

الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية دراسة تجريبية على الشركات المقيدة بالسوق المالية السعودية

أ. محمد سلطان جديع ال جديع

باحث ماجستير بقسم المحاسبة

كلية الأعمال - جامعة الإسكندرية

Mohamed.s5@hotmail.com

ملخص البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار المقدرة التقييمية لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية والنسب الخاصة بها من ناحية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، مع التطبيق على الشركات المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2018 - 2023). وقد توصلت الدراسة الي وجود علاقة إيجابية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأستثمارية والتمويلية وبين قيمة الشركة مقاسة بالقيمة سوقية لأسعار أسهمها. كما توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات حول سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء باحتياجاتها، وتقييم كفاءة الادارة في استخدام موارد الشركة. وبالتالي فان استخدام النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية جنباً إلى جنب مع النسب المالية التقليدية الناتجة عن تحليل قائمة الدخل وقائمة المركز المالي توفر مقياساً أكثر دقة لتقييم الشركات وقدرتها على الاستمرار والاستدامة.

الكلمات المفتاحية: قائمة التدفقات النقدية - المقدرة التقييمية - قيمة الشركة.

¹ تقديم البحث في 2024/8/8 وقبول نشره في 2024/8/20

The Value Relevance of Cash Flow Statement An Empirical Study on Listed Companies in Saudi Stock Exchange

Abstract

The research aims to study the relevance value of the cash flow statement and its indicators, by testing the relationship between the information content of the cash flow statement and its ratios on the stock prices as an indicator of the company's value. Using a sample of non-financial companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period (2018 - 2023). The study found a positive relationship between cash flows from operating, investment and financing activities and the company's value measured by the market value of its stock prices. The cash flow statement also provides information about the company's liquidity and its ability to meet its needs and evaluates the management's efficiency in using the company's resources. Therefore, using financial ratios derived from the cash flow statement along with traditional financial ratios resulting from the analysis of the income statement and the balance sheet provides a more accurate measure of evaluating companies and their ability to continue and sustain.

Keywords: Cash flow statement – Value Relevance – Company value

1- مقدمة

يتمثل الهدف الرئيسي للمحاسبة وإعداد التقارير المالية في مساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاقتصادية، بما في ذلك تقييم الشركات (Barth et al., 2005). وقد تناول العديد من الدراسات السابقة المعلومات المحاسبية في قائمة الدخل وفي قائمة المركز المالي ودورها في تحديد القيم السوقية للأسهم، ومدى انعكاس المعلومات المحاسبية في تقييم الأسهم وتحقيق كفاءة سوق رأس المال، مع إهمال المقدره التقييمية لمعلومات القوائم الأخرى، مثل قائمة التدفقات النقدية. ومع زيادة الحاجة الي معلومات التدفقات النقدية حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) القواعد التي ألزمت بموجب مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً الإفصاح عن مصادر واستخدامات الأموال. ومنذ أواخر السبعينيات وحتى منتصف الثمانينيات، ناقش مجلس معايير المحاسبة المالية منفعة التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. ففي عام 1987، صدرت معيار مجلس معايير المحاسبة المالية رقم 95 (SFAS 95) والزمّت الشركات باعداد قائمة التدفقات النقدية. وفي عام 1992، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار المحاسبة الدولي رقم 7 (IAS 7) بعنوان قائمة التدفقات النقدية، والذي أصبح ساري المفعول في عام 1994، والذي يلزم الشركات بتقديم قائمة التدفقات النقدية.

وتوفر قائمة التدفقات النقدية معلومات ذات فائدة لتقييم التدفقات النقدية المستقبلية وعدم التأكد ومن ثم تؤثر علي القيمة السوقية للشركات، وذلك من خلال توفير معلومات عن التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل، وآثر التدفقات النقدية من هذه الأنشطة على قيمة الشركة (أبو المكارم، 2004). فقد أوضحت دراسة (Barth et al., 2001) أن الهدف الأساسي لإعداد التقارير المالية هو توفير المعلومات التي من شأنها أن تساعد المستخدمين على تقييم التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وخاصة وأن التدفقات النقدية المستقبلية أساسية لتقييم الشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية. كما توفر معلومات مكملة لقائمة المركز المالي وقائمة الدخل، منها علي سبيل المثال، كيفية استخدام موارد الشركة في تمويل التوسعات الاستثمارية ام في توزيعات أرباح أو في تمويل الأنشطة التشغيلية، وبالتالي إعطاء صورة كاملة عن سياسات وقرارات إدارة الشركة في إدارة مورد الشركة (بدوي وعثمان، 2012).

ومن ناحية أخرى، توفر قائمة التدفقات النقدية مؤشرات مختلفة لمساعدة المستثمرين وأصحاب المصالح في تقييم مقدرة المنشأة علي توليد تدفقات نقدية مستقبلية، وتقييم مقدرة المنشأة علي الوفاء بتعهداتها والتزاماتها وسداد التوزيعات المعلن عنها. كما تساهم قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها المختلفة في معرفة أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتقييم العمليات الاستثمارية والتمويلية النقدية.

ومن ناحية أخرى، يعد الدور التقييمي (المقدرة التقييمية) Value Trelevance للمعلومات أحد المجالات البحثية الهامة في المحاسبة والتمويل، والتي تهدف إلى تحديد مدى تأثير المعلومات سواء، المالية أو غير المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات (شحاته وطاحون، 2010). وقد تناولت الدراسات السابقة الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية (مثل الأرباح، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية) بصورة موسعة في الأدب المحاسبي (e.g., Beavr, 2001; Barth et al., 2001).

ويكشف تحليل المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها بعض الجوانب التي لا يوضحها تحليل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، مثل مقدار التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية، ومدى جودة الأرباح وتأثيرها على السيولة، ومدى اعتماد المنشأة على التدفقات النقدية في تمويل احتياجاتها التمويلية الحالية والمستقبلية، بما يدعم المقدرة التقييمية لمعلومات التدفقات النقدية ومؤشراتها (مصطفي، 1998).

وخلال السنوات الأخيرة، وفي ظل المتغيرات الاقتصادية التي تشهدها بيئة الأعمال السعودية، والتي تتمثل في تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية، والاتجاه نحو تنشيط سوق المال السعودي، والتحول الي اقتصاديات السوق، وتشجيع الاستثمار الأجنبي، تظهر الحاجة الي معلومات التدفقات النقدية ومؤشراتها المختلفة لأغراض اتخاذ القرارات الاقتصادية والاستثمارية، وترشيد التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقييم عدم التأكد المحيط بمنشآت الأعمال.

2- مشكلة البحث

يثار الجدل حول المحاسبة على أساس الاستحقاق (Accrual accounting)، ومحاسبة التدفقات النقدية (Cash Flow accounting). إذ يتم اعداد قائمة الدخل وقائمة المركز المالي على أساس الاستحقاق، بينما يتم اعداد قائمة التدفقات النقدية على الأساس النقدي. ويعتبر الأساسان مكملان لبعضهما البعض، حيث تصف المحاسبة على أساس الاستحقاق أثار المعاملات أو الأحداث المالية على الموارد الاقتصادية والتزامات الشركة في الفترات التي تحدث فيها، حتى لو حدثت التدفقات النقدية الناتجة عنها خلال فترة زمنية مختلفة. وبالتالي، فإن المحاسبة على أساس الاستحقاق تسهل مقابلة الإيرادات والمصروفات. ومع ذلك، فقد تم التشكيك في كفاءة نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق بسبب المخصصات، والمرونة الكامنة في مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً (GAAP) لحساب الأرباح المحاسبية، بما يتيح الفرصة لمديري الشركات للتلاعب في الأرباح لتحقيق مصالحهم الخاصة من خلال الخيارات المحاسبية، وهو ما يمكن أن يحرف الأرباح كمقياس لأداء الشركات. وفي المقابل فان محاسبة التدفقات النقدية تسهل اعداد التقارير الموضوعية عن طريق تجنب مشكلة تقييم الأصول وقياس الدخل.

لذلك يمكن أن توفر معلومات التدفقات النقدية دليلاً موثقاً به فيما يتعلق بالأداء السابق للشركة، وكيفية أداء الشركة في المستقبل (Mostafa, 2016).

علاوة على ذلك، يمكن أن تساعد معلومات التدفق النقدي في التنبؤ باحتمالية الفشل المالي للشركة، ومن ثم يمكن أن توفر محتوى معلوماتي لتقييم سيولة الشركة، والملاءة المالية، وبما يشير إلى ما إذا كانت الشركة ستكون قادرة على دفع توزيعات الأرباح والوفاء بالتزاماتها، بينما لا توفر المحاسبة على أساس الاستحقاق سوى القليل عن سيولة الشركة والملاءة المالية على المدى الطويل. ولذلك تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مؤشراً مهماً لقياس الصحة المالية للشركة، ولاسيما إذا تم تقييم التدفقات النقدية التشغيلية على مدى عدة سنوات (Okabe and Sales, 2021).

وفي سياق تقييم الشركات لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار تعاني جودة الأرباح من نقاط ضعف محتملة عند تقييم الشركات المستهدفة . وفي ظل مخاطر الأعمال وصعوبة التنبؤ بالتغيرات غير المتوقعة في بيئة الأعمال يكون ذلك أمراً صعباً بسبب نقاط الضعف التي تتطوي عليها جودة الأرباح، وانخفاض مقدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم. وبالتالي يتوقع في المقابل أن تزداد المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية كوسيلة إضافية لتفسير عوائد الأسهم، مع توفير نظرة ثاقبة للتدفقات النقدية المستقبلية للشركة مقارنة بالأرباح المحاسبية (Boujelben et al., 2020).

وفي ظل الصعوبة المتزايدة في التنبؤ بالأرباح المستقبلية توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات التدفقات النقدية التشغيلية والتي تساهم في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية، حيث إن التدفقات النقدية التشغيلية لا تتأثر بالمكونات المؤقتة للأرباح المتراكمة أو الطرق المحاسبية المختلفة. وبالتالي، يكون من المتوقع أن تلعب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية دوراً أكثر أهمية في تفسير عوائد الأسهم عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ومن ناحية أخرى، توفر المؤشرات الخاصة بقائمة التدفقات النقدية محتوى معلوماتياً يكشف عن العديد من الجوانب التي قد لا توضحها النسب المالية التقليدية لقائمة المركز المالي وقائمة الدخل، والتي تساهم في تقييم المنشأة بصورة متكاملة، بما يساهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة للمستثمرين.

وتبرز أهمية معلومات التدفقات النقدية وتحليل قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها على المستوى المهني في السعودية نتيجة التغيرات التي تشهدها البيئة الاقتصادية السعودية، من حيث الاتجاه نحو اقتصاديات السوق، وتشجيع الاستثمارات الأجنبية، وأيضاً تشجيع الشركات متعددة الجنسيات للدخول إلى الاقتصاد، وهو ما يستلزم توفير المعلومات التي تتفق في شكلها ومضمونها مع هذا الاتجاه. وتعتبر معلومات قائمة التدفقات النقدية من أكثر المعلومات المحاسبية التي تزايد دوافع الطلب عليها في ظل المستجدات

الاقتصادية، وارتفاع أسعار صرف العملة الأجنبية، وحالات التضخم وارتفاع الأسعار، وذلك لأغراض تقييم الفرص الاستثمارية، وتقييم السيولة والملاءة المالية للشركات، يضاف إلى ذلك الدور المهم لمؤشرات التدفقات النقدية في تفسير أسعار (عوائد) الأسهم، وتحقيق سلامة عمليات تقييم الشركات لأغراض الاندماج والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وأستنادًا إلى ما سبق، يمكن صياغة مشكلة البحث في صورة مجموعة من التساؤلات على النحو التالي:

- ما هي أهمية قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها؟
- ما هو المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية؟
- ما هو الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها إلى أي مدى يدعم الدليل التطبيقي للشركات السعودية هذا الدور التقييمي؟

3- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية والنسب الخاصة بها من ناحية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، مع التطبيق على الشركات المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2018 - 2023).

4- أهمية ودوافع البحث

يستمد البحث أهميته الأكاديمية من أهمية موضوع المقدر التقييمية للمعلومات المحاسبية ومنها قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها المتعلقة بأداء الشركات ودورها في تقييم السيولة والملاءة والسلامة المالية للشركات، والتي لا زالت تلقى اهتمامًا ودراسة من قبل الباحثين ولاسيما في السوق السعودي. ويوفر هذا البحث نظرة ثاقبة حول كيفية تقييم سوق رأس المال السعودي للتدفقات النقدية للشركات، وإنعكاس هذا التقييم على أسعار الاسهم، بما يوفر الدافع للشركات لتحسين قراراتها ومؤشراتها المالية المشتقة من التدفقات النقدية.

وللبحث أهمية عملية لأن معظم الأدلة التطبيقية التي تناولت الدور التقييمي للتدفقات النقدية للشركات تمت في أسواق الدول المتقدمة، ومع اختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية والقيم الثقافية والتشريعات البيئية في الأسواق الناشئة مثل المملكة العربية السعودية، يقدم البحث سياقًا مختلفًا ومؤشرًا للشركات في بيئة جديدة بالاهتمام لاكتشاف ودراسة هذه العلاقة بما يسهم في إثراء الدراسات السابقة المتعلقة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية والتدفقات النقدية على وجه الخصوص. كما تساهم الدراسة في تقديم رؤية مفيدة للدائنين والمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية عند استخدامهم لمعلومات التدفقات النقدية.

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المالية وبصفة خاصة معلومات التدفقات النقدية في بيئة الممارسة المحاسبية السعودية.

5- حدود البحث

يركز البحث على دراسة واختبار تأثير المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها المالية للشركات على قيمة الشركة. لذلك يخرج عن نطاق الدراسة النسب المالية التقليدية ومعلومات الإفصاح الاختياري مثل الأداء البيئي والاجتماعي وأثرها على قيمة الشركة. بالإضافة لذلك، تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المسجلة ببورصة الأوراق المالية السعودية بعد استبعاد الشركات المالية نظراً لخضوعها لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

6- خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وهدفه وحدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

- المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها.
- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.
- منهجية البحث.
- نتائج البحث وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

7-المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها

في سياق اتخاذ القرارات الاستثمارية، يقدم تحليل النسب المالية لقائمة التدفقات النقدية منظوراً مختلفاً لمتخذي القرارات حول مدى مقدرة الشركة على الاستمرار والاستدامة. وبالتكامل مع تحليل النسب المالية لقائمة الدخل والميزانية العمومية يقدم التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية فهماً أفضل لنقاط القوة والضعف المالية للشركات محل التقييم (Ali and Ali,2021). ويمكن تلخيص أهم المؤشرات التي يوفرها تحليل قائمة التدفقات النقدية فيما يلي(Gulec and Bektas,2019):

(أ) مقدرة المنشأة على تحقيق تدفقات نقدية من النشاط التشغيلي، وبالتالي تقييم الاداء المستقبلي للشركة، حيث ينبغي أن يتم تمويل النشاط التشغيلي تمويلاً ذاتياً في الأحوال العادية، حيث أن اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية يعد أمراً استثنائياً.

(ب) مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها، حيث تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هي المصدر الرئيسي لسداد التدفقات النقدية المطلوبة في هذا الصدد.

(ج) تقييم كفاءة المنشأة في إدارة الأصول والالتزامات المتداولة وكفاءة إدارة المنشأة في إدارة سياسات الائتمان والتحويل.

(د) تقييم وضع المنشأة من خلال دورة حياتها: ويتم ذلك من خلال تقييم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، وما إذا كانت المنشأة في مرحلة توسع، أم في مرحلة انكماش، أم في مرحلة استقرار.

ومن ناحية أخرى، يعد الدور التقييمي Value relevance للمعلومات ليس مفهوماً جديداً في الأدب المحاسبي، ويطلق عليه البعض الدور التقييمي أو المقدر التفسيرية. وتتناول دراسات الدور التقييمي دراسة العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم، وذلك بدء من بدراسة (Ball and Brown (1968)، حيث قد ركزت الدراسات التي استخدمت تحليل المقدر التقييمية (التفسيرية) للمتغيرات المحاسبية مثل الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية فيما يتعلق بتحديد أسعار الأسهم وتفسير التغيرات فيها. ومع ذلك فقد تم استخدام تحليل الدور التقييمي لاختبار تأثير المتغيرات الأخرى غير المحاسبية على أسعار الأسهم مثل الأداء البيئي للشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات والتقارير المتكاملة (Cardamone et al., 2012). واستناداً لأبحاث أسواق رأس المال، تعتبر المعلومات المالية المستمدة من التقارير المالية ذات دور تقييمي، حيث تعتبر أساساً للتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم تعتبر أكثر أهمية نسبية في تحديد أسعار الأسهم (Beaver, 2002).

ويشير (Sarumpaet et al, (2017) الي أن الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية محل اهتمام الدراسات السابقة في سياقات مختلفة، وذلك على اعتبار أن معلومات الأرباح والقيمة الدفترية ذات أهمية خاصة للمستثمرين فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية، إذ تقدم متضمنات عن الأرباح المتوقعة والتدفقات النقدية المستقبلية، إلا أنه في الواقع، فإن المشاركين في أسواق رأس المال لا يعتمدون فقط على المتغيرات المالية التقليدية عند تقييم الشركات، ولكن يتم الدمج بين معلومات قائمة المركز المالي (القيمة الدفترية) ومعلومات قائمة الدخل (الربح المحاسبي) والتدفقات النقدية ومؤشراتها المختلفة للشركات (Kwon, 2009; Verbeeten et al., 2016; Masum et al., 2019).

وفيما يتعلق بمؤشرات قائمة التدفقات النقدية، تشكل النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أسلوباً هاماً من أساليب تحليل قائمة التدفقات النقدية وتقييم أداء الشركات. ويلاحظ أن تطور هذه النسب واستخداماتها كان بطيئاً مقارنةً بالتحليل المالي والنسب المالية التقليدية المرتبطة بقائمة الدخل والميزانية العمومية (Akbar et al., 2011).

وقد حاول العديد من الدراسات السابقة تصنيف النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية. فعلى سبيل المثال قام (Carslaw and Mills (1991 بتصنيفها إلى نسب السيولة، ونسب تقييم جودة الأرباح، ونسب النفقات الرأسمالية، وعائد التدفقات النقدية. وقام (Giacomino and Mielke (1993 وكذلك

(Mills and Yamamura, 1998) بتصنيفها إلى مؤشرات تحليل السيولة، ومؤشرات تحليل جودة الأرباح، ومؤشرات تحليل سياسات التمويل.

ورغم من المؤشرات التي يمكن استنتاجها من التحليل المالي للنسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، إلا أنه يمكن القول بأن دور قائمة التدفقات النقدية هو دور تشخيصي (تفسيري) فقط، ولكنها لا تقترح أساليب للعلاج، وبالتالي يكون تحليل قائمة التدفقات النقدية مكملًا وليس بديلاً للتحليل المالي للقوائم المالية الأخرى (Gulec and Bektas, 2019).

ولا يوجد إجماع حول تصنيف أو تسمية نسب التدفقات النقدية، حيث لا يزال التحليل المالي للنسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية محل تطوير. ويمكن تصنيف النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية إلى النسب الأساسية والنسب الأخرى. وتتكون النسب الأساسية من نسب الكفاية Sufficiency ونسب الكفاءة efficiency، ونسب جودة السياسات التمويلية. ويمكن تناول تلك النسب بشيء من التفصيل على النحو التالي:

المجموعة الأولى: النسب الأساسية

يمكن تقسيم النسب المالية الأساسية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وفقاً للهدف من كل منها إلى نسب الكفاية ونسب الكفاءة، ونسب جودة سياسات التمويل. ويمكن عرض تلك النسب على النحو التالي (Pimentel and Malacrida, 2020):

أولاً: نسب الكفاية Sufficiency Ratios (تقييم السيولة)

تهدف نسب الكفاية إلى تقييم مدى كفاية التدفقات النقدية للشركة في تلبية احتياجاتها اللازمة لسداد الالتزامات والحفاظ على أنشطتها. وتستخدم هذه النسب في تقييم سيولة الشركة. ومن أهم النسب التي تحقق هذا الهدف:

1- نسبة كفاية التدفقات النقدية Cash Flow adequacy ratio

تعكس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لمواجهة الاحتياجات النقدية الأساسية للشركة بما فيها التزاماتها الاستثمارية أو التمويلية الضرورية. وكلما ارتفعت هذه النسبة، كلما ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات. وتحدد هذه النسبة بالمعادلة التالية:

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
الديون طويلة الأجل مستحقة الدفع	+	المبالغ المدفوعة لشراء الأصول الثابتة
	+	توزيعات الأرباح لحملة الأسهم

2- نسبة المدفوعات اللازمة لسداد الالتزامات طويلة الأجل

تشير هذه النسبة إلى مقدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل مستحقة الدفع. ويعد ارتفاع هذه النسبة مؤشرا سلبيا لاحتمال وجود مشاكل تواجهها الشركة لعدم كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لسداد الديون طويلة الأجل المستحقة. ويمثل مقلوب هذه النسبة دليلا على مدى مقدرة الشركة على سداد التزامات طويلة الاجل، وتتحدد هذه النسبة بالمعادلة التالية:

الديون طويلة الأجل مستحقة الدفع
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

3- نسبة المدفوعات اللازمة لسداد التوزيعات النقدية

تشير هذه النسبة إلى مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بتوزيعات الارباح النقدية لحملة الأسهم. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

التوزيعات النقدية
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

4- نسبة اعادة الاستثمار Re-investment rate

تشير هذه النسبة إلى مدى كفاية التدفقات النقدية المحققة من الأنشطة التشغيلية لتمويل شراء الأصول طويلة الأجل. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

مشتريات الأصول طويلة الأجل
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

5- مؤشر التدفقات النقدية الضرورية

يعكس هذا المؤشر مدى مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة الضرورية. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
الالتزامات المتداولة

وكلما ارتفعت هذه النسبة، كلما انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، بما يعنى أن المنشأة قادرة على الوفاء بجميع أو بجزء من التزاماتها المتداولة من خلال التدفقات النقدية المتولدة من أنشطتها التشغيلية.

6- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية "مؤشر التمويل الخارجي"

ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية}}{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}$$

7- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات

ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي الالتزامات}}$$

وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً جيداً على مقدرة المنشأة على تغطية التزاماتها.

8- نسبة أثر الإهلاك والاستنفاد

ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{مصروفات الإهلاك + مصروف الاستنفاد}}{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}$$

تساعد هذه النسبة في اظهار أثر الإهلاك والاستنفاد على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما انخفضت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة الشركة.

9- التدفقات النقدية الحرة

تقيس درجة المرونة المالية للشركة. وتمثل التدفقات النقدية الحرة التدفقات النقدية المتبقية بعد خصم المبالغ التي تلتزم المنشأة بدفعها لاستمرار أنشطتها (مثل الفوائد المدينة، والضريبة على الدخل وتوزيعات

الأرباح وصافي الانفاق الرأسمالي)، حيث يجب سداد تلك الارتباطات حتى لا يتم اتخاذ اجراءات بواسطة الجهات الخارجية والتي قد تضر بسمعة المنشأة. ويتم حساب التدفق النقدي الحر بالمعادلة التالية:

التدفقات النقدية الحرة = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - الفوائد المدينة - الضريبة علي الدخل
- توزيعات الارباح - صافي الانفاق الرأسمالي

وإذا كان التدفق النقدي الحر موجباً، فإن ذلك يعني ان المنشأة قامت بتغطية جميع التزاماتها النقدية المخططة ولديها فائض من النقدية يمكن أن يستخدم في تخفيض الديون واجراء التوسعات اللازمة. إما إذا كان التدفق النقدي الحر سالباً، فإن ذلك يعني انه يجب على المنشأة التصرف في بعض الاستثمارات عن طريق البيع، أو اللجوء إلى الاقتراض، أو اصدار أسهم للاستمرار في عملياتها. وإذا استمر التدفق النقدي الحر سالباً للعديد من السنوات، فإن ذلك يعني عدم مقدرة المنشأة على الاستمرار في المستقبل.

10- نسبة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية إلى التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية

ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية
التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية

وتوضح هذه النسبة مدى مساهمة التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية في تمويل الاستثمار في الأصول طويلة الأجل.

ثانياً: نسب الكفاءة efficiency Ratios أو نسب تقييم جودة الأرباح

تهدف هذه النسب إلى تقييم مدى كفاءة الشركة في توليد التدفقات النقدية الناتجة عن قراراتها التشغيلية والاستثمارية. إذ تشير إلى مدى ارتباط الأرباح المحاسبية بالتدفقات النقدية. فكلما زاد هذا الارتباط كلما دل ذلك على جودة الأرباح، حيث لا يعني تحقيق الشركة لرقم مرتفع من صافي الأرباح بالضرورة تحقيق تدفقات نقدية مرتفعة، في حين أن تحقيق الشركة لصافي تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التشغيلية يعد دليلاً على جودة ارباح الشركة.

ويمكن استعراض أهم النسب المستخدمة في تقييم الكفاءة أو جودة أرباح الشركة على النحو التالي:

1- مؤشر النقدية التشغيلي (عائد التدفق النقدي التشغيلي) Operating cash index

يشير هذا المؤشر الي نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح. ويتم حساب هذا المؤشر بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}$$

وتوضح هذه النسبة مدى مقدرة أرباح الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية. ويدل ارتفاع هذه النسبة على جودة الأرباح المحاسبية ومدى مساهمتها في تحقيق تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية.

2- نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى المبيعات

تعبر هذه النسبة عن نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى المبيعات، ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ويدل ارتفاع هذه النسبة على نجاح وكفاءة سياسة الائتمان والتحصيل الخاصة بالمنشأة في تحصيل النقدية من العملاء.

3- نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الأصول

وهي عبارة عن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الأصول. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وتوضح هذه النسبة مقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية من خلال استخدام أصولها. وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك دليلاً على كفاءة المنشأة في استخدام أصولها ودافعا للقيام بالمزيد من الاستثمار في المستقبل.

4- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى حقوق الملكية

توضح هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

<p>التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</p> <hr/> <p>حقوق الملكية</p>

وكما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً ايجابياً على كفاءة المنشأة.

ثالثاً: مؤشرات تقييم سياسات التمويل

تهدف هذه المؤشرات إلى تقييم سياسات التمويل الخاصة بالشركة. وتشمل هذه المؤشرات النسب الآتية:

1- نسبة التوزيعات النقدية

توفر هذه النسبة معلومات عن سياسة توزيع الارباح ومدى استقرارها وأيضاً مدى استمرار التوزيعات. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

<p>توزيعات الارباح النقدية</p> <hr/> <p>التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</p>

2- نسبة الانفاق الرأسمالي

تعكس هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخارجي في تمويل الانفاق الرأسمالي المستثمر في حيازة الأصول الانتاجية الثابتة. كما تعكس هذه النسبة مدى نجاح ادارة الشركة في سياسات تمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر التمويل طويلة الأجل. ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

<p>الانفاق الرأسمالي</p> <hr/> <p>التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وصادر الأسهم والسندات</p>

3- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم

توضح هذه النسبة حصة أو نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية.

ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}$$

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية}}$$

رابعاً: نسب التدفقات النقدية الأخرى

تشتمل هذه المجموعة من النسب المالية على نسب أخرى بخلاف النسب المستخدمة في المجموعات

السابقة، والتي تشمل ما يلي:

1- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تشير هذه النسبة إلى مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالاحتياجات

التمويلية للشركة، ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}$$

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية}}$$

2- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

تشير هذه النسبة إلى مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية كتمويل للأنشطة

الاستثمارية والحفاظ على الطاقة الإنتاجية للشركة، ويتم حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}$$

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية}}$$

3- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المخزون

تقيس هذه النسبة مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال المخزون

وتحويله إلى نقدية. وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة الشركة في إدارة المخزون.

4- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي رأس المال العامل

تشير هذه النسبة إلى كفاءة الشركة في إدارة صافي رأس المال العامل ومساهمته في توليد تدفقات نقدية.

وبناء على ما سبق، يتضح أن نسب قائمة التدفقات النقدية تعد أسلوباً هاماً من أساليب التحليل المالي وخاصة لتقييم مدى سيولة واستمرارية الشركة، ومقدرة الشركة على تحقيق الأرباح في المستقبل. إلا أن نسب التدفقات النقدية لا تعتبر بديلاً عن النسب المالية التقليدية لتحليل القوائم المالية، ولكنها مكملة وتعطي صورة أكثر دلالة وشمولاً مع النسب الأخرى الناتجة عن تحليل القوائم المالية الأخرى في تقييم أداء الشركات، وتقييم السيولة وجودة الأرباح المحاسبية، والوضع المالي للشركة، وكفاءة الإدارة في استخدام أصول وموارد الشركة بما يسمح بالتنبؤ بنجاح أو فشل الشركة مستقبلاً.

8- عرض وتحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

تناول العديد من الدراسات السابقة أثر المعلومات المحاسبية بصفة عامة ومعلومات التدفقات النقدية ومؤشراتها بصفة خاصة على أسواق المال، وذلك للتعرف على مدى استجابة السوق لهذه المعلومات ومدى انعكاسها في أسعار اسهم الشركات. فقد تناولت دراسة (Black 1998) الجدول حول أي المقاييس المحاسبية أكثر من حيث المقدرة التقييمية، الأرباح أو التدفقات النقدية في سياق دورة حياة الشركة، ففي مرحلة بداية حياة الشركة تعد التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية ذات مقدرة تقييمية أكبر من الأرباح، وعلي العكس في مراحل النمو تكون التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ذات مقدرة تقييمية أكبر من الأرباح، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن مراحل دورة الحياة تؤثر على المقدرة التقييمية للأرباح ومقاييس التدفق النقدي.

وفي سياق عمليات الاندماج بين الشركات، تناولت دراسة (Christian and Jones 2004) الدور التقييمي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، مع الأخذ في الاعتبار نقاط الضعف المحتملة في جودة الأرباح في سياق الاندماج. فعندما تندمج شركتان، يتغير تدفق الأرباح ليعكس الكيان الجديد الذي تم إنشاؤه، مما يجعل التنبؤ بالأرباح المستقبلية أمراً صعباً بسبب نقاط الضعف في جودة الأرباح بعد التشكيك في جودة الأرباح وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (GAAP) من قبل المستثمرين والمحللين والجهات التنظيمية، وبالتالي فمن المتوقع أن تزداد المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتفسير عوائد الأوراق المالية. وتوصلت النتائج إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية في سنة الاندماج توفر معلومات ذات مقدرة تقييمية تتجاوز الأرباح، حيث إن جودة الأرباح في سنة الاندماج يصعب تفسيرها، ونظراً لهذا الضعف، فإن التدفقات النقدية يمكن أن تساعد في تفسير العوائد غير الطبيعية للأوراق المالية. وتشير نتائج التحليلات الإضافية إلى أن الدور التقييمي للتدفقات النقدية التشغيلية ترتبط بشكل إيجابي بطريقة

الشراء لتسجيل الاندماج، وتتفق هذه النتيجة مع افتراض ان التدفقات النقدية التشغيلية لديها دور تقييمي في تقييم الشركة عندما تكون الصعوبات في تقدير أرباح الشركة المندمجة أكثر حدة. وتشير هذه النتائج أيضاً إلى أن جودة الأرباح تكون لها دور تقييمي في سنة غير الاندماج مقارنة بسنة الاندماج.

من ناحية اخري، هدفت دراسة (Akbar, et al., 2011) بحث ما إذا كانت التقسيمات المختلفة للأرباح التي تنطوي على مجموعات من مقياس التدفقات النقدية للأداء ومقاييس الاستحقاقات الحالية والاستحقاقات غير الحالية تعمل على تحسين القدرة على تفسير القيم السوقية للاسهام في المملكة المتحدة مقارنة باستخدام الأرباح وحدها. وباستخدام منهجية قائمة على نموذج التقييم، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية في المملكة المتحدة خلال الفترة من 1993 إلى 2007. وتشير نتائج الدراسة الي أن التدفقات النقدية لها مقدرة تقييمية إضافية بالنسبة إلى الأرباح أو تدفقات الأموال. كما تشير نتائج الدراسة الي أن قائمة التدفقات النقدية في المملكة المتحدة توفر معلومات مفيدة للمستثمرين في المملكة المتحدة في تقييم الشركات. علاوة على ذلك، فإن قائمة التدفقات النقدية، بدلاً من قائمة تدفقات الأموال تؤدي إلى تحسين المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية في المملكة المتحدة.

وفي سياق الأزمة المالية العالمية 2008-2009، تناولت دراسة (Bepari et al., 2013) التحقق من المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقارنة بالقيمة الدفترية والأرباح، كما اختبرت الدراسة المقدرة التقييمية النسبية للأرباح والتدفق النقدي التشغيلي والتغيرات التي طرأت عليها بين الأزمة المالية العالمية وفترة ما قبل الأزمة في 2008-2009، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة (2004-2009). وتوصلت النتائج إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية لها مقدرة تقييمية متزايدة مقارنة بالقيمة الدفترية والأرباح. كما تشير النتائج أيضاً إلى أن الأرباح تحتوي على محتوى معلومات نسبي وإضافي أكبر من التدفقات النقدية التشغيلية في السوق الأسترالية. كما زادت المقدرة التقييمية للأرباح وانخفضت المقدرة التقييمية للتدفق النقدي التشغيلي خلال الأزمة المالية العالمية مقارنة بفترة ما قبل الأزمة. وفي نفس السياق تناولت دراسة (Chen et al., 2013) تأثير جودة الأرباح على الدور التقييمي لكل الأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وباستخدام عينة كبيرة من الشركات خلال فترة من عام 1989 إلى عام 2008، تم المقارنة بين ثلاثة مقاييس لجودة الأرباح القائمة على الاستحقاق على العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وعوائد الأسهم غير الطبيعية للشركة. وقد توصلت النتائج الي ان الأرباح تفسر العائدات بشكل مشابه للتدفقات النقدية التشغيلية. كما تشير النتائج إلى أن دور الأرباح في تفسير العائدات غير الطبيعية يظل دون تغيير عندما تكون جودة الأرباح أفضل. وعلى العكس من ذلك، تفسر التدفقات النقدية التشغيلية عائدات غير طبيعية أكثر عندما تكون جودة الأرباح

أفضل. يمكن أن تشير النتائج إلى أن السوق يتفاعل مع التدفقات النقدية التشغيلية بشرط جودة الأرباح. وتعزز هذه النتائج أن مقياس جودة الأرباح تؤثر علي الدور التقييمي للتدفقات النقدية التشغيلية.

وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Clacher, et al., 2013) ما إذا كان هناك تغيير في المقدرة التقييمية لمكونات التدفق النقدي المباشر منذ تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) في أستراليا، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الأسترالية 300 (ASX) في الفترة من 2000 إلى 2010، وتكونت العينة من 459 شركة من شركات التعدين واستكشاف الموارد الطبيعية. وقد أظهرت النتائج أن قائمة التدفقات النقدية لكل من الشركات الصناعية والاستخراجية تعتبر ذات مقدرة تقييمية بموجب مبادئ المحاسبة الأسترالية المقبولة عمومًا (AGAAP) وظلت كذلك بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، بالنسبة للشركات الصناعية، كما وجدت الدراسة أن هناك زيادة كبيرة في المقدرة التقييمية لمعلومات التدفقات النقدية بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، إلى جانب زيادة في المقدرة التقييمية للاستحقاقات.

كما استهدفت دراسة (Erbuga (2016) مقارنة الدور التقييمي لكل من مؤشرات قائمة التدفقات النقدية ونسب دو بونت Du Pont باستخدام عينة مكونة من 100 شركة خلال الفترة (2005-2013). وقد توصلت نتائج الدراسة إن كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول يتوافقان مع سعر السهم و/أو العائد. وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه من المفيد استخدام المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية من قبل مستخدمي القوائم المالية الداخليين والخارجيين أثناء اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات. وبمساعدة المعلومات المحاسبية ذات المقدرة التقييمية، سيكون لدى مستخدمي القوائم المالية رؤية أكثر دقة بشأن قراراتهم الاستثمارية، إن الحصول على المعلومات ذات مقدرة تقييمية حول العائد والسعر، سيزيل الغموض في سوق الأوراق المالية ويساعد المستثمرين على إدراك الفرص المحتملة التي ستولدها اتجاهات السوق.

وفي سياق الأسواق الناشئة في دول الشرق الأوسط، والإطار المؤسسي في مصر، استهدفت دراسة (Mostafa (2016 اختبار العلاقة بين سوق رأس المال والمعلومات المحاسبية في السوق الناشئة في مصر. وعلى وجه التحديد، اختبار الدور التقييمي للأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والقيمة الدفترية. لدراسة الدور التقييمي للمقاييس المحاسبية، استخدمت الدراسة الارتباط الإحصائي بين المعلومات المحاسبية وقيم سوق رأس المال، والارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم السنوية؛ والارتباط بين التدفقات النقدية والمستحقات والعوائد السنوية؛ والارتباط بين الأرباح والقيم الدفترية للأسهم وأسعار الأسهم. وقد أظهرت النتائج أن الأرباح لها دور تقييمي، ومع ذلك، فإن تغييرات الأرباح أكثر نجاحًا بشكل ملحوظ في تفسير عوائد الأوراق المالية. تشير هذه النتائج إلى أن التغييرات في الأرباح دائمة إلى حد كبير، وعلى عكس ما ورد في الأدبيات، فإن التدفقات النقدية من العمليات لا تتجح في تفسير عوائد الأسهم. وتشير

هذه النتيجة إلى أن التدفقات النقدية مقدرتها التقييمية أقل في مصر مقارنة بالولايات المتحدة أو المملكة المتحدة، وأن التفسير المحتمل هو أن التدفقات النقدية في مصر متقلبة للغاية (تباين مرتفع) وليست مستمرة، وبالتالي فإن السوق لا تعتمد عليها. بالإضافة الي ان كل من الأرباح والقيم الدفترية تفسر أسعار الأسهم بشكل كبير؛ ومع ذلك، فإن الأرباح مجتمعة تتمتع بقوة تفسيرية متزايدة تتجاوز القيم الدفترية لأسعار الأسهم في حين أن القيم الدفترية لا تتمتع بذلك. وتشير هذه النتائج إلى أن قائمة الدخل في مصر لها مقدرة تقييمية اعلي بكثير من قائمة المركز المالي لأغراض التقييم. وبشكل عام، فإن هذه النتائج مثيرة للاهتمام لأنها لا تكرر تمامًا النتائج من بلدان أخرى.

وتظهر هذه النتائج أن الأرباح قد تكون مقياسًا أكثر أهمية وإفادة لقيمة الشركة من التدفقات النقدية من العمليات في مصر. ومع ذلك، فإن هناك حاجة للتأكيد علي ان معلومات التدفقات النقدية هامة للتحقق من صحة الأرباح السابقة. وبشكل عام، تري الدراسة أن المستثمرين في مصر ينظرون إلى الأرقام المحاسبية عند تقييم الشركة، وهي علامة جيدة.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Gulec and Bektas (2019) التحقق من المقدرة التقييمية لمعلومات البحث والتطوير (R&D) والتدفق النقدي الحر (FCF) وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الصينية المدرجة بالبورصة خلال الفترة (2008-2016). وقد اتضح من نتائج الدراسة أن معلومات البحث والتطوير والتدفق النقدي الحر لهما مقدرة تقييمية في الشركات الصينية. كما أن للبحث والتطوير والتدفق النقدي الحر لهما تأثير ايجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية مقارنة بتأثير الأرباح والقيمة الدفترية.

وقد تناولت دراسة (Ni et al. (2019) تأثير هذه التدفقات النقدية المختلفة على المقدرة التقييمية للشركة. وذلك باستخدام عينة مكونة من 7598 مشاهدة من الشركات المدرجة في بورصة تايوان (TWSE) خلال الفترة (2005-2014). وتشير النتائج إلى أن الشركات التي تجمع الأموال لمشاريع الميزانية الرأسمالية يمكنها تعزيز مقدرتها التقييمية للشركة، مما ينتج عنها تدفقات نقدية واردة من أنشطة التمويل وتدفقات نقدية صادرة إلى أنشطة استثمارية. ومع ذلك، كشفت النتائج أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لا يمكن اعتبارها إشارة إيجابية. ومن ثم استنتجت الدراسة أن السوق أصبح تنافسيًا بشكل متزايد بالنسبة للشركات التايوانية بسبب وجود المزيد والمزيد من المنافسين من كوريا الجنوبية والصين. بالإضافة إلى ذلك، خلصت الدراسة الي أنه قد لا يتم تعزيز المقدرة التقييمية للشركة إذا زادت التدفقات النقدية الواردة من الأنشطة التشغيلية الناتجة عن المبيعات بسبب انخفاض هامش الربح أو تقلص المشتريات بسبب انخفاض حصتها في السوق.

وفي سياق اخر، تناولت دراسة (Oh et al. (2020) اختبار ما إذا كانت تنبؤات التدفقات النقدية للمحللين الماليين تعمل على تحسين قيمة الشركة، وذلك باستخدام عينة من 1943 مشاهدة (شركة- سنة)

خلال الفترة (2011-2019). وقد توصلت لنتائج الي ان إصدار تنبؤات المحللين الماليين للأرباح والتدفقات النقدية له تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة؛ حيث يعمل توفير تنبؤات التدفقات النقدية على تقليل عدم التماثل في المعلومات ويزيد من جودة الأرباح، وبالتالي زيادة قيمة الشركة. كما اشارت النتائج الي ان جودة تنبؤات التدفقات النقدية للمحللين لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة؛ فكلما كانت توقعات التدفق النقدي أكثر دقة، كلما ارتفعت قيمة الشركة. تقدم النتائج دليلاً تجريبياً على أن معلومات التنبؤ بالتدفقات النقدية التي ينتجها المحللون الماليون توفر معلومات مفيدة للمشاركين في سوق رأس المال في اتخاذ القرارات الاقتصادية. حيث ان تقديم تنبؤات التدفقات النقدية يقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من جودة الأرباح، وبالتالي زيادة قيمة الشركة. كما وجدت النتائج أن دقة توقعات التدفقات النقدية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة؛ فكلما زادت جودة توقعات التدفق النقدي، زادت قيمة الشركة.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Kustinah, 2020) تحليل تأثير قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها على قيمة الشركة. وتشير نتائج الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية لها تأثير مباشر وإيجابي ومعنوي على قيمة الشركة. اذ تساعد قائمة التدفقات النقدية مستخدمي القوائم المالية في تقييم الأساس المنطقي للتمويل بين صافي الدخل والمتحصلات أو المدفوعات النقدية ذات الصلة. بالإضافة إلى ذلك، فإن المعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية تعكس بشكل أفضل الوضع النقدي الفعلي في الشركة ، لذلك لتحليل أداء الشركة، من المناسب استخدام المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية لإجراء تحليل للأداء المالي للشركة لتحديد الحالة المالية للشركة وهذا التحليل هو أداة لتقييم الوضع المالي ونتائج عمليات الشركة، ويتم قياس الأداء الاقتصادي من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية للشركة، وخاصة مؤشرات قائمة التدفقات النقدية لأنها يمكن أن توفر معلومات حول تدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة.

وفي سياق سوق المال الأمريكي ودول الاتحاد الأوروبي، تناولت دراسة (Paolone, 2020) اختبار المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية لعينة مكونة من 320 شركة مدرجة بالاتحاد الأوروبي وعدد 372 شركة أمريكية خلال عام 2018. وقد أشارت النتائج بهذه الدراسة أن التدفق النقدي التشغيلي لديه محتوى معلوماتي في كلا السوقين مع وجود علاقة إيجابية ومعنوية مع الأسعار السوقية للاسهم في الأسواق الأوروبية الرئيسية وفي سوق الأسهم الأمريكية. كما أوضحت النتائج أن التدفق النقدي التشغيلي له مقدرة تقييمية أكثر نسبياً من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية.

وفي سياق سوق المال الآسيوي، تناولت دراسة (Tangngisalu, 2020) بحث تأثير التدفق النقدي والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة. وذلك باستخدام عينة مكونة من 33 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة (2017-2019). وقد أظهرت النتائج أن التدفقات النقدية كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة وكان للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أيضاً

تأثير إيجابي على قيمة الشركة. وهذا يعني أن المستثمرين يرون مدى مرونة استخدام التدفقات النقدية للشركة لتمويل الأنشطة التشغيلية للشركة وزيادة الاستثمار مما يؤثر على تحسين رفاهية المساهمين. يظهر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أن إشارات الاستدامة وزيادة الازدهار للشركات تعتمد على البعد الاقتصادي وتعتمد على الأبعاد الاجتماعية والبيئية.

ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة (Itan and Riana (2021 إلى تحديد تأثير قائمة التدفقات النقدية على قيمة الشركة، بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا. وباستخدام عينة من 1236 شركة، خلال الفترة من 2015 إلى 2019. أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة التدفق النقدي التشغيلي كان لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة. وفي الوقت نفسه، كان لنسبة التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية ونسبة التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة.

وبصورة موسعة قامت دراسة (Dunham and Grandstaff (2022 باستعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وكيفية رؤية السوق للمعلومات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة الي انه يمكن تقسيم الدراسات السابقة للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الي ثلاث مجموعات هي: المقدرة التقييمية للأرباح والقيم الدفترية، والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الأخرى، وأخيرا تأثير العوامل الاقتصادية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وقد حاولت الدراسة تفسير التباين في المقدرة التقييمية بمرور الوقت.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Imhanzenobe (2022 العلاقة بين المقدرة التقييمية وتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، وبالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية، توصلت النتائج الي ان أسعار الأسهم تعكس المعلومات المالية المتاحة عن تلك الشركات، وتعتمد معلومات الأرباح المفصح عنها والقيم الدفترية في القوائم المالية على المعايير المحاسبية التي تحكم إعدادها، وبالتالي يمكن للمعايير المحاسبية أن تؤثر على المحتوى المعلوماتي لأرقام القوائم المالية، وكذلك الدرجة التي ينظر بها المستثمرون إلى هذه الأرقام في اتخاذ قرار الاستثمار. يشار إلى أهمية الأرقام المحاسبية للمستثمرين بالدور التقييمي او المقدرة التقييمية. أوصت الدراسة بتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كعامل محتمل يمكن أن يحسن من الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية.

وعلي الجانب الأخر، فقد استهدفت دراسة (Meliana et al. (2022 اختبار العلاقة بين نمو التدفقات النقدية قبل جائحة كوفيد-19 وبعد نقشي كوفيد-19 على أداء أسعار الأسهم. وذلك باستخدام عينة من 426 شركة في سوق رأس المال الإندونيسي خلال الفترة (2020-2021). وقد أظهرت النتائج أن نمو التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية ونمو التدفق النقدي الحر لم يكن لهما تأثير كبير على عائد الأسهم بعد نقشي COVID-19 في الأعوام من 2020 إلى 2021. وقد ارتبط نمو المبيعات والقيمة

السوقية وعائد الأسهم قبل تفشي COVID-19 من 2019 إلى 2020 ارتباطا سلبيا معنويا بعائد الأسهم بعد تفشي COVID-19. كما ان القطاعات التي يرتبط أداء أسهمها بشكل إيجابي بعد تفشي COVID-19 هي الصناعة المواد الأساسية والمواد الكيميائية والصناعات المتنوعة والبنية التحتية. وهذا يدل على أن الأزمة الاقتصادية الناجمة عن COVID-19 هي حالة غير طبيعية لسوق الأسهم، حيث اتضح عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية والتنبؤ بأداء الشركة خلال أزمة جائحة COVID-19، حيث ان جائحة كوفيد-19 هي حدث غير متوقع يتسبب في زعر مستثمري سوق الأوراق المالية بحيث تنخفض قيمتهم بشكل كبير. ويعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفق النقدي الحر مؤشرا للشركة يتم استخدامها كمرجع لاتخاذ قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

وفي سياق مؤشرات التدفقات النقدية، تناولت دراسة (Laghari et al. (2023) اختبار تأثير التغييرات في مؤشرات التدفقات النقدية على الأداء المالي للشركة. وقد استخدمت الدراسة عينة من 20288 شركة صينية غير مالية مدرجة خلال الفترة (2018-2020). وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الانخفاض في مؤشرات التدفقات النقدية يؤدي إلى تحسينات إيجابية كبيرة في الأداء المالي للشركات.

وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Cupic et al. (2023) الدور التقييمي لكل من الأرباح والتدفقات النقدية، من خلال دراسة ارتباط الأرباح والتدفقات النقدية بأسعار الأسهم وعائد الأسهم، وتأثير التغييرات التنظيمية على الدور التقييمي للأرقام المحاسبية. وباستخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة بلغراد خلال الفترة (2005 - 2018). وقد خلصت الدراسة الي أن الأرباح المحاسبية لها مقدرة تقييمية اكبر من التدفقات النقدية. كما خلصت النتائج الي وجود علاقة سلبية بين تغييرات الأرباح وعوائد الأسهم، ويرجع ذلك إلى انخفاض جودة الأرباح. وأخيراً، وجدت النتائج أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية في صربيا تزداد بعد التحسينات في تنظيم سوق رأس المال لتوفير حماية أفضل للمستثمرين وتحسين ظروف سوق رأس المال.

وبناء علي استعراض الدراسات السابقة، يتضح أهمية المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها في تقييم الفرص الاستثمارية واتخاذ القرارات، كما تؤثر معلومات التدفقات النقدية علي تقييم المستثمرين للأسهم الشركة. وبالرغم من ذلك، هناك تفاوت واضح في نتائج الدراسات حول العلاقة بين معلومات التدفقات النقدية ومؤشراتها علي عوائد الأسهم. كما تختلف نتائج الدراسات حول أي من مؤشرات التدفقات النقدية أكثر تأثيرا علي القيمة السوقية للأسهم. كما يتضح قلة الدراسات التي طبقت علي الشركات السعودية، مما يظهر أهمية دراسة السوق السعودي.

وبناء على ما سبق، يخلص الباحث أن معلومات التدفقات النقدية ومؤشراتها يمكن ان تكون لها دور تقييمي إذا كانت تعكس معلومات ملائمة وموثوق بها للمستثمرين بصورة كافية لتعكس في أسعار

الأسهم. وقد قدمت الدراسات السابقة التي تناولت الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية للشركات الدليل التجريبي على هذا الدور، إلا أن نتائج تلك الدراسات السابقة كانت متباينة، فأغلبية الدراسات دعمت أن معلومات التدفقات النقدية للشركات لها دور تقييمي لدى المستثمرين، كما يتضح ذلك في زيادة أسعار الأسهم مع المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية للشركات، إلا أن بعض الدراسات أخرى لم يدعم مثل هذه العلاقة بين معلومات التدفقات النقدية وأسعار الاسهم، ويرجع هذا التباين وعدم الاتساق في نتائج الدراسات السابقة إلى استخدام مؤشرات مختلفة لمعلومات التدفقات النقدية في تلك الدراسات.

وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق فروض البحث في صورتها البديلة على النحو التالي:

الفرض الأول H₁: هناك علاقة معنوية إحصائياً بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة وقيمة الشركة.

الفرض الثاني H₂: هناك علاقة معنوية إحصائياً بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية للشركة وقيمة الشركة.

الفرض الثالث H₃: هناك علاقة معنوية إحصائياً بين التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية للشركة وقيمة الشركة.

9- منهجية البحث

تعتمد الدراسة على نموذج التقييم المحاسبي The accounting- based Valuation model استناداً إلى (Clarkson et al., 2004; Cormier and Magnan, 2007; Ohlson, 1995)، والذي يفترض أن القيمة السوقية للمنشأة (أسعار الاسهم) هي دالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية، ومؤشراتها. وباستخدام تحليل panel data analysis لعينة من الشركات المدرجة بالبورصة السعودية خلال الفترة (2018 - 2023)، من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى content analyses للتقارير المالية لعينة الشركات لأغراض اختبار فروض الدراسة.

وتستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، من خلال اختبار العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية ومؤشراتها وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. ولتحقيق هذا الهدف سوف يتم تناول كل من مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة، نموذج الدراسة، ونتائج الدراسة التطبيقية. وذلك على النحو التالي:

9-1 مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية السعودية خلال الفترة الزمنية (2018-2023)، وذلك بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وذلك نظراً لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات، والتي تتمثل في أن تكون القوائم المالية والإيضاحات المتممة للشركة كاملة، وأن تتوافر القيم السوقية لأسهم تلك الشركات، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالريال السعودي، مع استبعاد (الشركات- السنوات) ذات البيانات المفقودة للمتغيرات المستخدمة في النماذج الاحصائية للدراسة. وذلك اتساقاً مع الدراسات السابقة (e.g., Trabelsi, 2013; Purbasari et al., 2020 Mirza and Abbas, 2022; Ratnaningrum, 2023)

وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات الفعلية للدراسة التطبيقية والتي تبدأ من عام 2018 وحتى عام 2023، فضلاً عن بعض البيانات المالية الأخرى التي تم جمعها لأغراض قياس بعض المتغيرات على التقارير والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لها المنشورة على بعض قواعد البيانات بالمواقع الالكترونية الرسمية للشركات الممثلة لعينة الدراسة، والنشرات الدورية الصادرة عن مركز سوق المال السعودي، كما تم جمع البيانات من خلال بعض المواقع الالكترونية على شبكة الأنترنت ذات الصلة مثل موقع معلومات مباشر www.mubasher.info . وموقع www.investing.com.

وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (49) شركة بعدد مشاهدات 256 مشاهدة (شركة/سنة)، بعد استبعاد (الشركات- السنوات) ذات البيانات المفقودة للمتغيرات المستخدمة في النماذج الاحصائية للدراسة.

9-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

لأغراض اختبار العلاقة محل الدراسة، وكذلك اختبار مدى اختلاف العلاقة محل الدراسة سيتم تناول توصيف وقياس المتغيرات محل الدراسة وذلك على النحو التالي:

9-2-1 المتغيرات المستقلة

9-2-1-1 ربحية السهم (EPS)

أظهرت الدراسات السابقة (Tucker and Zarowin, 2006) أن الربحية تحتوي على معلومات مفيدة للمستثمرين في تقييم الشركة إذ تعتبر الأرباح الحالية أساساً للتنبؤ بالأرباح والتوزيعات المتوقعة مستقبلاً. وتقاس ربحية السهم بالأرباح بعد الفائدة والضريبة مقسومة على عدد الأسهم العادية المتداولة، وذلك استناداً إلى الدراسات السابقة (Deklerk et al., 2015; Devilliers and Marques, 2016; Reverte, 2016).

9-2-1-2 القيمة الدفترية للسهم (BVS)

أظهرت الدراسات السابقة (Nor et al., 2016; Wang, 2016; Fernando et al., 2017) وجود علاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وذلك لأنها تتضمن معلومات عن النتائج المتوقعة للأنشطة المستقبلية. ويتم حساب القيمة الدفترية للسهم من خلال قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم العادية المتداولة استناداً إلى الدراسات السابقة (Moneva and Cuellar, 2009; Lourenco et al., 2014; Reverte, 2016).

9-2-1-3 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الي اجمالي التدفقات النقدية (CFO/TCF)

تنتج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من ممارسة المنشأة لأنشطتها الرئيسية والتي تحدث بصفة دورية ومتكررة، وتؤثر علي صافي الدخل. وقد أظهرت الدراسات السابقة أهمية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في أنها تعتبر مؤشراً رئيسياً عن مدي قدرة الأنشطة العادية للمنشأة علي توليد تدفقات نقدية كافية للتشغيل وسداد القروض، وإجراء التوزيعات، والقيام باستثمارات جديدة. وتستخدم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كمؤشر علي جودة الأرباح، كما توفر محتوى معلوماتي لتحليل موقف الشركة سواء من ناحية السيولة، أو من ناحية الربحية، وتحليل كفاءة الأنشطة التشغيلية في تحقيق وتوليد النقدية اللازمة للوفاء بالتزامات المنشأة. ويتم قياسها من خلال نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الي اجمالي التدفقات النقدية. استناداً إلى الدراسات السابقة (Gulec and Bektas, 2019; Gao et al., 2019).

9-2-1-4 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الي اجمالي التدفقات النقدية (CFI/TCF)

هي عبارة عن التدفقات النقدية من عمليات بيع وشراء الأصول طويلة الأجل (الأصول الثابتة، الأصول غير الملموسة، الاستثمارات طويلة الأجل، عمليات الإقراض وتحصيل الديون أو منح القروض للغير). وتستخدم التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية كمؤشر لاحتمالات النمو أو الانكماش المستقبلي، فصافي التدفق النقدي السالب من أنشطة الاستثمار يشير الي احتمالات نمو مستقبلية واحتمالات زيادة الأرباح لأنه يعبر عن زيادة في الطاقة الإنتاجية، أو زيادة الاستثمارات المالية وما تحمله من احتمالات للحصول علي فوائد وأرباح في المستقبل. وعلي العكس من ذلك فان صافي التدفق النقدي السالب من الأنشطة الاستثمارية يشير الي أن المنشأة تلجأ الي تسييل الأصول الثابتة واستثماراتها المالية وما يحمله ذلك من احتمالات الانكماش وتخفيض الطاقة الإنتاجية وهو ما يشير الي احتمالات انخفاض صافي الدخل في المستقبل.

وسوف يتم قياسها من خلال نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الي اجمالي التدفقات النقدية. استناداً إلى الدراسات السابقة (Chung et al., 2005; Charitou et al., 2015).

9-2-1-5 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الي اجمالي التدفقات النقدية (CFF/TCF)

هي عبارة عن التدفقات النقدية الناتجة عن تعاملات المنشأة مع كل من مقرضيها وملاكها. وتتضمن الحصول علي رأس المال من الملاك، وتقديم عائد لهم علي استثماراتهم، والحصول علي النقدية من الاقتراض وسداد الأموال المقترضة. وتستخدم التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية كمؤشر لمدي توافر أو استخدام النقدية من خلال الأسهم والسندات والقروض، ومدي قيام المنشأة بإجراء توزيعات علي المساهمين. ويتم قياسها من خلال نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الي اجمالي التدفقات النقدية.

وذلك استناداً إلى الدراسات السابقة (Christian and Jefferson, 2004; Chen et al., 2013; Jucunda et al., 2021)..

9-2-2 المتغير التابع: السعر السوقي للسهم SP

يمكن التعبير عن قيمة المنشأة باستخدام القيمة السوقية للأسهم (Ahmadi and Bouri, 2017). وتم قياس أسعار الاسهم من خلال أسعار الاسهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية، حيث غالباً ما تنشر معظم الشركات قوائمها المالية بعد انتهاء السنة المالية بحوالي ثلاثة شهور في المتوسط. وذلك قياساً علي (Kamala, 2016; Masum et al., 2019).

9-3 نموذج الدراسة

لاختبار فروض الدراسة تم وضع نموذج الدراسة، حيث يمكن التعبير عن قيمة المنشأة بالقيمة السوقية لحقوق الملكية، وذلك استناداً إلى نموذج التقييم المطور بواسطة (Ohlson (1995، إذ ينظر إلى قيمة المنشأة أو القيمة السوقية للأسهم كدالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح والمعلومات الأخرى، وتم استخدام التدفقات النقدية كبديل للمعلومات الأخرى ذات المقدرة التقييمية، وذلك استناداً على الدراسات السابقة (e.g., Kamala, 2016; Quiros et al., 2018; Fazio et al., 2022). ولاختبار الدور التقييمي للمحتوي المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية والاستثمارية تم استخدام نموذج الانحدار التالي قياساً على (Quiros et al., 2018; Sarumpaet et al., 2017)

$$SP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 CFO_{it}/TCF_{it} + \alpha_4 CFI_{it}/TCF_{it} + \alpha_5 CFF_{it}/TCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

SP_{it} : السعر السوقى لسهم الشركة (i) بعد 3 شهور من نهاية السنة (t).

BVS_{it} : القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) فى نهاية السنة (t).

EPS_{it} : ربحية السهم الخاص بالشركة (i) فى نهاية السنة (t).

CFO_{it}/TCF_{it} : نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية للشركة (i) خلال السنة (t).

CFI_{it}/TCF_{it} : نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية للشركة (i) خلال السنة (t).

CFE_{it}/TCF_{it} : نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية للشركة (i) خلال السنة (t).

ε_{it} : الخطأ العشوائى للنموذج.

9-4 نتائج اختبار فروض البحث

خضعت بيانات الدراسة لتحليل إحصائي يستهدف التحقق من مدي قبول فروضها. وقد تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام البرنامج الإحصائي IBM SPSS الاصدار رقم (26)، والذي يوفر العديد من المؤشرات الاحصائية والاختبارات الاحصائية. ويعتمد رفض أو عدم رفض فرض العدم على قيمة مستوى المعنوية المشاهد (P-value). وقد تم تحليل البيانات باستخدام مستوى معنوية (0.05) بمعنى أن الحد الأقصى لقبول احتمال الوقوع في خطأ من النوع الأول (أي احتمال رفض فرض العدم وهو صحيح 5%) (Moore et al., 2013). ويمكن تلخيص نتائج التحليل الإحصائي بالنسبة لفروض الدراسة على النحو التالي:

9-4-1 الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

استخدم الباحث عدداً من مقاييس النزعة المركزية Measures of Central Tendency مثل الوسط الحسابي Mean والوسيط Median. كما تم استخدام الانحراف المعياري Standard Deviation كمقياس للتشتت. Measure of Dispersion. ويظهر في الجدول رقم (1) الاحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

جدول 1: الإحصاءات الوصفية

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SP	256	6.70	236.00	58.2141	62.21838
CFO/TCF	256	.01	35.86	2.7280	5.04442
CFI/TCF	256	.00	11.74	1.4672	2.23719
CFF/TCF	256	.00	48.60	1.9688	6.46256
BVS	256	1.56	21994.44	800.6964	4050.35426
EPS	256	-64.20	231.80	5.7348	32.40717
Valid N (listwise)	256				

يتضح من التحليل الإحصائي ان سعر السهم السوقي خلال فترة الدراسة في نهاية الفترة (المتغير التابع في نموذج الدراسة الأول و في نموذج الدراسة الثاني) تراوح ما بين 6.70 و 236 بمتوسط 58.214 مع وجود تشتت كبير نسبيا بين قيم المشاهدات حيث بلغ الانحراف المعياري 62.218 وهو أكبر من المتوسط الحسابي ويرجع ذلك لكبر حجم العينة واختلاف طبيعة النشاط بين مفردات العينة، اما بالنسبة لنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية، فقد تبينت خلال فترة الدراسة، فقد بلغت اقل قيمة 0.01 خلال الفترة، بينما بلغت اقصى قيمة 35.86 بمتوسط حسابي 2.728، مع وجود تشتت كبير بين قيم المشاهدات حيث بلغ الانحراف المعياري 5.044 تقريبا وهو أكبر من المتوسط الحسابي مما يدل علي وجود اختلاف كبير بين المشاهدات فيما يتعلق بنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية.

اما فيما يتعلق بنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية، فقد تبينت خلال فترة الدراسة، فقد بلغت اقل قيمة 0.00 خلال الفترة، بينما بلغت اقصى قيمة 11.74 بمتوسط حسابي 1.4672، مع وجود تشتت كبير بين قيم المشاهدات حيث بلغ الانحراف المعياري 2.237 تقريبا وهو أكبر من المتوسط الحسابي مما يدل علي وجود اختلاف كبير بين المشاهدات فيما يتعلق بنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية.

وأخيرا بالنسبة إلي نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية ، فقد تبينت خلال فترة الدراسة، فقد بلغت اقل قيمة 0.00 خلال الفترة، بينما بلغت اقصى قيمة 48.60 بمتوسط حسابي 1.968، مع وجود تشتت كبير بين قيم المشاهدات حيث بلغ الانحراف المعياري 6.462

تقريباً وهو أكبر من المتوسط الحسابي مما يدل على وجود اختلاف كبير بين المشاهدات فيما يتعلق بنسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الي اجمالي التغير في التدفقات النقدية.

كذلك استخدم الباحث مصفوفة الارتباط للتعرف على درجه الارتباط ونوعيته بين متغيرات الدراسة، وكذا معرفه مدى وجود ارتباط ذاتي خطى بين المتغيرات multicollinearity من عدمه. وتظهر نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات نماذج الدراسة في الجدول رقم (2) وذلك على النحو التالي:

جدول 2: معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

Correlations

		SP	CFO.TCF	CFI.TCF	CFF.TCF	BVS	EPS
SP	Pearson Correlation	1	.045	.048	.119	.115	.017
	Sig. (2-tailed)		.044	.026	.084	.0399	.019
	N	256	256	256	256	256	256
CFO/TCF	Pearson Correlation	.45	1	.863**	.936**	.096	.036
	Sig. (2-tailed)	.044		.000	.000	.483	.793
	N	256	256	256	256	256	256
CFI/TCF	Pearson Correlation	.048	.863**	1	.679**	.052	-.064
	Sig. (2-tailed)	.026	.000		.000	.701	.642
	N	256	256	256	256	256	256
CFF/TCF	Pearson Correlation	.119	.936**	.679**	1	-.017	-.035
	Sig. (2-tailed)	.084	.000	.000		.902	.798
	N	256	256	256	256	256	256
BVS	Pearson Correlation	.115	.096	.052	-.017	1	.019
	Sig. (2-tailed)	.0399	.483	.701	.902		.892
	N	256	256	256	256	256	256
EPS	Pearson Correlation	.017	.036	-.064	-.035	.019	1
	Sig. (2-tailed)	.019	.793	.642	.798	.892	
	N	256	256	256	256	256	256

ويتضح من الجدول السابق عدم وجود مشكلة وجود ارتباط ذاتي خطى بين المتغيرات حيث لم يتجاوز قيمة معامل الارتباط بين اي متغيرين 70% (Hair et al.,2006). وقد بلغ أعلى معامل ارتباط بين نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للفترة (t) والسعر السوقي للسهم (45%). وقد أظهرت مصفوفة الارتباط وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين السعر السوقي للسهم والتدفقات النقدية

من الأنشطة التشغيلية لفترة (t) والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (1.19%, 4.8%, 45%) على التوالي. ويتفق ذلك مع توقعات الدراسة بوجود مقدرة تقييمية لقائمة التدفقات النقدية.

9-4-2 نتائج اختبار فروض البحث

استهدف هذا الفرض الأول اختبار ما إذا كانت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لها مقدرة تقييمية، بينما يختبر الفرض الثاني اختبار ما إذا كانت التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية لها مقدرة تقييمية، وأخيراً يختبر الفرض الثالث اختبار ما إذا كانت التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية لها مقدرة تقييمية، واختبار صحة هذه الفروض تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد وفقاً للمعادلة التالية:

$$\begin{aligned} +\alpha_3 CFO_{it}/TCF_{it} + \alpha_4 CFI_{it}/TCF_{it}SP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} \\ + \alpha_5 CFF_{it}/TCF_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

ويوضح الجدول رقم (3) نتائج اختبار فروض الدراسة:

جدول 3: نتائج اختبار فروض البحث

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.808	.0139		5.818	.000
	CFO/TCF	3.056	.051	.289	5.193	.033
	CFI/TCF	0.310	.116	.230	3.827	.044
	CFF/TCF	3.224	.066	.297	5.351	.023
	BVS	2.77	.002	.282	5.213	.039
	EPS	.086	.0257	.405	3.334	.048

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739 ^a	.615	.426	7.39533

a. Predictors: (Constant), EPS, BVS, CFF.TCF, CFL.TCF, CFO.TCF

وتشير النتائج السابقة الي معنوية نموذج الانحدار (0.000) أي أقل من 0.05 بما يعكس صلاحية نموذج الدراسة لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما بلغت قيمة R^2 المعدلة (42.6%) بما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج (42.6%).

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرض الأول للدراسة، بتحليل معاملات الانحدار لنموذج الدراسة وفقا للجدول السابق يتضح وجود علاقة ايجابية معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وسعر السهم السوقي، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 3.056 عند مستوي معنوية 0.033 وهو أقل من 0.05 بما يشير إلى المقدره التقييمية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وارتباطها إيجابيا وبصورة معنوية بالسعر السوقي للسهم.

وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم الأول وقبول الفرض البديل، والقائل بأن "هناك علاقة معنوية إحصائيا بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة وقيمة الشركة"

وتتفق هذه النتيجة مع افتراض بأن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تساعد المستثمرين علي تقييم مقدره المنشأة على تحقيق تدفقات نقدية من النشاط التشغيلي، وبالتالي تقييم الاداء المستقبلي للشركة، حيث ينبغي أن يتم تمويل النشاط التشغيلي تمويلًا ذاتيًا في الأحوال العادية، حيث أن اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية يعد أمرًا استثنائيًا، الأمر الذي ينعكس علي السعر السوقي للسهم وقيمة الشركة. كما تعكس هذه التدفقات مقدره المنشأة على سداد التزاماتها، حيث تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هي المصدر الرئيسي لسداد التدفقات النقدية المطلوبة لسداد التزاماتها. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Gulec and Bektas,2019; Ali and Ali,2021, Idehen and Akhator, 2021).

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرض الثاني للدراسة، بتحليل معاملات الانحدار لنموذج الدراسة وفقا للجدول السابق يتضح وجود علاقة ايجابية معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وسعر السهم السوقي، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 0.31 عند مستوي معنوية 0.044 وهو أقل من 0.05 بما يشير إلى المقدره التقييمية للتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وارتباطها إيجابيا وبصورة معنوية بالسعر السوقي للسهم.

وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم الثاني وقبول الفرض البديل، والقائل بأن "هناك علاقة معنوية إحصائيا بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية للشركة وقيمة الشركة."

وتتفق هذه النتيجة مع افتراض بأن التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية تساعد المستثمرين علي تقييم وضع المنشأة من خلال دورة حياتها، ويتم ذلك من خلال تقييم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، وما إذا كانت المنشأة في مرحلة توسع، أم في مرحلة انكماش، أم في مرحلة استقرار. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Verbeeten et al., 2016; Masum et al., 2019; Kumar and Oberoi, 2019).

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرض الثالث للدراسة، بتحليل معاملات الانحدار لنموذج الدراسة وفقا للجدول السابق يتضح وجود علاقة ايجابية معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وسعر السهم السوقي، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 3.224 عند مستوي معنوية 0.023 وهو أقل من 0.05 بما يشير إلى المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وارتباطها إيجابيا وبصورة معنوية بالسعر السوقي للسهم.

وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم الثالث وقبول الفرض البديل، والقائل بأن "هناك علاقة معنوية إحصائيا بين التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية للشركة وقيمة الشركة.

وتتفق هذه النتيجة مع افتراض بأن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية تساعد المستثمرين علي تقييم كفاءة المنشأة في ادارة الأصول والالتزامات المتداولة وكفاءة ادارة المنشأة في ادارة سياسات الائتمان والتحصي. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Gulec and Bektas,2019; Masum et al., 2019).

10- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، مع التطبيق على الشركات المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2018 - 2023).

ويمكن عرض أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي علي النحو التالي:

- توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات حول سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء باحتياجاتها، وتقييم كفاءة الادارة في استخدام موارد الشركة. وبالتالي فان استخدام النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية جنبا إلى جنب مع النسب المالية التقليدية الناتجة عن تحليل قائمة الدخل وقائمة المركز المالي توفر مقياسا أكثر دقة لتقييم الشركات وقدرتها على الاستمرار والاستدامة.

- توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات لمساعدة مستخدمي القوائم المالية لتقييم مدي مقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، مع تقييم مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، وأيضا تقييم المخاطر التي قد تصاحب توليد التدفقات النقدية، ودرجه السيولة التي تتمتع بها المنشأة، وتقييم مقدرة المنشأة على ادارة أموالها.

- يتم تبويب قائمة التدفقات النقدية وفقا للأنشطة الرئيسية التي تقوم بها المنشأة والمؤثرة على النقدية إلى ثلاث مجموعات هي: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

- تنتج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من ممارسة المنشأة لأنشطتها الرئيسية والتي تحدث بصفة دورية ومتكررة، وتعتبر عن مدى مقدرة الأنشطة العادية للمنشأة على توليد تدفقات نقدية كافية للتشغيل والوفاء بالتزامات المنشأة، كما تعتبر عن موقف المنشأة من حيث السيولة والربحية. ومن أمثلتها المتحصلات من المبيعات النقدية، والمتحصلات من العملاء ومدفوعات المشتريات النقدية والمدفوعات للموردين.

- تمثل التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات بيع وشراء الأصول طويلة الأجل، مثل المتحصلات من بيع أصول ثابتة أو استثمارات طويلة الأجل، والمدفوعات لشراء أصول ثابتة. وتستخدم التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية كمؤشر لاحتمالات نمو الشركة أو الانكماش المستقبلي من خلال زيادة أو نقص الطاقة الانتاجية (الأصول الثابتة) وما يترتب عليه من تأثير على صافي الدخل في المستقبل.

- تتمثل التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية في التدفقات النقدية الناتجة عن تعاملات المنشأة مع مقرضيها وملاكها سواء بالحصول على رأس المال، أو بالحصول على قروض، وسداد توزيعات نقدية للمساهمين، وسداد أقساط القروض. وتستخدم التدفقات النقدية من أنشطة التمويل كمؤشر لمدى توافر أو استخدام النقدية من خلال الاسهم والسندات والقروض، ومدى قيام المنشأة بإجراء توزيعات نقدية للمساهمين.

- يمكن أن تساعد معلومات التدفق النقدي في التنبؤ باحتمالية الفشل المالي للشركة، ومن ثم يمكن أن توفر معلومات نافعة لتقييم سيولة الشركة، والملاءة المالية، بما يشير ذلك إلى ما إذا كانت الشركة ستكون قادرة على دفع توزيعات الأرباح والوفاء بالتزاماتها، بينما لا توفر المحاسبة على أساس الاستحقاق سوى القليل عن سيولة الشركة والملاءة المالية على المدى الطويل.

- تعد نسب قائمة التدفقات النقدية أسلوباً هاماً من أساليب التحليل المالي وخاصة لتقييم مدي سيولة واستمرارية الشركة، ومقدرة الشركة على تحقيق الأرباح في المستقبل. إلا أن نسب التدفقات النقدية لا تعتبر بديلاً عن النسب المالية التقليدية لتحليل القوائم المالية، ولكنها مكملة وتعطي صورة أكثر دلالة وشمولاً مع النسب الأخرى الناتجة عن تحليل القوائم المالية الأخرى في تقييم أداء الشركات، وتقييم

السيولة وجودة الأرباح المحاسبية، والوضع المالي للشركة، وكفاءة الإدارة في استخدام أصول وموارد الشركة بما يسمح بالتنبؤ بنجاح أو فشل الشركة مستقبلاً.

- استناداً للإطار النظري للبحث، تم اشتقاق فروض البحث، وتتناول وجود علاقة إيجابية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وبين قيمة الشركة مقاسة بالقيمة سوقية لأسعار أسهمها. ولاختبار هذه الفروض تم وضع نموذج الدراسة.

- أيدت نتائج الدراسة الاحصائية قبول كل من الفرض الأول والثاني والثالث للدراسة. بمعنى وجود علاقة إيجابية معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركات وأسعار أسهمها. بالإضافة إلى وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية للشركات وأسعار أسهمها، وأخيراً وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية للشركات وأسعار أسهمها.

واستناداً لما توصلت إليه الدراسة من نتائج في شقيها النظري والعملي، فإن الباحث يمكنه تقديم التوصيات التالية:

- تحسين جودة الإفصاح المحاسبي من خلال تطوير الإطار المفاهيمي لاعداد التقارير المالية، وتعزيز بناء المعايير المحاسبية السعودية للتكيف مع مستجدات البيئة الاقتصادية والاجتماعية، بحيث تعكس المعلومات المحاسبية واقع الشركات والمجتمع.

- استقصاء مشاكل قياس معلومات التدفقات النقدية وكيفية الإفصاح عن تلك المعلومات بالطريقة التي تفي باحتياجات مستخدمي تلك المعلومات، والتأكد من مدي منفعة قائمة التدفقات النقدية من حيث الشكل والمحتوي في ظل التغيرات التي تسود البيئة الاقتصادية السعودية.

- ضرورة الربط بين كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كمقياس لتقييم أداء الشركات، حيث لا يمكن استخدام الأرباح المحاسبية بمفردها وكذلك لا يمكن استخدام معلومات التدفقات النقدية بمفردها بمعزل عن الآخر.

- بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين في سوق المال، ضرورة الأخذ في الاعتبار مؤشرات التدفقات النقدية للشركات عند تقييم المخاطر وعوائد الشركات عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

- الحاجة إلى مزيد من نشر الوعي وتثقيف المتعاملين في الأسواق المالية بشأن المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية للشركات لما له من دور تكاملي مع المعلومات المالية عند تقييم الشركات.

وأخيراً تقترح الدراسة مجالات لبحوث مستقبلية تشمل:

- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الاستثمارات.
- دراسة دور محاسبة التدفقات النقدية في التنبؤ بالفشل المالي.
- دراسة مقارنة بين مداخل تقييم الشركات لأغراض الاندماج.
- دراسة المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية عند تقييم الشركات لأغراض الاندماج والسيطرة.
- دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح.
- تقييم شكل ومحتوى قائمة التدفقات النقدية في ضوء التغيرات في البيئة الاقتصادية السعودية وبصفة خاصة التغيرات في أسعار الصرف والتضخم.
- تضمين نموذج الدراسة متغيرات أخرى ترتبط بإداء للشركات والمركز التنافسي وأثرها على قيمة الشركة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أبو المكارم، وصفي عبد الفتاح (2004). *دراسات متقدمة في المحاسبة المالية*، الناشر، دار الجامعة الجديدة.
- بدوي، محمد عباس، عثمان، الأميرة ابراهيم (2012). *قراءات في تطور الفكر المحاسبي بين النظرية والتطبيق*. الناشر، المكتب الجامعي الحديث.
- شحاتة، أحمد بسيوني، طاحون، محمد عبد الحميد (2010). *المحاسبة المالية المتقدمة وفقا لمعايير المحاسبة المصرية والدولية والأمريكية*. الناشر، قسم المحاسبة والمراجعة - جامعة الاسكندرية.
- مصطفى، سليمان محمد (1998). *اختبار العلاقة بين المعلومات بقائمة التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية*. مجلة الدراسات والبحوث التجارية- كلية التجارة - جامعة بنها - السنة الثامنة عشر، العدد الثاني، 211-241.

ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية

- Ahmadi, A. & Bouri, A. (2017). The relationship between financial attributes, environmental performance and environmental disclosure: Empirical investigation on French firms listed on CAC 40. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 28(4), 490-506.
- Akbar, S., Shah, S., & Stark, A. (2011). The Value Relevance of Cash Flows, Current Accruals, and Non-Current Accruals in the UK. *International Review of Financial Analysis*, (20), 311-319.
- Ali, M., & Ali, K. (2021). Using a cash flow model to predict future cash flow from historical cash flow: A Malaysian perspective. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(5),1-12.
- Arnold, A., Ellis, R., & Krishnan, V. (2018). Toward effective use of the statement of cash flows. *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 30(2), 46-62.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159- 178.

- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, 77(2), 453 – 474.
- Bepari, K., Rahman, S.F. &Taher Mollik, A. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226–251.
- Boujelben, S., Feki, H., & Alqatan, A. (2020). Real earnings management and the relevance of operating cash flows: A study of French listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, (17), 218–229.
- Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of Social reporting: evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 255 – 269.
- Carslaw, A., & Mills, J. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. *Journal of Accountancy*, 172(5), 63– 87.
- Charitou, A., Karamanou, I., & Lambertides, N. (2015). Who are the losers of IFRS adoption in Europe? An empirical examination of the cash flow effect of increased disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 30(2), 150–180.
- Cheng, C., Johnston, J., & Liu, C. (2013). The supplemental role of operating cash flows in explaining share returns: Effect of various measures of earnings quality. *International Journal of Accounting and Information Management* 21(1), 53–71.
- Christian, C. & Jones, P. (2004). The value-relevance of earnings and operating cash flows during mergers. *Managerial Finance*, 30(11), 16–29.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research*, 58(6), 766–776.
- Clacher, I, Duboisée, A., and Hodgson, A. (2013). The value relevance of direct cash flows under international financial reporting standards. *Abacus*, 49(3), 367–395. <https://doi.org/10.1111/abac.12010>

- Čupić, M., Todorović, M., & Benković, S. (2023). Value relevance of accounting earnings and cash flows in a transition economy: the case of Serbia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3), 541–565.
- Curry, J., Xia, H., Chen, K. (2018). To sell or not to sell. A case on business valuation. *Journal of the International Academy for Case Studies*, 24(2), 1–9.
- Devilliers, C., & Marques, A. 2016. Corporate social responsibility, Country-Level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2), 167– 195.
- Dunham, M., & Grandstaff, L. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review, *Accounting Perspectives*, 21(2), 237–272.
- Fazio, S., Grande, E., Estébanez, R. (2022). The secret life of the Statement of Cash Flow: A bibliometric analysis. *Management Letters*, 22/1, 143–159.
- Fernando, K., Dharmawati, R., Sriani, D., Shauki, E., & Diyanty, V. (2017). Does integrated reporting approach enhance the value relevance of accounting information? Evidence from Asian firms. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 55, 1–6.
- Gao, Z., Li, W., & O’Hanlon, J. (2019). The informativeness of US banks’ statements of cash flows. *Journal of Accounting Literature*, 43(1), 1–18.
- Garrido, F., & Mart, E. (2021). Business combinations in cooperatives. A critical view of accounting standards. *Economic Research*, 34(1), 2522–2538.
- Giacomino, E., & Mielke, E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(1), 55– 75.
- Gulec, F., & Bektas, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case of Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, (August), 247–262.
- Idehen, V., & Akhator, K. (2021). Examining the cash flow statement relevance for measuring the business performance in Nigeria. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 10(4), 249–254.

- Imhanzenobe, J., (2022). Value relevance and changes in accounting standards: A review of the IFRS adoption literature. *Cogent Business and Management, Taylor and Francis Journals*, 9(1),1-13.
- Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (Imaa). (2022). M&A statistics. Available online at: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics>.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. Available online at: www.ifrs.org.
- Itan, I., & Riana, W. (2021). The impact of cash flow statement on firm value in indonesia. *FORUM EKONOMI*, 23 (3), 442-453 <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- Jucunda, M., Auxilia, M. and Naveenraj, X. (2021). The Financial Determinants of Acquirer Returns. *Annals of R.S.C.B*, 25(3): 8707 – 8728.
- Kamala, P. (2016). Relevance of Corporate environmental reports produced by listed south African companies. *Environmental Economics*, 7(1), 97 – 107.
- Kumar, R., & Oberoi, S. (2019). Cash Richness and Propensity to Acquire –An Empirical Examination Based on Largest Deals. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(4), 74-79.
- Kustinah, S. (2020). Funding Analysis, Company Cash Flow Statement and Its Effect on Banking Firm Value. *International Journal of Science and Society*, 2(1), 414-427. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v2i1.409>
- Kwon, J. (2009). The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business and Management*, 4(10), 28-42.
- Laghari, F., Ahmed F, López García. (2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on non-financial firms of China. *PLoS ONE*, 18(6): <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0287135>
- Lau, B., Proimos, A. & Wright, S. (2008). Accounting measures of operating performance outcomes for Australian mergers. *Journal of Applied Accounting Research*, 9(3), 168-180.

- Li, Y., Chen, Y., & Zhanguang, L. (2016). The Analysis for the Contradictions Between M&A and Supply of and Demand for Accounting Information. *Management and Engineering*, 24, 24–32.
- Lourenco, I., Callen, J., Branco, M., & Curto, J. (2014). The Value relevance of reputation for sustainability leadership. *Journal of Business Ethics*, 119 (1), 17–28.
- Masero, N., and Manjón, J. (2020). The Usefulness of Operating Cash Flow for Predicting Business Bankruptcy in Medium-Sized Firms. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(4), 917–931.
- Masum, M., Uddin, M., Ahmed, H., and Uddin, M. (2019). Corporate social responsibility disclosures and corporate performance: Evidence from the listed companies in Bangladesh. *Academy of strategic Management Journal* 18(2), 1–16.
- Meliana M., Hyacynthia K., Desy E., Arief R., and Dewi S., (2022). Is cash flow growth helping stock performance during the COVID-19 outbreak? Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations* 19(1): 247– 261.
- Mills, J. – Yamamura, J. H. (1998), “The Power of Cash Flow Ratios.” *Journal of Accountancy*, 186(4), 53– 86.
- Mirza, A. & Abbas, J. (2022). Value Relevance of Financial Information in Malaysian Listed Firms: Real Earnings Management’s Perspective. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 8(1), 227–238.
- Moneva, J., M. & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environ Resource Econ*, 44(3), 441– 456.
- Mostafa, W. (2016) a. The incremental value relevance of cash flows and earnings affected by their extremity: UK evidence. *Management Research Review*, 39(7), 742–767.
- Mostafa, W. (2016) b. The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*, 39(12):1752–1778.

- Msawil, M., Elghaish, F., Seneviratne, K. & McIlwaine, S. (2021). Developing a Parametric Cash Flow Forecasting Model for Complex Infrastructure Projects: A Comparative Study. *Sustainability*, 13,1-26.
- Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*,71, 280-290.
- Nor, N., Bahari, N., Adnan, N., Kamal, S., & Ali, I. (2016). The effects of environmental disclosure on financial performance in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 117 – 126.
- Oh, M., Sam P., & Jong K., (2020). Do Analysts' Cash Flow Forecasts Improve Firm Value?. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 1-25.
- Ohlson, J. (1995). Earnings book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*,11(2), 661– 687.
- Okabe, K. and Sales, M. (2021). The use of the statement of cash flow by Japanese SMES. *Eurasian Journal of Business and Management*,9(4), 268-282.
- Paolone, Francesco. (2020). Accounting, cash Flow and Value relevance. *SpringerBriefs in Accounting*. ISBN: 978-3-030-50687-2
- Pimentel, R., & Malacrida, M. (2020). Quarterly Earnings, Operating Cash Flow, and Accruals in Future Performance Assessment. *Brazilian Administration Review*,17(4), 1-31.
- Purbasari, H., Bawono, A., Ramadhanti, M. and Kurniawati, L. (2020). Earnings and Cash Flow Information on Its Value Relevance by The Book Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 46-53.
- Ratnaningrum, R. (2023). The role of Earnings Management in the Value Relevance of Accounting Information in. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 10(3), 182-190.
- Reddy, K., Agrawal, R., & Nangia, V. (2013). Reengineering, crafting, and comparing business valuation models. *International Journal of Commerce and Management*,23(3), 216-241.

- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial science*, 10(2), 1- 25.
- Roxana, Z., Munteanu, V., Emilia, A., & Stancu, M. (2022). Conceptual financial reporting framework catalyst of financial reporting information relevant. *Journal of Information Systems and Operations Management*, 16(1),292-304.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M.L. and Dewi, D.N. (2017). The value relevance of environmental performance: evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817 – 827.
- Sharafeddine, R. (2015). A cash flow theory of stock valuation. *International Journal of Finance and Accounting* ,4(1),79-107.
- Sil, K. (2015). A Comparative Study of Pre- and Post-Merger Financial Performances of Selected Pharmaceutical Companies in India. *Journal of Business Strategy*, 12(2), 7-53.
- Smit, H., & Lovallo, D.2014. Creating More Accurate Acquisition Valuations. *Sloan Management Review*,56(1),63-71.
- Tangngisalu, J. (2020). Effect of Cash Flow and Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 142-149. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v3i2.263>.
- Trabelsi, J. (2013). The value relevance of earnings and cash flows: the Tunisian stock market evidence. *International Journal of Accounting and Finance*, 4(1), 98-117.
- Tucker, J.W. and Zarowin, P.A. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81(1), 251 – 270.
- Verbeeten, F. H., Gamerschlag, R., Moller, R. (2016). Are CSR disclosures relevant for investors? Empirical evidence from Germany. *Management Decision*, 54(6), 1359 – 1382.
- Wang, M. (2016). The relationship between environmental information disclosure and firm valuation: the role of corporate governance. *Qual Quant* ,50, 1135 –1151.