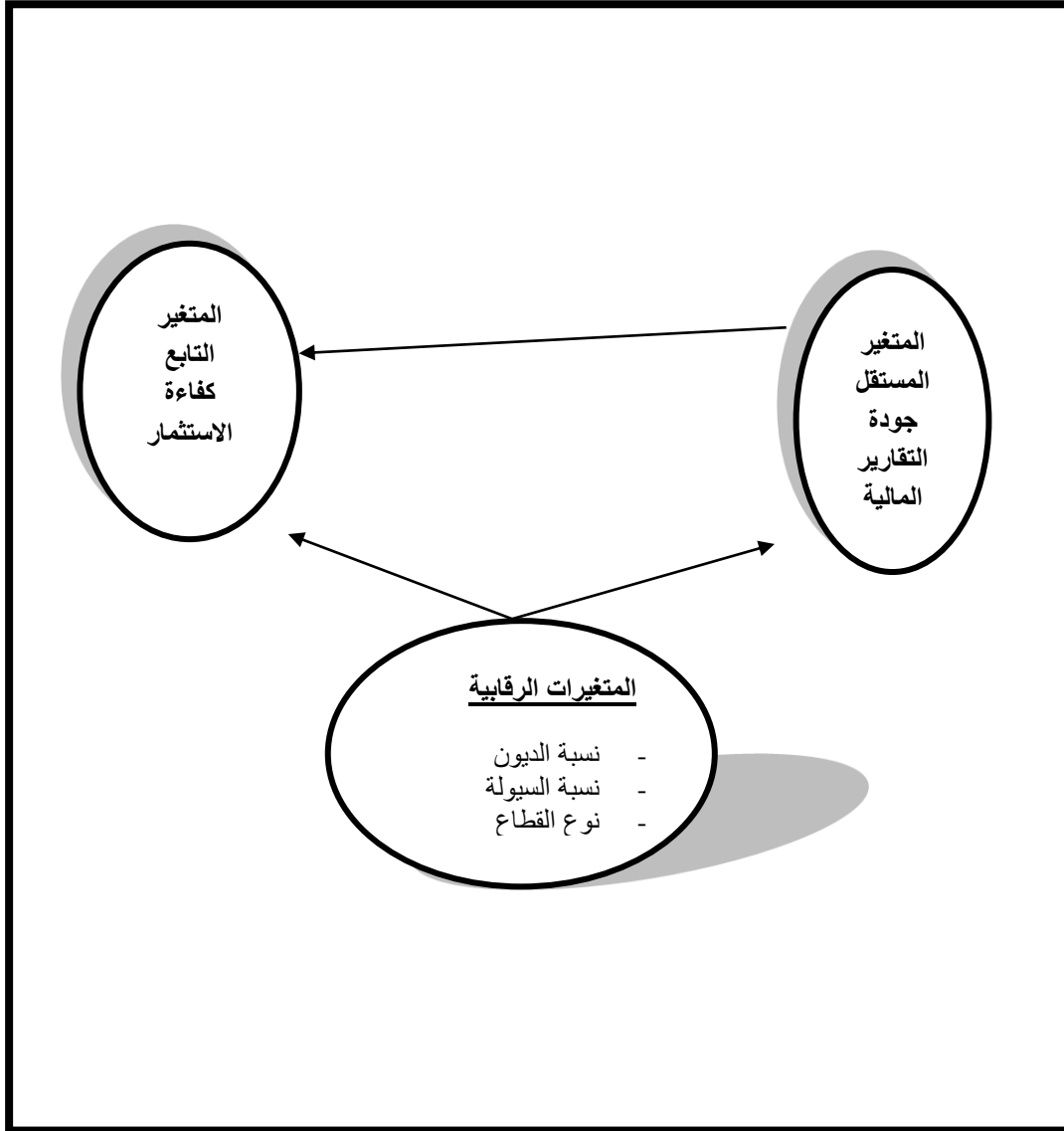
الفرضية الرئيسية الخامسة: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، ونوع القطاع)".

سادسا: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات الاقتصادية المدرجة والمتداولة بالبورصة الفلسطينية خلال فترة 2013-2015م.

حيث سيتم اختيار جميع الشركات غير المالية المدرجة والمتداولة بالبورصة الفلسطينية خلال فترة الدراسة الواقعة في فترة 2013-2015م، وذلك لأن الشركات المالية لها نظام إفصاح ومعالجات مالية ومحاسبية مختلفة عن الشركات غير المالية البالغ عددها 33 شركة حتى تاريخ 31-12-2015م.

سابعاً: نموذج الدراسة



شكل (1.1) نموذج الدراسة

ثامناً: متغيرات الدراسة:

1. المتغير المستقل جودة التقارير المالية: ويحسب من خلال أخذ متوسط الحسابي

للطريقتين الآتيتين:

• طريقة التحفظ المحاسبي

• طريقة جودة الأرباح

لذا فإن جودة التقارير المالية = المتوسط الحسابي لطريقتي: جودة الأرباح والتحفظ المحاسبي.

2. المتغير التابع كفاءة الاستثمار: ويحسب من خلال أخذ متوسط الحسابي للطريقتين الآتيتين:

• طريقة معدل العائد على إجمالي الأصول.

• طريقة معدل العائد السوقي للسهم.

الكفاءة الاستثمارية= المتوسط الحسابي لطريقتي: معدل العائد على إجمالي الأصول ومعدل

العائد السوقي للسهم

3. المتغيرات الرقابية

1. نسبة الديون الكلية للشركة.

2. نسبة السيولة.

3. نوع القطاع.

تاسعا: حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الفلسطينية.

- الحدود الزمنية: تقتصر الدراسة على الفترة الزمنية من سنة (2013م) حتى سنة (2015م).

عاشراً: الدراسات السابقة:

❖ الدراسات العربية:

1. دراسة نصر، والصرifi (2015م) بعنوان: "أثر مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسبين الماليين

على جودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

سعت الدراسة إلى تحليل واختبار أثر مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسب المالي على جودة

التقارير المالية، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم اختيار 41 شركة

من الشركات المسجلة بسوق الأسهم المصرية خلال فترة 2007-2012م، وتم الحصول على

المعلومات اللازمة من خلال التقارير المالية لتلك الشركات، حيث تم الاعتماد على طريقة إدارة

الأرباح (المستحقات الكلية) وطريقة التحفظ المحاسبي في قياس جودة التقارير المالية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسب المالي وبين

جودة التقارير المالية المقاسة وفقاً لطريقة التحفظ المحاسبي. وكذلك أيضاً عدم وجود علاقة بين

مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسب المالي وبين جودة التقارير المالية المقاسة وفقاً لطريقة إدارة الأرباح.

وقد أوصت الدراسة بضرورة التزام المحاسبين بأخلاقيات المهنة لما لها من أثر إيجابي على جودة التقارير المالية.

2. دراسة العتيبي (2015م) بعنوان: "دراسة تحليلية لأثر التحفظ المحاسبي على جودة القوائم

المالية المنشورة- بالتطبيق على الشركات المساهمة المسجلة بسوق الأسهم السعودي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التحفظ المحاسبي (ملاءمة وصدق المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية) على جودة التقارير المالية، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم اختيار 40 شركة من الشركات المسجلة بسوق الأسهم السعودية في عام 2012م. ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: أنه لا يوجد هناك تأثير للتحفظ المحاسبي على القيمة الملائمة للمعلومات بالقوائم والتقارير المالية. وأنه لا يوجد هناك تأثير لحجم المديونية على درجة التحفظ المحاسبي.

وأوصت الدراسة بضرورة التمسك بالتحفظ المحاسبي لدى مكاتب المراجعة عند فحصها للقوائم المالية للشركات المساهمة.

3. دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015م) بعنوان: "قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة

القرارات الاستثمارية للشركات المصرية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية، بالإضافة إلى دراسة العوامل المؤثرة على العلاقة بينهما وهي (التمويل من البنوك، الدوافع الضريبية، السيولة)، حيث تم استخدام المنهج الكمي في جمع البيانات، وتم الاعتماد على مقاييس ومؤشرات لقياس جودة التقارير المالية وقياس كفاءة القرارات الاستثمارية، وقد تم جمع البيانات من التقارير المالية السنوية لعدد 41 شركة غير مالية مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 1998-2013م.

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها: انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المصرية محل الدراسة. وانخفاض في كفاءة القرارات الاستثمارية، حيث هناك عدد كبير

من الشركات استثمارات أقل أو أكثر من الاستثمار الأمثل لها. وأيضا من النتائج وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

وأوصت الدراسة بالحاجة إلى مزيد من الدراسات المستقبلية التي تتناول موضوع العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

4. دراسة حمادة (2014م) بعنوان: "قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية- دراسة ميدانية في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في إجراء الدراسة، وتم جمع البيانات من خلال استبانة تم إعدادها خصيصا لهذا الغرض وزعت على 67 من العاملين في 42 شركة من شركات الوساطة والبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان لعام 2014م.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير للإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية، وأوصت الدراسة بضرورة تبني الشركات المدرجة في بورصة عمان مفهوم الإفصاح الاختياري وذلك لزيادة جودة التقارير المالية.

5. دراسة عباس (2013م) بعنوان: "أثر الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية على جودة التقارير المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية على جودة التقارير المالية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، وتم تصميم استبانة موجهة إلى المستثمرين ومدققي الحسابات، وبلغت عدد الاستبانات الموزعة 100 استبانة تم استرداد 63 استبانة منها.

وقد أظهرت نتائج الدراسة بعدم وجود حرص من قبل المؤسسات على توفير الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية في جودة التقارير المالية.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على تحسين جودة التقارير المالية من خلال توفير الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية.

6. دراسة دهمان (2012م) بعنوان: "فعالية نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة في تحقيق جودة التقارير المالية- دراسة تطبيقية على وزارة المالية الفلسطينية".

هدفت الدراسة للتعرف على واقع نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة المطبقة في وزارة المالية الفلسطينية، ثم تقييم مدى فعاليتها في تحقيق جودة التقارير المالية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في إجراء الدراسة، وتم جمع البيانات من خلال استبانة تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض، تم توزيعها على 133 موظفاً من العاملين بوزارة المالية. وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها: أن مستوى نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة المطبقة بوزارة المالية فعال بنسبة 73% في تحقيق جودة التقارير المالية. وأيضاً هناك ضعف في الدور الرقابي للتقارير المالية المعدة بوزارة المالية الفلسطينية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة تطوير نظم المعلومات المحاسبية بحيث تصبح قادرة على توفير كافة القوائم والتقارير المالية.

7. دراسة إسماعيل (2010م) بعنوان: "العلاقة بين مستوى التطبيق الفعلي للحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في القطاعين المصرفي والصناعي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على مبادئ الحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية وعلاقتها ببعضهما البعض وببعض المفاهيم الأخرى مثل جودة الأرباح وكفاءة السوق المالي، وتم استخدام المنهج الكمي لقياس متغيرات الدراسة، حيث تم الحصول على بيانات الدراسة من خلال بيانات القوائم المالية من 30 شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان في القطاعين المصرفي والصناعي، حيث تم قياس جودة الأرباح من خلال طريقتين، الأولى من خلال الانحراف المعياري لعائدات الأسهم، والثانية من خلال مدى ممارسة الشركة لإدارة الأرباح (طريقة المستحقات الاختيارية). وخلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج منها: وجود علاقة طردية بين متوسط جودة التقارير المالية ومستوى الحاكمة المؤسسية، وعدم وجود فروق بين متوسط جودة التقارير المالية تعزى للمتغيرات التالية (خبرة، والمؤهل العلمي لأعضاء مجلس الإدارة).

وقد أوصت الدراسة بضرورة زيادة الإفصاح في التقارير السنوية والمواقع الالكترونية ذات الصلة للشركات المدرجة ببورصة عمان وذلك لزيادة جودة التقارير المالية.

8. دراسة أبو وطفة (2009م) بعنوان: "دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية الاستثمارات المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية الاستثمارات المالية في الشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في إجراء الدراسة، وتم جمع البيانات من خلال استبانة تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض، وزعت على مجتمع الدراسة المتمثل في المراجعين الداخليين العاملين في الشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي وجود دور مهم لوظيفة المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية الاستثمارات المالية.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على تدعيم أركان ومقومات استقلالية المراجعة الداخلية كي تتمكن من القيام بأداء مهامها على أكمل وجه لضمان تحسين كفاءة وفعالية الاستثمارات المالية.

9. دراسة الشامي (2009م) بعنوان: "أثر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على جودة التقارير المالية للبنوك التجارية العاملة في الجمهورية اليمنية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على جودة التقارير المالية للبنوك التجارية العاملة في الجمهورية اليمنية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم إعداد استبانة لقياس متغيرات الدراسة، تم توزيعها على 70 المديرين الماليين والمدققين الداخليين والمحاسبين العاملين في البنوك التجارية اليمنية استرجع منها 63 استبانة بنسبة استرداد 90%.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لتوافر خصائص المعلومات المحاسبية في التقارير المالية على جودة التقارير المالية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة تحسين جودة التقارير المالية الصادرة عن البنوك التجارية العاملة في اليمن بحيث تكون سهلة الفهم للمستخدمين.

10. دراسة أبو حمام (2009م) بعنوان: "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية- دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية، حيث استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وتم إعداد استبانة لقياس المتغيرات، تم توزيعها على مجتمع الدراسة البالغ عدده 150 من مجالس الإدارة ومن المديرين التنفيذيين في الشركات.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي أن تطبيق قواعد الحوكمة يساهم بشكل كبير في تعزيز دور الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على زيادة مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية وإتاحتها لجميع أصحاب المصالح لإعطاء المساهمين والمستثمرين الأمن والأمان لأموالهم.

❖ الدراسات الأجنبية:

1. دراسة Safarzadeh and Aflakparast (2016) بعنوان: "Effect of Financial Reporting Quality and Investment Opportunities and Dividend Based On Decision-Making Case Study: Insurance Companies in Iran".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير جودة التقارير المالية وفرص الاستثمار على سياسة توزيع الأرباح واتخاذ القرارات الاستثمارية في شركات التأمين الإيرانية، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، تم جمع البيانات المالية من القوائم المالية من 108 شركة من شركات التأمين المدرجة ببورصة طهران.

وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها: وجود علاقة طردية بين جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح واتخاذ القرارات الاستثمارية. وعدم وجود علاقة بين الفرص الاستثمارية وسياسة توزيع الأرباح واتخاذ القرارات الاستثمارية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة اعتماد المستثمرين والمدراء على التقارير المالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

2. دراسة Nurcholisah (2016) بعنوان: "The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وعدم تجانس المعلومات واثارها على كفاءة الاستثمار في عينة من صناديق المعاشات التقاعدية في أندونيسيا، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، حيث تم حساب جودة التقارير المالية من واقع القوائم المالية لـ 22 صندوقاً من صناديق المعاشات التقاعدية في أندونيسيا عام 2012، وذلك من خلال أحد المقاييس المالية لجودة التقارير، وتم حساب عدم تجانس البيانات من خلال قياس توقيت الإعلان عن التقارير المالية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وعدم تجانس المعلومات. وعدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء دراسات مستقبلية حول جودة التقارير المالية في الشركات التجارية وعلاقتها بكفاءة الاستثمار واستخدام صافي القيمة الحالية للاستثمارات مؤشراً على الكفاءة الاستثمارية.

3. دراسة Mohammadi (2014) بعنوان: "The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange".

هدفت هذه الدراسة للتعرف على طبيعة العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وتحديد أهم العوامل التي تؤثر على جودة التقارير المالية للشركات المدرجة ببورصة طهران، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم الحصول على البيانات التاريخية من 93 شركة من الشركات المدرجة ببورصة طهران المالية خلال فترة 2009-2012م.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: وجود علاقة طردية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وعدم وجود علاقة بين الموجودات النقدية من جهة وكفاءة الاستثمار وجودة التقارير المالية من جهة أخرى. ومن النتائج ان حجم الشركة ونمو الإيرادات من أهم العوامل التي تؤثر على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على التقارير المالية للشركات بدرجة كبيرة عند اتخاذ قرارات الاستثمارية المستقبلية.

4. دراسة Hope, Wayne, and Dushyantkumar (2012) بعنوان: "Financial Reporting Quality in U.S. Private Firms".

سعت هذه الدراسة للتعرف على مستوى جودة التقارير المالية للشركات الخاصة الأمريكية ومقارنتها بالشركات العامة، كما هدفت للتعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض المتغيرات المالية مثل العائد على الاستثمار، ونسب الديون، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة بالقوائم المالية للعديد من الشركات العامة والخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: أن متوسط مستوى جودة التقارير المالية في الشركات الخاصة كانت أقل من الشركات العامة التي كانت بها جودة التقارير مرتفعة، ووجود علاقة طردية بين جودة التقارير المالية في الشركات العامة ومعدل العائد على الأصول، ووجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية في الشركات الخاصة ومعدل العائد على الأصول.

وأوصت الدراسة بضرورة إلزام الشركات الخاصة ببناء قاعدة بيانات توضح جميع المعلومات المالية للشركات الخاصة.

5. دراسة Moeinaddin, Froogh, and Ahmad (2012) بعنوان: "The Relationship Between Financial Reporting Quality and Return Volatility and The Role of Institutional and Accounting Factors".

هدفت هذه الدراسة للتعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية واختلافات العوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة ببورصة طهران، كما هدفت للتعرف على دور العوامل المحاسبية للمؤسسة على اختلافات العوائد السوقية، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، وتم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة بالقوائم المالية لسبعين شركة من الشركات المدرجة ببورصة طهران خلال فترة 2006-2012م.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وتقلبات عوائد الأسهم، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين الخسائر المتحققة وتقلبات العوائد السوقية.

وأوصت الدراسة بضرورة فحص أثر التضخم والعوامل الاقتصادية الأخرى على جودة التقارير المالية.

6. دراسة Gilaninia, Chegini, and Mohtasham (2012) بعنوان: "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Iran".

هدفت هذه الدراسة للتعرف على طبيعة العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمارية لعينة من الشركات المدرجة ببورصة طهران، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، حيث تم الحصول على البيانات التاريخية من 79 شركة من الشركات المدرجة ببورصة طهران المالية خلال فترة 2005-2010.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية وضعف الكفاءة الاستثمارية.

وأوصت الدراسة بضرورة إعادة الدراسة مرة أخرى من خلال استخدام فترة زمنية مختلفة للتأكد من النتائج التي تم التوصل إليها.

7. دراسة Jabbarzadeh, Morteza, Asghar, and Mahdi (2011) بعنوان: "The Investigation Of The Relationship Between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE)".

سعت الدراسة التحقق من العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في بورصة طهران، حيث تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة، حيث تم الحصول على المعلومات التاريخية للقوائم المالية للشركات المدرجة ببورصة طهران خلال فترة 2006-2010م.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: وجود علاقة طردية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. ووجود علاقة طردية بين جودة التقارير المالية وحجم التدفقات النقدية. وكذلك وجود علاقة طردية بين كفاءة الاستثمار وحجم التدفقات النقدية.

وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد المستثمرين والدائنين والمدراء على التقارير المالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

8. دراسة Mcdermott (2011) بعنوان: "Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية واستثمارات المديرين في المسؤولية الاجتماعية وأثرها على ربحية الشركات، حيث تم الحصول على البيانات من القوائم المالية لجميع الشركات المدرجة في سوقى البورصة الأمريكية (S&P 500 and Domini Social Index 400) خلال فترة 1991-2009، حيث تم حساب جودة التقارير المالية بالاعتماد على المقياس الذي قدمه كل من (Dechow, Dichev, 2002)، وتم الاعتماد على معلومات مكاتب التحليل لقياس الاستثمارات في المسؤولية الاجتماعية للشركات.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: وجود علاقة طردية بين الاستثمار في المسؤولية الاجتماعية للشركات والربحية المستقبلية للشركات ذات جودة التقارير المالية المرتفعة. وجود علاقة عكسية بين الاستثمار في المسؤولية الاجتماعية للشركات والربحية المستقبلية للشركات ذات جودة التقارير المالية المنخفضة.

وأوصت الدراسة بضرورة إجراء دراسات مستقبلية تفحص دور جودة التقارير المالية وأثرها على تنمية المسؤولية المجتمعية للشركات وقيمتها السوقية

9. دراسة Biddle, Hilary, and Verdi (2009) بعنوان: "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية والكفاءة الاستثمارية، حيث تم الحصول على البيانات المالية اللازمة للدراسة من دليل الأسهم الأمريكي (CRSP) من الفترة الواقعة بين 1993-2005م بواقع 34791 مفردة، وتم قياس جودة التقارير المالية بواسطة عدة مقاييس لجودة التقارير المالية وقياس كفاءة الاستثمارية بواسطة نموذج نمو الأصول.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية وعدم الكفاءة الاستثمارية (انخفاض أو زيادة بالاستثمار عن الاستثمار المتوقع)، ووجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية ودورة التشغيلية للتحويل إلى نقدية، وكذلك أيضا عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار من جهة وبين ونسبة النقدية من جهة أخرى.

10. دراسة Dechow and Dichev (2002) بعنوان: "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors".

هدفت الدراسة إلى تقديم نموذج لقياس جودة الاستحقاق لرأس المال العامل وجودة الدخل، من خلال مدى تأثرهما بالتدفقات النقدية التشغيلية، وتم استخدام المنهج الكمي لتحقيق هدف الدراسة، حيث تم الحصول على البيانات المالية للشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية (1725 شركة) من فترة 1987-1999م.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: قدرة النموذج المقترح على قياس جودة الاستحقاق لرأس المال العامل وللدخل، حيث كانت قيمة القدرة التفسيرية للنموذج على أساس البيانات الربع سنوية بلغت 0.80. وهناك علاقة طردية بين الجودة على أساس الاستحقاق واستمرارية الأرباح. وأوصت الدراسة بضرورة إجراء دراسات مستقبلية لفحص العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية والمتمثلة بجودة الأرباح.

الحادي عشر: التعليق على الدراسات السابقة

1. أوجه التشابه:

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة فيما يلي:

- تتشابه مع جميع الدراسات التي تناولت جودة التقارير المالية في أنها تناولت نفس الموضوع وهو جودة التقارير المالية.
- تتشابه مع بعض الدراسات العربية مثل دراسة إسماعيل (2010م) ودراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015م) ودراسة العتيبي (2015م) وجميع الدراسات الأجنبية بأنها تستخدم المنهج الكمي في قياس جودة التقارير المالية من خلال اثنين من المؤشرات المالية لقياس جودة التقارير المالية.
- تتشابه مع دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015م) وأغلب الدراسات الأجنبية في هدف الدراسة الذي يتمثل في السعي للتعرف على أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار.
- تتشابه مع معظم الدراسات السابقة في استخدام نفس الأساليب الإحصائية المستخدمة وهي معامل الارتباط واختبار t -test، وتحليل التباين الأحادي.

2. أوجه الاختلاف:

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في الأمور التالية:

- من حيث البيئة التي ستجرى بها الدراسة وهي البيئة الفلسطينية حيث لا توجد دراسة من الدراسات السابقة المشمولة في الدراسة الحالية قامت بالتعرف على علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية، حيث أن البورصة الفلسطينية تعاني من عدم الاستقرار السياسي والأقتصادي نتيجة الأحتلال الإسرائيلي والحصار المفروض على الفلسطينيين وبالتالي أراد الباحث أن يتعرف على العلاقة بين متغيرات الدراسة في ظل تلك الظروف.
- تختلف عن جميع الدراسات العربية في أن جودة التقارير المالية كانت في الدراسة الحالية هي متغيراً مستقلاً بينما هي في جميع الدراسات العربية كانا متغيراً تابعاً باستثناء دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015م).
- تختلف عن جميع الدراسات العربية باستثناء - دراسة إسماعيل (2010م) ودراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015م) ودراسة العتيبي (2015م) بأنها تتبع المنهج الكمي لقياس متغيرات الدراسة والذي يتميز بدقة المعلومات، بينما الدراسات العربية تقيس متغيراتها من خلال استبانة، حيث أن المعلومات التي يتم الحصول عليها من خلال الاستبانة تكون غير دقيقة لأنها تعبر عن وجهة نظر الشخصية للمبحوث.
- تختلف عن جميع الدراسات السابقة العربية والأجنبية في أنها تستخدم المتوسط الحسابي لمعيارين لقياس كفاءة الاستثمار، وهذا الأمر لم يتم في أي من الدراسات السابقة المشمولة في الدراسة الحالية.
- تختلف عن جميع الدراسات العربية في هدف الدراسة وهو التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي لجودة التقارير المالية

وكفاءة الاستثمار

المقدمة:

تعد التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون والدائنون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والائتمانية، حيث تعتبر التقارير المالية وسيلة اتصال ودية بين المستثمرين والدائنين مع إدارة الشركة.

فالغرض الأساسي للتقارير المالية هو إمداد الملاك وجميع مستخدمي التقارير المالية بالمعلومات المفيدة في اتخاذ قرارات الأعمال والقرارات الاقتصادية، كما أنها تساعد في تحديد الاستخدام الكفء للموارد، وفي تقييم العوائد والمخاطر المتعلقة بالاستثمار والفرص المتاحة، لذلك يجب على التقارير المالية أن تقدم معلومات عادلة ومحايدة عن المركز المالي للمنظمة، فالمعلومات المضللة أو الموجهة نحو هدف معين من المتوقع أن تقلل من أهمية التقارير المالية وما تحتويها من معلومات (حمادة، 2006م، ص42).

فانخفاض الجودة في التقارير المالية سيؤدي إلى انخفاض كفاءة الاستثمار وبالتالي قد تعرض المستثمرين إلى تكبد خسائر فادحة، حيث أكدت العديد من الدراسات على وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية وضعف الكفاءة الاستثمار، لذا يهدف هذا الفصل إلى بيان الإطار النظري للتقارير المالية ومفهوم جودتها وكيفية قياسها، وعلاقتها بكفاءة الاستثمار، حيث سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: التقارير المالية وكيفية قياس جودتها.

المبحث الثاني: أساسيات الاستثمار.

المبحث الثالث: العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

المبحث الأول: التقارير المالية وكيفية قياس جودتها

• تمهيد:

تعد التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات التي يلجأ إليها جميع المستثمرين والدائنين من أجل بناء القرارات الاستثمارية والائتمانية؛ وذلك لما تحتويه تلك التقارير من معلومات عن الوضع المالي للمنظمة وعن التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية، ويتوقف مدى الاستفادة من تلك التقارير على مدى جودة تلك التقارير ومدى ملاءمة المعلومات التي تحتوي عليها وموثوقيتها. لذا سيتناول هذا المبحث: مفهوم التقارير المالية وأهميتها وأهدافها، ومفهوم جودة التقارير المالية وكيفية قياسها، وذلك بشيء من الإيجاز على النحو التالي:

أولاً: التقارير المالية:

1. تعريف التقارير المالية:

تُعرف التقارير المالية على أنها عبارة عن وسيلة اتصال ودية مع المستثمرين وكتيب به معلومات تهم الموظفين، ومعلومات اقتصادية مفيدة للمهتمين بشئون الأعمال، كما أنها تعتبر وسيلة لاكتساب ثقة العملاء والموردين (الوقاد، 2011م، ص93)، وأيضاً عرفها قيطوبي (2015م، ص28) أنها وسيلة للحصول على المعلومات والنتائج للاستفادة منها في اتخاذ القرارات والحكم على نتائج عمليات الشركة وتقييم مركزها المالي، ويشير الفداغ (2002م، ص23) أن التقارير المالية هي مصطلح واسع يتضمن ليس فقط القوائم المالية، ولكن كل وسائل توصيل المعلومات المتعلقة بشكل مباشر أو غير مباشر بالمحاسبة المالية، فالتقارير توفر جزءاً كبيراً من المعلومات التي يحتاجها المستخدمون الخارجيون لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان وغيرها.

2. أهمية التقارير المالية:

إن التقارير المالية تمد الإدارة بالأساس الذي تعتمد عليه للحكم على قوة وضعف المركز المالي والإنتاجي للشركة، فهي لها أهمية كبرى في رسم السياسة الاستثمارية الواجب اتباعها لتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً للشركة، حيث يمكن للإدارة أن تستخدم التقارير المالية في العديد من الأغراض منها (الوقاد، 2011م، ص105):

- قياس تكلفة الأنشطة المختلفة التي تقوم بها الشركة.
- تحديد الكفاءة النسبية لكل قسم من الأقسام ولكل مرحلة من مراحل الإنتاج في الشركة.
- قياس الكفاءة الإنتاجية وربحية أعمال الشركة.
- تقييم مستوى أداء الأفراد المسؤولين بالشركة ومدى وفائهم بمسئولياتهم المحددة لهم مقدما.
- تقرير السياسات والإجراءات الإدارية الجديدة اللازمة للوصول إلى أهداف الشركة.
- تقييم أنظمة الرقابة الداخلية بالشركة.
- الرقابة على عمليات الشركة وإدخال التعديلات الضرورية اللازمة في طرق الإنتاج واتخاذ القرارات المالية والإنتاجية على أساس سليم.
- المساعدة في وضع الخطط المستقبلية والميزانية التقديرية للشركات الاستثمارية.

3. أهداف التقارير المالية:

يتمثل دور التقارير المالية في الاقتصاد في تقديم معلومات مفيدة في اتخاذ قرارات الأعمال والقرارات الاقتصادية، بحيث تكون تلك المعلومات تتميز بالعدالة والحيادية وعدم التحيز، وأيضا من أهم الأهداف التي تسعى التقارير المالية إلى تحقيقها ما يلي (حماد، 2006م، ص42):

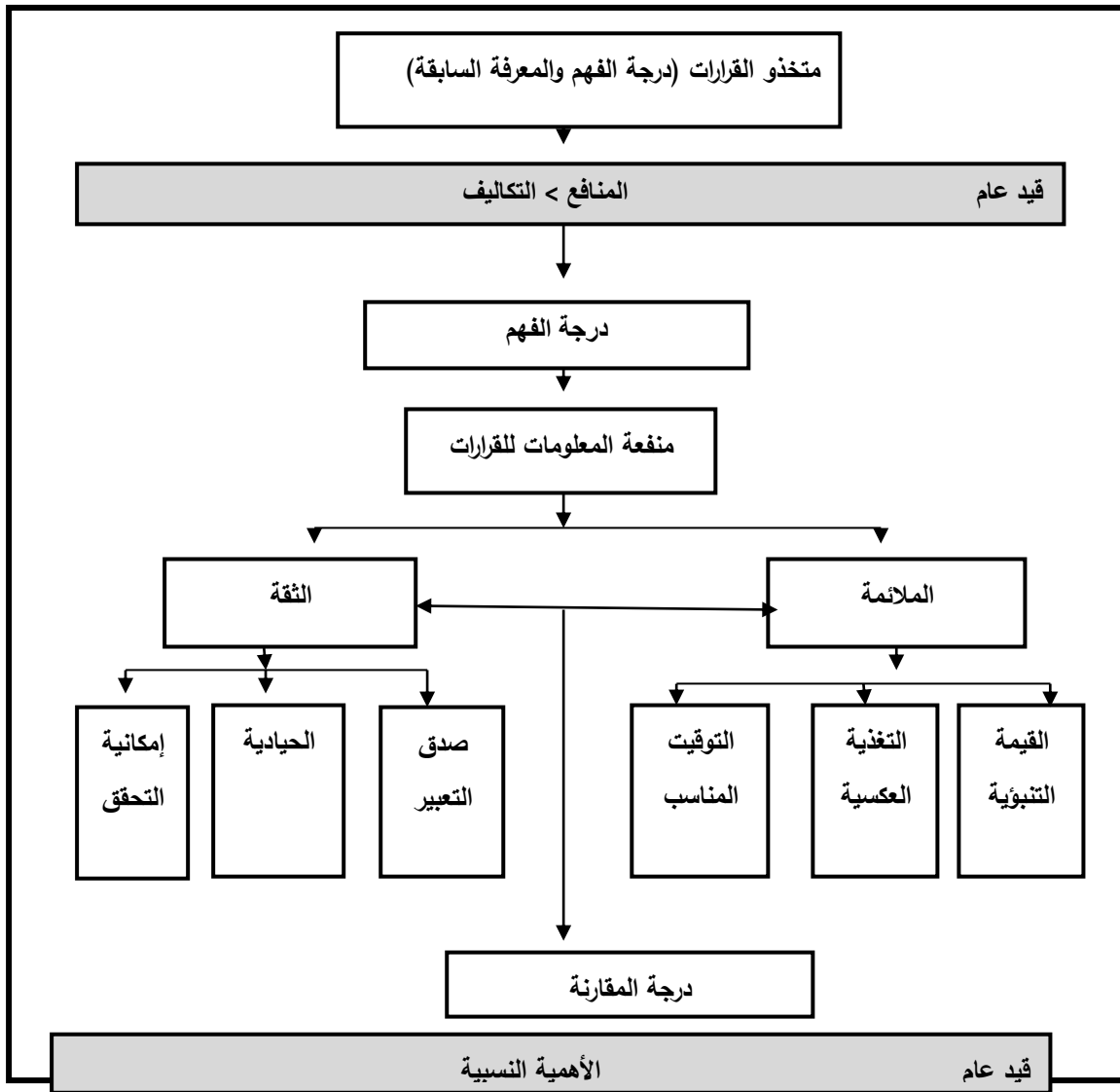
- تقديم معلومات مفيدة لقرارات الاستثمار والائتمان.
 - تقديم المعلومات المفيدة لتقييم توقعات التدفقات النقدية.
 - تقديم المعلومات عن موارد للشركة والمتطلبات المتعلقة بتلك الموارد والتغير فيها.
 - تقديم معلومات عن الموارد الاقتصادية والالتزامات وحقوق الملكية.
- كما قامت هيئة معايير المحاسبة الدولية المعروفة بي FASB في بيانها رقم (1) الصادر عام 1978م، باسم " أهداف التقرير المالي لمنشآت الأعمال " بتحديد أهداف التقارير المالية كما يلي (حنان، 2009م، ص58):

- تقديم معلومات مفيدة لغرض اتخاذ القرارات.
- تقديم معلومات مفيدة لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية.
- تقديم معلومات مفيدة لتقدير التدفقات المالية المستقبلية.
- تقديم معلومات الربحية على أساس الاستحقاق.
- تقديم معلومات لتقدير السيولة واليسر المالي.

ويرى الباحث أن الهدف الرئيس من وراء إعداد التقارير المالية هو تقديم معلومات ذات جودة عالية، ولكي تكون كذلك يجب أن تتوفر في المعلومات التي تنقلها لمتخذي القرارات خاصيتها الموثوقية والملاءمة وبدون ذلك تصبح تلك التقارير ليست ذات قيمة فعالة لمستخدمي التقارير المالية.

4. خصائص المعلومات الواجب توافرها في التقارير المالية:

تعتبر كل من خاصية الملاءمة والموثوقية هما الخاصيتين الأساسيتين اللتين تجعلان المعلومات المالية والمحاسبية التي تحتويها التقارير المالية ذات قيمة وأهمية، وتتفرع من تلكا الخاصيتين خصائص ثانوية عديدة، والشكل (2.1) يوضح الخصائص الواجب توافرها في التقارير المالية.



شكل (2.1) خصائص المعلومات المحاسبية والمالية الواجب توافرها في التقارير المالية.

المصدر: حماد، 2006م، ص52

يتبين من شكل (2.1) أنه كي تصبح المعلومات المحاسبية والمالية التي تحتويها التقارير المالية ذات قيمة وأهمية بالنسبة لمتخذي القرارات يجب أن تتوافر بها خاصيتان أساسيتان هما:

1. **الملاءمة:** ويقصد بها قدرة المعلومات على إحداث تغيير في اتجاه قرار مستخدم معين، وحتى

تكون المعلومات المحاسبية ملائمة، يلزم توافر الخصائص الثانوية التالية

(حنان، 2009م، ص72):

- **خاصية التوقيت الملائم:** وهي توفير المعلومات في الوقت المناسب والمحدد وقبل أن تفقد منفعتها أو قدرتها على التأثير في عملية اتخاذ القرار.

- **خاصية القدرة على التنبؤ:** وهي خاصية قدرة المعلومات في مساعدة المستخدمين على زيادة احتمال تصحيح تنبؤات نتائج أحداث ماضية أو حاضرة.

- **خاصية القدرة على التغذية العكسية:** وهي قدرة المعلومات على مساعدة مستخدم المعلومات في تقييم مدى صحة توقعاته السابقة، وبالتالي يستخدم المعلومات في تقييم نتائج القرارات التي تُبنى على هذه التوقعات.

2. **الموثوقية:** يقصد بها أن تصلح المعلومات كأساس يمكن لمتخذ القرار الاعتماد عليها في

التنبؤ (مطر، والسيوطي، 2008م، ص333)، ولكي تكون المعلومات موثوقة ويمكن الاعتماد

عليها يجب أن تتوافر بها الخصائص التالية وهي (حماد، 2006م، ص51).

- **صدق التعبير:** ويقصد به صدق التعبير المحاسبي عن الصفقات والأحداث المالية وسلامة القياس.

- **الحيادية:** ويقصد بها أن الاهتمام الأساسي يجب أن يبتعد عن التحيز والتأثير على متخذ القرار باتجاه معين أو محاولة الوصول إلى نتيجة محددة سلفاً.

- **إمكانية التحقق:** ويقصد بها اتباع أساليب وطرق القياس التي يكون عليها إجماع في الرأي.

ولتحقيق أهداف التقارير المالية وتقديم المعلومات ذات الخصائص النوعية التي تجعلها مفيدة للمستخدمين في اتخاذ القرارات؛ يجب أخذ المحررين التاليين في الاعتبار وهما (حنان، 2009م، ص227):

- **محدد المنفعة أكبر من التكاليف:** حيث يجب أن تكون منفعة المعلومة أكبر من تكاليف إعدادها وإنتاجها، وإلا تفقد أهميتها وجدواها.
- **محدد الأهمية النسبية:** فالمعلومات المناسبة والمهمة هي المعلومات الملائمة التي يجب توافرها في التقارير المالية، أما المعلومات غير الملائمة فلا داعي لإدراجها؛ لأنها لن تؤثر في قرار المستخدم.

أنواع التقارير المالية:

هناك العديد من التقارير التي تنتج وتتداول داخل الشركات المختلفة، وتختلف هذه التقارير باختلاف توقيت إصدارها ومحتواها والشكل الذي تظهر به، بما يخدم الهدف منها ويحقق احتياجات قارئها أو المستفيد منها، وتقسم التقارير إلى أنواع كما يلي:

1. **من ناحية الهدف:** تنقسم التقارير المالية من حيث الهدف من إعدادها إلى عدة أنواع وهي كما يلي (محمد، 2011م):

- **تقارير المتابعة:** وهي التي تكون مرتبطة بخطة موضوعة أو ببرنامج أو مشروع جارٍ تنفيذه، وعادة ما تتضمن عملية مقارنة بين ما هو واقع فعلاً وما كان يجب أن يتم وفقاً للخطة أو البرنامج الموضوع، وتوضيح الانحرافات وتقديم تحليل لها وبيان مسبباتها، وأحياناً ما تكون في شكل جدول به خانات تمثل الانجاز الفعلي و التقديري أو الخطط. وقد يترتب على مثل هذه التقارير اتخاذ قرارات تصحيحية أو تعديل في الخطط الموضوعية أو إعادة توزيع للموارد المتاحة.

- **تقارير المعلومات:** وهي التقارير التي تنقل معلومات عن أحداث أو مواقف معينة، وتسمى أحياناً تقارير "إخبارية"، وقد تتضمن تعليقاً مثل وجهة نظر كاتب التقرير، ويركز هذا النوع من التقارير على الحقائق، أو ما يطلق عليه البعض "معلومات حقائقية" مثل تقرير المبيعات الشهري لفروع الشركة أو تقرير الصيانة الدورية للآلات، أو تقرير الأسعار العالمية لبعض

المنتجات، ونادراً ما يترتب على مثل هذه التقارير اتخاذ قرارات معينة، ففي معظم الأحوال تهدف إلى الإحاطة فقط.

- **تقارير الدراسات:** وهي التقارير التي تعرض نتائج الدراسات التي تجري داخل الشركة أو في البيئة الخارجية، وقد يقوم بها أفراد من الشركة أو جهات أخرى متخصصة، مثل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لإنشاء خط إنتاجي جديد بمصنع أو تنويع المنتجات، أو دخول أسواق جديدة، أو اتباع سياسة تسويقية أو ترويجية معينة.

- **تقارير تقييم الأداء:** وهي التقارير التي تقيم مستوى الأداء قياساً بمعايير موضوعة مسبقاً، وتهدف هذه التقارير إلى الحكم على الكفاءة أو إعطاء درجات أو تقديرات تعبر عن مستوى الأداء خلال فترة التقييم.

2. **من حيث الفترة الزمنية:** تقسم التقارير المالية من حيث الفترة الزمنية إلى نوعين من التقارير طبقاً للنطاق الزمني الذي يغطيه التقرير وهما (ماهر، 2000م):

- **تقارير دورية:** وهي التقارير التي يتم إعدادها على فترات زمنية منتظمة، وقد تكون يومية أو أسبوعية أو شهرية، أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية، وأمثلة التقارير الدورية كثيرة فهي قد تكون تقارير إنتاج (يومية/أسبوعية/شهرية) أو تقارير مبيعات أو تقارير مالية، أو تقارير جرد.

- **تقارير غير دورية:** التقارير التي لا يرتبط إعدادها بزمان معين، ويتم إعدادها حين تبرز الحاجة إليها، ومن أمثلة هذه التقارير تقارير الإنجاز، والتي تقدم وصفاً لما تم إنجازه في مرحلة من مراحل تنفيذ عمل معين.

3. **من ناحية التوجيه:** تقسم التقارير المالية من حيث الجهة الموجه إليها التقارير إلى ما يلي (محمد، 2011م):

تقارير داخلية: وهي التقارير التي توجه إلى الجهات الداخلية، أي التي تُرفع للمستويات الإدارية المختلفة داخل الشركة، ومن أمثلتها تقارير متابعة الإنتاج أو المخزون، وتقارير تحليل المبيعات وبعض التقارير المالية والمحاسبية وتقارير أداء الأفراد.

تقارير خارجية: وهي التقارير التي توجه إلى جهات خارج الشركة، مثل جهات الرقابة الحكومية المختلفة، والأجهزة المركزية والإحصائية، ومن أمثلتها تقارير تطور العمالة وتقارير الإنتاج والمخزون وبعض التقارير المالية.

ثانياً: جودة التقارير المالية:

1. تعريف جودة التقارير المالية:

تُعرف جودة التقارير المالية أنها أحد مكونات التنظيم الإداري الذي يختص بتجميع وتبويب ومعالجة وتحليل وتوصيل المعلومات المالية الملائمة لاتخاذ القرارات إلى الأطراف الخارجية وإدارة الشركة (أبو حمام، 2009م، ص54) ويرى حمادة (2014م، ص682) أن جودة التقارير المالية تعبر عن مدى قدرة المعلومات المفصح عنها في تلك التقارير على إحداث فرق في قرارات مستخدمي تلك التقارير، في حين يشير Biddle (2009,p.3) إلى أن جودة التقارير المالية تتعلق بمدى دقة المعلومات المنقولة بالتقارير المالية حول عمليات الشركة، لاسيما التدفقات النقدية المتوقعة لها، والتي تُبلّغ للمستثمرين في الأسهم، كما تُعرف على أنها الدقة في إعداد التقارير المالية ونقل المعلومات حول عمليات الشركة، ولسيما التدفقات النقدية المتوقعة (Mcdermott, 2011, p.3)، فجودة التقارير المالية هي إعداد التقارير المالية وفقاً لإطار إعداد التقرير المالي المطبق، وأن تساعد على توصيل محتواها لمستخدميها في التوقيت المناسب وبمستوى تجميع ملائم، مع تجنب التحريف الجوهرية في هذا المحتوى، وبالتالي تُعبر التقارير المالية بصدق عن الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية معينة (نصر، والصيرفي، 2015م، ص9).

مما سبق يرى الباحث أنه يمكن تعريف جودة التقارير المالية بأنها تلك التقارير المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية بكل شفافية وموضوعية وبدون تحيز أو تلاعب من قبل الإدارة في المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير، لضمان تقديم معلومات موثوقة وملائمة لمستخدمي التقارير المالية عن المركز المالي والتدفقات النقدية للشركة.

2. العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على جودة التقارير المالية وذلك من خلال زيادتها لحالة عدم التأكد وزيادة احتمالية الوقوع بخطأ التقديرات، من هذه العوامل ما يلي (Dechow, Dichev, 2002,) : (p.47)

- **طول دورة التشغيل:** يعتبر طول دورة التشغيل من مؤشرات انخفاض جودة التقارير المالية، وذلك لأنها تزيد من حالة عدم التأكد، والتي تحتاج إلى تقديرات كثيرة في الحساب مما يزيد من احتمال الوقوع بخطأ التقدير.
- **صغر حجم الشركة:** غالباً تكون عمليات وأنشطة الشركات الكبيرة أكثر استقراراً من الشركات الصغيرة، وأيضاً يمكن التنبؤ بها؛ ذلك يعمل على التقليل من أخطاء التقدير، بالإضافة إلى تميز الشركات الكبيرة بتعدد الأنشطة والأقسام التجارية فيها الأمر الذي يقلل من التأثير النسبي لأخطاء التقدير، وبالتالي صغر حجم الشركة قد يكون من عوامل انخفاض جودة التقارير المالية.
- **ارتفاع مقدار تقلبات وعدم استقرار حجم المبيعات:** إن ارتفاع التغيرات والتقلبات في حجم المبيعات يعتبر مؤشراً على زيادة التغيرات في البيئة التشغيلية، والتي تحتاج إلى تقديرات كبيرة في التقدير والتنبؤ؛ مما يزيد من حالة عدم التأكد والوقوع بأخطاء التقدير، وبالتالي تخفض من جودة التقارير المالية.
- **ارتفاع مقدار التقلبات وعدم الاستقرار في الدخل وحجم التدفقات النقدية:** أن ارتفاع التغيرات والتقلبات في الدخل وحجم التدفقات النقدية يعتبر أيضاً مقياساً ومؤشراً على زيادة التغيرات في البيئة التشغيلية، والتي تحتاج إلى تقديرات كبيرة في التقدير والتنبؤ مما يزيد من حالة عدم التأكد والوقوع بأخطاء التقدير، وبالتالي تخفض من جودة التقارير المالية.

3. المقومات اللازمة لتحقيق جودة التقارير المالية:

تتمثل المقومات اللازمة لتحقيق جودة التقارير المالية فيما يلي (عبد الفتاح، 2013م، ص68):

- بناء مبادئ تعتمد على المعايير المحاسبية الدولية.
- تحسين التقارير المالية إلى ما وراء المتطلبات التنظيمية.
- استخدام شبكات الاتصال الدولية لتحسين التقارير والتحليل المرتبط بالأداء.

- الاهتمام ببث البعد الأخلاقي الذي يتضمن اعتناق روح الشفافية والافتتاح بمبدأ المساءلة والإصرار علي سلامة الأفراد وأمانتهم.

4. مؤشرات قياس جودة التقارير المالية:

لا يوجد مقياس أو مؤشر واحد متفق عليه بين الباحثين لقياس جودة التقارير المالية، فمن الدراسات من لجأت لأسلوب الاستبانة لقياس جودة التقارير، من هذه الدراسات: دراسة أبو حمام (2009م) ودراسة الشامي (2009م)، وهناك دراسات لجأت إلى مقاييس ومؤشرات كمية لقياس جودة التقارير المالية منها دراسة Dechow and Dichev (2002) ودراسة إسماعيل (2010م).

هناك العديد من المقاييس الكمية لقياس جودة التقارير المالية منها:

أ- مقياس حسابات الاستحقاق الاختيارية:

تمثل حسابات الاستحقاق الاختيارية العناصر غير المعلنة والتي يوجد عدة بدائل لتحديد قيمتها، ومن ثم تستطيع إدارة الشركة الاختيار من بين هذه البدائل بما يحقق مصلحتها، مما يترتب عليه وجود حرية أو مرونة في تحديد قيم هذه العناصر، وتختلف هذه الحسابات عن حسابات الاستحقاق غير الاختيارية التي تمثل عناصر لا يتوافر بدائل لتحديد قيمتها، وبالتالي لا تستطيع إدارة الشركة التأثير على تحديد قيمتها

(Dechow, Dichev, 2002, p.36)، نقلا عن (الصايغ، وعبد المجيد، 2015م، ص22).

ويتم قياس حسابات الاستحقاق الاختيارية من خلال المعادلة التالية (Kothari, et,al, 2005, p.13).

$$TA_{it} = a + b_1/Assets_{it-1} + b_2Dsales_{it} + b_3ppe_{it} + b_4ROA_{it-1} + U_{it}$$

حيث أن:

TA_{it} = إجمالي حسابات الاستحقاق، وتقاس بالفرق بين الدخل التشغيلي مطروحا منه التدفقات النقدية التشغيلية.

a, b_1, b_2, b_3, b_4 = معاملات نموذج الانحدار المتعدد.

$ASSETS_{it-1}$ = إجمالي الأصول للسنة السابقة.

$Dsales_{it}$ = التغير الذي طرأ على المبيعات (الإيرادات) في السنة المالية الحالية مقارنة بالسنة السابقة.

ppe_{it} = حجم الأصول الثابتة للسنة الحالية.

ROA_{it} = معدل العائد على الأصول للسنة الحالية.

U_{it} = بواقي معادلة الانحدار وهي تمثل جودة التقارير المالية.

حيث كلما ارتفعت قيمة بواقي معادلة الانحدار يعتبر ذلك مؤشراً على جودة التقارير المالية، وذلك لأنها تعتبر مؤشراً على أن الإدارة لم تؤثر على العناصر الاختيارية في حسابات الاستحقاق، وتم عرضها كما هي.

ب- طريقة الإيرادات الاختيارية:

قدم كل من McNichols and Stubben هذه الطريقة عام 2008م، حيث تتمثل الإيرادات الاختيارية في الفرق بين التغير الفعلي والتغير المتوقع في حسابات القبض (المدينون، وأوراق القبض)، وتشير هذه القيم غير العادية سواء كانت مرتفعة أو منخفضة إلى ارتفاع درجة التلاعب في الإيرادات، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية، ويتم قياس الإيرادات الاختيارية من خلال المعادلة التالية (Hope, et, al, 2012, p.17).

$$CAR_{it} = a + b_1 CRev_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

CAR = التغير في حسابات القبض وهي التغير في مجموع حساب (المدينون وأوراق القبض).

$CRev$ = التغير في الإيرادات.

a, b_1 = معاملات نموذج الانحدار البسيط.

E_{it} = بواقي معادلة الانحدار وهي تشير إلى الإيرادات الاختيارية والتي تمثل جودة التقارير المالية.

حيث ارتفاع أو انخفاض قيمة بواقي الانحدار يشير إلى درجة التلاعب في الإيرادات مما يعتبر مؤشراً على انخفاض جودة التقارير المالية.

وتتميز هذه الطريقة بانخفاض جوهري في أخطاء القياس أو في تحيز القياس مقارنة بالطرق السابقة، كما أن الإيرادات الاختيارية ترتبط بشكل كبير مع القرارات الاستثمارية، وذلك نظراً لأن

النمو في الطلب على منتجات الشركة يرتبط بالنمو في الإيرادات
(الصايغ، وعبد المجيد، 2015، ص22).

ت- طريقة جودة الاستحقاق رأس المال العامل:

وفقاً لهذه الطريقة فإن جودة التقارير المالية هي عبارة عن قوة البيانات في نقل المعلومات من الشركات العاملة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة للمستثمرين، وبناءً على هذا الرأي فإن جودة أساس الاستحقاق هي التي تُحسّن قيمة المعلومات الخاصة بالأرباح وذلك عن طريق الحد من تأثير التقلبات غير المستقرة في التدفق النقدي (Gilaninia, et,al,2012,p.218).

حيث تقاس جودة الاستحقاق من خلال التغير في رأس المال العامل كمقياس للتدفقات النقدية المرتبطة بالتدفقات النقدية من عمليات التشغيل المعدة وفقاً لأساس الاستحقاق (الأرباح التشغيلية) من خلال المعادلة التالية: (Dechow, Dichev, 2002, p.40).

$$AWC_{it} = a + b_1 CFO_{it-1} + b_2 CFO_{it} + b_3 CFO_{it+1} + E_{it}$$

=AWC = التغير في رأس المال العامل.

CFO = التدفقات النقدية التشغيلية للسنة الحالية (it) والقادمة (t+1) والسابقة (t-1) للشركة.

a, b₁, b₂, b₃ = معاملات نموذج الانحدار المتعدد.

E_{it} = بواقي معادلة الانحدار وهي تمثل جودة التقارير المالية.

حيث إن قيمة بواقي نموذج الانحدار تعتبر مؤشراً على جودة الاستحقاق والتي يدل ارتفاع قيمتها على انخفاض في جودة الأرباح المستحقة مما يشير لانخفاض جودة التقارير المالية.

ث- طريقة جودة الاستحقاق:

قَدّم هذا النموذج نيكولز (Nichols, 2002)، حيث يستند هذا المقياس على فكرة أن جودة المستحقات تقلل من تدخل الإدارة في ممارسة سياسة تنعيم أو إدارة الدخل، الناجمة عن التغير في النقد، وبالتالي تعمل على زيادة الأرباح، ويتم حساب جودة الاستحقاق من خلال المعادلة التي قدمت من قبل (Nichols, 2002) وهي كالتالي (Mohammadi, 2014,p.107):

$$\frac{AWC_{it}}{Assets_{it}} = a + b_1 \frac{CFO_{t-1}}{Assets_{it}} + b_2 \frac{CFO_{it}}{Assets_{it}} + b_3 \frac{CFO_{t+1}}{Assets_{it}} + \frac{Csales_{it}}{Assets_{it}} + \frac{ppe_{it}}{Assets_{it}} + E_{it}$$

حيث إن:

$$AWC_{it} = \text{التغير في رأس المال العامل.}$$

$$CFO = \text{التدفقات النقدية التشغيلية للسنة الحالية (it) والقادمة (t+1) والسابقة (t-1) للشركة.}$$

$$ppe_{it} = \text{حجم الأصول الثابتة للسنة الحالية.}$$

$$ASSETS_{it+1} = \text{إجمالي الأصول للسنة الحالية.}$$

$$Eit = \text{بواقي معادلة الانحدار وهي تمثل جودة التقارير المالية.}$$

حيث إن قيمة طريقة جودة الاستحقاق تشير إلى حساب الاستحقاق الجاري غير المرتبط بالتدفقات النقدية التشغيلية، والتي لا يمكن قياسها عن طريق تحديد التغيرات في الدخل والآلات والمعدات، والتي ارتفاع قيمتها يدل على انخفاض في جودة الأرباح المستحقة مما يشير لانخفاض جودة التقارير المالية.

ج- طريقة جودة الأرباح (EQ):

هناك عدة طرق لقياس جودة الأرباح (دخل الاستحقاق)، حيث سنعتمد على الطريقة التي قدمها Healy (1985)، وهي كالتالي: (صافي الدخل من العمليات التشغيلية - صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية)، ولكن مع تغيير بسيط في القياس وهو قسمة دخل الاستحقاق على متوسط الأصول لعزل أثر الحجم، لتصبح المعادلة كالتالي: (صافي الدخل من العمليات التشغيلية - صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية) / متوسط الأصول. وهذا المقياس تم استخدامه في دراسة (الصعيدي، 2011م، ص 9).

حيث يرى الصعيدي (2011م، ص 10) أن الأرباح المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق تقسم إلى قسمين: تدفقات نقدية ومستحقات، حيث المستحقات تشتمل على مخاطر التلاعب الإداري بالدخل المحاسبي، لذلك كلما زادت المستحقات زادت مخاطر التلاعب الإداري بالدخل المحاسبي؛ مما يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، وبالتالي انخفاض جودة التقارير المالية، حيث إن المستثمرين يفضلون الأسهم التي تمتلك جودة أرباح مرتفعة عن الأسهم التي تمتلك جودة أرباح منخفضة.

ح- طريقة تذبذب العائد السوقي للسهم:

يعتبر تذبذب العائد السوقي للسهم مؤشراً يعكس تقييم المستثمرين في السوق المالي لجودة التقارير المالية للشركة، وما تحتويه من نتائج أعمال، ويقاس هذا التذبذب بالانحراف المعياري للعائد السوقي للسهم لفترة ثلاث أيام حول موعد إعلان التقرير المالي (يوم قبل الإعلان، ويوم الإعلان، ويوم بعد الإعلان).

ويتم استخراج العائد من خلال المعادلة التالية (إسماعيل، 2010م، ص58):

$$R_i = \frac{P_{t+1} - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

حيث إن:

R_i = عائد السهم

P_{t+1} = سعر السهم في نهاية المدة.

P_{t-1} = سعر السهم في بداية المدة.

D = التوزيعات النقدية والمجانية للأسهم.

خ- طريقة التحفظ المحاسبي:

يعني مستوى التحفظ المحاسبي حالة عدم التأكد المحيطة بعملية إعداد القوائم المالية، والذي ينعكس في الميل نحو الاعتراف المبكر بالأحداث غير السارة مع تدني قيم صافي الدخل وصافي الأصول، حيث تقوم هذه الطريقة على أساس قياس التحفظ من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وتكون هذه النسبة أكبر من الواحد إذا كان النظام المحاسبي يدني القيمة الدفترية عن القيمة السوقية، ويعتبر ذلك مؤشراً على زيادة التحفظ المحاسبي وبالتالي مؤشراً على جودة التقارير المالية (نصر، والصريفي، 2015م، ص36).

ويرى الباحث أن جميع الطرق السابقة تعتبر من مؤشرات قياس جودة التقارير المالية ويتوقف مدى استخدامها بشكل كبير على مدى القدرة على توفير المعلومات اللازمة لحساب قيمة المؤشر، فمثلاً هناك العديد من المؤشرات التي تعتمد على أسلوب الانحدار في تحديد قيمتها، وهذا الأسلوب يحتاج إلى سلسلة كبيرة من البيانات التاريخية لحسابها لا تقل عن 30 مفردة لكي يكون هناك دقة في الحساب، ومن أمثلة تلك المقاييس مقياس حسابات الاستحقاق الاختيارية، طريقة الإيرادات الاختيارية، طريقة جودة الاستحقاق رأس المال العامل وطريقة جودة الاستحقاق، لذلك من الصعب قياس تلك المؤشرات في البيئة الفلسطينية بسبب أن عمر السوق المالي الفلسطيني (البورصة) لا يتجاوز 20 عاماً، ويصعب أيضاً الحصول على سلسلة زمنية على مدار 20 عاماً في البيئة الفلسطينية بسبب عدم توافر أو صعوبة الحصول على جميع المعلومات لجميع تلك السنوات، وبالتالي يصعب تطبيق مثل تلك المقاييس في البيئة الفلسطينية.

وبالتالي لجأ الباحث إلى طريقة التحفظ المحاسبي وطريقة جودة الأرباح في حساب جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية خلال فترة 2013-2015م.

الخلاصة: في هذا المبحث تم استعراض مفهوم التقارير المالية وأهميتها وأهدافها وأهم الخصائص الواجب توافرها بها، كما تم توضيح مفهوم جودة التقارير المالية والعوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية وكيفية قياس جودة التقارير، حيث تباينت طرق قياس جودة التقارير المالية، فمنها ما اعتمدت على مقاييس كمية مختلفة ومنها من اعتمدت على استبانة لقياس جودة التقارير، وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على معيارين لقياس جودة التقارير المالية هما درجة التحفظ المحاسبي وطريقة جودة الأرباح، وذلك لسهولة استخدامهما وإمكانية تطبيقهما على البيئة الفلسطينية.

المبحث الثاني: أساسيات الاستثمار

• تمهيد:

يعتبر تحقيق الأرباح وتنميتها الهدف العام من وراء أي عملية استثمارية، سواء كان الاستثمار في مجال الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، أم كان الاستثمار في الأصول الرأسمالية والإنتاجية مثل الاستثمار في خط إنتاجي جديد، كما يهدف المستثمر من العملية الاستثمارية تنمية رأسماله لزيادة ثروته والمحافظة عليها من تقلبات الأسعار والتضخم، لذا يسعى المستثمر لاختيار الاستثمارات ذات الكفاءة العالية دائماً، لذا سيتناول هذا المبحث: التعريف بأساسيات الاستثمار والاستثمار الكفاء وكيفية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية وقياسها وذلك على النحو التالي:

أولاً: أساسيات الاستثمار:

1. مفهوم الاستثمار:

يُعرف الاستثمار أنه عملية توظيف أموال في أصول تنتج عنها عوائد مستقبلية دورية وغير دورية، بهدف تعظيم العائد المتوقع لمستوى مخاطرة معين، أو تخفيض الخطر إلى الحد الأدنى لعائد متوقع ومطلوب (المهيلمى، 2006م، ص28)، ويرى موسى وآخرون (2012م، ص18) أن الاستثمار هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي، وذكر علوان (2009م، ص29) أن الاستثمار هو استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء المكين والآلات والمواد الأولية وإما بطريقة غير مباشرة كإشراء الأسهم والسندات.

2. العائد على الاستثمار:

• مفهوم العائد على الاستثمار:

يُعرف العائد على الاستثمار أنه المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الاستثمار (مطر، 2006م، ص22)، كما عرفه المومني (2002م، ص73) على أنه هو الزيادة المحققة أو المتوقعة للمبلغ المستثمر والذي يلبي رغبات المستثمر، وأيضاً عرفه علوان (2009م، ص48) على أنه الغاية التي يسعى المستثمر إلى

تحقيقها محاولاً تعظيم ثروته بقدر ما يستطيع، والتخفيف من حدة المخاطرة المصاحبة للعائد قدر الإمكان، كما يعرف العائد على الاستثمار بأنه عبارة عن الأموال المتوقع الحصول عليها في المستقبل تعويضاً عن الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية بالوقت الحاضر (Brigham and Eehardt, 2005, p.12) وأيضاً هو عبارة عن الزيادة أو النقصان التي تحدث في أسعار الأسهم خلال فترة الاستثمار بالإضافة إلى أي توزيعات في الدخل للسهم خلال تلك الفترة (Bodie, et, at,2007, p.127).

أنواع العائد على الاستثمار:

هناك العديد من المفاهيم للعائد السوقي على الأسهم ومنها:

- معدل العائد المطلوب:

معدل العائد المطلوب هو المعدل الذي يطلبه المستثمر على استثماره تعويضاً عن المخاطر المحتملة، وهو يعوّض المستثمر عن القيمة الزمنية للنقود والتضخم ومخاطر الاستثمار، ويحسب من خلال الصيغة التالية:

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من الخطر + نسبة التضخم المتوقعة + علاوة المخاطرة (حطاب، 2007م، ص16).

- العائد الفعلي:

وهو العائد الذي يحققه المستثمر فعلاً نتيجة لامتلاكه أو بيعه لأداة من أدوات الاستثمار، حيث يتكون العائد الفعلي من العائد الجاري وهو العائد الناتج عن الاحتفاظ بالأصل، والعائد الرأسمالي الناتج عن بيع الأصل (علوان، 2009م، ص49)، ويحسب العائد الفعلي كالتالي

(أبو الرب، وعبد الجواد، والكخن، والظاهر، 1999، ص236):

العائد الفعلي = العائد الجاري + العائد الرأسمالي، حيث إن:

العائد الجاري = قيمة التوزيعات / سعر السهم في بداية المدة.

أما العائد الرأسمالي = (سعر السهم في نهاية الفترة - سعر السهم في بداية الفترة) / سعر السهم في بداية الفترة.

- معدل العائد المتوقع:

يُعرف العائد المتوقع أنه العائد على الأصول الخطرة المتوقع الحصول عليها في المستقبل (Ross, and Westerfield, 2004, p.324)، ويتم حسابه من خلال متوسط العائدات التاريخية للسهم خلال فترة ما (حطاب، 2007م، ص17).

3. الخطر:

• مفهوم المخاطرة الاستثمارية:

تُعرف المخاطرة على أنها درجة عدم التأكد أو مقدار ذبذبة العوائد من حيث الارتفاع والهبوط وخصوصاً إذا كان الهبوط سيصل إلى مرحلة الخسارة (المومني، 2002م، ص79)، وعرف حطاب (م2007، ص17) مخاطر الاستثمار أنها حالة عدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية المتأتية من الاستثمار، أو أنها عبارة عن درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة اختلاف العائد الفعلي قياساً بالعائد المتوقع، كما عرف (Levisauskaite, 2010, p.35) المخاطرة أنها درجة تخوف المستثمرين من احتمال نقص نتيجة الاستثمار الفعلي عن النتيجة المتوقعة.

• أنواع المخاطرة الاستثمارية:

تقسم المخاطر الكلية التي يتعرض إليها الاستثمار إلى الأنواع التالية (حطاب، 2007م، ص18):

- المخاطر المنتظمة:

المخاطر المنتظمة هي المخاطر الناشئة بفعل عوامل مشتركة تؤثر على النظام الاقتصادي ككل وتصيب كافة الشركات في السوق وبدرجات متفاوتة ومن دون أن يكون للإدارة قدرة على تجنبها أي لا يمكن تجنبها من خلال التنويع، مثل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر القيمة الشرائية، ومخاطر الدورة الاقتصادية من كساد ورواج، ومخاطر طبيعية كالكوارث، ومخاطر سياسية وأي أحداث عامة محلياً أو دولياً تؤثر على الوضع الاقتصادي للدولة.

-المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر التي تصيب ورقة مالية دون غيرها أو تصيب صناعة دون غيرها ويمكن للمستثمرين التخلص منها أو تخفيضها بواسطة التنويع من خلال محفظة الاستثمار ومن أمثلة تلك المخاطر: مخاطر الصناعة، ومخاطر الدورة التجارية التي تصيب الشركة، ومخاطر الأعمال، ومخاطر المنافسة.

• قياس المخاطرة:

تقاس المخاطرة من خلال الآتي (رابعة، وخطاب، 2006م، ص36):

- الانحراف المعياري:

حيث يقيس الحجم الكلي للمخاطر وبقيس درجة التشتت في العائد المتوقع عن متوسطة، ويتم احتسابه عن طريق الجذر التربيعي لمعدل انحرافات قيم العائد المتوقع عن متوسط العائد المتوقع، حيث يعد الانحراف المعياري مقياساً للخطر الكلي للمحفظة الاستثمارية، ويعد من المعايير التي يتم اللجوء إليها عند مقارنة عدة استثمارات عند تساوي العائد المتوقع لتلك الاستثمارات.

- معامل الاختلاف:

يُعرّف معامل الاختلاف أنه مقياس نسبي للتشتت، ويحسب من خلال قسمة الانحراف المعياري على العائد المتوقع، ويستخدم في مقارنة الاستثمارات في حالة البدائل التي تختلف من حيث العائد والخطر معاً، بحيث يتم تفضيل الاستثمار الذي يكون معامل الاختلاف له أقل، أي يتم اختيار الاستثمار الذي يعطينا أعلى عائد لكل وحدة مخاطرة.

- معامل بيتا:

هو عبارة عن مقياس إحصائي للمخاطر المنتظمة الذي يقيس حساسية عائد السهم تجاه عائد محفظة السوق (الشركات التي يتم احتساب مؤشر السوق عليها)، ويتم احتساب معامل بيتا من خلال معلومات تاريخية للعوائد الشهرية للسهم ولعائد السوق، ويفضل أن يتم احتسابها بناء على فترة ستين شهراً، حيث إنه إذا كانت بيتا تساوي واحد فإن مخاطر السهم تساوي مخاطر السوق، أما

إذا كانت بيتا أكبر من واحد فإن مخاطر السهم أكبر من مخاطر السوق، أما إذا كانت بيتا أقل من واحد فإن مخاطر السهم أقل من مخاطر السوق.

ويتم حساب معامل بيتا من خلال المعادلة التالية (Brigham, and Eehardt, 2005, p.148):

معامل بيتا = (الانحراف المعياري لعائد السهم / الانحراف المعياري لعائد السوق) * معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق.

4. أهداف الاستثمار:

هناك أهداف عديدة للاستثمار منها (حردان، 2012م، ص16):

- الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد مهما يكن نوع الاستثمار.
- تكوين الثروة وتميئتها: يسعى المستثمر من وراء العملية الاستثمارية إلى تكوين ثروة والعمل على تميئتها في المستقبل.
- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات.
- المحافظة على قيمة الموجودات، لذلك يسعى المستثمر إلى التنويع في مجالات استثماره؛ حتى يتجنب الخسارة وانخفاض القوة الشرائية لثروته بمرور الزمن نتيجة التضخم.

5. أهمية الاستثمار:

للاستثمار أهمية كبيرة منها ما يلي (موسى، 2012م، ص20):

- زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.
- توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين.
- توفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة.
- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة.
- توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة الماهرة.
- إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين.

- تصدير الفائض من السلع والخدمات للخارج؛ مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأسمالي.

6. سياسات الاستثمارات المالية:

عند بناء المحفظة الاستثمارية يراعى المستثمر السياسة المنوي اتباعها في اختيار الأصول التي تكوّن المحفظة، وهناك ثلاث سياسات رئيسية لإدارة المحفظة (حطاب، 2007م، ص10):

- **الاستراتيجية الفعالة:** هذا النوع من الاستثمار يهدف بشكل رئيسي للحصول على أرباح رأسمالية نتيجة ارتفاع الأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وهذه المحفظة تسمى محفظة رأس المال، وتمتاز هذه المحافظ بالمخاطرة العالية وفي الغالب تتكون من الأسهم العادية، وتحقق هذه المحافظ أفضل النتائج في الأوقات التي يتوقع فيها ارتفاع أسعار الأسهم.

- **الاستراتيجية السلبية:** هدف هذه الاستراتيجية هو التركيز على الأمان، والحد من المخاطر قدر الإمكان، وأنسب أدوات مالية لهذه السياسة هي الأدوات ذات الدخل الثابت (مثل الأسهم الممتازة والسندات)، ويطلق عليها محافظ الدخل، لأنها تؤمن ثبات واستمرارية الحصول على الدخل، كما أنها توفر عنصر الأمان لرأس المال المستثمر.

- **الاستراتيجية المتوازنة:** تحقق هذه الاستراتيجية استقراراً نسبياً في العائد عند مستويات مقبولة من المخاطرة، إذ إن مكوناتها في إطار هذه السياسة متنوعة (أسهم عادية، وأسهم ممتازة، وسندات) تؤمن فرص الحصول على دخل مستقر نسبياً، في حدود لا تمنع مدير المحفظة من الاستثمار في فرص تحقق له عائد رأسمالي، تتميز تلك الاستراتيجية في أنها تجمع بين الهجومية والدفاعية، وقاعدتها الأساسية الموازنة بين السيولة والأمان والدخل.

ثانياً: كفاءة الاستثمار:

قبل تعريف الاستثمار الكفاء سيتم التمييز بين أنواع من الاستثمار، حيث يتم التمييز بين نوعين أساسيين من الاستثمار الكفاء هما (المهيلمى، 2006م، ص26):

النوع الأول: الاستثمار في أصول وأدوات مالية مختلفة أي الاستثمار المالي في الأوراق المالية.

النوع الثاني: الاستثمار في إحدى وسائل الإنتاج أو الأصول الرأسمالية أي الاستثمار الحقيقي.

ويرى الباحث أنه هناك أساليب ومعايير لقياس الكفاءة الاستثمارية لكل نوع من الأنواع الاستثمارية تختلف عن الآخر، لذلك يجب التمييز بينهما، وعند تحديد المقصود بكفاءة الاستثمار يتم تحديد المقياس المناسب للكفاءة.

فهناك اتجاهات نظر للهدف الرئيسي للمنشآت، الواجب على إدارة الشركة السعي إلى تحقيقه، **الاتجاه الأول** يرى أن تعظيم الربح الكلي للمنشأة هو الهدف الذي ينبغي على إدارة الشركات السعي إلى تحقيقه، ويرى الباحث أن هذا الرأي يتوافق مع النوع الثاني من الاستثمار والذي يجب أن يتم في ظلّه تقدير الكفاءة الاستثمارية، أما **الاتجاه الثاني** فيرى أن القيمة السوقية لأسهم الشركات هي المؤشر الذي ينبغي أن يمثل المعيار الذي على أساسه تُتخذ القرارات الاستثمارية، وبالتالي هذا الرأي يتوافق مع النوع الأول من الاستثمارات والذي يجب أن يتم في ظلّه تقدير كفاءة الاستثمار (هندي، 1999م، ص8).

لذلك من الضروري لحساب كفاءة الاستثمار توضيح مقاييس المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لكل من النوعين من الاستثمارات وذلك على النحو التالي:

النوع الأول: الاستثمار في أصول وأدوات مالية مختلفة أي الاستثمار المالي في الأوراق المالية (الاستثمار المالي).

عرّف (المهيلمى، 2006م، ص26) الاستثمار الكفاء أو الجيد بأنه هو الذي يدُر عائداً يفوق ما يسمى العائد الخالي من الخطر، أما الاستثمار السيئ فهو كل ما يكون عائده أقل من العائد المتحصل بدون أخذ أي مخاطرة.

لذلك يرى الباحث أن جميع الاستثمارات التي تدر عائداً أعلى من العائد الخالي من الخطر فإنها تكون من ضمن البدائل الاستثمارية لدى المستثمرين.

فالمستثمر الرشيد يقوم بالمفاضلة بين تلك البدائل على النحو التالي (حطاب، 2007م، ص14):

- إذا ما خُير هذا المستثمر بين محفظتين استثماريتين تحققان له نفس العائد لكن مع اختلاف درجة المخاطرة المصاحبة لكل منهما، فإنه سيختار حينئذ المحفظة ذات المخاطر الأقل.

- إذا ما خير بين محفظتين بنفس درجة المخاطرة لكن مع اختلاف العائد المتوقع من كل منهما، فإنه سيختار حينئذ المحفظة ذات العائد الأعلى.

- إذا ما خير بين محفظتين استثماريتين كانت الأولى منهما تحقق أعلى عائداً وفي الوقت نفسه أقل مخاطرة من الثانية، فإنه بالتأكيد سيختار المحفظة الأولى.

وعلى هذا يرى الباحث أن الاستثمار الكفاء هو الاستثمار الذي يحقق أعلى عائداً ممكن، لذلك يمكن اعتبار معدل العائد السوقي للسهم مؤشراً على كفاءة استثمار الشركات المالية حيث سيتم استخدامه كمقياس للمقارنة بين كفاءات الشركات الاستثمارية.

النوع الثاني: الاستثمار في إحدى وسائل الإنتاج أو الأصول الرأسمالية (الاستثمار الحقيقي)

وهو أي استثمار يهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع، ويؤدي إلى زيادة الدخل القومي الإجمالي، لذا فإن الاستثمار الحقيقي يكون في السلع الرأسمالية مثل الأراضي والمباني وتجهيزات الإنتاج والمواد الخام ولوازم الإنتاج (حردان، 2012م، ص14).

وهناك العديد من المعايير التي تُستخدم لتقييم الاستثمارات الرأسمالية منها:

• معيار فترة الاسترداد:

يقيس هذا المعيار فترة الاسترداد بالمدى الزمني اللازم لتغطية التكاليف الاستثمارية المبدئية وهي من الطرق الواسعة الاستخدام في تقييم البدائل الاستثمارية، حيث في ظل هذا المعيار يكون البديل ذا فترة استرداد الأقل هو البديل الأفضل، وهذه الطريقة تكون مناسبة في الحالات التالية (الفضل، ونور، 2002م، ص231):

- عندما تكون الدقة في التقديرات الربحية للبدائل الاستثمارية غير كافية والمفاضلة المبدئية بين المشروعات ضرورية.

- عندما يكون المركز النقدي والائتماني الضعيف له تأثير قوي على المفاضلة بين الاستثمارات الممكنة.

- عندما تكون المشروعات المقترحة ذات درجة مخاطرة عالية.
وتقاس فترة الاسترداد من خلال قسمة الكلفة المبدئية للاستثمار على التدفق النقدي السنوي.

من مزايا استخدام فترة الاسترداد كمعيار للمفاضلة هو سهولة حسابها كما أنها تعطي مؤشراً مبدئياً وسريعاً عما إذا كان المشروع يستحق المزيد من البحث والدراسة، كما تحدد مستوى السيولة المتدفق من المشروع، بالإضافة إلى أنها تستخدم في المفاضلة بين المشروعات التي تخضع لتغيرات تكنولوجية سريعة، ومن عيوب استخدام فترة الاسترداد كمعيار للمفاضلة أنها تتجاهل توقيت الحصول على التدفقات النقدية عند المفاضلة بين المشروعات المختلفة، كما أنها تتجاهل القيمة البيعية للمشروع (قيمة الخردة) في نهاية عمره الافتراضي والتي تشكل تدفقاً نقدياً داخلياً، كما أنها تتجاهل التدفقات النقدية التي يمكن أن تتحقق بعد فترة الاسترداد (موسى، وسلام، 2009م، ص143).

• معيار معدل العائد المحاسبي:

يتم حساب معدل العائد المحاسبي بقسمة متوسط التدفق النقدي السنوي على تكاليف الاستثمار الرأسمالي للمشروع، وتكون قاعدة اتخاذ القرار وفقاً لهذا المعيار هي تقييم البدائل الاستثمارية التي تحقق عائداً أكبر من معدل العائد المطلوب، ويعاب على هذه الطريقة أنها تتجاهل القيمة الزمنية للنقود (العامري، 2007م، ص386).

• معيار صافي القيمة الحالية:

وفقاً لهذا المعيار يتم خصم جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من خلال استخدام أقل معدل عائد مقبول، وبناء على ذلك إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، فإن المشروع أو الاستثمار يكون مقبولاً، وكلما كان صافي القيمة الحالية أكبر كلما كان ذلك أفضل، ولحساب صافي القيمة الحالية يتم من خلال طرح القيمة الحالية للتدفقات الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات الداخلة.

حيث تحسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية حسب معادلة (Ross, and Westerfield, 2004, p.22):

$$PV = C_N \left(\frac{1}{1+R} \right)^N$$

حيث إن:

PV = القيمة الحالية للتدفقات النقدية.

C = قيمة التدفقات المتوقعة (الداخلية والخارجية).

R = معدل الخصم.

N = المدة الزمنية.

ومن مزايا هذا المعيار أنه يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود والقيمة البيعية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي، من عيوبه أنه لا يعطي ترتيباً سليماً للمشروعات في حالة اختلاف قيمة الاستثمار المبدئي أو اختلاف عمر المشروع (موسى، وسلام، 2009م، ص158).

• معيار معدل العائد الداخلي:

يقصد بمعدل العائد الداخلي معدل الخصم الذي على أساسه يتم خصم التدفقات النقدية للوقت الحالي بحيث تكون القيمة الحالية لهذه التدفقات النقدية مساوية تماماً لتكلفة الاستثمار، بمعنى أن يكون صافي القيمة الحالية للاستثمار صفرًا، ولحساب معدل العائد الداخلي يجب اتباع الخطوات التالية (الفضل، ونور، 2002م، ص253):

- تقدير التدفقات النقدية الخارجة والداخلية للمشروع موضع الدراسة.
- تحديد الحد الأدنى المرغوب فيه كمعدل للعائد من المشروع موضع الدراسة ويمثل هذا العائد كلفة رأس المال التي يمكن أن تتحملها الشركة في سبيل الحصول على رأس المال، ثم يتم تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من خلال هذا المعدل.
- تحديد صافي القيمة الحالية، فإذا كانت صافي القيمة الحالية سالبة فهذا يعني أن المشروع يحقق عائداً أقل من الحد الأدنى المرغوب به ويتم رفض المشروع، أما إذا كانت تساوي صفرًا فهذا يعني أن المشروع يحقق عائداً يساوي الحد الأدنى المرغوب به، أما إذا كانت النتيجة موجبة فإن

هذا يعني أن المشروع يحقق عائد أعلى من الحد الأدنى المرغوب فيه كمعدل للعائد ويمكن استخدام معدل عائد أكبر من معدل عائد المرغوب فيه لخصم التدفقات مرة أخرى للوصول إلى المعدل العائد الداخلي.

• معيار دليل الربحية:

هذا المعيار هو عبارة عن ناتج قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة لهذا المشروع، فهو عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن المشروع مقسومه على التكلفة المبدئية لهذا المشروع، فإذا كان دليل الربحية أكبر من واحد صحيح فإن ذلك يعني أن المشروع مربح، أما إذا كان أقل من واحد فالمشروع في هذه الحالة يحقق خسائر، وإذا كان يساوي واحداً صحيحاً؛ فإن المشروع لا يحقق ربحاً ولا خسائر، حيث كلما كان دليل الربحية أكبر من واحد صحيح يكون المشروع مفضلاً، ومن مميزات هذا المعيار أنه يراعي القيمة الزمنية للنقود، ويساعد على ترتيب البدائل الاستثمارية ذات الربحية، كما أنه يعتبر مؤشراً جيداً لقياس الكفاءة الإنتاجية والاقتصادية للمشروعات خاصة إذا كانت هناك مشاريع تختلف في الاستثمارات المبدئية والتدفقات النقدية وعمرهما، ومن عيوب هذا المعيار أنه لا يعالج مشكلة المخاطرة وعدم التأكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (موسى، وسلام، 2009م، ص158).

• معيار الانحراف عن الاستثمار الأمثل:

تعرف كفاءة الاستثمار وفقاً لهذا المعيار على أنها مقدار انحراف الاستثمار الفعلي عن المتوقع، وعندما يكون الانحراف سلبياً يسمى ذلك نقصاً بالاستثمار، والعكس صحيح حيث عندما يكون الانحراف موجبا يسمى زيادة بالاستثمار، وفي الحالتين يُعتبر ضعفاً في كفاءة الاستثمار، حيث كلما كان هذا الانحراف صغيراً (قريباً من صفر) كان ذلك مؤشراً على كفاءة الاستثمار (Gilaninia, et, al, 2012, p.218).

ويتم حساب الاستثمار الأمثل من خلال حساب معاملات المعادلة التالية والتعويض عن قيم المتغيرات المستقلة بها (Mohammadi, 2014, p.107).

$$IV_{it} = a + b_1 Neg_{it-1} + b_2 \%RevGrowth_{it-1} + b_3 Neg * \%RevGrowth_{it-1} + e_{it}$$

حيث إن:

IV_{it} = الاستثمار الفعلي للشركة في سنة معينة ويتمثل في مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير مخصوصاً منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

Neg = متغير وهمي يأخذ القيمة 1 في حالة كان النمو في الإيرادات سالبا، وقيمة صفر في حالة كان النمو في الإيرادات موجبا.

%Rev Growth = نسبة النمو في الإيرادات للعام السابق.

e = بواقي معادلة الانحدار.

a, b_1, b_2, b_3 = معاملات نموذج الانحدار المتعدد

وتحتسب من خلال البيانات التاريخية للاستثمار الفعلي الذي يكون متغيراً تابعاً وكل من النمو في الإيرادات والمتغير الوهمي وحاصل ضرب النمو في الإيرادات مع المتغير الوهمي متغيرات مستقلة في الانحدار المتعدد.

ويرى الباحث أنه يعاب على هذه الطريقة بأنها تعتمد في تحديد كفاءة الاستثمار على مقدار انحراف الاستثمار الفعلي عن الاستثمار الأمثل (المحسوب وفقاً لمعادلة الانحدار التي يكون بها نمو الإيرادات أو الأصول كمتغير مستقل) سواء كان هذا الانحراف بالسالب (نقصاً في الاستثمار) أو موجباً (زيادة في الاستثمار) في حين أنها تتجاهل النتيجة النهائية لعملية الاستثمار وهي الأهم وهذا غير منطقي في عملية تقييم الاستثمارات، فمن الممكن أن يكون هناك شركات استثماراتها الفعلية تساوي الاستثمار الأمثل وبالتالي تكون وفقاً لهذا المقياس ذات كفاءة عالية ولكنها في الواقع قد حققت عوائد أقل من الشركات الأخرى التي صنفت وفقاً لهذه الطريقة بضعف الكفاءة، لذا فإن عملية تقييم كفاءة الاستثمار يجب أن تتم بنتائج الأعمال بالدرجة الأولى وليست بحجم الانحراف في الاستثمار الفعلي عن الأمثل مع أن ذلك قد يكون صحيحاً ولكن غير كافٍ.

الخلاصة: في هذا المبحث تم عرض أساسيات الاستثمار من حيث مفهوم الاستثمار وعوائده والمخاطرة الاستثمارية وكيفية قياسهما، بالإضافة لبيان أنواع الاستثمار ووجهات النظر في هدف الشركة الواجب السعي لتحقيقه وأساليب القياس والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية للوصول إلى الاستثمار الكفاء، وعلى ذلك سيقوم الباحث في هذه الدراسة بقياس كفاءة الاستثمار من خلال الطريقتين الآتيتين، الطريقة الأولى معدل العائد السوقي للسهم كمؤشر على كفاءة الاستثمار المالي، والطريقة الثانية معدل العائد على إجمالي الأصول كمؤشر على كفاءة الاستثمار الحقيقي، وحساب متوسط المؤشرين واعتباره مؤشراً على كفاءة الاستثمار.

المبحث الثالث: العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

• تمهيد:

يتناول هذا المبحث بيان العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك من خلال بيان دور ارتفاع أو انخفاض جودة التقارير المالية على مستوى كفاءة الاستثمار، وأيضاً كيفية تأثير التقارير المالية على تكوين رأس المال وذلك على النحو التالي:

• دور ارتفاع جودة التقارير المالية في رفع كفاءة الاستثمار:

تشير العديد من الدراسات إلى أن المعلومات المالية المفصح عنها ضمن التقارير المالية يمكن أن تساهم بشكل كبير في التخفيف من مشكلة زيادة الاستثمار أو نقصه، ومن ثم زيادة كفاءة الاستثمار (Li, Wang, 2010)، حيث إن المعلومات المالية ذات الجودة المرتفعة تمثل مصدراً مهماً للمعلومات التي يمكن لحملة الأسهم أن يستخدموها لمراقبة أعمال إدارة الشركة، مما يساعد في إيجاد دور إشرافي على سوق المال بالشكل الذي يساهم في تخفيض مشكلات الوكالة بين حملة الأسهم والمديرين، وزيادة القدرات الإشرافية لحملة الأسهم على المديرين، وتحسين أداء الإدارة عند الاختيار من بين المشروعات الاستثمارية (الصايغ، وعبد المجيدة، 2015م، ص8).

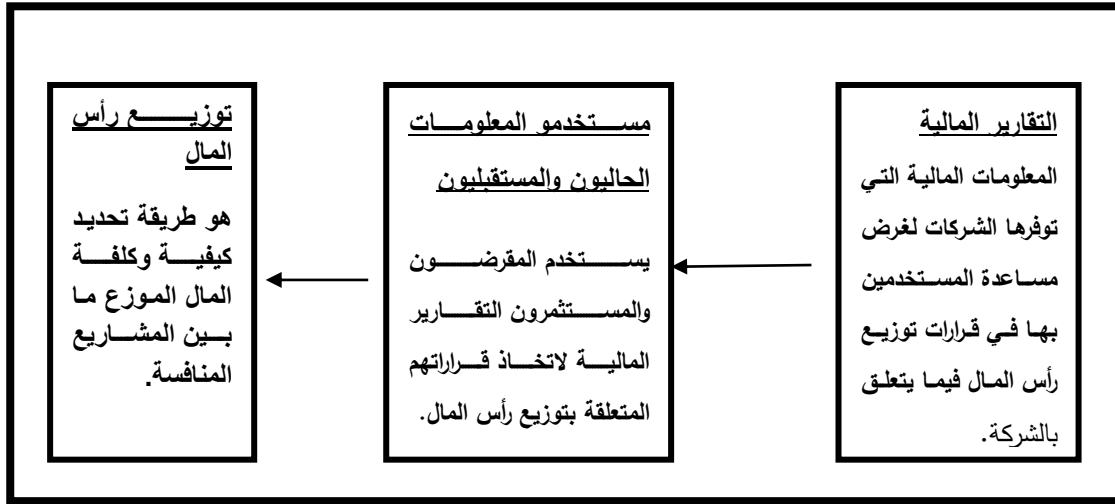
كما تساعد زيادة جودة التقارير المالية على خفض مشاكل عدم تماثل المعلومات، وبالتالي زيادة ثقة المستثمرين، مما يدعم قدرة الشركة على زيادة استثماراتها بتكاليف اقترض أقل من الشركات الأخرى التي تتميز بجودة تقارير منخفضة، وهذا في النهاية يعمل على زيادة كفاءة الاستثمار (نصر، والصيرفي، 2015م، ص11).

فالتقارير المالية هي الوسيلة الأساسية لإيصال المعلومات المالية للأطراف خارجية، والتي تستخدم كأساس لاتخاذ القرارات. ويكون لمعلومات القوائم المالية قيمة وفائدة إذا تم الحصول عليها من التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة، ويمكن النظر للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار من منظورين، الأول يرى أن جودة التقارير المالية متعلقة بأداء الشركة بشكل عام ويتضح ذلك في أرباح الشركات، حيث ترتبط جودة التقارير المالية بكيفية تصرف إدارة الشركة في إدارتها للأرباح وتوقيتها، أما وجهة النظر الثانية ترى أن جودة التقارير المالية ذات الصلة بأداء أسهم الشركة في سوق رأس المال، حيث يزيد عائد السهم السوقي كلما زادت جودة التقارير المالية،

وذلك من خلال زيادة ثقة واعتماد المستثمرين على المعلومات التي تنقلها لهم التقارير المالية ذات الجودة مرتفعة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Nurcholisah, 2016,p.838).

كما أن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية، لها تأثير مباشر وغير مباشر على قرارات المستثمرين وكذلك على تنشيط سوق الأوراق المالية وزيادة حركة التداول وأسعار الأسهم به، ويتضح تأثير المعلومات المحاسبية عند تأخير نشر المعلومات المحاسبية أو عدم اعتمادها على مبادئ ومعايير المحاسبة المتفق عليها أو عند التحيز في عرضها أو عدم دقتها، حيث إن ذلك يحدث تأثيراً سلبياً على سلوك المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية (Lambert, et, al, 2007).

ويتضح دور جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار من خلال بيان علاقة التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة على توزيع رأس المال، حيث إن التقارير المالية وما تتضمنها من معلومات محاسبية ومالية تمكّن المستثمرين والمقرضين من مقارنة الدخل والأصول التي تقوم الشركات بتشغيلها، ونتيجة لذلك فإنهم يستطيعون تقييم العائد المرتبط بها والمخاطر المتعلقة بفرص الاستثمار وبالتالي توجيه المصادر الاقتصادية بشكل أكثر كفاءة، وشكل (2.2) يوضح تأثير التقارير المالية على توزيع رأس المال (الفداغ، 2002م، ص24).



شكل (2.2) يوضح تأثير التقارير المالية على توزيع رأس المال

المصدر: الفداغ، 2002، ص24

يتبين من الشكل (2.2) أن الطريقة الفعالة لتوزيع رأس المال المستثمر والتي تعتمد على المعلومات المالية الصحيحة والملائمة، تعتبر مهمة لأي اقتصاد صحي يقوم بالترويج للإنتاجية ويشجع

المخترعات ويوفر السوق الكفاءة والسائلة لشراء وبيع الأوراق المالية والحصول على الائتمان واتخاذ القرارات الاستثمارية الكفاءة، حيث إنَّ المعلومات غير الملائمة والتي لا يُعتمد عليها تقود إلى التوزيع السيئ لرأس المال والذي سيؤثر عكسيا على كفاءة الاستثمار ومن ثم على أسواق الأوراق المالية.

ويرى الباحث أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار تكمن في مدى صدق وصحة وملاءمة المعلومات المالية الواردة في التقارير المالية للشركات، ومدى الثبات والاستقرار في معدلات نمو الإيرادات والتدفقات النقدية للشركة، والذي يؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد وزيادة ثقة مستخدمي القوائم المالية وخفض تكاليف التمويل؛ مما يزيد من قدرة متخذي القرارات في التقدير الصحيح والدقيق للإيرادات وأيضاً للتدفقات النقدية المتوقعة، وهذا يساعد على زيادة قدرة الإدارة في تحديد الاختيارات الاستثمارية المناسبة واختيار أفضلها، مما يسهم في زيادة كفاءة الاستثمار.

الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية

الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية

• تمهيد:

يتضمن هذا الفصل تقديم نبذة عن البورصة الفلسطينية، وتقديم عرضٍ للمنهج المستخدم في الدراسة، وذلك من حيث وصف مجتمع الدراسة وطريقة اختيار العينة، وخطوات إجراء الدراسة وكيفية حساب المتغيرات ومعالجتها إحصائياً، وذلك بهدف الإجابة على تساؤلات الدراسة والتحقق من فرضياتها، والتوصل إلى النتائج من خلال استخدام برنامج الرزم الإحصائية للدراسات الاجتماعية (SPSS)، وذلك على النحو التالي.

أولاً: نبذة عن البورصة الفلسطينية:

تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين" في العام 1995 كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 شباط 1997، وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي أيلول 2010 أطلقت إلى السوق هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح بورصة فلسطين علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها، وتعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 49 شركة بتاريخ 30-9-2016م، بقيمة سوقية تجاوزت 3.312 مليون دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات، في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات، وتتمثل القيم والمبادئ الأساسية التي تقوم عليها البورصة في: الحوكمة الرشيدة، وتحقيق العدالة، والشفافية، والكفاءة، وتوفير الفرص المتساوية لكافة المستثمرين، كما تسعى البورصة إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية (موقع البورصة الفلسطينية):

- توفير بيئة تداول آمنة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم.
- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقة مع الهيئات والمؤسسات المالية المحلية والإقليمية والدولية.

- تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطينيي الشتات ورأس المال الأجنبي.
- زيادة عمق البورصة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة.
- خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية، ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية.

ثانياً: منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الكمي لتحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات وذلك على النحو التالي:

1. مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات التي يتم تداول أسهمها في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2013-2015)، موزعة على خمسة قطاعات مختلفة وهي: الصناعة، البنوك، التأمين، الاستثمار، الخدمات.

2. عينة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة والتمكن من إجرائها، تم اختيار جميع الشركات غير المالية التي يتم تداول أسهمها خلال فترة الدراسة الممتدة من 31-12-2013م إلى 31-12-2015م، بالإضافة لإمكانية الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة لإجراء الدراسة، حيث بلغ مجموع عينة الدراسة (33) شركة مدرجة في البورصة الفلسطينية موزعة على ثلاث قطاعات، وهي قطاع الاستثمار، وقطاع الصناعة، وقطاع الخدمات، وقد تم استبعاد شركتي العربية الفلسطينية للاستثمار (أبيك)، وبيت جالا لصناعة الأدوية وذلك لأن الشركة الأولى مدرجة في عام 2014م، والثانية موقوفة عن التداول في عام 2015م. وجدول (3.1) يوضح توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات.

جدول (3.1) يوضح توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات

النسبة	عدد الشركات	اسم القطاع	الرقم
42%	13	الصناعة	1
32.2%	10	الخدمات	2
25.8%	8	استثمار	3
100%	31	الإجمالي	

يتبين من جدول (3.1) أن نسبة الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة بلغت 42% من إجمالي عينة الدراسة في حين ينتمي 32.2% لقطاع الخدمات و25.8% لقطاع الاستثمار.

ثالثاً: قياس متغيرات الدراسة:

1. حساب المتغير المستقل جودة التقارير المالية: ويحسب من خلال أخذ المتوسط الحسابي

للطريقتين الآتيتين:

• طريقة التحفظ المحاسبي لقياس جودة التقارير المالية = القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية.

• طريقة جودة الأرباح = (صافي الدخل من العمليات التشغيلية - صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية) / إجمالي الأصول.

لذا فإن جودة التقارير المالية = المتوسط الحسابي للمقياسين جودة الأرباح والتحفظ المحاسبي.

= ((القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية) + (صافي الدخل من العمليات التشغيلية - صافي التدفق النقدي من العمليات

التشغيلية) / إجمالي الأصول) / 2.

2. حساب المتغير التابع كفاءة الاستثمار: ويحسب من خلال أخذ متوسط الحسابي للطريقتين

الآتيتين:

• طريقة معدل العائد على إجمالي الأصول = صافي الدخل السنوي على إجمالي الأصول.

• طريقة معدل العائد السوقي للسهم =

$$R_i = \frac{P_{t+1} - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

حيث إن:

R_i = عائد السهم

P_{t+1} = سعر السهم في نهاية المدة.

P_{t-1} = سعر السهم في بداية المدة.

D = التوزيعات النقدية والمجانية للأسهم.

كفاءة الاستثمار = المتوسط الحسابي للمعيارين معدل العائد على إجمالي الأصول ومعدل العائد

السوقي للسهم.

= (معدل العائد على إجمالي الأصول + معدل العائد السوقي) / 2.

3. المتغيرات الرقابية:

1. نسبة الديون الكلية للشركة = إجمالي الديون / إجمالي الخصوم.
2. نسبة السيولة = ((الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) / إجمالي الأصول).
3. نوع القطاع: وهو نوع المجال الذي تنتمي إليه الشركة (استثمار، خدمات، صناعة).

رابعاً: خطوات إجراء الدراسة التطبيقية:

1. تم الحصول على أسعار الإغلاق السنوية في 12/31 من كل عام وذلك لجميع الأسهم من 2013م وحتى 2015م من موقع بورصة فلسطين.
2. تم حساب العائد السنوي لكل شركة من شركات عينة الدراسة لعامي 2014م - 2015م، واعتبار سنة 2013م أساساً لحساب العائد السوقي (مؤشراً على كفاءة الاستثمار المالي).
3. تم حساب نسبة السيولة ونسبة الدين ونسبة جودة الأرباح (مؤشراً على جودة التقارير المالية) ومعدل العائد على الأصول (مؤشراً على كفاءة الاستثمار الحقيقي) لجميع شركات عينة الدراسة وذلك لعامي 2014م، 2015م، وذلك من واقع القوائم المالية للشركات المنشورة على موقع بورصة فلسطين.
4. تم حساب نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (مؤشراً على التحفظ المحاسبي والذي يعتبر مؤشراً على جودة التقارير المالية) وذلك من خلال قسمة القيمة السوقية للسهم على القيمة الدفترية للسهم وذلك لكل شركة من شركات عينة الدراسة لعامي 2014م - 2015م.

خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- التكرارات والنسبة المئوية: وذلك لتصنيف بعض الخصائص المالية لعينة الدراسة.
- المتوسط الحسابي: وذلك لحساب مستوى متغيرات الدراسة.
- معامل الارتباط بيرسون: للتعرف على العلاقة بين المتغير المستقل والتابع.
- اختبار t-test للعينات المستقلة: وذلك للتعرف على الفروق بين مجموعتين من البيانات المستقلة.

- تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA): تم استخدامه للتعرف على الفروق بين ثلاث مجموعات فأكثر.

سادسا: وصف لبعض الخصائص المالية لعينة الدراسة

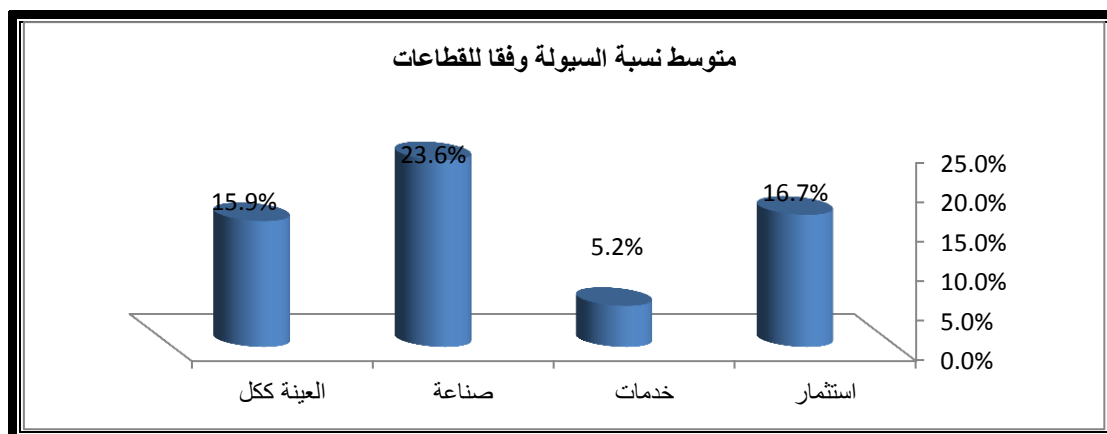
1.نسبة السيولة

جدول (3.2) يوضح تصنيف شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة السيولة (منخفضة، مرتفعة)

القطاع	عدد المفردات	منخفضة		مرتفعة	
		النسبة	العدد	النسبة	العدد
استثمار	16	50.0%	8	50.0%	8
خدمات	20	80.0%	16	20.0%	4
صناعة	26	38.5%	10	61.5%	16
العينة ككل	62	54.8%	34	45.2%	28

• تم تصنيف الشركات إلى شركات مرتفعة السيولة وشركات منخفضة السيولة بناءً على المتوسط الحسابي لعينة الدراسة ككل ولكل قطاع على حدا.

يتبين من جدول (3.2) أن 54.8% من مفردات عينة الدراسة تصنف بأنها من الشركات ذات نسبة سيولة منخفضة وذلك وفقاً للتصنيف المعتمد على متوسط نسبة السيولة لجميع مفردات شركات عينة الدراسة خلال عامي 2014-2015م، كما يتبين أن 50% من مفردات شركات قطاع الاستثمار تصنف بأنها ذات نسبة سيولة منخفضة، و80% من مفردات شركات الخدمات تصنف بأنها ذات نسبة سيولة منخفضة، و38.5% من مفردات الشركات الصناعية تصنف بأنها ذات نسبة سيولة منخفضة، ويبين الشكل (3.1) متوسط نسبة السيولة وفقاً للقطاعات.



شكل (3.1) يوضح متوسط نسبة السيولة لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات

يتبين من شكل (3.1) أن قطاع الصناعة هو أكبر قطاعات عينة الدراسة من حيث متوسط نسبة السيولة حيث بلغت به 23.6%، يليه قطاع الاستثمار بنسبة سيولة 16.7% ثم قطاع الخدمات بنسبة 5.2%، كما يتبين أن نسبة السيولة لجميع القطاعات بلغت 15.9%، حيث يرى الباحث أن نسبة السيولة (نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول) تعتبر بشكل عام منخفضة، وهذا قد يعتبر مؤشراً على مواجهة تلك الشركات لمشاكل مالية واقتصادية قد تؤثر على مستوى كفاءة الاستثمار لديها.

2. نسبة الديون الكلية

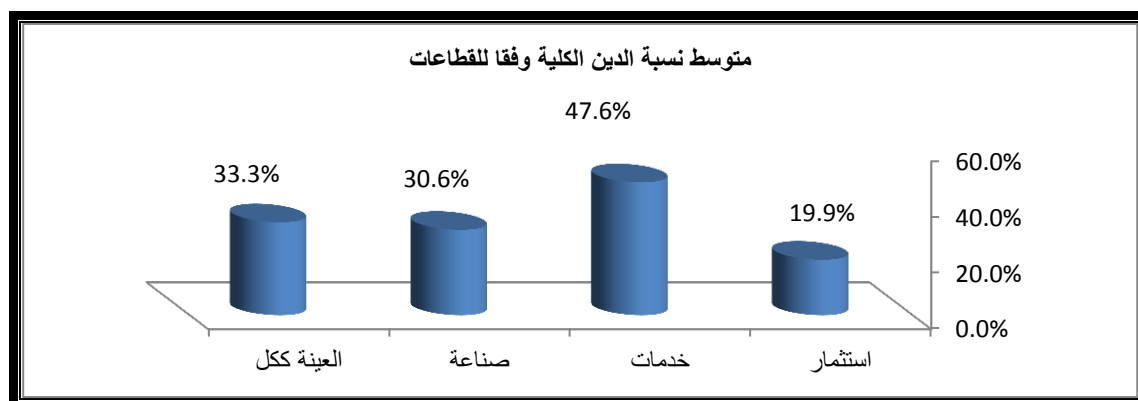
جدول (3.3) يوضح تصنيف شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة الديون (منخفضة، مرتفعة)

القطاع	عدد المفردات	منخفضة		مرتفعة	
		النسبة	العدد	النسبة	العدد
استثمار	16	62.5%	10	37.5%	6
خدمات	20	30.0%	6	70.0%	14
صناعة	26	57.7%	15	42.3%	11
العينة ككل	62	50.0%	31	50.0%	31

تم تصنيف الشركات إلى شركات مرتفعة الديون وشركات منخفضة الديون بناءً على المتوسط الحسابي لعينة الدراسة ككل ولكل قطاع على حدة.

يتبين من جدول (3.3) أن 50% من مفردات عينة الدراسة تصنف بأنها ذات نسبة ديون منخفضة، وذلك وفقاً للتصنيف المعتمد على متوسط نسبة الدين لجميع شركات عينة الدراسة خلال عامي 2014-2015م، كما يتبين أن 62.5% من مفردات شركات قطاع الاستثمار تصنف بأنها

ذات نسبة ديون منخفضة و30% من مفردات شركات الخدمات تصنف بأنها ذات نسبة ديون منخفضة، وأن 57.7 من مفردات الشركات الصناعية تصنف بأنها ذات نسبة ديون منخفضة، ويبين شكل (3.2) متوسط نسبة الدين الكلية وفقاً للقطاعات.



شكل (3.2) متوسط نسبة الدين الكلية لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات

يتبين من شكل (3.2) أن قطاع الخدمات هو أكبر القطاعات من حيث نسبة الديون حيث بلغت نسبة الدين الكلية به 47.6%، يليه قطاع الصناعة بنسبة ديون 30.6%، ثم قطاع الاستثمار بنسبة ديون 19.9%، كما يتبين أن نسبة الدين الكلية لجميع القطاعات بلغت 33.3%.

سابعاً: نتائج فرضيات الدراسة وتفسيرها

1. نتائج الفرضية الرئيسية الأولى والتي تنص على: "لا تتوافر خاصية الجودة في التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

لاختبار هذه الفرضية تم حساب المتوسط الحسابي لجودة التقارير المالية للشركات غير المالية وتصنيفها وفقاً للقطاع الذي تنتمي له، وذلك خلال فترة الدراسة والنتائج موضحة بالجدول (3.4).

جدول (3.4) يوضح جودة التقارير المالية للشركات غير مالية وفقاً للقطاع الذي تنتمي له

العينة ككل		صناعة		خدمات		استثمار		نوع القطاع
العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	البيان
62	1.2099	26	1.1009	20	1.6275	16	0.865	القيمة السوقية/ القيمة الدفترية
62	-0.0057	26	-0.0241	20	0.0245	16	-0.0133	جودة الأرباح
62	0.6021	26	0.5384	20	0.8259	16	0.4259	متوسط جودة

يتبين من جدول (3.4) النتائج التالية:

- يعتبر قطاع الخدمات أفضل القطاعات من حيث جودة التقارير المالية، حيث جاء في المرتبة الأولى وفقاً لمعيار القيمة السوقية / القيمة الدفترية، وأيضاً لمعيار جودة الأرباح لأن أرباحها كانت موجبة.
- إن جودة التقارير المالية في الشركات غير المالية وفقاً لمعيار القيمة السوقية/ القيمة الدفترية (معيار التحفظ المحاسبي) كانت جيدة، حيث بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية 1.2099 وهو أكبر من واحد صحيح مما يدل على أن التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية تتمتع بجودة عالية وفقاً لهذا المقياس.
- إن جودة التقارير المالية في الشركات غير المالية وفقاً لمعيار جودة الأرباح كانت جيدة وذلك لأنها قريبة من صفر، حيث بلغ المتوسط الحسابي لجودة الأرباح (-0.0057) وهو قيمة سالبة، وهذا يرجع إلى أن هناك بعض الشركات قد حققت خسائر في نتائج أعمالها التشغيلية مما أدى إلى أن تكون نسبة جودة الأرباح (الفرق بين الربح التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية/ إجمالي الأصول) بالسالب، وبناءً عليه يتم رفض الفرضية القائلة بأنه لا تتوافر خاصية الجودة في التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية، ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن متطلبات الإفصاح والشروط والمعايير التي تفرضها البورصة الفلسطينية على الشركات المدرجة بالبورصة مثل التدقيق الخارجي من مكاتب المراجعة، والالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية، التي تلزم الشركات بالإفصاح عن كل الأمور الجوهرية والمهمة مما يساعد على أن تكون التقارير المالية تتمتع بدرجة عالية من الجودة والدقة والشفافية.
- ويعزو الباحث أن قطاع الخدمات كان أفضل القطاعات من حيث جودة التقارير المالية إلا أن قطاع الخدمات كان أكبر القطاعات من حيث الديون الكلية، وبالتالي يهتم قطاع الخدمات بجودة التقارير المالية بدرجة أكبر من باقي القطاعات وذلك بسبب أن جهات الإقراض تحتاج إلى معلومات مفصلة لاتخاذ قرار الإقراض ومنح الائتمان للشركات، هذا الأمر قد يدفع شركات قطاع الخدمات لزيادة جودة التقارير المالية لها. وتتعارض تلك النتيجة مع دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015) التي توصلت لوجود انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المصرية محل

الدراسة، وتتفق مع دراسة (Hope, et,al,2012) التي توصلت إلى ارتفاع جودة التقارير المالية في الشركات العامة.

2. نتائج الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على: "لا تتحقق خاصية كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

لاختبار هذه الفرضية تم حساب المتوسط الحسابي لكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية وتصنيفها وفقاً للقطاع الذي تنتمي له، وذلك خلال فترة الدراسة والنتائج موضحة بالجدول (3.5).

جدول (3.5) يوضح كفاءة الاستثمار للشركات غير مالية وفقاً للقطاع الذي تنتمي له

العينة ككل		صناعة		خدمات		استثمار		نوع القطاع
العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	العدد	المتوسط الحسابي	
62	-0.0332	26	-0.0075	20	-0.0529	16	-0.0504	معدل العائد السوقي
62	-0.0003	26	0.0158	20	-0.016	16	-0.0069	معدل العائد على الأصول
62	-0.0168	26	0.0041	20	-0.0345	16	-0.0287	متوسط كفاءة الاستثمار

يتبين من جدول (3.5) أن متوسط كفاءة الاستثمار للعينة ككل وذلك وفقاً للطرق الثلاث (العائد السوقي، العائد على الأصول، متوسط كفاءة الاستثمار) كانت سلبية ولا تتمتع بالكفاءة، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة بأنه لا تتحقق خاصية كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية، ويرجع الباحث ذلك إلى أن الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي تعاني منها مناطق السلطة الفلسطينية سواء كانت بالضفة الغربية أو قطاع غزة تحد من فاعلية وجودة الاستثمار للشركات، حيث تتسبب تلك الأوضاع في تحمّل بعض الشركات خسائر مالية سواء كانت بالاستثمار الحقيقي أو بالاستثمار المالي، بالإضافة إلى أن متوسط نسبة الديون الكلية لجميع القطاعات كانت مرتفعة حيث بلغت 33.3% وهذه النسبة العالية يترتب عليها فوائد كبيرة تزيد من خسائر الشركات، ومن المعروف أن الديون إذا لم يكن معدل العائد عليها يفوق

معدل الفائدة على الديون فإن ذلك يعمل على زيادة الخسائر ويزيد من عدم كفاءة الاستثمار، وأيضاً أن 54.8% من عينة الدراسة تصنف بأنها من الشركات ذات نسبة سيولة منخفضة، هذا الأمر قد لا يمكن غالبية الشركات من استغلال أي فرص استثمارية متاحة، تلك الأمور قد ساهمت في أن يكون مستوى كفاءة الاستثمار غير كفاء.

وتتفق تلك النتيجة مع دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015) التي توصلت لوجود انخفاض ملحوظ في كفاءة الاستثمار للشركات المصرية محل الدراسة.

3. نتائج الفرضية الرئيسية الثالثة والتي تنص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام معامل الارتباط بيرسون، وذلك للتعرف على نوع وقوة العلاقة بين المتغيرات، وجدول (3.6) يوضح النتائج.

جدول (3.6) نتائج معامل الارتباط بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

متوسط جودة التقارير المالية	جودة الأرباح	القيمة السوقية/ القيمة الدفترية	البيان	
0.222	-0.032	0.226	معامل الارتباط	معدل العائد السوقي
0.083	0.802	0.077	مستوى الدلالة	
62	62	62	العينة	
-0.039	0.226	-0.059	معامل الارتباط	معدل العائد على الأصول
0.761	0.077	0.646	مستوى الدلالة	
62	62	62	العينة	
0.168	0.088	0.161	معامل الارتباط	متوسط كفاءة الاستثمار
0.192	0.496	0.21	مستوى الدلالة	
62	62	62	العينة	

يتبين من جدول (3.6) أن مستوى الدلالة لمعامل الارتباط كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05، مما يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط جودة التقارير المالية وجميع مؤشراتها من جهة وبين متوسط كفاءة الاستثمار وجميع مؤشراتها، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية"، ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن كفاءة الاستثمار سواء كانت تعظيم ربحية الشركة (العائد على الأصول) أم تعظيم القيمة السوقية للشركة (العائد السوقي) لا تركز ولا تعتمد على جودة التقارير المالية، وإنما جودة التقارير تساعد على اتخاذ القرار السليم، وبما أن جودة التقارير لجميع الشركات والقطاعات متقاربة لذا يكون حجم تأثيرها على كفاءة الاستثمار محدوداً، لذلك لم تكن هناك علاقة جوهرية لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وأيضاً يرى الباحث أن كفاءة الاستثمار المالي قد تتأثر بمتغيرات أخرى مثل حالة الطلب على أسهم الشركة ونسبة السيولة التي يحققها السهم من خلال توزيع الأرباح، أما كفاءة الاستثمار الحقيقي فقد تتأثر بالأوضاع السياسية والاقتصادية التي تحيط بالشركة.

وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Gilaninia, et,al, 2012) التي توصلت لوجود علاقة سلبية ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين جودة التقارير المالية وضعف كفاءة الاستثمار، كما تتفق مع دراسة (Moeinaddin, et,al, 2012) التي توصلت لعدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وعائد السهم السوقي (كفاءة الاستثمار) وتتفق أيضاً مع دراسة Nurcholisah (2016) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، بينما تتعارض تلك النتيجة مع كل من دراسة: الصايغ، وعبد المجيد (2015)، ودراسة (Biddle,et,al, 2009)، ودراسة (Jabbarzadeh, et,al, 2011) ودراسة Mohammadi (2014) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

4. نتائج الفرضية الرئيسية الرابعة والتي تنص على: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، نوع القطاع)"، وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون".
- لاختبار تلك الفرضية تم تقسيم شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة الديون إلى مجموعتين وذلك بناءً على المتوسط الحسابي لنسبة الدين خلال فترة الدراسة، حيث تحتوي المجموعة الأولى على جميع المفردات التي تقل نسبة الديون فيها عن المتوسط الحسابي لنسبة الديون وسميت بالمجموعة منخفضة الدين، والمجموعة الثانية تحتوي على كل الشركات التي تكون فيها نسبة الديون تساوي أو أكبر من المتوسط الحسابي لنسبة الديون وسميت بالمجموعة مرتفعة الدين.

جدول (3.7) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنسبة الديون

مستوى الدلالة	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	المجموعة	مؤشر جودة التقارير المالية
0.447	-0.765	0.467	1.100	31	منخفضة	القيمة السوقية/
		1.521	1.319	31	مرتفعة	القيمة الدفترية
0.826	-0.221	0.047	-0.0084	31	منخفضة	جودة الأرباح
		0.130	-0.0029	31	مرتفعة	
0.439	-0.779	0.235	0.546	31	منخفضة	متوسط جودة التقارير
		0.765	.658	31	مرتفعة	

قيمة t الجدولية لدرجات حرية (60) عند مستوى دلالة $2 = 0.05$

يتبين من جدول (3.7) أن مستوى الدلالة لجميع مؤشرات جودة التقارير المالية كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

يعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن أنظمة وقوانين ومتطلبات الإفصاح التي تفرضها البورصة على الشركات تجعل الشركات تهتم بجودة التقارير المالية بغض النظر عن نسبة الديون، بالإضافة لذلك فإن جميع الشركات تهتم بجودة البيانات الموجودة بالتقارير وذلك للحصول على تقرير المراجع الخارجي نظيفاً وبدون ملاحظات جوهرية.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Hope, et,al,2012) التي توصلت لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير ونسبة الديون، وتتعارض مع دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015) التي توصلت لوجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية ونسبة الديون.

• لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة".

لاختبار تلك الفرضية تم تقسيم شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة السيولة إلى مجموعتين وذلك بناءً على المتوسط الحسابي لنسبة السيولة خلال فترة الدراسة، حيث تحتوي المجموعة الأولى على جميع المفردات التي تقل نسبة السيولة فيها عن المتوسط الحسابي لنسبة السيولة وسميت بالمجموعة منخفضة السيولة، والمجموعة الثانية تحتوي على كل الشركات التي تكون فيها نسبة السيولة تساوي أو أكبر من المتوسط الحسابي لنسبة السيولة وسميت بالمجموعة مرتفعة السيولة، والنتائج موضحة بالجدول (3.8).

جدول (3.8) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنسبة السيولة

مستوى الدلالة	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	المجموعة	كفاءة الاستثمار
0.369	0.906	1.434	1.327	34	منخفضة	القيمة السوقية/ القيمة الدفترية
		0.533	1.067	28	مرتفعة	
0.448	-0.764	0.080	-0.014	34	منخفضة	جودة الأرباح
		0.114	0.0048	28	مرتفعة	
0.409	0.832	0.715	0.656	34	منخفضة	متوسط جودة التقارير
		0.293	0.536	28	مرتفعة	

قيمة t الجدولية لدرجات حرية (60) عند مستوى دلالة $0.05 = 2$

يتبين من الجدول (8) أن مستوى الدلالة لجميع مؤشرات جودة التقارير المالية كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة.

وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة.

يعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن أنظمة وقوانين ومتطلبات الإفصاح التي تفرضها البورصة على الشركات تجعل الشركات تهتم بجودة التقارير المالية بغض النظر عن نسبة السيولة للشركة، بالإضافة لذلك فإن جميع الشركات تهتم بجودة البيانات الموجودة بالتقارير وذلك للحصول على تقرير المراجع الخارجي نظيفاً وبدون ملاحظات جوهرية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Biddle, et, al, 2009) ومع دراسة (Moainaddin, et, al, 2012) ومع دراسة Mohammadi (2014) ومع دراسة (الصايغ، وعبد المجيد، 2015) التي توصلت لعدم وجود علاقة ذات دلالة بين جودة التقارير ونسبة السيولة النقدية في الشركات وتتعارض مع دراسة (Jabbarzadeh, et, al, 2011) التي توصلت لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير ونسبة السيولة.

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع".
- لاختبار تلك الفرضية تم استخدام تحليل التباين الأحادي (One Owy ANOVA)، للتعرف على الفروق بين ثلاث مجموعات فأكثر والنتائج موضحة بالجدول (3.9).

جدول (3.9) تحليل التباين الأحادي للفروق في جودة التقارير المالية تعزى لنوع القطاع

مستوى الدلالة	قيمة f	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	الكفاءة الاستثمار
0.102	2.37	2.85	2	5.7	بين المجموعات	القيمة السوقية/ القيمة الدفترية
		1.203	59	70.963	داخل المجموعات	
			61	76.663	الإجمالي	
0.232	1.498	0.014	2	0.028	بين المجموعات	جودة الأرباح
		0.009	59	0.55	داخل المجموعات	
			61	0.578	الإجمالي	
0.079	2.652	0.802	2	1.604	بين المجموعات	متوسط جودة التقارير
		0.302	59	17.846	داخل المجموعات	
			61	19.45	الإجمالي	

قيمة f الجدولية لدرجات حرية (2, 59) عند مستوى دلالة $0.05 = 3.15$

يتبين من جدول (3.9) أن مستوى الدلالة لجميع مؤشرات جودة التقارير المالية كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع الذي تنتمي له الشركة، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع.

ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن جميع الشركات تخضع لنفس الأنظمة والقوانين ومتطلبات الإفصاح التي تفرضها البورصة على جميع الشركات، وهذا يجعل تلك الشركات تهتم بجودة التقارير المالية بغض النظر عن نوع القطاع الذي تنتمي له.

5. نتائج الفرضية الرئيسية الخامسة والتي تنص على: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى للمتغيرات التالية (نسبة الديون، نسبة السيولة، نوع القطاع)، وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

• لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

لاختبار تلك الفرضية تم تقسيم شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة الديون إلى مجموعتين وذلك بناءً على المتوسط الحسابي خلال فترة الدراسة، حيث تحتوي المجموعة الأولى على جميع المفردات التي تقل نسبة الديون فيها عن المتوسط الحسابي لنسبة الديون وسميت بالمجموعة منخفضة الدين، والمجموعة الثانية تحتوي على كل الشركات التي تكون فيها نسبة الديون تساوي أو أكبر من المتوسط الحسابي لنسبة الديون وسميت بالمجموعة مرتفعة الدين.

جدول (3.10) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنسبة الديون

مستوى الدلالة	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	المجموعة	كفاءة الاستثمار
0.096	1.69 2	0.14	0.01	31	منخفضة	معدل العائد السوقي
		0.22	-0.07	31	مرتفعة	
0.001	3.54 8	0.08	0.05	31	منخفضة	معدل العائد على الأصول
		0.12	-0.05	31	مرتفعة	
0.002	3.32 3	0.10	0.03	31	منخفضة	متوسط كفاءة الاستثمار
		0.11	-0.06	31	مرتفعة	

قيمة t الجدولية لدرجات حرية (60) عند مستوى دلالة $0.05 = 2$

يتبين من الجدول (3.10) النتائج التالية:

- أن مستوى الدلالة لمؤشر كفاءة الاستثمار معدل العائد السوقي كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

- أن مستوى الدلالة لمؤشر كفاءة الاستثمار معدل العائد على إجمالي الأصول كان أقل من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لوجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

- أن مستوى الدلالة لمؤشر متوسط كفاءة الاستثمار كان أقل من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لوجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون.

مما سبق يمكن القول وبشكل عام إنَّ نسبة الديون تؤثر على كفاءة الاستثمار وبناءً عليه يتم رفض الفرضية القائلة بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون، ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن نسبة ديون الشركة وما يتراكم عليها من فوائد تخفض من معدل العائد على إجمالي الأصول (كفاءة الاستثمار الحقيقي) وخاصة عندما لا تستطيع الشركات تحقيق عائد من وراء الديون أعلى من نسبة الفوائد على تلك الديون. أمَّا أنَّ نسبة الديون لم تؤثر على الاستثمار المالي (عائد السهم السوقي) فذلك يعود إلى أنَّ الاستثمار المالي قد لا يتأثر بنسبة الديون على الشركات بقدر ما يتأثر بعوامل أخرى مثل السيولة المتحققة أو حجم المخاطر النظامية (مخاطر السوق) أو حجم الطلب على أسهم الشركة.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Hope, et,al,2012) التي توصلت لوجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الاستثمار ونسبة الديون، وتتعارض مع دراسة الصايغ، وعبد المجيد (2015) التي توصلت لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين نسبة الديون وكفاءة الاستثمار.

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة".
- لاختبار تلك الفرضية تم تقسيم شركات عينة الدراسة وفقاً لنسبة السيولة إلى مجموعتين وذلك بناءً على المتوسط الحسابي خلال فترة الدراسة، حيث تحتوي المجموعة الأولى على جميع المفردات التي تقل نسبة السيولة فيها عن المتوسط الحسابي لنسبة السيولة وسميت بالمجموعة منخفضة السيولة، والمجموعة الثانية تحتوي على كل الشركات التي تكون فيها نسبة السيولة تساوي أو أكبر من المتوسط الحسابي لنسبة السيولة وسميت بالمجموعة المرتفعة السيولة، والنتائج موضحة بالجدول (3.11).

جدول (3.11) نتائج اختبار t-test للعينات المستقلة للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنسبة السيولة

مستوى الدلالة	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	المجموعة	كفاءة الاستثمار
0.044	-2.062	0.192	-0.0766	34	منخفضة	معدل العائد السوقي
		0.169	0.0194	28	مرتفعة	
0.064	-1.888	0.122	-0.0245	34	منخفضة	معدل العائد على الأصول
		0.095	0.0291	28	مرتفعة	
0.007	-2.791	0.098	-0.0506	34	منخفضة	متوسط كفاءة الاستثمار
		0.112	0.0243	28	مرتفعة	

قيمة t الجدولية لدرجات حرية (60) عند مستوى دلالة $0.05 = 2$

يتبين من جدول (3.11) النتائج التالية:

- أن مستوى الدلالة لمؤشر كفاءة الاستثمار معدل العائد السوقي كان أقل من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لوجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية

تعزى لنسبة السيولة وفقاً لمؤشر معدل العائد السوقي وذلك لصالح الشركات ذات السيولة المرتفعة.

- أن مستوى الدلالة لمؤشر كفاءة الاستثمار معدل العائد على إجمالي الأصول كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة وفقاً لمعدل العائد على إجمالي الأصول.

- أن مستوى الدلالة لمؤشر متوسط كفاءة الاستثمار كان أقل من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05 مما يشير لوجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة وفقاً لمؤشر متوسط كفاءة الاستثمار وذلك لصالح الشركات ذات السيولة المرتفعة.

مما سبق يمكن القول وبشكل عام إنَّ نسبة السيولة تؤثر على كفاءة الاستثمار للشركات وبناءً عليه يتم رفض الفرضية القائلة بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة، ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن زيادة نسبة السيولة عند الشركات تساعد الإدارة على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة بدرجة أفضل من الشركات التي يكون عندها انخفاض في السيولة، ولأن الاستثمار المالي لا يحتاج إلى سيولة كبيرة مقارنة بالاستثمار الحقيقي (حيث أن الاستثمار المالي يتم بشراء سهم واحد) لذلك قد تقوم الشركات بالاستثمار المالي بدرجة أكبر من الاستثمار الحقيقي عند توافر أي جزء من السيولة الفائضة عن الحاجة، لذلك فإنها تستغل أي فرصة للاستثمار وتحقيق عوائد سوقية لذلك نجد أن نسبة السيولة تؤثر بشكل جوهري على كفاءة الاستثمار للاستثمار المالي (عائد السوقي للسهم) ولم تؤثر بشكل جوهري على الاستثمار الحقيقي.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Jabbarzadeh, et,al, 2011) التي توصلت لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار ونسبة السيولة، وتتعارض تلك النتيجة مع دراسة: الصايغ، وعبد المجيد (2015) ومع دراسة Mohammadi (2014) ومع دراسة (Biddle,et,al, 2009)

حيث توصلت تلك الدراسات لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين السيولة النقدية لكفاءة الاستثمار.

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع".
لاختبار تلك الفرضية تم استخدام تحليل التباين الأحادي (One Owy ANOVA)، للتعرف على الفروق بين ثلاث مجموعات فأكثر والنتائج موضحة بالجدول (3.12).

جدول (3.12) تحليل التباين الأحادي للفروق في كفاءة الاستثمار تعزى لنوع القطاع

مستوى الدلالة	قيمة f	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	كفاءة الاستثمار
0.662	0.420	0.02	2	0.03	بين المجموعات	معدل العائد السوقي
		0.04	59	2.105	داخل المجموعات	
			61	2.135	الإجمالي	
0.627	0.470	0.01	2	0.012	بين المجموعات	معدل العائد على الأصول
		0.01	59	0.774	داخل المجموعات	
			61	0.786	الإجمالي	
0.452	0.810	0.01	2	0.02	بين المجموعات	متوسط كفاءة الاستثمار
		0.01	59	0.729	داخل المجموعات	
			61	0.749	الإجمالي	

قيمة f الجدولية لدرجات حرية (2، 59) عند مستوى دلالة 0.05 = 3.15

يتبين من جدول (3.12) أن مستوى الدلالة لكفاءة الاستثمار بجميع مؤشراتها كان أكبر من مستوى الدلالة المقبول في الدراسة وهو 0.05، مما يشير لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة

الفلسطينية تعزى لنوع القطاع، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية القائلة بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع".

ويعزو الباحث تلك النتيجة إلى أن الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي تمر بها البيئة الفلسطينية تؤثر على جميع الشركات بنفس المقدار والحجم، وأيضاً أن أغلب الشركات تستثمر في أسهمها بعضها ببعض، لذا أي أرباح أو خسائر تحققها الشركة تؤثر على باقي الشركات التي تمتلك أسهماً بها، وبالتالي كانت كفاءة الاستثمار لتلك الشركات متقاربة وغير مختلفة بشكل جوهري.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات والمقترحات

الفصل الرابع: النتائج والتوصيات والمقترحات

• تمهيد

يتناول هذا الفصل عرضاً لأهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الإحصائي للبيانات التي تم الحصول عليها من القوائم المالية للشركات غير المالية والمدرجة بالبورصة الفلسطينية خلال فترة الدراسة الواقعة بين 2013م - 2015م، كما يتناول أهم التوصيات والمقترحات التي تم التوصل إليها من خلال إجابة تساؤلات الدراسة واختبار الفرضيات والتي يرى الباحث بأنها ضرورية وذلك على النحو التالي:

أولاً: النتائج

في ضوء اختبار الفرضيات التي تم التوصل إليها من خلال الأساليب المستخدمة في التحليل والتي أجراها الباحث على بيانات الشركات الاقتصادية غير المالية المدرجة في البورصة الفلسطينية خلال فترة 2013-2015م جاءت النتائج على النحو التالي:

1. إن التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية تتمتع بجودة عالية.
2. انخفاض كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية خلال عامي 2014-2015م.
3. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط جودة التقارير المالية ومتوسط كفاءة الاستثمار.
4. وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون وفقاً لمؤشر متوسط كفاءة الاستثمار ومعدل العائد على الأصول لصالح الشركات ذات الديون المنخفضة.

5. وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في متوسط كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة السيولة وفقاً لمؤشر متوسط كفاءة الاستثمار ومعدل العائد السوقي وذلك لصالح الشركات ذات السيولة المرتفعة.
6. عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنوع القطاع.
7. عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) في جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الفلسطينية تعزى لنسبة الديون، ونسبة السيولة، ونوع القطاع.

ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث بأنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في البورصة الفلسطينية، وذلك على النحو التالي:

1. العمل على زيادة جودة التقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية، ويتم ذلك من خلال:

- الالتزام بكافة متطلبات الإفصاح غير الإلزامية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية.
- اتباع المزيد من سياسات التحفظ المحاسبي وخاصة في تقييم المخزون السلعي والاستثمارات المالية، وتقييم الأصول.
- العمل على زيادة جودة الأرباح المحاسبية وذلك من خلال تخفيض سياسة البيع الآجل، وزيادة القدرة على تحصيل الديون.

2. ضرورة الاهتمام والعمل على زيادة كفاءة الاستثمار للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية، ويتم ذلك من خلال:

- تخفيض الاعتماد على الديون قدر المستطاع في تمويل المشاريع الاستثمارية.
- العمل على رفع إدارة وكفاءة رأس المال العامل مما يؤدي إلى توفير أموال يتم استغلالها في تمويل المشروعات الاستثمارية.
- العمل على تخفيض تكاليف الإنتاج والمصاريف الإدارية بقدر الإمكان.
- العمل على تحسين جودة الإنتاج لزيادة قدرة الشركات على المنافسة.

- إجراء بحوث ميدانية للتعرف على رأي المستهلكين حول السلع والخدمات التي تقدمها الشركات والعمل على تلبية حاجاتهم وملاحظاتهم.

ثالثاً: الدراسات المستقبلية

إمكانية إجراء بحوث ودراسات ذات علاقة بموضوع الدراسة الحالية وذلك من خلال إجراء الدراسات المقترحة التالية:

- إعادة إجراء الدراسة الحالية في فترة زمنية مختلفة وفي سوق مالي آخر.
- إعادة إجراء الدراسة الحالية باستخدام مؤشرات أخرى لجودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.
- إجراء دراسة حول العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية.
- إجراء دراسة حول كفاءة إدارة رأس المال العامل وعلاقته بجودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات المدرجة بالبورصة الفلسطينية.

المصادر والمراجع

المصادر والمراجع

• المصادر:

- القرآن الكريم.

• المراجع

أولاً: المراجع العربية

إسماعيل، على عبد الجابر الحاج. (2010م). *العلاقة بين مستوى التطبيق الفعلي للحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في القطاعين المصرفي والصناعي* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، عمان.

جordan، ظاهر. (2012م). *أساسيات الاستثمار*. ط.1، عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.

أبو حمام، ماجد إسماعيل. (2009م). *أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية* (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

حطاب، سامي، (2007م)، "المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار"، ورقة مقدمة إلى مؤتمر هيئة الأوراق المالية والسلع، أبو ظبي.

حمادة، رشا. (2014م). *قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية- دراسة ميدانية في بورصة عمان*. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 10(4)، 674-698.

حماد، طارق عبد العال. (2006م). *تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان*. مصر: الدار الجامعية، 84 شارع زكريا غنيم الإبراهيمية، متاح: بالجامعة الإسلامية-غزة.

حنان، رضوان حلوه. (2009م). *مدخل النظرية المحاسبية الإطار الفكري- التطبيقات العملية*. ط.2. عمان: دار وائل للنشر متاح: بالجامعة الإسلامية-غزة.

دهمان، أسامة كمال. (2012). *فعالية نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة في تحقيق جودة التقارير المالية- دراسة تطبيقية على وزارة المالية الفلسطينية* (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

أبو الرب، نور الدين، إسلام عبد الجواد، رشيد الكخن، مفيد الظاهر. (1999م). *مبادئ التمويل*. فلسطين: جامعة النجاح الوطنية، قسم العلوم المالية والمصرفية، ص 233-236.

رباعية، عبد الرؤوف، حطاب، سامي، (2006م)، "التحليل المالي وتصميم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية"، مؤتمر هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة.

الشامي، أكرم يحيى علي. (2009م). *أثر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على جودة التقارير المالية للبنوك التجارية العاملة في الجمهورية اليمنية*. (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط للدراسات

العليا، عمان.

الصعدي، إسماعيل جميل. (2011م). *العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الأزهر، غزة.

الصايغ، عماد سعد محمد، حميده محمد عبد المجيد. (2015م). قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة*، 3(1).

علوان، قاسم نايف. (2009م). *إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيقية*. ط1. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.

عباس، أحلام. (2013م). *أثر الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية على جودة التقارير المالية*. (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

عبد الفتاح، سعيد توفيق. (2013م). *علاقة خصائص لجان المراجعة بجودة التقارير المالية دراسة إخبارية*. (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الزقازيق، مصر.

العتيبي، عبد الله ثجيل. (2015م). *دراسة تحليلية لأثر التحفظ المحاسبي على جودة القوائم المالية المنشورة- بالتطبيق على الشركات المساهمة المسجلة بسوق الأسهم السعودي*، *مجلة الشمال للعلوم الأساسية والتطبيقية*، 1 (1)، 19-38.

العامري، محمد علي إبراهيم (2007م). *الإدارة المالية* ط2. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.

الفاذغ، فداغ. (2002م). *المحاسبة المتوسطة-النظرية والتطبيق في القوائم المالية والأصول*. ط2. عمان: الوراق للنشر والتوزيع، متاح بالجامعة الإسلامية-غزة.

الفضل، مؤيد محمد، عبد الناصر إبراهيم نور (2002م)، *المحاسبة الإدارية*. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.

قيطوبي، فاطمة الزهراء. (2015م). *مجالات مساهمة المراجع الخارجي في تحسين جودة القوائم المالية* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر.

الوقاد، سامي محمد. (2011م). *نظرية المحاسبة* ط1. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، متاح بالجامعة الإسلامية-غزة.

مطر، محمد، موسى السيوطي. (2008م). *التأصيل النظري للممارسات المهنية للمحاسبة في مجالات القياس والعرض والإفصاح*. عمان: دار وائل.

المهلمي، عبد المجيد. (2006م). *التحليل الفني للأسواق المالية* ط5. السعودية: البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع.

ماهر، أحمد. (2000م). *كيف ترفع مهاراتك في الاتصال*، مصر: الدار الجامعية بالإسكندرية.

محمد، نبيهة جابر. (2011م). *أنواع التقارير، موقع الدكتور نبيهة جابر موقع متخصص في المشروعات الصغيرة والتنمية البشرية*. تاريخ الاطلاع: 5 أغسطس 2016م،
الموقع: <http://kenanaonline.com/users/DrNabihaGaber/posts/243272>.

مطر، محمد (2006م)، *إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية*. ط4. عمان: دار وائل للنشر، ص 91-110.

موسى، شقيري، صالح الرزقان، وسيم الحداد، مهند الدويان. (2012م). *إدارة الاستثمار*. ط1. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.

موسى، شقيري نوري، أسامة عزمي سلام (2009م). *دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية*. ط1. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.

المومني، غازي فلاح (2002م). *إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة*. عمان: دار المنهاج للنشر والتوزيع.

نصر، عبد الوهاب، أسماء الصيرفي. (2015م). *أثر مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسبين الماليين على جودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، 3(1)*.

هندي، منير. (1999م). *الفكر الحديث في مجال الاستثمار*. مصر: منشآت المعارف.

أبو وطفة، حسام سعيد. (2009م). *دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفعالية الاستثمارات المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية* (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

ثانيا المراجع الأجنبية

- Biddle, Gary C., Gilles Hilary, and Rodrigo S. Verdi. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112-131.
- Brigham, Eugene F, Eehardt, Michael c, (2005), "*Financial Management Theory and Practice* (5th ed.). USA: Lachina pub.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan Marcus (2007), "*Essentials of Investments* ", USA: The M C Graw- Hill, Irwin.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 35-59.
- Gilaninia, S, Chegini M, Mohtasham E. (2012). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Iran, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 4, no.7, pp218-222.
- Hope, O, Wayne B, Dushyantkumar V. (2012). *Financial Reporting Quality in U.S. Private Firms*. Retrieved Septemper10,2016, from: https://www.researchgate.net/profile/Ole-Kristian-Hope/publication/264847165_Financial_Reporting_Quality_in_U.S._Private_Firms/links/0deec5234d476efa2c000000.pdf
- Hewitt, M., Hodge, F., & Pratt, J. (2014). *How the Discovery of Accruals Based versus Real Earnings Management Affects Investment Decisions: The Important of Trust*. Working Paper. Retrieved Septemper10,2016, from http://accounting.eller.arizona.edu/docs/Workshop_papers/Fall:202014/Max:20Hewitt:20Workshop:20paper.pdf.

- Jabbarzadeh, S, Morteza M, Asghar A, Mahdi F. (2011). The Investigation of The Relationship Between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE), *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(12): 1165-1172.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 163–197.
- Li, Q., & Wang, T. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: *Chinese experience*. *Nankai Business Review International*, 1(2), 197-213.
- Lambert Richard, Christian Leuz, Verrecchia Robert E. (2007). accounting information disclosure, and the cost of capital, *journal of accounting research*, 45.
- Levisauskaite, Kristina, (2010), " Investment Analysis and Portfolio Management ", Leonardo da Vinci programmer project, Vytautas Magnus University Kaunas, Lithuania, Retrieved September 19, 2016, from: http://www.bcci.bg/projects/latvia/pdf/8_IAPM_final.pdf.
- Mcdermott, k. (2011). *Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility*. Doctoral Candidate, Kenan-Flagler Business School. The University of North Carolina at Chapel Hill.
- Mohammadi, S. (2014). The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 4(6), 104-113.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571–1603.
- Moeinaddin, M, Froogh H, Ahmad M. (2012). The Relationship Between Financial Reporting Quality and Return Volatility and The Role of Institutional and Accounting Factors, *Institute of Interdisciplinary Business Research*, 4(6)150-163.
- Mcdermott, K. (2011). *Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility*. The University of North Carolina at Chapel Hill.
- Nurcholisah K. (2016). The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, IV (5) 838-850.
- Ross, Stephen, Randolph Westerfield (2004). *Essentials of Corporate Finance's*: McGraw-Hill/Irwin.
- Safarzadeh, F, Mehran A. (2016). Effect of Financial Reporting Quality and Investment Opportunities and Dividend Based on Decision-Making Case Study: Insurance Companies in Iran. *The Caspian Sea Journal*, 10(1), 133-137.
- Verleun, M, Georgios G, Ioannis S, Konstantion Z. (2011). The Sarbanes-Oxley Act and Accounting Quality: A Comprehensive Examination, *International Journal of Economics and Finance*. 3(5)49-64.

الملاحق

ملحق (1) أسماء شركات عينة الدراسة والقطاع الذي تنتمي له

م	اسم الشركة	اسم القطاع
1	العقارية التجارية للاستثمار	قطاع الاستثمار
2	فلسطين للتنمية والاستثمار	قطاع الاستثمار
3	فلسطين للاستثمار العقاري	قطاع الاستثمار
4	فلسطين للاستثمار الصناعي	قطاع الاستثمار
5	الاتحاد للأعمار والاستثمار	قطاع الاستثمار
6	المستثمرون العرب	قطاع الاستثمار
7	القدس للاستثمارات العقارية	قطاع الاستثمار
8	الفلسطينية للاستثمار والإئناء	قطاع الاستثمار
9	المؤسسة العقارية العربية	قطاع الخدمات
10	الاتصالات الفلسطينية	قطاع الخدمات
11	الفلسطينية للكهرباء	قطاع الخدمات
12	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	قطاع الخدمات
13	أبراج الوطنية	قطاع الخدمات
14	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	قطاع الخدمات
15	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	قطاع الخدمات
16	مصاريف رام الله	قطاع الخدمات
17	المؤسسة العربية للفنادق	قطاع الخدمات
18	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	قطاع الخدمات
19	بيرزيت للأدوية	قطاع الصناعة
20	شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية المساهمة العامة المحدودة	قطاع الصناعة
21	سجاير القدس	قطاع الصناعة
22	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات (نابكو)	قطاع الصناعة
23	الوطنية لصناعة الكرتون	قطاع الصناعة

قطاع الصناعة	فلسطين لصناعة اللدائن	24
قطاع الصناعة	مصانع الزيتون النباتية	25
قطاع الصناعة	دواجن فلسطين	26
قطاع الصناعة	القدس للمستحضرات الطبية	27
قطاع الصناعة	مركز نابلس الجراحي التخصصي	28
قطاع الصناعة	مطاحن القمح الذهبي	29
قطاع الصناعة	مصنع الشرق للالكتروود	30
قطاع الصناعة	العربية لصناعة الدهانات	31

ملحق (2) الملحق الإحصائي

Means

Report

نوع القطاع		عائد.سوقي	عائد.اصول	متوسط.كفاءة	الجودة ١	الجودة ٢	متوسط.الجودة
استثمار	Mean	-.0504	-.0069	-.0287	.8650	-.0133	.4259
	N	16	16	16	16	16	16
	Std. Deviation	.11307	.06004	.07378	.45350	.05025	.22530
خدمات	Mean	-.0529	-.0160	-.0345	1.6275	.0245	.8259
	N	20	20	20	20	20	20
	Std. Deviation	.14567	.07497	.08322	1.77706	.12999	.89772
صناعة	Mean	-.0075	.0158	.0041	1.1009	-.0241	.5384
	N	26	26	26	26	26	26
	Std. Deviation	.24579	.15662	.14362	.56132	.08738	.26627
Total	Mean	-.0332	-.0003	-.0168	1.2099	-.0057	.6021
	N	62	62	62	62	62	62
	Std. Deviation	.18708	.11354	.11079	1.12106	.09732	.56467

Correlations

Correlations

		الجودة ١	الجودة ٢	متوسط.الجودة	عائد.سوقي	عائد.اصول	متوسط.كفاءة
الجودة ١	Pearson Correlation	1	.041	.996**	.226	-.059	.161
	Sig. (2-tailed)		.754	.000	.077	.646	.210
	N	62	62	62	62	62	62
الجودة ٢	Pearson Correlation	.041	1	.127	-.032	.226	.088
	Sig. (2-tailed)	.754		.327	.802	.077	.496
	N	62	62	62	62	62	62
متوسط.الجودة	Pearson Correlation	.996**	.127	1	.222	-.039	.168
	Sig. (2-tailed)	.000	.327		.083	.761	.192
	N	62	62	62	62	62	62
عائد.سوقي	Pearson Correlation	.226	-.032	.222	1	.028	.859**
	Sig. (2-tailed)	.077	.802	.083		.831	.000
	N	62	62	62	62	62	62
عائد.اصول	Pearson Correlation	-.059	.226	-.039	.028	1	.536**
	Sig. (2-tailed)	.646	.077	.761	.831		.000
	N	62	62	62	62	62	62
متوسط.كفاءة	Pearson Correlation	.161	.088	.168	.859**	.536**	1
	Sig. (2-tailed)	.210	.496	.192	.000	.000	
	N	62	62	62	62	62	62

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

T-Test

Group Statistics

تصنيف دين	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
الجودة ١ منخفضة	31	1.1005	.46570	.08364
مرتفعة	31	1.3192	1.52113	.27320
الجودة ٢ منخفضة	31	-.0084	.04780	.00859
مرتفعة	31	-.0029	.13022	.02339
متوسط الجودة منخفضة	31	.5460	.23580	.04235
مرتفعة	31	.6582	.76566	.13752

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
								Lower	Upper	
الجودة ١	4.170	.046	Equal variances assumed	-0.765	60	.447	-.21868	.28572	-0.79020	.35285
			Equal variances not assumed	-0.765	35.575	.449	-.21868	.28572	-0.79839	.36103
الجودة ٢	6.866	.011	Equal variances assumed	-.221	60	.826	-.00552	.02491	-.05535	.04432
			Equal variances not assumed	-.221	37.940	.826	-.00552	.02491	-.05596	.04492
متوسط الجودة	4.736	.033	Equal variances assumed	-.779	60	.439	-.11213	.14389	-.39995	.17570
			Equal variances not assumed	-.779	35.640	.441	-.11213	.14389	-.40406	.17980

T-Test

Group Statistics

تصنيف سيولة	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
الجودة ١ منخفضة	34	1.3271	1.43486	.24608
مرتفعة	28	1.0676	.53360	.10084
الجودة ٢ منخفضة	34	-.0143	.08077	.01385
مرتفعة	28	.0048	.11497	.02173
متوسط الجودة منخفضة	34	.6564	.71562	.12273
مرتفعة	28	.5362	.29369	.05550

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
الجودة ^١	Equal variances assumed	1.575	.214	.906	60	.369	.25952	.28651	-.31360	.83263
	Equal variances not assumed			.976	43.514	.335	.25952	.26594	-.27661	.79565
الجودة ^٢	Equal variances assumed	1.013	.318	-.764	60	.448	-.01905	.02492	-.06890	.03080
	Equal variances not assumed			-.739	47.048	.463	-.01905	.02577	-.07089	.03279
متوسط الجودة	Equal variances assumed	1.167	.284	.832	60	.409	.12014	.14447	-.16884	.40912
	Equal variances not assumed			.892	45.550	.377	.12014	.13469	-.15106	.39134

Oneway

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الجودة ^١	Between Groups	5.700	2	2.850	2.370	.102
	Within Groups	70.963	59	1.203		
	Total	76.663	61			
الجودة ^٢	Between Groups	.028	2	.014	1.498	.232
	Within Groups	.550	59	.009		
	Total	.578	61			
متوسط الجودة	Between Groups	1.604	2	.802	2.652	.079
	Within Groups	17.846	59	.302		
	Total	19.450	61			

T-Test

Group Statistics

تصنيف دين	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
عائد سوقي	31	.0064	.13682	.02457
منخفضة مرتفعة	31	-.0728	.22182	.03984
عائد اصول	31	.0466	.08355	.01501
منخفضة مرتفعة	31	-.0472	.12119	.02177
متوسط كفاءة	31	.0265	.09820	.01764
منخفضة مرتفعة	31	-.0601	.10695	.01921

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
عائد بسوقي	Equal variances assumed	1.975	.165	1.692	60	.096	.07919	.04681	-.01444	.17282
	Equal variances not assumed			1.692	49.942	.097	.07919	.04681	-.01483	.17321
عائد اصول	Equal variances assumed	.043	.837	3.548	60	.001	.09381	.02644	.04092	.14669
	Equal variances not assumed			3.548	53.262	.001	.09381	.02644	.04078	.14683
متوسط كفاءة	Equal variances assumed	.032	.858	3.323	60	.002	.08665	.02608	.03448	.13881
	Equal variances not assumed			3.323	59.568	.002	.08665	.02608	.03447	.13882

T-Test

Group Statistics

تصنيف بسببولة	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
عائد بسوقي منخفضة	34	-.0766	.19231	.03298
مرتفعة	28	.0194	.16923	.03198
عائد اصول منخفضة	34	-.0245	.12252	.02101
مرتفعة	28	.0291	.09564	.01807
متوسط كفاءة منخفضة	34	-.0506	.09847	.01689
مرتفعة	28	.0243	.11267	.02129

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
عائد بسوقي	Equal variances assumed	.033	.857	-2.062	60	.044	-.09592	.04652	-.18897	-.00287
	Equal variances not assumed			-2.088	59.711	.041	-.09592	.04594	-.18782	-.00401
عائد اصول	Equal variances assumed	.003	.957	-1.888	60	.064	-.05360	.02839	-.11038	.00318
	Equal variances not assumed			-1.934	59.852	.058	-.05360	.02772	-.10904	.00184
متوسط كفاءة	Equal variances assumed	1.350	.250	-2.791	60	.007	-.07487	.02682	-.12852	-.02122
	Equal variances not assumed			-2.755	54.126	.008	-.07487	.02718	-.12935	-.02038

Oneway

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
عائد.سوقي	Between Groups	.030	2	.015	.415	.662
	Within Groups	2.105	59	.036		
	Total	2.135	61			
عائد.اصول	Between Groups	.012	2	.006	.470	.627
	Within Groups	.774	59	.013		
	Total	.786	61			
متوسط.كفاءة	Between Groups	.020	2	.010	.805	.452
	Within Groups	.729	59	.012		
	Total	.749	61			

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
نوع.القطاع * تصنيف.دين	62	100.0%	0	.0%	62	100.0%

Crosstabulation

Count

	تصنيف.دين		Total
	منخفضة	مرتفعة	
نوع.القطاع			
استثمار	10	6	16
خدمات	6	14	20
صناعة	15	11	26
Total	31	31	62

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
نوع.القطاع * تصنيف.سيولة	62	100.0%	0	.0%	62	100.0%

Crosstabulation نوع القطاع * تصنيف سيولة

Count

	تصنيف سيولة		Total
	منخفضة	مرتفعة	
نوع القطاع استثمار	8	8	16
خدمات	16	4	20
صناعة	10	16	26
Total	34	28	62

Means

Case Processing Summary

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
نسبة دين * نوع القطاع	62	100.0%	0	.0%	62	100.0%

Report

نسبة دين

نوع القطاع	Mean	N	Std. Deviation
استثمار	.1997	16	.15150
خدمات	.4761	20	.25754
صناعة	.3064	26	.16614
Total	.3336	62	.22202

Means

Case Processing Summary

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
نسبة سيولة * نوع القطاع	62	100.0%	0	.0%	62	100.0%

Report

نسبة سيولة

نوع القطاع	Mean	N	Std. Deviation
استثمار	.1674	16	.22395
خدمات	.0524	20	.14628
صناعة	.2361	26	.18239
Total	.1591	62	.19726

