



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية و المحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي - الطور الثاني -

ميدان العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

شعبة العلوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية مؤسسة

بعنوان:

**أثر التدفقات النقدية على إتجاهات المستثمرين في**

**الشركات المدرجة في البورصة**

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة عمان خلال الفترة

2020 - 2012

من إعداد الطالبة: بوخلط زهيرة

نوقشت وأجيزت: 19/ 06/ 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة: كمامي خيرة الصغيرة (أستاذة محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) رئيسا.

الأستاذة: بن شنة فاطمة (أستاذة محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) مشرفا ومقررا.

الأستاذ: هتهات السعيد (أستاذ محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) مناقشا.

2023/2022





جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية و المحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي - الطور الثاني -

ميدان العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

شعبة العلوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية مؤسسة

بغنوان:

**أثر التدفقات النقدية على إتجاهات المستثمرين في**

**الشركات المدرجة في البورصة**

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة عمان خلال الفترة

2020 - 2012

من إعداد الطالبة: بوخلط زهيرة

نوقشت وأجيزت: 19/ 06/ 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة: كمامي خيرة الصغيرة (أستاذة محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) رئيسا.

الأستاذة: بن شنة فاطمة (أستاذة محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) مشرفا ومقررا.

الأستاذ: هتهات السعيد (أستاذ محاضر - أ- جامعة قاصدي مرباح. ورقلة) مناقشا.

2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# إهداء

قال تعالى : ( قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله و المومنون )

إلهي لا يطيب الليل إلا بشرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك .....

و لا تطيب اللحظات إلا ذكرك.... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك

ولا تطيب الجنة إلا برويتك

الله جل جلاله

إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة .....ونصح الأمة .....إلى نبي الرحمة و نور  
العالمين

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من كلله الله بالهيبة و الوقار ....إلى من علمني العطاء بدون انتصار...إلى  
من أحمل أسمه بكل افتخار .....أرجو من الله يرحك و يتقبلك من الشهداء و  
ستبقى كلماتك نجوم أهدي بها اليوم و في الغد إلى الأبد

والديا العزيزين

إلى ملاكي في الحياة... إلى معنى الحب و إلى معنى الحنان و التفاني...إلى  
بسمة الحياة و سر الوجود زوجي نور الدين و بناتي مسار ، ريتاج ، سجاد  
إلى عائلة زوجي و خاصة والدته التي كان لها الفضل الكبير في اكمال الدراسة

إلى منارة العلم و العلماء إلى الصرح الشامخ .....

إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم  
والمعرفة ....أساتذتنا الأفاضل

# شكر وعرفان

أول من يشكر ويحمد آناء ، الليل و أطراف النهار ، هو العلي القهار ، الأول و الآخر و  
الظاهر و الباطن ، الذي أغرقنا بنعمه التي لا تحصى ، و أهدق علينا برزقه الذي لا يفنى ،  
وأنار دروبنا ، فله جزيل الحمد و الثناء العظيم ، هو الذي أنعم عليا إذ أرسل فيانا عبده  
ورسوله " محمدا بن عبد الله " عليه أزكى الصلوات و أظهر التسليم ، أرساه بقرآنه  
المبين ، فعلمنا ما لم نعلم ، وحثنا على طلب العلم أينما وجد .

لله الحمد كله و الشكر كله أن وفقنا و ألهمنا الصبر على المشاق التي واجهتنا لإنجاز هذا  
العمل المتواضع

و الشكر موصول إلى كل معل أفادنا بعلمه ، من أولى المراحل الدراسية حتى هذه اللحظة  
كما نرفه كلمة شكر إلى الدكتورة المشرفة بن شنة فاطمة التي ساعدتني على إنجاز بحثي  
و أشكر الأساتذة الذين لم يبخلوا عليا بنصائحهم و إرشاداتهم ، وأخص بالذكر هتهات  
السعيد

كما أشكر كل من مدني يد العون من قريب أو بعيد ، وأشكر كل أساتذة و عمال كلية العلوم  
المالية خاصة موظفي المكتبة

و في الأخير لا يسعني إلا أن أدعوا الله عز وجل أن يرزقني السداد و العفاف و الغنى و أن  
يجعلنا هداة مهتدين .

## الملخص:

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، تم جمع البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة من خلال القوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والمنشورة على الموقع الإلكتروني وعددها 09 شركات خلال الفترة من 2012 إلى 2020. استخدمت ثلاث مؤشرات تمثلت في مؤشر تقييم جودة الربحية، مؤشر تغطية النقدية ومؤشر تقييم سياسة التمويل كمتغيرات مستقلة ونسبة التداول كمتغير تابع. وباستخدام نماذج بانل الثلاثة واختبارات المفاضلة بينهم، توصلت الدراسة إلى أن النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة، وتبين أنه لا وجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية لكل من مؤشر تقييم جودة الربحية ومؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر تقييم سياسة التمويل واتجاهات المستثمرين .

**الكلمات المفتاحية:** تدفقات نقدية، اتجاهات المستثمرين، نماذج بانل، بورصة عمان.

### **Abstract:**

The study aimed to find out the impact of cash flows on the trends of investors in the companies listed on the Amman Stock Exchange that published in the website, and they are nine companies during the period of 2012\_2020 . Three indices were used: the profitability quality assessment index, the cash coverage index, the funding policy evaluation index as independent variables, and the current ratio as a dependent variable. By using panel three models and comparison tests between them, the study concluded that the appropriate model is the fixed effects model, and it was found that there is no statistically significant relationship for each of the profitability quality evaluation index and the cash coverage index on investor trends, and there is a statistically significant relationship between the funding policy evaluation index , and investors trends.

**Keywords:** cash flows, investor trends, panel data model, Amman Stock Exchange

## محتويات البحث

الصفحة	العنوان
I	الإهداء
II	شكر و عرفان
III	ملخص
IV	محتويات البحث
V	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
<b>الفصل الأول : الأدبيات النظرية و التطبيقية لأثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية و اتجاهات المستثمرين
23	المبحث الثاني : الدراسات و الأبحاث العلمية ذات الصلة بموضوع الدراسة
31	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين اتجاهات المستثمرين و التدفقات النقدية</b>	
33	تمهيد
34	المبحث الأول : تقديم مجتمع و عينة الدراسة ، أدواتها و طرقها
40	المبحث الثاني : تقديم نتائج الدراسة تحليلها و تفسيرها
55	خلاصة الفصل
57	الخاتمة
61	المراجع
67	الملاحق
71	الفهرس

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
8	عناصر الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية	الجدول 1.1
10	الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF الطريقة المباشرة	الجدول 2.1
11	الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF الطريقة الغير مباشرة	الجدول 3.1
37	مؤسسات عينة الدراسة	الجدول 1.2
38	المتغيرات المستقلة	الجدول 2.2
41	مصفوفة الارتباط لبيرسون لمؤشرات التدفقات النقدية مع نسبة التداول	الجدول 3.2
44	النتائج التقديرية لنموذج التجميعي لنسب التداول بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 4.2
45	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لنسب التداول بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 5.2
47	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لنسب التداول بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 6.2
49	النتائج التقديرية لاختبار المفاضلة LM	الجدول 7.2
50	النتائج التقديرية لاختبار HAUSMAN	الجدول 8.2

## قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	مناخ الاستثمار وسياسته	الشكل 1.1
35	التوزيع النسبي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان حسب القطاعات لسنة 2023	الشكل 1.2
36	التوزيع النسبي لمؤسسات مجتمع الدراسة	الشكل 2.2
41	التمثيل البياني لمنحنيات متغيرات الدراسة	الشكل 3.2

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
67	متغيرات دراسة اثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين	الملحق 1

# مقدمة

لقد شهد العالم في الألفية الثانية تطورا ملحوظا ومتسارعا في جميع الميادين، لاسيما في المجال الاقتصادي فقد كان حتمية عليه مواكبة الزمن ومواجهة التطور التكنولوجي، وذلك لما تقتضيه المستلزمات الضرورية لنمو والتطور والمنافسة الدولية الذي تعكسه صورة أداء المؤسسات من خلال تنظيماتها الهيكلية وسياساتها الاستثمارية والتمويلية ومدى مجابته لمعطيات محيطها (موردين، زبائن...) وما يتطلبه محيطها الداخلي. حيث تغير هدف وسلوك المؤسسات من خلال سياسة النمو والاستثمار، فكان لزاما عليها البحث عن مناخ استثماري يتسم بمصدقية وشفافية البيانات المحاسبية، والتقارير، وذلك ما يطلبه المستثمرون في اختيارهم المستقبلية حيث أن مخرجات قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، أصبحت لا توفر إجابات لاهتماماتهم، فتم التحول والعمل بقائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تعطي تقييما لقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها وقدرتها على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، والمساهمة في عملية توجيه اتخاذ القرارات الإستراتيجية.

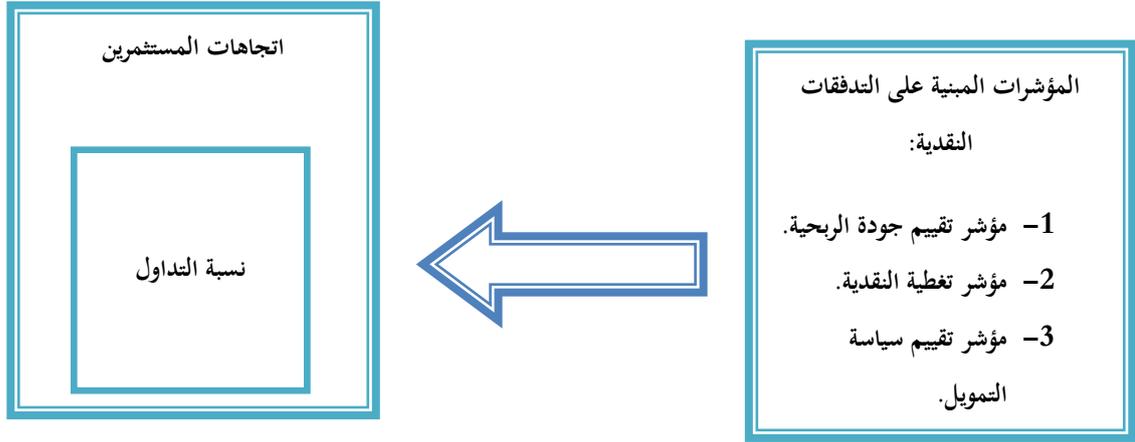
إن الانفتاح العالمي في المجال الاقتصادي خاصة أدى إلى تغيير مفهوم الاستثمار الذي كان يقتصر على الاستثمار في الأصول العينية كالسلع والخدمات وغيرها، وبظهور الأسواق المالية ظهر الاستثمار في الأوراق المالية، التي تعد واحد من أهم مصادر التدفقات النقدية بالنسبة للمؤسسة. لكن بعجز وإفلاس بعض المؤسسات أصبح ضروري استخدام مؤشرات للتنبؤ بذلك وتساعد في اتخاذ القرار المناسب

## 1- إشكالية الدراسة :

على ضوء ما سبق فإن عنصر الإفصاح يعد من ركائز الدخول والتعامل في سوق الأوراق المالية أي البورصة، وذلك يعود لدقة ومستوى وتوقيت المعلومات المقدمة والتي تساعد المستثمرين في الشركات المدرجة في البورصة من اتخاذ قراراتهم، ولما كان لقائمة التدفقات من يسر وسهولة في إيصال المعلومة لمختلف فئات المستثمرين وعجز قائمة الدخل عن ذلك فقد تركزت المشكلة حول ما يلي:

ما مدى تأثير التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين في الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة

(2012- 2020) ؟



## 2- الأسئلة الفرعية:

من خلال الإشكالية العامة لبحثنا نستخلص الأسئلة الفرعية التالية :

- ما مدى تأثير مؤشر تقييم جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012- 2020)؟
- ما مدى تأثير مؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012- 2020)؟
- ما مدى تأثير مؤشر سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012- 2020)؟

## 3- الفرضيات: من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، فقد اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- يؤثر مؤشر جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012- 2020).
- يؤثر مؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012- 2020).

- يؤثر مؤشر تقييم سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020).

#### 4- مبررات اختيار الموضوع:

- الميول الشخصي لدراسة أثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين.
- إشكالية البحث تدخل ضمن التخصص.
- توفر المعلومات والبيانات التي تساعد في دراسة الموضوع.
- التوجه الجديد لطرح المواضيع التي تهتم بالتدفقات النقدية نظرا لأهميتها.

#### 5- أهمية الدراسة:

- الأهمية العلمية: محدودية الدراسات العلمية في موضوع علاقة التدفقات النقدية باتجاهات المستثمرين.
- الأهمية العملية: حاجة المستثمرين إلى هذه الدراسات.

#### 6- أهداف الدراسة :

- تحديد مدى تأثير قرارات المستثمرين في الشركات المدرجة في بورصة عمان بتغيرات التدفقات النقدية للشركة وبيان أهميتها.
- التعرف على سلوك قرارات المستثمرين في الشركات المدرجة في البورصة باستخدام نموذج دالة إحصائية.
- تطبيق الدراسات النظرية على الجانب التطبيقي بأخذ عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان.

#### 7- حدود الدراسة :

- الاطار المكاني: اختبار عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان بلغ عددها 09 شركات .
- الاطار الزمني: تمت الدراسة على الفترة الممتدة بين 2012-2020 .

**8- مرجعية الدراسة :**

تمثلت المصادر الأولية في البيانات المجمعة من القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة محملة من الموقع الرسمي لبورصة عمان، أما المصادر الثانوية تمثلت في تجميع مجموعة من الأبحاث المرجعية السابقة حول موضوع الدراسة من خلال كتب وأطروحات ومذكرات ومقالات منشورة في مجلات علمية.

**9- منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة :**

بالنسبة للجانب النظري اعتمدنا في جمع البيانات والمعلومات على المصادر والمراجع العلمية كالكتب والمقالات والرسائل الجامعية على المنهج الوصفي باستخدام التلخيص والتقليص والاقتباس والاستشهاد.

بالنسبة للجانب التطبيقي اعتمدنا على مجموعة من الأدوات الأولية في جمع البيانات بالحصول على معلومات القوائم المالية للشركات عينة الدراسة، بغية حساب نسب متغيرات الدراسة . بعدها استخدمنا مجموعة من البرامج الإحصائية متمثلة في برنامجي EVIEWS2013 و EXCEL2007 و باستخدام نماذج بانل للحصول على المخرجات التي قمنا على أساسها بتحديد النموذج الملائم للدراسة.

**10 صعوبات البحث:**

تمثلت الصعوبة في عدم القدرة على ضبط عينة الدراسة.

**11- هيكل البحث :**

قصد تحقيق هدف الدراسة والوصول إلى حل الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين : ففي الفصل الأول تطرقنا إلى الأدبيات النظرية لموضوع الدراسة بحيث تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية التدفقات النقدية وإلى ماهية الإستثمار، أما المبحث الثاني فخصصناه إلى الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع ومقارنتها بدراستنا، بعدها تطرقنا إلى الفصل الثاني الذي تناولنا فيه الدراسة التطبيقية لموضوع الدراسة وقسمناه إلى المبحث الأول الذي جاء فيه التعريف بمجتمع الدراسة وعينة الدراسة وأدوات وطريقة الدراسة، أما المبحث الثاني فخصصناه لعرض النتائج وتحليلها ومناقشتها وإختبار فرضيات الدراسة .

## الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على  
اتجاهات المستثمرين في البورصة

## تمهيد

إن قائمة التدفقات النقدية من أهم المحتويات التي تشمل تفاصيل كثيرة ، و قراءتها الصحيحة تعطي مؤشرات للمؤسسة عن وضعيتها المالية التي لم تستطيع قائمة المركز المالي و قائمة الدخل إعطاء إجابات وافيه كافية عن مصدر تمويل الأعمال و الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة ، ونظرا لدقة المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في تحديد و اتخاذ قراراته، فإننا سنتطرق في هذا الفصل إلى التعريف بقائمة التدفقات النقدية و الحديث عن اتجاهات المستثمرين و مدى العلاقة التي تربطهما و التطرق أيضا إلى الدراسات السابقة في هذا الموضوع و تحليلها بغية الوصول إلى تحديد أهم النقاط التي يتم التطرق إليها فيما سبق ، وذلك من خلال التطرق إلى ما يلي :

- المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية و اتجاهات المستثمرين في البورصة .
- المبحث الثاني : الدراسات السابقة .

### المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية و اتجاهات المستثمرين في البورصات

تعد القرارات المتخذة من طرف المستثمرين و تصويبها بشكل فعال من أهم أهداف المؤسسة و الامام بجوانب التدفق النقدي يسهم في معرفة مصادرها وكيفية إنفاقها حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى معرفة ذلك من خلال :

#### المطلب الأول : التدفقات النقدية

تعد قائمة التدفقات النقدية من بين القوائم التي تساعد على كشف نقاط القوة والضعف في المؤسسة داخليا و خارجيا فاهي هذه القائمة وكيف نشأت ؟

#### أولا : ماهية التدفقات النقدية

#### 1- نشأة قائمة التدفقات النقدية :

إن العمل بقائمة التدفقات النقدية يعتبر حديث النشأة ، إلا أن الحصول على شكلها الحالي جاء نتيجة لعدة تطورات مراحل مرت بها وذلك بسبب الدراسات التي تقوم بعملية التغير نتيجة متطلبات مستخدمي القوائم المالية ، حيث مرت بخمس مراحل رئيسية و هي :

#### ❖ المرحلة الأولى : قائمة من أين جاءت الأموال و أين ذهبت :

أول ما نشأت به هذه القائمة منذ سنوات عديدة كان في صورة تحليل مبسط في شكل جدول " من أين جاءت الأموال و أين ذهبت " والتي لم تتضمن سوى عملية عرض للزيادات و التخفيضات في بنود ميزانية المؤسسة ، ويتم تحديد الزيادة و النقصان عن طريق مقارنة أرصدة بنود الميزانية في نهاية السنة المالية الحالية مع السنة المالية السابقة ، حيث كانت المؤسسات العاملة بالولايات المتحدة الأمريكية أول من بادرت إلى عرضها بصفة طوعية في نهاية الخمسينيات من القرن الماضي .<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زوايد لزهاري ، قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة ، دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية ، رسالة دكتوراه ، جامعة غرداية 2018 ، ص 04

## المرحلة الثانية : قائمة الأموال و تحليل التدفقات النقدية

في سنة 1961 صدرت دراسة Mason تحت اشراف المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA حيث أوصت بأن تقوم كافة المؤسسات المساهمة بإعداد قائمة بعنوان " قائمة الأموال و تحليل التدفقات النقدية " لتفسير التباين بين صافي الدخل ( الربح ) الذي يتم التقرير عنه في قائمة الدخل ( جدول حسابات النتائج ) للمؤسسة الاقتصادية و بين الأموال المتاحة لغرض اجراء توزيعات الأرباح و تسديد الديون و النفقات الرأسمالية.<sup>1</sup>

### ❖ المرحلة الثالثة : قائمة مصادر الأموال و استخداماتها :

في سنة 1963 أصدر مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية ( APB ) المنبثق عن المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) الرأي رقم 03 و أوصى بتعديل اسم القائمة إلى قائمة مصادر الأموال و استخداماتها " و بأن تعرض بصفة إلزامية كمعلومات اضافية في التقارير المالية حيث تعبر هذه القائمة عن العلاقة بين جميع مصادر موارد المالية التي تتدفق إلى المؤسسة الإقتصادية ، والكيفية التي تم فيها استعمال هذه الموارد خلال مدة محاسبية معينة على أن يكون طرفا العلاقة متساويان ( مصادر الأموال و استخداماتها ) .<sup>2</sup>

### ❖ المرحلة الرابعة : قائمة التغيرات في المراكز المالية

في سنة 1971 أصدر مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية الرأي رقم 19 ، ألزم فيه المؤسسات بضرورة أن تكون هذه القائمة أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها على أن تخضع للمصادقة من قبل المحاسب القانوني و قد استمر اعداد هذه القائمة وفقا لمفهوم رأس المال العامل الذي يمثل الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في فترة تعرضت فيها العديد من الانتقادات حول مدى فاعليتها خصوصا بعد تصاعد حالات الافلاس للمؤسسات الأمريكية المتحدة ، كون تلك المؤسسات كانت تفصح عن صافي أرباح مرتفع وفي الحقيقة أنها كانت تواجه عجزا في السيولة لديها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مرجع سابق ، ص 04 .

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي ، التحليل المالي ، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك ، 2007 ، ص 90 .

<sup>3</sup> زغيب عبد الرزاق ، الأرقط مروة ، رقيب حدة ، مساهمة قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ، دراسة حالة مؤسسة توزيع العتاد الفلاحي بالوادي ، مذكرة ماستر جامعة حمه لحضر الوادي ، 2019 ص 07 .

## ❖ المرحلة الخامسة : قائمة التدفقات النقدية

في سنة 1980 بدأ (FASB) بعرض مسودة قائمة المفاهيم المقترحة " الابلاغ عن الدخل التدفقات النقدية ، المركز المالي للمؤسسات الاقتصادية " ، والتي ناقشت دور قائمة الأموال و الارشادات لمكونات الابلاغ المالي عن التدفقات النقدية وخلصت هذه المسودة إلى أنه يجب التركيز على النقد وليس رأس مال العامل وفي سنة 1987 أصدر المعيار رقم (95) بعنوان "قائمة التدفقات النقدية " الذي بدأ تطبيقه على القوائم المالية عن السنوات المالية المنتهية بعد 15 جويلية 1988.

و أخيرا في سنة 1992 أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي رقم 07 المعدل بعنوان قائمة التدفقات النقدية، إذ أصبح ساري المفعول على القوائم المالية ابتداء من جانفي 1994 و أصبح بذلك اعداد قائمة التدفقات النقدية مطلوبا مع القوائم المالية الأخرى دوليا من ذلك التاريخ.<sup>1</sup>

## 2- مفهوم و مكونات قائمة التدفقات النقدية

### 2-1 مفهوم قائمة التدفقات النقدية

تعرف قائمة التدفقات النقدية بأنها قائمة تعرض المتحصلات النقدية ( المقبوضات و المدفوعات) وصافي التغير في النقدية من ثلاثة أنشطة رئيسية وهي : أنشطة التشغيل ، أنشطة الاستثمار و أنشطة التمويل لمنشأة اقتصادية خلال فترة زمنية محددة بصورة تؤدي إلى توقيف النقدية في أول الفترة و آخرها.<sup>2</sup>

جدول تدفقات الخزينة هو تلك الأداة الدقيقة المستخدمة للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها وذلك اعتمادا على عنصر الخزينة الذي يعد المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على تسيير مالية المؤسسة . ويعتبر كجدول قيادة في يد القمة الاستراتيجية ( الادارة العليا ) تتخذ على ضوءها مجموعة من القرارات الهامة كتغيير النشاط أو توسيعه أو الانسحاب منه أو النمو وغيرها وهو لوحة قيادة أمام قمة الادارة المالية بحيث تتخذ على ضوءها القرارات الهامة و الاستراتيجية كتغيير النشاط أو توسيعه ، أو الانسحاب منه أو النمو أو غيرها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> زواويد لزهاري ، مرجع سابق ، ص 07 .

<sup>2</sup> بن عبيد حسام الدين ، دور قائمة التدفقات النقدية في تمكين مستخدمي القوائم المالية من اتخاذ القرار ، دراسة حالة شركة مطاحن الزبان بسكرة ، رسالة ماجستير جامعة محمد خيضر بسكرة ، ص 31.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي ، دروس وتطبيقات ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والتوزيع عمان ، الأردن 2006 ، ص

قائمة التدفقات النقدية هي القائمة الثالثة بعد كل من قائمة المركز المالي ( الميزانية العمومية ) و قائمة الدخل ( بيان الأرباح و الخسائر ) و التي أصبح لزاما على المؤسسات إعدادها على أنها جزء لا يتجزأ من بياناتها المالية لكل فترة ، كما تعد من أهم القوائم المالية التي تساعد في التعرف على الأوضاع المالية للمؤسسة موضع التحليل و تبين قائمة التدفقات النقدية مقبوضات ومدفوعات المؤسسة خلال نفس الفترة التي تعد فيها قائمة الدخل و تذهب إلى أبعد من ذلك في أنها تحدد النتائج النقدية بكل نشاط

مارسته المؤسسة خلال نفس الفترة التي يجرى تحليلها ، مع تحديد صافي أثر هذه النتائج على الأنشطة ذات الطبيعة المشابهة أو المشتركة.<sup>1</sup>

قائمة التدفقات النقدية عبارة عن كشف بالمقبوضات و المدفوعات الخاصة بشركة ما خلال فترة زمنية معينة ، و تختلف المعلومات الواردة في هذه القائمة عن القوائم المالية الأخرى مثل قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في أنها تساعد مستخدم القوائم المالية في تقرير قدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل فالمقرض في الأجل القصير يهتم بقدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية في الأجل القصير أكثر من اهتمامه بالربحية لتحصيل أمواله قصيرة الأجل و المستثمر يهتم بقدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية لأهميتها في تحديد سعر السهم في السوق ، فمن المعروف أن توزيعات الأرباح تؤثر على سعر السهم فإذا لم يكن لدى الشركة نقد جاهز فإنها لن تقوم بتوزيع أرباح على المساهمين حتى ولو أنها حققت أرباحا كذلك فإن الإدارة تهتم بالتدفقات النقدية للتخطيط للسيولة و الحاجة للتمويل الخارجي و إدارة النقدية.<sup>2</sup>

### 2-2- مكونات قائمة التدفقات النقدية : تشمل قائمة التدفقات النقدية على ثلاثة أجزاء رئيسية بحسب الأنشطة .

✓ **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية :** هي التدفقات المتأتية من الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات المؤسسة وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية و تنشأ في المقام الأول عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة و تتضمن التدفقات التالية :

● **التدفقات النقدية الداخلة :** و تمثل المتحصلات النقدية من بيع السلع و الخدمات. أو من تحصيل الحسابات الخاصة بالعملاء ( مدينون ، أوراق القبض ) ، أو المتحصلات من بيع الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة أو متحصلات من أنشطة تشغيلية أخرى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> علي عادل بابكر الماحي أبو الجود ، أهمية قائمة التدفقات النقدية في إتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف ، دراسة حالة مصرف الراجحي بالرياض ، مجلة الإقتصاد و المالية ، جامعة شقراء السعودية ، المجلد 5 العدد 01 ، 2019 ، ص 40

<sup>2</sup> فايز سليم حداد ، الإدارة المالية ، الطبعة الثانية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان الأردن ، 2009 ، ص 40 .

<sup>3</sup> زواويد لزاهري ، مرجع سابق ، ص 13 .

- التدفقات النقدية الخارجة : و تمثل المدفوعات النقدية مقابل تكلفة البضاعة المباعة و الخدمات المقدمة للعملاء و كذلك مقابل سداد الحسابات الدائنة الخاصة بالموردين ( دائنون و أوراق الدفع ) ، وكذلك المدفوعات عن فوائد القروض و سداد الضرائب .<sup>1</sup>

✓ **التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية:** تشمل الأنشطة الاستثمارية عموماً الموجودات غير المتداولة والاستثمارات طويلة الأجل و الموجودات الانتاجية طويلة الأجل، اذ تقوم العديد من الشركات فيما عدى فترات الركود الحاد من الدخول بإستثمارات جديدة لكي تستبدل و توسع موجوداتها التشغيلية طويلة الأجل ، وهذه التدفقات النقدية يشار لها على أنها نفقات رأسمالية ، لذلك يستعمل مصطلح رأس المال الذي يشير إلى المطلوبات طويلة الأجل لهذه الاستثمارات في الموجودات التي يتم استخدامها في عملياتها التشغيلية وغالباً ما تكون التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية سالبة كون أن جزء كبير منها يتدفق للخارج لغرض شراء موجودات ثابتة. ومن الأمثلة عليها المقبوضات النقدية المتحصل عليها من بيع الموجودات الثابتة الملموسة و غير الملموسة ، وبيع السندات و حقوق الملكية والقروض المستلمة من الشركات الأخرى وإيجار الموجودات الثابتة ، كذلك المدفوعات النقدية المتمثلة في شراء الموجودات الثابتة و شراء السندات و حقوق الملكية و القروض ، القروض المدفوعة للشركات الأخرى .<sup>2</sup>

✓ **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية :** التدفقات النقدية من لأنشطة التمويل هي العائدات النقدية التي تأتي من إصدار الأسهم أو غيرها من أدوات حقوق الملكية و كذلك العائدات النقدية من إصدار السندات و سداد القروض و الرهون العقارية و غيرها من القروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل ، والمدفوعات النقدية للمالكين لاكتساب أو استرداد أسهم الشركات أو السداد النقدي للمبالغ المقترضة و المدفوعات النقدية المستلمة من قبل المستأجر لتخفيض الإلتزامات المستحقة المتعلقة بعقد الإيجار التمويلي .

<sup>1</sup> نفس المرجع ، نفس الصفحة

<sup>2</sup> اياد طارق ظاهر المعموري ، تأثير صافي التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء ، دراسة تطبيقية لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير في علوم إدارة الاعمال ، جامعة كربلاء العراق ، 2020 ، ص 31 .

جدول رقم (1-1) : عناصر الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية

التدفقات النقدية الداخلة	التدفقات النقدية الخارجة	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- مبيعات السلع و الخدمات</li> <li>- مصادر الإيرادات الأخرى غير المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية و التمويلية .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- مشتريات البضاعة</li> <li>- الرواتب والأجور</li> <li>- الفوائد والمدفوعات</li> <li>- المصاريف الأخرى الضرائب على الأرباح</li> </ul>	الأنشطة التشغيلية
<ul style="list-style-type: none"> <li>- بيع عقارات ومعدات</li> <li>- بيع الاستثمارات المالية</li> <li>- حصص الأرباح المستلمة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- شراء عقارات و معدات</li> <li>- شراء الاستثمارات المالية .</li> </ul>	الأنشطة الاستثمارية
<ul style="list-style-type: none"> <li>- اصدار أسهم رأس المال</li> <li>- اصدار سندات</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- دفع الديون</li> <li>- دفع حصص الأرباح النقدية .</li> </ul>	الأنشطة التمويلية

المصدر : منير شاكر محمد ، اسماعيل اسماعيل ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي ، مدخل صناعة القرارات الطبعة 2 ، دار وائل للنشر عمان 2005 ص 144 .

### 3- أهمية و استخدامات قائمة التدفقات النقدية:

3-1- أهمية قائمة التدفقات النقدية : قائمة النقدية تبرز أهميتها من حيث ما أنها تقدم معلومات أكثر وضوحاً عن مصادره و استخدامات النقدية خلال الدورة المالية، والتي تعرضها كلا من الميزانية وقائمة الدخل بصورة مختزلة جداً ، بالإضافة إلى أنها تساعد على تحديد مصادر الاختلاف بين صافي النتيجة المحاسبية التي تعد على أساس الاستحقاق وصافي التدفقات النقدية التي تعد على الأساس النقدي، وتتمثل أهمية المعلومات التي تفصح عنها قائمة تدفقات نقدية بشكل عام حسب تصنيفات الأنشطة في النقاط التالية<sup>1</sup> :

✓ توفير معلومات من الأنشطة التشغيلية ولذلك فهي تعكس مقدرة المؤسسة على توليد تدفقات موجبة في المستقبل من خلال تقييم قدرتها على توليد تدفقات نقدية للوفاء بالتزاماتها وتغطية كافة الأنشطة التشغيلية .

✓ توفير معلومات مفيدة من الأنشطة الاستثمارية بحيث تعكس سياسة أداء المؤسسة سواء أكانت توسعية أم إنكماشية فكلما زادت التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية عن التدفقات النقدية الداخلة من بيع الأصول المنتجة فإن

ذلك يعد مؤشراً جيداً على السياسة التوسعية ونمو متزايد في الأنشطة الإستثمارية .

<sup>1</sup> عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، مرجع سابق ، ص 40 .

✓ توضيح سياسة المؤسسة في تمويل أنشطتها " هيكلها التمويلي " من حيث اعتمادها على مصادر داخلية من حقوق ملكية أو على مصادر خارجية من الافتراض ، كما أنها تبين الحد الأقصى من الافتراض الذي يمكن أن تتعرض فيه المؤسسة إلى خطر الافلاس المالي نتيجة للسياسة التوسعية المبالغ فيها في الافتراض دون مبرر .<sup>1</sup>

### ثانيا - مصادر وخطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية و طرق عرضها :

إن اعداد قائمة التدفقات النقدية يستوجب توفر مصادر يتم الإعتماد عليها وهي:

#### 1- مصادر اعداد قائمة التدفقات النقدية :

- قائمة المركز المالي للمقارنة : هذه القائمة توفر التغيرات في مبالغ الأصول و الالتزامات وحقوق الملكية ما بين بداية الفترة ونهايتها .
- قائمة الدخل للفترة : هذه القائمة توفر التدفقات النقدية المتوفرة أو المستخدمة في العمليات خلال الفترة .
- معلومات إضافية: وهي معلومات يتم استخلاصها من دفتر الأستاذ العام للتعرف على التفاصيل الأخرى تخص النقد المتوفر أو المستخدم خلال الفترة .<sup>2</sup>

#### 2- خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية : بعد تحديد مصادر قائمة التدفقات تأتي مراحل أو خطوات اعدادها وهي على النحو التالي :

- أ- تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط من الأنشطة التشغيلية و التمويلية والاستثمارية .
- ب- تحديد صافي التدفق النقدي عن الفترة بجمع صافي التدفقات النقدية (سلبا أو ايجابا) للأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ت- تحديد صافي النقد في نهاية الفترة المالية للمنشأة و ذلك بإضافة النقد في أول المدة إلى صافي التدفق النقدي للفترة .

التأكد من أن صافي النقد المستخرج يساوي صافي النقد الظاهر في الميزانية في نهاية الفترة المالية .

#### 3- طرق عرض قائمة التدفقات النقدية : و يتم عرض قائمة التدفقات النقدية وفق طريقتين :

- طريقة مباشرة : تعتبر الطريقة المباشرة أفضل طريقة يوصى بها ، و يتم من خلالها

تقديم الفصول الرئيسية لدخول و خروج الأموال الاجمالية ( الزبائن ، الموردون ، الضرائب و غيرها ) قصد ابراز تدفق مالي صافي .  
تقريب هذا التدفق الصافي إلى نتيجة الدورة المالية قبل الضريبة و الجدول التالي يستعرض الطريقة مباشرة<sup>1</sup> :

<sup>1</sup> نفس المرجع، نفس الصفحة .

<sup>2</sup> زغيب عبد الرزاق، الأرقط مروة ، رقيبى حدة ، مرجع سابق ، ص 13 .

## الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على إتجاهات المستثمرين

جدول رقم (1-2) : الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة المباشرة

اليان	إحالات	الدورة الجارية	أرصدة الدورة السابقة
تدفقات الخزينة من النشاطات التشغيلية:			
التحصيل من الزبائن			
المبالغ المسددة إلى الموردين - المستخدمين			
فوائد ومصاريف مالية أخرى مدفوعة			
ضرائب مدفوعة عاى النتيجة			
تدفقات الخزينة قبل العناصر الاستثنائية			
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر الإستثنائية			
تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات التشغيلية			
تدفقات الخزينة من النشاطات الإستثمارية :			
المدفوعات الخاصة باقتناء القيم الثابتة			
التحصيل الخاص بالتنازل عن القيم الثابتة			
المدفوعات الخاصة باقتناء القيم المالية			
فوائد محصلة من التوضيفات المالية			
حصص و أقساط مقبوضة من النتائج			
تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات الإستثمارية			
تدفقات الخزينة من النشاطات التمويلية :			
التحصيل الناتج من إصدار الأسهم			
حصص وتوزيعات أخرى			
تحصيل القروض			
تسديد الديون وقروض أخرى			
تدفقات الخزينة الصافية لنشاطات التمويلية			
مؤشر تغير أسعار الصرف في السيولة			
تغير الخزينة خلال السنة المالية			
الخزينة و شبه الخزينة في بداية الدورة			
الخزينة و شبه الخزينة في نهاية الدورة			
تغير الخزينة خلال السنة المالية			
المقاربة مع النتيجة المحاسبية			

المصدر : القرار المؤرخ في 26 جويلية ، 2008 ، قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد

سيرها ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد ، 19، الجزائر، مارس ، 2009، ص: 35

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، ذهيبية بن عبد الرحمان ، التسيير المالي الادارة المالية ، الجزء الأول ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الثالثة 2019 ، ص 184 .

## الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على إتجاهات المستثمرين

• جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة: تعتمد هذه الطريقة لغرض تصحيح النتيجة الصافية للدورة المالية مع اعتبار :

أثر الأحداث و المعاملات دون التأثير في الخزينة ( الاهتلاكات ، تغيرات الزبائن ، المخزونات ، تغيير الموردين... إلخ ) التسويات من خلال الضرائب المؤجلة <sup>1</sup>.

التدفقات المالية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية و التمويلية ( قيم التنازل الزائدة أو الناقصة ) حيث تعرض بصفة منفصلة والجدول التالي يعرض جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير مباشرة .

جدول رقم (3-1) : الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة غير المباشرة

البيان	ملاحظة	السنة المالية N	السنة المالية N-1
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال : صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات ( تسويات ) :- ✓ الاهتلاكات و الأرصدة ✓ تغير الضرائب المؤجلة ✓ تغير المخزونات ✓ تغير الزبائن وحسابات الدائنة الأخرى ✓ تغير الموردين و الديون الأخرى ✓ نقص أو زيادة في قيمة التنازل الصافية ن الضرائب			
تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط ( أ )			
تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تسيّبات تحصيلات التنازل عن تسيّبات تأثير تغيرات محيط الإدماج ( التجميع ) (1)			
تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)			
تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض			
تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)			
تغير الخزينة للفترة ( أ+ب+ج )			
أموال الخزينة عند افتتاح السنة الثانية أموال الخزينة عند اقفال السنة الثانية تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية ( 1 )			
تغير الخزينة خلال الفترة			

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة

المصدر : القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008 ، مرجع سبق ذكره ، ص 32 .

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، ذهيبية بن عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 185 .

### ثالثاً - النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية :

تعتبر النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية مكملة للنسب المالية التقليدية بحيث تهدف إلى إعطاء صورة واضحة عن أداء المؤسسات ، لأنها تعتبر مفيدة في تقديم معلومات إضافية لتلك التي يمكن الحصول عليها من النسب التقليدية ، نذكر فيما يلي أهم النسب من التي تم تقسيمها من حيث الكفاية و حيث الكفاءة .

**1- نسب الكفاية :** تستخدم هذه النسب لتفسير نسبة كفاية التدفقات النقدية بشكل مباشر لقدرة المؤسسة على توليد قدر كاف من التمويل ( النقدية ) للوفاء بالتزاماتها و تسديد ديونها ، و كذلك تبين ملائمة و كفاية التدفقات النقدية من أجل تلبية إحتياجات المؤسسة كما تعتبر مقياس لقدرة المؤسسة على توليد نقدية كافية من الأنشطة التشغيلية لتغطية النفقات الرأسمالية و الاستثمار في المخزون وتوزيعات الأرباح.

يتم حساب نسبة كفاية التدفقات النقدية على النحو التالي :

$$1-1 \quad \text{نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الخصوم} :$$

نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / إجمالي الخصوم

كلما كان مؤشر هذه النسبة مرتفع كلما كان ذلك مؤشراً جيداً بين قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها<sup>1</sup>.

$$2-1 \quad \text{نسبة تغطية النقدية} : \text{وتحسب كما يلي}$$

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجية للأنشطة الاستثمارية و التمويلية .

ومن أمثلة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية و التمويلية :

- الديون و القروض المستحقة للدفع .

- الدفعات التجارية لعقود الأيجار التمويلي.

- المبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة .

- توزيعات الأرباح للمساهمين.

وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالاحتياجات الاستثمارية والتمويلية الضرورية<sup>2</sup>.

1 زوايد لزهاري ، مرجع سابق ، ص 52 .

2 تانيا قادر عبد الرحمان ، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة ، جامعة كركوك للدراسات الانسانية العراق، المجلد 03، العدد 01، 2008، ص 258 .

1-3- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون : وتحسب كمايلي :

فوائد الديون / صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية .

إن ارتفاع هذه النسبة يعد مؤشر سيء و يبنى بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة لدفع الفوائد المستحقة على الديون<sup>1</sup>

1-4- نسبة التوزيعات النقدية : وتحسب كمايلي :

التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التمويلية التي تتبعها ادارة الشركة في كذا سياسة توزيع الأرباح النقدية ومدى استمرار واستقرار هذه السياسة .<sup>2</sup>

1-5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة و تحسب كمايلي :

نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / متوسط الخصوم المتداولة

و تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ، كما ارتفعت هذه النسبة دل على أن المؤسسة قادرة على الوفاء بجميع أو جزء من التزاماتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخليا .<sup>3</sup>

1-6- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل و تحسب كمايلي :

نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الديون طويلة الأجل

تقيس هذه النسبة مدى كفاية و قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .<sup>4</sup>

1-7- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية : وتحسب كمايلي :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الرأسمالية

وتبين هذه النسبة للمستثمرين كيفية استخدام أولهم و انخفاض هذه النسبة يدل على زيادة الاستثمارات .<sup>5</sup>

<sup>2</sup> تانيا قادر عبد الرحمان ، مرجع سابق ص 259 .

<sup>2</sup> عثمان زكية ، دور القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ، دراسة حالة مؤسسة حدود سليم للتوضيب و تصدير التمور طولقة ، مذكرة ماستر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015 ص 60 .

<sup>3</sup> زواويد لزهارى ، مرجع سابق ، ص 53 .

<sup>4</sup> نفس المرجع ، نفس الصفحة .

<sup>5</sup> عثمان زكية ، مرجع سابق ، ص 60

2- نسب الكفاءة : وتقيس قدرة المؤسسة على توليد نقدية من عملياتها المتداولة و المستثمر و هي<sup>1</sup> :

2-1- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح ( النتيجة الصافية ) :

المؤشر الايجابي و المالي يدل على مدى نجاح المؤسسة في دعم أرباحها المحققة من التدفقات النقدية التشغيلية

" نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية / النتيجة الصافية "

2-2- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي :

" نسبة التدفق النقدي التشغيلي المبيعات / المبيعات "

حيث يكون مصدر التدفق من المبيعات، و ارتفاع هذه النسبة دل على أن المؤسسة لديها كفاءة في السياسة الإنتمائية المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من الزبائن.<sup>2</sup>

2-3- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:

" صافي التدفق النقدي التشغيلي / حقوق الملكية "

2-4- نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية<sup>3</sup> :

" صافي التدفق النقدي التشغيلي / إجمالي الأصول "

كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها و حافز للمزيد من الاستثمارات في المستقبل.<sup>4</sup>

2-5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية : توزيعات الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية

وتعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات الانفاق الرأسمالي ودفع توزيعات الأرباح في المدى القصير وهي نسبة تكميلية تتعلق بالنسب ذات الصلة بالمستثمرين .

<sup>1</sup> زواويد لزهاري ، مرجع سابق ، ص 56 .

<sup>2</sup> كعبوش حياة ، أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الكويت ، مذكرة ماستر ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2018 ، ص 07 .

<sup>3</sup> زواويد لزهاري ، مرجع سابق ، ص 56 .

<sup>4</sup> نفس المرجع ، نفس الصفحة .

المطلب الثاني : اتجاهات المستثمرين في البورصة :

يعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات المتخذة في المؤسسة و خاصة مع تزايد وتيرة العولمة الاقتصادية. فما هي محددات و اتجاهات المستثمرين في البورصة، و هذا ما سنتطرق له من خلال مايلي :

أولا : ماهية الإستثمار

1- مفهوم الإستثمار :

يعبر الاستثمار عن كل نشاط اقتصادي مرخص به قانونا ( مشروع ) ، يحدث زيادة في الطاقة الإنتاجية من السلع الاستهلاكية أو الرأسمالية والخدمات مع اشتغال الطاقة الإنتاجية، وفق هذا التعريف على الجانب الملموس المتمثل في التجهيزات الصناعية و البنية الأساسية من طرق و مطارات و موانئ ... إلخ . و الجانب غير الملموس المتمثل في التعليم و التكوين ( الاستثمار البشري) و البحث والتطوير.<sup>1</sup>

كما يمثل أيضا تخصيص رأسمال للحصول على وسائل انتاجية جديدة أو لتطوير الوسائل الموجودة لغاية زيادة الطاقة الانتاجية، وكما يقصد بالاستثمار كل ما ينفق من أجل الحصول على مردود أكبر في المستقبل.<sup>2</sup>

2- أهداف الإستثمار :

إن الهدف الرئيسي للاستثمار هو تعظيم الثروة أو تحقيق العائد لكن هذا لا يمنع وجود أهداف أخرى للاستثمار، وقد تختلف حسب إمكانيات المستثمر المادية ، والمناخ الاستثمار ، ومن بين هذه الأهداف مايلي<sup>3</sup> :

1- المحافظة على الأصول المالية و المادية التي يملكها المستثمر أو يحق له التصرف بها ، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة، وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر.

2- تحقيق عوائد منتظمة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة ، وهنا يجب التركيز على مسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد ، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على القيمة الحقيقية من جانب، و تتجاوز التكاليف الناتجة عن البدائل .

<sup>1</sup> عبد الكريم بعداش، سفيان بطاطا، مكانة الاستثمار الأجنبي في قوانين الاستثمار الجزائرية 1962 إلى 2016 ، مجلة الميادين الاقتصادية ، المجلد 02 ، العدد 01 ، جامعة الجزائر ، ص 118

<sup>2</sup> نفس المرجع ، نفس الصفحة .

<sup>3</sup> عبد الله أحمد عبد الله النجار ، أثر التغير في التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية بغزة ، 2017 ، ص 40

- 3- استمرار السيولة النقدية و ذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد في سلم المستثمر الاعتيادي إلا أنها تعتبر مهمة كجزء من الموارد المتاحة ، لعدة أسباب منها : تغطية النفقات الجارية للمؤسسة ، ايفاء الديون المستحقة ، مواجهة المتطلبات .
- 4- استمرار تدفق الدخل و زيادته بشكل متصاعد ، ويعد هذا الهدف أبرز طموحات المستثمر للخروج من حياته الاعتيادية و لتحقيق رغباته لدفع مستوى معيشية قم قدراته الانتاجية .

### ثانيا : القرار الاستثماري

#### 1- مرتكزات و عوامل نجاح القرار الاستثماري :

حتى ينجح القرار الاستثماري فإنه يجب أن يركز على ثلاث مقومات أساسية تتمثل في :

- ❖ اعتماد الاستراتيجية اللائمة للاستثمار
- ❖ الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار
- ❖ مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة

ومن أهم العوامل الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ القرار الاستثمار :

- التدفقات النقدية الداخلة والخارجة مثل شراء الأصول الثابتة كالمباني .
- التدفقات النقدية المتوقعة في نهاية المدة للأصول الاستثماري كالتدفقات النقدية الداخلة من بيع الأصول كخردة ، وعلى الرغم من صعوبة تقدير هذه القيمة إلا أن إهمالها يؤدي إلى قرار خاطئ .
- الأخذ في الحسبان التدفقات النقدية الخارجة و المتمثلة في الضرائب<sup>1</sup> . هذا التهميش هل هو متعلق بالعنصر الأخير أو متعلق بالعناصر الأخرى .

<sup>1</sup> سعيدة بورديمة ، الأساليب الكمية و دورها في اتخاذ القرار الاستثماري ، مجلة الحقيقة ، جامعة أدرار ، العدد 25 سنة 2013 ، ص 121 .

2-أنوع القرار الاستثماري حسب العلاقة القائمة سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهة نظر المستثمر:

يواجه المستثمر ثلاثة مواقف لاتخاذ القرار ويعتمد القرار الذي يتخذه على طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للأداة الاستثمارية و القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبه في اطار العائد و المخاطرة و بذلك يوجد ثلاثة أنواع للقرارات الاستثمارية وهي<sup>1</sup>:

1- **قرار الشراء** : يتخذه المستثمر عندما تزيد قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها على قيمتها السوقية ، فيقوم بشراء تلك الأداة من أجل تحقيق أرباح رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في قيمتها السوقية مستقبلا .

2- **قرار عدم التداول** : عندما تتساوى القيمة السوقية مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للأداة المالية، حيث يصبح السوق في حالة توازن، فلا يمتلك المستثمر أي حافز للبيع والشراء، حيث لا يتوقع تحقيق أي أرباح مستقبلية، كما لا يتوقع مواجهة مخاطرة انخفاض قيمتها السوقية في المستقبل .

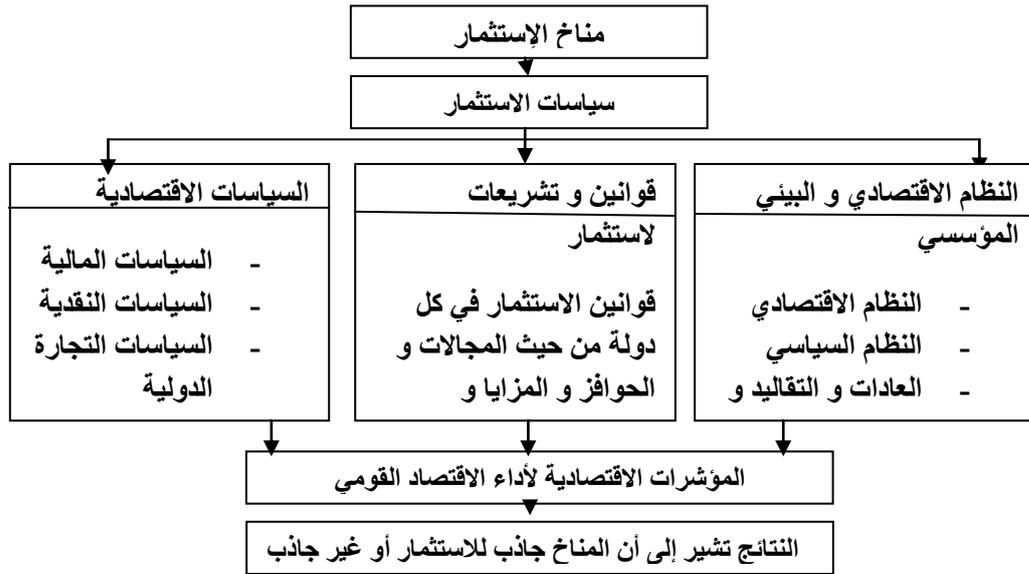
3- **قرار البيع** : عندما ترتفع القيمة السوقية عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للأداة المالية ، حيث يراها فرصة لتحقيق الربح من خلال بيع الأداة .

ثالثا : **العوامل المحددة لاتجاهات و سلوك المستثمرين** : تتأثر اتجاهات المستثمرين بعدة عوامل نذكر منها:

1- **البيئة الاستثمارية** : يقصد بالبيئة الاستثمارية هو مجموعة من الظروف و السياسات الاقتصادية ، السياسية ، الاجتماعية ، التشريعية التي تؤثر في ثقة المستثمر و تقنعه بتوجيه استثماراته و الشكل الموالى يلخص مناخ الاستثمار و سياسته

<sup>1</sup> ربي محمد ظافر الحسني ، مرجع سابق ، ص 25 .

الشكل رقم ( 1-1): مناخ الاستثمار وسياساته



المصدر : بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها رسالة دكتورا ، جامعة الجزائر ، 2006، ص73

**2- الوعي الإستثماري :** من العوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين وعلى حجم الأموال المستثمرة حيث أن اتخاذ القرار

الاستثماري السليم يتوقف على عاملين هما: مدى توافر المعلومات و تماثلها لجميع المستثمرين في سوق الأوراق المالية ، و مدى

فهم و تفسير السوق من قبل المستثمرين و استيعابهم للمعلومات.<sup>1</sup>

وأن اقرار ونجاح أي سوق مالي يتطلب وجود وعي استثماري، ذلك لأن الوعي هو قرار استثماري رشيد يثري صاحبه

وكذلك يساهم في كفاءة واستقرار السوق من خلال التسعير العادل لأدوات الاستثمار المتداولة فيه .

**3- توقيت الإفصاح المحاسبي :** بما أن القوائم المالية هي عبارة عن تقارير تحمل المعلومات المالية لمتخذي القرارات فيجب أن

تتصف بخصائص المعلومات المحاسبية ومنها الوقتية ( التوقيت المناسب) التي تعتبر خاصية هامة من خصائص المعلومات، فإذا تأخر

الإفصاح عن التقرير المالي فإن ذلك يقلل من أهمية وفاعلية المعلومات التي يحتويها التقرير ويقلل من ملائمتها لإتخاذ القرار. وقد

أكدت عليها توصيات المنظمات المهنية المعنية بشؤون المحاسبة. وإن إصدار القوائم المالية في الوقت المناسب وما تحمله هذه

القوائم من معلومات من شأنه أن يؤثر في معتقدات المستثمرين حول خصائص الأوراق المالية للشركات المعلنة لهذه التقارير

وينعكس بالتالي على رد فعل السوق استجابة لهذه المعلومات سواء في شكل تغير في الأسعار أو زيادة في حجم التداول.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ربي محمد ظافر الحسني ، مرجع سابق، ص 50 .

<sup>2</sup> رتاب سالم بخوري ، مسعود محمد بلقاسم ، أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم و حجم التداول - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية ، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد 2 ، العدد، 2 ، 2006 ص 164 .

4- الاتجاهات أو المواقف والميول السلوكي : هو استعداد خاص في اتجاه الأفراد بدرجات متفاوتة للأشياء أو المواقف التي تعترضهم بأساليب مؤيدة أو عارضة، ويمثل نظاما متطور للمشاعر والمعتقدات والميول السلوكية التي تنمو مع الفرد خلال نموه وتطوره والاتجاه ليس السلوك ذاته أو الاستجابة لكن دافع يمكن وراء السلوك أو الاستجابة. اذن الاتجاهات حالات من الاستعداد والتهيؤ وما اكتسبه عن طريق الخبرة أو التجربة وديناميكية ومنظمة أي متصلة مع بعضها البعض وموجهة نحو العوائق والتسهيلات التي تصادف الفرد في حياته وفي تقييمه للمنبهات الاجتماعية و له ثلاث مكونات :

**المكون المعرفي:** و يمثل في الفكر و المعتقدات والتي لها دور في تشكيل و تحديد الاتجاه .

**المكون الشعوري:** ويمثل بالجانب العاطفي من مشاعر وانفعالات الفرد في الاتجاه سواء كان الاتجاه (إيجابي، محايد، سلبي) .

**المكون السلوكي :** و يتمثل في الميل إلى اتباع نمط سلوكي معين .

5- **الأخلاقيات:** وهي معايير و مقاييس للقيم والسلوكيات الأخلاقية التي تحكم القرارات التي يتم اتخاذها فالاستثمار أخلاق يرتبط بالمعتقدات الشخصية للمستثمر، حيث لكل مستثمر أفكاره الخاصة في تحديد ما يعتبره سلوكا أخلاقيا ولديه أولويات تتعلق بما يرغب دعمه للاستثمار وفي تحقيق أهدافه المالية بطريقة تتوافق مع القيم الشخصية التي يضمنها.<sup>1</sup>

### رابعا -مقاييس ميل و اتجاه المستثمرين

وهنا نجد مجموعة من المقاييس نذكرها في الآتي<sup>2</sup>:

1- **مؤشر الثقة (Baroow's conhdence Index):** وهو مؤشر تنشره أسبوعيا مجلة بارون الأمريكية والمعادلة

التالية توضح كيفية قياسه:

$$\text{مؤشر الثقة} = (\text{عائد السندات مرتفعة الجودة} / \text{عائد السندات متوسطة الجودة}) * 100$$

<sup>1</sup> باسمه حازم محمد ، ولاء اسماعيل عبد اللطيف، تأثير محددات الاستثمارات في اتخاذ القرار الاستثماري ، بحث تحليلي في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة الاقتصاد، العدد 121، 2020 ص ص 140 -142 .

<sup>2</sup> حياة زيد ، دور التحليل الفني في اتخاذ القرار بالاسهم ،دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن ،السعودية وفلسطين ) رسالة ماجستير ،جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص 100 .

يمثل البسط متوسط العائد على السندات ذات الجودة المرتفعة (10 شركات)، والمقام عائد السندات متوسط الجودة (متوسط عائد 10 شركات)، ونتيجة المؤشر تحدد ظروف السوق واتجاهه ومن المتوقع بالطبع أن تكون قيمة المؤشر من 100% ، وذلك طالما أن عائد السند مرتفعة الجودة عادة ما يكون أقل من عائد السندات متوسط الجودة ، أما فكرة المؤشر فتقوم على أساس أنه عندما يكون ثقة المستثمرين في السوق كبيرة ، وأنهم متفائلون بشأن المستقبل حينئذ يتوقع أن يزداد الطلب على السندات وانخفاض عائدها ليقترب من عائد السندات مرتفعة الجودة ، لتقترب نسبة المؤشر من 100% . والعكس يصبح صحيحا لو أن ثقة المستثمرين في السوق ضعيفة، وعلى العموم فإن قيمة المؤشر عادة ما تتراوح بين 85% و95% ، إذا كان كذلك فإن مقياس بارون يمكن أن يساعد المستثمر في توقيت القرار الاستثماري فعندما تكون قيمة مؤشر الثقة في صعود، فإن هذا يعني أن الحالة الاقتصادية العامة جيدة، وأن أسعار السوق سوف تتجه نحو الصعود أكثر وأكثر في المستقبل ومن ثم يكون التوقيت ملائم للشراء، و إذا كان المؤشر في انخفاض، مما يعني التوقيت ملائم للبيع .

## 2- مؤشر المستويات العليا و الدنيا ( مؤشر رمز arms Index high-lowindex ) :

يتم فيه مقارنة عدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل، بعدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى منخفض لم تصل إليه من قبل ، و المعادلة التالية توضح كيفية قياس هذا المؤشر<sup>1</sup>.

$$\text{مؤشر المستويات العليا و الدنيا} = \frac{د}{د+د^*}$$

حيث : د : تمثل عدد الأسهم التي حققت مستوى مرتفع لم يصل إليه من قبل

د\* : تمثل عدد الأسهم التي حققت مستوى منخفض لم يصل إليه من قبل

حيث تتراوح قيمة المؤشر بين الصفر والواحد، إذا كانت قيمته قريبة من الواحد يكون ذلك دليلا على أن عدد أكبر من الأسهم ارتفعت اسعارها إلى مستوى لم تصل إليه من قبل ، والعكس إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الصفر ، ويدعى أنصار هذا المؤشر أنه عندما يكون قيمته أقل من 0.1 فيعد بمثابة مؤشر على بلوغ مرحلة الصعود في الأسعار ، أما إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من 0.9 نحو الانخفاض مرة أخرى يعطي المؤشر للمستثمر المعلومات التي يريدها بشأن توقيت قرار الاستثمار ، وما إذا كان قرار بالبيع أو الشراء

<sup>1</sup> حياة زايد ، مرجع سابق ، ص 101 .

3- نسبة الارتفاع والانخفاض ( advance declination ) :

ويتم ذلك قياسها كما يلي<sup>1</sup> :

نسبة الارتفاع و الانخفاض = عدد الأسهم التي حققت صعودا / عدد الأسهم التي حققت صعودا أو هبوطا

ويدعي أنصار هذا المقياس بأنه عندما تكون النسبة 0.6 أو أكثر فإن ذلك يعد مؤشر على أن الاتجاه الصعودي للسوق يقترب من نهايته، وإذا ما بلغت النسبة 0,35 فإن هذا يعني أن الاتجاه النزولي قد بلغ مداه وأن الاسعار سوف تتجه في القريب نحو الارتفاع ، أما إذا كانت 0.6 فأكثر ثم بدأت في الانخفاض فإن هذا يعد مؤشرا إلى اتجاه نزولي مضطر في الأسعار ، وبالطبع تعد هذه المعلومات مفيدة لتوقيت قرارات الاستثمار .

خامسا-مخاطر الاستثمار : تتمثل مخاطر الاستثمار في عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار ، بل تمتد

تلك المخاطر تشمل المال المستثمر فقد تكون هذه المخاطر كبيرة وقد تكون قليلة متدنية و يمكن تقسيم المخاطر إلى :

1- مخاطر نظامية : وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها وعوامل طبيعية و عوامل سياسية...إلخ. ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين عن من الاستثمارات و انما تصيب جميع الاستثمارات في كل القطاعات .

2- مخاطر غير نظامية: وهي المخاطر التي تبقى بعد تجسيد المخاطر النظامية وهي مخاطر تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجال آخر و تتمثل في :

- مخاطر العمل : وهي المخاطرة التي قد تنتج عن الاستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل معين، قد يفشل هذا العمل و التالي لا تتحقق أهداف الاستثمار .

- مخاطر السوق: وهي المخاطر التي قد تنتج عن التغيير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.

- مخاطر السعر: وهي المخاطرة التي قد تنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة اذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك، أو المخاطرة التي تنتج عن خسائر الفائدة المرتفعة اذا ما تم الاستثمار لأجل قصير.

<sup>1</sup>المرجع نفسه ، نفس الصفحة .

- مخاطر القوة الشرائية للنقود: وهي المخاطرة التي تنتج عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الإنخفاض في قيمة النقود معبرا عنها بالقوة الشرائية .
- المخاطر المالية: وهي المخاطرة الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار أو حتى عن عدم القدرة على تحويل القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.
- المخاطر الاجتماعية أو التنظيمية: وهي المخاطرة التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار وأسعار أدوات الاستثمار تنجم عن سن التشريعات المتعلقة في التأمين و المصادرة أو رفع معدلات الضرائب و الرسوم على الانتاج.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني : الدراسات والأبحاث العلمية السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة

تطرق العديد من الباحثين إلى موضوع قائمة التدفقات النقدية لمالها من أهمية بالغة من جوانب و زوايا مختلفة ، حيث تناولت العديد من المقالات والأطروحات هذا الموضوع، حيث سنعرض أبرز الدراسات والأبحاث ذات الصلة بالموضوع باللغة العربية والأجنبية .

#### المطلب الأول : الدراسات السابقة

##### أولا : الدراسات باللغة العربية

1- دراسة (حداد فايز، 2001)<sup>1</sup>: هدفت الدراسة إلي معرفة العلاقة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل والعوائد غير الاعتيادية، وقد شملت عينة الدراسة 44 شركة من القطاع الصناعي والقطاع الخدمي المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 1993 إلى 1998، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل والعوائد غير الاعتيادية، إضافة إلى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة .

2- دراسة (العلاونة و أخرون، 2004)<sup>2</sup>: هدفت إلى معرفة مدى ملائمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ كل من القرار الاستثماري وقرار الإقراض، شملت الدراسة 38 بنك وشركة استثمار مدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية لعام 2002. حيث قام الباحث بتوزيع استبيان على كل من مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية، وتوصلت الدراسة إلى أن مقاييس التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية و التمويلية أفضل من المقاييس التي تقدمها القوائم المالية الأخرى في

<sup>1</sup> طاهر حردان ، أساسيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، 2012 ص ص 17، 18 .

<sup>1</sup> حداد فايز ، العلاقة بين التدفقات من التشغيل و الاستثمار و التمويل و العوائد غير العادية ، مجلة ، دراسات إدارية ، العلوم الادارية عمان الأردن ، المجلد 28 العدد 1 ، 2001

<sup>2</sup> العلاونة علي وبصول ، المنتصر ، ملائمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ قرارات الإقراض و الاستثمار ، دراسة ميدانية للبنوك التجارية وشركات الاستثمار بالسلطنة ، مجلة الاداري ، العدد 99 ، عمان،الأردن، 2004 ص 11- 50 .

اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية. كما أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أهم من التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بالنسبة لكل من متخذي قرار الاستثمار والاقراض.

**3- دراسة (سامح العطوط ومفيد الظاهر، 2010)<sup>3</sup>:** هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التدفقات النقدية على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، لعينة تتكون من 10 مؤسسات تدخل في تكوين مؤشر سوق فلسطين في الفترة الممتدة من 2003 إلى 2005، باستعمال مقاييس الجودة السيولة، الربحية ومقاييس تقييم سياسة التمويل واستخدم الباحث في التحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وخلصت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التمويلية والاستثمارية.

**4- دراسة (توفيق حسن عبد الجليل، 2012)<sup>1</sup>:** تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية المؤسسات الصناعية الجزائرية خلال الفترة 2011-2015، من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتعدد للبيانات الطولية بانل وبالاستعانة ببرنامج (Eviews) لتفسير وإيجاد الأثر بين نسب التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية، وشملت عينة الدراسة 60 مؤسسة صناعية. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر متباين لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وبعض نسب الكفاية والكفاءة على مؤشرات الربحية و السيولة. بحيث توصلت الدراسة في الأخير إلى وجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية والخصوم المتداولة على مؤشرات الربحية، في حين لم يكن هناك أثر لباقي النسب المستخدمة في هذه الدراسة على مؤشرات الربحية.

**5- دراسة (راغب الغصين ومنال الموصللي، 2013)<sup>2</sup>:** تناولت هذه الدراسة أهمية المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية كونها إحدى أهم المؤشرات التي يمكن ان يعتمد عليها المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية في سوق المالية، تم جمع تقارير مالية ل 10 لشركات عينة الدراسة، كما تم الحصول على نشرات التداول الربعية لمعرفة أحجام التداول وذلك للفترة ما بين الربع الأول من عام 2010 إلى غاية الربع الأول من عام 2012. استخدم الباحث تحليل الانحدار الخطي البسيط، واستعمل المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التالية مقياس جودة السيولة التدفق النقدي الحر ومقياس المرونة المالية، مقياس جودة الأرباح، صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية نسبة تغطية النقد للدين. توصل الباحث في نهاية الدراسة إلى أن كل من مقياس جودة السيولة المالية، مقياس المرونة المالية والتدفق النقدي الحر تأثير معنوي على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية في حين لا يؤثر كل من مقياس جودة الأرباح ومقياس تقييم سياسات التمويل تأثيراً معنوياً على قرار المستثمر في سوق دمشق لأوراق المالية.

<sup>3</sup> سامح مؤيد العطوط ، مفيد الظاهر ، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، فلسطين ، العدد 21، 2010، ص 53 إلى 78 .

<sup>1</sup> توفيق حسن عبد الجليل ، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر الاسهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، مجلة الأردنية في ادارة الأعمال ، الأردن العدد 04 ، المجلد 08 ، 2012 ، ص 695 - 706 .

<sup>2</sup> راغب الغصين ، منا الموصللي ، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية ، دراسة تطبيقية ، مجلة جامعة نشرين للبحوث و الدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد 35 ، العدد 02013 .

6- دراسة ( كرار سليم عبد الزهر، 2014 )<sup>3</sup> :هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أهمية استخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية ولتحقيق هدف الدراسة فقد تم اختيار عينة الدراسة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2012 بمقدار 55 مشاهدة. وقد تم قياس متغير التدفقات النقدية من خلال خمس مقاييس كمتغيرات مستقلة هي: التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى صافي الدخل، التدفقات النقدية التشغيلية إلى المبيعات والتدفقات النقدية إلى مجموع الأصول وكذا التدفقات النقدية التشغيلية إلى الالتزامات قصيرة الأجل، التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية وتم قياس المتغير التابع: ( قيمة الشركة من خلال نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية . استخدم الباحث برنامج SPSS في إجراء الاختبارات الإحصائية والتي شملت الإحصاء الوصفي واختبار التوزيع الطبيعي وتحليل الانحدار الخطي البسيط، الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت النتائج إلى وجود أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة. أوصى الباحث في الأخير بإيلاء كشف التدفقات النقدية المزيد من الاهتمام من حيث الإعداد وفق المعايير المحاسبية الدولية والمحلية والتركيز على استخدام التدفقات النقدية المنسوبة لبعض بنود القوائم المالية بدلا من الاعتماد على الرقم المطلق للتدفق النقدي.

7- دراسة (علاء عبد الحسين صالح الساعدي ، 2014 )<sup>1</sup> :هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث تم استخدام مقاييس متعددة للتدفقات النقدية وهي نسبة التدفقات النقدية إلى الإلتزامات قصيرة الأجل وحقوق الملكية والمبيعات، حيث استخدمت نموذج بانل لعينة تتكون من 63 شركة لمدة 05 سنوات من 2006 إلى 2010. وإستعمل في التحليل fixed-effect regression لإختبار العينة. توصلت الدراسة إلى أن ليس هناك أية علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والمقاييس المختلفة مع القيمة السوقية مما يعني أن المستثمرين لا يأخذ في الاعتبار قائمة التدفقات النقدية عند اتخاذه لقراراته الاستثمارية.

8- دراسة (عمد السر الحسن ، موفق محمد رابعة 2014 )<sup>2</sup> :هدفت الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية في أداء الأسهم، حيث استعمل المنهج الوصفي لوصف الظاهرة وتحليل التقارير المالية لعينة تتكون من 23 شركة مدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من 2010 إلى 2014 باستخدام نماذج الانحدار الخطي والسلاسل الزمنية. حيث توصلت الدراسة إلى أن انخفاض كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ساهم في عدم تركيز المستثمر على تحليل المؤشرات النقدية قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، وأوصت الدراسة على أنه ينبغي على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية التركيز على التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية لأنها توضح التدفقات الداخلة ومن ثم مقدرة الشركة على السداد أو الاستمرار.

<sup>3</sup> كرار سليم عبد الزهر ، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة ، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة المثنى للعلوم الادارية و الاقتصادية جامعة الكوفة ، العراق ، المجلد 3 ، العدد 07 لسنة 2014 ص 64 إلى 87

<sup>1</sup> عبد الحسين صالح السعدي، ادارة الارباح وعلاقتها بعوائد الاسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، جامعة أم البواقي ، الجزائر ، المجلد 02، العدد 02، 2015 ص 11-31.

<sup>2</sup> عماد السر الحسن محمد ، موفق محمد رابعة ، مؤشرات الأداء المبني على التدفقات النقدية و أثرها على أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق ، دراسة تطبيقية ، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية ، دراسات اقتصادية جامعة زيان عاشور الحلفة 2014.

9- دراسة (عبد الله أحمد عبد الله النجار، 2017)<sup>3</sup> : هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير التغيير في التدفقات المالية للمؤسسة على سلوك قرارات المستثمرين بشركة المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار كل المؤسسات المدرجة في بورصة فلسطين التي تنطبق عليها شروط الدراسة بحيث تكون كل بياناتها متوفرة طيلة مدة الدراسة من 2011 إلى 2016 وهي 35 مؤسسة. استخدم الباحث تحليل النحدر الخطي البسيط ومقاييس التشتت، أظهرت نتائج الدراسة تأثير أسعار التداول في بورصة فلسطين بمدى تشتت نسب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية، في حين تقل حساسية أحجام التداول بمدى تشتت نسب التدفقات النقدية. وأوصى الباحث بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والعمل على توفير أساس صلب لعملية المقارنة بين أداء المؤسسات أو أداء المؤسسة في فترات مالية متتالية .

10- دراسة (الحسناوي، 2018)<sup>1</sup>: هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي المعتمد على قائمة التدفقات النقدية ومقارنته مع التحليل المالي المعتمد على قائمتي الدخل والمركز المالي ومدى إسهام هذا التحليل في توفير رؤية واضحة للمستفيدين من أداء الشركات. واعتمدت الدراسة على البيانات المالية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية لعينة الدراسة والتي شملت 6 مؤسسات عراقية من القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة 6 سنوات من 2010 إلى 2016. وقد طبقت الدراسة التحليل المالي بأسلوب النسب المالية على القوائم المالية باستخدام برنامج Minitab وتوصلت الدراسة أن التحليل المالي للقوائم المالية أظهر أن قيم النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية أقل في قيمتها من قيم النسب المالية المستخرجة من قائمتي الدخل والمركز المالي للمؤسسات عينة الدراسة والسبب هو الاعتماد على الأساس النقدي في إعداد قائمة التدفقات النقدية التي تظهر نتائج حقيقية وأكثر دقة التي لها أثر في ترشيد قرارات المستثمرين.

11- دراسة (لزاهري ، 2019)<sup>2</sup> : هدفت الدراسة إلى قياس أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي وذلك من خلال إيجاد العلاقة والأثر بين التدفقات النقدية والتشغيلية والنسب المشتقة منها مع الأداء المالي، والذي تمثل بمؤشر الربحية والسيولة، استخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي على 60 مؤسسة صناعية مساهمة في الجزائر خلال الفترة 2011-2015. و اعتمدت على معطيات بانل عن طريق البرنامج الإحصائي Eviews9. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية وبعض النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية والسيولة. ووجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية والخصوم المتداولة على مؤشرات الربحية. وأوصت الدراسة بضرورة تركيز المحللون على أهمية وأثر الأداء النقدي لمساعدة المستثمرين في إتخاذ القرارات الاستثمارية كونها أداة هامة لتقييم المؤسسات

<sup>3</sup> عبد الله أحمد عبد الله النجار، مرجع سابق ،

<sup>1</sup> الحسناوي، دعاء كريم كاظم ،المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقييم الاداء المالي ،دراسة مقارنة بين التدفقات النقدية وقائمتي الدخل والمركز المالي بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية العراقية ،رسالة ماجستير ،كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة كربلاء ص ص1-1

12- دراسة (عادل علي بابكر الماحي، 2019)<sup>3</sup> : هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث اعتمد على الاستبانة والمقابلة الشخصية كأداة لجمع المعلومة موزعة على 29 مدير للشؤون المالية والمصرفية في مصرف الراجحي بالرياض سنة 2017 ، استخدم الباحث المنهج الوصفي والاستقرائي والبرنامج الإحصائي في العلوم الاجتماعية Spss وبرنامج Excel، وتوصل إلى عدة نتائج أهمها الاعتماد على المؤشرات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية يؤدي إلى ترشيد قرارات الاستثمار، وقدرة قائمة التدفقات النقدية على التنبؤ بالأرباح يساعد المصرف على اتخاذ قرارات الاستثمار و أوصت الدراسة بضرورة اعتماد المصرف تطبيق المعايير الدولية في إعداد قائمة التدفقات النقدية.

13- دراسة ( بن شنة فاطمة وكعبوش حياة ، 2020)<sup>4</sup> : هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وذلك من خلال اختبار ستة مؤشرات تمثلت في: نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى النتيجة الصافية، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول، نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي، نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة، نسبة التوزيعات النقدية للأرباح إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية. باستخدام عينة تتكون من 20 مؤسسات مدرجة في بورصة الكويت خلال الممتدة بين 2010-2017، وباستخدام نموذج بانل خلصت نتائج الدراسة إلى أن نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة تعتبر أهم متغير مفسر لتقلبات الأسهم في سوق الكويت .

#### ثانيا : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1- دراسة ( Ross Kir KHAM, 2012)<sup>1</sup> : هدفت هذه الدراسة إلى تحليل السيولة في شركات قطاع الاتصالات السلكية و اللاسلكية في استراليا التي تستخدم النسب التقليدية بالمقارنة مع نسب التدفقات الحديثة. وأجريت الدراسة على 25 شركة في قطاع الاتصالات لمدة 5 سنوات، وأظهرت النتائج أن الاعتماد على نسب السيولة التقليدية يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صائبة، حيث أوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية .

<sup>3</sup> عادل علي بابكر الماحي أبو الجود ( 2019 ) ، مرجع سابق .

<sup>4</sup> بن شنة فاطمة ، كعبوش حياة ، أثر التدفقات النقدية التشغيلية أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الكويت ، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية، المجلد 07، العدد على 01 ، جامعة قاصدي مرباح ورقة 2020 ، ص ص 269 - 282 .

<sup>1</sup> Ross Kirkham, **Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia**, Journal of New Business Ideas & Trends, Volume 10, Issue 1, 2012

2- دراسة ( Yunes Ahmadzadeh, Fahimeh Faal, 2014 )<sup>2</sup>: هدفت هذه الدراسة إلى معرفة هل التدفقات النقدية الناتجة عن مكون بيان التدفق النقدي مؤثرة على العائد على الأصول التي تعد من بين معايير تقييم أداء الإدارة؟ حيث شملت عينة الدراسة 138 شركة مسجلة في بورصة طهران خلال فترة 2008 و 2012، استخدم الباحث نموذج بانل للتحليل ، وأظهرت النتائج أن هناك علاقة سلبية بين التدفقات النقدية الناتجة عن ضريبة الدخل والتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية والعائد على الأصول، كما لا توجد علاقة بين التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية وأنشطة التمويل والعائد على الأصول.

3- دراسة ( Ateyah Mohammed Alawneh , 2019 )<sup>1</sup>: هدفت هذه الدراسة إلى تقرير أثر صافي التدفقات النقدية على قرارات المستثمرين بشأن الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة كان خلال الفترة 2001 - 2017. استخدم الباحث اختبار Breusch-Godfrey للارتباط التسلسلي لمضاعف Lagrange واختبار الانحدار الذاتي الشرطي المتغير، حيث خلصت الدراسة إلى أنه يظهر اختبار الفرضيات من خلال تحليل للقطاع الصناعي تأثيراً سلبياً لصافي التدفق النقدي للاستثمار على قرارات المستثمرين، ومع ذلك فإن صافي التدفق النقدي للتمويل له تأثير إيجابي على قرارات المستثمرين في حين أن صافي التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية ليس له أي تأثير ذو دلالة إحصائية على قرارات المستثمرين و يكشف تحليل قطاع الخدمات عن وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لصافي التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية على قرارات المستثمرين في حين أن صافي التدفق النقدي للتمويل ليس له أي تأثير على قرارات المستثمرين .

#### 4- دراسة ( Appah Ebimobowei , A , Charles Evans, 2021 )<sup>2</sup>

بحثت هذه الدراسة في آثار محاسبة التدفق النقدي على الأداء المالي للشركات السلع الاستهلاكية المدرجة في نيجيريا للفترة من 2015 إلى 2019، وتتكون عينة الدراسة من 26 شركة مدرجة في بورصة نيجيريا. استخدم الباحث نموذج بانل للحصول على النتائج، حيث توصلت الدراسة إلى علاقة إيجابية بين التدفق النقدي التشغيلي والتدفق النقدي التمويلي وحجم الشركة إلى الربح

<sup>2</sup> Yunes Ahmadzadeh, Fahimeh Faal, The cash flow statement's component effect on performais in frims enlisted in tehan stock exchange .

<sup>1</sup> Ateyah Mohammed Alawneh , Effectof Net cash flows on Ineverstor's Decisions on companies listed in Amman stock Exchange , Universal, Journal of .Accounting and finance faculty of business Tafilah Technical university Jendan , Issue 02 , 2019.

<sup>2</sup> Appah , Ebimobowei , awyi ,charles evans , cash flow accgention and corporate financial perormance of listed consumer goods companies in nigeria ,IOSR journal of busines and mangement volume 23 ,ISSUE3 ,2021-P18-29 .

بعد الضريبة لشركات تصنيع السلع الاستهلاكية المدرجة أثناء الأنشطة الاستثمارية والرافعة المالية كشفت عن علاقة سلبية، وخلصت الدراسة إلى أن محاسبة التدفق النقدي تؤثر على الأداء المالي للشركات في نيجيريا وأوصت بأن الشركات يجب أن تحقق دائما توازن بين السيولة والربحية في اتخاذ قرارات الانفاق الرأسمالي.

5-دراسة ( Al Zobi,Al Dhaimh, 2021 )<sup>3</sup>: هدفت الدراسة إلى إختبار مدى قدرة مؤشرات قائمة التدفقات النقدية على تفسير تقلبات أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة قطر، إستخدمت الدراسة البيانات المقطعية بإستخدام برنامج Eviews بالاعتماد على التقارير المنشورة لـ 44 شركة مدرجة في بورصة قطر من 2013 إلى 2019 ، وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية تعطي معلومات مهمة للمستثمرين تنعكس في تحركات أسعار الأسهم مما يتسبب في حدوث تغيرات وتقلبات أكبر في عوائد الأسهم . وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بشكل أفضل.

### المطلب الثاني: مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة .

1- من حيث المكان والزمان: تمت الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، حيث لم تتم أي دراسة من الدراسات السابقة بجامعة قاصدي مرباح ورقلة على هذا السوق المالي في هذا الموضوع، حيث تعتبر دراستنا الأولى أثر التدفقات النقدية على إتجاهات المستثمرين في بورصة عمان وهذا في حدود علم الطالبة. أما فيما يخص الدراسات السابقة فقد تمت على مستوى البورصات التالية: مسقط عمان، فلسطين، دمشق، العراق، الكويت، الخرطوم، الرياض، طهران، نيجيريا، قطر. وقد امتدت فترة الدراسة من 2012 إلى 2020 لمدة 8 سنوات، أما الدراسات السابقة فقد تمت في بورصات عربية وأجنبية وكانت كل دراسة تختلف على نظيرتها من الدراسات من حيث فترة الدراسة ، فجميعها تتراوح ما بين سنة إلى 08 سنوات .

2- من حيث العينة: تمت الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، يبلغ عددها 09 مؤسسات، أما الدراسات السابقة فكانت العينات المختارة إما عشوائيا أو مقصودة يتراوح عددها بين مؤسسة واحدة و138 مؤسسة .

<sup>3</sup> Mo'taz Kamel Al Zobi Jordan , O ,Al-Dhamimesh, **The impact of cash flow statement compnents on stocks volatility** : evidence from qatar, investment mangement and financil innovattion , 2021 , 18(02) 365-373 .

3- من حيث القطاع : تنوعت القطاعات التي تناولتها الدراسة الحالية لتشمل قطاعين موزعة على النحو التالي: ، 08 مؤسسات من القطاع الصناعي و01 من القطاع الخدمي، أما الدراسات السابقة فقد تنوعت الدراسات بين مختلف القطاعات ومنها من إقتصرت على قطاع واحد .

4- من حيث المتغيرات : تناولت الدراسة عدة متغيرات :

المتغير التابع : تمثل في نسب التداول.

المتغيرات المستقلة: تمثلت في المؤشرات من قائمة التدفقات النقدية والبالغ عددها 03 مؤشرات، وقد تم تناولها في الدراسات السابقة وهي مؤشر تقييم جودة الربحية ومؤشر تغطية النقدية ومؤشر تقييم السياسة المالية .

5- من حيث الأدوات الاحصائية : تمت الدراسة باستخدام معامل الارتباط لمعرفة درجة الارتباط بين المتغيرات بالإضافة الى استخدام نموذج بانل لدراسة أثر متغيرات تدفقات نقدية على نسبة التداول، في حين تمت الدراسات السابقة بعدة نماذج واختبارات وهي تحليل الانحدار الخطي البسيط و تحليل الانحدار الخطي المتعدد وبرامج إحصائية مختلفة .

خلاصة الفصل:

تم التطرق في هذا الفصل إلى أهم جوانب الجزء النظري ، ففي الفصل الأول تم التطرق إلى التدفقات النقدية إحدى أهم القوائم المالية التي تستند عليها المؤسسة في اتخاذ قراراتها سواء على المدى القريب أو البعيد كعملية الاستثمار أو التوسع أو التنبؤ لا لفضل ... وغيرها . كما تناولنا في هذا الفصل إتجاهات المستثمرين و العوامل المحددة لها. أما الفصل الثاني فخصصناه إلى الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع باللغتين العربية والأجنبية و إلى أهم ما تناولت من ناحية العينة والمنهج والأدوات المستخدمة وكذا النتائج و التوصيات التي خلصت إليها و مقارنتها ع الدراسة الحالية من حيث أوجه التشابه و الاختلاف .

## الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية للعلاقة بين اتجاهات المستثمرين  
والتدفقات النقدية

**تمهيد :**

بعد الإنتهاء من عرض الجانب النظري لموضوع الدراسة والمتعلق بالمفاهيم الأساسية للتدفقات النقدية كمتغير مستقل، وعرض اتجاهات المستثمرين كمتغير تابع وأخذ نسبة التداول كأداة تعكس هذا المتغير. سنقوم في هذا الفصل والمخصص للدراسة التطبيقية بدراسة العلاقة بين المتغيرين على المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ( 2012 - 2020 ) ، حيث تم تقسيم الفصل إلى مبحثين نخصص المبحث الأول إلى منهج وأدوات الدراسة أما المبحث الثاني يخص النتائج واختبار الفرضيات.

المبحث الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة، أدواتها وطرقها .

من أجل الوصول إلى الإجابة على الإشكالية المطروحة في دراستنا، سنتطرق إلى مجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات المتعلقة بالدراسة وكذا مختلف البرامج المستعملة في الدراسة التطبيقية.

المطلب الأول : تقديم مجتمع وعينة الدراسة

حتى نتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة قمنا بإختيار بورصة عمان للأوراق المالية وهي من بين أهم الأسواق المالية العربية النشطة .

أولا : مجتمع الدراسة :1- لمحة عن بورصة عمان :

بورصة عمان تأسست بورصة عمان في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة وفي 20 فيفري 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة وتعتبر بورصة عمان الخلف القانوني العام الواقعي لبورصة عمان. وتدار بورصة عمان من قبل مجلس ادارة ومتابعة الأعمال اليومية .

بموجب النظام الأساسي لشركة بورصة عمان فإن مهامها تتمثل في:

- 1- ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل وخارج المملكة.
- 2- توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح و العادل .
- 3- نشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها البورصة.

## 2 - الشركات المدرجة في بورصة عمان:

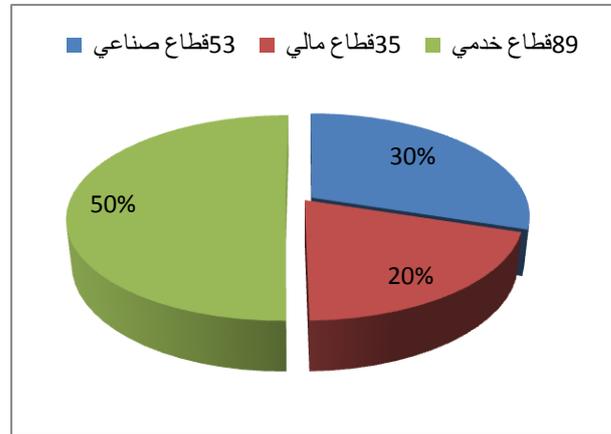
يتكون مجتمع الدراسة من مجموع الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية حيث بلغ عددها 167 مؤسسة تنتمي

الى ثلاث قطاعات على النحو التالي :

- القطاع المالي: ويضم كل من البنوك، التأمينات، الخدمات المالية المتنوعة، العقارات.
- القطاع الخدماتي : ويضم كل من الخدمات الصحية، الخدمات التعليمية، الفنادق والسياحة، النقل، التكنولوجيات والإتصالات، الطاقة والمنافع، الخدمات التجارية.
- القطاع الصناعي : ويضم كل من الأدوية والصناعات الطبية، الصناعات الكيماوية، الأغذية والمشروبات، التبغ والسجائر، الصناعات الإستخراجية والتعدينية، الصناعات الهندسية والإنشائية، الصناعات الكهربائية، صناعة الملابس والجلود.

يمكن تمثيلها على النحو التالي:

الشكل رقم (2-1): التوزيع النسبي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان حسب القطاعات لسنة 2023



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركات المدرجة في بورصة عمان

من خلال الشكل رقم (2-1) أن سوق عمان للأوراق المالية يتكون بنسبة كبيرة من مؤسسات تابعة للقطاع الخدمي

وعددها 89 وبنسبة 53,29% يليه القطاع الصناعي وعددها 53 مؤسسة بنسبة 31,73% والقطاع المالي وعددها 35

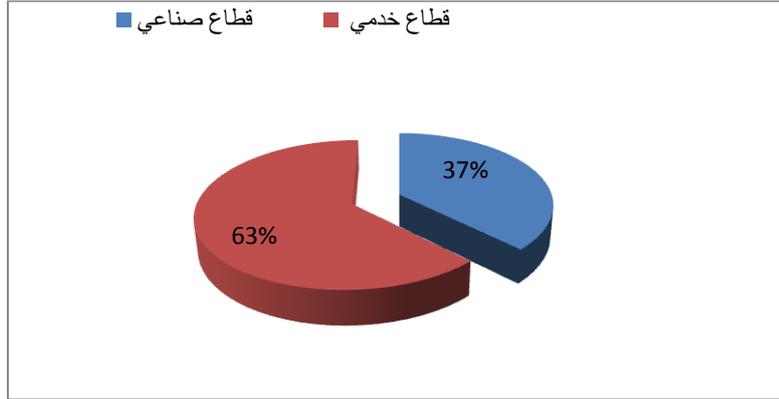
بنسبة 20,95%

## 3- مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من مجموع المؤسسات من القطاعين الصناعي والخدمي المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية بمجموع

142 يمكن تمثيله كما في الشكل :

الشكل رقم (2-2): التوزيع النسبي لمؤسسات مجتمع الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على معطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركات المدرجة في بورصة عمان

## ثانيا: عينة الدراسة :

تمثلت عينة الدراسة في مجموعة من المؤسسات عددها 09 مؤسسة مدرجة في بورصة عمان، وقد تم تحديد العينة بناءا على

الاعتبارات التالية:

- لم يتوقف تداول خلال فترة الدراسة (2012-2020)
- توفر القوائم المالية خلال فترة الدراسة
- توفر المعلومات اللازمة من مؤشرات ونسب خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (1-2): مؤسسات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	اسم المؤسسة	رمز المختصر
01	صناعي	الوطنية لصناعة الالومنيوم	NATA
02	صناعي	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	UMIC
03	صناعي	الحياة لصناعات الدوائية	HPIC
04	صناعي	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI
05	صناعي	فيلاديفيا لصناعة الادوية	PHIL
06	صناعي	مناجم الفوسفات الاردنية	JOPH
07	صناعي	الباطون الجاهز وتوريدات الانشائية	RMCC
08	صناعي	المتصدرة للاعمال والمشاريع	ACDT
09	خدمي	الفنادق والسياحة الاردنية	JOHT

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركات المدرجة في بورصة عمان

ثالثا: حدود الدراسة ومصادرها1- حدود الدراسة: تمثلت حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020، وقدر عدد

المشاهدات ب 81 مشاهدة، أما الحدود المكانية تمثلت في سوق عمان للأوراق المالية.

2- مصادر الدراسة: تم جمع المعلومات والبيانات من التقارير المالية كل مؤسسة الموجودة على الموقع الالكتروني

الخاص ببورصة عمان.

رابعا: متغيرات الدراسة

تم تحديد متغيرات الدراسة بناء على الاشكالية المطروحة في دراستنا وكذا تحليل الدراسات السابقة، حيث تم تحديد المتغير

التابع والمتغير المستقل على النحو الذي يخدم هدف البحث العلمي كمايلي:

1- المتغير التابع: تمثل المتغير التابع في نسبة التداول السنوي لكل مؤسسة ويرمز له CR2- المتغير المستقل: تتمثل المتغيرات المستقلة في مجموعة من النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية المحسوبة

ضمن التقارير المالية وهي على النحو التالي:

جدول رقم (2-2): المتغيرات المستقلة

الرمز	المتغيرات المستقلة	طريقة حسابه	الدراسات والأبحاث
ROAOCF	مؤشر جودة الربحية	صافي التدفقات التشغيلية إلى إجمالي الأصول	- دراسة (معاد محمد شعبان علوان، 2015) - دراسة (مهند محمد موسى، 2018) - دراسة (راغب الغصين 2013) - دراسة (زواويد لزهاري 2018)
DIVOCF	مؤشر تغطية النقدية	توزيعات الأرباح الى صافي التدفقات التشغيلية	- دراسة (مهند محمد موسى، 2018) - دراسة (زواويد لزهاري 2018) - دراسة (راغب الغصين 2013) - دراسة (Ross Kikha; 2012)
OCFL	مؤشر تقييم سياسة التمويل	صافي التدفقات التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات	- دراسة (راغب الغصين 2013) - دراسة (زواويد لزهاري 2018) - دراسة (Sarac 2007)

المصدر: من اعداد الطالبة بناء الدراسات السابقة

خامسا: فرضيات الدراسة

يمكن تقسيم فرضيات الدراسة على الشكل التالي:

- الفرضية الأولى: تمثلت الفرضية الأولى في: يؤثر مؤشر جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020)

- الفرضية الثانية: تمثلت الفرضية الثانية في: يؤثر مؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020).

- الفرضية الثالثة: تمثلت الفرضية الثالثة في: يؤثر مؤشر تقييم سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020).

### المطلب الثاني: أدوات الدراسة

اعتمدنا في دراستنا على منهج التحليل القياسي الكمي، حيث قمنا بجمع كافة البيانات اللازمة والخاصة بمتغيرات البحث من التقارير المالية السنوية وتفرغها في برنامج EXCEL2007 وذلك لحساب النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية. وبعدها تأتي مرحلة استخدام برنامج (E-VIEWS13) الاحصائي واستخدام البيانات المقطعية الزمنية PANEL DATA.

### المبحث الثاني: تقديم نتائج الدراسة وتحليلها وتفسيرها

بعد تحديد مجتمع وعينة الدراسة، قمنا بجمع المعلومات وتبويبها، وبعدها تحديد وحساب نسب المؤشرات المستخدمة في متغيرات الدراسة، نأتي الآن إلى اختبار الفرضية الرئيسية لإشكالية البحث وذلك بعد التأكد من صحة أو نفي الفرضيات الفرعية. سنعمل في هذا المبحث على تقسيم العمل إلى مطلبين.

### المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة:

بغية اختيار الفرضيات التي وضعناها قمنا بعدة اختبارات وفقاً للمنهج المستخدم في تحليل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية أو ما يعرف بنماذج بانل.

### أولاً: تحليل الارتباط بين المتغيرات :

يعمل هذا التحليل على التحقق من وجود علاقة بين المتغيرات (المتغير التابع والمتغير المستقل)، وتقديم هذه العلاقة في شكل معادلة تعكس الارتباط الموجود بين قيم مصفوفة الارتباط بين المتغيرات مثنى مثنى أي متناظرة والتي تحدد العلاقة سواء كانت طردية أو عكسية من خلال إشارة معامل الارتباط موجبة أو سالبة.

جدول رقم (2-3): مصفوفة الارتباط لبيرون لمؤشرات التدفقات النقدية مع نسبة التداول

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 05/29/23 Time: 13:38

Sample: 2012 2020

Included observations: 81

Correlation				
Probability	CR	ROAOCF	DIVOCF	OCFL
CR	1.000000			
	-----			
ROAOCF	0.338006	1.000000		
	0.0020	-----		
DIVOCF	0.130434	0.066653	1.000000	
	0.2458	0.5544	-----	
OCFL	0.552997	0.811149	0.057871	1.000000
	0.0000	0.0000	0.6078	-----

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-3) أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط بين كل من المتغيرات

ROAOCF و OCFL مع المتغير التابع حيث بلغت درجة الارتباط 0.338006 و 0.552997 على التوالي عند

القيمة الاحتمالية Sig (0.002 و 0.000) على التوالي وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمدة 0.05.

كما نلاحظ وجود علاقة عشوائية ليس لديها دلالة إحصائية للمتغير DIVOCF بدرجة ارتباط 0.130434 وذات

قيمة احتمالية Sig 0.245.

## ثانياً: إيجاد النموذج الملائم للدراسة :د

لكون بيانات الدراسة من البيانات المقطعية الزمنية (PANEL DATA) هناك عدة نماذج خاصة بما ينبغي الاختيار

فيما بينها لتقدير لنموذج الملائم لاختبار فرضيات الدراسة وذلك كما يلي :

- نموذج الانحدار المشترك او التجميعي (POOLED REGRESSION MODEL).

- نموذج التأثيرات الثابتة (FIXED EFFECT MODEL).

- نموذج التأثيرات العشوائية (RANDOM EFFECT MODEL).

ولتحديد أي من النماذج هو الملائم ويتم اختياره واستخدامه في التحليل نستخدم اختبار Lagrange Multiplier

Breusch (Breusch\_pagan) من أجل الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية. في حالة

معنوية اختبار (Breusch\_pagan) سيتم استخدام اختبار Hausman test من اجل الاختيار بين نموذج التأثيرات

العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة.

أما في دراستنا سنقوم بملاحظة المؤشرات الإحصائية الوصفية والتمثيل البياني كخطوة أولى ثم القيام بالاختبارات وتحديد

الصيغة الرياضية الحقيقية التي تعبر عن علاقة اتجاهات المستثمرين بمؤشرات التدفقات النقدية.

**1. تحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة :**

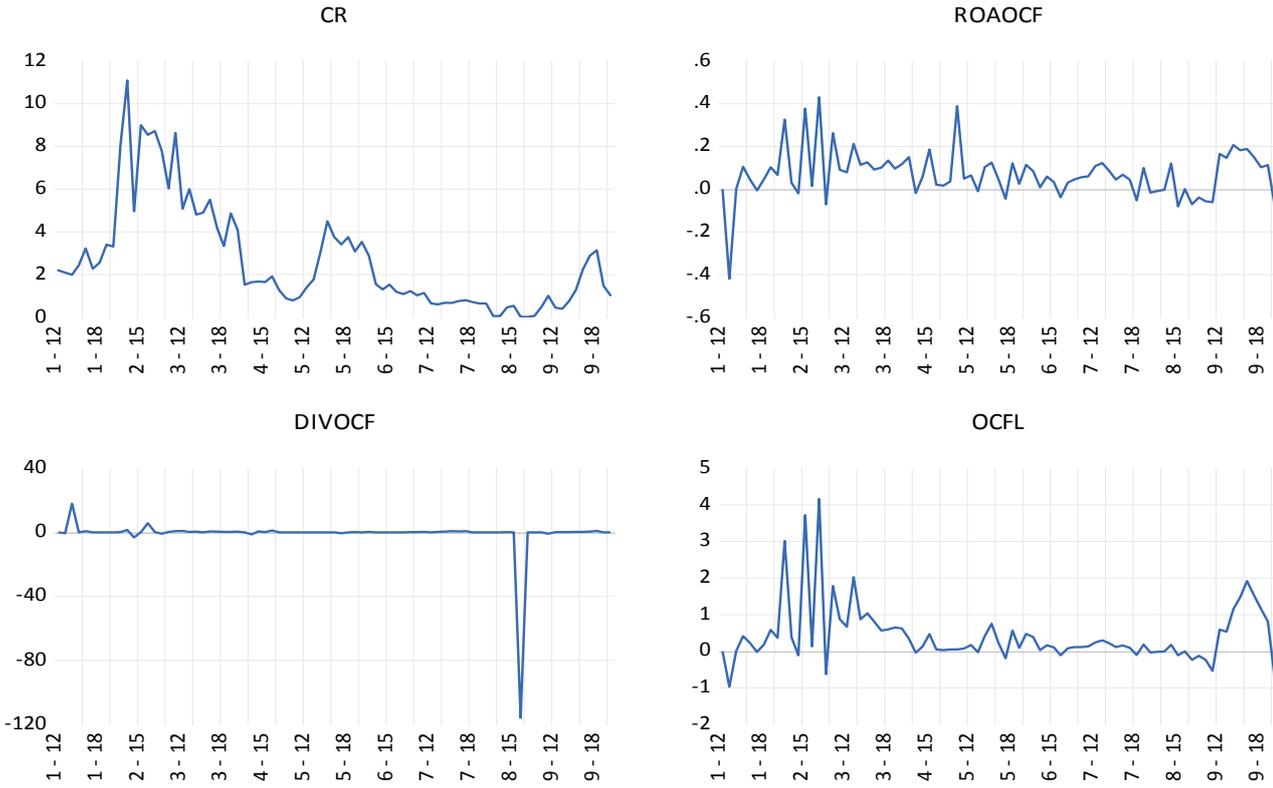
قبل البدء باختبار النموذج وتحديد معامل لا بد من تحديد الصيغة الرياضية الحقيقية التي تعبر عن العلاقة بين المتغيرات أولاً

وللقيام بذلك يمكن استخدام التمثيل البياني للمتغيرات وذلك عن طريق مشاهدة التمثيل البياني فمن خلال الملاحظة للشكل

يمكن الحكم على طبيعة العلاقة سواء بوجود علاقة خطية بين المتغيرات. إذا كان الاتجاه العامل للمنحنى على شكل خط مستقيم

أو غير خطية إذا كان شكل الاتجاه العام للمنحنى لا يأخذ شكل خط مستقيم فإن العلاقة تكون علاقة لوغاريتمية .

الشكل رقم (2-3): التمثيل البياني لمنحنيات متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews13.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن المنحنيات البيانية تأخذ شبه خط مستقيم وبالتالي يمكن اعتبار أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات الأخرى علاقة خطية.

## 2. تقدير النماذج لدراسة علاقة اتجاهات المستثمرين بالتدفقات النقدية:

### 1.2. نموذج الانحدار التجميعي :

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات المقطعية، حيث تكون فيه جميع معاملات  $\beta$  ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يُهمل تأثير الزمن) لا يأخذ بعين الاعتبار اختلاف المؤسسات، بمعنى تجري عملية لتقدير كأننا أمام مؤسسة واحدة، وتكون نموذج المعادلة على الشكل التالي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_j A_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2 \dots T$$

حيث كانت نتائج تقدير هذا النموذج كمايلي:

جدول رقم (2-4): النتائج التقديرية للنموذج التجميعي لنسب التداول بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية

Dependent Variable: CR?

Method: Pooled Least Squares

Date: 05/29/23 Time: 13:28

Sample: 2012 2020

Included observations: 9

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.123528	0.264867	8.017344	0.0000
ROAOCF?	-7.032792	3.350431	-2.099071	0.0391
DIVOCF?	0.019800	0.017285	1.145506	0.2555
OCFL?	2.413325	0.464843	5.191699	0.0000
Root MSE	1.968897	R-squared		0.352574
Mean dependent var	2.656827	Adjusted R-squared		0.327350
S.D. dependent var	2.462212	S.E. of regression		2.019390
Akaike info criterion	4.291589	Sum squared resid		314.0009
Schwarz criterion	4.409834	Log likelihood		-169.8094
Hannan-Quinn criter.	4.339030	F-statistic		13.97750
Durbin-Watson stat	1.038855	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر : من مخرجات برنامج Eviews13.

وتكون المعادلة كالاتي :

$$CR = 2.12352766658 - 7.03279160617 * ROAOCF + 0.0197995608919 * DIVOCF + 2.41332524379 * OCFL$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-4) وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير ROAOCF والمتغير التابع CR من خلال ملاحظة القيمة الإحصائية له والتي كانت أقل من 0.05 حيث بلغت قيمة الارتباط لمتغير ROAOCF 0.0391، إضافة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير OCFL والمتغير التابع CR حيث بلغت القيمة الإحصائية 0.000 أقل من 0.05 .

بينما نلاحظ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع CR والمتغير التابع DIVOCF لأن القيمة الاحتمالية لهذا المتغير هي 0.2555 أكبر من 0.05 ، كما نلاحظ أن للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الاحتمالية F Statistic حيث بلغت 0.000000 وهي أقل من 0.05. أي يوجد على الأقل معامل J يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى 5% وعليه توجد دلالة إحصائية كلية. ومعامل التحديد  $R^2 = 0.3525$  له دلالة إحصائية.

## 2.2 نموذج التأثيرات الثابتة:

يتيح لنا هذا النموذج الأخذ في الحسبان الأبعاد الفردية لكل مؤسسة، بحيث يسمح لنا بمعرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى مع الاستمرار في افتراض أن معاملات الميل  $\beta_j$  ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي:

$$y_{tj} = \alpha_t + \varepsilon_{t=1} B_j A_{jt} + \varepsilon_t$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2 \dots T$$

وكانت النتائج وفق هذا النموذج كما يلي:

جدول رقم (2-5) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لاتجاهات المستثمرين بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية .

Dependent Variable: CR?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 05/29/23 Time: 13:29  
 Sample: 2012 2020  
 Included observations: 9  
 Cross-sections included: 9  
 Total pool (balanced) observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.548309	0.113420	22.46790	0.0000
ROAOCF?	-2.455616	1.516824	-1.618920	0.1100
DIVOCF?	0.003689	0.007435	0.496113	0.6214
OCFL?	0.656055	0.228840	2.866869	0.0055
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-0.019433			
_2--C	4.957128			

_3--C	1.922849
_4--C	-1.022615
_5--C	0.563691
_6--C	-1.091602
_7--C	-1.811827
_8--C	-2.171034
_9--C	-1.327157

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.759236	R-squared	0.903729
Mean dependent var	2.656827	Adjusted R-squared	0.888381
S.D. dependent var	2.462212	S.E. of regression	0.822611
Akaike info criterion	2.583287	Sum squared resid	46.69152
Schwarz criterion	2.938020	Log likelihood	-92.62312
Hannan-Quinn criter.	2.725610	F-statistic	58.88398
Durbin-Watson stat	2.284574	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر : من مخرجات برنامج Eviews13.

وكانت المعادلة كالتالي :  $CR=2.548309+0.656055(OCFL)$ 

من خلال الجدول رقم (2-5) نلاحظ أن جميع المتغيرات ليس لديها دلالة إحصائية حيث تشير جميع القيم الاحتمالية لها إلى القيمة أكبر من 0.05 ما عدا المتغير OCFL والذي يمثل نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات حيث كانت قيمته الاحتمالية 0.0055 .

نلاحظ أيضا أن للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشير حيث كانت مساوية للصفر وهي أقل من 0.05 ، وهذا يعني أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  والبالغة 0.903729 قيمة ذات دلالة إحصائية.

3.2 نموذج التأثيرات العشوائية :

يتعامل هذا النموذج مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست ثابتة، يقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي الصفر وتباين محدد، ويضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج، ويقوم هذا النموذج على أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الخطأ خلال الزمن لكل مؤسسة، ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي:

$$y_{tj} = \mu + \sum B_j A_j + v_j \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2 \dots T$$

جدول رقم (2-6) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لاتجاهات المستثمرين بدلالة مؤشرات التدفقات

النقدية

Dependent Variable: CR?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/29/23 Time: 13:30

Sample: 2012 2020

Included observations: 9

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 81

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.527035	0.530096	4.767127	0.0000
ROAOCF?	-2.666659	1.511239	-1.764552	0.0816
DIVOCF?	0.004417	0.007421	0.595118	0.5535
OCFL?	0.740929	0.227168	3.261594	0.0017
Random Effects (Cross)				
_1--C	-0.008176			
_2--C	4.738346			
_3--C	1.837614			
_4--C	-0.961537			
_5--C	0.556946			
_6--C	-1.039720			
_7--C	-1.736072			
_8--C	-2.070221			
_9--C	-1.317180			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.553623	0.7810
Idiosyncratic random			0.822611	0.2190
Weighted Statistics				
Root MSE	0.843134	R-squared	0.130168	
Mean dependent var	0.461774	Adjusted R-squared	0.096279	
S.D. dependent var	0.909655	S.E. of regression	0.864757	
Sum squared resid	57.58093	F-statistic	3.840954	
Durbin-Watson stat	1.899911	Prob(F-statistic)	0.012819	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.169858	Mean dependent var	2.656827	
Sum squared resid	402.6178	Durbin-Watson stat	0.271718	

المصدر : من مخرجات برنامج Eviews13.

وكانت المعادلة كالتالي:

$$CR=2.527035+0.740929(OCFL)$$

نلاحظ من الجدول رقم (2-6) أن جميع المتغيرات ليس لديها دلالة إحصائية حيث تشير جميع القيم الاحتمالية أنها أكبر من 0.05 ، ما عدا المتغير OCFL حيث كانت قيمته الاحتمالية Sig تساوي 0.0017 وهي أقل من 0.05 أي أن له دلالة إحصائية.

ونلاحظ أيضا أن للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشير حيث كانت تساوي 0.012819 وهي أقل من 0.05 وهذا يعني أن القيمة التي يأخذها معامل التحديد  $R^2$  وبالباقي 0.130168 لها دلالة إحصائية.

### 3. المفاضلة بين النماذج:

تم المفاضلة بين النماذج المتحصل عليها على مرحلتين:

#### 1.3. المفاضلة بين النموذج التجميعي من جهة وكل من نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من جهة أخرى:

ويتم ذلك عبر إجراء اختبار مضاعف LM (Lagrange Brunch-Pagqn) ويقوم هذا الاختبار على أساس

فرضيتين هما:

**H0:** نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم .

**H1:** نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية هو الملائم .

فاذا كانت القيمة الاحتمالية  $0.05 < prob$  نقبل الفرضية  $H_0$  ونرفض  $H_1$  وبالتالي فان النموذج التجميعي هو الملائم.

أما إذا كانت القيمة الاحتمالية  $0.05 > \text{prob}$  نقبل الفرضية  $H1$  ونرفض  $H0$  أي نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائي هو الملائم وعليه نذهب إلى المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية كل على حدى .

وكانت نتائج الاختبار مبينة في الجدول

### جدول رقم (2-7) : النتائج التقديرية لاختبار المفاضلة Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		Both
	Cross-section	Time	
Breusch-Pagan	124.3306 (0.0000)	2.277537 (0.1313)	126.6081 (0.0000)

المصدر : من مخرجات برنامج Eviews13

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-7) الذي يبين نتائج المفاضلة باستخدام LM أن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan تساوي 0.000 هي أقل من 0.05. وعليه نقبل الفرضية  $H1$  ونرفض  $H0$  ومنه فإننا نستبعد النموذج التجميعي ونلجأ إلى المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية.

### 2.3 المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

وتتم عملية المفاضلة بين النموذجين باستخدام اختبار Hausman ويقوم هذا الاختبار على أساس فرضيتين هما:

$H0$ : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم

$H1$ : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم

إذا كانت الاحتمالية  $0.05 < \text{prob}$  نقبل الفرضية  $H_0$  ونرفض  $H_1$  وبالتالي فإن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم. أما إذا كانت القيمة الاحتمالية  $0.05 > \text{prob}$  نقبل الفرضية  $H_1$  ونرفض  $H_0$ ، وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم وكانت النتائج كما يلي:

#### جدول رقم (2-8): النتائج التقديرية لاختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PANEL			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.092200	3	0.0112

المصدر : من مخرجات برنامج Eviews13

تدل النتائج المبينة لاختبار Hausman في الجدول رقم (2-8) أن القيمة الاحتمالية للاختبار كانت تساوي 0.0112 وهي أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية  $H_1$  وعليه فإن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة ونرفض فرضية العدم .

#### 4. الاختبارات الإحصائية للنموذج الملائم:

بعد القيام بالتقديرات وتحديد النموذج الملائم، تأتي مرحلة الاختبارات الإحصائية للنموذج المختار والتي تتم من خلال:

- اختبار جودة التوفيق .

- اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج.

#### **4-1- اختبار جودة التوفيق :**

من خلال ملاحظة معامل التحديد  $R^2$  والذي يقدم تقديراً لنسبة التغيرات التي تفسرها المتغيرات المستقلة من مجموع التغيرات الحاصلة للمتغير التابع. من خلال نتائج تقدير النموذج ذو التأثيرات الثابتة نجد أن معامل التحديد  $R^2$  يساوي

0.903729 أي ان النموذج يفسر 90.37% من التغيرات الكلية لنسبة التداول بينما تعود ما نسبته 9.63% الى متغيرات أخرى لم ندرجها خلال الدراسة .

#### 4-2- اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدر:

وتتم من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية للمعلمات prob بالقيمة  $\alpha=0.05$  فإذا كانت اقل فان للمعالم معنوية إحصائية والعكس صحيح، نلاحظ من الجدول أن المعلمة OCFL لها معنوية إحصائية تساوي 0.0017 وهي أقل من 0.05 هذا يعني أنها تختلف عن الصفر.

#### 4-3- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

وتتم من خلال مقارنة القيمة المحسوبة Fc لفيشر بالقيمة الجدولة، فإذا كانت أكبر فإن للنموذج معنوية إحصائية والعكس صحيح. كما يمكن مقارنة Prob للقيمة المحسوبة لفيشر بالقيمة 0.05 فإذا كانت القيمة أقل من 0.05 فإن للنموذج معنوية إحصائية والعكس صحيح.

ولاحظنا من خلال النموذج أن القيمة الاحتمالية للنموذج 0.0000 وهي أقل من 0.05 أي أن للنموذج معنوية إحصائية كلية، وأن ما يفسر معامل التحديد 90.37% له معنوية إحصائية.

#### المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة

بعدما تحصلنا على النتائج نقوم بتحليلها كما يلي:

#### أولاً: تحليل نتائج الدراسة :

يمثل المتغير التابع في هذا النموذج نسبة التداول CR، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في المؤشرات المبنية على الأساس النقدي وهي كما يلي:

- مؤشر جودة الربحية:

❖ **ROAOCF**: صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول .

- مؤشر تغطية النقدية (تغطية الاحتياجات الاستثمارية والتمويلية):

❖ **DIVOCF**: توزيعات الأرباح إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

- مؤشر تقييم سياسة التمويل :

❖ **OCFL**: صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات.

ولاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تم تقدير النموذج الأمثل من خلال نموذج التأثيرات الثابتة كما يلي :

$$CR = 2.548309 + 0.656055 OCFL$$

من خلال العلاقة أعلاه تبين ما يلي:

$\beta_0$  حيث بلغت قيمتها 2.548309 وهي تمثل معلمة الحد الثابت عند انعدام المتغيرات المستقلة فإن نسبة التداول CR

تساوي 2.548309.

$\beta_1$ : ميل المعادلة حيث بلغت قيمتها 0.656055 وهي قيمة موجبة تدل على أن العلاقة طردية وتعني كلما تغيرت قيمة

المتغير المستقل OCFL صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات بنسبة واحدة فإن نسبة التداول ستتغير بـ

0.0656055 دينار.

ثانيا : مناقشة النتائج واختبار الفرضيات:

بعد تحليل النتائج المتوصل إليها والحصول على النموذج الأمثل لدراسة سنقوم في هذا الجزء بمناقشة واختبار فرضيات الدراسة.

الفرضية الأولى: يؤثر مؤشر جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-

2020).

من خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن قيمة معامل النموذج لمتغير ROAOCF تساوي (2.455616) مما

يشير إلى وجود علاقة عكسية ROAOCF و CR. في حين كان مستوى الدلالة Sig=0.1100 وهي أكبر من

0.05 مما يؤدي إلى نفي صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: يؤثر مؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020).

من خلال نتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن قيمة معامل النموذج لمتغير DIVOCF تساوي (0.003689) مما يشير إلى علاقة طردية بين DIVOCF و CR في حين كان مستوى الدلالة Sig=0.6214 وهي أكبر من 0.05 مما يؤدي إلى نفي صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: يؤثر مؤشر تقييم سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020).

من خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا قيمة معامل الانحدار لهذا المتغير OCFL تساوي (0.656055) ، مما يشير إلى علاقة طردية بين OCFL و CR في حين كان مستوى الدلالة Sig =0.0055 وهي أقل من 0.05 مما يؤدي لتأكيد صحة الفرضية الثالثة.

### ثالثاً: تفسير النتائج :

يمكن أن نفسر نتائج الدراسة المتوصل إليها من خلال اختبار الفرضيات في النقاط التالية :

- من خلال بحثنا الذي قمنا باختيار مجموعة من النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية واختبار أثرها على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان خلال الفترة 2012-2020 الذي عبرنا عنه من خلال نسب التداول التي تعتبر مقاييس ذات دلالة ومنطقية، توصلنا بالمقارنة مع الدراسات السابقة إلى وجود اختلافات أو تطابق في نتائجها وذلك يعود إلى وجود اختلاف في كفاءة الأسواق المالية التي أجريت عليها الدراسة وإلى أدوات الدراسة المستخدمة، فمنهم من استخدم التدفقات النقدية كقيم ومنهم من استخدم النسب المشتقة للتدفقات النقدية أما أدوات الدراسة والتحليل فقد ذهب البعض إلى استخدام الانحدار الخطي البسيط والاستبيان والمقارنة ومنهم من استعمل نموذج بانل والتي تعطي نتائج وتفسيرات أكثر دقة .
- توصلنا في دراستنا أن نموذج التأثيرات الثابتة لنماذج بانل هو النموذج الملائم حيث أكد بما نسبته 90.37% على وجود أثر معنوي لمؤشر تقييم سياسة التمويل مقاساً بنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات على اتجاهات المستثمرين. وهي توافق ما توصلت إليه دراسة كل من (العلاونة وآخرون سنة 2004 ) ودراسة (راغب الغصين ومنال الموصللي

،2013) ودراسة (عبد الله أحمد عبد الله النجار، 2017)، حيث تم تفسير ذلك باهتمام المستثمرين بسياسة التمويل في المؤسسات والتي لها أثرت في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، يعني مدى كفاية وكفاءة المؤسسة في إدارة ومواجهة التزاماتها المالية. في حين توصلت أخرى أنه لا وجود لأي دلالة إحصائية لمؤشر تقييم سياسة التمويل على غرار دراسة (علاء عبد الحسين صالح الساعدي، 2014) و (عمد سر الحسن ، موفق محمد رابعة، 2014) أما مقاييس جودة الربحية ومؤشر تغطية النقدية الذي توصلت دراستنا إلى عدم وجود دلالة إحصائية لهما في تأثيرهم على اتجاهات المستثمرين توصلت دراسات سابقة أخرى إلى عكس ذلك وهذا توصلت إليه دراسة (Appah Ebimobowei 2020)، دراسة (زواويد لزهاري، 2019)، دراسة (حسن عبد الجليل، 2012) ويفسر ذلك باهتمام المستثمرين بربحية المؤسسة ولا يهتمون بمقاييس سياسة التمويل وهذا يؤثر في اتخاذ قرارات المستثمرين. وهناك دراسات توصلت إلى عدم وجود دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية واتجاهات المستثمرين وهو ما يفسر بعدم اهتمام المستثمرين بهذه النسب وهو ما يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية غير صائبة وهذا ما توصلت إليه دراسة كل من (علاء عبد الحسين صالح الساعدي، 2014) ودراسة (سامح العطوط ومفيد الظاهر، 2010).

بناء على ما سبق فإنه يمكن القول بأن المستثمرين في سوق عمان للأوراق المالية يهتمون بقائمة التدفقات النقدية وبالتحديد مقياس سياسة التمويل (نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات) وهو ما تفسره النسبة المتوصل إليها 90.37% خلال الفترة 2012-2020، أما الباقي 9.63% يرجع إلى متغيرات أخرى لم تدرج في الدراسة .

## خلاصة الفصل :

لقد خصصنا هذا الفصل للجانب التطبيقي لدراستنا، حيث قمنا بتطبيق المفاهيم النظرية التي عرفناها في الفصل الأول وذلك بإتباع الخطوات العلمية بداية من عرض عينة الدراسة وإجراءاتها انتقالاتا إلى استخدام الأدوات ا على متغيرات الدراسة وإجراء اختبار نموذج بانل الذي يدرس السلاسل الزمنية المقطعية إلى اختبارات المفاضلة و تقدير معلمات النماذج وصولا إلى النموذج الملائم للدراسة . حيث قمنا بتحليل نتائجه وتوصلنا في الأخير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية (مؤشر سياسة التمويل) ونسبة التداول التي تعبر عن اتجاهات المستثمرين وعدم وجود علاقة بين (مؤشر تغطية النقدية وجودة الربحية) ونسبة التداول أي على اتجاهات المستثمرين .

# خاتمة

تطرقنا في دراستنا إلى موضوع التدفقات النقدية حيث قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية الجاري العمل بها في كل المؤسسات، وذلك بما لها من أهمية بالغة في التحليل المالي وإعطاء الوضعية الحقيقية للمؤسسة من حيث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على مستوى جميع أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وتمحور موضوع الدراسة حول تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية واتجاهات المستثمرين في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2020).

بغية الوصول إلى هدف الدراسة تمت معالجة الإشكالية من خلال فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي، انطلاقاً من الفرضيات المعتمدة، حيث قمنا بتحديد 3 مؤشرات مشتقة من قائمة التدفقات النقدية كمتغيرات مستقلة وهي على النحو التالي:

- مؤشر تقييم جودة الربحية: اعتمدنا نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول.
- مؤشر تغطية النقدية: اعتمدنا نسبة توزيعات الأرباح إلى التدفقات النقدية التشغيلية .
- مؤشر تقييم سياسة التمويل: اعتمدنا نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي التزامات.

أما المتغير التابع فقد اعتمدنا نسبة التداول للتعبير على اتجاهات المستثمرين .

وبعد الانتهاء من الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية

### أولاً: نتائج البحث واختبار الفرضيات

#### 1- الجانب النظري :

تم التطرق في الجانب النظري إلى التعرف على ماهية التدفقات النقدية من الجانب التاريخي إلى كيفية اعدادها وتبويبها وأهم النسب المشتقة منها، وبعدها انتقلنا إلى ماهية الاستثمار وأهدافه وأهم مرتكزاته ومحددات اتجاهات المستثمرين حيث يتأثر القرار الاستثماري بعدة عوامل اقتصادية، سياسية، مالية وغيرها تؤثر على العوائد المنتظرة في ظل المخاطرة وخاصة في الأسواق المالية.

في الجانب التطبيقي تم اختبار العلاقة بين مؤشرات التدفقات النقدية واتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020) باستخدام نماذج بانل. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتي أحابت على فرضيات الدراسة على النحو التالي:

**الفرضية الأولى:** تمثلت الفرضية الأولى في: يؤثر مؤشر جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020). ومن خلال النتائج لا يوجد أثر معنوي لمؤشر جودة الربحية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2020، وقد تم نفي صحة الفرضية بناء على النتائج المتوصل إليها.

**الفرضية الثانية:** يؤثر مؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020). ومن خلال النتائج المتحصل عليها لا يوجد أثر معنوي لمؤشر تغطية النقدية على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2020، وقد تم نفي صحة الفرضية بناء على النتائج المتوصل إليها.

**الفرضية الثالثة:** يؤثر مؤشر تقييم سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2020). ومن خلال النتائج المتحصل عليها يوجد أثر معنوي لمؤشر سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2020، وقد تم تأكيد صحة الفرضية بناء على النتائج المتوصل إليها. أي يوجد أثر معنوي لمقياس سياسة التمويل على اتجاهات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2020

#### ثانياً: التوصيات

من خلال دراستنا لمختلف جوانب الموضوع، يمكن الخروج بجملة من التوصيات من أجل الرفع من كفاءة استخدام النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية بالنسبة للمستثمرين

- التركيز عند تحليل قائمة التدفقات النقدية على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة أولاً تليها التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية حيث كلما كانت التدفقات النقدية التشغيلية عالية أو موجبة دل على أن هناك وضعية مالية جيدة وتسطيع مواجهة التزاماتها.

- توعية للمستثمرين بضرورة الاهتمام بالمعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية واستخدامها عند اتخاذ القرار الاستثماري.
- تطبيق الدراسة على مجتمعات أخرى مع ادخال متغيرات تابعة أخرى لم تختبر في هذه الدراسة.
- التركيز على العمل بالنسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لا كقيم عند التحليل نظرا بما لها أهمية في عملية تحليل النتائج.
- استعمال مخابر الجامعة في دراسات تطبيقية لمؤسسات تهتم بالموضوع .

### ثالثا: أفاق الدراسة

- نظرا للأهمية العلمية والعملية لموضوع التدفقات النقدية سواء على مستوى المؤسسات أو المستثمرين كالأفراد وخاصة في الأسواق المالية. أصبح لزوما الاهتمام بهذا الموضوع ضمن الدراسات والبحوث العلمية حتى تكون مرجع يستفاد منه في عملية التحليل المالي واتخاذ القرار الاستثماري وعليه نقترح بعض الافاق الدراسة من وجهة نظرنا وهي:
- توسيع الدراسة إلى أسواق مالية تكون ذات كفاءة عالية.
  - استخدام نماذج أخرى لقياس مؤشرات التدفقات النقدية تكون حسب الأنشطة أي الاعتماد على التحليل الافقي لقائمة التدفقات النقدية .

# قائمة المراجع

## 1- قائمة المراجع باللغة العربية:

### أولاً: الكتب

- 1- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع عمان ، الأردن 2009.
- 2- فاين سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2009.
- 3- طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.
- 4- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، ذهبية عبد الرحمان، التسيير المالي، الإدارة المالية، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، 2019.

### ثانياً: مذكرات دكتوراه وماجستير

- 1- عثمان زكية، دور القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة حدود سليم للتوضيب وتصدير التمور طولقة، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
- 2- حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ القرار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية و فلسطين) رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
- 3- عبد الله عبد الله النجار، اثر التغيير في التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، 2017.
- 4- زاويد لزهاري، قياس اثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة، دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية، رسالة دكتوراه، جامعة غرداية 2018.
- 5- بن عبيد حسام الدين، دور قائمة التدفقات النقدية في تمكين مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرار، دراسة حالة شركة مطاحن الزيبان بسكرة، رسالة ماجستير جامعة محمد خيضر بسكرة 2018.
- 6- كعبوش حياة، اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الكويت، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح ورقلة 2018.

7- الحسناوي، دعاء كريم كاظم، المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقييم الأداء المالي، دراسة مقارنة بين التدفقات النقدية وقائمتي الدخل والمركز المالي للتطبيق على عينة من الشركات الصناعية العراقية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء العراق، 2018.

8- زغيب عبد الرزاق، الأرقط مروة، رقيبى حدة، مساهمة قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة توزيع العتاد الفلاحي بالوادي رسالة ماستر جامعة حمه لخضر الوادي، 2019.

9- إياد طارق ضاهر المعموري، تأثير صافي التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء، دراسة تطبيقية لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير في علوم إدارة الأعمال، جامعة كربلاء العراق، 2020.

### ثالثاً: المقالات، المجالات و الدوريات

10- حداد فايز، العلاقة بين التدفقات من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية، مجلة دراسات إدارية، العلوم الإدارية، عمان، الأردن، المجلد 28، العدد 01، 2001.

11- العالونة علي وبصول المنتصر، ملائمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار، دراسة ميدانية للبنوك التجارية وشركات الاستثمار بالسلطنة مجلة الإداري، العدد 99، عمان الأردن، 2004.

12- رتاب سالم بخوري، مسعودي محمد بلقاسم، اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 02، العدد 02، 2006.

13- تانيا قادر عبد الرحمان، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإدارية مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية، العراق، المجلد 03، العدد 01، 2008.

14- سامح مؤيد العطعوط، مفيد الظاهر، اثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، فلسطين، العدد 21، 2010.

15- توفيق حسن عبد الجليل، اثر صافي التدفقات التشغيلية في سعر الأسهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الأردن، العدد 04، المجلد 08، 2012.

16- سعيده بورديمة، الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرار الاستثماري، مجلة الحقيقة، جامعة ادرا. العدد 25 المجلد 01، 2013.

- 17- راغب الغصين، منى الموصلبي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق للأوراق المالية، دراسة تطبيقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 35، العدد 02، 2013.
- 18- عبد الكريم بعداش ، سفيان بطاطا، مكانة الاستثمار الأجنبي في قوانين الاستثمار الجزائرية 1962 إلى 2016، مجلة الميادين الاقتصادية، المجلد 02، العدد 01، جامعة الجزائر. 2013.
- 19- . كرار سليم عبد الزهر، اثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة ، دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية جامعة الكوفة، العراق، المجلد 03، العدد 07، 2014.
- 20- عمد السر الحسن محمد، موفق محمد رابعة، مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وأثرها على أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، دراسة تطبيقية، مجلة البحوث والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية جامعة زيان عاشور الخلفة، 2014.
- 21- عبد الحسين صالح السعدي، إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية لدولة الإمارات العربية المتحدة، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 02، العدد 02، 2015.
- 22- علي عادل بابكر الماحي أبو الجود، أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف، دراسة حالة مصرف الراجحي بالرياض، مجلة الاقتصاد والمالية جامعة شقراء السعودية، المجلد 05، العدد 01، 2019.
- 23- باسمه حازم محمد، ولاء إسماعيل عبد اللطيف، تأثير محددات المستثمرين في اتخاذ القرار الاستثماري، بحث تحليلي في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد، العدد 121، 2020.
- 24- - بن شنة فاطمة، كعبوش حياة، اثر التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة ببورصة الكويت، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2020.

25- <http://www.ase.com.jo> عمان بورصة موقع

خامساً : القوانين والمراسيم

26- الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية مارس 2009، ص 35.

سادساً : المطبوعات

27- وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007

2- قائمة المراجع باللغة الأجنبية

- 28- Ross Kirkham, **Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios:** The Telecommunications Sector in Australia, Journal of New Business Ideas & Trends, Volume 10, Issue 1, 2012.
- 29- Yunes Ahmadzadeh, Fahimeh Faal, **The cash flow statement's component effect on performais in frims** enlisted in tehan stock exchange journal of management and accounting studies .Islamic Azad university Tehran .Iran vol02 Issue01 pp53-60.
- 30- Ateyah Mohammed Alawneh , **Effectof Net cash flows on Ineverstor's Decisions on companies listed in Amman stock Exchange** , Universal,

Journal of .Accounting and finance faculty of business Tafilah Technical university Jendan , Issue 02 , 2019.

31- Ateyah Mohammed Alawneh , **Effect of Net cash flows on Investor's Decisions on companies listed in Amman stock Exchange** , Universal, Journal of .Accounting and finance faculty of business Tafilah Technical university Jendan , Issue 02 , 2019.

32- **corporate financial performance of listed consumer goods companies** in nigeria ,IOSR journal of business and management volume 23 ,ISSUE3 ,2021-P18-29.

33- Mo'taz Kamel Al Zobi Jordan , O ,Al-Dhamimesh, **The impact of cash flow accgention and of cash flow statement compnents on stocks volatility** : evidence from qatar, investment mangement and financil innovation , 2021 , 18(02),pp 365-373

الملاحق

ملحق رقم (1) : متغيرات دراسة أثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين

	المؤسسة	السنة	CR	ROAOCF	DIVOCF	OCFL
NATA	1	2012	2,203	-0,0004934	0	-0,0019346
NATA	1	2013	2,086	-0,4191825	-0,6043824	-0,9696413
NATA	1	2014	1,991	0,00153001	17,8919327	0,0047033
NATA	1	2015	2,436	0,10481819	0	0,41219111
NATA	1	2016	3,226	0,04573159	0,69365124	0,22652307
NATA	1	2017	2,281	-0,0057168	0	-0,0195789
NATA	1	2018	2,556	0,04587614	0	0,18283086
NATA	1	2019	3,398	0,10213127	0	0,58419724
NATA	1	2020	3,311	0,06659275	0	0,36969203
UMIC	2	2012	8,032	0,32533739	0,09419149	3,01595663
UMIC	2	2013	11,085	0,02996312	1,44602206	0,37956517
UMIC	2	2014	4,96	-0,0198491	-3,1482154	-0,1116994
UMIC	2	2015	8,992	0,3766216	0,21439633	3,72060908
UMIC	2	2016	8,544	0,0143948	5,66863297	0,13264424
UMIC	2	2017	8,72	0,4300046	0,16553251	4,16320617
UMIC	2	2018	7,79	-0,071353	-0,9351856	-0,6232847
UMIC	2	2019	6,029	0,26210717	0,26619833	1,78659744
UMIC	2	2020	8,635	0,0906764	0,71256298	0,87745211
HPIC	3	2012	5,082	0,07829671	0,878067	0,67068237
HPIC	3	2013	5,995	0,21180427	0,30283672	2,02802511
HPIC	3	2014	4,814	0,11368519	0,49470535	0,87065226

HPIC	3	2015	4,901	0,12570694	0	1,03628735
HPIC	3	2016	5,514	0,09150572	0,62639653	0,80900739
HPIC	3	2017	4,185	0,1008457	0,39375627	0,5655191
HPIC	3	2018	3,332	0,13445202	0,32618405	0,60014906
HPIC	3	2019	4,86	0,09567315	0,35380327	0,64669421
HPIC	3	2020	4,096	0,11723356	0,4969308	0,62269795
DADI	4	2012	1,526	0,14957204	0	0,34245321
DADI	4	2013	1,643	-0,0183107	-1,3477481	-0,039874
DADI	4	2014	1,674	0,05920127	0,52633378	0,13263291
DADI	4	2015	1,657	0,18550265	0,14714318	0,47031702
DADI	4	2016	1,918	0,020582	1,19360913	0,04762762
DADI	4	2017	1,268	0,01670946	0	0,03038508
DADI	4	2018	0,885	0,03579789	0	0,0507778
DADI	4	2019	0,794	0,38909963	0	0,05152828
DADI	4	2020	0,948	0,04959401	0	0,07230106
DADI	4	2012	1,526	0,14957204	0	0,34245321
PHIL	5	2012	1,419	0,0647798	0	0,16877426
PHIL	5	2013	1,777	-0,0095087	0	-0,0244113
PHIL	5	2014	3,066	0,10222237	0	0,41349429
PHIL	5	2015	4,497	0,12435985	0	0,75255155
PHIL	5	2016	3,761	0,04536646	0	0,22702264
PHIL	5	2017	3,409	-0,0448034	-0,6309286	-0,1908964
PHIL	5	2018	3,749	0,12150584	0,02247883	0,56672266

PHIL	5	2019	3,089	0,0252991	0,09245608	0,09329329
PHIL	5	2020	3,537	0,11342146	0	0,47863977
JOPH	6	2012	2,876	0,08376885	0,2250009	0,38448194
JOPH	6	2013	1,561	0,00911286	0	0,0289481
JOPH	6	2014	1,301	0,05855798	0	0,16593843
JOPH	6	2015	1,538	0,03292502	0	0,10860618
JOPH	6	2016	1,198	-0,038732	0	-0,1069653
JOPH	6	2017	1,088	0,03097814	0	0,08356215
JOPH	6	2018	1,226	0,04563785	0,16106675	0,11649688
JOPH	6	2019	1,029	0,05525974	0,12725394	0,11217678
JOPH	6	2020	1,137	0,06057966	0,23804371	0,12965284
RMCC	7	2012	0,647	0,10819532	0	0,24312936
RMCC	7	2013	0,608	0,12221705	0,23417924	0,29994009
RMCC	7	2014	0,68	0,08627674	0,42908428	0,22100222
RMCC	7	2015	0,67	0,04441383	0,79735342	0,11096228
RMCC	7	2016	0,762	0,06739142	0,60054909	0,16087552
RMCC	7	2017	0,8	0,04329597	0,70621095	0,09543667
RMCC	7	2018	0,718	-0,052716	0	-0,1033926
RMCC	7	2019	0,649	0,09983345	0	0,18456036
RMCC	7	2020	0,647	-0,0167522	0	-0,0303659
ACDT	8	2012	0,059	-0,0091843	0	-0,016408
ACDT	8	2013	0,06	-0,0029095	0	-0,0051901
ACDT	8	2014	0,459	0,11962145	0,14597624	0,17503563

ACDT	8	2015	0,536	-0,0808776	0	-0,1120739
ACDT	8	2016	0,03	-0,0002472	-115,85453	-0,0008506
ACDT	8	2017	0,021	-0,0708729	0	-0,2355922
ACDT	8	2018	0,076	-0,0388029	0	-0,1232097
ACDT	8	2019	0,486	-0,056583	0	-0,2389897
ACDT	8	2020	1,013	-0,0613314	-0,871696	-0,539408
JOHT	9	2012	0,451	0,16536596	0,1559678	0,59406174
JOHT	9	2013	0,394	0,14664826	0,17493276	0,53138194
JOHT	9	2014	0,758	0,20620433	0,2000224	1,15087285
JOHT	9	2015	1,284	0,18186736	0,23616476	1,47961996
JOHT	9	2016	2,233	0,18822915	0,33731384	1,9149526
JOHT	9	2017	2,883	0,14807152	0,48336256	1,52352058
JOHT	9	2018	3,141	0,10226849	0,86210043	1,16170371
JOHT	9	2019	1,484	0,11209484	0	0,81430318
JOHT	9	2020	1,029	-0,0753871	0	-0,7201593

# الفهرس

الصفحة	العنوان
/	الإهداء
/	شكر و عرفان
III	ملخص
IV	محتويات البحث
V	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
<b>الفصل الأول : الأدبيات النظرية و التطبيقية لأثر التدفقات النقدية على اتجاهات المستثمرين</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية و اتجاهات المستثمرين
03	المطلب الأول : التدفقات النقدية
03	أولاً : ماهية التدفقات النقدية
09	ثانياً : مصادر وخطوات اعداد قائمة التدفقات النقدية و طرق عرضها
12	ثالثاً : النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية
15	المطلب الثاني : اتجاهات المستثمرين في البورصة
15	أولاً: ماهية الإستثمار
16	ثانياً: القرار الإستثماري
17	ثالثاً: النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية
19	رابعاً: مقاييس ميل إتجاهات المستثمرين
21	خامساً: مخاطر الإستثمار
23	المبحث الثاني : الدراسات و الأبحاث العلمية ذات الصلة بموضوع الدراسة
23	المطلب الأول: الدراسات السابقة
23	أولاً: الدراسات السابقة باللغة العربية
27	ثانياً : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
26	المطلب الثاني : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة

31	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين اتجاهات المستثمرين و التدفقات النقدية	
33	تمهيد
34	المبحث الأول : تقديم مجتمع وعينة الدراسة ، أدواتها و طرقها
34	المطلب الأول :تقديم مجتمع وعينة الدراسة
34	أولا :مجتمع الدراسة
36	ثانيا :عينة الدراسة
37	ثالثا :حدود الدراسة
37	رابعا :متغيرات الدراسة
38	خامسا :فرضيات الدراسة
39	المطلب الثاني :أدوات الدراسة
40	المبحث الثاني : تقديم نتائج الدراسة تحليلها و تفسيرها
40	المطلب الأول :تقديم نتائج الدراسة
40	أولا :تحليل الإرتباط بين المتغيرات
42	ثانيا :إيجاد النموذج الملائم للدراسة
52	المطلب الثاني :تحليل وتفسير نتائج الدراسة
52	أولا: تحليل نتائج الدراسة
53	ثانيا :مناقشة النتائج واختبار الفرضيات
54	ثالثا: تفسير النتائج
55	خلاصة الفصل
57	الخاتمة
61	المراجع
67	الملاحق
71	الفهرس