



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم:
دراسة تطبيقية على قطاع الاسمنت السعودي

أميرة سالم غانم اليحيوي
باحثة ماجستير، قسم المحاسبة
كلية إدارة الأعمال – جامعة الطائف
amerh@tu.edu.sa

منال محمد كامل حمودة
أستاذ مساعد، قسم المحاسبة
كلية الاقتصاد والإدارة – جامعة الملك عبدالعزيز
mhamoudah@kau.edu.sa



www.mecej.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب التقليدية على ربحية سهم (14) منشأة اسمنت مساهمة مدرجة في سوق المال السعودي لفترة خمس أعوام (2016-2020)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة Stepwise. وتوصلت النتائج عند اختبار الفرضية الرئيسية إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول على ربحية سهم منشآت الاسمنت السعودية، أما معدل المرونة المالية ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية لهما أثر سلبي وإيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم على التوالي، وفسرت هذه التوليفة من النسب المالية 89,4% من التغيرات الحادثة في ربحية السهم، وهي نسبة عالية جداً، أما نتائج اختبار نسب التدفقات النقدية التشغيلية فأظهرت أن معدلي العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية والمرونة المالية لهما تأثير إيجابي وسلبي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم على التوالي، ونسبة تفسيرهما للتغيرات التي تحدث في ربحية السهم بلغت 79% ، وفي المقابل أظهرت نتائج اختبار النسب المالية التقليدية، أن كل من معدل العائد على الأصول ونسبة التداول لهما تأثير إيجابي وسلبي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم على التوالي، كما أنهما يفسران 87,7% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم، أما اختبار نسبتي الربحية وجودة الأرباح، أوضحت أن 86% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تعزى فقط إلى معدل العائد على الأصول، وأن أثرها إيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، أما اختبار نسبتي السيولة، فتبين أن نسبة تفسيرهما للتغيرات التي تحدث في ربحية السهم تبلغ 22,3%، وهي نسبة صغيرة، وأخيراً أظهرت نتائج اختبار نسبتي المديونية عن جود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل المرونة المالية فقط واستبعاد نسبة الرفع المالي، وأنها تفسر نسبة 12,4% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم، وهي نسبة ضعيفة جداً. ومن أهم ما أوصت به الدراسة هو ضرورة أخذ توليفة من النسب المالية التقليدية ونسب التدفقات النقدية التشغيلية لإعطاء نتائج أكثر دقة، عند دراسة أثرها على ربحية السهم.

الكلمات المفتاحية: نسب التدفقات النقدية التشغيلية، النسب المالية التقليدية، ربحية السهم، قطاع الاسمنت السعودي.



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

The Impact of Operating Cash Flow Ratios and Traditional Financial Ratios on Earnings Per Share: An Applied Study on The Saudi Cement Sector

Abstract:

The current study investigated the impact of operating cash flow ratios and the traditional financial ratios on the earnings per share (EPS) of Saudi Cement corporations listed in Saudi Arabia Stock exchange during five years from 2016 to 2020. Multiple linear regression methods (Stepwise) was used to test the hypotheses of the study. The results of the main hypothesis indicated that there is a positive and statistically significant effect of Return on asset (ROA) on EPS. Furthermore, While the rate of financial flexibility has a negative and statistically significant effect on EPS, the return on assets from operating cash flows (ROAFOCF) has a positive and statistically significant effect on EPS. This combination of financial ratios explained 89.4% of changes in EPS. The results of the operating cash flow ratios found that the ROAFOCF and financial flexibility have a positive and negative statistically significant impact on EPS, respectively. Moreover, the changes of EPS have been explained at 79%. On the other hand, the results of the traditional financial ratios showed that ROA and the current ratio have a positive and negative statistically significant effect on EPS, respectively. Additionally, EPS has been explained at 87.7% by ROA and the current ratio. Regarding the profitability measures, the results revealed that 86% of the changes of EPS are attributed only to the ROA, which it has a positive and statistically significant impact on EPS. Relate to the liquidity and debt measures, the results observed that the EPS has been explained at 22.3% and 12.4% respectively. Based on the results, we recommend that corporations need to take a combination of traditional financial ratios and operating cash flow ratios to give more accurate results, when explore their impact on EPS

.Keywords: Operating Cash Flow Ratios, Traditional Financial Ratios, Earnings Per Share, Saudi Cement Sector



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

1-الإطار العام للدراسة

1/1 المقدمة:

تعد القوائم المالية (قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغير في حقوق الملكية) المصدر الرئيسي للمعلومات التاريخية خلال فترة زمنية معينة عن نشاط المنشأة، كما أنها تمثل المصدر الأساسي للتحليل المالي في الكشف عن نقاط القوة والضعف في المنشأة، وما يرتبط بتلك القوائم من ملاحظات وإفصاحات متممة ومكملة لها (الحجله، 2016م، ص: 36-37)، وبما تتضمنه تلك القوائم من بيانات كمية ونوعية يتم استخدامها في التحليل المالي؛ بهدف اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة (أبو الرب، 2019م، ص: 2). . ويختلف استخدام القوائم المالية باختلاف مستخدميها، فنجد أن هدف للمستثمرين المرتقبين هو تقييم المخاطر والعوائد المرتبطة والمتوقعة عند اتخاذ قرار استثماري في منشأة ما، في حين تكمن مصلحة المساهمين الحاليين في الحصول على معلومات موثوقة عن المنشأة بغض النظر عن إيجابية هذه المعلومات أو سلبيتها (أبو عودة، 2017م، ص: 2).

ويدرك المستثمرون والمهتمون بأنشطة المنشآت، أن هذه الأنشطة مرنة وكثيرة النقلب لتأثرها بعدة عوامل خارجية وداخلية، ولعل أبرز ما يجب الاهتمام به هو حركة النقدية وذلك عن طريق قراءة وتحليل قائمة التدفقات النقدية باعتبارها من القوائم المالية المهمة؛ فهي المرآة التي تعكس الوضع المالي للمنشأة، والتي على ضوء نتائجها يستطيع جميع المهتمين من مساهمين، ومستثمرين، ومنافسين، ومحللين، وملاك، من إعطاء الحكم النهائي عليها واتخاذ القرارات المناسبة (زواويد، 2019م، ص: 38)؛ حيث أن القوائم المالية بدون تحليل مالي عبارة عن أرقام مبهمه، لا يستطيع مستخدمي تلك القوائم فهمها إلا من قبل المختصين، فالتحليل المالي يعطي نسب مالية وأرقام قابلة للفهم والمقارنة وسهولة الاستيعاب لغير المختصين (أبو عودة، 2017م، ص: 2). ويعتبر التحليل باستعمال النسب المالية من أدوات التحليل المالي الذي يتميز بسهولة وإمكانية استخدامه في إظهار البيانات التي لا تقصح عنها تلك القوائم بصورة مباشرة والاعتماد عليه في دراسة الوضع المالي للمنشآت (أبو الرب، 2019م، ص: 2-3). بالإضافة إلى أن النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر مكملة للنسب المالية التقليدية؛ لأنها تهدف إلى إعطاء صورة



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

واضحة عن أداء المنشآت، كما تعتبر مفيدة في تقديم معلومات إضافية للمعلومات التي يمكن الحصول عليها من النسب المالية التقليدية (زواويد، 2019م، ص:38).

وبناءً على ماسبق، قامت الباحثتان بدراسة طبيعة العلاقة بين النسب المالية وربحية السهم، ومحاولة مساعدة المساهمين، ومتخذي القرارات الاستثمارية، ورفع مستوى الوعي لديهم، وذلك من خلال معرفة تأثير نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم لأحد أهم القطاعات الصناعية في المملكة العربية السعودية وهو قطاع الاسمنت.

1/2 مشكلة الدراسة:

في ضوء ما جاء في المقدمة، ونظرًا للدور الأساسي الذي تلعبه بيانات المنشآت المحاسبية المعروضة في القوائم المالية السنوية المنشورة، في توجيه المستثمرين وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية، قام المستثمرون بالاعتماد على المقاييس المالية المختلفة والمحسوبة على أساس الاستحقاق والأساس النقدي، لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية مثل: شراء الأسهم لمنشأة معينة أو بيع ما يملكونه من أسهم (حنون، 2016م، ص:2).

ولأهمية قائمة التدفقات النقدية، أوصى الباحثان العمودي والخيال (2011) هيئة سوق المال السعودي بإصدار نشرات توعية مكثفة للمتعاملين في سوق المال عن أهمية قائمة التدفقات النقدية تتضمن التعرف على أنشطة المنشآت وانعكاساتها المالية وأوجه القوة والضعف فيها، ومطالبتها كذلك بنشر بعض المؤشرات والنسب المحاسبية الموحدة خاصة النسب المستمدة من قائمة التدفقات النقدية عن أدائها المالي مع قوائمها المالية.

وبما أن الهدف الرئيسي للمستثمرين عند التفكير في استثمار رؤوس أموالهم هو تحقيق عوائد مرتفعة لأسهمهم (بني خالد وموسى، 2019م، ص:254)، كان لابد من دراسة مدى تأثير النسب المالية في تحسين عوائد وربحية السهم، الأمر الذي جعل بعض الدراسات تختبر أثر نسب التدفقات النقدية المستخرجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم (Alsharif, Bataineh & Abo Aliqah 2020)،



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

كما اختبرت دراسة أخرى أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية فقط على ربحية السهم (أبو الرب، 2019)، من جهة أخرى قامت دراسة عبدالرحمن (2020) بفحص تأثير النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على ربحية السهم، وكذلك تأثيرها على القيمة السوقية للسهم، وفي دراسة أجريت في سريلانكا (Gamlath & Darshi 2013)، تم اختبار أثر ست من النسب المالية التقليدية على ربحية السهم، وفي المقابل على الصعيد المحلي قامت دراسة العمودي والخيال (2011) باختبار معرفة أثر النسب المستمدة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم، كما أوصيا بضرورة الاهتمام بربحية السهم للمنشآت في البيئة السعودية عند التنبؤ بالقيمة السوقية للسهم لتأثيرها المباشر عليها، والاهتمام باختبار نسب أخرى لم يتم تناولها في دراسته.

ونلاحظ مما سبق ندرة هذه الدراسات في البيئة العربية وخاصة المملكة العربية السعودية، ولتفادي نقاط الضعف في الدراسات السابقة ومحاولة لسد بعض من فجواتها، ركزت الدراسة الحالية على الجمع بين النسب التقليدية ونسب التدفقات النقدية التشغيلية، وتقسيمها إلى ثلاث فئات (نسب الربحية، والسيولة، والمديونية)؛ وذلك لجعل المقارنة بين النسب أكثر سهولة في معرفة الأكثرها تأثيراً على ربحية السهم، كما ركزت الدراسة الحالية على قطاع الاسمنت السعودي، باعتباره أحد أهم القطاعات الصناعية السعودية، حيث شهد زيادة في الطلب عليه؛ بسبب ارتباطه المباشر بقطاع التشييد والبناء، وتزايد المشاريع الضخمة والتي يمتد مدة تنفيذها حتى عام 2030.

واستناداً لما تقدم يمكن تحديد المشكلة في إثارة السؤال الرئيسي التالي:

هل تؤثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟

ويتفرع منه الأسئلة التالية:

- 1- هل تؤثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟
- 2- هل تؤثر النسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- 3- هل يؤثر معدلي العائد على الأصول، والعائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟
- 4- هل تؤثر نسبتي التداول، وتغطية الديون قصيرة الأجل على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟
- 5- هل تؤثر نسبة الرفع المالي، ومعدل المرونة المالية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية؟

1/3 أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من:

- 1- أهمية قائمة التدفقات النقدية وأن الاعتماد عليها لإجراء تحليلات مالية إضافية يعزز من قدرة المستفيدين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛ وذلك لأن إعدادها يتم على الأساس النقدي الذي يكشف عن السيولة الحقيقية للمنشأة، والتي بدورها تساعد مستخدمي القوائم المالية على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها.
- 2- اعتبار التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الأكثر أهمية؛ لأنها تكشف عن المبالغ النقدية التي تم الحصول عليها من خلال النشاط الرئيسي للمنشآت والذي يعتبر أفضل مقياس لقدرة المنشأة على توليد النقدية لحملة أسهمها و لدائنيها.
- 3- معرفة مدى إسهام قائمة التدفقات النقدية في توفير رؤية واضحة للمستفيدين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك من خلال إمكانية معرفة أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم.
- 4- إعطاء أهمية لجميع النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية وتحديد النسب التي قد يكون لها أثر ملموس و واضح على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية، الأمر الذي سوف يكسب هذه الدراسة أهمية إضافية.
- 5- ندرة هذه الدراسة في البيئة العربية وخاصة البيئة السعودية.



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- 6- حداتها والتي تغطي الفترة من عام 2016 إلى عام 2020.
- 7- إثراء المكتبة العربية بما ستقدمه هذه الدراسة من نتائج وتوصيات في مدى أهمية النسب المالية المبنية على أساس الاستحقاق (النسب المالية التقليدية) والمبنية على الأساس النقدي (نسب التدفقات النقدية التشغيلية)، ومعرفة تأثيرهما على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

1/4 أهداف الدراسة:

الهدف الرئيسي من الدراسة هو معرفة أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية، وينبثق منه الأهداف الفرعية التالية في معرفة أثر:

1. نسب التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
2. النسب التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
3. معدلي العائد على الأصول والعائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
4. نسبتي التداول وتغطية الديون قصيرة الأجل على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
5. نسبة الرفع المالي ومعدل المرونة المالية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

1/5 فرضيات الدراسة:

استناداً لمشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفرضية الرئيسية وهي:
يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
ومن ثم صياغة الفرضيات الفرعية على النحو التالي:



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدلي العائد على الأصول والعائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبتي التداول وتغطية الديون قصيرة الأجل على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

4. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي ومعدل المرونة المالية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

1/6 حدود الدراسة:

1- الحدود المكانية: تقتصر الدراسة على منشآت الاسمنت السعودية المدرجة في (تداول) والتي يبلغ عددها 14 منشأة اسمنت مساهمة سعودية.

2- الحدود الزمنية: الفترة الخاضعة للدراسة خمس أعوام، أي سيتم التحليل وإجراء الدراسة على التقارير المالية السنوية المنشورة (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية) من عام 2016 إلى عام 2020.

1/7 خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة وأهمية الدراسة وتحقيقاً لأهدافها، تم تقسيم ما تبقى من الدراسة على النحو التالي: يوضح القسم الثاني عرض أدبيات الدراسة والتي سنتناول أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع معرفة العلاقة بين النسب المالية التقليدية ونسب التدفقات النقدية التشغيلية وبين ربحية السهم، وكذلك مناقشة الاطار الفكري الذي يتناول التعرف على النسب المالية التقليدية ونسب التدفقات النقدية التشغيلية، وربحية السهم، في



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

حين يتناول القسم الثالث منهجية الدراسة التطبيقية، أما القسم الرابع والأخير فيتناول النتائج والتوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية.

2- أدبيات الدراسة

2/1 الدراسات السابقة:

تم عرض الدراسات السابقة في معرفة علاقة النسب المالية مع ربحية السهم من الأحدث إلى الأقدم كما يلي:

1- دراسة (Soeindoen & Siagian 2021):

لقياس أداء المنشأة، واكتشاف العديد من الجوانب التي تحدد المركز المالي وتطور المنشأة، هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرافعة المالية (DER) وربحية السهم (EPS) كمتغيرات مستقلة على ربحية المنشأة والمتمثلة بالعائد على حقوق المساهمين (ROE) كمتغير تابع. وقام الباحثان بجمع بيانات 48 منشأة صناعية مساهمة مدرجة في سوق الأوراق المالية الأندونيسية، باستخدام طريقة أخذ العينات القصدية على أساس شروط معينة، لفترة أربع أعوام (2015-2018). وتوصلت نتائج تحليل البيانات باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، إلى أن الرافعة المالية لا تؤثر على العائد على حقوق المساهمين، بينما تؤثر ربحية السهم أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق المساهمين.

2- دراسة (Alsharif, Bataineh & Abo Aliqah 2020):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر نسب التدفقات النقدية المستخرجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية سهم البنوك الإسلامية (مثل البنك الأردني الإسلامي، والبنك العربي الإسلامي الدولي، وبنك الصفة الإسلامي) المدرجة في سوق عمان المالي، والتي تغطي بياناتها فترة خمسة عشر سنة من 2005-2019. تم تقسيم الدراسة التطبيقية إلى جزأين: الجزء الأول اختبر أثر ثلاث نماذج على ربحية السهم باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وكانت النماذج الثلاث متمثلة في قسمة التدفقات النقدية المحققة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على صافي الربح (النموذج الأول)، وعلى الأصول (النموذج الثاني)، وعلى الالتزامات (النموذج الثالث). أما الجزء الثاني: تم القيام بالتحقق مما إذا كان هناك تأثير مماثل لتلك المتغيرات الرئيسية المستقلة على أرباح الأسهم في البنوك الإسلامية، وأشارت نتائج



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

النموذج الأول إلى وجود علاقة سلبية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المنسوبة إلى صافي الربح وبين ربحية سهم البنوك الإسلامية، بينما أشارت نتائج اختبار النموذج الثاني إلى وجود علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المنسوبة إلى الأصول وبين ربحية السهم، وعلاقة عكسية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والاستثمارية المنسوبة إلى إجمالي الأصول وبين ربحية على السهم، وأشارت نتائج النموذج الثالث إلى وجود علاقة مباشرة بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المنسوبة إلى الالتزامات المتداولة وبين ربحية السهم، وعلاقة عكسية بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المنسوبة إلى الالتزامات المتداولة وبين ربحية السهم.

3- دراسة (عبدالرحمن، 2020):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في ربحية السهم، والقيمة السوقية للسهم، وريح التشغيل، ومعدل دوران رأس المال العامل، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، بالإضافة إلى معرفة أي المتغيرات الأكثر تأثيراً على مؤشرات الأداء المالي وذلك بالتطبيق على شركات المقاولات المدرجة في البورصة المصرية، وتمت الدراسة التطبيقية على جميع شركات المقاولات المدرجة في البورصة المصرية وعددها 44 شركة خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2019، ولإختبار فروض الدراسة تم استخدام أسلوب المعادلات البنائية (SEM)؛ بهدف بناء نموذج يفسر العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولتحديد وتقدير نماذج العلاقات الخطية بين المتغيرات، وتحديد مدى مطابقة النموذج المقترح للبيانات التطبيقية. ومن أهم نتائج الدراسة التي توصلت إليها، وجود تأثير إيجابي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات على ربحية السهم، ووجود تأثير إيجابي متوسط ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لكل سهم عادي، ولنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم، كما يوجد تأثير سلبي قوى ذو دلالة معنوية لنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى متوسط إجمالي الأصول على ربحية السهم.



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

4- دراسة (أبو الرب ، 2019م) :

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر مجموعة من النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية وهي: التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى صافي الربح، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى التسهيلات الائتمانية، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى الودائع على ربحية سهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، واعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي وتم تطبيق الدراسة على 16 بنك من البنوك التجارية لفترة خمس أعوام (2013 - 2017)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية، ووجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى صافي الربح، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى التسهيلات الائتمانية، والتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى الودائع على ربحية السهم.

5- دراسة (Kai & Abd Rahman, 2018):

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مجموعة من النسب المالية وهي: نمو ربحية السهم (EPS)، ونمو العائد على حقوق المساهمين (ROE)، ونمو توزيع أرباح السهم (DPS)، وبين عوائد أسهم 31 منشأة من منشآت التمويل المدرجة في بورصة ماليزيا، لفترة ست سنوات (2011-2016). وتم تحليل البيانات باستخدام معامل ارتباط بيرسون، وأشارت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو ربحية السهم وبين عوائد الأسهم لدى خمس منشآت تمويل فقط، كما أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو العائد على حقوق المساهمين وبين عوائد الأسهم لدى 5 منشآت تمويل أخرى، كما أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو توزيع أرباح السهم وبين عوائد الأسهم لدى 6 منشآت تمويل، وعلى الرغم من أن العلاقة بين النسب المالية وبين عوائد الأسهم تظهر بشكل ذو دلالة إحصائية لدى الأقلية فقط من منشآت التمويل المدرجة، إلا أنه لا يزال هناك حوالي نصف عدد منشآت التمويل والتي تمتلك ارتباطاً قوياً بدلالة (0,05) بين النسب المالية وبين عوائد الأسهم، ويشير ذلك إلى أن النسب المالية تتمتع بدرجة معينة من القوة التفسيرية تجاه عوائد الأسهم.



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

6- دراسة (Hutabarat & Simbolon 2016):

بعد الأزمة الاقتصادية التي عانت منها العديد من الدول في عام 2008، أظهرت إندونيسيا على الفور إمكانات كبيرة، حيث ظهرت الصناعات الإندونيسية في قطاع البنية التحتية حاليًا اتجاهًا صعوديًا ومن المحتمل أن تستمر في الارتفاع نظرًا لتزايد عدد السكان والحاجة إلى البناء. وبالتالي، فإن الغرض من الدراسة هو معرفة ما إذا كانت النسب المالية تؤثر على ربحية سهم منشآت البنية التحتية المدرجة في البورصة الإندونيسية، للفترة من عام 2008 إلى عام 2012، تم استخدام التحليل لتقدير العلاقة بين مجموعة من النسب المالية (نسبة التداول، ونسبة الديون إلى حقوق المساهمين، ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول، ومعدلي العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين) وربحية السهم. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة ارتباط معنوية بين النسب المالية وهي العائد على حقوق المساهمين ($r = 0.887$) على ربحية سهم المنشأة PT. Adhi Karya، والنتائج ذات دلالة إحصائية عند $\alpha = 0.05$ وهذا يشير إلى أن معدل العائد على حقوق المساهمين للمنشأة، قادر على التنبؤ بالتغيرات الحادثة في ربحية سهم المنشأة PT. Adhi Karya، بينما لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية بين النسب المالية للمنشآت الأخرى مع ربحية أسهمها.

7- دراسة (Gamlath & Darshi 2013):

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر ست من النسب المالية كمتغيرات مستقلة وهي: صافي هامش الربح (NPM)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، ونسبة التداول (CR)، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق المساهمين (DER)، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (LTA)، ونسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المبيعات (CFSR) على ربحية سهم (المتغير التابع) تسع منشآت زراعية مدرجة في بورصة سيرلانكا، وتم تجميع بيانات هذه الدراسة من التقارير المالية الإلزامية للفترة من 2007-2011. وقد استخدمت الدراسة معامل ارتباط بيرسون وتحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفروض الإحصائية، وتوصلت النتائج إلى أن جميع المتغيرات لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم (EPS)، بينما تؤثر نسبة الدين إلى حقوق المساهمين (DER) أثرًا سلبيًا على ربحية السهم.

8- دراسة (Taani & Banykhaled 2011):



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من النسب المالية (هامش صافي الربح، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات، ومعدل دوران إجمالي الأصول، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول) على ربحية سهم (40) منشأة صناعية مساهمة مدرجة في بورصة عمان لفترة عشر سنوات (2009-2000). ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة Stepwise، وقد أظهرت النتائج بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من نسب الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية)، ونسب السوق (نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية (نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات)، ونسب المديونية (نسبة الرفع المالي) على ربحية السهم. ما تتميز به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

عند الاطلاع على الدراسات السابقة نلاحظ أن دراسة أثر النسب المالية على ربحية السهم للمنشأة لم تحظ بالاهتمام الكافي من قبل الباحثين في البيئة العربية وخاصة المملكة العربية السعودية، فبعض الدراسات اهتمت بدراسة أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية والاستثمارية على ربحية السهم، والبعض اهتم بدراسة أثر النسب المالية التقليدية فقط على ربحية السهم، ودراسة أخرى اهتمت بدراسة أثر النسب المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم، أما الدراسة الحالية فقد تميزت بالجمع بين النسب المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية، وتقسيم النسب حسب فئاتها الثلاث (السيولة والمديونية والربحية)، ومعرفة أيهما أكثر تأثيراً من الفئات، وأي النسب الأكثر تأثيراً على ربحية السهم. كما نلاحظ أنه لا توجد دراسات تم تطبيقها على قطاع الاسمنت بشكل خاص - على حد علم الباحثين- فأغلب الدراسات تم تطبيقها على قطاع المقاولات والبنوك والاتصالات والمنشآت الزراعية، مما يزيد من أهمية الدراسة الحالية والتي تعتبر أول دراسة تتناول أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

2/2 الاطار الفكري للدراسة

أولاً: قائمة التدفقات النقدية وأهميتها:

نشأت قائمة التدفقات النقدية في وقت متأخر عن قائمتي المركز المالي والدخل؛ وكان الهدف منها هو توفير المعلومات التي عجزت عن توفيرها تلك القوائم، إذا أن قائمتي المركز المالي والدخل مبنيتان على أساس الاستحقاق بينما تقوم قائمة التدفقات النقدية على الأساس النقدي، وتعكس حركة النقدية الداخلة والخارجة من وإلى المنشأة (حميدي، 2014م، ص: 67).

وقد عرفتها إحدى الدراسات بأنها قائمة سنوية يتم إعدادها بناءً على الأساس النقدي والهدف منها هو إظهار التغير في النقدية والنقدية المعادلة بين أول الفترة وآخرها (بن سي زرارة، 2019م، ص: 6). وآخرون عرفها بأنها عبارة عن بيانات مالية لفترة مالية معينة يعتمد في إعدادها على مصادر واستخدامات النقد وفقاً للأنشطة التي تمارسها المنشأة سواءً الأنشطة التشغيلية، أو التمويلية، أو الاستثمارية (Utomo & Pamungkas, 2018, p.2). ومنهم من يرى أن قائمة التدفقات النقدية تمثل تقريراً محاسبياً يمكن أن يساعد المستخدمين في معرفة مقدار النقد أو ما يعادله، والتي تحققها المنشأة خلال فترة محاسبية محددة (Okpe, Eyisi & 2014, p.149). وتخلص الباحثان من التعريفات السابقة إلى أنها كشف يوضح كافة المتحصلات والمدفوعات النقدية الناتجة عن الأنشطة المختلفة التي تمارسها المنشأة (التشغيلية والتمويلية والاستثمارية)، ويتم إعدادها وفقاً للأساس النقدي وذلك خلال فترة زمنية معينة.

تظهر أهمية قائمة التدفقات النقدية لما تحتويه من معلومات تساعد على فهم محتوى القوائم المالية وتفسيرها، الأمر الذي يترتب عليه اتخاذ قرارات سليمة، كما وأنها تساعد مستخدمي القوائم المالية في تقييم موقف المنشأة من السيولة قصيرة الأجل بالإضافة إلى المساعدة في الحكم على مدى جودة الأرباح، كما تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات مهمة حول قدرة المنشأة على سداد التزاماتها وسداد التوزيعات، مما ينعكس على أسعار الأسهم والقيمة السوقية للمنشأة (السهلي، 2015م، ص: 254).

ثانياً: أهمية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المؤشر الأول لأدائها المالي، فكلما كان رقمها موجباً دل ذلك على جودة سيولة المنشأة وجودة أرباحها (درغام، 2008م ، ص: 67)، كما أنها تعطي انطباعاً مهماً عن مقدرة المنشأة على توليد نقد كافٍ للمحافظة على عمليات المنشأة وسداد القروض، والقيام باستثمارات جديدة دون الحاجة الى ترتيبات تتعلق بالتمويل الخارجي (لو وفيشر، 2017م، ص: 516)، فضلاً عن معرفة القدرة التشغيلية للمنشأة وتوزيع أرباح الأسهم، كذلك التنبؤ بالتدفقات المستقبلية (حميدي، 2014 م، ص: 68).

ثالثاً: النسب المالية (المتغيرات المستقلة):

النسب المالية هي عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبطة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة (بني خالد وموسى، 2019، ص: 257). ويمكن تقسيم النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي إلى قسمين:

القسم الأول/النسب المالية التقليدية المشتقة من قائمتي الدخل والمركز المالي:

للقيام بتحليل الوضع المالي للمنشأة يتم الاعتماد على خمس مجموعات من النسب المالية وهي: نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب النشاط، ونسب المخاطر، وتستخدم هذه النسب في تقييم الوضع المالي للمنشأة لأغراض القرارات المالية عامة، بما في ذلك قرارات المستثمرين المتعلقة بتداول الأسهم (السهي، 2015م، ص: 284). وتركز هذه الدراسة على ثلاث مجموعات من النسب المالية وهي: نسب السيولة، والربحية، والمديونية لقياس أثرها على ربحية سهم منشآت قطاع الاسمنت السعودي.

1- نسب السيولة:

هي تلك النسب التي تتعلق بدرجة توفر السيولة قصيرة الأجل التي تأتي عن طريق تحويل الأصول المتداولة إلى نقدية خلال السنة المالية التالية؛ لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل (فريد، 2015، ص: 25)، ومن النسب التي تم اختيارها في الدراسة لقياس السيولة هي:

نسبة التداول:



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

تعتبر هذه النسبة من أهم النسب وأكثرها شيوعاً لتقييم الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، كما تبين وضع السيولة للمنشأة، وتقيس مقدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من خلال الأصول المتداولة، الأمر الذي يساعد في طمأنة ملاكها وحملة أسهمها (والترهايسون وآخرون، 2017، ص:857).

وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع هذه النسبة يعني زيادة في قيمة الأصول المتداولة الأمر الذي يعني أن الوضع أكثر أماناً بالنسبة للديون قصيرة الأجل، ولكن ينبغي أخذ الحذر عندما يكون الارتفاع غير عادي لهذه النسبة؛ لأن ذلك يعني أن هناك إما نقداً معطلاً أو زيادة عن الحجم المناسب للأصول المتداولة (فريد، 2015، ص:25).

2- نسب الربحية:

الهدف الرئيسي من إنشاء أي مشروع تجاري هو تعظيم الأرباح وتحقيق النمو فيها؛ فالأرباح تمثل المصدر الأساسي للنقدية الحرة التي تستخدم في إجراء التوسعات، والتوزيعات على الملاك، وفي سداد الديون؛ وتعتبر نسب الربحية من أهم النسب التي يركز عليها المحاسب المالي، لأنها تهدف إلى قياس قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح، وللوقوف على المقدرة الكسبية للمنشأة، ومن نسب الربحية التي استخدمتها الدراسة (السهلي، 2015، ص ص: 306-307) هي:

معدل العائد على الأصول:

يقيس هذا المعدل ربح كل ريال مستثمر في أصول المنشأة، يطلق على هذه النسبة القوة الإيرادية؛ لأنها تعكس كفاءة الإدارة في استخدام موجودات المنشأة، وتعتبر من أفضل مقاييس الكفاءة التشغيلية، ومن أفضل أدوات المقارنة (حنون، 2016، ص:37)، حيث تقارن بين أداء المنشآت عن الفترة المالية؛ وذلك لأن المقارنة عن طريق صافي الأرباح بوصفه رقم مطلق؛ لا يساعد في إجراء مثل هذه المقارنات نظراً لاختلاف أحجام المنشآت، لذلك تعد قسمة صافي الأرباح على متوسط إجمالي الأصول نوع من أنواع عدم التحيز لحجم المنشأة عند مقارنة أداء المنشآت (السهلي، 2015، ص: 308).

3- نسب المديونية:



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

هي مجموعة من النسب مرتبطة بمقدار الديون التي تعتمد عليها المنشأة في تمويل عملياتها، حيث تتمثل المصادر الرئيسية لتمويل عمليات المنشأة في رأس المال والديون طويلة الأجل، وتهدف هذه المجموعة إلى قياس نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الديون وخاصة الديون طويلة الأجل، كما تقيس قدرة المنشأة على البقاء والاستمرار فترة طويلة من الزمن، من خلال الالتزام بسداد الفوائد في تاريخ استحقاقها، ورد السندات في نهاية المدة (السهمي، 2015، ص ص:302-304). وتعتبر نسب المديونية من أكثر أدوات المراقبة أهمية لأنها تساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمنشأة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية (الصبيحي وآخرون، 2016م، ص: 226)، واختارت الدراسة النسبة التالية:

نسبة الرفع المالي:

يعرف الرفع المالي بأنه الاستعانة بأموال الغير في تمويل أنشطة واستثمارات المنشأة؛ بهدف تحقيق عوائد يترتب عليها زيادة أرباح الملاك والمساهمين، ويتم تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم على اختلاف أنواعها قصيرة وطويلة الأجل، وكلما تدنّت هذه النسبة كلما دلّ على أن المنشأة تعتمد في تمويل أصولها على الإمكانيات الذاتية والعكس صحيح، وإن زيادة هذه النسبة غير مرغوب فيه باعتبار أن المنشأة ستتحمل فوائد وأقساط كبيرة على القروض التي حصلت عليها، بالإضافة إلى أن كبر نسبة الديون ستؤدي إلى ارتهان قرار الإدارة للجهات المقرضة (عبدالمنعم، 2020م، ص:6).

القسم الثاني/ النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التشغيلية:

أصبحت النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في السنوات الأخيرة أكثر استخداماً؛ حيث تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية، إضافة إلى أن النسب مقارنة بمثيلاتها المحسوبة بناءً على صافي الدخل تعطي صورة أفضل للحكم على جودة الأرباح، فعلى سبيل المثال: إذا كانت النسب المالية وفقاً للدخل تعطي ربحية قوية، بينما النسب المالية وفقاً للتدفق النقدي تظهر عدم القدرة على توليد تدفقات نقدية، فهذا يعني أن جودة الأرباح منخفضة، وقد تعني مرحلة نمو سريع للمنشأة (السهمي، 2015، ص: 269).



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

1- نسب السيولة:

ترتبط قوة أو ضعف السيولة بمدى توفر تدفق نقدي من الأنشطة التشغيلية، وتعتبر السيولة عن قدرة المنشأة على سداد ديونها في تواريخ استحقاقها، ومن نسب التدفقات النقدية التشغيلية المستخدمة في الدراسة لقياس السيولة (عبد الحكيم وعبد الرزاق، 2019م، ص: 95) هي:

نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل:

توضح هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، فكلما ارتفعت هذه النسبة قل احتمال تعرض المنشأة لمشاكل في السيولة.

2- نسب جودة الأرباح:

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات تمكن من التمييز بين صافي الدخل المعد على أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي المعد على أساس نقدي، حيث تعبر هذه النسب عن أهمية ارتفاع النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية للمنشأة، و ارتفاع التدفقات النقدية يدل على ارتفاع جودة ونوعية الأرباح، بينما ارتفاع الدخل لا يعني بالضرورة أن المنشأة حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً، ومن أهم هذه النسب (الحسناوي، 2018م، ص: 67) هي:

معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:

توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول المنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنشأة في استغلال أصولها، ومن ثم توليد تدفقات نقدية تشغيلية الأمر الذي يهم الملاك وحملة الأسهم ويساعدهم في تقييم مدى جودة أرباح المنشأة، وتعد التدفقات النقدية الناتجة من استخدام أصول المنشأة مؤشراً أكثر موضوعية في مضاعفة قيمة المنشأة ويمكن الاعتماد عليه أكثر من الأرباح المحاسبية.

3- نسب المرونة المالية:

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات تساعد في معرفة مدى كفاءة الإدارة في مجال المرونة المالية التي تنتهجها، وذلك من خلال تحليلها ومقارنتها لعدد من السنوات، ولتقييم المرونة المالية يتم الاعتماد على بعض النسب (عبد الحكيم وعبد الرزاق، 2019م، ص: 96-97) منها:



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

معدل المرونة المالية:

وتبين هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية في تواريخ استحقاقها باستمرار من خلال الفائض المحقق من التدفقات النقدية التشغيلية، ودون الحاجة لبيع الأصول، مما يساعد المستثمرين في معرفة كفاءتها في مجال سياستها المالية، وكلما زاد هذا المعدل كلما تدنى تعرض المنشأة لصعوبة الوفاء بالتزاماتها في تاريخ استحقاقها.

رابعاً: ربحية السهم (المتغير التابع):

تعد ربحية السهم أهم مؤشر ينظر إليه المستثمر في القوائم المالية المنشورة في نهاية الفترة (السهلي، 2015م، ص:311). ونظراً لأهمية ربحية السهم في سوق الأوراق المالية؛ لما له من أثر على زيادة الطلب على أسهم منشأة ما عن الأخرى (شتات، 2014، ص:32)، فإن معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معياراً مستقلاً لحساب ربحية السهم، ومنهم الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين التي أصدرت مشروع معيار محاسبي لربحية السهم، كما أصبحت في الأعوام من المعلومات المالية التي تعرضها قائمة الدخل (السهلي، 2015م، ص:312).

3- الجانب التطبيقي من الدراسة:

3/1 لمحة عن قطاع الاسمنت في المملكة العربية السعودية

تكمن أهمية قطاع الاسمنت في كونه من أكبر القطاعات الصناعية في المملكة العربية السعودية، ويوفر هذا القطاع قرابة (12,500) وظيفة، وبلغ إجمالي إيرادات قطاع الاسمنت حوالي (15) مليار ريال في عام 2016؛ إذ زادت القدرة الإنتاجية في المملكة بوتيرة أسرع من نمو الطلب في السنوات الأخيرة، وفي ضوء رؤية 2030 تلوح فرص لقطاع الاسمنت من جراء المشاريع الضخمة الجارية والقادمة، مثل: مترو الرياض، ومترو جدة، وتوسعة المسجد الحرام بمكة المكرمة، ومدينة الجبيل الصناعية الثانية، والتي تمتد



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

مدة تنفيذها حتى عام 2030، كما ينظر برنامج صندوق الاستثمارات العامة إلى العديد من الفرص لقطاع الاسمنت في الأعوام 2018-2020 (ص: 43) ومن هذه الفرص ما يلي:

- 1- إمكانات التوسع في قطاع الاسمنت، وأن تكون المنشآت السعودية هي المغذي الرئيسي للاسمنت إقليمياً.
- 2- تكوين منشآت رائدة على مستوى المناطق، قادرة على تلبية احتياجات السوق المستقبلية.
- 3- تحسين الكفاءة التشغيلية لخدمة مشاريع رؤية 2030 على النحو الأمثل، على سبيل المثال: استخدام الطاقة البديلة وإيقاف تشغيل الأفران القديمة ذات الكفاءة المنخفضة.

3/2 منهجية الدراسة:

- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة الحالية من المنشآت المساهمة السعودية المدرجة في سوق المال السعودي (تداول) والتي يبلغ عددها (203) منشأة مساهمة والمكونة من 21 قطاع، وسوف تتكون عينة الدراسة من جميع منشآت الاسمنت المساهمة السعودية والبالغ عددها (14) منشأة مساهمة، أي بنسبة 6,8% من مجتمع العينة.

- مصادر جمع البيانات:

للإجابة على تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها تمثلت مصادر جمع البيانات من خلال الاعتماد على الكتب والرسائل العلمية بالإضافة إلى الأبحاث العلمية المحكمة هذا بالنسبة للمصادر الثانوية، أما بالنسبة للمصادر الأولية فتمثلت في البيانات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية للمنشآت محل الدراسة والمنشورة في سوق المال السعودي (تداول) والتي تم إخضاعها للتحليل الإحصائي وذلك ضمن الفترة من عام 2016م إلى عام 2020م.



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- أسلوب تحليل البيانات:

تم الاستعانة ببرنامج الرزمة الإحصائية (SPSS) من أجل تحليل البيانات باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية بهدف استخراج النتائج وتحقيق أهداف الدراسة، ومن هذه الاختبارات: تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise).

1- متغيرات الدراسة وقياسها:

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر نسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية أسهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية والمدرجة في سوق المال السعودي (تداول)، وقد تم اختيار المتغيرات بناء على مجموعة من الدراسات السابقة، كما يظهر في جدول رقم (1) التالي:

الجدول (1)
المتغيرات وقياسها

المتغيرات	قياس المتغير	المرجع
المتغيرات المستقلة: نسب التدفقات النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية متوسط إجمالي الأصول	(Amuzu , 2010,p.169), (إيمان،2019،ص:12)
نسب التدفقات النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية متوسط الديون قصيرة الأجل	(ALEid, 2015, p.58), (حياة،2018،ص:8)
معدل المرونة المالية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية متوسط إجمالي الديون	(Esin , 2015,p.110), (عبدالحكيم وعبدالرزاق،2019،ص:96)
المتغيرات المستقلة: نسب التدفقات النقدية التشغيلية	صافي الربح بعد الضرائب متوسط إجمالي الأصول	(Swamy, 2011,p.102), (الحسنوي،2018،ص:62)
نسب التداول	الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة	(Kampanje , 2018,p.4), (حنون،2016، ص:30)
نسب الرفع المالي	إجمالي الالتزامات إجمالي الأصول	(Marquardt, 2014,p.125), (عبدالمنعم، 2020، ص:29)
المتغير التابع ربحية السهم	الربح بعد الضريبة – توزيعات الأسهم الممتازة المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية	(لو و فيشر ،2017، ص:300) (أبو الرب، 2019، ص:8) (سعادة، 2009، ص:56)

المصدر: من إعداد الباحثين

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

تم حساب المتوسط الحسابي للسنوات الخمس من عام 2016 إلى عام 2020، والانحراف المعياري للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما يتضح في الجداول رقم (2)، و(3)، و(4) التالية:

الجدول (2)

النسب المالية التقليدية		
معدل العائد على الأصول		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.063	0.166	اسمنت القصيم
0.043	0.131	اسمنت السعودية
0.059	0.119	اسمنت الجنوبية
0.026	0.084	اسمنت المدينة
0.038	0.076	اسمنت ينبع
0.025	0.060	اسمنت الشرقية
0.049	0.060	اسمنت العربية
0.039	0.044	اسمنت اليمامة
0.042	0.042	اسمنت أم القرى
0.043	0.040	اسمنت حائل
0.015	0.025	اسمنت الشمالية
0.044	0.021	اسمنت نجران
0.035	0.001	اسمنت تبوك
0.025	0.000	اسمنت الجوف

نسب التدفقات النقدية التشغيلية		
معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.082	0.193	اسمنت القصيم
0.052	0.181	اسمنت السعودية
0.069	0.162	اسمنت الجنوبية
0.041	0.125	اسمنت ينبع
0.052	0.116	اسمنت المدينة
0.047	0.100	اسمنت الشرقية
0.045	0.087	اسمنت العربية
0.036	0.086	اسمنت اليمامة
0.029	0.069	اسمنت الشمالية
0.049	0.066	اسمنت نجران
0.054	0.064	اسمنت أم القرى
0.050	0.060	اسمنت حائل
0.032	0.044	اسمنت تبوك
0.017	0.026	اسمنت الجوف

نتائج اختبار الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

يتضح من الجدول السابق، أن أعلى متوسط ربحية (معدل العائد على الأصول) لمنشآت الاسمنت المساهمة السعودية هو من نصيب منشأة اسمنت القصيم (6,16%) ، بانحراف معياري 0,063 يليها اسمنت السعودية ثم الجنوبية. وبالمثل كان أعلى متوسط لجودة الأرباح (معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية) هو من نصيب منشأة اسمنت القصيم (3,19%)، بانحراف معياري 0,082 يليها اسمنت السعودية ثم الجنوبية.

الجدول (3) نتائج اختبار الاحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة

نسب التدفقات النقدية التشغيلية		
اسم المنشأة	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل	
	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
اسمنت المدينة	1.916	2.798
اسمنت اليمامة	0.692	1.886
اسمنت ينبع	0.765	1.678
اسمنت القصيم	0.675	1.644
اسمنت الجنوبية	0.684	1.441
اسمنت الشرقية	0.584	1.097
اسمنت العربية	0.417	1.064
اسمنت حائل	0.847	1.008
اسمنت السعودية	0.228	0.729
اسمنت نجران	0.355	0.721
اسمنت أم القرى	0.543	0.612
اسمنت تبوك	0.193	0.270
اسمنت الشمالية	0.113	0.250
اسمنت الجوف	0.127	0.250



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

النسب المالية التقليدية		
نسبة التداول		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
3.119	6.507	اسمنت المدينة
1.917	5.475	اسمنت اليمامة
0.200	5.126	اسمنت القصيم
0.762	4.394	اسمنت الشرقية
2.266	3.946	اسمنت حائل
0.322	3.675	اسمنت العربية
0.618	2.950	اسمنت ينبع
1.039	2.703	اسمنت نجران
0.987	2.224	اسمنت أم القرى
0.687	2.145	اسمنت الجنوبية
0.251	1.628	اسمنت الجوف
0.129	1.264	اسمنت السعودية
0.205	1.081	اسمنت تبوك
0.387	1.051	اسمنت الشمالية

يتضح من الجدول السابق، أن منشأة اسمنت المدينة حققت أعلى متوسط (6,507%) للسيولة (نسبة التداول)، بانحراف معياري يساوي 3,119 يليها اسمنت اليمامة، ثم القصيم. وبالمثل حققت منشأة اسمنت القصيم أعلى متوسط (19,3%) للسيولة (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل)، بانحراف معياري 0,082 يليها اسمنت السعودية ثم الجنوبية.



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

الجدول (4)

نتائج اختبار الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة

نسب التدفقات النقدية التشغيلية		
معدل المرونة المالية		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
1.445	2.351	اسمنت المدينة
0.568	1.385	اسمنت القصيم
0.424	1.031	اسمنت ينبع
0.388	0.793	اسمنت الشرقية
0.310	0.707	اسمنت الجنوبية
0.645	0.575	اسمنت اليمامة
0.324	0.506	اسمنت العربية
0.343	0.357	اسمنت السعودية
0.351	0.341	اسمنت حائل
0.272	0.295	اسمنت نجران
0.073	0.192	اسمنت الشمالية
0.118	0.127	اسمنت أم القرى
0.089	0.121	اسمنت تبوك
0.048	0.075	اسمنت الجوف

النسب المالية التقليدية		
نسبة الرفع المالي		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.060	0.521	اسمنت أم القرى
0.252	0.396	اسمنت السعودية
0.041	0.361	اسمنت تبوك
0.031	0.347	اسمنت الشمالية
0.016	0.339	اسمنت الجوف
0.121	0.267	اسمنت اليمامة
0.040	0.235	اسمنت نجران
0.013	0.225	اسمنت الجنوبية
0.065	0.188	اسمنت حائل
0.037	0.185	اسمنت العربية
0.051	0.153	اسمنت القصيم
0.023	0.130	اسمنت ينبع
0.014	0.127	اسمنت الشرقية
0.020	0.056	اسمنت المدينة



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

يتضح من الجدول السابق، أن منشأة اسمنت أم القرى حققت أعلى نسبة ديون بين شركات الاسمنت الأخرى في القطاع، حيث بلغ الوسط الحسابي لها 0,521%، بانحراف معياري يساوي 0,060، يليها اسمنت السعودية، ثم اسمنت تبوك. أما معدل المرونة المالية فكانت أفضل منشأة هي اسمنت المدينة، حيث بلغ الوسط الحسابي لها 2,351، بانحراف معياري 1,445، وهذا مؤشر يدل على صعوبة تعرض المنشأة بعدم الوفاء بالتزاماتها في تاريخ الاستحقاق، ويؤكد هذه النتيجة، أن اسمنت المدينة هي أقل منشأة حققت نسبة ديون حيث بلغ الوسط الحسابي 0,056% ، بانحراف معياري 0,020 يليها في الأفضلية من حيث المرونة المالية اسمنت القصيم، ثم اسمنت ينبع.

الجدول (5)

المتغير التابع		
ربحية السهم		اسم المنشأة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
1.852	3.588	اسمنت الجوف
1.355	3.480	اسمنت العربية
1.402	3.472	اسمنت حائل
1.851	2.244	اسمنت الجنوبية
1.011	1.884	اسمنت المدينة
0.822	1.880	اسمنت نجران
0.887	1.030	اسمنت أم القرى
0.951	0.954	اسمنت القصيم
0.326	0.878	اسمنت السعودية
0.581	0.538	اسمنت الشمالية
0.273	0.448	اسمنت الشرقية
0.669	0.326	اسمنت تبوك
0.721	0.024	اسمنت اليمامة
0.479	-0.002	اسمنت ينبع



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

نتائج اختبار الاحصاء الوصفي لربحية السهم

يتضح من الجدول السابق، أن منشأة اسمنت الجوف حققت أعلى ربحية سهم حيث بلغ الوسط الحسابي 3,588، بانحراف معياري 1,852 يليها منشأة اسمنت العربية ثم حائل.

الجدول (5)

متغيرات الدراسة (المستقلة والتابعة)		
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	متغيرات الدراسة
0.060	0.062	معدل العائد على الأصول
2.044	3.155	نسبة التداول
0.144	0.252	نسبة الرفع المالي
0.066	0.098	العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية
0.965	1.103	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل
0.761	0.633	معدل المرونة المالية
1.578	1.482	ربحية السهم

نتائج اختبار الاحصاء الوصفي لقطاع الاسمنت

من الجدول السابق يتضح أن أعلى وسط حسابي للنسب التقليدية لقطاع الاسمنت بشكل عام هي نسبة السيولة والتمثلة بنسبة التداول والذي بلغت 3,155، بانحراف معياري يساوي 2,044، يليها نسبة الرفع المالي وأخيراً كانت نسبة الربحية (معدل العائد على الأصول). ويتضح أيضاً من نسب التدفقات النقدية التشغيلية، أن أعلى وسط حسابي للقطاع بشكل عام هي نسبة السيولة (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل) والذي بلغت قيمتها 1,103، بانحراف معياري يساوي 0,965، يليها نسبة المرونة المالية (معدل المرونة المالية)، وأخيراً كانت نسبة جودة الأرباح (معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية) 0,761.

اختبار الفرضيات الإحصائية:

الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

تم اختبار أثر المتغيرات الستة المستقلة مجتمعة (معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة تغطية الديون قصيرة الأجل، معدل المرونة المالية، ومعدل العائد على الأصول، ونسبة التداول ونسبة الرفع المالي) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (6) التالي:

الجدول (6)
نتائج اختبار النماذج للفرضية الرئيسية

التعدد الخطي Collinearity Statistics		R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
.Toler	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.154	6.486	0.894	0.000	185.92	0.000	8.037	B1= 21.470	معدل العائد على الأصول
0.667	1.499				0.000	-4.465	-B2= 0.454	معدل المرونة المالية
0.142	7.034				0.026	2.285	B3= 5.760	معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية
					0.297	-1.051	-B0= 0.131	المقدار الثابت

عند إجراء اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد فإنه لا بد من التأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ ومن الجدول السابق اتضح أن النموذج حقق هذا الشرط حيث أن (VIF < 10, Tolerance > 0.1) بالنسبة لكل المتغيرات المستقلة. ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.000 وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من (α = 0.001)، مما يدل على ملائمة وجودة نموذج الانحدار، وأنه يمكن الاعتماد عليه، مع



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

استبعاد العوامل المستقلة (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل ونسبة التداول ونسبة الرفع المالي). أما معامل التحديد R^2 يساوي 0.894 وهذا يعني أن 89.4% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تعزى إلى معدل العائد على الأصول، ومعدل المرونة المالية، ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية. كما يتضح من الجدول أيضاً أن معاملات الانحدار للمتغيرات معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية لهما أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). تشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار للمتغيرين معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية إلى أنه كل ما زاد المتغيران بمقدار درجة واحدة أدى إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 21.470، و 5.760 على التوالي، أما الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير معدل المرونة المالية فتشير إلى أن زيادته بمقدار درجة واحدة تؤدي إلى نقصان ربحية السهم بمقدار 0.454.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الأول كالتالي:

ربحية السهم (المتنبأ به) = $21.470 \times \text{معدل العائد على الأصول} - 0.454 \times \text{معدل المرونة المالية} + 5.760 \times \text{معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية} - 0.131$

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة تغطية الديون قصيرة الأجل، ومعدل المرونة المالية) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (7) التالي:



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

الجدول (7) نتائج اختبار النماذج للفرضية الفرعية الأولى

التعدد الخطي Collinearity Statistics		R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
.Toler	VIF		P-val ue	F	P-val ue	T		
0.667	1.499	0.791	0.000	126.52	0.000	14.607	B1= 23.728	العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية
0.667	1.499				0.002	-3.284	-B2= 0.466	معدل المرونة المالية
					0.001	-3.554	-B0= 0.559	المقدار الثابت

عند إجراء اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد فإنه لا بد من التأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ ومن الجدول السابق اتضح أن النموذج حقق هذا الشرط حيث أن (VIF < 3, Tolerance > 0.1) بالنسبة لكل المتغيرات المستقلة. ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.000 وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من (α = 0.001)، مما يدل على ملائمة وجودة نموذج الانحدار، وأنه يمكن الاعتماد عليه، مع استبعاد العامل المستقل (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل). أما معامل التحديد R²=0.791 وهذا يعني أن 79% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تعزى إلى معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية، ومعدل المرونة المالية.

كما يتضح من الجدول أيضاً أن معاملات الانحدار للمتغيرين معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية لهما أقل من مستوى المعنوية (α = 0.05). تشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار للمتغير معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية إلى أنه كلما زاد بمقدار درجة واحدة أدى إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 23.728، أما الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير معدل المرونة المالية فتشير إلى أن زيادته بمقدار درجة واحدة تؤدي إلى نقصان ربحية السهم بمقدار 0.466.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الأول كالآتي:

ربحية السهم (المتنبأ به) = 23.728 × العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية - 0.466 × معدل المرونة المالية - 0.559



www.mecsje.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية التقليدية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الرفع المالي) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (8) التالي:

الجدول (8)
نتائج اختبار النماذج للفرضية الفرعية الثانية

التعدد الخطي Collinearity Statistics		R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
.Toler	VIF		P-val ue	F	P-val ue	T		
0.953	1.049	0.877	0.000	238.98	0.000	21.792	B1= 25.052	معدل العائد على الأصول
0.953	1.049				0.004	3.016-	-B2= 0.102	نسبة التداول
					0.066	1.869	B0= 0.249	المقدار الثابت

من الجدول السابق يتضح إنه لا وجود لأي ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ حيث أن النموذج حقق هذا الشرط ($VIF < 3$, $Tolerance > 0.1$) بالنسبة لجميع المتغيرات المستقلة كما أشرنا سابقاً. ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.000 وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من ($\alpha = 0.001$)، مما يدل على جودة نموذج الانحدار، وأنه يمكن الاعتماد عليه، مع استبعاد العامل المستقل (نسبة الرفع المالي). أما معامل التحديد $R^2 = 0.877$ وهذا يعني أن 87,7% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم يفسرها كل من معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول.

كما يتضح من الجدول أيضاً أن معاملات الانحدار للمتغيرين معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية لهما أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). تشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار للمتغير معدل العائد على



www.mecej.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

الأصول إلى أنه كل ما زاد بمقدار درجة واحدة أدى إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 25.052، أما الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير نسبة التداول فتشير إلى أن زيادته بمقدار درجة واحدة تؤدي إلى نقصان ربحية السهم بمقدار 0.102.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الثاني كالآتي:

$$\text{ربحية السهم (المتنبأ به)} = 25.052 \times \text{معدل العائد على الأصول} - 0.102 \times \text{نسبة التداول} + 0.249$$

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدلي العائد على الأصول والعائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرين المستقلين (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (9) التالي:

R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
	P-value	F	P-value	T		
0.860	0.000	418.98	0.000	20.469	B1= 24.301	معدل العائد على الأصول
			0.793	0.264-	-B0= 0.27	المقدار الثابت

الجدول (9)

نتائج اختبار النماذج للفرضية الفرعية الثالثة

يتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.000 وهي معنوية عالية جدًا حيث أنها أقل من (α= 0.001)، مما يدل على جودة نموذج الانحدار وأنه



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

يمكن الاعتماد عليه، مع استبعاد العامل المستقل (معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية). أما معامل التحديد $R^2 = 0.860$ وهذا يعني أن 86% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم يفسرها معدل العائد على الأصول.

كما يتضح من الجدول أيضاً أن معامل الانحدار لمعدل العائد على الأصول معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية له أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، وتشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار لمعدل العائد على الأصول إلى أنه كل ما زاد بمقدار درجة واحدة أدى إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 24.301.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الثالث كالآتي:

ربحية السهم (المتنبأ به) = $24.301 \times$ معدل العائد على الأصول - 0.27

الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبتي التداول وتغطية الديون قصيرة الأجل على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرين المستقلين (نسبة التداول، ونسبة تغطية الديون قصيرة الأجل) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (10) التالي:

الجدول (10)

نتائج اختبار النماذج للفرضية الفرعية الرابعة

التعدد الخطي Collinearity Statistics		R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
.Toler	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.629	1.591	0.223	0.000	9.612	0.000	4.329	B1= 0.961	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل
0.629	1.591				0.041	-2.086	-B2= 0.219	نسبة التداول
					0.001	3.528	B0= 1.111	المقدار الثابت



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

يتضح من الجدول السابق إنه لا وجود لأي ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ حيث أن النموذج حقق هذا الشرط ($VIF < 3$, $Tolerance > 0.1$) بالنسبة للمتغيرين المستقلين. ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.000 وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من ($\alpha = 0.001$)، مما يدل على جودة نموذج الانحدار، وأنه يمكن الاعتماد عليه. أما معامل التحديد $R^2 = 0.223$ وهذا يعني أن 22.3% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تفسرها نسبتي التداول، وتغطية الديون قصيرة الأجل، وهي نسبة صغيرة.

كما يتضح من الجدول أيضاً أن معاملات الانحدار للمتغيرين معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية لهما أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). تشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار للمتغير نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل إلى أنه كل ما زادت نسبته بمقدار درجة واحدة أدت إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 0.961، أما الإشارة السالبة لمعامل انحدار نسبة التداول فتشير إلى أن زيادته بمقدار درجة واحدة تؤدي إلى نقصان ربحية السهم بمقدار 0.219.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الرابع كالآتي:

$$\text{ربحية السهم (المتنبأ به)} = 0.961 \times \text{نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل} - 0.219 \times \text{نسبة التداول} + 1.111$$

الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي التداول ومعدل المرونة المالية على ربحية السهم في منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرين المستقلين (نسبة الرفع المالي، ومعدل المرونة المالية) على ربحية السهم، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (11) التالي:



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

الجدول (11) نتائج اختبار النماذج للفرضية الفرعية الخامسة

R ²	F .Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
	P-value	F	P-value	T		
0.124	0.003	9.622	0.003	3.102	B1=0.730	معدل المرونة المالية
			0.000	4.395	B0= 1.020	المقدار الثابت

يتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، حيث أن قيمة معنوية اختبار "F" = 0.003 وهي معنوية عالية حيث أنها أقل من ($\alpha = 0.01$)، مما يدل على جودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه، مع استبعاد العامل المستقل نسبة الرفع المالي. أما معامل التحديد $R^2 = 0.124$ وهذا يعني أن 12.4 % من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تفسرها معدل المرونة المالية وهي نسبة منخفضة جداً، لكن المهم في الأمر هو وجود دلالة إحصائية على خطية العلاقة بين معدل المرونة المالية وربحية السهم، حيث بلغت قيمة المعنوية له أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، وتشير الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار أنه كل ما زادت نسبة معدل المرونة المالية بمقدار درجة واحدة أدت إلى زيادة ربحية السهم بمقدار 0.730.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الخامس كالآتي:

$$\text{ربحية السهم (المتنبأ به)} = 0.730 \times \text{معدل المرونة المالية} + 1.020$$

النتائج والتوصيات:

أولاً/ النتائج:

توصلت الدراسة إلى:



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- 1- أن نتيجة اختبار النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المالية التقليدية معًا، توضح أن نسبة الربحية فقط (معدل العائد على الأصول) من النسب المالية التقليدية، لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية السهم، أما النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التشغيلية فكانت النسبتين معدل المرونة المالية ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية لهما أثر سلبي وإيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية على التوالي، وكانت نسبة تفسير هذه التوليفة من النسب المالية للتغيرات الحادثة في ربحية السهم تساوي 89,4% وهي نسبة عالية جدًا.
- 2- أن نتيجة اختبار نسب التدفقات النقدية التشغيلية الثلاث معًا، أظهرت أن معدلي العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية والمرونة المالية لهما تأثير إيجابي وسلبي ذو دلالة إحصائية على ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية على التوالي، وأنهما يفسران 79% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم.
- 3- أن نتيجة اختبار النسب المالية التقليدية الثلاث معًا، وضحت أن كل من معدل العائد على الأصول ونسبة التداول لهما أثر إيجابي وسلبي ذو دلالة إحصائية على ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية على التوالي، كما تبين أنهما يفسران 87,7% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم.
- 4- أن اختبار معدلي العائد على الأصول (النسبة التقليدية لقياس الربحية) والعائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية (نسب التدفقات النقدية التشغيلية لقياس جودة الأرباح)، تبين أن 86% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم تعزى فقط إلى معدل العائد على الأصول، وأن أثرها إيجابي ذو دلالة إحصائية على ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية.
- 5- وجود أثر إيجابي وسلبي ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة المستخدمة في الدراسة والمتمثلة بنسبة تغطية الديون قصيرة الأجل ونسبة التداول على التوالي، ولكن نسبة تفسيرهما للتغيرات التي تحدث في ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية هي نسبة صغيرة حيث بلغت 22,3% .



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

6- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل المرونة المالية، وتبين أنها تفسر 12,4% فقط من التغيرات التي تحدث في ربحية سهم منشآت الاسمنت المساهمة السعودية، وهي نسبة ضعيفة جداً.

ثانياً/ التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم الوصول إليها، أوصت الدراسة بضرورة ما يلي:

- 1- إعطاء أهمية لقائمة التدفقات النقدية والعمل على زيادة وعي المستثمرين للاهتمام بها وفهمها وتحليلها لكونها تحتوي على معلومات صحيحة وغير مضللة.
- 2- الأخذ في الاعتبار عند دراسة أثر النسب المالية على ربحية السهم أو القيمة السوقية للسهم هو أخذ توليفة من النسب المالية التقليدية ونسب التدفقات النقدية التشغيلية لإعطاء نتائج أكثر دقة.
- 3- إجراء المزيد من الدراسات حول أثر النسب المالية الأخرى على ربحية السهم في قطاعات أخرى مختلفة، ومقارنة نتائجها مع الدراسة الحالية.

المراجع:

- الياس خضير الحمدوني، وفانز هليل الصيحي. (2012). العلاقة بين الرفع المالي و عوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأرنية المساهمة. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، 4(8)، الصفحات 147 - 169.
- اليمين سعادة. (2009). استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة - العلمة - سطيف. رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر - باتنة، الجزائر.
- أمال أحمد العمودي، وتوفيق عبدالمحسن الخيال. (2011). دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم: دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز، 25(2)، الصفحات 135 - 181.
- أمجد حسن عبد الرحمن. (2020). دراسة تأثير علاقة النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي (معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل و ربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية) "دراسة تطبيقية على شركات المقاولات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة الفكر المحاسبي، 24(3)، الصفحات 929 - 965.
- إيمان بن سي زرار. (2019). النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات ودورها في تقييم العسر المالي للمؤسسة و جودة أرباحها. رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر.
- أيوب وائل موسى، و صخر مرعي بني خالد. (2019). النسب المالية وعلاقتها بالعائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان (دراسة تحليلية للفترة من عام 2005 - 2015). مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 5(2)، الصفحات 253 - 271.
- برنامج صندوق الاستثمارات العامة. (2018 - 2020). تم الاسترداد من <https://www.pif.gov.sa/ar/Pages/About-PIF.aspx>
- بوميز فريد. (2015). دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة (دراسة حالة مؤسسة جيجل- الكاتمية-لفلين). رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- تامر سمير شتات. (2014). أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القرار الإستثماري (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمان). رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- حسن سليمان أبو عودة. (2017). مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة حالة مجموعة الاتصالات الفلسطينية). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين.
- دعاء كريم الحساوي. (2018). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية و دوره في تقييم الأداء المالي. رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، العراق.
- ريم محمد عبدالمنعم. (2020). أثر الرفع المالي على الأداء المالي و عوائد الأسهم: دراسة اختبارية على البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، 24(3)، الصفحات 1 - 51.
- سليمان عبد الحكيم، وعريف عبد الرزاق. (2019). أهمية النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية " دراسة حالة شركة الإسمنت - عين التوتة -باتنة". مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، 4(4)، الصفحات 88 - 144.
- سوزان عطا درغام. (2008). العلاقة بين التدفقات النقدية و عوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.



www.mecsj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- كزار سليم حميدي. (2014). أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة (دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية). مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، 3، الصفحات 64 - 87.
- كين لو، وجورج فيشر. (2017). المحاسبة المتوسطة " الجزء الثاني" (المجلد الثالث). (الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، المترجمون) الرياض، المملكة العربية السعودية: الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
- لزهارى زواويد. (2019). أثر النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على سيولة المؤسسات الصناعية (دراسة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2001-2015). المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، 6(1)، الصفحات 37 - 52.
- ليث عبد الرحمن أبو الرب. (2019). أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم : دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- ماهر محمد حنون. (2016). العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين). رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، فلسطين.
- مجد سامي الحجلة. (2016). مدى انعكاس مؤشرات الأداء المالي على أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. رسالة ماجستير، جامعة دمشق، فلسطين.
- محمد بن سلطان القباني السهلي. (2015). التحليل المالي نظرة محاسبية (الطبعة الثالثة). الرياض، المملكة العربية السعودية: الجمعية السعودية للمحاسبة.
- والتر هاريسون، تشارلز هورنجرن، وليام توماس، و ثمن سواردي. (2017). المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية للتقرير المالي (المجلد التاسع). (الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، المترجمون) الرياض، المملكة العربية السعودية: الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
- ALEid, A. M. (2015). *A Financial Statement Analysis on Three Major Construction Companies in the UAE (Arabtec Holding PJSC, Drake & Scull PJSC and Emaar Properties PJSC)*. Master's Thesis, The British University in Dubai, UAE
- Alsharif, B. M., Bataineh, T. M., & Abo Aliqah, K. M. (2020). Cash Flows and Earnings for Share in Islamic Banks: Jordanian Evidence. *International Journal of Business and Management, 15(12)*. Retrieved from <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n12>



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- Amuzu, M. S. (2010). *Cash flow ratio as a measure of performance of listed companies in emerging economies: The Ghana example*. Doctoral dissertation, St.Clements University, Turks and Caicos Islands
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), pp. 214 - 225. Retrieved from <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p214>
- Darshi, G., & Gamlath, M. (2020). The effect of financial ratios, firm size and operating cash flows on earning per share: Evidence from listed Plantation Companies of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka. *International Conference on Business & Information 2013*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/341671368>
- Esin, F. (2015). Liquidity and Financial Flexibility Using the Cash Flow Statement. *International Academic Conference Proceedings*, (pp. 109 - 113). Vienna, Austria
- Etale, L. M., & Bingilar, P. F. (2016). The Impact of Cash Flow on Stock Price in the Banking Sector of Nigeria. *Business, Management and Economics Research*, 2(7), pp. 136 - 140
- Eyisi, A., & Okpe, I. (2014). The Impact of Cash Flow Ratio on Corporate Performance. *Research Journal of finance and Accounting*, 5(6), pp. 149 - 159
- Hutabarat, F. M., & Simbolon, M. R. (2016). The Effect of Financial Ratios Towards Earning Per Share of Infrastructure Companies of the Indonesian Stock Exchange Infrastructure Sub Sector Indices. *Journal of International Scholars Conference*, 1(3), pp. 271 - 279
- Kai, K. D., & Bin Abd Rahman, I. (2018). The Impact of Financial Indicators towards Stock Returns of Finance Companies Listed on Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(3), pp. 128 - 140
- Kampanje, B. P. (2018). Liquidity Considerations of Malawian Mobile Operators. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.3256764. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3256764>



www.mecsaj.com/ar/

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية (MECSJ)

العدد الأربعون (آب) 2021

ISSN: 2617-9563

- Marquardt, S. (2014). *Essays on Derivative Pricing and Mutual Fund Manager Behavior*.
.Doctoral dissertation, University of St. Gallen, Switzerland
- Musallam, S. R. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market
.Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), pp. 101 - 116
- Siagian, H. L., & Soeindoen, J. B. (2021). Leverage, Earning Per Share and Profitability: A
Study on Infrastructure Companies Listed At Idx From Year 2015-2018. *Scientific Journal
.of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(2), pp. 351 - 360
- Swamy, V. (2011). Banking System Resilience and Financial Stability - An Evidence from
Indian Banking. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.2060744. Available at SSRN:
<https://ssrn.com/abstract=2060744>
- Taani, K., & Banykhaled, M. H. (2011). The Effect of Financial Ratios, Firm Size And Cash
Flows From Operating Activities On Earnings Per Share: (An Applied Study: on Jordanian
Industrial Sector). *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 3(1), pp.
.197 - 205
- Utomo, S. D., & Pamungkas, I. D. (2018). Cash flow activities and stock returns in
manufacturing of Indonesia: A moderating role of earning management. *Academy of
.Accounting and Financial Studies Journal*., 22(6), pp. 1 - 10