

دراسة تأثير علاقة النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي (معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية)
"دراسة تطبيقية على شركات المقاولات المقيدة بالبورصة المصرية"

د. أمجد حسن عبد الرحمن
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس.

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى تفسير تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي (معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية)، وتحديد المتغيرات الأكثر تأثيراً على مؤشرات الأداء المالي وذلك بالتطبيق على شركات المقاولات المدرجة في البورصة المصرية ، وتم استخدام برنامج (AMOS) الإصدار (٢٤) لإختبار فروض الدراسة، وتمت الدراسة التطبيقية على جميع شركات المقاولات المدرجة في البورصة المصرية وعددها ٤٤ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩، وتم استبعاد شركتين لعدم توافر القوائم المالية لها بشكل منتظم خلال فترة الدراسة ، وتم استخدام أسلوب المعادلات البنائية (الهيكلية) لبناء نموذج لتفسير تأثير العلاقة بين متغيرات الدراسة ، حيث يستخدم أسلوب (SEM) (Structural equation modeling) لتحديد وتقدير نماذج العلاقات الخطية بين المتغيرات ويهدف إلى تحديد مدى مطابقة النموذج المقترح للبيانات التطبيقية، وقد تم استخدام أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) أحد تحليلات SEM والذي يتميز بقياس التأثير والعلاقة بين المتغيرات في آن واحد. وهو يعتبر ترجمة لسلسلة من علاقات السبب والنتيجة المفترضة بين مجموعته من المتغيرات (الهنداوي -٢٠٠٧) ، ويعتبر أيضاً أحدي طرق تحديد وتحليل العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات المستقلة والتابعة (Sulistyo & Pulungan 2018) ، ودراسة تأثير علاقة كل المتغيرات وعدم إهمال أي علاقة ذات تأثير لتقدير دراسة تحاكي الواقع الفعلي كما تم استخدام طريقة البوتستراب (Bootstrapping) وهو إجراء لإعادة أخذ العينات يتم بموجبه سحب عينات فرعية متعددة من نفس حجم العينة الأصلية بشكل عشوائي لتوفير بيانات للتحقيق التطبيقي في تنوع التقديرات ومؤشرات الملائمة (Byrne، ٢٠١٠).

وكانت أهم نتائج الدراسة:

١. يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربح التشغيل.
٢. يوجد تأثير طردي متوسط ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربح التشغيل.

٣. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل.
يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل.

٤. يوجد تأثير طردي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربحية السهم.

٥. يوجد تأثير طردي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على ربحية السهم.

٦. يوجد تأثير طردي متوسط ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم.

٧. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم.

٨. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية.

٩. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية.

١٠. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات وبين معدل العائد على الاستثمار.

١١. يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على الاستثمار.

١٢. يوجد تأثير عكسي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على الاستثمار.

وكانت أهم توصيات الدراسة:

١. يوصي الباحث بضرورة إهتمام شركات المقاولات بتحسين العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل دوران رأس المال العامل.

٢. ضرورة الاهتمام بتحليل ودراسة العلاقة بين نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم ومعدل العائد على حقوق الملكية.

٣. ضرورة الاهتمام بعلاقة نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية.

٤. يوصى الباحث الأكاديميين والباحثين بدراسة تفسير العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومؤشرات الاداء المالي في قطاعات أخرى.

المقدمة:

ظهرت أهمية قائمة التدفقات النقدية والنسب المستخرجة منها للملاك والمستثمرين والمقرضين وامتدادي القرارات الاقتصادية لما تقدمه من معلومات توضح قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة المختلفة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية ، لتعطي صورة كاملة عن الأداء المالي للمنشأة بجانب النسب المستخرجة من قائمتي الدخل والمركز المالي ، ما دعي الباحث لدراسة العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وكل من المتغيرات التالية (معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية) ، ما يمكن المنشأة من استخدام هذه العلاقات للتنبؤ بهذه المتغيرات مستقبلاً.

وقد إهتمت العديد من الدراسات العربية والأجنبية بدراسة العلاقة بين أحد النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وأحد المتغيرات السابق الإشارة إليها، وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بشمول التحليل ودراسة تأثير العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومؤشرات التحليل المالي التالية) معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية (ما يوفر قاعدة أساسية للعلاقات بين هذه المتغيرات يستفاد منها في التنبؤ بالمستقبل.

مشكلة الدراسة:

في إطار دراسة تأثير علاقة النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على كلاً من معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدلي العائد على الاستثمار وحقوق الملكية وتيسير استخدام هذه العلاقات في التنبؤ بالقيم والعوائد المستقبلية للمنشأة.

يحاول الباحث الإجابة على التساؤلات التالية:

١. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل دوران رأس المال العامل؟
٢. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربح التشغيل؟
٣. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربح السهم؟
٤. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم؟
٥. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل العائد على الاستثمار؟
٦. ما مدى تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل العائد على حقوق الملكية.

أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في العناصر التالية:

١. التعرف على تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل دوران رأس المال العامل.
٢. تحليل العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وربح التشغيل.

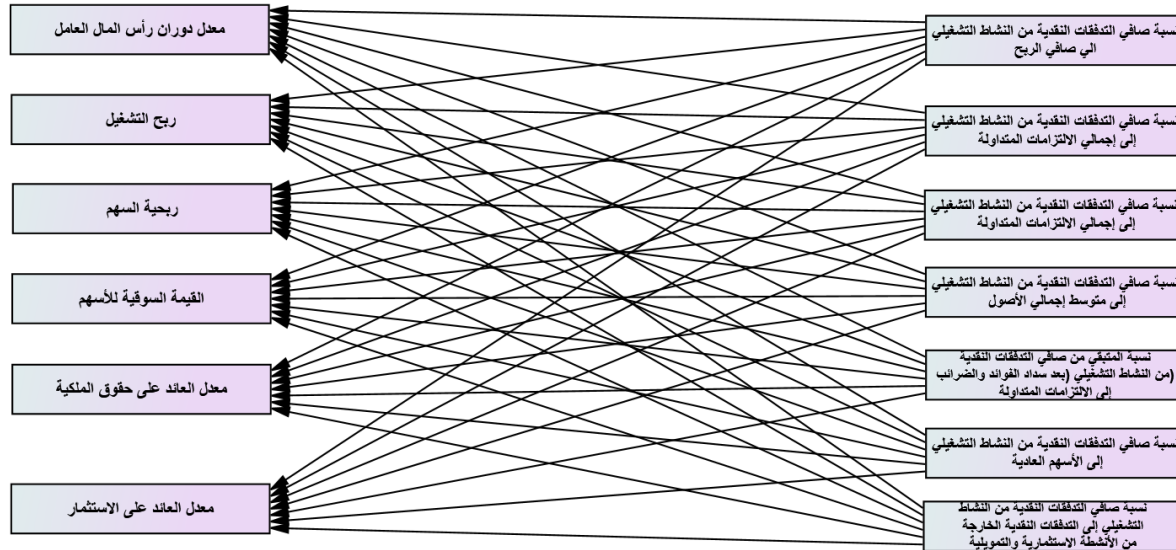
٣. تفسير تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية السهم.
٤. التعرف على تأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم.
٥. تحليل العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل العائد على الاستثمار.
٦. تحديد أثر النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل العائد على حقوق الملكية.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في البنود التالية:

١. إثراء المكتبة البحثية بدراسة شاملة لتأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومؤشرات الأداء المالي (معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية) مجتمعه من خلال دراسة تطبيقية.
٢. توصيف الواقع الفعلي لتأثير النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي كدراسة تطبيقية على شركات المقاولات المقيدة بالبورصة المصرية.
٣. ثقل قرارات الكوادر الفنية بالمنشآت بشكل علمي بطبيعة العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل دوران رأس المال العامل.
٤. إمداد متخذي القرارات بالمنشأة عن طبيعة العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وكل من ربح التشغيل وربح السهم والقيمة السوقية للسهم.
٥. إيضاح العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وكل من معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية.

دراسة تأثير علاقة النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي
معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم
ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية



شكل (1) العلاقات المقترح دراستها

فروض الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفروض التالية:

١. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل دوران رأس المال العامل.
٢. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و ربح التشغيل.
٣. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و ربحية السهم.
٤. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و القيمة السوقية للسهم.
٥. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل العائد على حقوق الملكية.
٦. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل العائد على الاستثمار.

حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في العناصر التالية:

١. الحدود الزمنية: تتمثل في تحليل القوائم المالية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩.
 ٢. الحدود المكانية: سيتم إجراء الدراسة التطبيقية على شركات المقاولات المقيدة بالبورصة المصرية.
- الدراسات التي تناولت استخدام النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وآثارها المختلفة:
الدراسات السابقة باللغة العربية:

دراسة (بن سي زرار و بوسنة - ٢٠١٩)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في كشف الفشل المالي للشركة وتقييم جودة أرباحها في هذا الإطار قام الباحثان باختيار عشوائي لشركتين أمريكيتين ، عانتا من الفشل المالي، وتم تطبيق النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية عليهما من أجل كشف الفشل المالي ، أما لتقييم جودة أرباح الشركتين قام الباحثان بتطبيق بعض نسب جودة الأرباح وهي : نسبة مؤشر التشغيل النقدي ، مؤشر النشاط التشغيلي ، نسبة المستحقات المحاسبية إلى صافي الربح ، نسبة المستحقات المحاسبية إلى صافي التدفق النقدي ، وأكدت نتائج الدراسة وجود تكامل بين نتائج النسب المالية مع نتائج نموذج الفشل المالي وتقييم جودة الأرباح. فالشركات التي تعاني من فشل مالي تتميز بجودة أرباح منخفضة.

دراسة (نايت سي محند و بو سالم - ٢٠١٩)

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية مساهمة التحليل الديناميكي لقائمة التدفقات النقدية باعتباره الركيزة الأساسية لأي مؤسسة خاصة أو عامة ، يعتمد عليها المحللون في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة ، من خلال تطبيق المؤشرات والنسب المالية على المعلومات النقدية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية لأنشطتها الثلاثة ،

تدفقات تشغيلية واستثمارية وتمويلية ، وتمت الدراسة الميدانية في المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز وقد أكدت النتائج على أن قائمة التدفقات النقدية ذات أهمية بالغة ومكملة للقوائم المالية الأخرى وتسهل في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة.

دراسة (فرحات وبن زواي - ٢٠١٦)

هدفت هذه الدراسة إلى استخدام قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة حالة مؤسسة البناء والعمران أم البواقي ، وهذا من خلال تحليل مختلف القوائم المالية للمؤسسة مع التركيز على قائمة التدفقات النقدية ، هذا وتم تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام نسب التحليل المالي من جهة ونسب قائمة التدفقات من جهة أخرى ، ومن هذا المنطلق تم اشتقاق بعض النسب من قائمة التدفقات النقدية تفيد في تقييم الأداء المالي بصفة عامة وبصفة خاصة تفيد هذه المؤشرات في تقييم سيولة وربحية المؤسسة من خلال التعرف على درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة ، وقد توصلت دراسة حالة مؤسسة ، إلى أنه يمكن الحصول على صافي تدفقات موجبة بغض النظر عن نتيجة النشاط ربح أو خسارة، وهنا تكمن أهمية إعداد قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي.

دراسة (حرب مشايط - ٢٠١٦)

استهدف البحث دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم، ولتحقيق هذا الهدف تم القيام بدراسة نظرية وتطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

تم اشتقاق عدة نسب مالية من قائمة التدفقات النقدية يمكن استخدامها في تفسير عوائد الأسهم ، وهي نسب ؛ كفاية التدفقات النقدية التشغيلية ، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي التغير في التدفقات النقدية ، معدل العائد النقدي على الأصول ، معدل العائد النقدي على حقوق الملكية ، ومؤشر التدفق النقدي التشغيلي ، ولاختبار مدى قدرة تلك النسب على تفسير عوائد الأسهم في الشركات المصرية تم القيام بدراسة تطبيقية على ٣٢ شركة مسجلة بمؤشر القطاعات بالبورصة المصرية عن الفترة من ٢٠١٠م حتى ٢٠١٥م ، وأوضحت النتائج أن العلاقة بين النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وعوائد الأسهم علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية على مستوى شركات العينة ، كما أتضح أن النسب التي لها علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بعوائد الأسهم تقتصر على نسبتي معدل العائد النقدي في الأصول ، ومعدل العائد النقدي على حقوق الملكية ، وبتقسيم عينة الدراسة إلى قطاعات أتضح أن العلاقة على مستوى كل القطاعات إيجابية ، ذات دلالة إحصائية في قطاعات الإتيشاءات ومواد البناء ، الرعاية الصحية والأدوية ، والاتصالات.

دراسة (رحيم - ٢٠١٦)

هدفت الدراسة إلى إظهار دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي المقاس من خلال (الربحية والرفع المالي ونسب السوق) لقطاع البنوك الأردنية ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (١٣) بنك تجاري أردني وذلك خلال الفترة من (١٩٩٥ - ٢٠١٤) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود دور لقائمة التدفقات النقدية في تقييم الربحية والرفع المالي ونسب السوق ،

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالتدفقات النقدية لما لها من أثر كبير على المؤشرات المالية المختلفة خاصة الرفع المالي والحفاظ على الوضع المالي للبنك.

دراسة (كافي - ٢٠١٦)

هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي من خلال اشتقاق مؤشرات من قائمة التدفقات النقدية والمتمثلة في نسب جودة السيولة وجود الربحية ومقارنتها مع مؤشرات السيولة والربحية القائمة على أساس الاستحقاق ، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة ، حيث تم تطبيق الدراسة على مؤسسة مطاحن الواحات وذلك خلال الفترة من (٢٠١١ - ٢٠١٥) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن مؤسسة مطاحن الواحات حققت توازن مالي خلال فترة الدراسة ، وأن قائمة التدفقات النقدية تساهم وبشكل كبير في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من خلال نسب جودة السيولة وجودة الربحية المشتقة منها بالتكامل مع نسب السيولة والربحية القائمة على أساس الاستحقاق ، ووجود علاقة تكاملية بين نسب التدفقات النقدية ونسب الاستحقاق في تقييم الأداء المالي ، وأوصت الدراسة بوجود إعطاء قائمة تدفقات النقدية المزيد من الاهتمام والدراسة لإبراز دورها لمتخذي القرارات وللجهات المستخدمة للقوائم المالية المنشورة لما تتضمنه من معلومات تعكس قدرة الوحدة الاقتصادية على مواجهة الظروف الاقتصادية المحيطة بها.

دراسة (حازولي - ٢٠١٥)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة نسب التدفقات النقدية في تقييم الأداء للمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٣) وبغية إبراز أهمية نسب التدفقات النقدية المتمثلة في نسب جودة السيولة والربحية من جهة ومقارنتها مع نسب السيولة والربحية القائمة على أساس الاستحقاق، وهذا من أجل الوقوف على وضعية المؤسسة من خلال دراسة مختلف مؤشرات الأداء المالي، إضافة إلى نسب السيولة والربحية المبينة على أساس الاستحقاق والأساس النقدي. وكانت أهم نتائج الدراسة الحالية التي قامت بها الباحثة ؛ وجود اختلاف في نتائج تقييم

الأداء المالي من خلال نسب التدفقات النقدية المتمثلة في جودة السيولة والربحية مع مثيلتها القائمة على أساس الاستحقاق لا يعتبر تعارض لأن كل منهما يكمل الآخر، وأن نسب التدفقات النقدية لها مساهمة كبيرة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وهذا ما جعل التدفق النقدي يكتسي اهتمام كبير في المؤسسات خاصة في ظل الأزمات الراهنة.

دراسة (حميدي - ٢٠١٤)

هدفت الدراسة إلى توضيح أهمية استخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية وهي (التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى صافي الدخل ، والتدفقات النقدية المنسوبة إلى المبيعات ، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى مجموع الأصول ، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى الالتزامات قصيرة الأجل ، والتدفقات النقدية المنسوبة إلى حقوق الملكية) وبيان أثرها كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركات المقاسة من خلال (نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية) كمتغير تابع ، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليل ، حيث تكونت عينة الدراسة من البنوك الخاصة المدرجة في

بورصة العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة ما بين (٢٠٠٨ - ٢٠١٢) وبمقدار (٥٥) مشاهدة ، وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود اهتمام كافي من قبل إدارات البنوك العراقية الخاصة في إعداد قائمة التدفقات النقدية وفق معيار المحاسبة الدولي رقم ٧ ووجود أثر لكل من التدفقات النقدية المنسوبة إلى المبيعات والمنسوبة إلى صافي الدخل والمنسوبة إلى مجموع الموجودات على قيمة الشركة ، في حين تبين عدم وجود أثر للتدفقات النقدية المنسوبة إلى المطلوبات قصيرة الأجل والمنسوبة إلى حقوق الملكية على قيمة الشركة ، وأوصت الدراسة بضرورة إعطاء قائمة التدفقات النقدية المزيد من الاهتمام من حيث الإعداد وفق المعايير المحاسبية الدولية والمحلية لأهميته في بيان الوضع المالي للشركات ، والتركيز على استخدام التدفقات المنسوبة لبعض بنود القوائم المالية بدلاً من الاعتماد على الرقم المطلق للتدفقات النقدية.

دراسة (الساعدي، ٢٠١٤)

هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر مقاييس التدفقات النقدية وهي (نسبة التدفقات النقدية إلى الالتزامات قصيرة الأجل ، ونسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية ، ونسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات) على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في بورصة العراق للأوراق المالية ، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٦٣) شركة عراقية مدرجة في سوق الأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (٢٠٠٦-٢٠١٠) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية المختلفة وهي (نسبة التدفقات النقدية إلى الالتزامات قصيرة الأجل ، ونسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية ، ونسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية ، ونسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات) مع القيمة السوقية للسهم ، وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات بما يتعلق بقائمة التدفقات النقدية بفترات زمنية أكبر وعدد شركات أكبر لقبول أو عدم قبول نتائج هذه الدراسة.

(دراسة أحمد - ٢٠١٠)

تمثلت مشكلة الدراسة في تحديد أثر قائمة التدفقات النقدية في تحديد سعر السهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية، حتى يستطيع مستخدمو القوائم المالية الوقوف بدقة على سعر السهم وحقيقة المركز المالي للمنشأة.

وكانت أهم نتائج الدراسة: توجد علاقة معنوية بين قائمة التدفقات النقدية وحجم الطلب على أسهم المنشأة، ويساهم إعداد قائمة التدفقات النقدية إيجاباً في تحديد القيمة السوقية للمنشأة، ويساهم إعداد قائمة التدفقات النقدية في توفير معلومات جيدة للمستثمرين حول مدى مقدرة المنشأة على تحقيق تدفقات نقدية في المستقبل.

وكانت أهم توصيات الدراسة: ضرورة الاهتمام بإعداد قائمة التدفقات النقدية، ويجب أن تكون هناك آلية لسوق الخرطوم للأوراق المالية يستطيع من خلالها التوصل إلى معلومات القوائم المالية التي تصدرها الشركات، وضرورة الاهتمام بالمعلومات التي تنتج من تحليل القوائم المالية، خاصة قائمة التدفقات النقدية لما تعنيه هذه القائمة في الوصول بدقة إلى الأرباح والخسائر وتوزيعات الأرباح الحالية والمستقبلية.

الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية
دراسة. (Bawono ,et al. –2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الإيرادات والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كمتغير مستقل و عوائد الأسهم والقيمة الدفترية كمتغيرات تابعة ، حيث تميل الأبحاث السابقة إلى استخدام أسعار الأسهم كمتغير مستقل .اوتمت الدراسة التطبيقية علي جميع الشركات المدرجة في مؤشر جاكارتا الإسلامي في الفترة من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٨ من يونيو إلى نوفمبر ، والبيانات المستخدمة في هذه الدراسة مركبة من التقارير السنوية في بورصة إندونيسيا وأسعار الأسهم من شركة ياهو المالية ، وتم اختبار البيانات باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، أظهرت النتائج أن الأرباح والتدفقات النقدية لها تأثير على عوائد الأسهم. ومع ذلك، فإن القيمة الدفترية لا تقوي ولا تضعف الأرباح والتدفقات النقدية تجاه عوائد الأسهم كمتغير معتدل.

دراسة (Yuliarti & Diyani, 2018)

كان الغرض من هذه الدراسة تحديد تأثير حجم الشركة، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة القيمة الدفترية الي السوقية ، ونسبة التداول ، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية ، والتدفقات النقدية من أنشطة التمويل على عوائد المخزون. ، حيث تعتبر الأسهم أدوات مالية ذات عوائد عالية ومستويات عالية من عدم التأكد. وقبل اتخاذ قرار بشأن الاستثمار، يحتاج المستثمر إلى صياغة معدل العائد المتوقع. في هذه الحالة، ستزيد الشركات ذات الأداء المالي الجيد من قيمة شركاتها بحيث يزيد أيضاً سعر أسهمها وعوائد أسهمها. وتمت الدراسة التطبيقية علي سبعة شركات في مجال صناعة للأدوية مدرجة في بورصة إندونيسيا (ISE) خلال الفترة من ٢٠١١- إلى ٢٠١٦ وتم استخدام طرق تحليل متعددة ، وأشارت النتائج إلى أن نسبة القيمة الدفترية الي السوقية ، لها تأثير إيجابي كبير على عوائد المخزون وأن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية لها تأثير سلبي كبير على عوائد المخزون بينما حجم الشركة، والعائد على حقوق الملكية ، والنسبة الحالية للتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية لا يوجد لها تأثير كبير على عوائد المخزون.

دراسة (Soewignyo & Soewignyo, 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في اثر النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية الشركة ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية والمتمثلة بكل من (نسبة التدفقات النقدية المنسوبة إلى إجمالي الالتزامات ، ونسبة التدفقات النقدية المنسية إلى الالتزامات المتداولة) في حين تم قياس ربحية الشركة من خلال مجموعة من النسب المالية والمتمثلة بكل من (ربحية السهم ، والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٤٠) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة إندونيسيا وذلك خلال الفترة من (٢٠١٠ - ٢٠١٦) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر لكل من التدفقات النقدية المنسوبة إلى

إجمالي الالتزامات والتدفقات النقدية المنسوبة إلى الالتزامات المتداولة على ربحية الشركة بكافة مؤشراتها والتمثلة (في بربحية السهم ، والعائد على الأصول ، والعائد على حقوق الملكية) ، في حين تبين وجود تأثير أكبر لنسبة التدفقات النقدية المنسوبة إلى إجمالي الالتزامات لربحية الشركة ، وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات حول أثر النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية الشركة من خلال الاعتماد على النسب المالية الأخرى ومقارنتها بالنسب التقليدية في قطاعات مختلفة وخاصة القطاعات الخدمية.

دراسة (Oroud et al., 2017)

تناولت الدراسة أثر مكونات قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من مكونات قائمة التدفقات النقدية والتمثلة بكل من (العمليات التشغيلية ، والتمويلية ، والاستثمارية) ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (١٣) بنك تجاري مدرج في بورصة عمان وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٠ - ٢٠١٥) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي قوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، في حين تبين وجود أثر عكسي قوي للتدفقات النقدية الاستثمارية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد المستثمرين على مخرجات قائمة التدفقات النقدية من أجل فهم سلوك التدفق النقدي وكيفية تأثيره على القيمة السوقية للأسهم.

دراسة (Etale & Bingilar, 2016)

تناولت هذه الدراسة أثر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للأسهم ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من النسب المالية المتمثلة في (التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى متوسط عدد الأسهم المتداولة ، والتدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول ، والتوزيعات النقدية منسوبة إلى التدفقات النقدية التشغيلية) ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (١٠) بنوك تجارية مدرجة في بورصة نيجيريا وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٥ - ٢٠١٤) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي وقوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى متوسط عدد الأسهم المتداولة والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى إجمالي الأصول والتوزيعات النقدية المنسوبة إلى التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم ، وأوصت الدراسة بأن يقوم معدي البيانات المالية بالاهتمام في بيان التدفق النقدي كعنصر مهم في التقرير السنوي ، في حين يجب على المستثمرين الانتباه إلى بيانات التدفقات النقدية النقدي عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

دراسة (Khanji & Siam, 2015)

هدفت الدراسة تحليل اثر مكونات قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من مكونات قائمة التدفقات النقدية والتمثلة بكل من (العمليات التشغيلية ، والتمويلية ، والاستثمارية) ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (١٣) بنك تجاري مدرج في بورصة عمان ، وذلك خلال الفترة من (٢٠١٠ - ٢٠١٣) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ضئيل لكافة التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية والاستثمارية على القيمة السوقية

لأسعار الأسهم وأوصت الدراسة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات من أجل فهم مكونات التدفق النقدي وكيفية تأثيره على القيمة السوقية للأسهم.

دراسة (Eyisi & Okpe, 2014)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم أداء الشركات ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من النسب المشتقة من التدفقات النقدية والتمثلة بكل من (التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول ، التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الالتزامات) لتقييم أداء الشركات ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٣٥) شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة نيجيريا ، وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٩ - ٢٠١٣) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر لكل من التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول والتدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الالتزامات على الأداء المالي المقاس بربحية السهم ، في حين تبين أن النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لديها القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة على الشركة بشكل أكثر فاعلية من النسب المالية التقليدية ، وأوصت الدراسة باستخدام النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية من قبل المستثمرين لترشيد قراراتهم الاستثمارية بشكل رشيد.

دراسة (Hamza, 2014)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر مكونات قائمة التدفقات النقدية على ربحية السهم ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من مكونات قائمة التدفقات النقدية والتمثلة بكل من (العمليات التشغيلية ، والتمويلية ، والاستثمارية) ، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٧) شركات تأمين مدرجة في بورصة دمشق وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٦ - ٢٠١٠) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي قوي للتدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم ، في حين تبين وجود أثر عكسي للتدفقات النقدية التمويلية على ربحية السهم ، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للتدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم ، وأوصت الدراسة بضرورة الإفصاح الكامل عن معلومات التدفقات النقدية وذلك لتأثيرها على قرارات المستثمرين والمحليلين الماليين فيما يتعلق بالشركات السورية العامة والخاصة.

دراسة (Atieh, 2014)

هدفت الدراسة إلى مقارنة وضع السيولة من خلال النسب المالية التقليدية والنسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية ، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من النسب المالية التقليدية والتمثلة بكل من (نسبة السيولة السريعة ، ونسبة تغطية الفوائد) في حين تم قياس النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية من خلال مجموعة من النسب والتمثلة بكل من (نسبة التدفقات النقدية المنسوبة إلى إجمالي الالتزامات ، ونسبة التدفقات النقدية المنسوبة إلى الالتزامات المتداولة) ، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٧) شركات دوائية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان ، وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٧ - ٢٠١٢) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية بين النسب المالية التقليدية والنسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية ، في حين تبين أن النسب المالية

المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لديها قدرة أكبر على تحديد وضع السيولة في الشركات ، وأوصت الدراسة بالاعتماد على النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية عند عملية اتخاذ القرارات وعملية تحديد سيولة الشركات للتمكن من الوفاء بالالتزامات المترتبة عليها.

دراسة (Frank & James, 2014)

هدفت الدراسة تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والأداء المالي ، وقامت الدراسة باختيار التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية كمتغيرات مستقلة في حين تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول وربحية السهم كمتغيرات تابعة ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي ، حيث تكونت عينة الدراسة من (٦) شركات ضمن قطاع صناعة الأغذية المدرجة في بورصة نيجيريا ، وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٧ - ٢٠١١) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية قوية بين كل من التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والتمويلية وبين الأداء المالي المقاس بكل من العائد على الأصول وربحية السهم ، في حين تبين عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من العمليات الاستثمارية وبين الأداء المالي ، وأوصت الدراسة بتشجيع السلطات التنظيمية لشركات صناعة الأغذية على استخدام التدفقات التشغيلية والتمويلية لتقييم أداء الشركة لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية.

دراسة (Al-Zararee & Azzawi, 2014)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر صافي التدفقات النقدية منسوبة إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للشركة ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، حيث تم تطبيق الدراسة على شركة الحكمة لتصنيع الأدوية في الأردن ، وذلك خلال الفترة من (٢٠٠٤ - ٢٠١٠) ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي قوي لصادفي التدفقات النقدية منسوبة إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للشركة ، وأوصت الدراسة المستثمرين بالأخذ بعين الاعتبار النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية والخاصة بحقوق الملكية في تقييم وضع الشركات من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الحكيمة. النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية وتصنيفها وتفسيرها: تبويب قائمة التدفقات النقدية:

تتجه معظم الجمعيات والمنظمات المهنية الدولية ومنها لجنة معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) والتي أصدرت المعيار المحاسبي الدولي السابع وموضوعه قائمة التدفقات النقدية ويقابله المعيار المحاسبي المصري الرابع إلى تبويب قائمة التدفقات النقدية إلى ثلاثة مراحل وهو التبويب الأكثر شيوعاً دولياً ومحلياً. (تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية وتدفقات نقدية من الأنشطة الاستثمارية وتدفقات نقدية من الأنشطة التمويلية). النسب الخاصة بتحليل قائمة التدفقات النقدية:

تعتبر النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية أحد الأساليب الهامة لتحليل التدفقات النقدية وتقييم الأداء وفقاً للأساس النقدي في المنشآت المختلفة، ويلاحظ أن تطور هذه النسب واستخداماتها كان بطيئاً مقارنة بالنسب المالية التقليدية المرتبطة بقائمة الدخل وقائمة المركز المالي ، حيث يعود ذلك إلى التأخر في اعتبار قائمة التدفقات النقدية قائمة أساسية ، وتأخر مطالبة المنشآت وإلزامها بإصدار هذه القائمة إلى جانب القوائم المالية

الأخرى ، وتكتسب النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية أهميتها للدائنين والمستثمرين من أهمية قائمة التدفقات النقدية ذاتها، حيث تحتوي هذه القائمة على معلومات مفيدة يمكن الاعتماد عليها بجانب المعلومات التي تتضمنها قائمة الدخل وقائمة المركز المالي وبصفة خاصة عند الحكم على سيولة واستمرارية المنشأة، وقد ثبتت أهمية استخدام النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية في كثير من الحالات، خاصة عندما تنبأت هذه النسب بإفلاس بعض الشركات على الرغم من إظهار نسب السيولة التقليدية (نسبة التداول ، نسبة السيولة السريعة) بعدم وجود مشاكل مالية لدى تلك المنشآت.

وفيما يلي النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ودلالاتها:

أولاً: نسبة عائد التدفق النقدي:

تأتي عن طريق المقارنة بين صافي الربح بصافي التدفق النقدي من أنشطتها الجارية أو المستمرة، وتأخذ هذه النسبة الشكل التالي: (صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / صافي الربح)
تفيد هذه النسبة التعرف على مقدار توليد النقدية من أنشطة التشغيل وهي نسبة ذات دلالة هامة في الربط بين التدفق النقدي من أنشطة التشغيل وصافي الربح أو الخسارة (العطوط - ٢٠١٠ و عبد المجيد - ٢٠١٧).

ثانياً: نسبة التدفق النقدي إلى المبيعات:

هي نسبة ذات دلالة مهمة لأنها تبين بوضوح العلاقة بين صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل بصافي المبيعات (عبد المجيد - ٢٠١٧). وتأخذ هذه النسبة الشكل التالي:

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / صافي المبيعات) × ١٠٠

وتظهر هذه النسبة حقيقة سليمة وذات دلالة واضحة وتبين ضعف التدفق النقدي المولد من صافي المبيعات.

ثالثاً: نسبة التدفق إلى متوسط إجمالي الأصول:

تأخذ هذه النسبة الشكل التالي:

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / متوسط إجمالي الأصول) × ١٠٠

وتوضح مدى قوة أو ضعف معدل دوران متوسط إجمالي الأصول، وهي ذات دلالة سليمة واضحة. (الخليلة - ٢٠٠٤)، (Bail, R., 2016)، (عبد المجيد - ٢٠١٧).

رابعاً: نسبة التدفق النقدي من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة:

تأخذ هذه النسبة الشكل التالي:

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / إجمالي الالتزامات المتداولة).

إن أهم ما تقيسه هذه النسبة هو قدرة المنشآت على توليد التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة وتغطية الالتزامات القصيرة الآجل (الأزهر والدينوري - ٢٠١٣) ، حيث أن المؤشر العالي لهذه النسبة يعبر عن السيولة الجيدة للمنشأة ، هذا وتقاس مؤشرات هذه النسبة بالمرات ويجب في كل الأحوال الحكم على مؤشر هذه النسبة من خلال مقارنتها بمعدل الصناعة الذي تنتمي له المنشأة لاختلاف هذه المعدلات من قطاع لآخر.

خامساً: نسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة Retained operating cash:

تضم هذه النسبة في بسطها المتبقي من صافي تدفقات النشاط التشغيلي وهو ما يستخرج بعد طرح توزيعات الأسهم النقدية من صافي تدفقات النشاط التشغيلي ويتكون المقام من الالتزامات المتداولة المطلوب من المنشأة تسديدها خلال فترة مالية واحدة (١٢ شهراً) وتأخذ هذه النسبة الصيغة الآتية.

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي - توزيعات الأرباح النقدية) / الالتزامات المتداولة.

وأهم ما يميز هذه النسبة إظهار لقدرة المنشأة على سداد ديونها القصيرة الأجل من صافي تدفقات التشغيل بعد سداد التوزيعات النقدية للمساهمين والحال هنا كما هو في النسب السابقة حيث الحصول على عدد مرات عال يبين نجاح المنشأة في توفير النقدية اللازمة لسداد الديون.

سادساً: صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى النفقات الرأسمالية:

وتظهر هذه النسبة بالصيغة التالية.

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / النفقات الرأسمالية).

وتضم النفقات الرأسمالية كل ما ينفق على شراء الأصول الثابتة (طويلة الأجل) الملموس منها وغير الملموس ، وأهم ما تبينه هذه النسبة قدرة المنشأة على تغطية وتسديد الديون المستحقة حتى بعد قيام المنشأة بإففاق نفقاتها الرأسمالية وشرائها أو تحديثها لأصولها الإنتاجية حيث المؤشر العالي لهذه النسبة يطمئن لأصحاب الديون سداد ديونهم المستحقة في مواعيد استحقاقها المحددة ولعل الحصول على أكثر من (١) من هذه النسبة معناه أن المنشأة لديها الأموال والتدفقات النقدية اللازمة لمقابلة التزاماتها تجاه استثماراتها الرأسمالية بل ولديها وفرة من هذه الأموال لتغطية ديونها والتزاماتها ، إلا أنه يجب الإشارة إلى أن مؤشرات هذه النسبة تختلف من قطاع لآخر أو من صناعة لآخرى حسب طبيعة الأنشطة التي تمارس من قبل هذا القطاع أو تلك الصناعة.

سابعاً: نسبة تدفقات النشاط التشغيلي إلى توزيعات الأرباح النقدية:

وتسمى أيضاً نسبة القدرة على دفع التوزيعات، ويلجأ المستثمرون والمساهمون لهذه النسبة، حيث يتم الربط بين تدفقات النشاط التشغيلي وتوزيعات الأرباح ما يمكنهم كم الاطمئنان على قدرة المنشأة على تغطية توزيعات الأرباح وتأخذ هذه النسبة الصيغة التالية.

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / توزيعات الأرباح)

والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً كما يمكن أن يطمئن المستثمرون والمساهمون على السياسة المتبعة من قبل إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى ثبات واستقرار هذه السياسة خلال الأعوام المتتالية.

ثامناً: نسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي:

كما تعرف بنسبة التدفق من العمليات لكل سهم، وتأخذ هذه النسبة الصيغة التالية:

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي - توزيعات الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية

تبين هذه النسبة نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية وكلما كان مؤشر هذه النسبة عالياً يعطي مؤشراً إيجابياً يشير إلى ارتفاع نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية، كما يبين قدرة المنشأة

على الإنفاق الرأسمالي ودفع توزيعات الأرباح في المدى القصير، ويجب الإشارة هنا إلى أن استخراج هذه النسبة لا يعني عن تحديد ربحية السهم العادي التي اشترطت المعايير الدولية ضرورة الإفصاح عنها من قائمة الدخل. تاسعاً: نسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية. وتأخذ هذه النسبة الصيغة التالية:

(صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / إجمالي التدفقات النقدية الخارجة لأنشطة الاستثمار والتمويل) وأهم ما يمكن أن تقدمه هذه النسبة هو التعرف على مدى كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية والتي من المفترض أن تكون المصدر الأساس للتدفقات النقدية في المشروع لتغطية أنشطة الاستثمار والتمويل كسواء الأصول الثابتة وسداد الديون والقروض المستحقة الدفع بالإضافة إلى سداد توزيعات الأرباح النقدية المستحقة على المنشأة للمساهمين أو أية تدفقات نقدية خارجة أساسية أو ضرورية في أنشطة التمويل والاستثمار ، والمؤشر العالي لهذه النسبة يعتبر دليلاً جيداً على سيولة المنشأة وقدرتها على الاستمرار في أنشطتها الرئيسية دون أي مشاكل مالية.

الدراسة التطبيقية :

أولاً: مصادر الحصول على البيانات.

تم الحصول على جميع بيانات الدراسة التطبيقية من البورصة المصرية.

ثانياً: متغيرات الدراسة: تظهر المتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة كما في الجدول رقم (١).

الجدول رقم (١) المتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة.

الترميز	المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي)	الترميز ز	المتغيرات المستقلة (النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية)
Y1	١ - معدل دوران رأس المال العامل.	X1	١- نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (ص. ت. ن. من النشاط التشغيلي) الي صافي الربح.
Y2	٢- ربح التشغيل.	X2	٢- نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.
Y3	٣- ربحية السهم.	X3	٣ - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة.
Y4	٤- القيمة السوقية للأسهم.	X4	٤- نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.
Y5	٥- معدل العائد على حقوق الملكية.	X5	٥- نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط

			التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.
Y6	٦ - معدل العائد على الاستثمار.	X6	٦ - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية.
		X7	٧ - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

ثالثاً: مجتمع الدراسة :

تكون مجتمع الدراسة من جميع شركات المقاولات المدرجة في البورصة المصرية، ويتكون من ٤٤ شركة كما يوضح

الجدول رقم (٢) ، وتم استبعاد شركتين لعدم توافر القوائم المالية لها بشكل منتظم خلال فترة الدراسة. وتم وضع مجموعة من المعايير عند اختيار الشركات لإتمام الدراسة التطبيقية كما يلي:

١. توافر لقوائم المالية لهذه الشركات خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩.
٢. تداول أسهم هذه الشركات في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة.
٣. أن يكون مرفق بالقوائم المالية لهذه الشركات تقرير مراقب الحسابات.

جدول (٢) بيان بأسماء شركات المقاولان التي تمت الدراسة التطبيقية عليها:

٢٢. المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	١. شركة دلتا للإسكان والتعمير
٢٣. رواد مصر للاستثمار السياحي	٢. شركة مينا للاستثمار السياحي والعقاري
٢٤. شركة يوتوبيا للاستثمار العقاري	٣. الشركة الخليجية الكندية للاستثمار العقاري
٢٥. المجموعة المصرية العقارية	٤. شركة المصرية للإسكان والتعمير
٢٦. شركة الشمس للإسكان والتعمير	٥. شركة القاهرة للإسكان والتعمير
٢٧. شركة الوادي للاستثمار السياحي	٦. شركة المصريين للإسكان والتعمير
٢٨. شركة اميريلد للاستثمار العقاري	٧. شركة التعمير والاستشارات الهندسية
٢٩. شركة الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير	٨. شركة الجيزة العامة للمقاولات
٣٠. شركة جولدن كوست للاستثمار السياحي	٩. شركة الصعيد العامة للمقاولات
٣١. شركة مرسيليا المصرية الخليجية للاستثمار العقاري	١٠. شركة الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
٣٢. شركة ام بي للهندسة	١١. شركة المتحدة للإسكان
٣٣. الشركة الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	١٢. شركة بيراميدز للنفادق
٣٤. شركة شمال افريقيا للاستثمار العقاري	١٣. شركة زهراء المعادي

١٤. شركة شارم دريمز للاستثمار السياحي	٣٥. مدينة نصر للإسكان والتعمير
١٥. مجموعة عامر القابضة	٣٦. الشركة العامة لاستصلاح الأراضي
١٦. شركة مصر الجديدة للإتشاءات	٣٧. شركة الإسماعيلية
١٧. شركة اراب للتنمية والاستثمار العقاري	٣٨. لقاهرة للاستثمار والتنمية العقارية
١٨. اعمار مصر للتنمية	٣٩. الشركة المصرية للمشروعات السياحية
١٩. الاستثمار العقاري العربي	٤٠. المصرية للمنتجات السياحية
٢٠. الاولى للاستثمار للتنمية العقارية	٤١. الشمس بيراميدز للفنادق والمنشآت السياحية
٢١. الفنار للمقاولات العمومية.	٤٢. رامكو لأتشاء القرى السياحية.

رابعاً: فروض الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفروض التالية:

الفرض الرئيس الأول : يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل دوران رأس المال العامل.

الفرض الرئيس الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و ربح التشغيل.
الفرض الرئيس الثالث: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و ربحية السهم.
الفرض الرئيس الرابع: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و القيمة السوقية للسهم.

الفرض الرئيس الخامس: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل العائد على حقوق الملكية.

الفرض الرئيس السادس: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية و معدل العائد على الاستثمار.

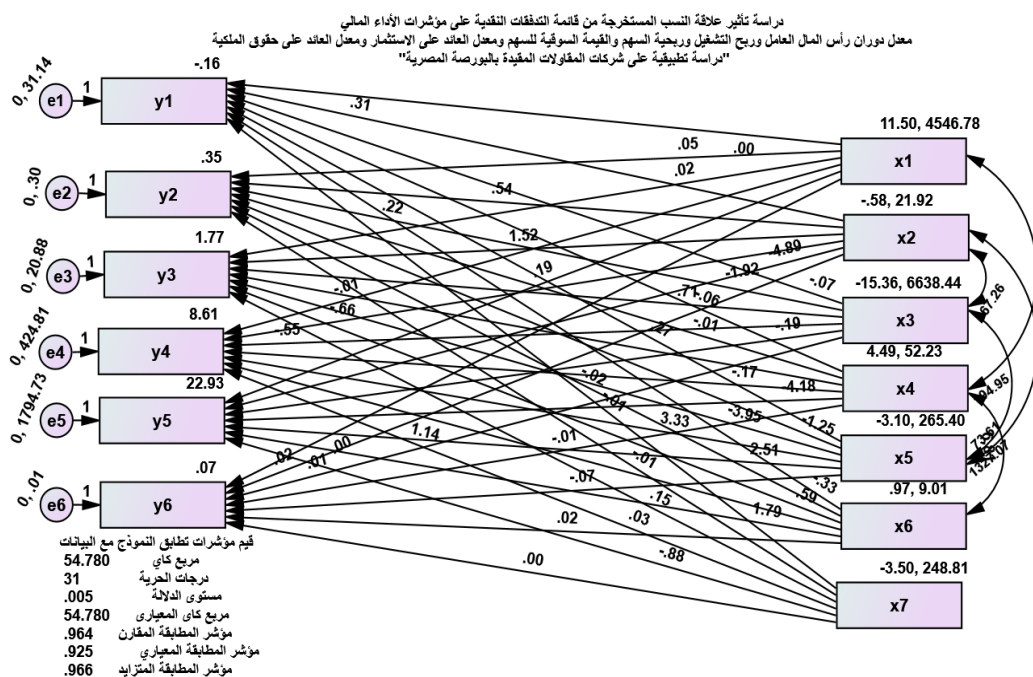
خامساً: اختبارات الفروض.

اظهرت نتائج التحليل الإحصائي لاختبارات الفروض باستخدام برنامج (AMOS) الإصدار ٢٤، حيث تم استخدام أسلوب المعادلات البنائية (الهيكلية) لاختبار فروض الدراسة وبناء نموذج مقترح لتفسير أثر العلاقة بين متغيرات الدراسة، حيث يستخدم أسلوب (SEM) (Structural equation modeling) لتحديد وتقدير نماذج العلاقات الخطية بين المتغيرات ويهدف إلى تحديد مدى مطابقة النموذج المقترح للبيانات التطبيقية، وقد تم استخدام تحليل المسار (Path Analysis) أحد تحليلات SEM. وتم استخدام طريقة البوتستراپ Bootstrapping هو إجراء لإعادة أخذ العينات يتم بموجبه سحب عينات فرعية متعددة من نفس حجم العينة الأصلية بشكل عشوائي لتوفير بيانات للتحقيق التطبيقي في تنوع تقديرات المعلمات ومؤشرات الملاءمة (Byrne-2013). وهو لتقدير حجم التأثير واختبار الفروض (Hayes-2010).

تحليل المسار لاختبار جودة النموذج الدراسة:

تم تقدير كفاءة النموذج قبل اختبار الفروض من خلال تحليل المسار للعلاقات والارتباط بين المتغيرات ودراسة دور كل من المتغيرات المستقلة المشاهدة الداخلة في النموذج البنائي والمتغيرات التابعة الخارجة (لدراسة تأثير علاقة

النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على كل من معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية.)



شكل (٢) تحليل المسار لمتغيرات الدراسة

اختبار جودة المطابقة للنموذج:

بالنظر لقيم مؤشرات المطابقة كما هو موضح بالجدول رقم (٣): أظهرت نتائج تحليل المسار لنموذج الدراسة المقترح مدي جودة المطابقة (GOODNESS of Fit Test) بنفس الجدول : حيث تبين من نتائج جودة المطابقة أن قيم مؤشرات جودة المطابقة تقع جميعها في المدى المثالي الذي يدل على جودة المطابقة ويظهر ذلك بوضوح في العمود رقم (٣) و(٤) ، كما اظهر التحليل أن قيمة الجذر التربيعي لمتوسط الخطاء التقريبي (RMSE) يقل عن ٠,٨ ، مما يدل على أن النموذج ملائم لبيانات الدراسة (ناصر العريقي - ٢٠١٥) ، كل مؤشرات المطابقة أكبر من ٠,٩ مما يدل على أن النموذج المقترح ملائم تماماً لبيانات الدراسة ،تم استخدام البوتستراب بطريقة (Bollen-Stine bootstrap).

الجدول رقم (٣) نتائج جودة المطابقة

المؤشر	رمز المؤشر	القيمة الدالة على جودة المطابقة	قيمة المؤشر
مربع كاي $\chi^2 = 54,78$: $DF = 31$	CMIN/DF	$0 < CMIN/DF < 0$	١,٧٦٧

مؤشر حسن المطابقة	GFI	0,90 < GFI	0,900
مؤشر المطابقة المعياري	NFI	0,90 < NFI	0,925
مؤشر الملاءمة النسبية	RFI	0,90 < RFI	0,946
مؤشر المطابقة المقارن	CFI	0,90 < CFI	0,964
مؤشر المطابقة المتزايد	IFI	0,90 < IFI	0,964
مؤشر توكر - لويس	TLI	0,90 < TLI	0,909
الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي	RMSEA	0,08 > RMSEA	0,077

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS).

يلاحظ أن كل مؤشرات المطابقة أكبر من 0.9 مما يدل على أن النموذج ملائم تماماً لبيانات الدراسة. كما يتضح أن جميع المؤشرات تتكون من قيم كبيرة، لذلك فالنموذج يعكس جودة المطابقة ويعتبر مقبولاً، ولذلك يتم قبول نتائج تحليل المسار.

عرض وتحليل نتائج قيم أوزان الاحتمال المعيارية للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة:
اختبار الفرض الرئيس الأول:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل دوران رأس المال العامل. يوضح الجدول رقم (4) المسارات المعيارية وقيمة بيتا (أوزان الاحتمال المعيارية) ومستوى المعنوية للعلاقة بين مدى وجود تأثير معنوي للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل دوران رأس المال العامل.

اختبار صحة الفرض الفرعي الأول (H1.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على معدل دوران رأس المال العامل.

يتضح من الجدول رقم (4) وجود تأثير طردي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على معدل دوران رأس المال العامل بمقدار (0,004)، وان اختبار "ت" يساوى (0,288) بمستوى معنويه يساوى (0,0774).

جدول رقم (4) أوزان الاحتمال للفرض الرئيس الأول

الفرض	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الانحدار	"ت"	مستوى الدلالة (p)
H1.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<--	معدل دوران رأس المال العامل.	٠,٠٠٤	٠,٢٨٨	٠,٧٧٤
H1.2	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	<--	معدل دوران رأس المال العامل.	٠,٣١٢	٠,٣٦٢	٠,٧١٧
H1.3	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة	<--	معدل دوران رأس المال العامل	-٠,٠٦٦	-٠,١٤٤	٠,٩٠٩
H1.4	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.	<--	معدل دوران رأس المال العامل	-٠,٠٥٩	-٠,٣٩٨	٠,٦٩١
H1.5	نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.	<--	معدل دوران رأس المال العامل	٠,٢٦٩	٠,٠٨٩	٠,٩٢٩
H1.6	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية	<--	معدل دوران رأس المال العامل	-٠,٣٣٨	-١,٠٣٨	٠,٣٠١
H1.7	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية	<--	معدل دوران رأس المال العامل	-٠,٠١	-٠,١٧٤	٠,٨٦٢

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H1.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات على معدل دوران راس المال العامل.

يتضح من الجدول (٤) يوجد تأثير طردي متوسط لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات على معدل دوران راس المال العامل يساوى (٠,٣١٢)، وان اختبار "ت" يساوى (٠,٣٦٢) ومستوى معنويه تساوى (٠,٧١٧) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H1.3).

يتضح من الجدول (٤) يوجد تأثير عكسي ضعيف لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على معدل دوران راس المال العامل بمقدار (-٠,٠٦٦)، وان اختبار "ت" يساوى (-٠,١٤٤) ومستوى معنويه تساوى (٠,٩٠٩) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع (H1.4).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل دوران راس المال العامل.

يتضح من الجدول (٤) يوجد تأثير عكسي ضعيف لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل دوران راس المال العامل بمقدار (-٠,٠٥٩)، ان اختبار "ت" يساوى (-٠,٣٩٨) ومستوى معنويه تساوى (٠,٦٩١) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H1.5).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على معدل دوران راس المال العامل.

يتضح من الجدول (٤) وجود تأثير طردي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على معدل دوران راس المال العامل بمقدار (٠,٢٦٩)، واختبار "ت" يساوى (٠,٠٨٩) ومستوى دلالة يساوى (٠,٩٢٩) < (٠,٠٠٠).

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس (H1.6).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي وبين معدل دوران راس المال العامل.

يتضح من الجدول (٤) وجود تأثير عكسي لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل دوران راس المال العامل بمقدار (-٠,٣٣٨) واختبار "ت" (-١,٠٣٨)، ومستوى دلالة يساوى (٠,٣٠١) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H1.7).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل دوران راس المال العامل.

ويتضح من الجدول (٤) وجود تأثير عكسي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل دوران راس المال العامل بمقدار (٠,٠١) واختبار "ت" (-٠,١٧٤) ومستوى دلالة يساوي (٠,٨٦٢) < (٠,٠٥).

مما سبق تبين أن هناك تأثير طردي ضعيف غير معنوي بين كلاً من (نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات - نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة) على معدل دوران راس المال العامل.

كما تبين أن هناك تأثير عكسي ضعيف غير معنوي لكل من (نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية - نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية) على معدل دوران راس المال العامل.

مما سبق نستنتج هناك تأثير غير معنوي للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على معدل دوران رأس المال العامل.

اختبار الفرض الرئيس الثاني:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربح التشغيل.

اختبار صحة الفرض الفرعي الأول (H2.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربح التشغيل.

يتضح من الجدول رقم (٥) يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربح التشغيل (٠,٠٥٠) و أن اختبار "ت" يساوي (٣٤,٠١٨) بمستوى معنويه تساوى (٠,٠٠١).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H2.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربح التشغيل. يتضح من الجدول (٥) يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات وبين ربح التشغيل بمقدار

(٠,٥٣٦) و أن اختبار "ت" يساوي (٦,٣٤) ومستوى معنويه اقل من (٠,٠٠١).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H2.3).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل.

يتضح من الجدول (٥) وجود تأثير طردي معنوي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل بمقدار (٠,٢٢٤)، وأن اختبار "ت" يساوي (٣,٩١٩) ومستوى معنويه أقل (٠,٠٠١) > (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع (H2.4).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول وبين ربح التشغيل.

يتضح من الجدول (٥) يوجد تأثير عكسي ضعيف لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربح التشغيل بمقدار (-٠,١٥)، وأن اختبار "ت" يساوي (-١,٠٠٣) ومستوى معنويه تساوي (٠,٣١٦) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H2.5).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة وبين ربح التشغيل.

ويتضح من الجدول (٥) وجود تأثير عكسي معنوي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل بمقدار (-١,٢٤٦) و أن اختبار "ت" (-٤,٢٠٢) ومستوى دلالة يساوي (٠,٠٠١) > (٠,٠٥).

جدول رقم (٥) أوزان الانحدار للفرض الرئيس الثاني

الفرض	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الانحدار	"ت"	مستوى الدلالة (p)
H2.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<---	ربح التشغيل	٠,٠٥٠	٣٤,٠١٨	***
H2.2	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	<---	ربح التشغيل	٠,٥٣٦	٦,٣٤٠	***
H2.3	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة	<---	ربح التشغيل	٠,٢٢٤	٣,٩١٩	***
H2.4	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.	<---	ربح التشغيل.	-	١,٠٠٣-	٠,٣١٦
H2.5	نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.	<---	ربح التشغيل.	-	٤,٢٠٢-	***

H2.6	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية	<---	ربح التشغيل	-0.02	-0.649	0.516
H2.7	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية	<---	ربح التشغيل	-0.07	-1.280	0.201

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS).001. means the p-value is less than ***.

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس (H2.6) .
يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي وبين ربح التشغيل.
يتضح من الجدول (5) وجود تأثير عكسي لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي وبين ربح التشغيل بمقدار (-0.02) و أن اختبار "ت" (-0.649) ومستوى دلالة يساوى (0.516) < (0.05).
اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H2.7).
يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربح التشغيل.
ويتضح من الجدول (5) وجود تأثير عكسي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربح التشغيل. (-0.07) و أن اختبار "ت" (-1.280) ومستوى دلالة يساوى (0.201) < (0.05).
مما سبق تبين ان هناك تأثير طردي معنوي قوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربح التشغيل بمقدار (0.536) بمعنوية > (0.001).
كما تبين ان هناك تأثير طردي متوسط لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل بمقدار (0.224) و "ت" (3.919) بمعنوية > (0.001).
كما تبين ان هناك تأثير طردي متوسط لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربح التشغيل بمقدار (0.050) و "ت" (34.018) بمعنوية > (0.001).
كما تبين ان هناك تأثير عكسي قوى لنسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل. بمقدار (-1.246) و "ت" (-4.202) بمعنوية > (0.001).
كما تبين ان هناك تأثير طردي متوسط لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل بمقدار (0.224) و "ت" (3.919) بمعنوية > (0.001).
وبالتالي يتم قبول الفرض الرئيس الثاني الذي ينص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربح التشغيل.

اختبار الفرض الرئيس الثالث:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية السهم.

اختبار صحة الفرض الفرعي الأول (H3.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربحية السهم (H3.1).

يتضح من الجدول رقم (٦) يوجد تأثير طردي ضعيف لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربحية السهم بمقدار (٠,٠١٩) و أن اختبار "ت" يساوى (١,٥٤٣) ومستوى معنويه تساوى (٠,١٢٣).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H3.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربحية السهم.

يتضح من الجدول (٦) يوجد تأثير طردي معنوي لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي كمتغير مستقل على ربحية السهم بمقدار (١,٥٢٥) و أن اختبار "ت" يساوى (٢,١٤) ومستوى معنويه تساوى (٠,٠٣١) > (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H3.3)

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربحية السهم.

يتضح من الجدول (٦) يوجد تأثير لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربحية السهم بمقدار (٠,٧٠٩) ، و أن اختبار "ت" يساوى (١,٤٩٠) ومستوى معنويه تساوى (٠,١٣٦) < (٠,٠٥).

جدول رقم (٦) أوزان الاتحذار الفرض الرئيس الثالث.

الفرض	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الاتحذار	اختبار "ت"	مستوى المعنوية
H3.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<--	ربحية السهم	٠,٠١٩	٠,٠١٢	١,٥٤٣
H3.2	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	<--	ربحية السهم	١,٥٢٥	٢,١٤	٠,٠٣١
H3.3	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة	<--	ربحية السهم	٠,٧٠٩	١,٤٩	٠,١٣٦
H3.4	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.	<--	ربحية	-	٥,٧٥-	***

		٠,٦٥٩	السهم.		
٠,١١٠	١,٦-	- ٣,٩٤٩	ربحية السهم.	<--	H3.5 نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.
٠,٠٢٠	٢,٣٢	٠,٥٨٧	ربحية السهم	<--	H3.6 نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية
٠,٠٠١	٣,٢٤	٠,١٤٧	ربحية السهم.	<--	H3.7 نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS).

اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع. (H3.4)

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم.

يتضح من الجدول (٦) يوجد تأثير عكسي معنوي نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم بمقدار (-٠,٦٥٩) و أن اختبار "ت" (-٥,٧٥)، ومستوى الدلالة أقل من (٠,٠٠١).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H3.5).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربحية السهم.

ويتضح من الجدول (٦) وجود تأثير عكسي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربحية السهم بمقدار (-٣,٩٤٩) و أن اختبار "ت" (-١,٥٩٧) ومستوى دلالة يساوي (٠,١١٠) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس. (H3.6)

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على ربحية السهم.

يتضح من الجدول (٦) وجود تأثير طردي معنوي نسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على ربحية السهم بمقدار (٠,٥٨٧) و أن اختبار "ت" (٢,٣٢) ومستوى دلالة يساوي (٠,٠٢) > (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H3.7).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم.

ويتضح من الجدول (٦) وجود تأثير طردي معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم. (٠,١٤٧) و أن اختبار "ت" (٣,٢٤) ومستوى دلالة يساوي (٠,٠٠١) > (٠,٠٥).

مما سبق تبين ان هناك تأثير طردي قوي معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربحية السهم بمقدار (١,٥٢٥) و "ت" (٢,١٦٣) بمعنوية تساوي (٠,٠٣١) > (٠,٠٥).

كما تبين ان هناك تأثير طردي متوسط معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية على ربحية السهم بمقدار (٠,٥٨٧) و "ت" (٢,٢٦٢) بمعنوية (٠,٠٢) > (٠,٠٥).

كما تبين ان هناك تأثير طردي متوسط معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم بمقدار (٠,١٤٧) و "ت" (٣,٢٢٦) بمعنوية تساوي (٠,٠٠١).

كما تبين ان هناك تأثير عكسي متوسط معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم بمقدار (-٠,٦٥٩) و "ت" (-٥,٤٣٦) بمعنوية > (٠,٠٠١).

اختبار الفرض الرئيس الرابع:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم.

اختبار صحة الفرض الفرعي الأول (H4.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على القيمة السوقية للأسهم.

يتضح من الجدول رقم (٧) يوجد تأثير طردي لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (-٠,٠٠٦)، و أن اختبار "ت" يساوي (-٠,١٠١) ومستوى معنويه تساوي (٠,٣٢٠).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H4.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على القيمة السوقية للأسهم.

يتضح من الجدول (٧) يوجد تأثير عكسي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (-١,٩٢٢) وان اختبار "ت" يساوي (-٠,٦٠٤) ومستوى معنويه تساوي (٠,٥٤٦) < (٠,٠٥).

جدول (٧) أوزان الاتحاد الفرض الرئيس الرابع.

الفرض	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الاتحاد	اختبار "ت"	مستوى المعنوية
H4.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<--	القيمة السوقية للسهم	-٠,٠٠٦	-٠,١٠١	٠,٩٢٠

٠,٥٤٦	٦٠٤,٠-	١,٩٢٢-	القيمة السوقية للأسهم	<--	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	H4.2
٠,٧٩٩	٠,٢٥٥-	٠,٥٤٧-	القيمة السوقية للأسهم	---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة	H4.3
٠,٧٥٦	٠,٣١٠-	٠,١٧٠-	القيمة السوقية للأسهم.	<--	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.	H4.4
٠,٧٦٥	-٠,٢٩٨	٣,٣٢٧	القيمة السوقية للأسهم.	<--	نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.	H4.5
٠,٣٣٠	٠,٩٧٣	١,١٣٩	القيمة السوقية للأسهم	<--	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية	H4.6
٠,٨٧١	٠,١٦٢	٠,٠٣٣	القيمة السوقية للأسهم.	<--	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية	H4.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS)

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H4.3).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على القيمة السوقية للأسهم (H3.3)

يتضح من الجدول (٧) يوجد تأثير عكسي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (-٠,٥٤٧) كما أن اختبار "ت" يساوي (-٠,٢٥٥) ومستوى معنوية تساوي (٠,٧٩٩) < (٠,٠٥).
اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع (H4.4).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على القيمة السوقية للأسهم.

يتضح من الجدول (٧) يوجد تأثير عكسي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (-٠,١٧٠) واختبار "ت" (-٠,٣١٠) مستوى الدلالة يساوي (٠,٧٥٦) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H4.5).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة وبين على القيمة السوقية للأسهم.

ويتضح من الجدول (٧) وجود تأثير طردي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (٣,٣٢٧)، واختبار "ت" (-٢٩٨,٠) ومستوى دلالة يساوى (٠,٧٥٦) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس (H4.6).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على القيمة السوقية للأسهم.

يتضح من الجدول (٧) وجود تأثير طردي لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على القيمة السوقية للأسهم بمقدار (١,١٣٩) واختبار "ت" (٠,٩٧٣) ومستوى دلالة يساوى (٠,٣٣٠) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H4.7).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على القيمة السوقية للأسهم.

ويتضح من الجدول (٧) وجود تأثير طردي لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية على القيمة السوقية للأسهم. واختبار "ت" (٠,١٦٢) ومستوى دلالة يساوى (٠,٨٧١) < (٠,٠٥).

مما سبق تبين ان هناك تأثير غير معنوي للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للأسهم.

اختبار الفرض الرئيس الخامس:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل العائد على حقوق الملكية.

اختبار صحة الفرض الفرعي الأول (H5.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح على معدل العائد على حقوق الملكية.

يتضح من الجدول رقم (٨) يوجد تأثير طردي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (٠,١٧٨)، وأن اختبار "ت" يساوى (١,٦٦٣) ومستوى معنويه تساوى (٠,٠٩٦) < (٠,٠٥).

جدول (٨) أوزان الانحدار الفرض الرئيس الخامس.

الفرض	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الانحدار	"ت"	مستوى المعنوية
H5.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<--	معدل العائد على حقوق الملكية	٠,١٨٧	١,٦٦٣	٠,٠٩٦
H5.2	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	<--	معدل العائد على حقوق الملكية	٤,٨٨٩ -	٠,٧٤٨ -	٠,٥٤٤
H5.3	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط	<--	معدل العائد على	٠,١٩١-	٠,٠٤٣-	٠,٩٦٥

			حقوق الملكية		التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة
***	٣,٧١٨-	٤,١٨٠-	معدل العائد على حقوق الملكية.	<--	H5.4 نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.
٠,٩١٣	٠,١٠٩	٢,٥٠٥	معدل على حقوق الملكية.	<--	H5.5 نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.
٠,٤٥٧	٠,٧٤٣	١,٧٨٨	معدل العائد على حقوق الملكية	<--	H5.6 نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية
٠,٠٣٨	٢,٠٧٩-	٠,٨٧٦-	معدل على حقوق الملكية.	<--	H5.7 نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS)

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H5.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات وبين معدل العائد على حقوق الملكية (H5.2).

يتضح من الجدول (٨) يوجد تأثير عكسي قوى لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (٤,٨٨٩-)، وأن اختبار "ت" يساوي (٠,٧٤٨-) ومستوى معنويه تساوي (٠,٥٤٤) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H5.3).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على معدل العائد على حقوق الملكية.

يتضح من الجدول (٨) يوجد تأثير عكسي معنوي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (٠,١٩١-)، وأن اختبار "ت" يساوي (٠,٠٤٣-) ومستوى معنويه تساوي (٠,٩٦٥) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع (H5.4).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية.

يتضح من الجدول (٨) يوجد تأثير عكسي معنوي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (٤,١٨٠-)، وأن اختبار "ت" يساوي (٣,٧١٨-) ومستوى معنويه (٠,٠٠١) > (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H5.5).

ويتضح من الجدول (٨) وجود تأثير طردي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (٢,٥٠٥)، واختبار "ت" (٠,١٠٩) ومستوى دلالة يساوي (٠,٩٣١) < (٠,٠٥)

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس (H5.6).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على حقوق الملكية.

يتضح من الجدول (٨) وجود تأثير طردي لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (١,٧٨٨) واختبار "ت" (٠,٧٤٣) ومستوى دلالة يساوي (٠,٤٥٧) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H5.7).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية.

يتضح من الجدول (٨) وجود تأثير عكسي قوى معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (-٠,٨٧٦) واختبار "ت"

(-٢,٠٧٩) ومستوى دلالة يساوي (٠,٠٣٨) > (٠,٠٥).

مما سبق تبين ان هناك تأثير عكسي قوى لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول. على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (-٤,١٨٠) و "ت" (-٣,٧١٨) بمعنوية تساوي > (٠,٠٠١).

كما تبين أن هناك تأثير عكسي قوى معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية. بمقدار (-٠,٨٧٦) و "ت" (-٢,٠٧٩) بمعنوية (٠,٠٣٨) > (٠,٠٥).

اختبار الفرض الرئيس السادس:

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للنسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل العائد على الاستثمار.

الفرعي الأول (H6.1).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على معدل العائد على الاستثمار.

يتضح من الجدول رقم (٩) لا يوجد تأثير لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (٠,٠٠٠)، و أن اختبار "ت" يساوي (٠,٣٦٣) ومستوى معنويه تساوي (٠,٧١٧) < (٠,٠٥).

جدول (٩) أوزان الاتحداار الفرض الرئيس السادس.

الفرص	المتغير المستقل	الأثر	المتغير التابع	اوزان الاتحداار	اختبار "ت"	مستوى المعنوية
H6.1	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي الي صافي الربح.	<---	معدل العائد على الاستثمار	٠,٠٠٠	٠,٣٦٣	٠,٧١٧

0,047	1,99	0,023	معدل العائد على الاستثمار	<---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات.	H6.2
0,138	1,482	0,013-	معدل العائد على الاستثمار	<---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة	H6.3
***	3,85-	0,008-	معدل العائد على الاستثمار.	<---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول.	H6.4
0,124	0,046	0,071-	معدل العائد على الاستثمار.	<---	نسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة.	H6.5
***	4,30	0,020	معدل العائد على الاستثمار	<---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى الأسهم العادية	H6.6
0,005	2,809	0,002	معدل العائد على الاستثمار.	<---	نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية	H6.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS)

اختبار صحة الفرض الفرعي الثاني (H6.2).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات وبين معدل العائد على الاستثمار (H2.6).

يتضح من الجدول (9) يوجد تأثير طردي معنوي ضعيف لصافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي على

معدل العائد على الاستثمار بمقدار (0,023)، و أن اختبار "ت" يساوي (1,99) ومستوى معنوية تساوي (0,047)

> (0,05).

اختبار صحة الفرض الفرعي الثالث (H6.3).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على معدل العائد على الاستثمار.

يتضح من الجدول (٩) يوجد تأثير طردي ضعيف لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (٠,٠١٣) ، و أن اختبار "ت" يساوى (١,٤٨٢) ومستوى معنوية تساوى (٠,١٣٨) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي الرابع (H6.4).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على الاستثمار.

يتضح من الجدول (٩) يوجد تأثير عكسي معنوي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (-٤,١٨٠) ، أن اختبار "ت" يساوى (-٣,٨٥) ومستوى معنوية > (٠,٠٠١).

اختبار صحة الفرض الفرعي الخامس (H6.5).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على معدل العائد على الاستثمار.

ويتضح من الجدول (٩) وجود تأثير عكسي لنسبة المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (-٠,٠٧١) واختبار "ت" (٠,٠٤٦) ومستوى دلالة يساوى (٠,١٢٤) < (٠,٠٥).

اختبار صحة الفرض الفرعي السادس (H6.6).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على الاستثمار. يتضح من الجدول (٩) وجود تأثير طردي معنوي لنسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (٠,٠٢٠) واختبار "ت" (٤,٣) ومستوى دلالة أقل من (٠,٠٠١).

اختبار صحة الفرض الفرعي السابع (H6.7).

يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على الاستثمار.

ويتضح من الجدول (٩) وجود تأثير طردي معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على الاستثمار. (٠,٠٠٢) واختبار "ت" (٢,٨٠٩) ومستوى دلالة يساوى (٠,٠٠٥) > (٠,٠٥).

مما سبق تبين ان هناك تأثير طردي معنوي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (٠,٠٢٣) و "ت" (١,٩٩) بمعنوية > (٠,٠٤٧).

كما تبين ان هناك تأثير معنوي عكسي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على الاستثمار. بمقدار (-٠,٠٠٨) و "ت" (-٣,٦٤٥) بمعنوية > (٠,٠٠١).

كما تبين ان هناك تأثير طردي معنوي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على الاستثمار. بمقدار (٠,٠٠٢) و "ت" (٢,٨٠٩) بمعنوية تساوى (٠,٠٠٥).

كما تبين ان هناك طردي عكسي معنوي ضعيف لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم بمقدار (٠,٠٢٠) و "ت" (٤,١٩٧) بمعنوية تساوى (٠,٠٠١).

سادساً: نتائج الدراسة.

١. يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح على ربح التشغيل.
٢. يوجد تأثير طردي متوسط ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربح التشغيل.
٣. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة المتبقي من صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي (بعد سداد الفوائد والضرائب) إلى الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل.
٤. يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات المتداولة على ربح التشغيل.
٥. يوجد تأثير طردي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات على ربحية السهم.
٦. يوجد تأثير طردي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على ربحية السهم.
٧. يوجد تأثير طردي متوسط ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم.
٨. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم.
٩. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية.
١٠. يوجد تأثير عكسي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية.
١١. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات وبين معدل العائد على الاستثمار.
١٢. يوجد تأثير طردي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي على معدل العائد على الاستثمار.

١٣. يوجد تأثير عكسي ضعيف ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى متوسط إجمالي الأصول على معدل العائد على الاستثمار.

سابعاً: التوصيات المقترحة.

١. يوصى الباحث بضرورة إهتمام شركات المقاولات بتحسين العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومعدل دوران رأس المال العامل.
٢. ضرورة الاهتمام بتحليل ودراسة العلاقة بين نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم.
٣. ضرورة الاهتمام بعلاقة نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى صافي الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية.
٤. ضرورة الاهتمام بتحليل ودراسة العلاقة بين نسبة صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى المبيعات وبين معدل العائد على حقوق الملكية.
٥. يوصى الباحث بالباحثين الأكاديميين بدراسة تفسير العلاقة بين النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ومؤشرات الاداء المالي في قطاعات أخرى.

المراجع.

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أحمد حسن محمد حسن محمد ، ٢٠١٠ ، "أثر قائمة التدفقات النقدية في سعر السهم" ، من خلال الرابط التالي:
URI ; <http://repository.sustech.edu/handle/123456789/7788>
- الأزهر ، عزة والدينوري ، سالمى ، ٢٠١٣ ، "قائمة التدفقات النقدية: الوجه الآخر للوضع المالية" ، مجلة رؤى اقتصادية – كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، العدد ٥ ، ص ٢٧ – ٣٥ .
- الخلايلة ، محمود عبد الحليم ، ٢٠٠٤ ، "مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم" دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالية ، المجلة العربية للعلوم الإدارية ، المجلد ١١ ، العدد ٢ ، ص ١٨٣-٢٠٤ .
- الساعدي ، علاء ، ٢٠١٤ ، "أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العربية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد ١٦ ، العدد ١ ، ص ١٣٧ – ١٤٨ .
- العطوط ، مؤيد ، الظاهر ، مفيد ، ٢٠١٠ ، "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم" ، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، العدد ٢١ ، ص ٥٣ – ٧٨ .
- بن سي زرارة ، إيمان ، بوسته ، حمزة ، ٢٠١٩ ، "النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم العسر المالي للمؤسسة وجودة أرباحها" جامعة أم البواقي - الجزائر
- ثابت سي محند ، مسعود ، بوسالم ، سفيان ، ٢٠١٩ ، "التحليل الديناميكي باستخدام قائمة التدفقات النقدية" ، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز ، وحدة باتنة – جامعة أم البواقي – الجزائر .
- حازولي ، صارة ، ٢٠١٥ ، "مساهمة نسب التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية" ، مذكرة ماستر ، جامعة ورقلة ، الجزائر .
- حرب مشابط ، نعمة ، ٢٠١٦ ، "تحليل النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم من منظور محاسبي" دراسة تطبيقية على الشركات المسرية المسجلة بالبورصة المصرية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العامة ، العدد الثاني – المجلد الثالث والخمسون – يوليو ٢٠١٦ .
- حميدي ، كرار ، ٢٠١٤ ، "أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة" ، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد ٣ ، العدد ٧ ، ص ٦٤ – ٨٧ .
- رحيم ، محمد ، ٢٠١٦ ، "قائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم الأداء المالي للقطاع المصرفي الأردني" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة آل البيت ، المفرق ، الأردن .
- عبد المجيد ، محمد محمود ، حسن علي ، سامي ، ٢٠١٧ ، "أصول المراجعة – الأسس العلمية والتطبيقات العملية في ظل التطورات المهنية الحديثة" ، كلية التجارة – جامعة عين شمس ، بدون ناشر ، ص ٣٨٢ – ٣٨٣ .
- فرحات ، نسرين ، بن زواي ، نسرين ، ٢٠١٦ ، "أهمية استخدام قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية" ، دراسة حالة مؤسسة البناء والعمران أم البواقي – جامعة أم البواقي – الجزائر .
- كافي ، ياسمين ، ٢٠١٦ ، "دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية" ، دراسة حالة مؤسسة مطاحن الواحات – تقرت – للفترة (٢٠١١ – ٢٠١٥) ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر .

ثانياً : المراجع باللغة الأجنبية :

- Al Zararee, A., & Al-Azzawi, A., (2014) the Impact of Free Cash Flow on market Value of Firm. *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 5, No. 2, PP 56 – 63.
- Atieh, S. (2014), Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical in Jordan. *International Journal of financial Research*, Vol. 5, No. 3, PP 146 – 157.
- Ball, r., Gerakos J., Linnainmaa J. T., and Nikolaev, V. (2016), "Accruals cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns" *Journal of Financial Economics*, accepted manuscript, March, available at <http://www.elsevier.com>.
- Bawono, A. D. B., Ramadhanti, M., & Kurniawati, L. (2020). Earnings and Cash Flow Information on Its Value Relevance by The Book Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 46-53.
- Byrne, B. M. (2013). *Structural equation modeling with AMOS: Basic concepts, applications, and programming, (multivariate applications series)*. New York: Taylor & Francis Group, 396, 7384.
- Hailu, Y, Abnet & Venkateswarlu (2016), Effect of working capital management on firm's profitability evidence from manufacturing companies in eastern, Ethiopia. *International Journal of Applied Research*, 2 (1), 643 – 647.
- Etale, L., & Bingilar, P. (2016), The Impact of Cash Flow on Stock Price in the Banking Sector of Nigeria, *Business, Management and Economics Research*, Vol. 2. No. 7 PP 137-140.
- Eyisi, A., Okpe, I. (2014), The Impact of Cash Flow Ratio on Corporate Performance *Research Journal of finance and Accounting*, Vol. 5, No. 6, PP 149-159.
- Frank, B., & James. O. (2014), Cash Flow and Corporate Performance: A Study of Selected food and Beverages Companies in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, No. 2, No. 2, PP 77-87.
- Hamza, M. (2014). The Relationship between Informational content of Cash Flows Statement and Stock Returns from Accounting Perspective of IAS 7: An Empirical Study, *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, Nol. 2, No. 10, No. 10, PP 67 – 84.
- Khanji, I., & Siam, A. (2015). The Effect of Cash Flow on Share Price of the Jordanian Commercial Banks Listed in Amman Stock.
- Mbithi, S., Muiruri, J. & Kingi, W. (2015), Effects of working capital management practices on the financial performance of Tourist hotels in Mombasa county Kenya. *International Journal of Management & Commerce Innovations* 3, (1), 488 – 484.
- Hayes, A. F., & Preacher, K. J. (2010). Quantifying and testing indirect effects in simple mediation models when the constituent paths are nonlinear. *Multivariate behavioral research*, 45(4), 627-660.
- Nelima. W. (2012) *The Effect of Working Capital Management Policy on Profitability of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange*, Unpublished Master thesis, Business Administration, School of Business, University of Nairobi, Nairobi, Kenya.

- Nguyen, H. c., Tran, M. D & Ngyen, D. T. (2016). Working capital management and firm's profitability: Evidence form Vietnam's stock exchange. *Journal of Economics & International Finance*, 8 (5), 55 – 62.
- Oroud, Y., Islam, M., & Salha, T. (2017). The Effect of Cash flows on the Share Price on Amman Stock Exchange. *American Based Research Journal*, Vol. 6, No. 7, PP 22-28.
- Samiloglu, F., & Akgun, A. (2016) The Relationship between Working Capital management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business & Economics Research Journal*. Vol. 7, No. 2 PP 1-14
- Samuel, E., (2016), The Impact of Working Capital Management on Firms Profitability; The Case of Textile Share company, Unpublish Master thesis, Science in Accounting and Finance, Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopian.
- Soewignyo, F., Soewignyo, T. (2017), Basic Industry and Chemicals Sub sector Cash Flow Ratios and Profitability. *Journal of US-China Public Administration*, Vol. 14, No. 6, PP 321 – 329.
- Suganya, S., Jeyan, A. (2016), Working Capital Management and Firms profitability: The Listed Companies in Srilankan Context, *International journal of Emerging Research in management & Technology*, Vol. 5, No. 7, PP 212 – 231.
- Sulistyo, W., & Pulungan, R. (2018). Development of a Spatial Path-Analysis Method for Spatial Data Analysis. *International Journal of Electrical & Computer Engineering* (2088-8708), 8(4).
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 229-243.