

تاريخ الاستلام: (2022-02-02)، تاريخ القبول: (2022-03-13)

## أثر كفاءة السيولة النقدية على ربحية الشركات - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

هاني جودت السويركي	منال اسماعيل البحيصي	سامي نصر أبو شمالة
كلية فلسطين التقنية	الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية	الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية

### ملخص:

تناولت هذه الدراسة قياس أثر كفاءة السيولة النقدية على ربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وتهدف الدراسة إلى معرفة أثر المعلومات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على الأداء المالي، وكذلك زيادة الاهتمام بالقرارات المتعلقة بكفاءة السيولة النقدية بما يعزز ربحية الشركة. تم إسقاط هذه الدراسة على 22 شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2020)، واعتمدت على معلومات لتحليل السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) عن طريق البرنامج الإحصائي Eviews12. توصلت الدراسة إلى وجود تباين في أثر المعلومات المتعلقة بكفاءة النقدية والمستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات، حيث توصلت إلى وجود أثر إيجابي لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية. في حين لم تؤثر نسب العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية و نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على ربحية الشركة ممثلة بالعائد على حقوق الملكية.

**كلمات مفتاحية:** كفاءة السيولة النقدية، ربحية الشركات، بورصة فلسطين.

### The impact of liquidity efficiency on the profitability - An applied study on the firms listed on the Palestine exchange

#### Abstract

This study examines the impact of cash flow efficiency on the profitability of firms listed on the Palestine Exchange. The study aims to determine the impact of the information extracted from the cash flow statement on financial performance, as well as raising attention to the decisions related to the efficiency of cash flow in a way that enhances the firms' profitability. The study analyzes the data of (22) industrial and service companies listed on the Palestine Stock Exchange (2015-2020) and relied on PANEL data through the Eviews12 statistical program. The study finds a vary in the impact of the liquidity efficiency information extracted from the cash flow statement on the profitability of non-financial firms. It finds a positive impact of return on equity from operating cash flows ratio on the return on equity. While the ratios of return on assets from operating cash flows and the net cash flows from operating activities to sales do not affect the firms profitability represented by return on equity.

**Keywords:** Liquidity Efficiency, Profitability, Palestine Exchange.

مقدمة:

أصبح هدف المؤسسات في الوقت الحالي أشمل من تعظيم الأرباح؛ فأصبح الهدف تحقيق أقصى درجات النمو والبقاء ضمن مصاف كبريات المؤسسات عبر العالم عن طريق تعظيم حصتها السوقية بما يقابله من تحديات المنافسة القوية (لزهارى، 2018)، والتطور المتلاحق في كل مناحي الحياة والذي طال النظام المحاسبي في المؤسسات و ثقافة ووعي مستعملي القوائم المالية (العبيدي، 2010)؛ والذي زاد حتما من اهتمامها بكيفية استخدام الوسائل والإجراءات المتوفرة لديها، ولكون قائمة التدفقات النقدية المرآة العاكسة لصورة المؤسسة المالية: فهي القائمة التي تحدد صافي التدفقات النقدية لجميع أنشطة الشركات في فترة إعداد القوائم المالية، والتي تفصح عن السيولة الحقيقية لجميع أنشطة الشركات، وتساعد المستثمرين على قياس قدرة الوحدة على الوفاء بالتزاماتها من المصادر الخاصة، وما إذا كانت تحتاج تمويل خارجي لذلك هي تمنحهم جميعا (مؤسسات ومستثمرين) الوقت الكافي لدراسة البدائل التمويلية المتاحة بدلا من الاتجاه للمصادر التمويلية ذات الكلفة العالية. وبالتالي المساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة (لزهارى، 2018). مشكلة الدراسة:

أن القرارات الإدارية والتي تهدف للتركيز على الربحية كهدف رئيسي للمستثمرين يقلل من التركيز على السيولة (مطر، 2015)، وبالتالي تتمثل مشكلة الدراسة في تعارض رغبات الأطراف ذات العلاقة، حيث يضع الملاك الربحية كهدف رئيس يتم من خلاله تقييم أداء مدراء الشركة في الوقت الذي تسعى فيه الإدارة إلى الاحتفاظ بمستوى جيد من السيولة لمواجهة الالتزامات في ظل الظروف الاقتصادية غير المستقرة.

من هنا جاءت هذه الدراسة للتعرف على أثر كفاءة السيولة النقدية على ربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، من خلال محاولة الإجابة على التساؤل الرئيس للدراسة: ما أثر كفاءة السيولة النقدية على ربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

وينبثق من السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما أثر نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. ما أثر نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. ما أثر نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة لقياس أثر المعلومات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك تحسين القرارات الاستثمارية للملاك والمستثمرين وإدارة الشركات، من خلال أخذ البيانات المتعلقة بكفاءة السيولة النقدية في الحسبان بما يعزز ربحية الشركة.

فرضيات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها تم صياغة الفرضية الرئيسة التالية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات كفاءة السيولة النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية، وينفرع منها:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

أهمية الدراسة:

تساهم الدراسة الحالية في بيان أثر المعلومات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات، من أجل ترشيد قرارات المستثمرين والمحللين وإدارة الشركات من خلال الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية كأحد القوائم المالية الرئيسية التي تفصح عنها الشركات المدرجة ببورصة فلسطين وذلك كما يلي :

الأهمية العلمية:

تستمد الدراسة أهميتها العملية كونها تربط مؤشرات قائمة التدفقات النقدية بربحية الشركات في البيئة الفلسطينية، كذلك فإن الدراسة تسلط الضوء على قائمة التدفقات النقدية كقائمة ملهمة لمتخذي القرارات.

الأهمية العملية :

تتبع الأهمية العملية لهذه الدراسة من الدور الرئيس الذي تلعبه السيولة النقدية في تعزيز مكانة الشركات المدرجة ببورصة فلسطين، لتجويد القرارات المتعلقة بإدارة سيولة الشركة وصولاً لمستوى أفضل من الأداء، وكذلك لتحسين القرارات الاستثمارية للملاك والمستثمرين والمضاربين من خلال توفير معلومات تعزز القرار الاستثماري الأمثل، ومساعدة إدارة المؤسسات على تقويم أدائها المالي بصورة أدق باستخدام قائمة التدفقات النقدية.

الدراسات السابقة:

(Lawal,L.O., et.al., 2021)

### "Statement of Cashflow Analysis and Profitability of Industrial Goods Companies in Nigeria"

هدفت الدراسة إلى بيان أثر مؤشرات قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات، وقد تم جمع بيانات الدراسة بالاعتماد على التقارير المنشورة لـ 10 شركات صناعية في نيجيريا (2012-2018). وقد استخدم أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة لتحليل البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data). وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على ربحية الشركات، وعدم وجود أثر دال إحصائياً لكل من التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والاستثمارية على ربحية الشركات. وأوصت الدراسة : بتعزيز الأنشطة التشغيلية وتعديل الأنشطة التمويلية والاستثمارية من أجل تحسين الربحية.

دراسة (حمزة، علي، 2021)

" دور مقاييس التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الأداء المالي: دراسة حالة شركة بيوفارم للأدوية في الجزائر للفترة (2015-2018)"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في دور مقاييس التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الأداء المالي للشركات، من خلال دراسة حالة شركة بيوفارم لصناعة وتوزيع الأدوية في الجزائر للفترة من (2015-2018)، من خلال توفير المعلومات لمستخدمي القوائم المالية حول التغيرات الحاصلة في النقدية وما يعادلها، ولتحقيق هذه الغاية اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتفسير وتحليل النسب المالية المشتقة من هذه البيانات لتقييم نقدية وربحية الشركة. ومن خلال النتائج توصلت الدراسة إلى

أن المقاييس أو النسب المالية المستخدمة قد ساهمت بشكل واضح في تحسين ودقة تقييم الأداء المالي لشركة بيوفارم للأدوية.

(Al Zobi and Al Dhaimh, 2021)

### **The impact of cash flow statement components on stock volatility: Evidence from Qatar"**

هدفت الدراسة إلى اختبار القيمة التفسيرية لقائمة التدفقات النقدية لشرح تقلبات أسعار الأسهم في الشركات القطرية المدرجة في بورصة قطر. واستخدمت الدراسة تقنية البيانات المقطعية باستخدام برنامج E-views بعد جمع بيانات الدراسة بالاعتماد على التقارير المنشورة لـ 44 شركة مدرجة في بورصة قطر (2013-2019). وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية تعطي معلومات مهمة للمستثمرين تنعكس في تحركات أسعار الأسهم مما تسبب في حدوث تغيرات وتقلبات أكبر في عوائد الأسهم. وأوصت الدراسة : بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بشكل أفضل.

(Joudeh, 2021)

### **"The Effect of Using Accounting Measurement Bases (Cash and Accrual) on the Performance of the Industrial Companies Listed on Palestine Stock Exchange"**

هدفت الدراسة إلى قياس أداء الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذجين: أحدهما يعتمد على النسب المالية على أساس الاستحقاق، والآخر يعتمد على أساس النسب المالية على أساس نقدي. استخدمت الدراسة المنهج الوصف التحليلي للتعرف على مشكلة الدراسة واختارت 13 شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين واعتمدت على المعلومات التاريخية المنشورة من الفترة (2009-2018) واستخدم الباحث تحليل الانحدار الخطي لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وتوصلت الدراسة إلى أن النموذج القائم على الاستحقاق كان له أداء أفضل في شرح المتغيرات في العائد على الأصول من النموذج القائم على الأساس النقدي. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالجانب النقدي للشركة حتى لا تتعرض لمخاطر الضائقة المالية أو حتى إمكانية الإفلاس وبضرورة القيام بالمزيد من البحث المالي وغير المالي لبعض الشركات التي تعرضت لخسائر لسنوات متتالية لاكتشاف أسباب التراجع في أدائها للوصول إلى نقاط الخلل واقتراح الحلول الفعالة.

(Rahman and Sharma, 2020)

### **Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: "With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors"**

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير التدفق النقدي من العمليات على الأداء المالي لـ (5) شركات تأمين خلال الفترة (2015-2018) و (5) شركات الصناعية خلال الفترة (2014-2018) في المملكة العربية السعودية. وتم الاعتماد في جمع البيانات على التقارير السنوية للشركات واستخدمت لحساب مختلف النسب المالية أسلوب الإحصاء القياسي التحليلي لقياس الارتباط والانحدار. وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية لشركات التأمين والشركات الصناعية في المملكة العربية السعودية تؤثر إيجاباً على أدائها المالي. وأوصت الدراسة بضرورة استخدام مقاييس أخرى لتقييم أداء الشركات المالي وضرورة إجراء الدراسات على عينة أكبر من الشركات.

(Malm, G. S, 2020)

### **"Analysis of Cash Flow Management and Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Accra"**

هدفت الدراسة إلى جمع أدلة وصفية حول تأثير سياسات إدارة التدفقات النقدية في الشركات الصغيرة والمتوسطة على الأداء المالي في العاصمة الغانية أكرا. اعتمدت الدراسة على المقابلات وتوزيع استقصاء على أفراد عينة الدراسة والتي

تمثلت أصحاب الشركات الصغيرة المتوسطة خلال العامين (2017، 2018). وتوصلت الدراسة إلى: وجود تأثير إيجابي لممارسات إدارة التدفقات النقدية للشركات الصغيرة والمتوسطة. وأوصت الدراسة: بضرورة وجود تركيز أكبر على ممارسات التدفقات النقدية في الشركات لتحسين الأداء المالي.

#### دراسة (سالم، 2019)

" استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق المعايير المحاسبية المصرية والدولية"

هدفت الدراسة إلى إيضاح مدى ملاءمة استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق معايير المحاسبة المصرية والدولية. اعتمدت الدراسة على المقابلات وتوزيع استقصاء على أفراد عينة الدراسة والتي تمثلت في أساتذة المحاسبة بالجامعات المصرية، ومراجعي الحسابات والمحللين الماليين ومسؤولي الائتمان بالبنوك لجمع البيانات واستخدم أسلوب تحليل الانحدار analysis regression بواسطة حزمة البرامج الإحصائية Spss وتوصلت الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية أداة جيدة لتوليد النقد والنقد المعادل وأن التدفقات النقدية المباشرة مؤشر جيد على إيضاح الرؤية المستقبلية ودرجة الربحية وأن التدفقات النقدية المباشرة يمكن لها التنبؤ بالأرباح المستقبلية متمثلة في التدفق النقدي المستقبلي والأرباح المستقبلية مما يساعد ذلك الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ قراراتهم المالية والاستثمارية وكذلك تحديد رؤيتهم حول أنشطة الشركة المستقبلية. وأوصت الدراسة: بضرورة تعميم الطريقة المباشرة للتدفقات النقدية على كافة الشركات المسجلة في البورصة المصرية وأن تكون قائمة التدفقات النقدية المباشرة الموحدة للشركة الأم تشمل على نفس عناصر التدفق النقدي المباشر للشركات التابعة مع مراعاة الجوانب القانونية والظروف البيئية والاقتصادية لكل بلد.

#### دراسة (نزهوي، 2018)

"قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة" دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011-2015"

هدفت الدراسة إلى قياس أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي وذلك من خلال إيجاد العلاقة والأثر بين التدفقات النقدية والتشغيلية والنسب المشتقة منها (نسب الكفاية والكفاءة) مع الأداء المالي والذي تمثل بمؤشري الربحية والسيولة. استخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي وأسقطت الدراسة على 60 مؤسسة صناعية مساهمة في الجزائر خلال الفترة (2011-2015) واعتمدت على معطيات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) عن طريق البرنامج الإحصائي (Eviews129). وتوصلت الدراسة إلى: وجود أثر متباين لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وبعض نسب الكفاية والكفاءة على مؤشرات الربحية والسيولة ووجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية ونسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية والخصوم المتداولة على مؤشرات الربحية. وأوصت الدراسة: بضرورة تركيز المحللين الماليين على أهمية وأثر الأداء النقدي لمساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية كونها أداة هامة لتقييم المؤسسات.

#### دراسة (الحسناوي، 2018)

"المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقييم الأداء المالي"

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي المعتمد على قائمة التدفقات النقدية ومقارنته مع التحليل المالي المعتمد على قائمتي الدخل والمركز المالي ومدى اسهام هذا التحليل في توفير رؤية واضحة للمستفيدين من أداء الشركات. واعتمدت الدراسة على البيانات المالية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية لعينة الدراسة والتي شملت 6 شركات عراقية من القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق النقدية لمدة 6 سنوات من (2010-2016) وقد طبقت الدراسة التحليل

المالي بأسلوب النسب المالية على القوائم المالية باستخدام برنامج Minitab. وتوصلت الدراسة إلى أن التحليل المالي للقوائم المالية أظهر أن قيم تسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية أقل في قيمتها من قيم النسب المالية المستخرجة من قائمتي الدخل والمركز المالي للشركات عينة الدراسة والسبب هو الاعتماد على الأساس النقدي في إعداد قائمة التدفقات النقدية التي تظهر نتائج حقيقية وأكثر دقة. وأوصت الدراسة بضرورة تفعيل المعايير المحاسبية الدولية والقواعد المحاسبية العراقية المتعلقة بإلزام الشركات بإعداد قائمة التدفقات النقدية لما للمعلومات التي تقدمها من أثر في ترشيد قرارات المستفيد.

### دراسة (الحميدي، 2014)

" أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى توضيح أهمية استخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية وبيان أثر تلك التدفقات كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركة كمتغير تابع. واعتمدت الدراسة على جمع المعلومات من التقارير المنشورة الخاصة بالمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2012) وتم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية Spss في إجراء الاختبارات الإحصائية. وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية تؤثر على قيمة الشركة وأن التدفقات النقدية توفر معلومات مفيدة يمكن الاعتماد عليها في تفسير الوضع المالي للشركة. وأوصت الدراسة بضرورة قيام الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة العراقية بضرورة إلزام المصارف العراقية بإعداد قائمة التدفقات النقدية كونها أكثر فائدة لبيان وضع الشركة المالي.

### التعقيب على الدراسات السابقة

يتمثل وجه الاستفادة من الدراسات السابقة في أنها ساعدت في تحديد أهم المؤشرات المتعلقة بالأداء المالي وقائمة التدفقات النقدية وتحديد متغيرات الدراسة وطرق قياسها بالإضافة إلى أنها ساعدت الباحثين على تفسير النتائج بصورة علمية.

### الإطار النظري:

**ربحية الشركات:** هناك العديد من التعريفات لربحية الشركات والتي تعتبر أحد مؤشرات الأداء المالي للشركات، فعرفها (علاونة، 2020) بأنها انعكاس للكفاءة الإنتاجية لهذه الشركات بينما الأرباح الموزعة على المساهمين وأسعار الأسهم في السوق المالي تمثل انعكاساً للربحية على المدى الطويل، ويعرف الأداء المالي على أنه التشخيص السليم للصحة المالية من أجل معرفة ما إن كانت المؤسسة لديها القدرة على توليد قيمة والصمود في المستقبل من خلال الاعتماد والارتكاز على عدة إجراءات مالية كإعداد الميزانيات وجدول حسابات النتائج (اللقيس، 2017). ويعد الأداء المالي واحداً من المؤشرات المستخدمة في قياس نجاح المؤسسات من حيث العائدات المالية. وكثيراً ما يستخدم من جانب المستثمرين كمعيار لأداء عملية العناية الواجبة وتقييم حالة الاستثمار؛ كما يستخدم أيضاً كأداة من قبل المراقبين الحكوميين لتقييم الامتثال للتدابير التنظيمية ورصد السلامة العامة للقطاع المالي (القيسي، 2020).

### العوامل المؤثرة في ربحية الشركات (أبو العلا، 2019):

1. **الهيكل التنظيمي:** هو الإطار العام الذي يحكم جميع المتغيرات التي لها علاقة بالمنظمة وطبيعتها أعمالها فقد يدعم أداء المنظمات أو قد يكون من العوائق الأساسية في تنفيذ جميع الخطط وخصوصاً المالية منها.
2. **التكنولوجيا:** وهي جميع الأساليب والأدوات والطرق المعتمدة داخل المنظمات والشركات والمستخدم في تنفيذ وتحقيق الأهداف المنشودة.

3. **المناخ التنظيمي:** المناخ التنظيمي يُعبّر عن شخصية المنظمة، ويشير إلى جميع الظروف الداخلية والظروف الخارجية التي تكون محيطة بالموظف خلال قيامه بعمله، والتي لها أثر كبير في السلوك الصادر عنه وتقوم بتشكيل اتجاهاته نحو عمله ونحو المنظمة نفسها، كما تقوم بتحديد مستوى الرضا ومستوى الأداء.
4. **الحجم:** يقصد بالحجم تصنيف الشركات والمؤسسات حسب حجمها إلى ثلاثة مستويات كبيرة ومتوسطة وصغيرة، ويعتبر حجم الشركة من أحد أهم العوامل المؤثرة على أدائها المالي فكلما ازداد حجم الشركة ازداد حجم أداؤها وزاد عدد المحللين الماليين .

قائمة التدفقات النقدية (قشطة، 2020):

تعد قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدمي هذه القوائم في التعرف على أوضاع الشركة موضوع التأهيل ماليا وتأتي أهمية هذه القائمة لأنها تبيّن الأثر النقدي لكافة الأنشطة المالية التي قامت بها الشركة خلال هذه الفترة بالإضافة لبيان طبيعة هذا الأثر لأنه يشكل تدفقا نقديا داخلا للشركة أو خارجا منها، و تقسيم هذه القائمة يساعد في التعرف على نقاط القوة والضعف من حيث قدرة الشركة على توليد النقد وهو العنصر الذي يستخدم لتسديد الالتزامات وتمويل توسعات الشركة وتوزيع أرباحها سواء في المدى القصير أو الطويل.

أهداف قائمة التدفقات النقدية (عبدالله، 2020):

- 1- توفير معلومات عن الالتزامات والتحصيلات للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة.
- 2- توفير وإنتاج معلومات عن التشغيل والاستثمار والتمويل.
- 3- مساعدة المستثمرين والدائنين في تقويم أداء المنشأة الاقتصادي وقدرتها على الوفاء بالالتزاماتها.
- 4- تعتبر مؤشراً جيداً لربحية المشروع.

كفاءة التدفقات النقدية (السليمان، 2013):

كفاءة التدفقات النقدية تسمى أيضاً بنسب كفاءة النقدية المتولدة، وينتج التحليل فيها إلى التركيز أولاً على التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية في تقييم كفاءة النقدية المتولدة، وكفاءة النقدية المتولدة تعبر عن قدرة المؤسسة في توليد نقدية من عملياتها المتداولة والمستمرة وتتوفر ثلاث نسب مفيدة لقياس كفاءة النقدية المتولدة: إنتاجية التدفق النقدي، والتدفقات النقدية إلى المبيعات والتدفقات النقدية إلى الأصول.

العائد على حقوق الملكية:

معدل العائد على حقوق الملكية هو واحد من أهم مؤشرات الربحية ويمكن القول إن حقوق الملكية هي في الأساس حقوق المالك في أصول الشركة، أي ما تبقى للمالك بعد طرح جميع الالتزامات من الأصول، ويعرض هذا المعدل على شكل نسبة مئوية. وكلما ارتفعت نسبة هذا المعدل دل ذلك على كفاءة إدارة واستثمار الشركة لأصولها (القضاة، 2015). يقيس معدل العائد على حقوق الملكية قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من أموال الملاك ويشير إلى ما يحصل عليه الملاك من استثمارهم للأموال الخاصة بهم خلال السنة المالية من عوائد.

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح ÷ حقوق الملكية (حداد، 2010)

معدل العائد على الأصول:

يعبر عن قيمة الربح الناتج عن كل وحدة نقد من الأصول ويحسب بالمعادلة التالية:  
معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضريبة ÷ مجموع الأصول (بعيوات، 2020).  
نسبة صافي التدفقات النقدية إلى المبيعات:

بما أن المبيعات النقدية هي مصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة للمؤسسة وتحسب كالتالي

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ المبيعات  
وهذه النسبة كلما ارتفعت دلت على كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من المؤسسة في تحصيل النقدية من الزبائن (سالم، 2020).

#### نسبة صافي التدفقات إلى الأصول:

وهذه النسبة توضح قدرة أصول المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية وتحسب كالتالي:  
العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية التشغيلية ÷ مجموع الأصول (مصطفى، 2016)  
نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى حقوق الملكية:  
تقيس هذه النسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على كل وحدة نقدية مستثمرة من الملاك، وارتفاعها يعطي مؤشراً إيجابياً على استغلال المؤسسة لأموال الملاك بطريقة مثلى وتحسب كالتالي:  
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى حقوق الملكية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ حقوق الملكية (إيمان، 2019).

#### جدول (1)

##### نسب الكفاءة المشتقة من قائمة التدفقات النقدية

المقياس	النسب المالية	التعليق
نسب الكفاءة	نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المبيعات	تعتبر المبيعات النقدية مصدراً أساسياً للتدفقات النقدية الواردة للمؤسسة، والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يثبت كفاءة سياسة الائتمان في المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها.
	نسبة النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية	توضح هذه النسبة مدى قدرة أموال الملاك في المؤسسة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.
	نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول	توضح هذه النسبة مدى قدرة موجودات المؤسسة من توليد تدفق نقدي تشغيلي.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على دراسة (شنوف، 2012).

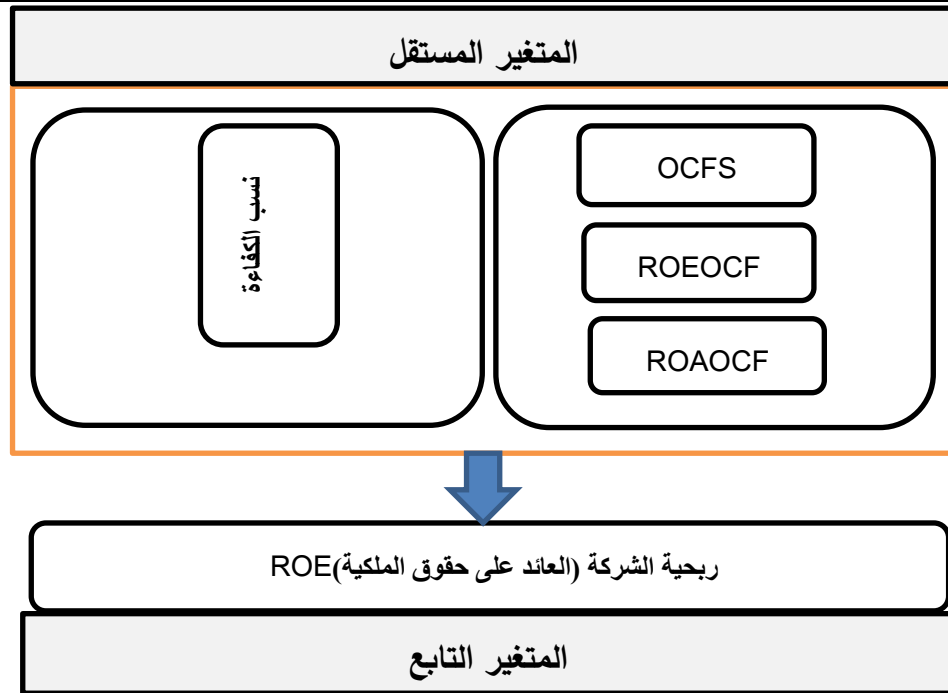
#### منهج الدراسة وطرق جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على منهج القياسي الكمي، حيث تم جمع كافة البيانات اللازمة والخاصة بمتغيرات الدراسة من التقرير السنوي لشركات مجتمع الدراسة، وتم الحصول على بيانات تلك التقارير السنوية من خلال موقع بورصة فلسطين. تم استخدام البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data)، حيث تجمع بين بيانات الشركة غير المالية الواحدة (Cross-Section)، ولفترة زمنية محددة (Time Series). وتم استخدام برنامج (E-Views9) الإحصائي لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة.

#### مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الأعوام من 2015-2020م، وتمثلت عينة الدراسة من جميع الشركات الصناعية والخدمية بواقع 22 شركة (9 شركات خدمية - 13 شركة صناعية) خلال الفترة الزمنية 2015 - 2019 وعددها (22) شركة مدرجة في بورصة فلسطين (9 شركات خدمية - 13 شركة صناعية). ولاختيار عينة الدراسة تم وضع مجموعة محددات تمثلت في: توافر التقارير السنوية للشركات الصناعية خلال تلك الفترة، وأن تشمل على جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة، وبعد تطبيق المحددات السابقة، بلغت حجم عينة الدراسة (22) شركة وذلك بنسبة (100%) من مجتمع الدراسة.

#### أنموذج الدراسة:



بناءً على مشكلة الدراسة، واختبار فرضية الدراسة، تم صياغة النموذج القياسي الآتي:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1(OCFS) + \beta_2(ROEOCF) + \beta_3(ROAOCF) + \varepsilon$$

حيث أن:

ROE: العائد على حقوق الملكية يعبر عن ربحية الشركة.

OCFS: نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات.

ROEOCF: نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية.

ROAOCF: نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية.

$\beta_0$ : قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1 - \beta_3$ : معاملات الانحدار.  $\varepsilon$ : الخطأ العشوائي.

**تحليل بيانات الدراسة:**

اعتمد تحليل نتائج الدراسة التطبيقية على أربع مراحل، بدأت بوصف لبيانات الدراسة، ومن ثم التحقق من ملاءمة نموذج الدراسة، ومن ثم تقدير نموذج الدراسة، وانتهاءً باختبار فرضياتها، وفيما يلي تحليل لهذه المراحل:

▪ **التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:**

بالاعتماد على بيانات الشركات غير المالية للفترة (2015-2020) وعددها (22) شركة، يعرض الجدول رقم (2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، وذلك كما يلي:

**جدول (2)**

**الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة**

الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة العليا	المتوسط الحسابي	المقياس المتغير
0.11	-0.38	0.45	0.06	العائد على حقوق الملكية يعبر عن ربحية الشركة ROE
0.59	-0.96	3.29	0.23	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى

المبيعات OCFS			
0.15	-0.94	0.45	0.07
نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية ROEOCF			
0.13	-0.33	1.26	0.05
نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية ROAOCF			

يعرض الجدول رقم (2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، وعلى النحو التالي:

1. ربحية الشركة (العائد على حقوق الملكية) ROE: يلاحظ أن معدل العائد على حقوق الملكية قد بلغ (6%) وبانحراف معياري (11%)، مما يشير إلى الضعف النسبي في هذا العائد بالرغم من كونه موجباً، وقد كانت أعلى نسبة عائد على حقوق الملكية في الدراسة الحالية بمعدل (45%) للشركة العربية لصناعة الدهانات، وأقل نسبة عائد بمعدل (-38%) لشركة فلسطين لصناعة اللدائن، مما يدل على تباين الأداء المالي للشركات عينة الدراسة.
2. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات OCFS: يلاحظ أن معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات قد بلغ (23%) وبانحراف معياري (59%)، وبلغت أعلى نسبة (329%) لشركة فلسطين اللدائن، وأدنى نسبة (-96%) للشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية، مما يشير إلى قدرة المبيعات على توليد التدفقات النقدية التشغيلية للشركات.
3. نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية ROEOCF: يلاحظ أن معدل العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية قد بلغ (7%) وبانحراف معياري (15%)، وبلغت أعلى قيمة (45%) لشركة موبایل الوطنية الفلسطينية للاتصالات أوريدو، وأدنى قيمة (-94%) للشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية، مما يشير إلى انخفاض كفاءة إدارة أموال الملاك من قبل الإدارات التنفيذية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين.
4. نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية ROAOCF: يلاحظ أن معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية قد بلغ (5%) وبانحراف معياري (13%)، وبلغت أعلى نسبة (126%) للشركة الفلسطينية للكهرباء، وأدنى نسبة (-33%) للشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية، مما يشير إلى انخفاض كفاءة إدارة الأصول من قبل الإدارات التنفيذية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين.

#### اختبار ملاءمة النموذج:

#### أ. اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test):

بالاعتماد على نظرية النهاية المركزية Central Limit Theory، والتي تنص على أنه من الممكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ( $n > 30$ )، وبما أن عينة الدراسة تزيد عن (30) مشاهدة، فإننا نستطيع افتراض التوزيع الطبيعي للبيانات بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي (Gujarati, 2004).

#### ب. اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity Test):

تم فحص التداخل الخطي المتعدد بالاعتماد على معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor-VIF)، وكانت النتائج كما يلي:

#### جدول (3)

#### اختبار الارتباط الخطي المتعدد

VIF	المتغيرات المستقلة
1.56	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات OCFS
1.80	نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية ROEOCF

1.97

نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية ROAOCF

يتضح من الجدول رقم (3) أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة المستقلة، أكبر من العدد (1)، وأقل من العدد (10) (عرفة وعبدالحكيم، 2015؛ نصر، 2019). هذا يعني خلو البيانات من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد.

#### ت. اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test):

يتم التأكد من خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، بإجراء اختبار (Durbin-Watson). ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة قيمة (DW) الناتجة من نموذج الانحدار المتعدد، مع قيم (dl;du) الجدولية لعينة حجمها (n) وعدد متغيراتها (k). حيث يتم رفض وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذا كانت قيمة DW تقع في المجال (du;4-du) (العمرى، 2013؛ المعايطه، 2021).

كانت قيمة (DW) المحسوبة = (2.114). ومن جدول القيم الحرجة لاختبار (DW) عند (k=3) و (n=132)، كانت القيم الحرجة (dl=1.584) و (du=1.665). مما يعني غياب مشكلة الارتباط الذاتي، لأنه قيمة DW تقع في المجال (1.625;2.335).

#### ▪ تقدير نموذج الدراسة:

لكون بيانات الدراسة من البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data)، هناك عدة نماذج خاصة بها، ينبغي الاختيار فيما بينها لتقدير النموذج الملائم لفرضية الدراسة الرئيسية، وذلك كما يلي:

(a) نموذج الانحدار المشترك أو التجميعي (Pooled Regression Model).

(b) نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effect Model).

(c) نموذج الآثار العشوائية (Random Effect Model).

ولتحديد أي من هذه النماذج يتم اختياره واستخدامه في التحليل، سيتم استخدام اختبار (Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)) من أجل الاختيار بين نموذج الانحدار المشترك ونموذج الآثار العشوائية. كما سيتم استخدام اختبار (Hausman Test) في حالة معنوية اختبار (Breusch-Pagan)، من أجل الاختيار بين نموذج الآثار العشوائية ونموذج الآثار الثابتة (الصعوب، 2020). وكانت النتائج على النحو التالي:

#### جدول (4)

اختبار النموذج الملائم لفرضية الدراسة الرئيسية

Hausman Test		Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)	
Sig	Chi2	Sig	Chi2
0.062	7.321	0.000	178.393

تشير نتائج اختبار (Breusch-Pagan)، أن نموذج الانحدار المشترك يعتبر غير ملائم في تقدير نموذج الدراسة للفرضية الرئيسية، حيث كانت قيمة (Chi2) معنوية وكانت بمستوى دلالة أقل من (0.05). ولذلك سيتم إجراء اختبار (Hausman Test)، والذي كانت نتيجته، أن نموذج الآثار العشوائية هو الملائم في تقدير نموذج الدراسة للفرضية الرئيسية، حيث كانت قيمة (Chi2) غير معنوية وكانت بمستوى دلالة أكبر من (0.05).

#### ▪ اختبار فرضيات الدراسة:

لتحديد أي من مؤشرات نسب الكفاءة من قائمة التدفقات النقدية لها أثر على العائد على حقوق الملكية، تم عرض نتائج اختبار الفرضية الرئيسية، حيث يعرض الجدول رقم (5) نتيجة اختبار الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (Panel Least Squares)، وذلك على النحو التالي:

#### جدول (5)

اختبار نموذج الدراسة بالاعتماد على نموذج الانحدار المشترك

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	الدلالة الإحصائية. Sig
ربحية الشركة (العائد على حقوق الملكية) ROE	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات OCFS	-0.019	-1.710	0.090
	نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية ROEOCF	0.109	2.168	0.032
	نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية ROAOCF	0.069	1.193	0.235
	ثابت الانحدار	0.051	2.506	0.014
معامل التحديد R2	0.081			
معامل التصحيح Adj R2	0.06			
قيمة F المحسوبة	3.778			
مستوى الدلالة الإحصائية. Sig	0.012			
Durbin-Watson stat	2.114			

### نتائج اختبار الفرضية الرئيسية:

تنص الفرضية على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين".

نلاحظ من الجدول (5)، أن أثر المتغيرات المستقلة على ربحية الشركة كان أثراً معنوياً، حيث بلغت قيمة ( $F=3.778$ ) وبمستوى دلالة ( $Prob=0.012$ )، وهو ما يثبت عدم صحة الفرض الرئيس، وعليه يمكن القول أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشرات قائمة التدفقات النقدية على ربحية الشركات المدرجة ببورصة فلسطين. كما بلغت قيمة معامل التصحيح ( $Adj R^2=0.081$ ) حيث تفسر هذه المتغيرات المستقلة ما نسبته (8.1%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (ربحية الشركة)، والمتمم لهذه النسبة تعني أن هناك متغيرات لم يتم أخذها في الدراسة تفسر ما نسبته (91.9%).

**نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:** تنص الفرضية على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين".

نلاحظ من نتائج الجدول (5)، أن قيمة معامل الانحدار قد بلغ (-0.019) وبمستوى دلالة ( $Prob=0.090$ ) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات OCFS على ربحية الشركات المدرجة ببورصة فلسطين، وهو ما يثبت صحة الفرض الفرعي الأول. ويعزو الباحثون هذه النتيجة، لانخفاض ارتباط المبيعات بحقوق الملاك بالتالي فإن تحسن في كفاءة إدارة المبيعات لم ينعكس على عوائد حقوق الملاك. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (لزاهري، 2018) والذي لم يجد علاقة ذات دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على العائد على حقوق الملكية للشركات الجزائرية. كما اتفقت مع دراسات (Joudeh, 2021) ودراسة (الحسناوي، 2018) واللذان وجدا أن مؤشرات قائمة التدفقات النقدية لا تفسر بشكل كبير التغير في أرباح الشركات. بينما لم تتفق هذه النتيجة مع دراسات (Lawal, L.O., et.al., 2021)، (حمزة، علي، 2021)، (Rahman and Sharma, 2020)، (Malm, G. S, 2020)، (سالم، 2019) (الحميدي، 2014)، (Al Zobi and Al Dhaimh, 2021)، والتي أشارت إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على ربحية الشركات.

**نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية:** والتي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين".

نلاحظ من نتائج الجدول (5)، أن قيمة معامل الانحدار قد بلغ (0.109) وبمستوى دلالة (Prob=0.032) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية ROEOCF على ربحية الشركات المدرجة ببورصة فلسطين، ما يثبت عدم صحة الفرض الفرعي الثاني، وبما يعني أن ارتفاع العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية يزيد من العائد على حقوق الملاك، ويعزو الباحثون هذه النتيجة إلى قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على توليد الأرباح الخاصة بالشركة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (لزهاوي، 2018) والذي وجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية للشركات الجزائرية. كما اتفقت هذه النتيجة مع دراسات (Lawal, L.O., et.al., 2021)، (حمزة، علي، 2021)، (Rahman and Sharma, 2020)، (Malm, G. S, 2020)، (سالم، 2019) (الحميدي، 2014)، (Al Zobi and Al Dhaimh, 2021)، والتي أشارت إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على ربحية الشركات. في حين لم تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Joudeh, 2021) ودراسة (الحسناوي، 2018) واللذين وجدا أن مؤشرات قائمة التدفقات النقدية لا تفسر بشكل كبير التغير في أرباح الشركات.

**نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:** والتي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين".

نلاحظ من نتائج الجدول (5)، أن قيمة معامل الانحدار قد بلغ (0.069) وبمستوى دلالة (Prob=0.235) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية ROAOCF على ربحية الشركات المدرجة ببورصة فلسطين، وهو ما يثبت صحة الفرض الفرعي الثالث. ويعزو الباحثون هذه النتيجة، لعدم تأثير كفاءة إدارة أصول الشركة على عوائد الملاك، حيث أن العائد على حقوق الملكية يرتبط بالأنشطة التشغيلية والتمويلية أكثر من ارتباطه بالأنشطة الاستثمارية المتمثلة بإدارة الأصول. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (لزهاوي، 2018) والذي لم يجد علاقة ذات دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى العائد على الأصول على العائد على حقوق الملكية للشركات الجزائرية. كما اتفقت مع دراسات (Joudeh, 2021) ودراسة (الحسناوي، 2018) اللذين وجدا أن مؤشرات قائمة التدفقات النقدية لا تفسر بشكل كبير التغير في أرباح الشركات. بينما لم تتفق هذه النتيجة مع دراسات (Lawal, L.O., et.al., 2021)، (حمزة، علي، 2021)، (Rahman and Sharma, 2020)، (Malm, G. S, 2020)، (سالم، 2019) (الحميدي، 2014)، (Al Zobi and Al Dhaimh, 2021)، والتي أشارت إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على ربحية الشركات.

ومما سبق يمكن للباحثين صياغة النموذج القياسي الذي يمثل نتائج الفرضية الرئيسية، على النحو التالي:

$$ROE = \beta_0 - 0.019*(OCFS) + 0.109*(ROEOCF) + 0.069(ROAOCF) + \varepsilon$$

### نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على العائد على حقوق الملكية.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات و لنسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية على نسبة العائد على حقوق الملكية.

**التوصيات:**

انطلاقاً من نتائج الدراسة: نعرض مجموعة من التوصيات:

1. على المستثمرين والملاك التركيز على أهمية وأثر الأداء النقدي في مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. توصي الدراسة إدارة الشركات بالتركيز على مؤشرات التدفقات النقدية لتحسين ربحية الشركة المتمثلة بالعائد على حقوق الملاك.
3. توصي الدراسة بتوعية أصحاب العلاقة بأهمية كفاءة وكفاية السيولة النقدية ودورها في تعزيز الأداء المالي للشركات.
4. توعية المستثمرين في بورصة فلسطين بأهمية أخذ مؤشرات قائمة التدفقات النقدية بالاعتبار عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لما لها من أثر على ربحية الشركات
5. إجراء دراسة مماثلة لهذه الدراسة مع إضافة نسب مالية أخرى مشتقة من قائمة التدفقات النقدية التي لم تختبر في هذه الدراسة.

#### قائمة المراجع:

#### أولاً - المراجع العربية:

1. أبو العلا، أسامة. (2019). أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، *مجلة الفكر المحاسبي الدوريات العربية*، (23)، 3-41.
2. بعيوات، محمد خالد. (2020). هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة الخليل، فلسطين.
3. بن سي، إيمان زرارة. (2019). النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم العسر المالي للمؤسسة وجودة أرباحها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.
4. بن عمارة، نوال و صيفي، حسنية (2015)، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة - دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013)، *مجلة الباحث*، (15)، 179-190.
5. حداد، فايز. (2010). الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع، 83.
6. الحسنوي، دعاء كريم كاظم. (2018). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقويم الأداء المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء، العراق
7. حمزة تجانية، العبسي علي. (2021). دور مقاييس التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الأداء المالي: دراسة حالة شركة بيوفارم للأدوية في الجزائر للفترة (2015-2018)، *مجلة الاستراتيجية والتنمية - الجزائر*، (11)، 1-305-324.
8. الحميدي، كرار سليم عبد الزهر (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* (7)، 64-87.
9. سالم، حنان رزاق. (2020). الخزينة المدمجة من منظور التدفق النقدي والمؤشرات التقليدية من وجهة نظر تحليلية: دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2015-2011)، *مجلة إضافات اقتصادية - الجزائر*، (4)، 1-97-72.
10. سالم، سليمان (2019). استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق المعايير المحاسبية المصرية والدولية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بور سعيد ، مصر.

11. السليمانى، خالد رجعان زمام. (2013). أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.
12. شنوف، شعيب. (2012). التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن.
13. الصعوب، خالد جمال الدين. (2020). أثر استخدام القيمة العادلة على جودة الأرباح في ظل خصائص مجلس الإدارة - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة جرش.
14. عبدالله، نور عبدالرازق. (2020). دور كشف التدفق النقدي في تحسين المؤشرات المالية عند تقييم الأداء المالي بالتطبيق على عينة من المصارف الأهلية العراقية، مجلة الدنانير - العراق، (17)، 496-526.
15. العبيدي، علي قاسم والمعموري، جاسم عيدان، علي كريم الخفاجي. (2010). أثر عملية خفض كلفة المزيج التسويقي في تقييم أداء منظمات الأعمال - دراسة تطبيقية في شركة بغداد للمشروبات الغازية، مجلة جامعة بابل - العلوم الانسانية - العراق، 18(02)، 439-407.
16. عرفة، نصر وعبدالحكيم، مجدي. (2015). أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري - دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية - كلية التجارة - جامعة بني سويف - مصر، 3(1)، 34-1.
17. علاونة، جميل جابر (2020). تقييم ربحية الشركات المساهمة العامة في فلسطين. المجلة الاكاديمية العالمية للاقتصاد والعلوم الادارية ، 2(2) 120 - 144.
18. العمري، الحاج. (2013). دراسة قياسية لأثر تكنولوجيات المعلومات والاتصال على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1995-2009)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
19. قشطة، أحمد سمير. (2020). تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 2012-2017، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الأزهر، غزة فلسطين.
20. القضاة، مصطفى عبدالله أحمد (2015)، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005-2011، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 23(1) 255-281.
21. القيسي، أحمد فارس . (2020). أثر عناصر قائمة التدفقات النقدية وأنماطها في التنبؤ بالتعثر المالي - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة المنقال للعلوم الاقتصادية، 6(1)، 40-11.
22. لزهاري، زلويد. (2018). قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة-دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011-2015، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية.
23. اللقيس، أحمد محمد حسين. (2017)، العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركات في الأجل الطويل - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن.

24. مصطفى، عبد العظيم عبد الرحمن. (2016). مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم: بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.
25. المعايطه، عصام خالد. (2021). تقييم سياسة الاشتغال المالي في المملكة الأردنية الهاشمية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن.
26. نصر، سناء يوسف. (2019). أثر القيمة المضافة لنظم المعلومات المحاسبية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية - فلسطين، 1(28)، 134-159.

## قائمة المراجع المرومنة:

1. Abu Ola, Osama.(2019). The effect of ownership structure and capital structure on earnings
2. management - an applied Study on firms listed on the Egyptian stock exchange (in Arabic), **Journal of Accounting Thought Arab periodicals**, (23), 3-41.
3. Bn Emarh, Noul and Sefe, Hesnea. (2015). Measuring financial performance using the economic value added indicator - a case study of the institutions included in the Cac40 index during the period (2008-2013) - (in Arabic). **Researcher Journal**, (15), 179-190.
4. Hmza, Tjnean and ELebse, Ali. (2021). The Role of Operating Cash Flow Measures in Evaluating Financial Performance: Case Study of Pharmaceutical Biopharm Company in Algeria for the Period 2015-2018 - (in Arabic). **Strategy and Development Journal**, 11(1), 305-324.
5. Abdullah, Nour Abdel Razek. (2020). The role of cash flow detection in improving financial indicators when evaluating financial performance by applying it to a sample of Iraqi private banks (in Arabic), **Journal of Dinars - Iraq**, (17), 496-526.
6. Haddad, Fayez. (2010). **Financial management** (in Arabic), third edition, Jordan: Dar Hamed for Publishing and Distribution, 83.
7. Bayawat, Muhammad Khaled. (2020). The structure of capital and its impact on the financial performance of public shareholding companies listed on the Palestine Exchange (in Arabic), **Master's thesis**, College of Graduate Studies, Hebron University, Palestine.
8. Salem, Hanan Razzaq. (2020). The integrated treasury from the perspective of cash flow and traditional indicators from an analytical point of view: A case study of the Saidal complex for the period (2011-2015) (in Arabic), **Journal of Economic Additions - Algeria**, 4(1), 72-97.
9. Mustafa, Abdel Azim Abdel Rahman. (2016). Financial performance indicators based on profits and cash-based and their role in predicting stock returns: applied to a sample of companies listed in the Khartoum Stock Exchange (in Arabic), **PhD thesis**, College of Graduate Studies, Sudan University of Science and Technology, Sudan.
10. Ben Sy, Iman Zarara. (2019). Financial ratios derived from the statement of cash flows and their role in assessing the financial hardship of the institution and the quality of its profits (in Arabic), **Ph.D. thesis**, Faculty of Economics, Commercial Sciences and Management Sciences, University of Larbi Ben M'hidi, Oum El Bouaghi, Algeria.
11. Elhsnawe, Doaa Kazm. (2018). The informational content of the cash flow statement and its role in evaluating financial performance (in Arabic), **Mater Thesis**, Kerbala University, Iraq.
12. Elhmede, Krar Slem. (2014). The impact of operating cash flows on the value of the company - an applied study in a sample of Iraqi private banks listed in the Iraqi Stock

- Exchange (in Arabic), **Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences**, 3(7), 64-87.
13. Salm, Sleman. (2019). Using Direct Cash Flow Statement to Predict Profits of Corporations In light of Applying the Egyptian and International Accounting Standards (in Arabic), **Mater Thesis**, Port Said University, Egypt.
  14. Shnof, Sheeb. (2013). Modern financial analysis according to IFRS (in Arabic), **dar zahran publishers**, Jordan.
  15. Elsubh, Khald. (2020). The relationship between fair value and quality of earnings in light of board of directors, characteristics : an applied study on the industrial companies listed in Amman stock exchange (in Arabic), **Mater Thesis**, Jerash University, Jordan.
  16. Elbede, Ali and Elmamore, Qasm. (2010). The effect of the process of reducing the cost of the marketing mix in evaluating the performance of business organizations - an applied study in the Baghdad Company for Soft Drinks (in Arabic), **Journal of University of Babylon**, 18(2), 407-493.
  17. Erfa, Nasr and Abedelhkem, Majde. (2015). The impact of corporate governance on the added value of in-kind and intellectual capital - an empirical study on registered Saudi companies (in Arabic), **Accounting and Auditing Journal of the Association of Arab Universities**, 3(1), 1-34.
  18. Elomre, Elhaj. (2013). A econometrics study of the impact of information and communication technologies on economic growth: a case study of Algeria (1995-2009) (in Arabic), **Mater Thesis**, Algeria University.
  19. Elona, Jmeel. (2020). Evaluating the profitability of public joint stock companies in Palestine (in Arabic), **International Academic Journal for Economics and Administrative Science**, 2(2), 120-144.
  20. Qeshta, Ahmed Samir (2020). Interpreting the relationship between free cash flows and the financing structure - an applied study on companies listed on the Palestine Stock Exchange 2012-2017 (in Arabic), **Mater Thesis**, Al-Azhar University.
  21. Qudah, Mustafa Abdullah Ahmad (2015). Factors affecting the financial performance of Jordanian industrial public shareholding companies as measured by return on assets and return on equity for the period 2005-2011 (in Arabic), **Journal of the Islamic University of Economic and Administrative Studies**, 23(1) 255-281.
  22. Al-Qaisi, Ahmed Fares. (2020). The effect of cash flow statement elements and patterns in predicting financial failure - an applied study on the Jordanian industrial companies listed on the Amman Financial Market (in Arabic), **Al Mithqal Journal of Economic Sciences**, 6(1), 11-40.
  23. Lazhari, Zawaweed (2018). "Measuring the impact of changes in cash flows on the level of financial performance in the industrial sector institutions - a case study of some Algerian institutions during the period 2011-2015 (in Arabic), **PhD thesis**, Faculty of Commercial Economics and Facilitation Sciences, University of Ghardaia.
  24. Al-Laquis, Ahmed Muhammad Hussein. (2017), The relationship between monetary performance indicators and the long-term profitability of companies - An applied study on companies listed on the Amman Stock Exchange(in Arabic), **Master thesis**, Zarqa University.
  25. Al-Maaytah, Issam Khaled. (2021). Evaluating the policy of financial inclusion in the Hashemite Kingdom of Jordan (in Arabic), **Master thesis**, College of Graduate Studies, Mutah University.
  26. Nasr, Sana Youssef. (2019). The impact of the added value of accounting information systems on the financial performance of Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange (in Arabic), **Journal of the Islamic University of Economic and Administrative Studies - Palestine**, 1 (28), 134-159.

## ثانياً - المراجع الأجنبية:

1. Al Zobi, M. K., & Al-Dhaimesh, O. H. (2021). The impact of cash flow statement components on stock volatility: Evidence from Qatar. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(2), 365-373.
2. El Moslemany, R., & Nathan, D. (2019). Ownership structure and Earnings Management: evidence from Egypt. *International Journal of Business and Economic Development (IJBED)*, 7(1) 18-32.
3. Joudeh, O. A. A., Barakat, F. S., & Mahmoud, O. A. (2021). The Effect of Using Accounting Measurement Bases (Cash and Accrual) on the Performance of the Industrial Companies Listed on Palestine Stock Exchange. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 393-406.
4. Lawal, L. O., Sadah, A. A., & Abba, H. I. (2021). Statement of Cashflow Analysis and Profitability of Industrial Goods Companies in Nigeria. *FUDMA JOURNAL OF MANAGEMENT SCIENCES*, 1(1), 305-319.
5. Lizińska, J., & Czapiewski, L. (2019). Is Window-Dressing around Going Public Beneficial? Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial management*, 12(1), 18 1-16.
6. Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76-84