أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على سيولة المؤسسات الصناعية
دراسة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011- 2015

Impact of ratios derived from operating cash flows on the liquidity of industrial institutions
Study of some Algerian institutions during the period 2011-2015

لزهاري زواويد*

مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات الاقتصادية بولاية غرداية، جامعة غرداية (الجزائر)

تاريخ الاستلام : 2019/06/05 ؛ تاريخ المراجعة : 2019/06/07 ؛ تاريخ القبول : 2019/06/12

ملخص : تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية بالجزائر خلال الفترة 2011- 2015 من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتعدد للبيانات الطولية (Panal) وبالاستعانة ببرنامج Eviews 09 لتفسير وإيجاد الأثر بين نسب التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات السيولة، وشملت عينة الدراسة 60 مؤسسة صناعية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسب صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من إجمالي الخصوم، فوائد الديون، صافي الربح وحقوق الملكية على مؤشرات السيولة، ووجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسب صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من الخصوم المتداولة وصافي المبيعات على مؤشرات السيولة.

الكلمات المفتاح: تدفقات نقدية تشغيلية؛ سيولة؛ نسب مالية؛ مؤسسات صناعية.

تصنيف JEL : L6؛ L7؛ M41

Abstract: This study aims to determine the impact of ratios derived from operating cash flows on the liquidity of industrial institutions in Algeria during the period 2011-2015 through the use of the Panal longitudinal regression model and using the Eviews 09 program used to explain and find the impact between operating cash flow ratios and liquidity indicators, and the study sample included 60 industrial institutions.

The study found that there is no statistically significant relationship and impact of the ratios of net operating cash flows to total liabilities, interest Income, net Income and equity on liquidity indicators and the existence of a statistically significant relationship and impact of net operating cash flows to both current liabilities and net sales on liquidity indices.

Keywords: Operating cash flows; Liquidity; Financial ratios; Industrial institutions.

Jel Classification Codes : L6; L7; M41

* Corresponding author, e-mail: zou.lazhar@yahoo.fr

I- تمهيد:

إن المتتبع والمهتم بنشاطات المؤسسة الاقتصادية، وخاصة نشاطها المالي وباعتباره عنصرا هاما من عناصر المؤسسة، يجد أن هذا النشاط مرن وكثير التقلب نظرا لتأثره بعوامل خارجية وداخلية محيطة بالمؤسسة، وبالتالي يستوجب عليه إجراء دراسة شاملة وكافية للوضعية المالية للمؤسسة، ولعلّ أبرز ما يجب تتبعه هو حركة النقدية داخل المؤسسة الاقتصادية، وذلك عن طريق قراءة وتحليل ما يسمى بقائمة التدفقات النقدية، باعتبارها المرآة العاكسة لصورة المؤسسة ماليا، وبالتالي فهي تسمح بالحكم عليها شرط توفر المؤسسة على بيانات مالية تتسم بالدقة، الوضوح وكذا الشفافية، لتعطي في الأخير صورة صادقة عن وضعية المؤسسة ماليا ومنه يستطيع جميع المهتمين بوضع المؤسسة من مالكين، مساهمين، مستثمرين، منافسين، وكذا محللين، إعطاء الحكم النهائي عليها واتخاذ القرار المناسب على ضوء تلك النتائج المتحصل عليها.

وتعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مقياسا هاما لتقييم أداء المؤسسة كونها ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتنشأ هذه التدفقات عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة، ويُعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الربح والنقدية، بحيث يعكس صافي التدفقات النقدية التشغيلية جودة سيولة المؤسسة إذا كان موجبا، وبالتالي فهو يعكس أثر هذه التدفقات على مستوى سيولة المؤسسة، والذي يعتبر أحد أهم أهداف المؤسسة التي تعمل دوما على رفعها وتحسينها، وهذا باستغلال جميع الأدوات المتاحة لها، ومن هذا المنطلق جاءت ورقتنا البحثية هذه كمحاولة لمعرفة وقياس أثر التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية بالجزائر.

وبناءً على ما سبق تتجسد مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي: كيف تؤثر مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية بالجزائر؟

تسعى هذه الدراسة إلى اختبار الفرضية التالية:

H_1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات السيولة والنسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية بالمؤسسات الصناعية في الجزائر على المدى القصير.

1. التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي:

هي التدفقات المتأتية من الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات المؤسسة وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتنشأ التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل في المقام الأول عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة، ولذلك فإنها تنتج بصفة عامة من المعاملات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة. ويُعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الدخل والنقدية، ويستخدم في الدلالة على مقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلية كافية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة اللازمة للتشغيل، وكلما كان صافي التدفقات النقدية موجبا دلّ ذلك على جودة سيولة المؤسسة وربحيتها.[1]

تعتبر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية 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[2]، غير أن معظم الباحثين يرون أنه حتى الآن لم يتم إلا القليل بالنسبة لاقتراح مجموعة شاملة من نسب التدفقات النقدية لإمكانية تقييم الأداء المالي وعلى وجه الخصوص السيولة، فالتقييم النسبي للأداء هو أحد الاستخدامات الهامة لنسب التدفق النقدي.[3]

وسنذكر فيما يلي أهم النسب المالية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية وشرح موجز لكل منها، مركزين في هذه الدراسة على بعض النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لأنها تمثل المتغير المستقل في دراستنا هذه.

- نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الخصوم = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \إجمالي الخصوم

كلما كان مؤشر هذه النسبة مرتفعا، كلما كان ذلك مؤشرا جيدا يبين قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها، لذا نرى أن أكثر ما يلجأ إلى هذه النسبة هم المقرضون والمسؤولون في المؤسسات المالية عند منح القروض للعملاء.[4]

- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = فوائد الديون \صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

إن ارتفاع هذه النسبة يعد مؤشر سيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون، ويمكن عرض مقلوب هذه النسبة ليؤشر على مدى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد الديون.[5]

- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الخصوم المتداولة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \متوسط الخصوم المتداولة

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بجميع أو جزء من التزاماتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخليا.[6]

- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل (مؤشر النقدية التشغيلية) = صافي التدفقات النقدية التشغيلية \صافي الربح (النتيجة الصافية)

المؤشر العالي هو مؤشر إيجابي يُبين إلى أي مدى نجحت المؤسسة في دعم أرباحها المتحققة عبر تدفقاتها النقدية التشغيلية، أو بكلمات أخرى النجاح الذي حققته الأرباح الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، والمؤشر العالي لهذه النسبة يشير إلى الأداء الجيد للمؤسسة وقدرة الأرباح المحققة على توليد التدفق النقدي التشغيلي.[7]

- نسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات (العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي) = صافي التدفقات النقدية التشغيلية \صافي المبيعات

وتبين هذه النسبة كفاءة المؤسسة في تحصيل النقد من المبيعات، وكلما زاد النقد الناتج عن المبيعات، زاد مؤشر الاستثمار الإيجابي للمؤسسة، ويمكن اعتباره مؤشرا على جودة قرارات الإدارة فيما يتعلق بالتكاليف المتغيرة التي يمكن أن تُعزى إلى التكاليف التشغيلية.[8]

- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية التشغيلية \حقوق الملكية

تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا إيجابيا على كفاءة المؤسسة، وتشبه هذه النسبة نسبة معدل العائد على حقوق الملكية ولكنها تحتسب باستخدام التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بدلا من رقم صافي الربح.[9]

2. السيولة ودور التدفقات النقدية على مستواها:

تُعرّف السيولة بأنها قدرة المؤسسة على مقابلة الالتزامات قصيرة الأجل من خلال مصادر النقد المتاحة إضافة إلى الأموال المحصلة خلال الدورة التشغيلية لتلك المؤسسة والتي تعرف بعدد الأيام اللازمة لبيع تلك الخدمة وتلك اللازمة لتحويل الذمم إلى سيولة نقدية.[10]والسيولة مهمة لجميع مستخدمي البيانات المالية، كما تقاس سيولة المؤسسة بمدى قدرتها على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في الوقت المناسب وتشير إلى الملاءة المالية للمؤسسة بمعنى سهولة دفع الالتزامات والفواتير، وأي انخفاض أو تراجع في دفع الالتزامات والفواتير ممكن أن يؤدي إلى انخفاض السيولة، وبالتالي سيُعرّض المؤسسة لضائقة مالية من المحتمل أن تؤدي بالمؤسسة للإفلاس.[11]

للسيولة مجموعة من المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، أي بما تملك من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقد في فترة قصيرة نسبيا، ومن هذه النسب نجد نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة.[12]

- نسبة السيولة العامة (نسبة التداول) Current Ratio:

تُستخدم هذه النسبة لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة عن الواحد تكون المؤسسة قادرة على الالتزام بتسديد ديونها القريبة الآجال.[13]وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

- نسبة التداول CR = الأصول المتداولة \الخصوم المتداولة

وتُشير هذه النسبة إلى مدى كفاية الأصول المتداولة المتاحة لمقابلة الخصوم المتداولة، ولذلك فهي تُستخدم في قياس قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات المالية الخاصة بها في الأجل القصير، وعلى الرغم من صعوبة تعميم نسبة نمطية في هذا الصدد، إلا أن (1:2) أو أكثر تعتبر أداة قياس مُرضية باعتبارها هامشا للأمان بالنسبة للدائنين، علاوة على أن قيمة الأصول المتداولة لو انخفضت لأي سبب من الأسباب إلى النصف، فإن المؤسسة تكون في وضع يمكنها من الوفاء بالالتزامات.[14]

- نسبة السيولة السريعة Quik Ratio:

وهي تعبر عن قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل دون اللجوء إلى بيع المخزون أي بعد استبعاد الأصول الأقل سيولة، وتأخذ هذه النسبة في الحسبان الأصول المتداولة من حيث درجة سيولتها متلافية بذلك عيب نسبة التداول التي تفترض أن المخزون السلعي من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى نقدية، ولهذا فإن هذه النسبة تأخذ بعين الاعتبار الأصول شديدة السيولة وهي النقدية والأوراق المالية المتداولة، المدينين.[15] وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

- نسبة السيولة السريعة QR = الأصول المتداولة – المخزون \الخصوم المتداولة

ويمكن تفسير هذا النهج بحقيقة أن مستوى المخزون اللازم لتنفيذ دورة التشغيل في ظل الظروف العادية يظل ثابتا تقريبا - إذا لم يتغير شكل النشاط وحجم الإنتاج وما إلى ذلك – لأن مدخلات المواد الخام والمواد وما إلى ذلك سوف تضطر إلى التعويض عن الناتج، ومستوى المخزون المتبقي دون تغيير تقريبا، ومن ثم فإن المخزون يمثل أصلا (في هذه الحالة) يمكن أن يساوي الأصول الدائمة، وبالتالي فهو مستبعد من حساب السيولة السريعة.[16]

توفر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقياسا أفضل لسيولة المؤسسة أو عدم سيولتها، فإذا كانت الالتزامات المالية أو الديون المترتبة على المؤسسة تزيد على التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية، فإن المؤسسة ستكون مضطرة لتوليد النقد من خلال التخلص من بعض أصولها، أو اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي، كما يمكن استثمار الفائض من التدفقات النقدية المتولد من الأنشطة التشغيلية بعد الوفاء بالتزامات المؤسسة المستحقة عليها في أوراق مالية أو توسع رأسمالي، لذا فإن قوة سيولة المؤسسة ترتبط مباشرة بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.[17]

إن تسديد الالتزامات قصيرة الأجل في النشاط الاعتيادي للمؤسسة لا يكون من خلال تسييل أصولها، وإنما من خلال تدفقات الأموال المتأتية للمؤسسة نتيجة نشاطها التشغيلي، وهو ما يُعرف بالسيولة التي تُعبر على قدرة التدفقات النقدية على الوفاء بالالتزامات المستقبلية قصيرة الأجل.[18]

3. الدراسات السابقة:

1.3. دراسة معاذ محمد شعبان علوان، (2015)[19]: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل نسب السيولة (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق من النشاط التمويلي) واستخدامهما في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية في هذه الدراسة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية في الفترة من 2002 إلى غاية 2013، وتوصلت الدراسة إلى أنّ معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر إيجابا بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) كان تأثرهما سلبا، كما توصلت الدراسة إلى نموذج تنبؤي لقياس ربحية الشركة المتوقعة مستقبلا.

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة مع ضرورة إجراء التحليلات اللازمة لتقييم ربحية الشركة من خلال تقييم كل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار، كما أوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على النموذجين المقدرين للتنبؤ بكل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

2.3. دراسة مهند محمد موسى، (2008)[20]: هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية الأكثر شيوعا ولمعرفة تأثير سلوك التدفقات النقدية التشغيلية على سلوك النسب المالية وتفسير العلاقة فيما بينها، وتحديد النسب المالية الأكثر تأثيرا بالتدفقات النقدية التشغيلية. غطت الدراسة عينة من الشركات الصناعية اشتملت على 49 شركة صناعية مساهمة من أصل 65 شركة مدرجة ومتداولة في سوق عمان المالي لعام 2006، وتم تداول أسهمها لمدة 7 سنوات امتدت من عام 2000 حتى عام 2007، تم بناء نموذج موحد لاختبار جميع الشركات، وبتحليل نتائج هذا النموذج إحصائيا باستخدام الانحدار البسيط توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجودة علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وكل من عائد السهم الواحد والأرباح الموزعة للسهم الواحد، والقيمة الدفترية للسهم الواحد، والأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، إجمالي الربح من العمليات إلى المبيعات والعائد على الأصول، وكذا وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدل دوران السهم، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم الواحد، والقيمة السوقية إلى العائد، صافي الربح قبل الفوائد والضريبة إلى المبيعات، وصافي الربح إلى المبيعات، والعائد على حقوق المساهمين ومعدل المديونية، نسبة الملكية، معدل تغطية الفوائد، معدل دوران الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران رأس المال العامل، نسبة التداول، أما أهم ما أوصت به هذه الدراسة هو معرفة الوضع المالي لأسهم الشركات المراد تداول أسهمها والظروف المحيطة بها، التركيز على التدفقات النقدية التشغيلية للشركات عند الاستثمار في سوق عمان المالي وبالتالي الوصول إلى الاستثمار الأمثل، وبالإضافة إلى نصح الشركات بزيادة التوسع بالنشاط التشغيلي لديها والذي يؤدي إلى زيادة الأرباح الإجمالية والذي ينتج عنه سداد الالتزامات.

3.3. دراسة ماهر محمد عبد الله علي، (2003): هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة مع التدفقات النقدية في تفسير التغيرات في سيولة الشركات بالتطبيق على عينة مكونة من 74 شركة من قطاعي الصناعة والخدمات، وقد افترضت الدراسة أن التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر مقياسا أفضل من صافي الربح في تفسير التغيرات في سيولة الشركات، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة التي تتألف من التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح ورأس المال العامل التشغيلي وبين كل من التغيّر في نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، حيث جاءت التدفقات النقدية التشغيلية في المرتبة الأولى يليها صافي الربح، ثم رأس المال العامل التشغيلي، وأوصت الدراسة بضرورة توحيد نسق إعداد القوائم المالية من قبل الشركات تسهيلا للباحثين في الحصول على بيانات أكثر دقة وموضوعية،

وكذلك أوصت الدراسة من يريد البحث في هذا الموضوع مستقبلا بضرورة إضافة متغيرات أخرى إلى المتغيرات المستقلة التي تم اختبارها في هذه الدراسة كونها لم تفسر جميع التغيرات في سيولة الشركات.

4.3. دراسة (Ross Kirkham,2012)[21]: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل السيولة في شركات قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية في استراليا التي تستخدم النسب التقليدية بالمقارنة مع نسب التدفقات النقدية، وقد طُبقت الدراسة على 25 شركة من شركات قطاع الاتصالات على مدى فترة زمنية قدرها خمس سنوات، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود اختلافات بين نسب السيولة التقليدية ونسب التدفقات النقدية، واستناد الشركات على نسب السيولة التقليدية فقط يمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صحيحة بالإضافة إلى أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار نسب التدفقات النقدية، وأوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، باعتبارها مقاييس ملائمة ومهمة في اتخاذ أي قرار.

5.3. دراسة (Carol Lancaster & Et al, 1998)[22]: هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية من العمليات مقارنة بالتغير في الأرباح المحاسبية في تفسير السيولة، وذلك بإدخال متغير جديد ضمن مقاييس السيولة بالإضافة إلى المقاييس التقليدية (نسبة التداول والسيولة السريعة) وهو دورة تحول النقدية (Cash Conversion Cycle)، تمت هذه الدراسة بالتطبيق على الشركات الأمريكية لعينة عددها 417 شركة خلال الفترة 1974- 1994، أثبتت هذه الدراسة وجود أهمية للتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير التغير في نسبة التداول وعدم وجود أهمية لها في تفسير نسبة السيولة السريعة، وفيما يتعلق بالمتغير الجديد (دورة تحول النقدية) فقد أثبتت الدراسة وجود أهمية كبيرة للتدفق النقدي التشغيلي في تفسير التغير في دورة تحول النقدية، بينما لا يوجد أهمية نسبية للأرباح المحاسبية، وأكدت نتائج تحليل الانحدار المتعدد أيضا نفس النتيجة.

6.3. دراسة (Carol Lancaster & Et al, 1999)[23]: تعتبر هذه الدراسة امتداد للدراسة السابقة التي قام بها نفس الباحثين سنة 1998، والجديد فيها هو التوسع في تحليل أهمية التدفقات النقدية مقارنة بالأرباح المحاسبية في تفسير السيولة، ليشمل نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على نتائج التحليل، بحيث أن الدراسة السابقة لم تأخذ بالاعتبار نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة كمتغير قد يكون له أثر على نتائج الدراسة، وقد رأى الباحثون أن هناك ضرورة لاختبار أثر القطاع على العلاقات بين التغير في الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من ناحية والسيولة من ناحية أخرى، وقد طبقت الدراسة على نفس العينة السابقة، بحيث تم تقسيم العينة إلى قطاعات مختلفة (الصناعة، التجزئة، الخدمات، الخدمات الاستشارية، المصادر الطبيعية وقطاع الإنشاءات) وأجريت الاختبارات السابقة لكل قطاع على حدة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها:

- التأكيد على أهمية التغير في التدفقات النقدية من العمليات في تفسير التغير في سيولة الشركات بغض النظر عن القطاع، عندما يكون مقياس السيولة دورة تحول النقدية؛

- وجود أهمية تراكمية للأرباح المحاسبية عند اختبارها إلى جانب كل من رأس المال التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير المقاييس التقليدية للسيولة، وعدم وجود أهمية لها إلى جانب المقياس المرن للسيولة (دورة تحول النقدية) في جميع القطاعات؛

- لا يمكن تعميم الأهمية التراكمية لرأس المال العامل التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية كونها خاصة ببعض الصناعات دون غيرها، وبشكل عام فقد أثبتت الدراسة وجود أثر لنوع القطاع الذي تنتمي له الشركة في تفسير العلاقة بين السيولة والأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية مما يدعوا إلى الانتباه والحذر عند تعميم ودراسة تلك العلاقات.

7.3. دراسة (John R. Mills & Jeanne H. Yamamura, 1998)[24]: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قوة النسب المالية المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية واختبار موثوقيتها في قياس السيولة وإمكانية استمرارية الشركات مقارنة بمقاييس السيولة التقليدية، وقد استخدمت الدراسة مجموعة من النسب الحديثة الخاصة بالتدفقات النقدية والتي يستخدمها المستثمرون ومكاتب الاستشارات المالية والتحليل المالي في "وول ستريت" والتي تم اعتمادها من قبل AICPA، وقد قام الباحثان بتطبيق هذه النسب كدراسة حالة على البيانات المالية لشركتين كبيرتين في ولاية نيفادا الأمريكية، إحداهما أعلنت إفلاسها وتم دمجها مع شركة أخرى والثانية استمرت في نشاطها بنجاح، وخلصت الدراسة إلى نجاح كبير لنسب التدفقات النقدية في تحليل السيولة والتنبؤ بالفشل، وقد أكد الباحثان على ضرورة قيام المدققين بإعطاء دور أكبر لنسب التدفقات النقدية، واطلاع المهتمين على هذه النسب وتوضيح مدلولاتها لما لذلك من دور هام في القرارات الاستثمارية والقروض.

II - الطريقة والأدوات:

سنقوم في هذه المرحلة بإجراء دراسة تطبيقية لمعرفة أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على سيولة بعض المؤسسات الصناعية بالجزائر من خلال دراسة إحصائية قياسية لهذه النسب ثم استخراج النتائج المتوصل إليها.

1 . عينة الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة في مجموعة مؤسسات تنتمي إلى القطاع الصناعي متنوعة النشاط، يبلغ عددها 60 مؤسسة مختلفة بعضها ينتمي إلى القطاع العام (34 مؤسسة) والبعض الآخر ينتمي إلى القطاع الخاص (26 مؤسسة)، تم الحصول على بيانات هذه المؤسسات من المركز الوطني للسجل التجاري CNRC، وقد رُعي في اختيار عينة الدراسة الشروط التالية:

- أن تكون مؤسسات إنتاجية فقط؛
- أن تكون بياناتها متوفرة طيلة سنوات الدراسة دون انقطاع؛
- أن تكون مؤسسات مساهمة SPA لتوفر جميع متطلبات حساب النسب المالية فيها ضمن قوائمها المالية.

2 . متغيرات الدراسة:

نستخدم في هذه الدراسة تسعة متغيرات منها متغيرين تابعين يمثلان مؤشر السيولة وهما نسبة التداول CR ونسبة السيولة السريعة QR

CR = الأصول المتداولة \ الخصوم المتداولة

QR = الأصول المتداولة – المخزونات \ الخصوم المتداولة

وسبعة متغيرات مستقلة متمثلة فيما يلي:

- صافي التدفقات النقدية التشغيلية **N**et **C**ash **F**low from **O**perating Activities (NOCF).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم Operating Cash Flow to Total Liabilities (OCFTL).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون Operating Cash Flow to Interest Income (OCFII).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة Operating Cash Flow to Current Liabilities (OCFCL).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح Operating Cash Flow to Net Income (OCFNI).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات Operating Cash Flow to Net Sales (OCFNS).
- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية Operating Cash Flow to Equity (OCFE).

أما ما تعلق بصياغة نموذج رياضي لاختبار أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة تم تصميم نموذجين ليتكون كل نموذج من مجموعة من المتغيرات والتي نعتقد أن لها تأثير على سيولة المؤسسات الصناعية، إلا أنه توجد متغيرات أخرى يفترض أن لها تأثير على مستوى سيولة هذه المؤسسات، ليكون بذلك النموذجين وفق الصيغة الآتية:

$$CR= b_0+b_1\ NOCF+\ b_2\ OCFTL+\ b_3\ OCFII+\ b_4\ OCFCL+\ b_5\ OCFNI+\ b_6\ OCFNS+\ b_7\ OCFE+Ei$$

$$QR= b_0+b_1\ NOCF+\ b_2\ OCFTL+\ b_3\ OCFII+\ b_4\ OCFCL+\ b_5\ OCFNI+\ b_6\ OCFNS+\ b_7\ OCFE+Ei$$

3 . الدراسة القياسية:

سنقوم في هذا الجزء بتحديد النموذج الأمثل الذي يمثل العلاقة والأثر الموجود بين النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية والسيولة وهذا بالاعتماد على برنامج Eviews 9 ونماذج بانل التي تتناسب مع معطيات هذه الدراسة، وقد تم جمع المعطيات المالية من خلال التقارير المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج) لـــ 60 مؤسسة من موقع CNRC خلال الفترة 2011 - 2015، ثم قمنا بعدها بحساب النسب المالية التي تمثل متغيرات الدراسة، ومن أجل تحديد المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية اعتمدنا على اختبار ستودينت والقدرة التفسيرية للنموذج من خلال اختبار فيشر ومعامل التحديد المصحح.

3 .1 . تحليل الارتباط: تبين إشارة معامل الارتباط طبيعة العلاقة والأثر الموجود بين المتغيرين سواء كانت عكسية أو طردية، في حين أن قيمة معامل الارتباط r يقيس قوة العلاقة الموجودة بين متغير من السيولة وأحد المتغيرات المستقلة وذلك من خلال القيمة الاحتمالية (prop) عند مستوى 0.05 .

1.1.3. بالنسبة لسيولة التداول CR:

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 01 (أنظر الملحق) أن هناك أثر موجب لنسبة سيولة التداول CR وOCFCL وهي ذات دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFCL يكون له أثر موجب في سيولة التداول. كما يوجد أثر موجب للنسب المستقلة NOCF و OCFII وOCFNI وOCFNS بقيم احتمالية (0.586) (0.161) (0.826) (0.824) تواليا على مستوى سيولة التداول CR وهي غير دالة إحصائيا.

نلاحظ كذلك وجود أثر سالب لكل من OCFTL و OCFE بقيم احتمالية (0.819) (0.847) تواليا على مستوى سيولة التداول CR وهي غير دالة إحصائيا.

ويتضح كذلك من خلال النتائج الواردة في نفس الجدول أن هناك أثر موجب بين NOCF وOCFCL بقيمة احتمالية قدرها (0.000)، في حين كذلك يوجد أثر موجب بين كل من OCFTL وOCFCL و OCFE على التوالي حيث بلغت القيمة الاحتمالية لهما (0.000) (0.000)، وكذلك وجود أثر موجب معنوي بين كل من OCFCL وOCFNS و OCFE.

2.1.3. بالنسبة للسيولة السريعة QR:

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 02 (أنظر الملحق) أن هناك أثر موجب لنسبة السيولة السريعة QR وOCFCL وهي ذات دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFCL يكون له أثر موجب في السيولة السريعة. كما يوجد أثر موجب للنسب المستقلة NOCF و OCFII وOCFNI وOCFNS بقيم احتمالية (0.576) (0.146) (0.865) (0.804) تواليا على مستوى السيولة السريعة QR وهي غير دالة إحصائيا.

نلاحظ كذلك وجود أثر سالب لكل من OCFTL و OCFE بقيم احتمالية (0.854) (0.877) تواليا على مستوى السيولة السريعة QR وهي غير دالة إحصائيا.

2.3. اختبار لاغرونج (LM):

يعتبر هذا الاختبار الأول في نموذج البيانات المقطعية والذي يعتمد على الاختيار ما بين نموذج الانحدار التجميعي أو نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وذلك اعتمادا على القيمة الاحتمالية المرافقة لـــ (LM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لـــ (LM) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية H_0 والتي تنص أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم ونقبل الفرضية H_1 نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لمعرفة الأثر.

من خلال النتائج الواردة في الجدولين رقم (06) و (12) (أنظر الملحقين 06 و12) نجد أن القيمة الاحتمالية Prob=0.000 هي أقل من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي ونقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

3.3 . اختبار هوسمان (Hausman):

يستخدم هذا الاختبار للفصل في الاختيار بين التأثيرات الثابتة والعشوائية بناءً على الارتباط الموجود بين المتغيرات الفردية المستقلة بعد التأكد في الاختبار السابق بأنه ليس نموذج الانحدار التجميعي ويعتمد هذا الاختبار على فرضيتين هما:

H_0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة.

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لمثيل العلاقة.

تشير النتائج الواردة في الجدولين رقم (07) و(13) (أنظر الملحقين 07 و13) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الإختبار بلغت 0.000 في كلا النموذجين، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 ورفض الفرضية H_0 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير بيانات الدراسة وفي كلا النموذجين.

II- النتائج ومناقشتها:

1. تشخيص القوة الإحصائية للنموذج: بعد أن تم التأكد في الاختبارات السابقة بأن النموذج الأفضل في هذه الدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة سيتم في هذا الجزء الحكم على مدى قبول النموذج من الناحية الإحصائية وذلك من خلال الحكم على الدلالة الإحصائية للمعالم المقدرة وجودة التوفيق وللنموذج ككل.

1.1. اختبار جودة التوفيق: يعتمد هذا الاختبار بصفة أساسية على معامل التحديد المصحح لمعرفة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، وحسب النموذج المختار أعلاه ألا وهو نموذج التأثيرات الثابتة وحسب النتائج الواردة في الجدولين رقم (08) و (14) (أنظر الملحقين 08 و14) نجد أن معامل التحديد بلغت قيمته R=0. 0.67 ومعامل التحديد المصحح Aduste R-squared =0.53 في كلا النموذجين، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 53% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهي نسبة مقبولة.

2.1. اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم: يرتكز هذا الاختبار على توزيع ستودنت للوقوف على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع وهذا من خلال المقارنة بين إحصائية t المحسوبة والمجدولة وكذلك الاعتماد على القيمة الاحتمالية لإحصائية t ومقارنتها بمستوى المعنوية 0.05 وفقا للفرضيتين التاليتين:

H_0: bi=0/ i=1,...,7

H_1: $bi \neq 0 / i=1,...,7$

انطلاقا من النتائج الواردة في الجدولين رقم (08) و (14) (أنظر الملحقين 08 و14) نجد أن معلمة الحد الثابت b_0 قيمتها الاحتمالية في النموذجين (0.0000) (0.0001) وهي أقل من 0.05 مما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 أي أنها تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الحد الثابت والمتغير التابع.

بالنسبة لباقي المتغيرات المستقلة فنجد في النموذج الأول (أنظر الملحق رقم 08) أن كل من OCFCL وOCFNS قد بلغت قيمتهما الاحتمالية 0.0003، 0.0007 على التوالي، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين السابقين والمتغير التابع (سيولة التداول). الأثر بين المتغير المستقل OCFCL والمتغير التابع CR هو أثر موجب، بينما الأثر بين المتغير المستقل OCFNS والمتغير التابع CR هو أثر سالب.

نلاحظ كذلك من خلال نفس الملحق رقم (08) أن كل من NOCF، OCFTL، OCFII، OCFNI وOCFE أن قيمها الاحتمالية تساوي 0.0694، 0.3681، 0.3939، 0.6998، 0.8050 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناءً عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين كل من المتغيرات المستقلة سابقة الذكر ونسبة سيولة التداول CR.

في النموذج الثاني (أنظر الملحق رقم 14) وبالنسبة للمتغيرات المستقلة نجد أن كل من OCFCL وOCFNS قد بلغت قيمتهما الاحتمالية 0.0004، 0.0008 على التوالي، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين السابقين والمتغير التابع (سيولة السيولة السريعة QR)، وهو أثر موجب.

نلاحظ كذلك من خلال نفس الملحق رقم (14) أن كل من NOCF، OCFTL، OCFII، OCFNI وOCFE أن قيمها الاحتمالية تساوي 0.0763، 0.3722، 0.3856، 0.7099، 0.7982 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناءً عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين كل من المتغيرات المستقلة سابقة الذكر ونسبة السيولة السريعة QR.

3.1. اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

يعتمد هذا الاختبار على إحصائية فيشر من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية المرفقة بإحصائية فيشر مع مستوى المعنوية 0.05 ، فمن خلال النتائج الواردة في الجدولين رقم (08) و(14) (أنظر الملحقين 08 و14) نجد أن القيمة الاحتمالية المرفقة بإحصائية فيشر قدرت بـــ Prob(f-stat) =0.000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نرفض H_0 ونقبل H_1 ما يدل على وجود معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية ومعنوية كلية للنموذج. ومن خلال ما سبق يمكن كتابة معادلة النموذجين كما يلي:

CR= 6.4924-2.14 NOCF- 0.7676 OCFTL+ 4.03 OCFII+ 0.5171 OCFCL- 0.0022 OCFNI- 0.0491 OCFNS+ 0.0161 OCFE+Ei

QR= 5.1751-2.09 NOCF+ 0.7606 OCFTL+ 4.09 OCFII+ 0.5064 OCFCL+ 0.0021 OCFNI+ 0.0487 OCFNS+ 0.0167 OCFE+Ei

2. تفسير النتائج:

بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF، نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم OCFTL ونسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون OCFII على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسب بالسيولة، وهذا نظرا لوجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسب، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات محل الدراسة وهذا على المدى القصير،كما لا تتأثر السيولة بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي الخصوم ولفوائد الديون، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي إجمالي الخصوم وفوائد الديون أم لم تغطها فكله سواء.

كذلك أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة موجبة بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة OCFCL ومؤشرات السيولة المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك أن التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية لها القدرة والقابلية في تغطية الالتزامات المتداولة للمؤسسات، وبالتالي سينعكس بالإيجاب على مستوى سيولة المؤسسات ما يضمن لها تسديد الالتزامات قصيرة الأجل.

كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح OCFNI على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، ويُعزى هذا إلى وجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لصافي الربح.

كذلك أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة سالبة بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات OCFNS ومؤشرات السيولة المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك قد يكون في زيادة عمليات

البيع بالمؤسسات محل الدراسة أكثر من عمليات التحصيل، وبالتالي سياسات الائتمان المتبعة من قبل هذه المؤسسات في تحصيل النقدية من زبائنها ضعيفة، وهذا ما ينعكس سلبا على مستوى السيولة في المدى القصير.

كما بينت نتائج الدراسة أيضا عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية OCFE على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، أيضا لذات السبب الخاص بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح، وهو أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لحقوق الملكية.

3. مناقشة نتائج الدراسة:

بعدما قمنا بتحليل وتفسير نتائج الدراسة، سنحاول في هذا الجزء مناقشة نتائج دراستنا المتوصل إليها بنتائج الأبحاث السابقة. وبشكل عام، فإن بعض النتائج التي وصلنا إليها تتوافق مع نتائج بعض الدراسات التي أجريت بشكل مشابه من هذه الدراسة مع الأخذ بالاعتبار اختلاف متغيراتها.

✓ **نتائج الدراسات التي تتوافق مع نتائج دراستنا، وهي:**

- دراسة (معاذ محمد شعبان علوان، 2015)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج تتوافق مع نتائج دراستنا من حيث وجود علاقة وأثر عكسي (سالب) لمقاييس التدفقات النقدية بما فيها التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي على مؤشرات السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة).

- دراسة (مهند محمد موسى، 2008)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على نسبة التداول في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية محل الدراسة، وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Ross Kirkham, 2012) بوجود اختلافات بين النسب التقليدية للسيولة مع نسب التدفقات النقدية، وكذا دراسة (Carol Lancaster & Et al, 1998) التي توصلت إلى عدم وجود أثر لتغيرات التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير نسبة السيولة السريعة، وبالتالي فهذه النتائج تتفق مع نتائج دراستنا.

✓ **أما بخصوص نتائج الأبحاث السابقة التي تختلف مع نتائج دراستنا، نجد:**

تختلف نتائج دراستنا هذه عن نتائج دراسة (ماهر محمد عبد الله علي، 2003) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة)، ودراسة (Carol Lancaster & 1998 Et al,) التي توصلت إلى وجود أثر وأهمية لتغيرات التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير نسبة التداول، وأيضا دراسة (John R. Mills 1998 & Jeanne H. Yamamura,) التي توصلت إلى وجود أثر وأهمية كبيرة لنسب التدفقات النقدية وتحليل السيولة بمؤسستين كبيرتين بولاية نيفادا الأمريكية.

IV- الخلاصة:

حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية معرفة أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات السيولة في المؤسسات الصناعية بالجزائر وذلك بدراسة مجموعة مكونة من 60 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2011 - 2015 ، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها:

- توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم ومؤشرات السيولة، وعدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون ومؤشرات السيولة، ووجود علاقة وأثر موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة ومؤشرات السيولة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح ومؤشرات السيولة، ووجود علاقة وأثر سالب ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات ومؤشرات السيولة، وعدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية ومؤشرات السيولة.

انطلاقا من هذه النتائج، يمكن تقديم جملة من الاقتراحات، نلخصها فيما يلي:

- بناءً على نتائج الدراسة فإن بعض المتغيرات المستقلة لم يكن لها قدرة تفسيرية على مستوى سيولة المؤسسات، مما يشير إلى وجود متغيرات مستقلة أخرى قد يكون لها أثر في تفسير السيولة مثل الرفع المالي والأوضاع الاقتصادية، لذا توصي الدراسة بضرورة إعادة تطبيق هذه الدراسة مع إدخال متغيرات أخرى لم تختبر في هذه الدراسة؛

- أهمية تدريب موظفي مؤسسات المساهمة الصناعية الجزائرية على دور التدفقات النقدية وأهميتها في تحديد سيولة المؤسسات، وأثر ذلك على أداء هذه المؤسسات من خلال برامج تدريبية متخصصة تعقدها المؤسسة أو تقوم بإشراك الموظفين فيها خارج المؤسسة؛

- أهمية تطبيق الدراسة على مجتمعات أخرى غير المؤسسات موضوع الدراسة بغية معالجة أوجه القصور في البحث العلمي في هذه المؤسسات، وإجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول التدفقات النقدية نظرا لأهميتها بالوفاء بالالتزامات التشغيلية والتمويلية للمؤسسات؛
- ضرورة اهتمام المؤسسات والمستثمرين والمحللين الماليين باستخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بنود أخرى في القوائم المالية،كونها أداة هامة لتقييم المؤسسات وأكثر اعتمادية من الرقم المطلق للتدفقات النقدية.

- ملاحق:

الجدول رقم (01): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وCR

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 03/24/18 Time: 13:01
Sample: 2011 2015
Included observations: 200
Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation / Probability	CR	NOCF	OCFTL	OCFI	OCFCL	OCFNI	OCFNS	OCFE
CR	1.000000							

NOCF	0.038742	1.000000						
	0.5860	----						
OCFTL	-0.018286	0.052743	1.000000					
	0.8190	0.4582	----					
OCFI	0.093998	0.016588	-0.002119	1.000000				
	0.1614	0.8157	0.9762	----				
OCFCL	0.336599	0.317327	0.637895	0.142783	1.000000			
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0437	----			
OCFNI	0.015558	0.027362	0.017441	0.010822	0.058061	1.000000		
	0.8269	0.7005	0.8064	0.8791	0.4141	----		
OCFNS	0.015783	0.057993	0.010667	0.348972	0.296241	-0.021550	1.000000	
	0.8245	0.4147	0.8808	0.0000	0.0000	0.7620	----	
OCFE	-0.013708	0.006510	0.983073	-0.003898	0.604424	0.010880	-0.000228	1.000000
	0.8472	0.9271	0.0000	0.9568	0.0000	0.8785	0.9974	----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (02): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وQR

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 03/24/18 Time: 13:06
Sample: 2011 2015
Included observations: 200
Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation / Probability	QR	NOCF	OCFTL	OCFII	OCFCL	OCFNI	OCFNS	OCFE
QR	1.000000							

NOCF	0.039782	1.000000						
	0.5780	----						
OCFTL	-0.013032	0.052743	1.000000					
	0.8547	0.4582	----					
OCFII	0.102933	0.016588	-0.002119	1.000000				
	0.1469	0.8157	0.9762	----				
OCFCL	0.336745	0.317327	0.637895	0.142783	1.000000			
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0437	----			
OCFNI	0.012096	0.027362	0.017441	0.010822	0.058061	1.000000		
	0.8650	0.7005	0.8064	0.8791	0.4141	----		
OCFNS	0.017578	0.057993	0.010667	0.348972	0.296241	-0.021550	1.000000	
	0.8049	0.4147	0.8808	0.0000	0.0000	0.7620	----	
OCFE	-0.010979	0.006510	0.983073	-0.003898	0.604424	0.010880	-0.000228	1.000000
	0.8774	0.9271	0.0000	0.9568	0.0000	0.8785	0.9974	----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (03): نتائج نموذج الانحدار التجميعي للمتغيرات المستقلة وCR

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:36
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.23E-10	1.47E-10	-2.191551	0.0296
OCFTL	-2.155199	0.976126	-2.207910	0.0284
OCFII	5.56E-06	5.37E-06	1.035345	0.3018
OCFCL	1.161025	0.144375	8.041753	0.0000
OCFNI	-0.002040	0.006570	-0.310531	0.7565
OCFNS	-0.053916	0.017613	-3.061163	0.0025
OCFE	0.066891	0.075823	0.882194	0.3788
C	6.165690	1.609858	3.829958	0.0002

R-squared	0.261515	Mean dependent var	6.754018
Adjusted R-squared	0.234591	S.D dependent var	25.59261
S.E. of regression	22.39037	Akaike info criterion	9.094317
Sum squared resid	96255.12	Schwarz criterion	9.226250
Log likelihood	-901.4317	Hannan-Quinn criter.	9.147708
F-statistic	9.713114	Durbin-Watson stat	0.355333
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (04): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وCR

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:37
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-2.14E-10	1.17E-10	-1.829713	0.0694
OCFTL	-0.767626	0.850204	-0.902873	0.3681
OCFII	4.03E-06	4.71E-06	0.855271	0.3939
OCFCL	0.517172	0.139002	3.720616	0.0003
OCFNI	-0.002206	0.005711	-0.386310	0.6998
OCFNS	-0.049192	0.014244	-3.453379	0.0007
OCFE	0.016180	0.065415	0.247350	0.8050
C	6.492458	1.257015	5.164982	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671366	Mean dependent var	6.754018
Adjusted R-squared	0.536184	S.D dependent var	25.59261
S.E. of regression	17.42961	Akaike info criterion	8.794661
Sum squared resid	42834.57	Schwarz criterion	9.767664
Log likelihood	-820.4661	Hannan-Quinn criter.	9.188420
F-statistic	4.966362	Durbin-Watson stat	0.573076
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (05): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وCR

Dependent Variable: CR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:38
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.20E-10	1.15E-10	-2.783932	0.0059
OCFTL	-2.101004	0.767231	-2.738425	0.0068
OCFII	5.08E-06	4.22E-06	1.203536	0.2303
OCFCL	1.136742	0.113831	9.986204	0.0000
OCFNI	-0.002092	0.005162	-0.405284	0.6857
OCFNS	-0.054067	0.013749	-3.932461	0.0001
OCFE	0.064922	0.059578	1.089705	0.2772
C	6.260275	1.313035	4.767788	0.0000

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	2.654845	0.0227
Idiosyncratic random	17.42961	0.9773

Weighted Statistics			
R-squared	0.254679	Mean dependent var	6.480904
Adjusted R-squared	0.227505	S.D. dependent var	25.07002
S.E. of regression	22.02413	Sum squared resid	93132.00
F-statistic	9.372424	Durbin-Watson stat	0.352071
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.261299	Mean dependent var	6.754018
Sum squared resid	96283.26	Durbin-Watson stat	0.340648

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (06): اختبار لاغرانج (LM) للمتغيرات المستقلة وCR

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	7.269652 (0.0070)	0.539367 (0.4627)	7.809019 (0.0052)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (07): نتائج اختبار Hausman للمتغيرات المستقلة وCR

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	121.439427	7	0.000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (08): معلمات النموذج المقدر باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وCR

المتغير التابع: سيولة التداول CR	
الفترة: 2011 -2015 **T=3** **N=60** **مجموع مشاهدات البانل:** 5*60= 300 مشاهدة	
نموذج التأثيرات الثابتة	المتغيرات التفسيرية
6.492458 (0.0000)*	Constante
-2.14E-10 (0.0694)*	NOCF
-0.767626 (0.3681)*	OCFTL
4.03E-06 (0.3939)*	OCFII
0.517172 (0.0003)*	OCFCL
-0.002206 (0.6998)*	OCFNI
-0.049192 (0.0007)*	OCFNS
0.016180 (0.8050)*	OCFE
0.671366	R- squared
0.536184	Adjusted R- squared

Prob (F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (09): نتائج نموذج الانحدار التجميعي للمتغيرات المستقلة وQR

Dependent Variable: QR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:40
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.19E-10	1.48E-10	-2.158752	0.0321
OCFTL	-2.092893	0.977980	-2.140016	0.0336
OCFII	5.86E-06	5.38E-06	1.089241	0.2774
OCFCL	1.150662	0.144649	7.954866	0.0000
OCFNI	-0.002394	0.006582	-0.363742	0.7165
OCFNS	-0.053402	0.017646	-3.026245	0.0028
OCFE	0.063497	0.075967	0.835851	0.4043
C	4.818736	1.612915	2.987594	0.0032

R-squared	0.257849	Mean dependent var	5.431431
Adjusted R-squared	0.230791	S.D. dependent var	25.57779
S.E. of regression	22.43289	Akaike info criterion	9.098111
Sum squared resid	96621.03	Schwarz criterion	9.230044
Log likelihood	-901.8111	Hannan-Quinn criter.	9.151503
F-statistic	9.529616	Durbin-Watson stat	0.352291
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (10): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وQR

Dependent Variable: QR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:41
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-2.09E-10	1.17E-10	-1.785596	0.0763
OCFTL	-0.760609	0.849581	-0.895276	0.3722
OCFII	4.09E-06	4.70E-06	0.870274	0.3856
OCFCL	0.506477	0.138900	3.646349	0.0004
OCFNI	-0.002127	0.005706	-0.372723	0.7099
OCFNS	-0.048781	0.014234	-3.427061	0.0008
OCFE	0.016741	0.065367	0.256103	0.7982
C	5.175146	1.256092	4.120036	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671468	Mean dependent var	5.431431
Adjusted R-squared	0.536327	S.D. dependent var	25.57779
S.E. of regression	17.41682	Akaike info criterion	8.793193
Sum squared resid	42771.74	Schwarz criterion	9.766196
Log likelihood	-820.3193	Hannan-Quinn criter.	9.186952
F-statistic	4.968652	Durbin-Watson stat	0.566115
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (11): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية للمتغيرات المستقلة وQR

Dependent Variable: QR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:41
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.17E-10	1.15E-10	-2.759487	0.0063
OCFTL	-2.059915	0.764302	-2.695159	0.0077
OCFII	5.52E-06	4.20E-06	1.312439	0.1909
OCFCL	1.134662	0.113275	10.01688	0.0000
OCFNI	-0.002412	0.005143	-0.469010	0.6396
OCFNS	-0.053526	0.013726	-3.899504	0.0001
OCFE	0.062396	0.059357	1.051196	0.2945
C	4.878173	1.292058	3.775505	0.0002

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2.153571	0.0151
Idiosyncratic random	17.41682	0.9849

Weighted Statistics

R-squared	0.253333	Mean dependent var	5.286625
Adjusted R-squared	0.226111	S.D. dependent var	25.22460
S.E. of regression	22.18515	Sum squared resid	94498.76
F-statistic	9.306096	Durbin-Watson stat	0.349985
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.257751	Mean dependent var	5.431431
Sum squared resid	96633.71	Durbin-Watson stat	0.342253

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (12): اختبار (LM) للمتغيرات المستقلة وQR

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	7.467515 (0.0063)	0.814864 (0.3667)	8.282379 (0.0040)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (13): نتائج اختبار Hausman للمتغيرات المستقلة وQR

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob

Cross-section random	126.480455	7	0.000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (14): معلمات النموذج المقدر باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وQR

المتغير التابع: السيولة السريعة QR	
الفترة: 2011- 2015 **T=3** **N=60** **مجموع مشاهدات البانل:** 5*60= 300 مشاهدة	
المتغيرات التفسيرية	نموذج التأثيرات الثابتة
Constante	5.175146 (0.0001)*
NOCF	-2.09E-10 (0.0763)*
OCFTL	0.760609- (0.3722)*
OCFII	4.09E-06 (0.3856)*
OCFCL	0.506477 (0.0004)*
OCFNI	0.002127- (0.7099)*
OCFNS	0.048781- (0.0008)*
OCFE	0.016741 (0.7982)*
R- squared	0.671468
Adjusted R- squared	0.536327
Prob (F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

- الإحالات والمراجع:

1. حذيفة زياد خليل الدماغين (2009)، **أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية من عام 1998 ولغاية 2007**، رسالة ماجستير ، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، ص. 44.
2. George T.Friedlob & Lydia L.F, Schleifer (2003), **Essentials of Financial Analysis**, U.S.A: John Wiley & Sons Inc, P: 153.
3. صلاح الدين حسن السيسي، **الموسوعة المصرفية العلمية والعمليّة**، الطبعة الأولى، القاهرة: مجموعة النيل العربية، 2011، ص. 551.
4. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة (2006)، **تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي**، عمان: دار المسيرة للنشر، ص. 209.
5. تانيا قادر عبد الرحمان (2008)، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإدارية، **مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية**، 03 (01)، العراق: جامعة كركوك، ص. 259.
6. Kieso D.E & El.al (2013), **Intermediate Accounting**, 15th ed, New York: John Wiley & Sons Inc, P: 234.
7. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **مرجع سبق ذكره**، ص ص. 217، 218.
8. Maxwell Samuel Amuzu (2010), **Cash Flow Ratio as A Measure of Performance of Listed Companies in Emerging Economies: The GHANA Example**, PhD Thesis, St.Clements University, T urks and Caicos Islands, P: 166.
9. كرار سليم عبد الزهر حميدي (2014)، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، **مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية**، 03 (07)، العراق: جامعة الكوفة، ص. 72.
10. Gerald.I & Et.al (2002), **The Analysis and Use of Financial Statements**, 3rd ed, John Wiley & Sons Inc, Asia, P: 124.
11. Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter (2012), **Principles of Managerial Finance**, 13th ed, U.S.A: Prentice Hall, P: 71.
12. Stephen H. Penman (2013), **Financial Statement Analysis and Security Valuation**, 5th ed, U.S.A: McGraw-Hill, P: 684.
13. Jacqueline. Delahaye & Florence Delahaye (2009), **Finance d'entreprise manuel et applications**, 2e édition, paris : Dunod, P:125.
14. فتحي إبراهيم محمد أحمد (2007)، **مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية**، مصر: جامعة أسيوط، ص ص. 107، 108.

15. Ciprian Dan Costea & Florin Hostiuc (2009), The Liquidity Ratios and Their Significance in The Financial Equilibrium of The Firms, The Annals of The "Ştefan cel Mare" University Suceava. **Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration**, Vol. 9, No.1(9), PP: 252- 253.
16. Adela Breuer (2012), Cash and Liquidity/Liquidity and Liquidity Ratio, **Economy Series**, Annals of the "Constantin Brâncuşi" University of Târgu Jiu, Issue 4, P: 80.
17. سامح مؤيد العطعوط (2010)، مفيد الظاهر، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم- دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة الفلسطينية، **مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات**، العدد 21، ص. 59.
18. John J. Wild & Et. Al (2001), **Financial Statement Analysis**, 7th ed, U.S.A: McGraw-Hill, P: 516.
19. معاذ محمد شعبان علوان (2015)، **استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية – دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية**، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، فلسطين: الجامعة الإسلامية بغزة.
20. مهند محمد موسى (2008)، **أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية في الشركات الصناعية المساهمة في الأردن – دراسة تحليلية**، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، الأردن: جامعة آل البيت.
21. Ross Kirkham (2012), Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia, **Journal of New Business Ideas & Trends**, (10) 1.
22. Carol Lancaster & Et al (1998), Corporate Liquidity and The Significance of Earnings Versus Cash Flow, **The Journal of Applied business Research**, (14) 4.
23. Carol Lancaster & & Et al (1999), Corporate Liquidity And The Significance Of Earnings Versus Cash Flow: An Examination Of Industry Effects, **The Journal of Applied business Research**, (15) 3.
24. John R. Mills & Jeanne H. Yamamura (1998), The Power of Cash Flow Ratios, **Journal of Accountancy**, (186) 4.

كيفية الإستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

لزهاري زواويد (2019)، **أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على سيولة المؤسسات الصناعية**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6 (العدد 1)،، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 37-52.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـــ **رخصة المشاع الإبداعي نَسب المُصنَّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي** (CC BY-NC 4.0).

المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نَسب المُصنَّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي** (CC BY-NC 4.0).

The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.
Algerian Review of Economic Development is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license** (CC BY-NC 4.0).

ARED