

## The impact of cash flows on the financial performance of companies - An analytical study on the Saudi telecommunications sector -

Shaimaa Yusuf Sabri

Najla Ibrahim Abdulrahman

Faculty of Economics and Management || King Abdulaziz University || Jeddah || KSA

**Abstract:** This study aimed to identify the Net Cash Flows, from operational, investment and financing activities, impact on financial performance in terms of profitability through return on assets and return on property rights in the Saudi telecommunications sector. The study sample included (3) companies within Saudi telecommunications companies, and covered a 10-year period of time, from 2009 to 2018.

The financial and statistical analysis is used to examine the study's hypotheses and questions, through the reports of the companies listed in the Capital Market and published on the Tadawul site as well as private companies' websites. To test the validity of the hypotheses and to get to the relevant statistical significances, the multiple regression coefficients and the SPSS program were used. The study found a statistically significant impact of Net Cash Flows of the Net Cash Flows of operational activities, Net Cash Flows of investment activities, and Net Cash Flows of finance activities, at the level of ( $= 0.05$ ), on financial performance (return on asset index - return on property rights index). The researcher suggested a set of recommendations, the most important of which is the need to pay attention to the cash flows list since its provide financial information free of misinformation as it is real data and depend on the monetary base, and carrying out the study of cash flows in its three divisions (operational, financing and investment) on other economic sectors to illustrate the relationship between cash flows and the financial performance of companies.

**Keywords:** Cash Flows, Operational Activities, Finance Activities, Investment Activities, and Financial Performance.

## أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي للشركات - دراسة تحليلية على قطاع الاتصالات السعودي -

شيماء يوسف صبري

نجلاء إبراهيم عبد الرحمن

كلية الاقتصاد والإدارة || جامعة الملك عبد العزيز || جدة || المملكة العربية السعودية

**المخلص:** هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على الأداء المالي من خلال مؤشرات الربحية العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية في قطاع الاتصالات السعودي، وتكونت عينة الدراسة من (3) شركات ضمن شركات الاتصالات السعودي، كما غطت الدراسة فترة زمنية قدرها 10 سنوات من سنة 2009 ولغاية سنة 2018. حيث تم استخدام التحليل المالي والتحليل الإحصائي لفحص فرضيات الدراسة وأسئلتها، من خلال تقارير الشركات المدرجة في سوق المال والمنشورة على موقع تداول السعودية، بالإضافة إلى مواقع الشركات الخاصة، ولاختبار صحة الفروض، والوصول إلى الدلالات الإحصائية ذات العلاقة تم استخدام معامل الانحدار المتعدد، وبرنامج (Spss). وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية - صافي التدفقات النقدية من

الأنشطة التمويلية عند مستوى  $(\alpha = 0.05)$  على الأداء المالي (مؤشر العائد على الأصول - مؤشر العائد على حقوق الملكية)، وأوصت الباحثان بمجموعة من التوصيات أهمها: ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية لأنها توفر معلومات مالية خالية من التضليل والسبب أنها بيانات واقعية وتعتمد على الأساس النقدي. وإجراء دراسة عن التدفقات النقدية بأقسامها الثلاثة (التشغيلية والتمويلية والاستثمارية) على قطاعات اقتصادية أخرى لتوضيح العلاقة بين التدفقات النقدية والأداء المالي للشركات.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية، الأنشطة التشغيلية، الأنشطة التمويلية، الأنشطة الاستثمارية، الأداء المالي.

## 1- المقدمة:

تعتبر قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية المهمة لتقييم الأداء المالي في الشركات من حيث الربحية، فهي ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، وتبين الأثار النقدية لجميع الأنشطة التي تقوم بها المنشأة خلال الفترة المالية. مع تقديم معلومات حول التغيرات في النقد خلال فترة إعداد التقارير مبينة بشكل منفصل للتغيرات في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وغالبا ما تحرص إدارة الشركات على استخدام التدفقات النقدية وذلك من أجل مساعدة الإدارة المالية لتقييم الأوضاع المالية والسياسة المالية للشركة. حيث أن تقييم الربحية للشركات باستخدام الأساليب العلمية والتحليلية للقوائم المالية كجزء من تقييم الأداء أصبح أمرا ضرورياً، سواء للإدارة للوقوف على نقاط القوة والضعف في الشركة. ونجد أن الأداء المالي يمد المدراء والمستثمرين بالبيانات والمعلومات عن وضع الاقتصادي والمالي للشركات، وبالتالي المساعدة في التخطيط ومعرفة قدرة نجاح الشركات من فشلها في تحقيق الأهداف، وتبين قائمة التدفقات النقدية المتحصلات والمدفوعات الفعلية التي قامت بها الشركة من خلال أهم دورة فيها، وهي التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية إلى جانب أنشطة الاستثمار والتمويل، ونظراً لمصداقية معلوماتها فإنها توفر مؤشرات يتم من خلالها تقييم الأداء المالي للوحدة الاقتصادية. ومن هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة لفهم تأثير التدفقات النقدية التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية على الأداء المالي (الربحية) في شركات قطاع الاتصالات المدرجة في سوق المملكة العربية السعودية.

### مشكلة الدراسة:

إن لقائمة التدفقات النقدية دور فعال في اتخاذ القرار الاستثماري من خلال الاهتمام بالأداء النقدي، حيث تبين تدفقات الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال فترة معينة، وتعتبر هذه التدفقات النقدية بجميع أنواعها الداخلة والخارجة من أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات. كما وضحت دراسة الزعي (2018) أن زيادة التدفقات النقدية الداخلة تؤدي إلى زيادة الربحية بينما نقصانها يؤدي إلى تعرض الشركات إلى خطر العسر المالي والإفلاس، وأن تقسيم التدفقات النقدية ضمن نشاطات تشغيلية واستثمارية وتمويلية يساعد في التعرف على نقاط القوة والضعف في الشركات ودورها في توليد النقد الذي يعتبر المصدر الأساسي في تسديد الالتزامات وتوزيع الأرباح. لذا نظراً لأهمية التدفقات النقدية اهتمت هذه الدراسة بدراسة أثر التدفقات النقدية بجميع أنواعها وأنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على الأداء المالي (الربحية) في قطاع الاتصالات السعودي.

### أسئلة الدراسة:

ومن هنا يمكن تحديد المشكلة في السؤال الرئيس الآتي: ما أثر صافي التدفقات النقدية على الأداء المالي (الربحية) لقطاع الاتصالات السعودي؟ وتنبثق منه الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي لشركات الاتصالات السعودي؟
- 2- ما أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي لشركات الاتصالات السعودي؟

3- ما أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على الأداء المالي لشركات الاتصالات السعودي؟

#### فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات التي تم طرحها في مشكلة الدراسة تحقيقاً لأهدافها تمت صياغة الفرضية الرئيسية كما يلي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي. وتتفرع من هذه الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي.

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي.

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي.

#### أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحديد أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي، ويمكن صياغة أهداف الدراسة على النحو التالي:

1. التعرف على أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية على الأداء المالي في شركات الاتصال السعودي.
2. التعرف على أثر صافي التدفقات النقدية التمويلية على الأداء المالي في شركات الاتصال السعودي.
3. التعرف على أثر صافي التدفقات النقدية الاستثمارية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي.

#### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية دراسة صافي أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في مساعدة مستخدمي القوائم المالية من المستثمرين والمقرضين وغيرهم في معرفة أهمية المعلومات المتضمنة في قائمة التدفقات النقدية، ومدى إمكانية الاعتماد عليها في تحليل الوضع المالي للشركات. أن التدفقات النقدية المتمثلة بـ (النشاط التشغيلي، النشاط الاستثماري، النشاط التمويلي) لها أثر على الأداء المالي، لذا تهتم هذه الدراسة على معرفة أثر صافي التدفقات النقدية من خلال علاقتها بمؤشرات الربحية (العائد على الأصول - والعائد على الملكية) في شركات الاتصالات السعودية. لمساعدة المهتمين بتوفير أساس يستندون عليه عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية. كما يمكن مساعدة الدائنين والموردين والمقرضين، الذين يهتمهم الحصول على أموالهم وحقوقهم المستحقة، وذلك من خلال ما تحققه الشركات من تدفقات نقدية موجبة تغطي الحقوق والالتزامات المترتبة عليها لدى الآخرين.

## 2- الإطار النظري والدراسات السابقة

#### أولاً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية:

نرى من خلال الاطلاع على المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) أنه لم يحظ مفهوم قائمة التدفقات النقدية بتعريف مباشر، لذلك قام الباحثين باستنباط واستنتاج تعريفات لها، حيث عرفها (الغول، 2018، 9) أنها عبارة عن

جدول يوضح لنا مدفوعات ومتحصلات المؤسسة ما خلال فترة زمنية معينة، ويختلف هذا الجدول عن الجداول المالية الأخرى لأنه يساعد المؤسسة في تقييم مدى قدرتها على توليد الأموال في الحاضر والتنبؤ بالمستقبل". كما عرفها (الدغامين، 2009) انها القائمة التي تظهر قيمة المقبوضات (المتحصلات) النقدية والمدفوعات النقدية لكل من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تمارسها المنشأة خلال الفترة المالية حتى تتوصل إلى صافي التدفقات النقدية لكل من هذه الأنشطة الرئيسية التي تبين في مجموعها أسباب الاختلاف بين رصيد النقدية في أول المدة ورصيد النقدية في آخر المدة.

وترى الباحثان أنه يمكن تعريف قائمة التدفقات النقدية بأنها "قائمة تشمل كل ما يحدث في المنشأة خلال السنة المالية، التي يمكن أن يعرف من خلالها المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية وصافي التغير في النقدية الناتج من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال فترة زمنية معينة، مما تساعد على تقييم الوضع المالي للمنشأة والقدرة على توليد النقدية والتنبؤ بالأرباح المستقبلية. ومن خلال التعريفات السابقة يمكن أن نستنتج أن قائمة التدفقات النقدية يجب أن تتوافر فيها العناصر الأساسية الآتية:

- 1- قيمة لكل من المقبوضات والمدفوعات النقدية وشبه النقدية
- 2- الأنشطة الرئيسية الثلاث التشغيلية والاستثمارية والتمويلية
- 3- صافي التغير بين رصيد النقدية في أول المدة ونهايتها

ثانياً: أهمية قائمة التدفقات النقدية:

تبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية من طبيعة المعلومات التي تحتويها، حيث تفصح القائمة عن التدفقات النقدية من أوجه النشاط المختلفة (تشغيل، استثمار، تمويل) والتي تكشف عن بعض الأمور الهامة التي لا توضحها القوائم المالية التقليدية في الحكم على مدى نجاح الشركة وإمكانية استمرارها. (البطاينة، 2019، 15) كما أن أهمية هذه القائمة تكمن في الآتي:

1. تقييم قدرة المنشأة على خلق تدفقات نقدية موجبة مستقبلية. (المعيار المحاسبي الدولي رقم (7)
2. التحليل التاريخي للأوضاع المالية للمنشأة مما يساعد في بيان نقاط القوة والضعف للمنشأة. (الختاتنة، 2016، 20)
3. توفر قائمة التدفقات النقدية بيانات ومعلومات عن الأصول والخصوم وحقوق الملكية (الزعيبي، 2018، 19)
4. تساعد قائمة التدفقات النقدية في تقييم المرونة المالية، فالمرونة المالية تعكس مقدرة الشركة على اتخاذ قرارات فعالة لتعديل توقيت ومبالغ التدفقات النقدية حتى تتمكن من الاستجابة للظروف والأمر غير المتوقعة. (عوده، ، 2018، 15)
5. إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي إمكانية مواجهة مخاطر الإفلاس. (جرادة، 2015، 11)
6. إعطاء مستخدمي القوائم المالية صورة كاملة عن سياسات الشركة المتبعة في تمويل عملياتها، كذلك بيان الحد الأقصى للتمويل بالاقتراض، إذا تجاوزته الشركة تواجه إعساراً مالياً في أغلب الأحوال. (أبو الرب، 2019، 13)
7. توفير المعلومات التي تشتد الحاجة إليها حول السيولة والملاءة المالية للشركة وتكون بمثابة مساعد مهم لتقييم جودة الأرباح. (Ketzi 2016)

8. كما تساعد القائمة على تحديد المرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها، هل في مرحلة البداية أم النمو أم الاستقرار أم الانحدار والتراجع، فظهور صافي تدفقات نقدية سالبة بقيمة كبيرة يوضح أن الشركة في مرحلة توسع أو على الأقل إحلال وتجديد، أما ظهور صافي تدفقات نقدية موجبة كبيرة يدل أن الشركة في مرحلة انكماش حيث قامت ببيع جزء كبير من الأصول أو الاستثمارات لتغطية عجز السيولة أو لسداد الالتزامات. (عواده، 2018، 16).

وبذلك ترى الباحثتان أن لقائمة التدفقات النقدية دور مهم في التنبؤ ومعرفة الوضع المالي للشركات وتقييم المخاطر المترتبة على التسهيلات الائتمانية المقدمة للعملاء.

### ثالثاً: مفهوم الأداء المالي:

يعد مفهوم الأداء مفهوماً هاماً بالنسبة لجميع منشآت الأعمال، وجميع البحوث والدراسات التي تناولت مفهومه لم تصل إلى مفهوم واحد محدد للأداء، وهذا الخلاف نابع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسته، حيث عرفه (السنيدي، 2015، 30) بأنه يشمل عدة نقاط:

1. أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة، فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية إلى التقدم والنجاح عن غيرها.
  2. أداة لتدراك الثغرات والمشكلات والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكلة العشر المالي والنقدي؛ وبذلك تنذر إدارتها للعمل على معالجة الخلل.
  3. أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد؛ بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
  4. أداة للتعرف إلى الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو الجانب معين من أداء الشركة أو الأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.
- كما عرفه (العبادي، 2017، 23) بأنه: "مدى قدرة الشركة على تعظيم ثروة ملاكها وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد للحصول على أعلى عائد ممكن على الاستثمارات".
- اما (رياض، 2017، 3) فإنه يرى أنه "يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق الأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم "
- وكما وضع (الحسبان، 2014، 20) أن الأداء المالي "الفعال الذي يقود إلى إنجاز الأعمال كما يجب أن تنجز" ويعتبر الأداء المؤشر لنجاح الشركة وبقائها، كما يعكس مدى قدرة الشركة على التكيف مع بيئتها"
- وبذلك ترى الباحثتان أن الأداء المالي للشركة يعتمد على مؤشرات لقياسه لمعرفة مدى استغلال المنشأة للموارد، وقدرتها على تحقيق أهدافها ورفع معدل أرباحها، مع الحرص على عدم اغفال الظروف الاقتصادية والقطاع التي تنتمي إليه الشركة.

### رابعاً: مؤشرات الأداء المالي:

هناك العديد من النسب المالية التي تستخدم لقياس الأداء المالي في الشركات كنسب السيولة والمديونية وغيرها من النسب التي تختص كلا منها لقياس غرض معين في الأداء المالي للشركة. ولكن سنركز في هذا الدراسة على

مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي. تعد مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون ومستخدمو القوائم المالية في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية وتسعى الوحدات الاقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة وغيرها اقتناعاً منها بأهمية هذه المؤشرات في تقييم الأداء. (نديم، 2013، 40-41).

تقيس مؤشرات الربحية مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح وتظهر هذه المؤشرات نتائج سياسات وقرارات الشركة، وهي من أهم الأهداف التي تسعى الشركة لتحقيقها، والتي تعتبر المحصلة النهائية للعمليات والقرارات المرتبطة بجميع نواحي نشاط الشركة. (الحسبان، 2014، 31-32) وأما مؤشرات الربحية المستخدمة في الدراسة فبهي:

1. **معدل العائد على الاستثمار (الأصول) (ROA):** يُعد مقياس العائد على الأصول من أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعاً، ويعبر عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة المنظمة، وذلك بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل أصول المنظمة، كما يساعد هذا المقياس على قياس قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها والخاضعة لسيطرتها. (نديم، 2013، 40-41) ومما يجعل هذا المؤشر من المؤشرات الأساسية لتقييم الأداء المالي عدة أسباب منها: (الحسبان، 2014، 31-32).

- أنه يأخذ بعين الاعتبار الأداء الكلي للشركة حيث يعتبر مؤشر لكفاءة الإدارة في استغلال مواردها.
  - يقدم معلومات تخص ربحية الأصول بالشركة، حيث يقيم أداء الإدارة ويقاس الربحية يسمح بمقارنة الأداء بين أقسام الشركة وبين أداء الشركة وأداء الشركات المنافسة.
- يتم احتسابه بناء على المعادلة التالية: صافي الدخل / مجموع الموجودات (متداولة وثابتة) فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تدل على كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية في المنظمة أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإنها تعكس ضعف إنتاجية استثمارات المنظمة.

2. **معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):** يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل ريال مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، حيث أن هذا المؤشر يتناول أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون ومعدل العائد على الأصول. وكلما ارتفعت نتيجة هذا المؤشر دل ذلك على كفاءة قرارات الإدارة في الاستثمار والتشغيل في الشركة، كما يوفر نسبة العائد على المبالغ المستثمرة من قبل المساهمين العاديين في الشركة، ويبين كفاءة إدارة الشركة في توظيف الأموال. (الحسبان، 2014، 31-32).

يتم احتساب هذا المؤشر بناء على المعادلة التالية: صافي الربح / حقوق المساهمين العاديين. فإذا كان مؤشر العائد مرتفع يكون لدى إدارة الشركة قدرة كبيرة على خلق النقود.

خامساً: علاقة صافي التدفقات النقدية بالأداء المالي:

1- **أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي:** توضح التدفقات النقدية التشغيلية طرق الحصول على المبالغ النقدية من نشاطات المنشأة، كما أنها تساعد المستثمرين في تقييم أداء الشركة من حيث إمكانية استلام توزيعات نقدية عن استثماراتهم في شركة معينة، وتقييم قدرة الشركة على الاستمرار في السوق وتحقيق الربحية. ويعتبر التدفق النقدي الموجب وبمبلغ كبير والناتج من التشغيل علامة جيدة. وعلى المدى الطويل فإن التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية يجب أن تكون المصدر الأساس للنقدية في المنشأة، ومن جانب آخر تشير التدفقات النقدية السالبة من النشاطات التشغيلية أن الأرباح من نوعية رديئة وأن المنشأة مستقبلاً غير قادرة على النمو والتوسع. (لزهارى، زواويد، 2019).

## 2- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي: توضح التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

درجة توسع ونمو المنشأة والمبالغ التي استثمرتها في أعمالها، واستثمارات حقوق الملكية في منشآت أخرى، وعمليات التصرف في الأصول غير المتداولة. من خلال تحليل لعناصر الميزانية في جانب الموجودات، ودراسة بنود الأصول الثابتة والأصول طويلة الأجل. كما يمكن لصافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية أن يكون مؤشر لاحتمال النمو أو الانكماش المستقبلي للشركة، فصافي التدفقات النقدية السالبة من النشاطات الاستثمارية تشير إلى احتمال نمو في الأرباح، وأما صافي التدفقات النقدية الموجبة من الأنشطة الاستثمارية يشير إلى أن الشركة تلجأ إلى تسهيل أصولها الثابتة. كما توضح إلى أي مدى تم تخصيص مصادر لتوليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية وبالتالي ينعكس ذلك على الأداء المالي للشركة من حيث الربحية. (الختاتنة، 2016).

3- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على الأداء المالي: يتطلب تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية دراسة بنود المطلوبات طويلة الأجل وحقوق الملكية في الميزانية العمومية. وتوضح التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية كيفية تمويل المنشأة لاحتياجاتها من حقوق الملكية أو التمويل بالاقراض، وتعتبر مؤشر لمدى توفر أو استخدام النقدية من خلال الأسهم والسندات والقروض، بالإضافة إلى كونها مؤشر لمدى قيام المنشأة بإجراء توزيعات أرباحها على المساهمين، كما تعتبر مفيدة في التنبؤ بالحقوق والمطالبات المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية من قبل مقدمي الأموال للمشروع (Soewignyo & Soewignyo، 2017).

## ثانياً- الدراسات السابقة:

- دراسة (الغرابية، 2018) هدفت الدراسة لاختبار أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية، وقد تم الحصول على البيانات من بورصة عمان للأوراق المالية لعينة تتكون من (12) بنك تجاري أردني للأعوام (2012 - 2016)، حيث تم قياس التدفقات النقدية عن طريق: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية كمتغيرات مستقلة، وتم استخدام الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على الأصول، ووجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على حقوق الملكية، بينما أظهرت الدراسة عدم وجود أثر التدفقات من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

- دراسة (الغول، 2018)، هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التدفقات النقدية على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية للفترة الممتدة 2012 - 2016، وقد تم استخدام البيانات المالية للبنوك التجارية الأردنية والمتعلقة بالتدفقات النقدية وعوائد الأسهم، وكما تم استخدام أساليب إحصائية من خلال برنامج (SPSS)، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية باستثناء بعض البنوك، وعدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم لكل بنك على حدة باستثناء البنك التجاري الأردني، كما أوضحت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية مجتمعة.

- دراسة (Ogbeide & Akanji, 2017) هدفت الدراسة لمعرفة العلاقة بين التدفق النقدي والأداء المالي لشركات التأمين في الاقتصاد النامي - نيجيريا. باستخدام بيانات السلاسل الزمنية للفترة 2009-2014، وقد تم اختيار سبعة وعشرين شركة تأمين مدرجة في نيجيريا كحجم للعينة. استخدمت الدراسة كلا من الإحصاء الوصفي والاستنتاجي لتحديد العلاقة بين المتغيرات. كما استخدمت سلسلة من الاختبارات التشخيصية لضمان استقرار السلسلة الزمنية المستخدمة. وكانت نتائج الدراسة أن التدفق النقدي كان له تأثير ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي لشركات التأمين، كما أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أكثر تأثيراً على الأداء المالي لشركات التأمين في الفترة التي تم فحصها. أما التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية لم يكن له تأثير ذو دلالة إحصائية، ولم يزيد حجم الشركة من الأداء المالي لشركات التأمين ولم يكن ذا دلالة إحصائية.
- دراسة (الختاتنة، 2016) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي لدى الشركات التأمين الأردنية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وكانت عينة الدراسة مكونة من عشرة شركات ضمن شركات التأمين الأردنية، تم تحليل القوائم المالية للسنوات (2011 - 2014)، وتوصلت الدراسة أن التدفقات النقدية المتمثلة بـ (النشاط التشغيلي، النشاط الاستثماري، النشاط التمويلي) لها أثر في الأداء المالي لدى الشركات التأمين الأردنية، وأنها فسرت ما قدره (82 %) من التباين في مستوى الأداء المالي لدى الشركات التأمين الأردنية.
- دراسة (Eyisi, & Okpe, 2014) هدفت الدراسة إلى معرفة أثر النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم أداء الشركات، وقامت باختيار مجموعة من النسب المشتقة من التدفقات النقدية والمتمثلة بكل من (التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول، التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الالتزامات) لتقييم أداء الشركات، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي، حيث تكونت عينة الدراسة من (35) شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة نيجيريا وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (2009 - 2013)، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر لكل من التدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول والتدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الالتزامات على الأداء المالي المقاس بربحية السهم، في حين تبين أن النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لديها القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة على الشركة بشكل أكثر فاعلية من النسب المالية التقليدية .

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

رغم تعدد الدراسات التي تناولت الحديث عن أثر التدفقات النقدية إلا أنه لا توجد دراسات أقيمت على السوق السعودي -على حد علم الباحثان - التي تربط بين التدفقات النقدية والأداء المالي في الشركات. كما استهدفت هذه الدراسة قطاع الاتصالات السعودي بينما جاءت أغلب الدراسات السابقة عن أثر التدفقات النقدية على القطاع الصناعي وقطاع البنوك.

### 3. منهجية الدراسة وإجراءاتها الميدانية

منهجية الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة التي سبق عرضها، تم اعتماد المنهج الاستقرائي في الجانب النظري من الدراسة باستقراء الأدبيات العربية والأجنبية ذات الصلة بالموضوع، وقد تم تطبيق المنهج الوصفي التحليلي للقوائم المالية في الجانب العملي للتعرف على أثر صافي التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية. وكان مجتمع الدراسة: شركات

المساهمة السعودية المدرجة بتداول. أما عينة الدراسة: شركات الاتصالات السعودية المدرجة في سوق السعودية، وتم اختياره بناء على أن أحد شركات القطاع مرت بفترة انحدار فنعمل على معرفة تأثير ذلك مقارنة بباقي شركات القطاع. وتم استخدام نموذج استخدام تحليل الانحدار البسيط للفرضيات الفرعية وانحدار خطي متعدد للفرضية الرئيسية باستخدام برنامج Spss. وكانت حدود الدراسة: تحليل القوائم المالية عن فترة من عام 2009م إلى عام 2018م. البعد الجغرافي: تتم الدراسة على قطاع الاتصالات السعودي.

#### سادسا- خطة الدراسة:

في ضوء الاعتماد على منهج الدراسة وأهدافها وفروضها قامت الباحثتان بتقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول كالتالي: الفصل الاول: الإطار العام للدراسة ويحتوي على خطة الدراسة والدراسات السابقة. ويشتمل الفصل الثاني على الإطار النظري للدراسة. اما الفصل الثالث يوضح الدراسة الميدانية.

#### مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة السعودية المدرجة بتداول تتمثل عينة الدراسة في قطاع الاتصالات السعودية، ويبلغ مجموع عددها (3) شركات بعد أن كانت (4) شركات حيث لم يتم إدراج شركة عذيب للاتصالات (GO) لعدم وجودها في السوق السعودي منذ عام 2009. ويتم تحليل القوائم المالية للشركات من عام 2009م إلى عام 2018م

#### 4- عرض النتائج ومناقشتها

##### أولاً: تحليل الشركات:

- أ- اختبار الفرضيات الفرعية محل الدراسة باستخدام تحليل الانحدار البسيط:
- 1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha = 0.05)$  لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودية. ولدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار البسيط.
- ب- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على الأصول

##### الجدول (1-3) نتائج تحليل الفرضية الأولى لمؤشر العائد على الأصول

م	الشركة	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	R <sup>2</sup> معامل التحديد	F	الدلالة	النتيجة
1	شركة STC	E-095.212	21.128	أقل من 0.01	0.980	446.410	أقل من 0.01	يوجد أثر
2	شركة موبايلي	E-081.255	2.878	0.018	0.479	8.280	0.018	يوجد أثر
3	شركة زين	E-081.310-	-0.962	0.361	0.093	0.925	0.361	لا يوجد أثر
4	إجمالي الشركات	E-095.687	5.595	أقل من 0.01	0.519	31.302	أقل من 0.01	يوجد أثر

من خلال الجدول (1-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايلي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي بدرجة ثقة 95%. ماعدا شركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على الأصول.
  - بالنسبة لإجمالي الشركات أكدت النتائج على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على الأصول لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.
- ج- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على حقوق الملكية

الجدول (2-3) نتائج تحليل الفرضية الأولى لمؤشر العائد على حقوق الملكية

م	الشركة	التقدير	قيمة إحصاء T	الدلالة	معامل التحديد	R <sup>2</sup>	F	الدلالة	الدلالة
1	شركة STC	E-099.107	17.683	أقل من 0.01	0.972	312.701	أقل من 0.01	يوجد أثر	
2	شركة موبايلي	E-082.438	2.576	0.030	0.424	6.636	.030	يوجد أثر	
3	شركة زين	E-086.93-	-1.157	0.277	0.129	1.338	.277	لا يوجد أثر	
4	إجمالي الشركات	E-099.857	3.010	0.005	0.238	9.061	.005	يوجد أثر	

من خلال الجدول (2-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايلي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. اما بالنسبة لشركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية.
- أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت على ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

- 2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha = 0.05)$  لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي. ولدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار البسيط. وكانت النتائج كما يلي في الجدول (3.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على الأصول) وفي الجدول (4.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على حقوق الملكية):
- أ- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على الأصول

الجدول (5-3) نتائج تحليل الفرضية الثانية لمؤشر العائد على الأصول

م	الشركة	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	معامل التحديد $R^2$	F	الدلالة	النتيجة
1	STC	-8.56E-09	-9.652	أقل من 0.01	0.912	93.169	أقل من 0.01	يوجد أثر
2	موبايلي	E-081.36-	-2.062	0.069	0.321	4.251	0.069	لا يوجد أثر
3	زين	E-082.860	2.309	0.046	0.372	5.332	0.046	يوجد أثر
4	إجمالي الشركات	E-098.68-	-4.793	أقل من 0.01	0.442	22.976	أقل من 0.01	يوجد أثر

من خلال الجدول (5-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة زين على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.
- أما بالنسبة لشركة موبايلي أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على الأصول.
- أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على الأصول لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

ب- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على حقوق الملكية

الجدول (6-3) نتائج تحليل الفرضية الثانية لمؤشر العائد على حقوق الملكية

م	الشركة	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	معامل التحديد $R^2$	F	الدلالة	النتيجة
1	شركة STC	E-081.52-	-11.247	أقل من 0.01	0.934	126.503	أقل من 0.01	يوجد أثر
2	شركة موبايلي	E-082.59-	-1.824	0.101	0.270	3.327	0.101	لا يوجد أثر
3	شركة زين	E-071.277	2.289	0.048	0.368	5.239	0.048	يوجد أثر
4	إجمالي الشركات	E-081.45-	-2.609	0.014	0.190	6.805	0.014	يوجد أثر

من خلال الجدول (6-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة زين على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.

أما بالنسبة لشركة موبايلي أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على حقوق الملكية.

- أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

3- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha = 0.05)$  لصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية على الأداء المالي في شركات الاتصالات السعودي. ولدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار البسيط وكانت النتائج كما يلي في الجدول (7.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على الأصول) وفي الجدول (8.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على حقوق الملكية):

أ- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على الأصول

الجدول (7-3) نتائج تحليل الفرضية الثالثة لمؤشر العائد على الأصول

م	الشركة	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	معامل التحديد	R <sup>2</sup>	F	الدلالة	النتيجة
1	شركة STC	-081.09-E	-6.567	أقل من 0.01	0.827	43.119	أقل من 0.01	يوجد أثر	
2	شركة موبايلي	-083.64-E	-3.084	0.013	0.514	9.512	0.013	يوجد أثر	
3	شركة زين	-081.87-E	-1.122	0.291	0.123	1.259	0.291	لا يوجد أثر	
4	إجمالي الشركات	-081.25-E	-5.086	أقل من 0.01	0.471	25.865	أقل من 0.01	يوجد أثر	

من خلال الجدول (7-3) يتبين ما يلي:

- أكدت نتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايلي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.

أما بالنسبة لشركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول.

• أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على الأصول لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

ب- بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على حقوق الملكية

#### الجدول (8-3) نتائج تحليل الفرضية الثالثة لمؤشر العائد على حقوق الملكية

م	الشركة	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	معامل التحديد	F	الدلالة	النتيجة
1	شركة STC	E-081.91-	6.268-	أقل من 0.01	0.814	39.283	أقل من 0.01	يوجد أثر
2	شركة موبايي	E-087.33-	-2.926	0.017	0.487	8.559	0.017	يوجد أثر
3	شركة زين	E-085.91-	-0.763	0.465	0.061	0.583	0.465	لا يوجد أثر
4	إجمالي الشركات	E-082.28-	-3.024	0.005	0.240	9.147	0.005	يوجد أثر

من خلال الجدول (8-3) يتبين ما يلي:

• أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت على ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.

• أما بالنسبة لشركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية.

• أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت على ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الفرعي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

#### 4- اختبار الفرضية الرئيسية محل الدراسة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية - صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية) عند مستوى  $\alpha = 0.05$  على الأداء المالي (مؤشر العائد على الأصول - مؤشر العائد على حقوق الملكية) في شركات الاتصالات السعودي. ولدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما يلي في الجدول (9.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على الأصول) وفي الجدول (10.3) للمتغير التابع (مؤشر العائد على حقوق الملكية):

أ. بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على الأصول

الجدول (9-3): نتائج تحليل الفرضية الرئيسية لمؤشر العائد على الأصول

النتيجة	الدلالة	R <sup>2</sup>		الدلالة	قيمة احصاء T	التقدير	صافي التدفقات النقدية من:	الشركة
		F	معامل التحديد					
يوجد أثر	أقل من 0.01	229.111	0.990	0.001	5.322	7.951E-09	الأنشطة التشغيلية	STC شركة
				0.368	0.963	1.454E-09	الأنشطة الاستثمارية	
				0.044	2.456	4.650E-09	الأنشطة التمويلية	
يوجد أثر	.026	5.833	0.714	0.076	2.076	8.061E-08	الأنشطة التشغيلية	شركة موبايي
				0.094	1.938	8.080E-08	الأنشطة الاستثمارية	
				0.350	1.001	3.329E-08	الأنشطة التمويلية	
لا يوجد أثر	.114	2.861	0.551	0.283	1.162	4.536E-08	الأنشطة التشغيلية	شركة زين
				0.115	1.801	7.150E-08	الأنشطة الاستثمارية	
				0.743	0.341	8.636E-09	الأنشطة التمويلية	
يوجد أثر	أقل من 0.01	9.907	0.524	0.342	0.968	7.314E-09	الأنشطة التشغيلية	إجمالي الشركات
				0.714	0.370	2.917E-09	الأنشطة الاستثمارية	
				0.989	-0.014	-1.282E-10	الأنشطة التمويلية	

من خلال الجدول (9-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.
- أما بالنسبة لشركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت غير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير غير معنوي.
- أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على الأصول. حيث أكدت على ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%. لذا نقبل الفرض الرئيسي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على الأصول لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

ب. بالنسبة للمتغير التابع مؤشر العائد على حقوق الملكية

الجدول (10-3): نتائج تحليل الفرضية الرئيسية لمؤشر العائد على حقوق الملكية

الشركة	المتغير المستقل صافي التدفقات النقدية:	التقدير	قيمة احصاء T	الدلالة	معامل التحديد	F	الدلالة	النتيجة
STC شركة	من الأنشطة التشغيلية	1.060E-08	3.117	0.017	0.983	135.265	أقل من 0.01	يوجد أثر
	من الأنشطة الاستثمارية	-1.492E-09	-0.434	0.677				
	من الأنشطة التمويلية	5.625E-09	1.305	0.233				
شركة موبايلي	من الأنشطة التشغيلية	1.741E-07	2.095	0.074	0.693	5.256	.033	يوجد أثر
	من الأنشطة الاستثمارية	1.779E-07	1.992	0.087				
	من الأنشطة التمويلية	7.304E-08	1.025	0.339				
شركة زين	من الأنشطة التشغيلية	1.746E-07	0.918	0.389	0.472	2.082	.191	لا يوجد أثر
	من الأنشطة الاستثمارية	2.937E-07	1.519	0.172				
	من الأنشطة التمويلية	4.778E-08	0.387	0.710				
إجمالي الشركات	من الأنشطة التشغيلية	9.636E-09	0.397	0.695	0.249	2.987	.049	يوجد أثر
	من الأنشطة الاستثمارية	5.339E-09	0.211	0.835				
	من الأنشطة التمويلية	-8.194E-09	-0.285	0.778				

من خلال الجدول (10-3) يتبين ما يلي:

- أكدت النتائج بالنسبة لشركة STC وشركة موبايلي على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وذلك بدرجة ثقة 95%.
- أما بالنسبة لشركة زين أكدت النتائج على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية.
- أكدت النتائج بالنسبة لإجمالي الشركات على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشر العائد على حقوق الملكية. حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي. وبناء على النتائج السابقة ونقبل الفرض الرئيسي أي يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية لإجمالي الشركات وذلك بدرجة ثقة 95%.

#### ثانياً- نتائج الدراسة:

بعد التحليل أظهرت نتائج الدراسة اللاتي:

- 1- وجود أتر دال إحصائياً بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مؤشرات الربحية المستخدمة في الدراسة وهي مؤشر العائد على الأصول ومؤشر العائد على حقوق الملكية. وهذا يعني أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تؤثر على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات الاتصالات السعودية.

وترى الباحثتان أن السبب في ذلك أنه كلما كان هناك تدفقات نقدية موجبة للشركات يعني قدرتها على توليد الدخل والنقدية وزيادة المبيعات، ومن ثم انعكاسه على مؤشرات الربحية؛ مما يدل على أن إدارة النقدية التي تتمثل في زيادة النقد الداخلى (الإيرادات) ونقص النقد الخارج (المصروفات)، ويظهر الشركة بأنها في وضع جيد. وإعطاء الثقة للمالكين والمستثمرين في استمرارية الشركة ومردودية استثماراتهم بها. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (لزهارى، زواويد، 2019).

2- وجود أثر دال إحصائياً بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على مؤشرات الربحية المستخدمة في الدراسة وهي مؤشر العائد على الأصول ومؤشر العائد على حقوق الملكية. وهذا يعني أن التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية تؤثر على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات الاتصالات السعودية. وترى الباحثتان أن ذلك دلالة على قدرة الشركة على تخصيص مصادر لتوليد الأرباح وتدفقات نقدية مستقبلية، والاعتماد على الاستثمار، وبالتالي انعكاسه على مؤشرات الربحية. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (الختاتنة، 2016).

3- وجود أثر دال إحصائياً بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على مؤشرات الربحية المستخدمة في الدراسة وهي مؤشر العائد على الأصول ومؤشر العائد على حقوق الملكية. وهذا يعني أن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية تؤثر على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات الاتصالات السعودية.

وترى الباحثتان أن هذا يدل على التغيير في حقوق الملكية مثل زيادة رأس المال أو إصدار السندات وشراء وبيع الأسهم في الشركات، وبالتالي كان لها أثر على الربحية. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (الدغامين، 2009)

4- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكلا من صافي التدفقات النقدية مجتمعة على مؤشرات الربحية المستخدمة في الدراسة وهي مؤشر العائد على الأصول ومؤشر العائد على حقوق الملكية. وهذا يعني أن التدفقات النقدية مجتمعة تؤثر على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في شركات الاتصالات السعودية. وترى الباحثتان أن هذا من الممكن أن يدل على أثر كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية الشركة وقدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها والخاضعة لسيطرتها.

5- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي في شركة STC الأعلى تأثيراً ويليها وشركة موبايلى الأقل تأثيراً. بينما شركة زين لم يؤثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على أدائها المالي.

6- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي في شركة STC الأعلى تأثيراً ويليها وشركة موبايلى الأقل تأثيراً. بينما شركة زين لم يؤثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على أدائها المالي.

7- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على الأداء المالي في شركة STC الأعلى تأثيراً ويليها وشركة موبايلى الأقل تأثيراً. بينما شركة زين لم يؤثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على أدائها المالي.

8- أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة مجتمعة على الأداء المالي في شركة STC الأعلى تأثيراً ويليها وشركة موبايلى الأقل تأثيراً. بينما شركة زين لم يؤثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة مجتمعة على أدائها المالي.

9- بالنسبة للشركات مجتمعة كان تأثير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على العائد على الأصول أكثر تأثيراً من العائد على حقوق الملكية.

## التوصيات والمقترحات.

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، توصي الباحثتان وتقرحان بما يلي:

- 1- ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية لأنها توفر معلومات مالية خالية من التضليل والسبب أنها بيانات واقعية وتعتمد على الأساس النقدي.
- 2- إجراء دراسة عن التدفقات النقدية بأقسامها الثلاثة (التشغيلية والتمويلية والاستثمارية) على قطاعات اقتصادية أخرى لتوضيح العلاقة بين التدفقات النقدية والأداء المالي للشركات.
- 3- دراسة عوامل ومتغيرات أخرى غير تلك الموجودة في الدراسة تؤثر على مؤشرات الربحية، بالإضافة إلى استخدام مجموعة نسب التدفقات النقدية المشتقة من العمليات الاستثمارية والتمويلية.
- 4- دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية من نسب الكفاية ونسب الكفاءة على مؤشرات الربحية.

## قائمة المراجع

### أولاً- المراجع بالعربية:

- أبو الرب، ليث عبد الرحمن محمد فتحي، (2019)، "أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- الأغوات، توفيق سميح محمد، (2015)، "دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة، الأردن.
- بوميذ، فريد، (2014)، "دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة جيغل - الكاتمية للفلين - JLE"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة.
- تواتي، نذيرة، (2016)، "محددات الأداء المالي للمؤسسات البنكية: دراسة تطبيقية لعينة من البنوك التجارية العاملة في الجزائر خلال الفترة 2007 - 2014"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- جدعان، فادي محمد شحادة، (2018). "أثر التدفقات النقدية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.
- جرادة، حسام الدين بسام محمد، (2015). "أثر التدفقات النقدية على تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم التربوية والنفسية، جامعة عمان العربية، الأردن.
- جليلي، رشيدة، (2013)، "دور الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة طرانس كنال / شرق - ورقلة خلال الفترة 2010 - 2012"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- الحسبان، نهايه عوده عياش، (2014)، "مقارنة تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، كلية إدارة المال والاعمال، جامعة آل البيت، الأردن.
- الختاتنة، أسامة جبريل، (2016). "أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات التأمين الأردنية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.

- الدغامين، حذيفة زياد خليل، (2009). "أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية من عام 1998 ولغاية عام 2007"، رسالة ماجستير، كلية إدارة المال والاعمال، جامعة آل البيت، الأردن.
- رياض، مقدم، (2017)، "أثر تقييم الأداء المالي في اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمة الابار" 2013 - 2015"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- الزعبي، محمد سعد محمد، (2018). "أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية"، رسالة ماجستير كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت، الأردن.
- السندي، مصطفى محمد جاسم محمد، (2015) "أثر الاندماج على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير، عمادة الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن.
- شيته، رضا منصور، (2015)، "تقييم الربحية للشركات الاستثمارية: دراسة حالة تطبيقية على شركة الاستثمار الوطني للسنوات 1986 - 2010"، مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية، ع 14، ص 39 - 58.
- طه، محمد جهاد محمود، (2016). "أثر الدورة النقدية على ربحية الشركات الصناعية في الأردن"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.
- العبادي، حسان إدريس فاضل، (2017). "أثر المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية"، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن.
- عباسي، هاجر، (2017)، "تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة مطاحن الواحات 2012 - 2015"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- العبيني، مهند محمد موسى، (2008). "أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية في الشركات الصناعية المساهمة في الأردن: دراسة تحليلية" رسالة ماجستير، كلية إدارة المال والاعمال، جامعة آل البيت، الأردن.
- العطوط، سامح مؤيد، (2010)، "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، ع 21، ص 53 - 78.
- علوان، معاذ محمد شعبان، (2015)، "استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية: دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية (غزة)، فلسطين.
- عودة، أحمد حسام، (2018). "أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للأسهم الشركات الصناعية الأردنية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.
- الغول، أسيل تيسير عبد الحلیم، (2018)، "أثر التدفقات النقدية على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الاسراء الخاصة، الأردن.
- القضاة، مصطفى عبد الله أحمد، (2015)، "العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005 - 2011"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج 23 ع 1، ص 255 - 281.

- لزهاري، زواويد، (2019)، "أثر نسب كفاية وكفاءات التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية المؤسسات الصناعية الجزائرية: دراسة حالة مجموعة من المؤسسات خلال الفترة 2011 - 2015"، مجلة المنهل الاقتصادي، مج 2، ع 1 ص 215 - 234.
- اللقيس، أحمد محمد حسين، (2017)، "العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركة في الأجل الطويل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن.
- مينكل، نادر علي رحمت الله عبد الرحمن، (2018). "أثر التدفقات النقدية على كفاءة الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، جامعة الزرقاء، الأردن.
- نتاري، هاجر، (2017)، " دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة مطاحن الواحات - تقرت - للفترة (2011 - 2015)", رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- نديم، مريم شكري محمود، (2013)، "تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن: دراسة اختبارية في شركة طيران الملكية الأردنية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- هيئة التحرير، (2015)، "مدخل إلى التحليل المالي الاقتصاد والمحاسبة"، نادي التجارة، ع 661، ص 27 - 29.
- هيئة التحرير، (2016)، "التحليل المالي في المفهوم الحديث"، مجلة المال والتجارة، ع 566، ص 37 - 40.
- الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، (2019). "المعيار الدولي للمحاسبة 7" قائمة التدفقات النقدية"، الرياض: الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، تاريخ الدخول (2020/2/5)، متوفر على: <https://socpa.org.sa>

#### ثانيا- المراجع بالإنجليزية:

- Eyisi, A. S., & Okpe, I. I. (2014). The impact of cash flow ratio on corporate performance. Research Journal of Finance and Accounting, 5(6).
- Ketz, J&Edward. (2016). Free Cash Flow and Business Combinations, CPA Journal. Nov2016, Vol. 86 Issue 11, p48-53
- Mackevičius, J., & Senkus, K. (2006). The system of formation and evaluation of the information of cash flows. Journal of business economics and management, 7(4), 171-182.
- Ogbeide, S., & Akanji, B. (2017). A study on the relationship between cash-flow and financial performance of insurance companies: Evidence from a developing economy. Revista de Management Comparat International, 18(2), 148.
- Soewignyo, F., & Soewignyo, T. I. (2017). Basic Industry and Chemicals Subsector Cash Flow Ratios and Profitability. Journal of US-China Public Administration, 14(6), 321-329.
- Wang, G. Z., Wang, Z. Y., & Li, Y. J. (2014). The Impact of Free Cash Flow and Capital Structure on the Performance of the Company. In Applied Mechanics and Materials (Vol.