أثر نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية المؤسسات الصناعية الجزائرية
دراسة حالة مجموعة من المؤسسات خلال الفترة 2011 – 2015

The impact of the Sufficiency and efficiency Ratios of operating cash flows on the profitability of Algerian industrial institutions A case study of a group of institutions during the period 2011-2015

لزهاري زواويد

جامعة غرداية – الجزائر

zou.lazhar@yahoo.fr

بلقاسم قريشي

جامعة ورقلة – الجزائر

okacemkorichi@gmail.com

Received: 11/06/2019 Accepted: 29/06/2019 Published: 30/06/2019

ملخص:

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 (*Panal*) وبالاستعانة ببرنامج *Eviews 09* لتفسير وإيجاد الأثر بين نسب التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية، وشملت عينة الدراسة 60 مؤسسة صناعية.

وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر متباين لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وبعض نسب الكفاية والكفاءة على مؤشرات الربحية والسيولة، بحيث توصلنا 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 أي أثر لباقي النسب المستخدمة في هذه الدراسة على مؤشرات الربحية.

الكلمات المفتاحية: تدفقات نقدية تشغيلية؛ نسب كفاية؛ نسب كفاءة؛ ربحية؛ مؤسسات صناعية.

تصنيف JEL: L6, L7 , M41.

Abstract:

This study aims to determine the impact of the Sufficiency and efficiency Ratios of operating cash flows on the profitability of Algerian industrial institutions 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 profitability indicators, and the study sample included 60 industrial institutions.

This study was concluded a different effect of net operating cash flows and some Sufficiency and efficiency ratios on the profitability indices, So that we have finally found an effect between net operating cash flows and impact of the ratio of net operating cash flows to total liabilities and equity and the current liabilities on profitability indices, While there was no effect of the other ratios used in this study on the indicators of profitability.

Keywords: Operating Cash Flows; Sufficiency Ratios; Efficiency Ratios; Profitability; Industrial institutions.

Jel Classification Codes: L6, L7, M41.

*المؤلف المرسل:لزهاري زواويد، الإيميل المهني: zou.lazhar@yahoo.fr

1. مقدمة:

تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مقياسا هاما لتقييم أداء المؤسسة كونها ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتنشأ هذه التدفقات عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة، ويعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الربح والنقدية، بحيث يعكس صافي التدفقات النقدية التشغيلية جودة ربحية المؤسسة إذا كان موجبا، وبالتالي فهو يعكس أثر هذه التدفقات على مستوى ربحية 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 نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية المؤسسات الصناعية بالجزائر. وبناء على ما سبق تتجسد مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي: **كيف تؤثر نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية بالجزائر؟**

تسعى هذه الدراسة إلى اختبار الفرضية التالية:

H_1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات الربحية ونسب الكفاية والكفاءة 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. ويعد 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 دل 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 وشرح موجز لكل منها، مع العلم أن هذه النسب محصورة في مجموعتين رئيسيتين هما: نسب الكفاية ونسب الكفاءة، كما أننا نركز في هذه الدراسة على بعض النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لأنها تمثل المتغير المستقل في دراستنا هذه.

1. 1 نسب الكفاية (Sufficiency Ratios):

تستخدم هذه النسب لتفسير نسبة كفاية التدفقات النقدية بشكل مباشر لقدرة المؤسسة على توليد قدر كافٍ من التمويل (النقدية) للوفاء بالتزاماتها وتسديد ديونها، وهي تشمل سداد الديون طويلة الأجل، وحيازة الأصول ودفع أرباح الأسهم للمساهمين، فالكفاية تبين ملاءمة وكفاية التدفقات النقدية من أجل تلبية احتياجات المؤسسة، وإذا سجلت هذه النسبة رقم (01) إحصائيا يمكن اعتبارها هدفا معقولا تحدده المؤسسة[4]، ونسبة كفاية التدفقات النقدية هي مقياس لقدرة

المؤسسة على توليد نقدية كافية من الأنشطة التشغيلية لتغطية النفقات الرأسمالية والاستثمار في المخزون وتوزيعات الأرباح، وذلك لإزالة التأثيرات الدورية والمؤثرات العشوائية الأخرى، يستخدم عادة ثلاث سنوات في حساب هذه النسبة[5]، يتم احتساب نسبة كفاية التدفقات النقدية على النحو التالي:

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ مجموع النفقات الرأسمالية والمخزون الإضافي وتوزيعات الأرباح

هذا وتعكس نسبة كفاية التدفقات النقدية أيضا التأثيرات التضخمية على متطلبات التمويل للمؤسسة، وكما هو الحال مع النسب الأخرى، ينبغي دعم الاستنتاجات المستخلصة من النسبة بمزيد من التحليل والتحقيق[6].

ومن أهم النسب التي تندرج تحت هذه المجموعة (نسب الكفاية) نجد ما يلي:

1.1.1 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.[7]

2.1.1 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.[8]

3.1.1 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.[9]

2 .1 نسب الكفاءة (Efficiency Ratios):

وتسمى هذه النسب بنسب كفاءة النقدية المتولدة، ويتجه التحليل هنا إلى التركيز أولا على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في تقييم كفاءة النقدية المتولدة، وكفاءة النقدية المتولدة تعني قدرة المؤسسة على توليد نقدية من عملياتها المتداولة والمستمرة، وهناك ثلاث نسب مفيدة في قياس كفاءة النقدية المتولدة: هي إنتاجية التدفق النقدي، والتدفقات النقدية إلى المبيعات، والتدفقات النقدية إلى الأصول[10]. وفيما يلي عرض موجز لأهم النسب الخاصة بكفاءة التدفقات:

1.2.1 نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل (مؤشر النقدية التشغيلية):

صافي التدفقات النقدية التشغيلية \صافي الربح (النتيجة الصافية)

المؤشر العالي هو مؤشر إيجابي يبين 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.[11]

2.2.1 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 تعزى إلى التكاليف التشغيلية.[12]

3.2.1 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.[13]

2. الربحية ودور التدفقات النقدية على مستواها:

الربحية هي مقدار العائد المتحقق والذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الاستثماري، وتعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار.[14] وهي تمثل العلاقة بين بسط ومقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية في المؤسسة ويتمثل المقام بحاصل جمع الأصول المتداولة والثابتة أو حاصل جمع الخصوم وحقوق الملكية في نفس المؤسسة[15]. لذلك فإن المدير المالي يجتهد في استثمار المال الذي يمكن للمؤسسة من تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل المخاطر نظرا لأنه مصدر من مصادر تمويل المؤسسات وزيادة الدخل القومي أو مصدر من مصادر تمويل المخصصات المالية.[16]

للربحية مجموعة من المؤشرات منها ما ناتج عن مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى المبيعات، ومنها مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى الاستثمارات. بحيث المجموعة الأولى من هذه النسب تقيس قدرة المؤسسات على ضبط عناصر المصاريف المختلفة المرتبطة بالمبيعات المتحققة، كما تقيس أيضا مدى قدرة المؤسسة في توليد الأرباح من المبيعات، ويكون بسط هذه المجموعة من نسب الأرباح طبقا لتعريف محدد، مثل مجمل الربح أو صافي ربح العمليات، أو صافي الربح الشامل، أما المقام فهو المبيعات. في حين المجموعة الثانية من هذه النسب فتستخدم في قياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وتعتبر هذه المجموعة من النسب الهامة جدا في تقييم مدى كفاءة إدارة المؤسسة[17]. وهذه الأخيرة تمثل المتغير التابع في دراستنا هذه، وسنقتصر هنا على ذكر أهم نسبتين في ذلك وهما:

1.2 معدل العائد على الأصول Return On Assets:

يعد معدل العائد على الأصول الأكثر استخداما في قياس الأداء المالي على مستوى الصناعة[18]. ويقيس هذا المعدل إجمالي الأصول المستخدمة في المؤسسة بمعنى فعالية استخدام المؤسسة لجميع أصولها، ويشير هذا المعدل أيضا إلى الربح المحقق من طرف المؤسسة الناجم عن استثمار كل وحدة في أصولها[19].

يصعب تطبيق هذا المعدل في المؤسسات الصغيرة باعتبارها مؤسسات فتية وقد لا تحقق أرباح كبيرة لفترة ممتدة[20]. ويحسب وفق الصيغة الرياضية التالية:[21]

ROA = صافي الربح بعد الضرائب \ إجمالي الأصول

يمكن قراءة هذه النسبة بشكل أفضل عند مقارنتها مع نفس النسبة لمؤسسات لديها نفس المستوى من رأس المال، وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر، فهي مؤشر على الربحية الكلية للمؤسسة ذات الرأسمال المتوفر من الأسهم والديون الرأسمالية.[22]

2.2 معدل العائد على حقوق الملكية Return On Equity:

يقيس هذا المعدل كفاءة الأسهم في استخدام أصولها لتوليد الربح، وهو مؤشر مهم للمساهمين[23]، بمعنى هو مقياس للكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة رأس المال الممتلك، وهو تقدير لأرباح رأس المال المستثمر، أو بدلا من ذلك، نسبة العائد إلى المالكين على استثماراتهم في المؤسسة[24]، ويحسب معدل العائد على حقوق الملكية وفق الصيغة التالية:[25]

ROE = صافي الربح \ حقوق الملكية

يقيس بالمعدل ربحية كل دينار مستثمر من قبل ملاك المؤسسة ويعكس كل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية، وبالتالي يتأثر بالرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول[26].

إن استمرارية المؤسسات يأتي من خلال اقتران الأرباح المحققة بوجود تدفقات نقدية موجبة من النشاطات التشغيلية للمؤسسة لأنه من دون وجود تلك التدفقات النقدية لن تتمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها المستحقة بالرغم من تحقيقها للأرباح، ضف إلى ذلك أهمية التدفقات النقدية التشغيلية كونها توضح قدرة المؤسسة على توليد النقدية لحملة أسهمها ودائنيها أو إمكانيات الاستثمار المستقبلي، وكلما كان صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية موجبا دل ذلك على جودة ربحية المؤسسة[27] ، كما تعد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة المؤشر الأول لأدائها المالي خاصة السيولة والربحية لأنها تعبر عن مصادر تمويل النفقات الرأسمالية والمدفوعات من الضرائب والتسويات اللازمة للتوصل إلى مبالغ النقدية في فترة زمنية محددة[28].وتظهر الأنشطة التشغيلية الأثر النقدي للعمليات التي تؤثر في صافي النتيجة، وتبين قدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها النقدية الاستثمارية والتمويلية، وتكمل بيانات التدفقات النقدية بيانات أساس الاستحقاق، ويزداد الاهتمام بها كأحد العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى مشتريات الأصول المعمرة، وتسديدات الديون طويلة الأجل، وتوزيعات الأرباح النقدية مدى كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتوفير النقدية اللازمة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، كما تبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول فعالية استثمار الأصول لتحقيق تدفقات نقدية[29].

إن معرفة الدور الذي تلعبه التدفقات النقدية على مستوى الربحية يتطلب معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية والذي يعبر أساسا عن مجموعة من القرارات الإدارية المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار بكل مكون من مكونات الأصول المتداولة وكيفية تمويل هذا الاستثمار، من أجل تحقيق التوازن بين السيولة والربحية بما يضمن تعظيم قيمة المؤسسة[30].

3. الدراسات السابقة:

1.3 دراسة أحمد محمد حسين اللقيس، (2017)[31]: هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد علاقة بين المؤشرات النقدية وتحديدا الناتجة عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وعلاقتها بالربحية طويلة الأجل للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، استخدم الباحث في دراسته الانحدار الخطي البسيط لاختبار فرضيات الدراسة وبيان العلاقة فيما بينها، واشتملت الدراسة على عينة مكونة من 55 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية من سنة 2005 إلى سنة 2015،

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية لكل من العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، نصيب السهم من الأرباح والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، وعدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة لارتباطها بالمؤثرات البيئية الخارجية المحيطة "أي في الأجل الطويل"، ولوحظ أن هناك علاقة قوية بين التدفقات النقدية التشغيلية في الأجل الطويل ونصيب السهم من الأرباح خلال معظم الفترة المدروسة.

2.3 دراسة حطاب دلال، نور الدين زعيبط، (2017)[32]: هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمؤسسة أرسيلور ميتال عنابة، وذلك بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة محل الدراسة لثلاث سنوات من 2012 إلى غاية 2014، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي إلى جانب إجراء دراسة حالة من خلال المقابلات الميدانية مع المسيرين الماليين للمؤسسة خلال الأشهر الأولى لسنة 2014، تم احتساب بعض نسب النقدية بهدف معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، وتمثلت هذه النسب في نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ونسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات، ونسبة تغطية فوائد الديون، نسبة تغطية النقدية، نسبة التدفق النقدي إلى الخصوم الجارية، وتوصلت الدراسة إلى أن نسب النقدية جميعها بقيم سالبة بسبب القيم السالبة للتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، وهذا ما يفسر ضعف الأداء المالي للمؤسسة في تلك الفترة.

3.3 دراسة شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، (2016)[33]: هدفت هذه الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين معلومات التدفقات النقدية وكل من تقويم السيولة، تقويم الربحية وتقويم النقدية الحرة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم استخدام استمارة الاستبانة لجمع البيانات من الفنادق السودانية، حيث قام الباحثين بتوزيع عدد 100 استمارة استبانة على المستهدفين يمثلون عينة تم اختيارها عشوائيا تتكون من محاسبين ومراجعين داخليين ومدراء إداريين ومدراء ماليين بالفنادق السودانية، واستجاب 100 فرد من المستهدفين للاستبانة أي ما نسبته (100%)، وتم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضيات. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية طردية بين معلومات التدفقات النقدية وكل من تقويم السيولة، تقويم الربحية وتقويم النقدية الحرة بالنسبة للفنادق السودانية.

4.3 دراسة عمر عيد الجعيدي، (2015)[34]: هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على وجود علاقة لكل من كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة، وفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة أخرى، وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين، طبقت الدراسة على 71 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، و23 شركة مدرجة في بورصة فلسطين، خلال الفترة ما بين 2006 إلى 2013، واستخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار الفرضيات بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل حيث أن بيانات الدراسة عبارة عن (Plood Data Regression). وتوصلت الدراسة إلى أن الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمان وفلسطين تتمتع باستمراريتها في جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2007 لبورصة فلسطين، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده، وعدم وجود علاقة لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده.

5.3 دراسة خالد رجعان زمام السليماني، (2013)[35]: هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها، وذلك من خلال إجراء دراسة اختبارية على عينة تم أخذها بطريقة قصدية وبنسبة تتراوح بين 15 – 25% من مجتمع الدراسة والمتمثل في كافة الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009- 2012، استخدمت الدراسة أساليب الإحصاء الوصفي مثل: الوسط الحسابي، الانحراف المعياري والنسب المئوية

وذلك بالإضافة إلى إيجاد معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع وتحليل الانحدار البسيط وتحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر التدفقات النقدية على ربحية الشركات المساهمة العامة الكويتية، وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة تغطية النقدية تشير إلى قدرة الشركة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحية هذه الشركات تبعا لمتغيرات العمر والنوع الاجتماعي والمؤهل التعليمي والخبرة، وتوصلت الدراسة أيضا إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على ربحية الشركات المساهمة العامة الكويتية.

6.3 دراسة منذر النمر وآخرون، (2013)[36]: هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، كما هدفت للتعرف على مدى ملائمة تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية وأثرها على مدى التطبيق، والتحقق من العلاقة بين تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية مع حجم الشركة ودرجة التعقيد، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بإعداد استبانة موجهة إلى الدوائر المالية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة وزعت على عينة الدراسة النهائية 57 شركة صناعية، وبينت الدراسة أن درجة تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية قد بلغت 61.4% وهذا يدل على وجود ضعف في عملية التطبيق. كما توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية وبين حجم الشركة، وإلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية ودرجة تعقيد الشركة، كما أظهرت الدراسة أن نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية تعتبر ملائمة من وجهة نظر العاملين في الدوائر المالية بنسبة 80.69%، كما توصلت الدراسة إلى أثر ذو دلالة إحصائية لملائمة نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية على مدى تطبيقها.

7.3 دراسة حذيفة زياد خليل الدماغين، (2009)[37]: هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية قائمة التدفقات النقدية بما تحتويه من معلومات في تقييم الوضع المالي للشركة وتحليله من خلال الربحية، وذلك من خلال قياس أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية المتمثل في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الرئيسية (التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية) ونسب الكفاية ونسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية.

شملت الدراسة 13 بنكا تجاريا أردنيا، وغطت الدراسة فترة زمنية قدرها 10 سنوات من سنة 1998 إلى 2007، تم بناء 3 نماذج رياضية لاختبار أثر كل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الرئيسية الثلاثة ونسب الكفاية ونسب الكفاءة على مؤشرات الربحية لجميع البنوك، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد ومعامل ارتباط بيرسون كأساليب إحصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات. توصلت الدراسة إلى وجود أثر دال إحصائيا لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية على مؤشرات الربحية، في حين لم يكن هناك أي أثر لأي نسبة من نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية وهي نسبة صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية إلى كل من الالتزامات والفوائد المدينة وتوزيعات الأرباح، وكذلك الأمر بالنسبة لنسب الكفاءة حيث لم يكن هناك أي أثر من هذه النسب على مؤشرات الربحية التي تشمل نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى كل من إجمالي الأصول وصافي الربح والفوائد الدائنة.

II - الطريقة والأدوات:

سنقوم في هذه المرحلة بإجراء دراسة تطبيقية لمعرفة أثر نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية مجموعة من 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 روعي 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 الربحية وهما معدل العائد على الأصول Return On Assets (ROA) و معدل العائد على حقوق الملكية (ROE). وسبعة متغيرات مستقلة متمثلة فيما يلي:

- صافي التدفقات النقدية التشغيلية Net Cash Flow from Operating Activities **(NOCF)**.

نسب الكفاية: وتتمثل في 3 نسب مستخدمة في هذه الدراسة، وهي:

- 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)**.

نسب الكفاءة: وتتمثل في 3 نسب مستخدمة في هذه الدراسة، وهي:

- 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 ربحية المؤسسات الصناعية، إلا أنه توجد متغيرات أخرى يفترض أن لها تأثير على مستوى ربحية هذه المؤسسات، ليكون بذلك النموذجين وفق الصيغة الآتية:

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

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

3 . الدراسة القياسية:

سنقوم في هذا الجزء بتحديد النموذج الأمثل الذي يمثل العلاقة والأثر الموجود بين نسب الكفاية والكفاءة المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية والربحية 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) لـ 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.

1. 3 . 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 لمعدل العائد على الأصول ROA:

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 01 (أنظر الملحق) أن هناك أثر موجب لمعدل العائد على الأصول ROA ونسبتي الكفاية OCFTL وOCFCL وهما ذات دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFTL وOCFCL يكون له أثر موجب في معدل العائد على الأصول. كما يوجد أثر سالب لنسبة الكفاية OCFII بقيمة احتمالية (0.944) على مستوى معدل العائد على الأصول ROA وهي غير دالة إحصائيا.

ويتضح كذلك من خلال النتائج الواردة في نفس الجدول أن هناك أثر موجب بين نسبتي الكفاية OCFTL وOCFCL بقيمة احتمالية قدرها (0.000)، وبين نسبتي OCFII وOCFCL بقيمة احتمالية قدرها (0.043) وهي دالة إحصائيا.

وفيما يخص نسب الكفاءة نلاحظ من خلال نتائج نفس الجدول (01) أن هناك أثر موجب لمعدل العائد على الأصول ROA وOCFE وهو ذو دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFE يكون له أثر موجب في معدل العائد على الأصول. كما يوجد أثر موجب بين نسبة الكفاءة OCFNI و ROA بقيمة احتمالية (0.904) وهي غير دالة إحصائيا، كما يوجد أثر سالب بين نسبة الكفاءة OCFNS و ROA بقيمة احتمالية (0.995) وهي غير دالة إحصائيا.

2.1.3 بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE:

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 02 (أنظر الملحق) أن هناك أثر موجب لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE ونسبتي الكفاية OCFTL وOCFCL وهما ذات دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFTL وOCFCL يكون له أثر موجب في معدل العائد على حقوق الملكية. كما يوجد أثر سالب لنسبة الكفاية OCFII بقيمة احتمالية (0.946) على مستوى معدل العائد على حقوق الملكية ROE وهي غير دالة إحصائيا.

ويتضح كذلك من خلال النتائج الواردة في نفس الجدول أن هناك أثر موجب بين نسبتي الكفاية OCFTL وOCFCL بقيمة احتمالية قدرها (0.000)، وبين نسبتي OCFII وOCFCL بقيمة احتمالية قدرها (0.043) وهي دالة إحصائيا.

وفيما يخص نسب الكفاءة نلاحظ من خلال نتائج نفس الجدول (02) أن هناك أثر موجب لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE وOCFE وهو ذو دلالة إحصائية (0.000)، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في OCFE يكون له أثر موجب في معدل العائد على حقوق الملكية. كما يوجد أثر موجب بين نسبة الكفاءة OCFNI و ROE بقيمة احتمالية (0.906) وهي غير دالة إحصائيا، كما يوجد أثر سالب بين نسبة الكفاءة OCFNS و ROE بقيمة احتمالية (0.990) 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 لـ (LM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لـ (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 (11) (أنظر الملحقين 06 و11) نجد أن القيمة الاحتمالية Prob = 0.000 هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نقبل نموذج الانحدار التجميعي ونرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

III- النتائج ومناقشتها:

1. تشخيص القوة الإحصائية للنموذج: بعد أن تم التأكد في الاختبارات السابقة بأن النموذج الأفضل في هذه الدراسة هو نموذج الانحدار التجميعي 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 الانحدار التجميعي وحسب النتائج الواردة في الجدولين رقم (07) و (12) (أنظر الملحقين 07 و12) نجد أن معامل التحديد ومعامل التحديد المصحح Aduste R-squared بلغت قيمتهما 0. 996 في كلا النموذجين، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 99% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهي نسبة جيدة جدا.

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: $bi\neq0/\ i=1,...,7$

انطلاقا من النتائج الواردة في الجدولين رقم (07) و (12) (أنظر الملحقين 07 و12) نجد أن معلمة الحد الثابت b_0 قيمتها الاحتمالية في النموذجين (0.0052) (0.0503) 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 07) أن صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF قد بلغت قيمته الاحتمالية (0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغيرالمستقلNOCF والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والأثر سالب حسب الإشارة الموضحة. كما نجد أن نسبة الكفاية OCFTL قد بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، وهي أيضا أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل OCFTL والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والأثر موجب حسب الإشارة الموضحة.

نلاحظ كذلك من خلال نفس الملحق رقم (07) أن كل من نسبتي الكفاية OCFII و OCFCL قيمتهما الاحتماليتين تساوي 0.9552، 0.8711 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناء عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هذين المتغيرين المستقلين ومعدل العائد على الأصول ROA.

وبخصوص نسب الكفاءة نجد من خلال نفس الجدول رقم (07) أن النسبة OCFE قد بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل OCFE والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والأثر موجب حسب الإشارة الموضحة. كما نلاحظ أيضا من خلال

نفس الملحق رقم (07) أن كل من نسبتي الكفاءة OCFNI و OCFNS قيمتهما الاحتماليتين تساوي 0.2954، 0.4635 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناء عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هذين المتغيرين المستقلين ومعدل العائد على الأصول ROA.

في **النموذج الثاني** (أنظر الملحق رقم 12) نجد أن صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF قد بلغت قيمته الاحتمالية (0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغيرالمستقلNOCF والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) والأثر سالب حسب الإشارة الموضحة. كما نجد أن نسبة الكفاية OCFTL قد بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، وهي أيضا أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل OCFTL والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) والأثر موجب حسب الإشارة الموضحة.

نلاحظ كذلك من خلال نفس الملحق رقم (12) أن نسبة الكفاية OCFCL قيمتها الاحتمالية تساوي 0.0008 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل OCFCL والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية)، كما نلاحظ أيضا من خلال نفس الملحق رقم (12) أن نسبة الكفاية OCFII قد بلغت قيمتها الاحتمالية 0.7636 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناء عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هذا المتغير المستقل ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

وبخصوص نسب الكفاءة نجد من خلال نفس الجدول رقم (12) أن النسبة OCFE قد بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل OCFE والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) والأثر موجب حسب الإشارة الموضحة. كما نلاحظ أيضا من خلال نفس الملحق رقم (12) أن كل من نسبتي الكفاءة OCFNI و OCFNS قيمتهما الاحتماليتين تساوي 0.1864، 0.9843 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية وبناء عليه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هذين المتغيرين المستقلين ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

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 (07) و(12) (أنظر الملحقين 07 و12) نجد أن القيمة الاحتمالية المرفقة بإحصائية فيشر قدرت بـ 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:

ROA= -9.17E-12 NOCF + 0.210920 OCFTL - 4.06E-09 OCFII + 0.000315 OCFCL -9.27E-05 OCFNI -0.000174 OCFNS + 0.025145 OCFE +Ei

ROE= -9.65E-11 NOCF + 2.689157 OCFTL + 1.88E-07 OCFII - 0.056477 OCFCL - 0.001004 OCFNI + 4.01E-05 OCFNS + 0.319429 OCFE +Ei

2. تفسير النتائج:

بينت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة عكسية (سالبة) بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومؤشرات الربحية (ROE, ROA) المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك كما يبدو وجليا أنه

كلما كان هناك تدفقات نقدية سالبة للمؤسسات الصناعية عينة الدراسة، فهذا يعني عدم كفاءة سياسات التحصيل لدى هذه المؤسسات، أي أنه هناك عدم كفاءة في إدارة الاحتياج في رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون السلعي، متوسط فترة الدفع، دورة التحويل إلى نقدية)، وهو ما انعكس على مؤشرات الربحية، مما يدل على أن إدارة النقدية التي تتمثل في زيادة النقد الداخل (الإيرادات) ونقص النقد الخارج (المصروفات)،، تظهر المؤسسات محل الدراسة بأنها في وضع غير جيد، مما قد يفقد المالكين والمستثمرين الثقة في استمرارية مؤسساتهم ومردودية استثماراتهم بها، وبالتالي ينبغي على هذه المؤسسات محل الدراسة أن تضبط النقدية لديها وتحديد مستويات المخزون وسياسات البيع كونها تلعب دورا أساسيا في تحقيق الأهداف، سواء كان الهدف مستوى معين من المبيعات، أو مستوى معين من الأرباح وخصوصا على المدى القصير.

، تظهر نتائج دراسة نسب الكفاية ومؤشرات الربحية وجود تباين لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات الربحية، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات الربحية بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر، فالعناصر التي تدخل في تقييم ربحية المؤسسات تساهم بقدر معين في تحقيق نتائج ذات مردودية جيدة بالاقتران مع مؤشرات تقييم الأداء الأخرى.

كما، تظهر نتائج دراسة نسب الكفاءة ومؤشرات الربحية وجود تباين أيضا لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات الربحية، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات الربحية بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر على غرار نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من صافي الربح وصافي المبيعات، ويعزى ذلك إلى وجود مؤشرات أقوى من تلك المؤشرات المستندة على الأساس النقدي وعوامل أخرى أكثر أهمية تؤثر على مؤشرات الربحية، ما يعني أن الربحية في المؤسسات عينة الدراسة لا تتأثر بما يتولد من نقدية من صافي الربح وصافي المبيعات.

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 (حطاب دلال، نور الدين زعيبط، 2017)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج تتوافق مع نتائج دراستنا من حيث وجود علاقة عكسية (سالبة) بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية ونسبة التدفق النقدي إلى الخصوم الجارية، وكذا نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات، بحيث فسرت هذه الدراسة سبب ذلك وهو ضعف الأداء المالي للمؤسسة المدروسة في تلك الفترة.

- دراسة (خالد رجعان زمام السليماني، 2013)، حيث توصلت إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على مؤشرات الربحية للشركات المساهمة العامة الكويتية وهو ما يتفق مع دراستنا في جانب مع بعض النسب المتعلقة بالكفاية والكفاءة التي لم يكن لها الأثر على مؤشرات الربحية.

- دراسة (منذر النمر وآخرون، 2013)، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لملائمة نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية على مدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وهو ما يتوافق مع دراستنا فيما يتعلق بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم.

- دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر دال إحصائيا لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية، وتوصلت هذه الدراسة أيضا إلى عدم وجود أي أثر لأي نسبة من نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية وهو ما يتوافق مع دراستنا بخصوص نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون،

وكذلك الأمر بالنسبة لنسب الكفاءة حيث لم يكن هناك أي أثر من هذه النسب على مؤشرات الربحية، وهو ما يتوافق مع دراستنا بخصوص نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على مؤشرات الربحية.

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

دراسة (أحمد محمد حسين اللقيس، 2017) بحيث توصلت إلى عدم وجود علاقة وأثر بين التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية ولكن على المدى الطويل، كذلك تختلف نتائج دراستنا مع دراسة (شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، 2016)، حيث توصلت هذه الأخيرة إلى وجود أثر وعلاقة طردية بين التدفقات النقدية وتقويم الربحية والسيولة، وتختلف نتائج دراستنا أيضا مع دراسة (عمر عيد الجعيدي، 2015)، حيث توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين.

IV- الخلاصة:

حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية معرفة أثر نسب كفاية وكفاءة التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية 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 وجود أثر وعلاقة عكسية (سالبة) بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومؤشرات الربحية (ROE, ROA) المستخدمة في الدراسة، ووجود أثر موجب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على مؤشرات الربحية، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على مؤشرات الربحية، وبينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على الأصول، في حين أظهرت الدراسة وجود أثر سالب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على حقوق الملكية، وهذه النسب تمثل كفاية التدفقات النقدية المستخدمة في هذه الدراسة. كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على مؤشرات الربحية، وعدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على مؤشرات الربحية، وبينت نتائج الدراسة وجود أثر موجب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على مؤشرات الربحية، وهذه النسب تمثل كفاءة التدفقات النقدية المستخدمة في هذه الدراسة.

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

- بناء على نتائج الدراسة فإن بعض المتغيرات المستقلة لم يكن لها قدرة تفسيرية على مستوى ربحية المؤسسات، مما يشير إلى وجود متغيرات مستقلة أخرى قد يكون لها أثر في تفسير الربحية 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 ربحية 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.

- الملاحق:

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

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 03/24/18 Time: 13:30
Sample: 2011 2015
Included observations: 200
Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation / Probability	ROE	OCFTL	OCFII	OCFCL	OCFNI	OCFNS	OCFE
ROE	1.000000						

OCFTL	0.991916	1.000000					
	0.0000	----					
OCFII	-0.004768	-0.002119	1.000000				
	0.9466	0.9762	----				
OCFCL	0.604745	0.637895	0.142763	1.000000			
	0.0000	0.0000	0.0437	----			
OCFNI	0.008407	0.017441	0.010822	0.058061	1.000000		
	0.9060	0.8064	0.8791	0.4141	----		
OCFNS	-0.000880	0.010667	0.348972	0.296241	-0.021550	1.000000	
	0.9901	0.8808	0.0000	0.0000	0.7620	----	
OCFE	0.996679	0.983073	-0.003898	0.604424	0.010880	-0.000228	1.000000
	0.0000	0.0000	0.9563	0.0000	0.8785	0.9974	----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

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

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 03/24/18 Time: 13:22
Sample: 2011 2015
Included observations: 200
Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation / Probability	ROA	OCFTL	OCFII	OCFCL	OCFNI	OCFNS	OCFE
ROA	1.000000						

OCFTL	0.991240	1.000000					
	0.0000	----					
OCFII	-0.004971	-0.002119	1.000000				
	0.9443	0.9762	----				
OCFCL	0.611788	0.637895	0.142763	1.000000			
	0.0000	0.0000	0.0437	----			
OCFNI	0.008534	0.017441	0.010822	0.058061	1.000000		
	0.9045	0.8064	0.8791	0.4141	----		
OCFNS	-0.000415	0.010667	0.348972	0.296241	-0.021550	1.000000	
	0.9953	0.8808	0.0000	0.0000	0.7620	----	
OCFE	0.996668	0.983073	-0.003898	0.604424	0.010880	-0.000228	1.000000
	0.0000	0.0000	0.9563	0.0000	0.8785	0.9974	----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

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

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:25
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.17E-12	1.98E-12	-4.630700	0.0000
OCFTL	0.210920	0.013122	16.07427	0.0000
OCFII	-4.06E-09	7.21E-08	-0.056233	0.9552
OCFCL	0.000315	0.001941	0.162480	0.8711
OCFNI	-9.27E-05	8.83E-05	-1.049211	0.2954
OCFNS	-0.000174	0.000237	-0.734558	0.4635
OCFE	0.025145	0.001019	24.67045	0.0000
C	0.006027	0.021641	0.278496	0.0052

R-squared	0.996440	Mean dependent var	0.350384
Adjusted R-squared	0.996310	S.D. dependent var	4.954642
S.E. of regression	0.300983	Akaike info criterion	0.475649
Sum squared resid	17.39338	Schwarz criterion	0.607582
Log likelihood	-39.56494	Hannan-Quinn criter.	0.529041
F-statistic	7676.226	Durbin-Watson stat	1.777375
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

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

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:27
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-8.73E-12	1.97E-12	-4.432607	0.0000
OCFTL	0.215321	0.014299	15.05897	0.0000
OCFII	2.78E-08	7.92E-08	0.350630	0.7264
OCFCL	-0.002418	0.002338	-1.034530	0.3027
OCFNI	-8.75E-05	9.60E-05	-0.910879	0.3639
OCFNS	-0.000107	0.000240	-0.446370	0.6560
OCFE	0.025086	0.001100	22.80248	0.0000
C	0.006559	0.021140	0.310252	0.7568

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.997520	Mean dependent var	0.350384
Adjusted R-squared	0.996500	S.D. dependent var	4.954642
S.E. of regression	0.293128	Akaike info criterion	0.624025
Sum squared resid	12.11525	Schwarz criterion	1.597028
Log likelihood	-3.402460	Hannan-Quinn criter.	1.017784
F-statistic	977.8179	Durbin-Watson stat	2.509072
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (05): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية للمتغيرات المستقلة وROA

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:28
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	-9.14E-12	1.94E-12	-4.719880	0.0000
OCFTL	0.211965	0.013101	16.17960	0.0000
OCFII	1.70E-10	7.21E-08	0.002356	0.9981
OCFCL	-7.92E-05	0.001956	-0.040508	0.9677
OCFNI	-9.27E-05	8.81E-05	-1.052300	0.2940
OCFNS	-0.000162	0.000232	-0.698950	0.4854
OCFE	0.025109	0.001017	24.69732	0.0000
C	0.004524	0.023983	0.188617	0.8506

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.077911	0.0660
Idiosyncratic random	0.293128	0.9340

Weighted Statistics

R-squared	0.996487	Mean dependent var	0.300313
Adjusted R-squared	0.996359	S.D. dependent var	4.827437
S.E. of regression	0.291328	Sum squared resid	16.29641
F-statistic	7779.777	Durbin-Watson stat	1.890254
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.996438	Mean dependent var	0.350384
Sum squared resid	17.39851	Durbin-Watson stat	1.770409

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

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

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.625888 (0.4289)	0.074451 (0.7850)	0.700339 (0.4027)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (07): معلمات النموذج المقدر باستخدام النموذج التجميعي للمتغيرات المستقلة وROA

المتغير التابع: معدل العائد على الأصول ROA	
الفترة: 2011 -2015 **T**=5 **N**=60 **مجموع مشاهدات البانل:** 5*60= 300 مشاهدة	
النموذج التجميعي	المتغيرات التفسيرية
0.0060 (0.0052)*	Constante
-9.17E-12 (0.0000)*	NOCF
0.210920 (0.0000)*	OCFTL
-4.06E-09 (0.9552)*	OCFII
0.000315 (0.8711)*	OCFCL
-9.27E-05 (0.2954)*	OCFNI
-0.000174 (0.4635)*	OCFNS
0.025145 (0.0000)*	OCFE
0.996440	R- squared
0.996310	Adjusted R- squared
0.000000	Prob (F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (08): نتائج نموذج الانحدار التجميعي للمتغيرات المستقلة وROE

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:32
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.65E-11	1.70E-11	-5.677316	0.0000
OCFTL	2.689157	0.112541	23.89493	0.0000
OCFII	1.86E-07	6.19E-07	0.301207	0.7636
OCFCL	-0.056477	0.016645	-3.392947	0.0008
OCFNI	-0.001004	0.000757	-1.325979	0.1864
OCFNS	4.01E-05	0.002031	0.019749	0.9843
OCFE	0.319429	0.008742	36.53988	0.0000
C	0.115625	0.185606	0.622958	0.0503

R-squared	0.998346	Mean dependent var	4.416089
Adjusted R-squared	0.998286	S.D. dependent var	82.35505
S.E. of regression	2.581462	Akaike info criterion	4.773767
Sum squared resid	1279.477	Schwarz criterion	4.905699
Log likelihood	-469.3767	Hannan-Quinn criter.	4.827158
F-statistic	16559.54	Durbin-Watson stat	2.167405
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (09): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة للمتغيرات المستقلة وROE

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:27
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-8.73E-12	1.97E-12	-4.432607	0.0000
OCFTL	0.215321	0.014299	15.05897	0.0000
OCFII	2.78E-08	7.92E-08	0.350630	0.7264
OCFCL	-0.002418	0.002338	-1.034530	0.3027
OCFNI	-8.75E-05	9.60E-05	-0.910879	0.3639
OCFNS	-0.000107	0.000240	-0.446370	0.6560
OCFE	0.025086	0.001100	22.80248	0.0000
C	0.006559	0.021140	0.310252	0.7568

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.997520	Mean dependent var	0.350384
Adjusted R-squared	0.996500	S.D. dependent var	4.954642
S.E. of regression	0.293128	Akaike info criterion	0.624025
Sum squared resid	12.11525	Schwarz criterion	1.597028
Log likelihood	-3.402460	Hannan-Quinn criter.	1.017784
F-statistic	977.8179	Durbin-Watson stat	2.509072
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (10): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية للمتغيرات المستقلة وROE

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:28
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	-9.14E-12	1.94E-12	-4.719880	0.0000
OCFTL	0.211965	0.013101	16.17960	0.0000
OCFII	1.70E-10	7.21E-08	0.002356	0.9981
OCFCL	-7.92E-05	0.001956	-0.040508	0.9677
OCFNI	-9.27E-05	8.81E-05	-1.052300	0.2940
OCFNS	-0.000162	0.000232	-0.698950	0.4854
OCFE	0.025109	0.001017	24.69732	0.0000
C	0.004524	0.023983	0.188617	0.8506

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.077911	0.0660
Idiosyncratic random	0.293128	0.9340

Weighted Statistics

R-squared	0.996487	Mean dependent var	0.300313
Adjusted R-squared	0.996359	S.D. dependent var	4.827437
S.E. of regression	0.291328	Sum squared resid	16.29541
F-statistic	7779.777	Durbin-Watson stat	1.890254
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.996438	Mean dependent var	0.350384
Sum squared resid	17.39851	Durbin-Watson stat	1.770409

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول رقم (11): اختبار لاغرانج (LM) للمتغيرات المستقلة وROE

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	1.517651 (0.2180)	0.481151 (0.4879)	1.998802 (0.1574)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الجدول رقم (12): معلمات النموذج المقدر باستخدام النموذج التجميعي للمتغيرات المستقلة وROE

المتغير التابع: معدل العائد على حقوق الملكية ROE	
الفترة: 2011- 2015 **T**=5 **N**=60 **مجموع مشاهدات البانل:** 5*60= 300 مشاهدة	
المتغيرات التفسيرية	النموذج التجميعي
Constante	0115625 (0.0503)*
NOCF	-9.65E-11 (0.0000)*
OCFTL	2.689157 (0.0000)*
OCFII	1.88E-07 (0.7636)*
OCFCL	-0.056477 (0.0008)*
OCFNI	-0.001004 (0.1864)*
OCFNS	4.01E-05 (0.9843)*
OCFE	0.319429 (0.0000)*
R- squared	0.998346
Adjusted R- squared	0.998286
Prob (F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

الاحالات 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، الأردن: جامعة آل البيت، 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 والعملية**، الطبعة الأولى، القاهرة: مجموعة النيل العربية، 2011، ص. 551.

[4] .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: 171.

[5]. Subramanyam K.R & John J.Wild (2010), **Financial Statement Analysis**, 10th ed, New York: McGraw-Hill/ Irwin, P: 418.

[6]. Ibid, P: 419.

[7]. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة (2006)، **تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي**، عمان: دار المسيرة للنشر، ص. 209.

[8]. 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.

[9]. Kieso D.E & El.al (2013), **Intermediate Accounting**, 15th ed, New York: John Wiley & Sons Inc, P: 234.

[10]. Gray J.Sidney & Belverd E.Needels (1999), **Financial Accounting: A Global Approach**, 1st ed, New York: Houghton Mifflin Company, P: 384.

[11]. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة (2006)، **مرجع سبق ذكره**، ص ص. 217، 218.

[12]. 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.

[13]. 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.

[14]. محمود عزت اللحام وآخرون (2016)، **الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الثانية ، عمان : دار الإعصار، مكتبة المجتمع العربي للنشر، ص: 45.

[15]. فيصل محمود الشواوة (2013)، **مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي**، عمان: دار المسيرة للنشر، ص: 32.

[16]. رشا مهدي الخفاجي (2008)، أثر التخصيصات المالية للتدريب في زيادة كفاءة الأداء المالي- دراسة ميدانية في الشركة العامة لنفط الجنوب البصرة، **مجلة القادسية للعلوم الإدارية**، 10(01)، ص: 262.

[17]. مفلح محمد عقل (2006)، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر، ص: 327.

[18] .G. Y Qi & El.al (2014), Revisiting The Relationship Between Environmental and Financial Performance in Chinese Industry, **Journal of Environmental Management**, Vol. 145, P: 352.

[19]. Noor Muhammad & El.al (2015), The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance in Periods of Growth and Contraction : Evidence from Australian Publicly Listed Companies, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 102, P: 326.

[20]. Peter O'Neill & El.al (2016), Quality Management Approaches and Their Impact on Firm's Financial Performance- An Australian Study, **Int. J. Production Economics**, Vol. 171, P: 385.

[21] .James C. Van Horne (2002), **Financial Management and Policy**, 12th ed, New Jersey: Prentice Hall, P: 361.

[22]. بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح (2014)، **العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن**، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الأردن: جامعة الشرق الأوسط، ص: 35.

[23]. Kelvin Sim & El.al (2011), A Case Study on Financial Ratios Via Cross- Graph Quasi- Bicliques, **Information Science**, Vol. 181, Issue. 01, P: 201.

[24]. L'ubica Lesáková (2007), **Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice**, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, Budapest- Hungary, June 1-2, P: 259.

[25]. Louis C. Gapenski (2005), **An Introduction to Accounting and Financial Management**, 3rd ed, U.S.A : Aupha Hap , P: 533.

[26]. محمود عبد الحليم الخلايلية (1998)، **التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية**، الطبعة الثانية ، عمان: المكتبة الوطنية، ص: 136.

[27]. أحمد محمد حسين اللقيس (2017)، **العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركة في الأجل الطويل- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، الأردن: جامعة الزرقاء، ص: 17.

[28]. نبيل الحلبي (2006)، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية- دراسة تطبيقية، **مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، 22 (01)، ص: 217.

[29]. عمر عيد الجعيدي (2015)، العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها- دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة ببورصتي عمان وفلسطين، **مجلة جامعة الأزهر**، سلسلة العلوم الإنسانية، 17 (01)، ص: 327.

[30].محمد زيدان المصري (2015)، **العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة تحليلية**، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، فلسطين: الجامعة الإسلامية بغزة، ص: 49.

[31]. أحمد محمد حسين اللقيس (2017)، مرجع سابق.

[32] . حطاب دلال، نور الدين زعيبط (2017)، تقييم الأداء المالي باستخدام نسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة- دراسة حالة مؤسسة أرسيلور ميتال عنابة 2012- 2014، **مجلة البحوث الاقتصادية والمالية**، جامعة أم البواقي، 04 (01).

[33] . شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان (2016)، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق – دراسة ميدانية على الفنادق السودانية، **مجلة الدراسات العليا**، جامعة النيلين، 6 (24).

[34]. عمر عيد الجعيدي (2015)، مرجع سابق.

[35] . خالد رجعان زمام السليماني (2013)، **أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها: دراسة اختبارية**، رسالة ماجستير في المحاسبة، الأردن: جامعة الشرق الأوسط.

[36] . منذر النمر وآخرون (2013)، مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية في إطار واقع خصائص الشركات الصناعية الأردنية المساهمة: دراسة ميدانية، **الفكر المحاسبي**، 03 (17).

[37] . حذيفة زياد خليل الدماغين (2009)، مرجع سابق.