

RESEARCH ARTICLE

## Measuring and Analyzing Cash Flow Indicators and their Impact on the Financial Decisions of the industrial Sector in Iraq: A Study of a Sample of Companies Listed on the Iraq Stock Exchange

قياس وتحليل مؤشرات التدفقات النقدية وأثرها في القرارات المالية للقطاع الصناعي في العراق: دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

Khaled Abdullah Khaddar Al-Taie<sup>1</sup> ✉ and Doaa Noman Mohammed Al-Husseini<sup>2</sup>

<sup>1</sup>College Of Administration and Economics, Mosul University, Iraq

<sup>2</sup>Assistant teacher, College of Administration and Economics, Mosul University, Iraq

Corresponding Author: Khaled Abdullah Khaddar, E-mail: Abdahl1991@gmail.com

### ABSTRACT

The aim of the research is to indicate the importance of preparing a list of cash flows and diagnosing its effects on the financial decisions of the industrial sector, as well as shedding light on the importance of using the list of cash flows attributed to some items of the financial statements instead of relying on the absolute number of cash flows. The study was based on a set of hypotheses, the most important of which is there Significant and statistically significant effect of cash flow indicators in financial decisions, and the study sample was represented by a group of companies listed in the Iraq Stock Exchange, represented by (5) companies affiliated with different sectors (industrial,) for the period (2011-2020) and the data of the studied companies were obtained from The official bulletins of the Iraq Stock Exchange, as well as the bulletins of the Central Bank of Iraq. And the use of statistical programs to reach the results, where the statistical program Excel was used to process and formulate raw data in the form of financial ratios, and the statistical program 10Eviews was also used in the practical side and hypothesis testing. The study found the negative impact of the cash flow indicators and the inflation rate on the financing decision and the positive impact on the investment decision in the industrial sector.

### KEYWORDS

Cash flows, financial decisions, financing decisions, investment decisions, dividend decision.

ACCEPTED: 02 October 2022

PUBLISHED: 11 October 2022

DOI: 10.32996/jbms.2022.4.4.14

### المخلص:

هدف البحث الى بيان اهمية إعداد قائمة التدفقات النقدية وتشخيص تأثيراتها في القرارات المالية للقطاع الصناعي, فضلاً عن تسليط الضوء على اهمية استخدام قائمة التدفقات النقدية المنسوبة الى بعض بنود القوائم المالية بدلا من الاعتماد على الرقم المطلق للتدفقات النقدية , واستندت الدراسة الى مجموعة من الفرضيات اهمها يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات التدفقات النقدية في القرارات المالية, وتمثلت عينة الدراسة بمجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة ب(5) شركة تابعة لقطاعات مختلفة (الصناعي,) للمدة (2011-2020) وتم الحصول على بيانات الشركات المدروسة من النشرات الرسمية لسوق العراق للأوراق المالية فضلا عن نشرات البنك المركزي العراقي. واستخدام البرامج الاحصائية للوصول الى النتائج حيث استخدم البرنامج الاحصائي Excel في معالجة البيانات الخام وصياغتها وبشكل نسب مالية, وكما تم استخدام البرنامج الاحصائي Eviews10 في الجانب العملي واختبار الفرضيات. وتوصلت الدراسة الى التأثير السلبى لمؤشرات التدفقات النقدية ومعدل التضخم في القرار التمويلي والتأثير الايجابي في القرار الاستثماري في القطاع الصناعي واوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالمعلومات الواردة ضمن قائمة التدفقات النقدية والمتمثلة بالتدفقات الناتجة عن الانشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية, القرارات المالية, القرارات التمويلية, القرارات الاستثمارية, قرار مقسوم الارباح.

## المقدمة:

لاقت مؤشرات التدفقات النقدية اهتمام بالغ من قبل المتخصصين في هذا المجال لما لها من دور مهم بالنسبة للشركات والمشاريع كونها مدخلات ومخرجات لعملية النشاط المالي والانتاجي الامر الذي يتطلب توفير معلومات عن حركة النقد ومصادر الحصول عليه وكيفية إنفاقه ومدى التغيير في رصيد النقد بين بداية الفترة المالية ونهايتها وبسبب عجز قائمتي الدخل والميزانية العمومية في توفير معلومات عن اداء الموجودات كونهما يعدان وفق اساس الاستحقاق المحاسبي , لذا جاءت قائمة التدفقات النقدية لتبين ما عجزت تلك القائمتين عن توفيره لكونها تعد وفق الاساس النقدي وتبين حركة النقدية الداخلة والخارجة من و إلى الشركة , وتكمن اهمية قائمة التدفقات النقدية في كونها تقدم معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية في التعرف على مصادر النقدية وكيفية استخدامها في أنشطة الشركة المختلفة الأمر الذي يمكن من تقييم الشركة ومعرفة قدرتها في اتخاذ القرارات المالية سواء من (الأنشطة الاستثمارية , التمويلية و التشغيلية) وكما ان معرفة نمط وتوقيت مؤشرات التدفقات النقدية وعلى وجه التحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية يساعد على التنبؤ بمؤشرات التدفقات النقدية المستقبلية التي تمثل اساسا لتقييم الوضع المالي في الشركات وبالنتيجة تحديد اسعار اسهمها , كما ان اعداد هذه القائمة يساعد على مقارنة اداء الشركات المختلفة كون هذه القوائم تعمل على استبعاد أثر التسويات المحاسبية التي ليس لها أثر على التدفقات النقدية , ومن هنا جاءت الدراسة الحالية لبيان أثر مؤشرات التدفقات النقدية في القرارات المالية.

## أولاً: مشكلة الدراسة

تعد التدفقات النقدية سواء كانت تشغيلية، استثمارية او تمويلية بمثابة العمود الفقري والمحرك الرئيس في عمل الشركات الصناعية وديمومتها، إذ تؤدي دوراً مهماً في تفسير الاستدامة المالية للشركة، من خلال توفيرها معلومات أكثر تفصيلاً عن مقدار الإيرادات المتحققة وحجم النفقات. هل تؤثر مؤشرات التدفقات النقدية على القرارات المالية للشركات قيد الدراسة؟

## ثانياً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في تسليط الضوء على مؤشرات التدفقات النقدية المؤثرة على القرارات المالية للقطاع الصناعي سواء كانت تمويلية او استثمارية او تلك المتعلقة بتوزيعات الارباح، نظرا للدور الكبير الذي تلعبه التدفقات النقدية في نجاح الشركة واستمراريتها على المدى الطويل وان نجاح الشركة في إدارة تدفقاتها النقدية بشكل سليم يسهم في زيادة ربحيتها ويزيد من فرص نموها والوقوف بوجه منافسيها واستمراريتها في الاسواق المالية وبالتالي تحقيق الاهداف التي إنشأت من أجلها واتخاذ القرارات المالية التي تعزز من قيمة الشركة السوقية.

## ثالثاً: أهداف الدراسة

تتمثل اهداف الدراسة بمجموعة من النقاط التي تسعى الدراسة الى تحقيقها بالآتي: -

- 1- تسعى الدراسة الى تقديم فهم دقيق لمؤشرات التدفقات النقدية وادراكها من قبل الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي تعمل تحت مظلة القطاع الصناعي.
- 2- اختبار طبيعة وحجم واتجاه الأثر لمؤشرات التدفقات النقدية في القرارات المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة.
- 3- تقديم مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي من شأنها ان تكون دليل استرشادي للشركات المدروسة.

## رابعاً: فرضيات الدراسة

- 1.يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات التدفقات النقدية في القرارات التمويلية للقطاع الصناعي؟
- 2.هناك تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات التدفقات النقدية في القرارات الاستثمارية للقطاع الصناعي؟
- 3.يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات التدفقات النقدية في قرارات توزيع الأرباح للقطاع الصناعي؟

## خامساً: منهج الدراسة

تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهج القياسي والتحليلي في الجانب العملي.

## المبحث الاول

### قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها

#### تمهيد

تم تخصيص هذا المبحث للوقوف على مفهوم قائمة التدفقات النقدية فضلا عن المفاهيم الاخرى المتعلقة بهذه القائمة وكذلك عرض اهمية واهداف هذه القائمة وانشطتها بالإضافة الى المؤشرات الخاصة بقائمة التدفقات النقدية والمشاكل التي تعترض لها وذلك من خلال مجموعة من المحاور المتمثلة بالآتي: -

#### اولاً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية

بعد الاطلاع على الادبيات المالية في مجال الادارة المالية تم ادراج جملة من المفاهيم المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية وفق الجدول التالي:

## الجدول (1) مفاهيم قائمة التدفقات النقدية

المصدر	مفهوم قائمة التدفقات النقدية
(char Aja, Viviana, 2014, 19)	يعتبر التدفق النقدي أداة مالية مفيدة للمؤسسة هدفها تحديد قدرة المؤسسة وكفاءتها النقدية المرتبطة في تمكين المؤسسة بالتنبؤات بشأن الأحداث طويلة الأجل التي يتوجب تحققها بناء على هيكل خطة العمل .
(ALEX, 2015, 20)	ان التدفق النقدي أداة تمكن من التخطيط والتحكم في الموارد المالية للمؤسسة، أي انه أداة تربط التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الموارد النقدية داخل المؤسسة في فترة زمنية معينة.
(Guill, 2015, 26)	بيان مالي ديناميكي وتراكمي الهدف منه توفير المعلومات ذات الصلة حول الإيرادات والمصروفات النقدية للشركة خلال فترة زمنية معينة
(Mayor and Saldarriaga, 2016, 9)	كل ما هو متاح بالفعل لتوزيعه بين المساهمين والدائنين بعد ان قامت المؤسسة باستثمارات في الموجودات وراس المال العامل.
(Milton, 2016, 46)	بيان مالي أساسي يوضح النقد الناتج والمستخدم في أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل، حيث ان الهدف من قائمة التدفقات النقدية هو تحديد قدرة المؤسسة لتوليد النقد.

## ثانيا - خصائص قائمة التدفقات النقدية واهدافها

تتمتع قائمة التدفقات النقدية بخصائص حيث تعد أداة مالية قصيرة الأجل وفقا لاحتياجات المؤسسة، كما تساعد على تحديد حركة النقدية الداخلة والخارجة بكل اشكالها المختلفة سواء كانت التدفقات النقدية تشغيلية او استثمارية او تمويلية فيتم تسجيله في قائمة التدفقات لتساعد الادارة على اتخاذ للقرارات ويتم تنفيذ قائمة التدفقات النقدية وفقا لمبدأ الحيطة ، مما يعني انه ينبغي تكون صارمة بالنسبة للدخل وللنفقات ، كما توفر ميزة لمستخدمي المعلومات المتمثلة بالإفصاح عن المعلومات التي لا تظهر في موضع اخر في القوائم المالية، أي تبين هذه الطريقة التدفقات النقدية الحقيقية التي تنظمها العملية التجارية للمؤسسة. (carhuatanta, cuttip, 2014, 77)

وتمتاز قائمة التدفقات النقدية بأنها ذات فائدة داخلية للإدارة لما تستخدمه من تقييم السيولة وتقارير سياسة توزيع الأرباح ، فضلا عن انها تعمل على تقييم اثر القرار الرئيسية وما اذا كانت المؤسسة بحاجة للتمويل قصير الاجل لسد المطلوبات المتداولة ، وان الزيادة والتخفيض لتوزيعات الارباح هي التي تساعد بتلبية احتياجات المؤسسة من الاستثمار والتمويل ، كما وتعد قائمة التدفقات النقدية ذات فائدة خارجية للدائنين والمستثمرين في تقييم مقدرة المؤسسة على ادارة النقدية بتحقيق التدفقات النقدية الموجبة في المستقبل ، والعمل على سداد الديون وتوزيع الارباح وسد الفوائد والعمل على تقدير مدى ما تحتاجه المؤسسة من تمويل اضافي ، كما تبين الاثر النقدي (الودائع تحت الطلب والصندوق ) غير النقدي (استثمارات قصيرة الاجل) لأنشطة الاستثمار والتمويل خلال المدة المحاسبية. (العطوط والظاهر، 2010، 58)

## ثالثا: انواع قائمة التدفقات النقدية

تقسم قائمة التدفقات النقدية الى ثلاثة انواع رئيسة وكما يلي:-

قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تستمد قائمة التدفقات النقدية التشغيلية بصفة رئيسة من الأنشطة التشغيلية أي الأنشطة التي تكون مولدة للدخل الرئيسي للمؤسسة، ويعتبر المؤشر الهام لقياس القدرة المالية بما يعبر عن قدرة المؤسسة بتمويل اعمالها الدورية وتعد قائمة التدفقات النقدية التشغيلية كمقياس لقدرة المؤسسة على دعم الأنشطة التشغيلية والمحافظة عليها (عمليات بيع وشراء السلع او التصنيع للسلع وإعادة البيع للسلع او تقديم خدمة الزبائن) وتصنف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الى صنفين:- (الحسناوي، 2018، 28-29).

أ- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الداخلة:-

المتحصلات النقدية من بيع السلع او تقديم خدمات للزبائن او من الأنشطة التشغيلية الاخرى، والمقبوضات النقدية من الفوائد للقروض الممنوحة للغير، وحصص كربونات الأدوات المالية وحصص ارباح الأسهم المقبوضة، وهنا تكمن اهمية التدفقات النقدية التشغيلية بوصفها توضح قدرة المؤسسة لتوليد النقدية لدائنيها وحملتها اسهمها وإمكانية الاستثمار في المستقبل، حيث كلما كان صافي التدفق النقدي والدخل من النشاطات التشغيلية موجبا يدل على جودة ربحية وسيولة المؤسسة.

ب- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الخارجة:-

المدفوعات النقدية للحصول على الخدمات والمدفوعات عن سداد الضرائب والرسوم وعن فوائد استلام القروض، ويتم احتساب صافي التدفقات النقدية التشغيلية من الفرق بين مجموع التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة ومجموع التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة وينتج صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

## 2- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

تلك التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من شراء استثمارات وبيعها والاثار المترتبة على النقد من بيع وشراء السندات، إذ تعد مؤشرا لنمو المستقبلي للمؤسسة فعندما يكون صافي التدفقات النقدية الاستثمارية سالبا دلالة على احتمالات نمو مستقبلي في الأرباح، بوصفه مؤشرا لتعرف على ما يُدفع من مصروفات على الموارد التي تستخدم في توليد الدخل. وتقسم التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الى قسمين (حميدي، 2014، 86-88) -

### أ- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الداخلة: -

هي تدفقات نقدية استثمارية ناتجة من بيع الموجودات الثابتة، ومن بيع استثمارات طويلة الاجل (كالسندات والأسهم) وايضا من مقبوضات نقدية استثمارية ناتجة من عقود الدفع لأجل وعقود المضاربة، حيث تعمل على بيان قدرة المؤسسة لتغطية احتياجاتها من النقد في الاستثمار.

### ب- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية الخارجة: -

هي المدفوعات النقدية الاستثمارية الناتجة من شراء الموجودات الثابتة، والناتجة عن العقود المستقبلية، والناتجة عن شراء استثمارات طويلة الاجل، حيث تعتبر مؤشرا لحالات الانكماش في المستقبل للمؤسسة وصافي التدفقات الموجبة من النشاطات الاستثمارية للمؤسسة الى موجوداتها الثابتة. حيث تعد التدفقات الاستثمارية مؤشرا لمعرفة احتمالات النمو المستقبلي للمؤسسة عندما يكون مؤشر التدفقات الاستثمارية سالبا تشير الى التوسع في الاستثمار الذي يؤدي الى احتمال نمو الأرباح في المستقبل. وعندما يكون مؤشر التدفقات الاستثمارية موجبا يكون مؤشر لتخفيض العائد على الاستثمار.

### قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تعبر عن أنشطة تعمل على التغيير في حجم ومكونات كل من حق الملكية والقروض التي تحصل عليها المؤسسة، حيث يعد اظهار معلومات التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة التمويلية ضرورية لأنه يغير في التنبؤ بمتطلبات أصحاب راس مال المؤسسة بشأن التدفقات النقدية.

هذا وتقسم التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الى قسمين: (سالم، 2019، 112-133)

### أ- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الداخلة: -

متحصلات نقدية من اصدار الأسهم وحقوق الملكية ومن اصدار القروض والسندات ومن عقود داخلية وعقود مستقبلية، فهي مؤشر لمدى توفر النقدية واستخدامها من شراء الاسهم والسندات والقروض.

### ب- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية الخارجة: -

مدفوعات نقدية لسداد أصل القروض لسداد قيمة السندات المصدرة للمالكين مقابل شراء أسهم المؤسسة ومدفوعات عن توزيعات الأرباح للمساهمين، ومدفوعات نقدية لتخفيض التزام عن عقود الإيجار التمويلي. وتكمن أهمية التدفقات النقدية عن الأنشطة التمويلية بوصفها مؤشرا لتوضيح مدى استخدام النقدية من خلال السندات والأسهم والقروض وتوضيح مدى قيام المؤسسة بتوزيع الأرباح للمساهمين، ويعبر عنه كمؤشر عن مدى اجراء المؤسسة بتوزيع الأرباح على المساهمين واعطاء المستخدمين للقوائم المالية لصورة كاملة لسياسات المؤسسة.

## المبحث الثاني

### الأسس النظرية للقرارات المالية

#### تمهيد

تم تخصيص هذا المبحث للتعرف على مفهوم القرارات المالية فضلا عن المفاهيم الاخرى المتعلقة بهذه القرارات وكذلك عرض اهمية واهداف هذه القرارات وانشطتها فضلا عن المؤشرات الخاصة بالقرارات المالية والمشاكل التي تتعرض لها وذلك من خلال مجموعة من الفقرات المتمثلة بالآتي:

#### اولا: مفهوم القرارات المالية

تعد القرارات المالية من اهم القرارات التي تهتم بها ادارة المؤسسة المالية وتعمل على اتخاذها بكفاءة وفاعلية للحفاظ على ديمومة المؤسسة وتحقيق الاهداف التي تتبغى للوصول اليها من خلال مجموعة من القرارات، والتي بدورها تعبر عن انتقاء الخيار الافضل (الامثل) من بين العديد من الخيارات المالية الذي يترتب عليه زيادة في القيمة السوقية للمؤسسة المالية وكل ذلك يتم من خلال تحليل البيانات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لكي تساعد في اتخاذ القرارات المالية. (فقيري وبالعروسي، 2018، 11)

ويشير (الهام، 2020، 376) الى القرارات المالية على انها أي قرار يوازن بين امتلاك الاموال والحصول عليها وذلك بغية تحقيق اهداف القرارات المالية من تمويل الاستثمارات لتعظيم قيمة الأرباح وتؤدي الى تعظيم قيمة المؤسسة. فيما يرى (Shahid & et al, 2018, 51) القرارات المالية بانها قرارات أساسية وحاسمة لإدارة المؤسسة لذلك تمثل دائما تحديا للمدير المالي في تلبية توقعات المساهمين من خلال توزيع الأرباح وقرار هيكل راس المال ويؤكد كل من (البرزنجي والهواس، 2014، 196) على القرارات المالية بانها القرارات التي تعمل بتحديد فشل ونجاح المؤسسة كون نتائجها

لا تتم بسرعة وإنما تستغرق وقتاً طويلاً بالشكل الذي يؤدي إلى صعوبة اصلاح الأخطاء إذا كانت تلك القرارات خاطئة ولذلك يجب ان تتخذ القرارات بحذر شديد. (البرزنجي والهواس, 2014, 196).

### ثانياً: مؤشرات قياس أنشطة القرارات المالية

#### مؤشرات نشاط التمويل

يطلق قرار التمويل على أي اقتراض الهدف منه زيادة أرباح الشركة وغالباً ما يركز قرار التمويل على نسبة المديونية إذ أنه كلما زادت نسبة المديونية زاد تأثير قرار التمويل على أرباح الشركة فضلاً عن ذلك فإنه يمكن زيادة نسب المديونية من خلال الأدوات المالية الأخرى مثل المستقبلات والخيارات المالية وتعتبر هذه النسب من أهم أدوات المراقبة إذ تساعد في تقييم هيكل الشركة المالي في تاريخ معين وذلك من خلال درجة اعتماده على مصادر التمويل خارجيه كانت أم داخلية. ويمكن استخدام المعادلات التالية للتعبير عن القرار التمويلي: (الحمدوني والصبيحي, 2012, 154)

نسبة الرفع المالي

نسبة الرفع المالي = إجمالي الديون / إجمالي الموجودات

نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية

نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية = إجمالي الديون / حقوق الملكية

نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات

نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات = الديون طويلة الأجل / إجمالي الموجودات

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية

نسبة عدد مرات تغطية الفوائد

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الفوائد والأقساط

#### مؤشرات قياس أنشطة القرار الاستثماري

يعد القرار الاستثماري من أهم القرارات المالية التي تعمل الشركة على ترشيدها. إذ يمثل القرار الاستثماري النسبة بين الأرباح المتحققة والأموال التي تم استثمارها والمتمثلة، برأس المال والموجودات، ويمكن التعبير عن القرار الاستثماري من خلال المعادلة الآتية: (السبيعي, 2012, 28)

العائد على الموجودات = صافي الدخل (صافي الربح بعد الضريبة) / إجمالي الموجودات \* 100

العائد على حق الملكية = صافي الدخل (صافي الربح بعد الضريبة) / إجمالي حقوق المالكين \* 100

#### مؤشرات قياس نشاط مقسوم الأرباح

يقاس قرار مقسوم الأرباح من خلال مجموعة من المؤشرات المتمثلة ب (صافي أرباح الشركة المتحققة فضلاً عن التدفقات النقدية ونسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي حقوق الملكية) أو يمكن احتساب مؤشر نشاط مقسوم الأرباح من خلال مؤشر ربحية السهم (نصيب السهم من الأرباح المتحققة) ويعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة الذي يمكن من خلالها قياس الوضع المالي للشركة. ويمكن التعبير عن هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية: (ابو الرب, 2019, 24)

مؤشر ربحية السهم = صافي الدخل (صافي الربح بعد الضريبة) / عدد الأسهم \* 100

نسبة الأرباح الموزعة النقدية = الأرباح الموزعة النقدية / صافي الدخل \* 100.

#### المبحث الثالث

#### تقدير أثر مؤشرات التدفقات النقدية في القرارات المالية للقطاع الصناعي

##### أولاً: اختبار سكون متغيرات الدراسة لقطاع الصناعي.

يمكن الاستدلال من خلال اختبارات جذر الوحدة (Levin, Lin and Chu-LLC) واختبار (IPS) (Pesaram and Shin, 1998) فيما إذا كانت المتغيرات المدرجة لا تتمتع بصفة الاستقرار وتعاين من جذر وحدة، ومن ثم هنا ان نقبل فرضية العدم (0=H0) ونرفض الفرضية البديلة، أما إذا كانت المتغيرات لا تعاين من جذر وحدة وتتمتع بصفة الاستقرار، وهنا سوف نقبل الفرضية البديلة (1=H1) ونرفض فرضية العدم ويلاحظ من خلال الجدول (2) نتائج الاختبارات ان المتغيرات بعضها استقر عند المستوى Level وبعضها استقر عند الفرق الاول (2) وكما يلي:

**الجدول (2): اختبارات جذر الوحدة (Panel unit root test)**

Panel unit root test					
المتغيرات		Levin, Lin & Chu t		I'm , Pesaram and Shin (IPS)	
		Individual Intercept		Individual Intercept	
		t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
NOCF	Level	-2.47026	0.0068	-0.64648	0.2590
	1st Difference	-9.70349	0.0000	-4.30796	0.0000
NICF	Level	-2.43735	0.0074	-0.63258	0.2635
	1st Difference	-9.67818	0.0000	-4.24759	0.0000
NCFOF	Level	0.95848	0.8311	-2.17171	0.0149
	1st Difference	-6.56349	0.0000	-0.82617	0.2044
INF	Level	-22.0448	0.0000	-0.59298	0.2766
	1st Difference	-4.09146	0.0000	-1.89086	0.0293
I	Level	-1.00742	0.1569	1.07541	0.8589
	1st Difference	-9.21871	0.0000	-3.49811	0.0002
D	Level	-0.37494	0.3539	-0.01676	0.4933
	1st Difference	-5.60816	0.0000	-2.75686	0.0029
ROA	Level	6.13773-	0.0000	-2.28294	0.0112
	1st Difference	0.89392-	0.1857	-0.76428	0.2224
TPOS	Level	3.47221-	0.0003	-1.01253	0.1556
	1st Difference	0.31358-	0.3769	-0.80405	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج (EViews10).

#### رابعاً: نتائج تقدير نماذج Panel Data الثلاثي

تقدير وتحليل أثر التدفقات النقدية على مؤشر المديونية الى حق الملكية.

بداية وقبل البدء بأجراء اختبار تحليل الانحدار المتعدد سيتم اجراء اختبارات البيانات لتحديد المشاكل التي تؤثر على دقة البيانات ومعالجتها للوصول الى أفضل النتائج ومن أهم هذه الاختبارات هي:

الكشف عن مشكلة اختلاف التباين Heteroskedasticity Test يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو النموذج المقدر من مشكلة اختلاف التباين للبواقي وكما موضح فيما يلي: -

جدول (7): نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test			
F-statistic	0.034880	Prob. F(1,47)	0.8527
Obs*R-squared	0.036338	Prob. Chi-Square(1)	0.8488

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

يوضح الجدول (7) نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين لـ ARCH, إذ نلاحظ بان قيمة (F-statistic) عند مستوى احتمالية بلغت (0.8527=Prob) وهي أكبر (5%) وهذا يعني ان الأنموذج يخلو من مشكلة اختلاف التباين, ومن ثم هنا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة اختلاف تباين بين المتبقيات العشوائية, ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة اختلاف التباين بين المتبقيات العشوائية.

الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي: Serial Correlation LM Test يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للبوافي وكما يلي: -

جدول (8): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.650584	Prob. F(2,42)	0.5269
Obs*R-squared	1.502464	Prob. Chi-Square(2)	0.4718

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10.

يوضح لنا الجدول (8) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي, إذ نلاحظ بان احتمالية (F-statistic) بلغت (0.5269) وهي أكبر (5%) وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي, ومن ثم هنا, نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط بين المتبقيات العشوائية, ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط بين المتبقيات العشوائية.

تحليل أثر التدفقات النقدية في مؤشر المديونية الى حق الملكية.

كما ذكرنا سابقا يوجد ثلاث نماذج رئيسية من نماذج Panel Data ومن ثم اسلوب المفاضلة بين هذه النماذج. وهي كما يلي:

الجدول (9) نتائج الانحدار باستخدام نماذج (Panel Data) الثلاثي لعينة من الشركات الصناعية للمدة 2011-2020

(REM)		(FEM)		(PME)		Penal data
Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	المتغيرات التفسيرية
0.008109	0.9733	-0.169332	0.0000	-0.149037	0.0000	NOCF
0.006994	0.9770	-0.169580	0.0000	-0.149613	0.0000	NICF
0.008095	0.9734	-0.167243	0.0000	-0.146411	0.0000	NCFOF
-0.018803	0.9791	-1.594732	0.0000	-1.504557	0.0001	INF
-48.76400	0.7349	108.5524	0.0000	96.28380	0.0000	i
0.328705	0.0347	-14.12551	0.0001	-14.32756	0.0004	c
0.085008		0.865309		0.718160	Adjusted R-squared	
0.377338		0.000000		0.000000	Prob(F-statistic)	
1.958301		2.234976		1.839648	D-W	

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

أولاً: نموذج الانحدار التجميعي: (Pooled Regression Model (PME):

$$Y1 = -14.32756 - 0.149037 \text{ NOCF} - 0.149613 \text{ NICF} - 0.146411 \text{ NCFOF} - 1.504557 \text{ INF} + 96.28380i$$

من خلال عرض نتائج الانحدار باستخدام نماذج Panel Data للقطاع الصناعي نلاحظ وجود تأثير عكسي بين التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية بالإضافة الى المتغير الضابط معدل التضخم) كمتغيرات مستقلة مع المتغير التابع (نسبة المديونية الى حق الملكية D) وتأثير ايجابي طردي مع المتغير الضابط معدل الفائدة، أظهرت نتائج اختبار (Adjusted R-squared) بأن (NOCF,NICF.NCFOF,INF,I) كمتغيرات مستقلة قد فسرت (71%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (D)، وأن (29%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج، بمعنى اخر أن (71%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (0.000000) أصغر من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للنموذج من الناحية الاحصائية وتشير احصائيات (D-W) التي بلغت قيمتها (1.839648) وهذا يفسر ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

#### ثانيا: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)

$$Y1 = -14.12551 - 0.169332NOCF - 0.169580NICF - 0.167243NCFOF - 1.594732INF + 108.5524i$$

من خلال عرض نتائج الانحدار في الجدول (18) للقطاع الصناعي لوحظ وجود تأثير سلبي عكسي بين التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية بالإضافة الى المتغير الضابط معدل التضخم) كمتغيرات مستقلة مع المتغير التابع (نسبة المديونية الى حق الملكية D) وتأثير طردي مع المتغير الضابط سعر الفائدة (i) وهذا يتطابق مع دراسة (الكافي والتائب، 2017) ويتناقض مع دراسة (Konak, 2018)، أظهرت نتائج اختبار (Adjusted R-squared) بأن (NOCF,NICF.NCFOF,INF,I) كمتغيرات مستقلة قد فسرت (86%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (D)، وأن (14%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج، أي أن (86%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (0.000000) أصغر من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للنموذج من الناحية الاحصائية وتشير احصائيات (D-W) التي بلغت قيمتها (2.234976) وهذا يفسر ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

#### ثالثا: نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (REM)

$$Y1 = 0.328705 + 0.008109NOCF + 0.006994NICF + 0.008095NCFOF - 0.018803INF - 48.76400i$$

من خلال عرض نتائج الانحدار في الجدول (18) تبين عدم وجود أي أثر ذو دلالة احصائية معنوية لمؤشرات التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية) على القرار التمويلي في الشركات الصناعية عينة الدراسة بدلالة قيمة (Prob)، حيث بلغت نسبة اكبر من (5%) ولجميع المتغيرات.

#### ثانيا: اختيار النموذج الملائم للدراسة:

لغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم اختبار Chow test لإجراء اختبارات المقاضلة بين النموذج التجميعي والتأثير الثابت وكذلك اختبار Hausman Test لإجراء اختبارات المقاضلة النموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية كما يلي:

#### المفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثيرات الثابتة من خلال اختبار Chow test

جدول (10) نتائج المقاضلة بين النموذج التجميعي والتأثير الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.944956	(4,40)	0.1217
Cross-section Chi-square	8.886202	4	0.0640

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10.

يتضح من الجدول (10) الذي فيه عرض لنتائج لتحديد النموذج الأكثر ملائمة من خلال الاختبار بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة وهو اختبار احصائية فيشر (F) المقيد، بلغ اختبار (F) عند مستوى احتمالي (Prob = 0.1217) أكبر من (5%) إذا؛ نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، أي يتم اختيار نموذج التجميعي.

## المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار Hausman Test

جدول (11) نتائج المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.587802	4	0.1593

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

يتضح من الجدول (11) الذي يتضمن عرض لنتائج لتحديد النموذج الأكثر ملائمة من خلال الاختبار بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية واختيار أفضلهما تم اعتماد اختبار Hausman)، حيث ظهرت قيمة Prob (0.1593) وهي أكبر من (5%) إذ تُقبل فرضية العدم وترفض الفرضية البديلة، أي يتم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة وبهذا فقد تم إثبات الفرضية الفرعية الأولى للدراسة والتي تنص على ان يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات التدفقات النقدية في القرارات التمويلية.

تقدير وتحليل أثر التدفقات النقدية في مؤشر العائد على الموجودات.

بداية وقبل البدء بأجراء اختبار تحليل الانحدار المتعدد سيتم اجراء اختبارات البيانات لتحديد المشاكل التي تؤثر على دقة البيانات ومعالجتها للوصول الى أفضل النتائج ومن أهم هذه الاختبارات هي:

لكشف عن مشكلة اختلاف التباين: Heteroskedasticity Test يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة اختلاف التباين للبوافي وكما موضح فيما يلي:

## جدول (12): نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.018487	Prob. F(1,47)	0.8924
Obs*R-squared	0.019266	Prob. Chi-Square(1)	0.8896

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

يوضح الجدول (12) نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين لـ ARCH, اذ لوحظ بان قيمة (F-statistic) عند مستوى احتمالية بلغت (0.8924=Prob) وهي أكبر (5%) وهذا يعني ان الأنموذج يخلو من مشكلة اختلاف التباين، ومن هنا تقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة اختلاف تباين بين المتبقيات العشوائية، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة اختلاف التباين بين المتبقيات العشوائية.

الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي: Serial Correlation LM Test ان هذا الاختبار يستخدم للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للبوافي وكما يلي: -

جدول (13): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.622019	Prob. F(2,42)	0.2096
Obs*R-squared	3.585045	Prob. Chi-Square(2)	0.1665

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

يوضح الجدول (13) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي، اذ نلاحظ بان احتمالية (F-statistic) بلغت (0.2096) وهي أكبر (5%) وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، ومن هنا تقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط بين المتبقيات العشوائية.

ت-تحليل أثر التدفقات النقدية في مؤشر العائد على الموجودات

هناك ثلاث نماذج رئيسية من نماذج (Panel Data) ومن ثم اسلوب المفاضلة بين هذه النماذج. وهي كما يلي:

الجدول (14) نتائج الانحدار للمتغيرات المستقلة في القرار الاستثماري لشركات الصناعة للمدة 2011-2020

(REM)		(FEM)		(PME)		Penal data
Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	المتغيرات التفسيرية
0.019064	0.8544	0.029034	0.0214	0.013103	0.2412	NOCF
0.019141	0.8538	0.029133	0.0210	0.012826	0.2508	NICF
0.018432	0.8592	0.028879	0.0216	0.012344	0.2688	NCFOF
0.672018	0.0330	0.596526	0.0000	0.493457	0.0361	INF
18.47116	0.2061	0.346339	0.9439	-5.036219	0.6460	I
0.027888	0.0286	1.083610	0.0593	0.995395	0.0487	C
0.022006		0.713255		0.125527	Adjusted R-squared	
0.293645		0.000000		0.051611	Prob(F-statistic)	
1.962149		1.926055		1.586381	D-W	

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10

**أولاً: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model (PME):**

$$Y1 = 0.995395 + 0.013103NOCF + 0.012826NICF + 0.012344NCFOF + 0.493457INF - 5.036219I$$

من خلال عرض نتائج الانحدار عن غياب التأثير لمؤشرات التدفقات النقدية سواء التشغيلية او الاستثمارية او التمويلية فضلا عن متغير سعر الفائدة كعنصر ضابط في القرار الاستثماري بدلالة المؤشر (العائد على الموجودات) للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة , بينما اثبت التضخم تأثيره الايجابي بدلالة قيمة (Prob=0.0036) وهي أقل من 5%) وبهذا ظهرت قيمة معامل التحديد بما يعادل (12%) من التغيرات الحاصل في المتغير التابع (ROA), وأن (88%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج, بكلام اخر أن (12%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (Prob) (0.051611) أصغر من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للنموذج من الناحية الاحصائية وتشير احصائيات (D-W) التي بلغت قيمتها (1.586381) وهذا يفسر ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

**ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)):**

$$Y1 = 1.083610 + 0.029034NOCF + 0.029133 NICF + 0.028879NCFOF + 0.596526INF + 0.346339I$$

من خلال عرض نتائج الانحدار للقطاع الصناعي وجود أثر ايجابي بين التدفقات النقدية (التشغيلية, الاستثمارية, التمويلية فضلا عن المتغيرات الضابطة) معدل التضخم وسعر الفائدة) كمتغيرات مستقلة مع المتغير التابع (مؤشر العائد على الموجودات (ROA) وهذا يتتبع مع دراسة (Puryandani&Putri <2020) ويتناقض مع دراسة (الكافي, والتائب, 2017) وأظهرت نتائج اخبار (Adjusted R-squared) بأن (NOCF, NICF, NCFOF, INF, I) كمتغيرات مستقل قد فسرت (71%) من التغيرات الحاصل في المتغير التابع (ROA), وأن (29%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج, بمعنى أن (29%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (Prob) (0.000000) أصغر من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للنموذج من الناحية الاحصائية وتشير احصائيات (D-W) التي بلغت قيمتها (1.926055) وهذا يفسر ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

**ثالثاً: نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (REM):**

$$Y1 = 0.027888 + 0.019064NOCF + 0.019141NICF + 0.018432 NCFOF + 0.672018INF + 18.47116I$$

عند عرض نتائج الانحدار للقطاع الصناعي تم ملاحظة انعدام التأثير المعنوي ذي الدلالة الاحصائية لمؤشرات التدفقات النقدية سواء كانت تشغيلية او استثمارية او تمويلية فضلا عن سعر الفائدة في القرار الاستثماري للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة, بينما اظهر الجدول (23), الأثر الايجابي لمعدل التضخم في نسبة العائد على الموجودات (القرار التمويلي) وبدلالة معنوية بلغت (0.033) أي اقل من 5%) أظهرت نتائج اختبار (Adjusted R-squared) بأن (INF) كمتغير مستقل قد فسرت (2%) من التغيرات الحاصل في المتغير التابع (ROA), وأن (98%) تعود الى عوامل اخرى غير داخلية في النموذج, أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (Prob) (0.293645) أكبر من (5%) فهي تدل على عدم المعنوية الكلية للنموذج من الناحية الاحصائية وتشير احصائيات (D-W) التي بلغت قيمتها (1.962149) وهذا يفسر ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

**رابعاً: اختيار النموذج الملائم للدراسة:**

لغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم اختبار Chow test لإجراء اختبارات المفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثير الثابت وكذلك اختبار Hausman Test لإجراء اختبارات المفاضلة النموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية كما يلي:

المفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثير الثابت من خلال اختبار Chow test

جدول (15) نتائج المفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثير الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.512569	(4,40)	0.0151
Cross-section Chi-square	15.051761	4	0.0046

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10

يتضح من الجدول (15) الذي فيه عرض لنتائج لتحديد النموذج الأكثر ملائمة من خلال الاختبار بين نموذجي التجميعي التأثيرات الثابتة وهو اختبار احصائية فيشر (F) المقيد، بلغ اختبار (F) عند مستوى احتمالي (0.0151) Prob. أقل من (5%) لذا نرفض فرضية العدم ويتم اعتماد نموذج التأثيرات الثابتة.

المفاضلة بين النموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار Hausman Test

جدول (16) نتائج المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.571338	4	0.0000

الجدول: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10

يتضح من خلال الجدول (16) الذي فيه عرض لنتائج لتحديد النموذج الأكثر ملائمة من خلال الاختبار بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وهو اختبار احصائية فيشر (F) المقيد، بلغ اختبار (F) عند مستوى احتمالي (0.0000) Prob. أقل من (5%) إذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي نختار نموذج التأثيرات الثابتة.

تقدير وتحليل أثر التدفقات النقدية على مؤشر ربحية السهم الواحد.

بداية وقبل البدء بأجراء اختبار تحليل الانحدار المتعدد سيتم إجراء اختبارات البيانات لتحديد المشاكل التي تؤثر على دقة البيانات ومعالجتها للوصول إلى أفضل النتائج ومن أهم هذه الاختبارات هي:

الكشف عن مشكلة اختلاف التباين: **Heteroskedasticity Test** يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة اختلاف التباين للبوافي وكما موضح فيما يلي: -

جدول (17): نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.138866	Prob. F(1,47)	0.7111
Obs*R-squared	0.144349	Prob. Chi-Square(1)	0.7040

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10

تبيين الجدول (17) نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين لـ ARCH، إذ سجلت قيمة (F-statistic) عند مستوى احتمالية بلغت (0.7111=Prob) وهي أكبر (5%) وهذا يعني ان الأنموذج يخلو من مشكلة اختلاف التباين بين المتغيرات العشوائية.

**الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي: Serial Correlation LM Test** يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للبيانات وكما يلي: -

جدول (18): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.154930	Prob. F(2,42)	0.3249
Obs*R-squared	2.606485	Prob. Chi-Square(2)	0.2716

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.10.

يوضح الجدول (18) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي، إذ نلاحظ بان احتمالية (F-statistic) بلغت (0.3249) بمستوى احتمالية أكبر (5%) وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات العشوائية.

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات.

أظهر اختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات عينة الدراسة وتبين ان جميع المتغيرات استقرت بعضها استقر عند المستوى Level وبعضها استقر عند الفرق الاول (1).

أثبتت الدراسة التأثير العكسي والسلبى لمؤشرات التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية)، فضلاً عن المتغير الضابط (التضخم) على القرار التمويلي (D) للشركات المدروسة، والتأثير الإيجابي (لسعر الفائدة).

تم تأشير التأثير الإيجابي لجميع بنود التدفقات النقدية، فضلاً عن معدل التضخم في القرار الاستثماري المتمثل بالعائد على الموجودات (ROA) للشركات العينة.

لم يثبت أي أثر لأي من المتغيرات المفسرة سواء كانت متعلقة بالتدفقات النقدية او الضابطة في قرار مقسوم ارباح (TPOS) الشركات الصناعية في مدة الدراسة.

أكدت نتائج الاختبارات التشخيصية ان نتائج واقعية ويمكن الاعتماد عليها بشكل موثوق.

#### ثانياً: التوصيات

بعد عرض الجانب النظري والجانب التطبيقي والنتائج التي توصلت اليها الدراسة قدم الباحث مجموعة من التوصيات وكالاتي:

ضرورة الاهتمام بالمعلومات الواردة ضمن قائمة التدفقات النقدية والمتمثلة بالتدفقات الناتجة عن الانشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية.

الاعتماد على المعلومات الناتجة الموجودة ضمن قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية المتمثلة بالقرارات التمويلية والاستثمارية وتوزيع او احتجاز الارباح.

عدم اتخاذ قرارات خارج طاقة الشركة تخدم مصالح متخذي القرارات المالية الشخصية.

العمل على اعداد قائمة التدفقات النقدية بكل شفافية ووضوح لمساعدة اصحاب القرار على اتخاذ قرارات صائبة تصب في مصلحة الشركة.

### المصادر

#### أولاً: المصادر العربية:

بالعروسي، جلال، ميهي، محمد، فقيري، محمد الصالح، 2018، أهمية المراجعة الداخلية ودورها في ترشيد القرارات المالية –دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، جامعة الشهيد حمه الخضر –الوادي.

ابو الرب ، ليث عبد الرحمن محمد فتحي ، 2019، أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم – دراسة تطبيقية على البنوك التجارية على البنوك التجارية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الشرق الاوسط .

الحسناوي، دعاء كريم كاظم، 2018، المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقويم الأداء المالي –دراسة مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمتين الدخل والمركز المالي بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية العراقية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء.

السبيعي، بداح محسن، 2012، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية دراسة اختبارية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط.

- الحمدوني, الياس خضير والصبيحي, فائز هليل سريح, 2012, العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم - دراسة في عينة من الشركات الاردنية المساهمة, مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية, المجلد 4 , العدد 8.
- حميدي, كزار سليم عبد الزهرة, 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, المجلد 3, العدد 7.
- سالم, سليمان سالم محمد, 2019, استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق المعايير المحاسبية المصرفية والدولية, مجلة البحوث المالية والتجارية, المجلد 20 , العدد 2.
- العطوط, سامح, الظاهر مفيد , 2010, ائرمقاييس التدفقات النقدية في العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية, مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات, العدد 21.
- البرزنجي, حيدر شاكر, الهواسي, محمود حسن, 2014, مبادئ الادارة الحديثة, الطبعة الاولى, مطبعة ابن العربي, العراق.

#### ثانيا: المصادر الاجنبية:

- [1] Hejda, A. H. (2015). Gestao financeira baseada em Cash Flow e indicadores, Master's Thesis, Universidade Federal do Paraná (UFPR).
- [2] Hidalgo, G and Herrera, J. (2016). Causas de la disminución del flujo de caja de la empresa Licorera SAS para el año 2015, PhD Thesis, Corporación Universitaria Minuto de Dios.
- [3] Jiménez, M and Javier J. (2016). Planeación Financiera Estudio de Caso para la Funeraria La Luz-Empresa Cooperativa Año 2016 a 2020, bachelor's Thesis, Universidad de los Llanos.
- [4] Mayor, I C and Gómez, C A S. (2016). El flujo de efectivo como herramienta de planeación financiera para la empresa X, *Colección Académica de Ciencias Estratégicas*, 3(1)
- [5] Julca, Z M C, Portilla, E. E G. (2014). el cash flow y la gestion comercial en la empresa de transportes rserriclos c& s.a.c. de la ciudad de trujillo en el periodo 2013, tesis de licenciatura, Universidad Privada Antenor Orrego (UPAO).