

أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية : دراسة مقارنة

فارس ناصيف الشبيري*

زياد محمد السعيدات**

المخلص

تعد الأسواق المالية وغير المالية في الآونة الأخيرة متغيرة باستمرار وديناميكية لذلك ينبغي على المستثمرين التحليل المستمر لمعرفة أثر ذلك في الربحية فقد استهدفت الدراسة اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية في 11 قطاعاً صناعياً و 8 قطاعات خدمية للفترة مابين 2006-2011 في بورصة عمان . أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية ذات معنوية قوية للتدفقات النقدية التشغيلية و عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة مع الربحية باستثناء متغير الذمم الدائنة مع الربحية لدى قطاع الصناعة في حين لم نجد أي أثر ذي دلالة إحصائية معنوية مع قطاع الخدمات. يوصي الباحثان بضرورة الاهتمام بقاءمة التدفقات النقدية وخاصة التشغيلية في تقييم وتحليل أداء القطاعات الصناعية والخدمية لكونها أيضاً تعتمد على الأساس النقدي لذلك ينبغي الاستفادة منها في القرارات الاستثمارية بجانب التحليل المستمر للمحفظة الاستثمارية المستحقة إذ تشكل سياسات مهمة لدى القطاعات التي يجب أن تكون متوازنة للمحافظة على البقاء في السوق مع المنافسين .

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية ، عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة ، الربحية ، قطاع الصناعة والخدمات ، الأردن

المقدمة :

بالتوقيت الجدول فعليا مما يعكس الأداء وبذلك تعمل هذه العناصر مع التدفقات النقدية في تقويم الأداء وتوقع الإيرادات والمصاريف حيث تعمل المستحقات على تخفيض مفهوم عدم التأكد للإيرادات المستقبلية وتسمح للمستثمرين بالتنبؤ الدقيق عن الوضع المالي للشركة في المستقبل (Kang 2005).

إن ربحية الشركات تعتمد على الإيرادات والمصاريف المتحققة وهذه تختلف من قطاع إلى قطاع آخر حيث قد تحصل بعض الشركات على دخل تشغيلي وغير تشغيلي ويشمل هذا مصاريف أيضا إدارية ومالية وتسويقية وغيرها . وهنا لابد من التفريق بين هذه الإيرادات لمعرفة الدخل التشغيلي الفعلي كما أن القوائم المالية تعبر عن المستحقات بطرق مختلفة حيث إن هناك ميلاً كبيراً إلى اختلاف في التدفقات النقدية من قطاع لآخر وكذلك في التعبير عنها في القوائم المالية من قائمة

إن القوائم المالية تعد مهمة في الحصول على مؤشرات نحو اتجاه نمو الشركات في المستقبل حيث إن قائمة الدخل والمركز المالي والتدفقات النقدية وما تحتويه من بنود تعطي مؤشرات لمستوى الإيرادات والمصاريف والنقدية والموجودات والمطلوبات وكما تعمل على التخطيط للمستقبل من خلال التقديرات المستمرة وكلما كانت التقديرات مستمرة ولفترات قصيرة كانت العملية دقيقة في التخطيط للمستقبل ، ومن ثم لابد من تقدير التدفقات النقدية الواردة للشركة مقارنة مع التدفقات النقدية الصادرة وخاصة التشغيلية حيث تعكس معياراً أساسياً لعمل الشركة أو القطاع ومن ثم ينعكس ذلك على عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة والتي تزودنا بالمستحقات

* قسم التمويل والمصارف – كلية الأعمال – جامعة عمان العربية – الأردن.

** قسم المحاسبة – كلية الأعمال – جامعة عمان العربية – الأردن.

المستحقة في الربحية وذلك كدراسة مقارنة بين قطاع الصناعة والخدمات في بورصة عمان .

مشكلة الدراسة :

إن معلومات القوائم المالية هو مفتاح عمليات التشغيل بالشركات ومقياس للمنافسة في السوق حيث تحاول كل شركة أن تتفحص معلومات المنافسين الآخرين في السوق كما أنه في ظل مفهوم العولمة والخصخصة والتكنولوجيا المتطورة لدى الكثير من الأسواق الأمر الذي يتطلب من الشركات أن تكون قادرة على مواجهة هذه التحديات في قطاع الأعمال والذي يمكن أن نصفه بالبيئة المتغيرة والديناميكية مما يصعب من مهام المدراء في تقدير المشاريع الناجحة والتنبؤ بالمستقبل لذلك جاء الاهتمام بالتدفقات النقدية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في تقديرهما وتحليلهما المستمر لمحاولة تعظيم التدفق النقدي التشغيلي وتخفيض المستحقات في أدنى حد ممكن ينعكس بشكل إيجابي على ربحية الشركات حيث جاءت هذه الدراسة لبيان أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية وذلك كدراسة مقارنة بين قطاع الصناعة والخدمات في بورصة عمان.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. توضيح وتحليل نظري لمفهوم التدفقات النقدية كنشاط تشغيلي في قائمة التدفقات النقدية مع تحليل مفاهيم عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة من ذمم مدينة ودائنة ومخزون واهتلاك .
2. تحليل أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية وذلك كدراسة تطبيقية كمية مقارنة بين قطاع

لأخرى من حيث المؤشر حيث إن قائمة الدخل تعبر عن صافي الربح أو الخسارة وتعطي صورة ونتيجة نهائية لعمل الشركة في حين أن التدفقات النقدية أيضا تعطي مؤشراً عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية والتي بناءً عليها يتم التخطيط للمستقبل كما أن المركز المالي يعبر عن الموجودات والمطلوبات ومنها الذمم المدينة والدائنة والتي في النهاية سوف تنعكس في النقدية عند تحصيلها أو دفعها مما قد تنعكس أخيراً على ربحية الشركة والقطاع بشكل عام ومن ثم كل هذه العوامل تؤثر على نتيجة عمل الشركة وعلى قراراتها الاستثمارية والسؤال الذي يبقى هنا هو كيفية اختيار عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة بعناية واهتمام ؟ حيث إن إنخفاض عناصر المستحقات يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار في الشركة (Zhang, 2007). إن التدفقات النقدية التشغيلية تعد مقياساً لتقويم أداء الشركات حيث تعد المحور الداخلي للعمليات التشغيلية بالشركة حيث إن عمليات الاستثمار والتمويل تعدان وظيفتين أساسيتين من خلال العمل التشغيلي للشركة حيث من خلالها يتم تحديد مستوى التمويل الداخلي الذي يحتاجه الاستثمار وفي النهاية ينعكس هذا التدفق النقدي على شكل نقدية في جانب الأصول في قائمة المركز المالي تنتهي في النهاية إلى تحديد صافي الربح في قائمة الدخل . إن دور المستحقات هنا مهم في التنبؤ بأداء الشركات ويعد السؤال الرئيس في التقارير المالية لأنه يؤثر في ربحية الشركة في المستقبل حيث إن إنخفاض الأرباح تعزى في الكثير من الأحيان إلى سوء إدارة المستحقات والأساليب المتبعة في التحصيل أو الدفع (Richardson et al. (2005, 2006 تستهدف هذه الدراسة تحليل أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و عناصر المحفظة الاستثمارية

الصناعة والخدمات في بورصة عمان من خلال اختبار فرضيات الدراسة.

أهمية الدراسة :

تبلورت أهمية الدراسة في تحديد وظيفة التدفقات النقدية التشغيلية في الشركة وانعكاسها على القرارات الاستثمارية حيث إن المستثمر يحتاج إلى معلومات عن التدفقات النقدية في المستقبل لتحديد حجم الاستثمار لديه ومن ثم فإن قيمة الاستثمار يعبر عنها بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية حيث إن قدرة

حدود الدراسة:

المحدد المكاني للدراسة هو قطاع الصناعة والخدمات والدرجة في بورصة عمان ، أما بالنسبة للمحدد الزمني هو أخذ فترة الدراسة ما بين 2006 ولغاية 2011 وذلك للقطاعين في الأردن وعلى اعتبار عام 2005 سنة أساس .

الإطار النظري :

مفهوم المحفظة الاستثمارية المستحقة :

إن مفهوم المستحقات يعبر عن عمليات مالية محاسبية تؤثر فيها من خلال الحركات المالية خلال فترة زمنية محددة حيث تسجل الحركات في القوائم المالية سواء كانت نقدية أو غير نقدية من حيث المقبوضات والمدفوعات وبذلك فإن القوائم المالية تؤثر في قرارات الإئتمان وحركة النقد ، حيث إن السبب الرئيس في تطوير نظام المحفظة الاستثمارية المستحقة هو عملية المواءمة في التوقيت الزمني بين المستحقات (التدفقات النقدية الصادرة) والذي يعبر عنها بالمدفوعات والتدفقات النقدية الواردة للشركة (المقبوضات) حيث يعد هذا التحليل مهماً لدى الكثير من الشركات في قياس الأداء . (Riahi-Belkaoui & Jones 2002) كما تستخدم المعلومات لمعرفة الطلب وتقويم الشركة

الشركة في زيادة التدفقات النقدية تعطي مؤشراً على قيمة أسهمها في السوق ، حيث إن الكثير من القرارات من مدى توفر السيولة ، وفرص الاستثمار ومصادر التمويل و عمليات تصفية الشركة أو الإفلاس وغيرها تعتمد على مدى توفر تدفقات نقدية حيث يمكن الاستفادة من التدفقات النقدية الحالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية في المستقبل والتخطيط لها بالإضافة إلى التنبؤ بربحية الشركات وأسعار أسهمها في السوق .

وإدارتها حيث تظهر الحاجة لنظام المستحقات نتيجة الثورة الصناعية والنمو المتزايد في قطاع الأعمال مما يؤدي بالشركة إلى التعقيد في عملياتها لذلك يتوجب وجود نظام متوازن للمستحقات يعمل مع السياسات الداخلية للشركة وفقاً للمنافسة في السوق .

Sharma, DS, (2001)

من ناحية عملية فإن النظام المالي المحاسبي يدعم المستحقات وذلك لكونه أداة لتقويم أداء الشركة حيث إن المدير يحتاج لبيانات ومعلومات عن الشركة ليقوم بالتنبؤ بالمستقبل بالإضافة إلى تحديد تكلفة الأصول والتي تسجل بالتكلفة التاريخية وتشتق منها الحركات الفعلية وأخيراً القدرة على المواءمة الزمنية بين المصاريف والإيرادات ومن ثم يمكن للشركات من خلال هذا النظام قياس الكفاية في العمليات (Godfrey, Hodgson & Holmes 2003).

مفهوم التدفقات النقدية :

من المهم في أي شركة أن يكون هناك تقارير مالية لتقويم الأداء علماً بأنها متطلب تشريعي في قانون الشركات وذلك للإفصاح عن المعلومات للمستثمرين والمالكين وغيرهم في ضوء إستراتيجية محددة تحفظ للشركة صورتها أمام المنافسين في السوق وكذلك يتطلب الإفصاح عن التقارير لغايات إئتمانية

، حيث تعد قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية وأكثرها حداثة وكانت البداية في الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر الخمسينيات . شاهين وآخرون، (2004) ، حيث إن الهدف من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو تحليل المقبوضات والمدفوعات نقداً بمعنى أنها توفر المعلومات عن الأثر النقدي خلال فترة زمنية محددة نور وآخرون، (2005) كما أنه بهذه الطريقة توضح نقاط القوة والضعف للشركة وتحاول تقدير الوضع المالي للشركة عقل، (2000) في حين أشار حماد، (2002) أن قائمة التدفقات تبين العلاقة بين القوائم المالية فيما يتعلق بالنقدية حيث إن هناك علاقة طردية بين زيادة الدخل والنقدية ومن ثم يصبح للشركة القدرة على زيادة توزيعات الأرباح أما حنان، (2003) أشارت إلى مدى ملائمة الأصول وتوظيفها بشكل فعال مع مصادر التمويل وقدرتها على دفع التزاماتها بتاريخ استحقاقها .

الدراسات السابقة :

بعد دراسة الأدبيات النظرية في هذا المجال والاطلاع على الدراسات السابقة كان هناك بعض الدراسات التي لها علاقة بالدراسة الحالية من بعض الجوانب ومن هذه الدراسات نورد الآتي :

أشارت دراسة الكراسنة (2000) إلى تحليل الربحية في المستقبل من خلال دراسة التدفقات النقدية الحالية كما أبرز أهمية دور القطاع وحجم الشركة وأظهرت النتائج أيضاً أن لحجم الشركة أثراً عكسياً مع التنبؤ بالأرباح وأشارت نتائج دراسة Givoly and Hayn (2000) إلى أن زيادة الإيرادات بشكل سالب هو بسبب المستحقات السالبة والتدفقات النقدية المنخفضة مما تؤدي إلى استراتيجية مالية متحفظة في الشركة ، في حين

دراسة Barth et al. (2001) والتي أشارت إلى وجود علاقة سلبية بين المستحقات وعوائد الأسهم في المستقبل وذلك بسبب عدم وجود معيار واضح لجذولة المستحقات كما أشارت دراسة Fairfield et al (2003) إلى أن عوائد الشركة تتأثر بالمستحقات أكثر من وجود النقدية لديها في الصناديق حيث إن العوائد تكون أكبر في المستقبل وذلك لاعتماد العديد من الشركات سياسة الاستثمار طويل الأجل.

أشارت دراسة Richardson et al. (2005) أن هناك استمرارية في انخفاض المستحقات بالدورة التشغيلية وزيادة بالدورة الاستثمارية حيث وجد من نتائج الدراسة أن هناك علاقة للمستحقات بالدورة الاستثمارية أكثر منها بالدورة التشغيلية وأشارت دراسة Coulton et al (2005) إلا فحص الأثر في المستحقات المقدرة وغير المقدرة حيث وجدت أن المستحقات المقدرة لها أثر في إيرادات الشركة وأن عناصر المستحقات لها أثر أكبر في الإيرادات من التدفقات النقدية .

دراسة الخدش والعبادي، (2005) التي اختبرت العلاقة بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين مع القيمة السوقية وعلاقة التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين مع القيمة السوقية لمحاولة الوصول إلى نسب مالية على أساس نقدي حيث تم الإشارة إلى نسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية في القرارات الاستثمارية كما وجد أن لها علاقة ذات معنوية بين العلاقات السابقة ، في حين جاءت دراسة الهباش، (2006) التي اختبرت العلاقة بين التدفقات النقدية والعائد المحاسبي في القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وكانت من نتائج الدراسة وجود علاقة قوية ذات دلالة

إحصائية بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية التقليدية وكذلك وجود علاقة بين رأس المال العامل من النشاطات التشغيلية وبين مقاييس التدفقات النقدية البديلة. كما أشارت أن التدفقات النقدية لديها القدرة بشكل أفضل من العوائد المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

أشارت نتائج دراسة (Oei et al (2006 أن عناصر المستحقات أقل استمرارية من عناصر التدفقات النقدية في أثرها في الإيرادات . كما أشارت أن هناك اختلافاً في مستويات المستحقات بين الشركات وذلك لاختلاف القطاع . كما أشارت دراسة (Kean and Wells (2006 إلى تحليل العائد على الملكية من خلال ثلاثة مستويات وهي النقدية / المستحقات والعمليات التشغيلية والعمليات التمويلية وكانت من نتائج الدراسة أن عنصر النقدية / المستحقات كان أقل تأثيراً من باقي المتغيرات في الدراسة في تحليل العائد على الملكية وجاءت دراسة Richardson, Sloan, Soliman and Tuna (2006) التي بينت أن تفاصيل المستحقات ناتجة عن نمو المبيعات والتغير في دوران الأصول بمعنى مدى قدرة الشركة على توظيف أصولها بكفاية حيث إن المستحقات تزداد من خلال زيادة المبيعات مع انخفاض كفاية الأصول .

أشارت دراسة (Hribar and Nichols (2007 أن هناك علاقة موجبة معنوية بين نموذج المستحقات والعمليات التشغيلية للشركة حيث وجدت أن هناك ارتباطاً مع نوعية المنتجات التي تنتجها الشركة مع المستحقات فكلما كانت ذات نوعية جيدة كانت المستحقات أقل و أشارت دراسة Subramanyam (2007) and Venkatachalam أن التدفقات النقدية التشغيلية تتضمن علاقة قوية بالتدفقات النقدية المستقبلية وبشكل أكبر من علاقتها بالإيرادات وأن

الإيرادات الحالية أكثر علاقة وارتباطاً بالإيرادات المستقبلية وبشكل أكثر من التدفقات النقدية.

أشارت دراسة (Bharath et al. (2008 إلى العلاقة بين المستحقات غير العادية والفائدة حيث إن هناك علاقة قوية بين المستحقات غير العادية وتكلفة الدين كما وجدت أن هناك علاقة تؤثر في المخاطر التشغيلية أكثر من العمليات المحاسبية في حين أشارت دراسة (Dechow et al. (2010 إلى كيفية تأثير المستحقات في أداء الشركة حيث عرضت هذه الدراسة إطاراً نظرياً حول المستحقات وكيفية التعامل معها ووجدت أن هناك ضرورة لتدقيق نماذج المستحقات بشكل مستمر لفهم كيفية تصويب برنامج المستحقات والذي يمكن أن يكون له أثر واضح في أداء الشركة . وأخيراً ، أشارت دراسة (Zhang and Zhuang (2012 إلى كيفية فحص المستحقات من خلال نموذج معياري ووجدت أنه لابد من دراسة الفترة الحالية للمستحقات لبناء توقع عن المستقبل ومن ثم انعكاس ذلك على أداء الشركة والذي يمكن أن يكون متغيراً باستمرار .

ما يميز هذه الدراسة :

بعد مراجعة الأدبيات السابقة يمكن القول أن هذه الدراسة تحاول مساعدة مستخدمي القوائم المالية من منافسين ومقرضين وموردين ومستثمرين ومدققين وحكومة وغيرهم في التنبؤ بالتدفقات النقدية في المستقبل من خلال تقويم الأداء وتقويم المحفظة الاستثمارية المستحقة لديهم في كل قطاع صناعي أو خدمي ، كما يسمح للكثير من الجهات الرقابية وبورصة عمان في الحصول على مؤشر عن سياسات الشركات في التعامل مع عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة ، حيث إن الكثير من الدراسات تناولت جزئية من عنوان الدراسة في حين

أن هذه الدراسة تناولت العديد من المتغيرات بشمولية بالإضافة إلى تطبيقها على قطاعين مهمين في السوق المالي وهما قطاع الصناعة والخدمات مما قد تسهم في إثراء الإطار النظري والتطبيقي كبحث كمي تحليلي في السوق المالي الأردني .

منهجية الدراسة :

إن هذا البند سيتم تفصيل كل من نوع الدراسة ومجتمع وعينة الدراسة بالإضافة إلى أسلوب جمع البيانات التي سيتم الاعتماد عليها لاختبار فرضيات الدراسة .

نوع الدراسة :

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج التحليلي التطبيقي كمنهج كمي وذلك كدراسة مقارنة بين قطاع الصناعة والخدمات ، حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية للقطاعين في الأردن محل الدراسة لمدة ست سنوات، لإيجاد أثر المتغيرات المستقلة والمتعلقة في دراسة أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة وذلك كمتغيرات مستقلة على الربحية كمتغير تابع في الدراسة من خلال الاعتماد على دليل الشركات الأردني في بورصة عمان .

مجتمع الدراسة وعينتها:

تم استخدام التقارير والبيانات المالية من خلال القوائم المالية في دليل الشركات في بورصة عمان ، حيث يتكون مجتمع الدراسة من قطاعي الصناعة والخدمات حيث كان عدد قطاعات الصناعة 11 قطاعاً في حين بلغ عدد قطاعات الخدمات 8 والمدرجة في بورصة عمان حيث تم أخذ المجتمع بالكامل بالنسبة لقطاع الصناعة والذي شمل قطاعات : قطاع الصناعات الكيماوية ، الزجاجية والخزفية ، الطباعة والتغليف ، الكهربائية ، الاستخراجية

والتعدينية ، الملابس والجلود والنسيج ، الهندسية والإنشائية ، الورق والكرتون ، التبغ والسجائر ، الأغذية والمشروبات ، الأدوية والصناعات الطبية ، وكذلك تم أخذ مجتمع قطاع الخدمات بالكامل وشمل : الخدمات التجارية ، التكنولوجيا والاتصالات ، التعليم ، النقل ، الخدمات الصحية ، الطاقة والمنافع ، الفنادق والسياحة ، الإعلام وذلك للفترة مابين 2006 ولغاية 2011. وذلك كدراسة مقارنة .

أسلوب جمع المعلومات :

تم تغطية الجانب النظري والأطر المفاهيمي من دراسات سابقة ومفاهيم نظرية توضيحية لمتغيرات الدراسة تمهيداً لاختبار فرضيات الدراسة حيث اعتمد الباحثان على ما يأتي :

1. المصادر الثانوية : والتي تمثلت في الاعتماد على الكتب والمراجع والدراسات والأدبيات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة.
2. المصادر الأولية : التقارير المالية لقطاع الصناعة والخدمات المدرجة في بورصة عمان وذلك من خلال استخدام النسب المالية كتحليل مالي يسبق التحليل الإحصائي لتطبيق المعادلات المالية في الدراسة لقياس أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية كدراسة مقارنة .

فرضيات الدراسة:

من أجل تحديد أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة على الربحية كدراسة مقارنة بين قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن ، وبناءً على الدراسات السابقة، سيتم صياغة فرضيات والتي يمكن التعبير عنها بصيغة النفي كالآتي :

المتغيرات المستقلة:

- صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية ويقاس من خلال الفرق بين التدفق النقدي التشغيلي الداخل والخارج لكل قطاع وأخذ الوغار يتم $(NCOCF)$
- أما فيما يتعلق بعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة لكل من قطاع الصناعة والخدمات حيث سوف تشمل المتغيرات الآتية :
- التغير النسبي في الذمم المدينة ويقاس من خلال التغير النسبي وأخذ الفرق الزمني بين السنة الحالية والسابقة في الذمم المدينة لكل قطاع (ΔAR)
- التغير النسبي في المخزون ويقاس من خلال التغير النسبي وأخذ الفرق الزمني بين السنة الحالية والسابقة في المخزون لكل قطاع (ΔINV)
- التغير النسبي في الذمم الدائنة ويقاس من خلال التغير النسبي وأخذ الفرق الزمني بين السنة الحالية والسابقة في الذمم الدائنة لكل قطاع (ΔAP)
- اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة ويقاس من خلال مصاريف اهتلاك الأصول الثابتة (TAD) وأخذ لوغار يتم القيمة .

المتغير التابع :

في حين أن المتغير التابع هو الربحية وسوف يتم قياسه من خلال مفهوم العائد على الأصول لكل من قطاعي الصناعة والخدمات في بورصة عمان والذي يرمز له بالرمز ROA وفيما يأتي يمكن صياغة المعادلة الآتية تمهيداً لاختبارها من خلال النموذج الآتي :

$$(ROA) = a + \beta_1 NCOCF + \beta_2 \Delta AR + \beta_3 \Delta INV + \beta_4 \Delta AP + \beta_5 TAD + e_{it}$$

اختبار فرضيات الدراسة :

يشير جدول رقم 1 إلى اختبار التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك لقطاع الصناعة والذي يتكون من 11 قطاعاً كما هو وارد في الجدول أدناه،

- الفرضية الأولى (HO-1): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية في الربحية في قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن
- الفرضية الثانية (HO-2) : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير التغير النسبي في الذمم المدينة في الربحية في قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن
- الفرضية الثالثة (HO-3) : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير التغير النسبي في المخزون في الربحية في قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن
- الفرضية الرابعة (HO-4): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير التغير النسبي في الذمم الدائنة في الربحية في قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن
- الفرضية الخامسة (HO-5): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير إهلاك مصاريف الأصول الثابتة في الربحية في قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن

نتائج اختبار الفرضيات :**المتغيرات وأنموذج الدراسة :**

تستهدف هذه الدراسة تطبيق نموذج يقيس أثر التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية كدراسة مقارنة بين قطاعي الصناعة والخدمات في الأردن وفيما يأتي متغيرات الدراسة : حيث أشارت الدراسات للعديد من المتغيرات ومنها : دراسات Barth, M., D.P. Cram, and K. Nelson. (2001) Bahram far, Nagi and Mehran, Kaveh. (2003)

متغير اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة وكذلك المتغير التابع وهو العائد على الأصول كانت لدى قطاع الاستخراجية والتعدينية مما يفسر أهمية هذا القطاع في السوق وتداخله مع كافة القطاعات الصناعية بحيث يشكل حجر الأساس لهم والمزود للمواد الأولية لتشغيل كافة القطاعات ، في حين أشار متغير الذمم الدائنة أن أعلى قيمة كانت لدى قطاع الملابس والجلود والنسيج وذلك لإرتفاع معدل الدوران لهذا القطاع في كافة أوقات السنة وما يستلزم ذلك من مدخلات في العملية الإنتاجية في حين كانت أقل قيمة لدى قطاع الكهرباء وذلك لعدم اعتماد هذا القطاع على الدين في مدخلاته الإنتاجية.

حيث نلاحظ أن أقل قيمة في متغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية ، ومتغير التغير النسبي في الذمم المدينة ، ومتغير التغير النسبي في المخزون ، متغير اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة وكذلك المتغير التابع وهو العائد على الأصول كانت لدى القطاع الزجاجية والخرفية مما يمكن تفسير هذه الأرقام من خلال عدم الاهتمام بهذا القطاع حيث يعد من القطاعات الضعيفة التي لا تشكل أهمية في القطاع الصناعي الأردني بشكل كبير في حين كانت أعلى قيمة في متغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية ، ومتغير التغير النسبي في الذمم المدينة ، ومتغير التغير النسبي في المخزون ،

Table (1) : Descriptive Statistics (Industry Sector)

Sector	NCOCF	ΔAR	ΔINV	ΔAP	TAD	ROA
الهندسية والإنشائية	0.822794	0.033229	-0.00089	0.089217	0.827529	1.8523663
الصناعات الكيماوية	0.785781	0.059144	0.122354	-0.0006	0.810543	2.0436407
الملابس والجلود والنسيج	0.832382	-0.05331	0.001367	0.268197	0.779581	2.8304835
الزجاجية والخرفية	0.734771	-0.14224	-0.13387	0.125298	0.770947	-8.537065
الطباعة والتغليف	0.795253	0.188285	0.0327	0.116634	0.778557	7.7432494
الورق والكرتون	0.77744	0.09327	-0.00661	0.229078	0.788546	-1.099122
الكهربائية	0.833038	0.095554	-0.05741	-0.06272	0.827226	0.5711095
الأدوية والصناعات الطبية	0.798482	0.009421	0.073996	-0.01194	0.814021	3.6320996
الأغذية والمشروبات	0.830753	0.051407	0.170387	0.208327	0.837107	2.1069636
التبغ والسجائر	0.859996	0.038368	-0.03021	0.215612	0.832197	10.861613
الاستخراجية والتعدينية	0.928307	0.193116	0.228632	0.153969	0.894532	16.521001

الذمم الدائنة ، متغير اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة كانت لدى قطاع التكنولوجيا والاتصالات مما يمكن تفسير هذه الأرقام من خلال الحجم الكبير لهذا القطاع وأهميته في السوق حيث يحتفظ بتدفقات نقدية عالية لمواجهة متطلبات السوق وكذلك يترتب على

يشير الجدول رقم 2 إلى اختبار التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة لقطاع الخدمات والذي يتكون من 8 قطاعات كما هو وارد في الجدول أدناه ، حيث نلاحظ أن أعلى قيمة في متغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية ، ومتغير التغير النسبي في

متحصلاته عند تقديم الخدمة مقارنة بالقطاعات الأخرى في حين كانت أقل قيمة في المخزون كان لدى قطاع الخدمات التجارية وذلك نتيجة طبيعة خدمات هذا القطاع لا تتطلب إلى تخزين المواد بشكل كبير وأقلها في الذمم الدائنة كان في قطاع النقل وذلك لعدم اعتماد هذا القطاع على الدين في تسديد التزاماته في حين أشار أقل قيمة في متغير اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة إلى قطاع الإعلام وذلك لطبيعة هذا القطاع والذي لا يحتفظ بالآلات ومعدات مقارنة بالقطاعات الأخرى وأخيراً أشار المتغير التابع أن أقل قيمة كانت لدى قطاع الخدمات الصحية وذلك بسبب تقديم الخدمات الصحية للأفراد بشكل غير ربحي نسبياً وذلك لحساسية هذا القطاع .

هذا القطاع مدخلات كبيرة بحجم المخرجات في حين كانت أعلى قيمة في متغير التغير النسبي في الذمم المدينة والتغير النسبي في المخزون كانت لدى قطاع الطاقة والمنافع وذلك لزيادة الطلب على هذا القطاع مؤخراً واستخدامه في كافة العمليات والخدمات الإنتاجية ، في حين شكل المتغير التابع أعلى قيمة لدى قطاع الإعلام وذلك لأنه يحقق ربحية مرتفعة مقارنة بكافة القطاعات الخدمية وتزايد الطلب عليه ، أما أقل قيمة في متغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية كانت لدى قطاع الطاقة والمنافع وذلك لاستخدام النقدية في السوق وارتفاع التكاليف أما أقل قيمة في متغير التغير النسبي في الذمم المدينة كانت لدى قطاع التعليم وذلك لعدم اعتماد هذا القطاع على الذمم في تحصيل

Table (2) : Descriptive Statistics (Services Sector)

Sector	NCOCF	ΔAR	ΔINV	ΔAP	TAD	ROA
الخدمات التجارية	0.68019	0.197713	0.02335	0.154145	0.819312	3.529372
التكنولوجيا والاتصالات	0.91339	0.170234	0.187028	0.974858	0.889041	13.1488
التعليم	0.86816	0.049181	0.129087	0.183224	0.838863	6.555458
النقل	0.734035	0.048227	0.597256	0.04874	0.860933	1.615909
الخدمات الصحية	0.793899	0.306177	0.322343	0.510216	0.808343	-0.07469
الطاقة والمنافع	0.444618	0.333688	1.207448	0.133357	0.888129	3.286962
الفنادق والسياحة	0.878351	0.164308	0.049274	0.253666	0.861285	3.554601
الإعلام	0.835953	0.121379	0.0967	0.511402	0.706475	8.659916

الدراسة 2006-2011 وذلك لقطاع الصناعة ، حيث شكل اختبار صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية و اختبار التغير النسبي في الذمم المدينة و اختبار اهتلاك مصاريف الأصول الثابتة أثراً ذا دلالة إحصائية قوية وذات معنوية عند مستوى 1%

نلاحظ من الجدول رقم 3 اختبار الانحدار الخطي لفرضيات الدراسة الخمسة لكل من المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة مع المتغير التابع وهو الربحية مقاس من خلال العائد على الأصول ولفترة

التابع وهو العائد على الأصول مما قد تفسر النتائج حساسية هذا القطاع لمتغير الربحية حيث نرى أن هناك أثراً قوياً للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية مع الربحية وهي العمود الفقري لتوليد النقدية من النشاط الرئيس للشركات وانعكاسه على الربحية بالإضافة إلى أثر المتحصلات النقدية من الذمم المدينة في الربحية حيث أظهرت النتائج أثراً قوياً مع الربحية مما يفسر وجود سياسة تحصيل للذمم المدينة منسجمة مع سياسة هذا القطاع وكذلك المخزون واهتلاك صافي الأصول الثابتة وعلاقتهما بالربحية.

وكانت قيمة t- test على التوالي = 6.923 ، 3.169 ، 5.120 في حين كان معامل التحديد للمتغيرات على التوالي كالاتي = 0.428 ، 0.136 ، 0.291 في حين كان متغير التغير النسبي في المخزون أيضاً ذا دلالة إحصائية وذات معنوية عند مستوى 5% وبقية t- test = 2.221 وبمعامل تحديد بلغ 0.072 بمعنى أن هذه النسب (معاملات التحديد) تفسر مدى أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وتمتم النسبة بفسرها متغيرات أخرى ، في حين أن متغير التغير النسبي في الذمم الدائنة لم يظهر أي أثر ذي دلالة إحصائية مع المتغير

Table (3) : Regression Analysis Results

الفرضية الأولى - الخامسة : قطاع الصناعة					
year	Variable	Probability (Sig)	t-Statistic	R	R ²
2006-2011	NCOCF& ROA	0.000***	6.923	0.654	0.428
2006-2011	ΔAR& ROA	0.002***	3.169	0.368	0.136
2006-2011	ΔINV& ROA	0.030**	2.221	0.268	0.072
2006-2011	ΔAP& ROA	0.813	0.238	0.030	0.001
2006-2011	TAD& ROA	0.000***	5.120	0.539	0.291

Note: Asterisks (***) , (**) and (*) indicates significance at 1%, 5% and 10% respectively

ذي دلالة إحصائية لأي من المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع مما قد يفسر أن قطاع الخدمات لايعتمد في تحليل ربحيته بشكل كبير على المحفظة الاستثمارية المستحقة بحيث لا تتأثر فيها متغير الربحية بشكل كبير أو قد يكون هناك متغيرات أخرى لها أثر بربحية القطاعات الخدمية أكثر تأثيراً في الربحية .

نلاحظ من الجدول رقم 4 اختبار الانحدار الخطي لفرضيات الدراسة الخمسة لكل من المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية الحالية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة مع المتغير التابع وهو الربحية مقاس من خلال العائد على الأصول ولفترة الدراسة 2006-2011 وذلك لقطاع الخدمات ، حيث نلاحظ من نتائج الدراسة أنه لا يوجد أي أثر

Table (4) : Regression Analysis Results

الفرضية الأولى - الخامسة: قطاع الخدمات					
year	Variable	Probability (Sig)	t-Statistic	R	R ²
2006-2011	NCOCF& ROA	0.392	0.869	0.126	0.016
2006-2011	Δ AR& ROA	0.274	1.108	0.161	0.026
2006-2011	Δ INV& ROA	0.554	-0.596	0.088	0.008
2006-2011	Δ AP& ROA	0.625	0.492	0.072	0.005
2006-2011	TAD& ROA	0.291	1.068	0.156	0.024

Note: Asterisks (**),(**) and (*) indicates significance at 1%,5% and 10% respectively

الاستنتاجات والتوصيات :

تعد التدفقات النقدية التشغيلية بنّداً من بنود قائمة التدفقات النقدية والتي ظهرت مؤخراً وجاءت مكملّة للقوائم المالية الأخرى وإذا ما استعرضنا بنود هذه القائمة لوجدنا أن بند التدفقات النقدية التشغيلية يعد من أهم البنود في القائمة لأنه يعبر بشكل أساسي عن عمل الشركة ونشاطها الرئيس . كما أن عناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة تعد أيضاً نقطة مهمة في سياسات الشركات والقطاعات كافة في رسم مستقبل الشركة ونجاحها في السوق كما أن قدرتها على المنافسة تعتمد على هذه السياسات وذلك لتثبيت بقائها في السوق والذي يمتاز بالتغير المستمر والتكنولوجيا المتطورة ، جاءت هذه الدراسة لتقويم أثر التدفقات النقدية التشغيلية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة في الربحية في القطاع

الصناعي والخدمي في بورصة عمان للفترة مابين 2006- 2011 .

أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية ذات معنوية قوية للتدفقات النقدية التشغيلية وعناصر المحفظة الاستثمارية المستحقة مع الربحية باستثناء متغير التغير النسبي للذمم الدائنة مع الربحية لدى قطاع الصناعة في حين لم نجد أي أثر ذي دلالة إحصائية معنوية مع قطاع الخدمات. يوصي الباحثان بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية وخاصة التشغيلية في تقويم وتحليل أداء القطاعات الصناعية والخدمية كونها أيضاً تعتمد على الأساس النقدي لذلك يتوجب الاستفادة منها في القرارات الاستثمارية بجانب تحليل مستمر للمحفظة الاستثمارية المستحقة حيث تشكل سياسات مهمة لدى القطاعات والتي يجب أن تكون متوازنة للمحافظة على البقاء في السوق مع المنافسين .

proxies, their determinants and their consequences. Journal of Accounting and Economics 50, 344-401.

14- Fairfield, P., S. Whisenant, and T. Yohn. (2003). Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing. The Accounting Review 2003: 353-371.

15- Godfrey, J. M., Mather, P. and Ramsay, A. (2003), "Earnings and Impression Management in Financial Reports: The Case of CEO Changes", Abacus, vol 39, pp.95-123.

16- Givoly, D. and Hayn, C. (2000), "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative", Journal of Accounting and Economics, vol 29, pp.287-320

17- Hribar, P., Nichols, C., (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. Journal of Accounting Research 45, 1017-1053

18- Kang, T. (2005), "Earnings prediction and the role of accrual-related disclosure: international evidence", Accounting Research Journal, vol 18, pp. 6-12

19- Kean, S. and Wells, P. (2006), "Earnings Decomposition and the Persistence of Earnings", Working Paper, University of Technology, Sydney.

20- Oei, R., Ramsay, A., and Mather, P. (2006), "Earnings persistence, accruals and managerial share ownership", Working Paper, Monash University

21- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. Journal of Accounting & Economics 39: 437-485.

22- Riahi-Belkaoui, A. & Jones, S. (2002), Accounting Theory, 2nd Australian edn, Nelson Thomson Learning, South Melbourne.

23- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T. and Tuna, I. (2006), "The Implication of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability", The Accounting Review, vol 81, pp.713-743.

24- Subramanyam, K., & Venkatachalam, M. (2007). Earnings, cash flows and ex post intrinsic value of equity. The Accounting Review, 82, 457-48

25- Sharma, D.S. (2001), 'The role of cash flow information in predicting corporate failure: The state of the literature', Managerial Finance, vol. 27, no. 4, pp. 3-28.

26- Zhang, Y. and Zhuang, Z., (2012). Modeling fundamental performance to improve the estimation of discretionary accruals. Working paper, The Chinese University of Hong Kong.

27- Zhang, F. (2007). Accruals, investment, and accruals anomaly. The Accounting Review 82: 1333-1363.

المراجع :

1 - حماد، طارق، (2002) ، " التقارير المالية: أسس الإعداد والعرض والتحليل "، الدار الجامعية.

2 - حنان، رضوان، (2003) ، " النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير " ، عمان ، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى.

3 - الخدّاش، حسام الدين والعبادي، محمد، (2005) ، " علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم " ، دراسات العلوم الإدارية ، الأردن، المجلد ، 32 - 153، العدد 1، ص14

4 - شاهين، علي ومحفوظ، إسماعيل وأبو شوارب، سالم، (2004) ، " مبادئ المحاسبة المالية الجزء الثاني "، غزة :الجامعة الإسلامية، الطبعة الثانية

5 - عقل، مفلح، (2000) ، " مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي "، عمان : دار المستقبل للنشر، الطبعة الثانية.

6 - نور، عبد الناصر وصيام، وليد والخدّاش، حسام الدين، (2005) (، " أصول المحاسبة المالية الجزء الثاني "، عمان :دار المسيرة، الطبعة الثالثة

7 - الكراسنة ، عمر ، (2000) ، " التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية " ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، عمان ، الأردن.

8 - الهباش، محمد ، (2006) ، " استخدام مقاييس التدفق النقدي والعامد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية " دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية " ، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية - غزة.

9- Bharath, S., Sunder, J., Sunder, S., (2008). Accounting quality and debt contracting. The Accounting Review 83 (1), 1-28.

10- Barth, M., D.P. Cram, and K. Nelson. (2001). "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows." The Accounting Review, 76, pp: 27-58

11- Bahram far, Nagi and Mehran, Kaveh. (2003). "The relationship between earnings per share, dividends and investment companies listed in Tehran Stock Exchange", Quarterly of Accounting and Auditing, No. 36, p. 46-27

12- Coulton, J., Taylor, S. and Taylor, S. L. (2005), "Is 'Benchmark Beating' by Australian Firms Evidence of Earnings Management", Accounting and Finance, vol.45, pp.553-576.

13- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand, (2010). Understanding earnings quality: A review of the

The Impact of Current Operation Cash Flows and Investment Portfolio Accruals Components on Profitability : A Comparative Study

Faris Nasif AL – Shubiri

Ziad Mohammad AL - saidat

Abstract

The financial and non- financial markets in recent times constantly changing and dynamics , so investors should ongoing analysis to see the impact on the profitability where the study aimed to test the impact of current operating cash flow and investment portfolio accruals components on profitability in the 11 industrial sector and 8 service sectors for the period 2006 to 2011 in the Amman Stock Exchange. The results of the study indicated a strong statistically significant impact of operating cash flows and accruals investment portfolio with variable profitability with the exception of the variable change for account payable with profitability in the industry sector, while we did not find any statistically significant impact of services sector. The researchers recommends to increase the importance of cash flows statement and in specially operational activities in analysis the performance of industrial and services sectors and they also depend on a cash basis still have to take advantage of them in investment decisions alongside analysis of continuous accruals investment portfolio due as an important policy in sectors which must be balanced to maintain the survival in the market with competitors.

Key Words: Current Operation Cash Flows, Investment Portfolio Accruals Components, Profitability, Industrial and Services Sector, Jordan.