المجلة العربية للعلوم الإدارية
مجلد ٢١، عدد ٢، مايو ٢٠١٤، ٣٤١ – ٣٧١

اختبار قدرة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المستقبلية: دراسة تطبيقية على المصارف الأردنية

* عماد يوسف الشيخ
** فادي فؤاد هنية
* جامعة العلوم التطبيقية الخاصة
المملكة الأردنية الهاشمية
** الشركة العربية للتموين والتجارة
المملكة العربية السعودية

مصطلحات علمية

تدفق نقدي، أنشطة تشغيلية، تدفق نقدي حر، بورصة عمان.

الملخص

سعى هذا البحث إلى دراسة قدرة أساس الاستحقاق والأساس النقدي في تحديد أفضل السبل والطرق في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمصارف الأردنية، كما تم استخدام بعض العوامل الضابطة مثل حجم الأصول، ونسبة الدين ونسبة السيولة السريعة، والفوائد والتسهيلات الائتمانية. لعل من أهم النتائج التي تم التوصل إليها أنه كان هناك علاقة ضعيفة ما بين صافي الأرباح والتدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، إلا أن هناك علاقة قوية ما بين إجمالي المستحقات والتدفقات النقدية التشغيلية، كما أظهر البحث أن البيانات المعدة وفق أساس الاستحقاق كانت أفضل لعملية التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي من تلك المعدة على الأساس النقدي.

لقد مرت قائمة التدفقات النقدية بتطورات متعددة؛ كل ذلك لتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات المحاسبية ومتخذي القرارات، حيث إن تطور قائمة التدفقات النقدية كان مبرراً بسبب ازدياد الحاجة لها من قبل المستخدمين للمعلومات المالية في ظل عدم قدرة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل في عدم تلبية الاحتياجات في الحصول على معلومات تتعلق بقدرة أنشطة الوحدة الاقتصادية في التنبؤ بالتدفق النقدي، كما أن الأرباح المحاسبية ومكونات تلك الأرباح تعد أحد المؤشرات المهمة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. إلا أن المستحقات المحاسبية قد يكون لها أثر سلبي على بعض المحتوى المعلوماتي من خلال الدور الذي قد تقوم به الإدارة بهذه المستحقات. كما أن

تم تسلم البحث في يناير ٢٠١٣، وأجيز للنشر في يوليو ٢٠١٣.

التدفقات النقدية تختلف بحسب الأنشطة؛ فهناك التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، والتدفق النقدي الحر، والتوزيعات النقدية، ولكل من هذه التدفقات أهميته ودوره في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وفي عملية تقييم أداء الوحدة الاقتصادية. حيث إن التدفقات النقدية التشغيلية توفر معلومات عن قدرة الشركة في توليد نقدية من أنشطتها التشغيلية، وتعبر عن الآثار النقدية للعمليات التي تدخل في تحديد صافي الدخل، ماعدا التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية. أما التدفق النقدي الحر فإنه يوفر معلومات عن قدرة الشركة على سداد التزاماتها ودفع التوزيعات النقدية لمساهميها وقدرتها على التوسع الاستثماري (Hackel and Livnat, 1996).

مشكلة البحث

تنشأ مشكلة البحث في ضرورة الحصول على معلومات تتعلق بالتدفق النقدي المستقبلي؛ إذ أشار المعيار المحاسبي الدولي رقم (١) بأن الهدف من عرض البيانات المالية هو مساعدة المستخدمين في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والتوقيت لتلك التدفقات (IAS 1,para 9,2010)، كما أكد ذلك FASB؛ حيث أشار إلى أن الأرباح ومكوناتها بشكل عام هي الأقدر على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من قائمة التدفقات النقدية (FASB, 1, par 44,1978)، لذا تكمن مشكلة في تحديد طريقة أو أسلوب في التحري والبحث والمفاضلة فيما بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في ظروف البيئة الاقتصادية الأردنية، من خلال التعرف إلى ممارسات المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك للوصول إلى المقياس الأفضل لعملية التنبؤ، ومن ثم اتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة.

أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من كونه يعالج موضوعا على قدر من الأهمية؛ ألا وهو التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، كما أنه من المتوقع أن نتائج البحث ستساعد مستخدمي المعلومات على تحقيق مختلف أهدافهم في تحديد أفضل أنموذج من حيث قدرة الأرباح المحاسبية أو التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، بالإضافة إلى توفير معلومات عن التدفق النقدي بالشكل الذي يمكن الإدارة من اتخاذ القرارات المناسبة، كما أنه سوف يساعد المستثمرين على تقييم استثماراتهم بالشكل الصحيح.

أهداف البحث

يمكن تحديد أهداف البحث بما يأتي:

١ – يستهدف البحث في اختبار القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Cash Flow from Operation).

٢ – كما يسعى البحث لتحليل حساسية القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، مع الأخذ بالاعتبار مجموعة عوامل معدلة مثل حجم الشركة، ونسبة السيولة، ونسبة المديونية، ونسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية.

٣ – ويستهدف أيضاً البحث المفاضلة بين الأرباح المحاسبية ومستحقاتها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتحديد القدرة التفسيرية الإضافية لكل متغير مما يساعد المستثمرين ومتخذي القرارات على اتخاذ قراراتهم والبناء عليها بصورة صحيحة؛ لما تمثله النقدية المستقبلية من أهمية في الأعمال وفي قطاع المصارف بشكل خاص.

المراجعة الأدبية

يعد التدفق النقدي الحر أحد المقاييس النقدية المهمة من حيث قدرته على توفير معلومات تساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية، وفي تقييم أداء الشركات من حيث إن أنظمة قياس الأداء يجب أن تبنى على التدفقات النقدية لأهميتها للشركة إلا أن الأهم هو شكل التدفق النقدي الحر المتوقع مستقبلاً (Young and Obyrne, 2001).

قد يسعى المديرون إلى استخدام التقارير المالية بما تحتويه من معلومات لتحقيق منافع شخصية لهم على حساب المساهمين (Jensen, 1986: 326) وذلك لما توفره لهم من حرية الاختيار من بين مجموع الطرق والبدائل المحاسبية المتاحة (طرق الاهتلاك، طرق تقييم المخزون....) لخدمة أغراضهم الخاصة وتحقيق منافعهم الشخصية، ومن هنا ظهرت الحاجة لاستخدام المقاييس النقدية، مثل صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفق النقدي الحرعلى اعتبار أنهما الأقل عرضة من المقاييس المحاسبية الأخرى لإساءة الاستخدام من قبل الإدارة (Sloan, 1996: 73).

ترى دراسة Chu (2011) أن قيمة الشركة فيما تحتويه من موجودات ومكونات متعددة مثل العقارات والآلات والمعدات وبراءات الاختراع والنقدية. إلا أن النقدية هي الوحيدة التي يمكن أن تستخدم بحرية من قبل المديرين، إلا أنه ليس كل النقدية لها نفس درجة الحرية، وهذا الجزء المتاح للتصرف هو جوهر فرضية التدفق النقدي الحر، وعرفه Jensen (1986: 324) بأنه "النقدية الفائضة تحت تصرف الإدارة بعد تمويلها لجميع مشاريعها ذات القيمة الحالية الموجبةعندخصمها بمعدل تكلفة رأسمال مناسب"، كما عرفه أيضاً Beneda (2003: 248) بأنه "النقدية الفائضة من العمليات التشغيلية والمتاحة للتوزيع على المستثمرين بعد دفع كل النفقات الاستثمارية، والاستثمار في رأس المال

العامل للمحافظة على الطاقة الإنتاجية التشغيلية". وعرفه Taylor *et al.* (2001: 224) بأنه "المبلغ النقدي المتبقي من العمليات بعد استخدام النقدية في الاستثمارات الجديدة؛ أي أنه النقدية المتاحة نظريا للدفع لحملة الأسهم والسندات".

وقد استندت دراسة Jensen (1986) إلى فرضية التعارض بين مصالح الإدارة والمساهمين. ويظهر هذا التعارض عند ارتفاع التدفق النقدي الحر بسبب اعتقاد الملاك أن المديرين سيعملون على استغلال الموارد لتحقيق مصالحهم الذاتية، ومن هنا جاء تخوف الملاك من ارتفاع تكاليف الوكالة عند وجود تدفق نقدي حر موجب. وتشمل تكاليف الوكالة تكاليف الرقابة على الممارسات الإدارية مثل تكاليف تدقيق البيانات المالية ووضع برامج تعويضات للمديرين، كما تشمل تكاليف الوكالة أيضاً مصاريف أخرى لا مفر من تكبدها بسبب التعارض الشديد بين المصالح، كما أظهرت ارتفاع تكاليف الوكالة في الشركات التي تكون فيها نسبة ملكية الإدارة من الأسهم العادية منخفضة، وانخفاض تكاليف الوكالة في الشركات التي تكون فيها نسبة ملكية الإدارة من الأسهم العادية مرتفعة.

لقد أيدت دراسة (Harbula, 2001) فرضية (Jensen, 1986) التي ركزت على ارتفاع تكاليف الوكالة، وأن تخفيض المخاطر المتعلقة بوجود تدفق نقدي حر موجب يكمن في طريق إصدار سندات دين، وتوزيع الأرباح على المساهمين. ورأت ضرورة تنويع المساهمين لمحفظتهم الائتمانية ليتم تخفيض مخاطر الوكالة، وتدفق عائد سنوي ثابت. ومن هنا نلاحظ أن كلا من دراسة Jensen ودراسة Harbula قد ركزتا على ارتفاع تكاليف الوكالة وعلى التعارض في المصالح بين الوكلاء والمساهمين، وأن تخفيض مخاطر الوكالة يكمن في توزيع الأرباح على المساهمين، وقيام الشركة بالتوسع الاستثماري اللازم، وعليه فإن التدفق النقدي الحر يمثل النقدية الموجودة تحت تصرف الإدارة، وبذلك يمكننا القول بأن التدفق النقدي الحر هو النقدية الفائضة أو صافي النقدية من العمليات التشغيلية بعد استبعاد الإنفاق الاستثماري والأرباح الموزعة على المساهمين. إن الشركة التي تمتلك تدفقاً نقدياً حراً مرتفعاً تكون أقدر على التوسع الاستثماري دون الحاجة إلى الاقتراض الخارجي. ولكن ارتفاع التدفق النقدي الحر قد يؤدي إلى رفع تكاليف الوكالة، وإلى الدخول في استثمارات غير مربحة من أجل تحقيق مصالح ذاتية.

كذلك أيدت دراسة Wang (2010) فرضية (Jensen, 1986) عن التدفق النقدي الحر وتأثيره على تكاليف الوكالة، وأداء الشركات من حيث إن ارتفاع التدفق النقدي الحر سيزيد من تكاليف الوكالة. إلا أن Wang (2010) قد رأت أيضاً أن وجود تدفق نقدي حر مرتفع يعود إلى كفاءة الإدارة، ولم تدعم نتائج دراسته فرضية Jensen بالكامل؛ حيث توصلت إلى أن وجود تدفق نقدي حر موجب سيحسن من أداء الشركة

وقد يؤدي إلى تخفيض أداء الشركة وذلك بحسب المقياس المستخدم؛ حيث استخدم البحث ستة متغيرات لقياس تكاليف الوكالة بينما رأت فرضية التدفق النقدي الحر (Jensen, 1986) انه عند وجود فائض في التدفق النقدي الحر وعدم وجود استثمارات ذات ربحية فإن ذلك سيؤدي إلى إساءة استعمال فائض النقدية من الإدارة ورفع تكاليف الوكالة، كما أيد كل من (Chung *et al.*, 2005) و(Brush *et al.*, 2000) فرضية Jensen، ولم تدعم بعض الدراسات فرضية Jensen فتوصلت دراسة (Gregory, 2005) مثلاً إلى أن الشركات البريطانية أن ارتفع التدفق الحر فيها فسيحسن ذلك من أداء الشركات، وهو نفس ما توصل إليه (Szewczyk *et al.*, 1996).

إن التدفق النقدي الحر يعد مقياساً للحكم لكفاءة الإدارة في الشركة وقدرتها على توليد تدفقات نقدية كافية للتوسع الاستثماري، ولتوزيع الأرباح على المساهمين، وضمان سير الدورة التشغيلية العادية والمخططة للشركة، كما أنه يعد مؤشراً للمستخدمين المتوقعين بإفصاحه عن النقدية المتاحة لسداد التزامات الشركة وقدرتها على الوفاء بتعاقداتها، كما يعد مؤشرا لقدرة الشركة على تمويل استثماراتها دون الحاجة لأن تلجأ للاقتراض الخارجي. ولكن علينا أن نأخذ بعين الاعتبار مخاطر ارتفاع تكاليف الوكالة في حالة وجود تدفق نقدي حر موجب، على الرغم من أن بعض الدراسات توصلت إلى تحسن قيمة الشركة مع ارتفاع التدفق النقدي الحر.

الدراسات السابقة

١ – دراسة عبد السلام (٢٠٠٩): بعنوان "قدرة الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية".

هدفت الدراسة إلى اختبار قدرة الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية كمتغيرين مستقلين منفردين أو مجتمعين على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية كمتغير تابع لسنة واحدة، واستخدم الباحث التحليل الوصفي ومعامل الارتباط لفحص العلاقة بين المتغيرات ونموذج الانحدار البسيط لإيجاد معاملات الانحدار والقوة التفسيرية لنماذج التنبؤ. وكانت فترة الدراسة من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٧، وكانت عينة الدراسة من الشركات المساهمة العامة الصناعية والمدرجة في بورصة عمان.

لعل أهم ما توصلت إليه الدراسة هو وجود اختلاف ذي دلالة إحصائية في القدرة التنبؤية بين الأرباح التشغيلية الحالية وبين التدفقات النقدية التشغيلية الحالية لصالح الأرباح التشغيلية الحالية، وتزداد هذه القدرة في حال ارتفاع حجم الشركة وتطبيق سياسة توزيع حصص الأرباح النقدية وفي حال تحقيق الشركة أرباحا تشغيلية وفي ارتفاع نسبة حجم

رأس المال وارتفاع معدل دوران الذمم المدينة ومعدل دوران المخزون.

٢ – دراسة اللوزي (٢٠٠٦) بعنوان "قدرة الأرباح ومكونات الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية".

هدفت الباحثة إلى اختبار مدى قدرة كل من الأرباح والتدفقات النقدية ومكونات الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية؛ وذلك من أجل التعرف إلى أهمية الاستحقاقات التي هي جزء من الأرباح في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وركزت الدراسة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من خلال اختبار أثر عملية تقسيم الربح إلى مكوناته وبيان أهمية الاستحقاقات في تحسين قدرة الأرباح على التنبؤ. وكانت فترة الدراسة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٣ وتم تطبيقها على الشركات العامة الصناعية المساهمة والمدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وتم تطبيق سبعة نماذج للتنبؤ، شملت المتغير التابع وهو التدفقات النقدية المستقبلية وعدة متغيرات مستقلة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف في قدرة كل من الأرباح والتدفقات النقدية الحالية على تفسير التدفقات النقدية المستقبلية لصالح الأرباح، وتوصلت الباحثة أيضاً إلى أن دقة التنبؤ تزداد في حال زيادة طول الدورة التشغيلية، والتي تتميز بها الصناعات الاستخراجية، كما تزداد دقة التنبؤ بازدياد حجم الاستحقاقات الطويلة الأجل أو الطويلة الأجل والقصيرة الأجل معاً.

٣ – دراسة سالم (٢٠٠٥) بعنوان "المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر وعلاقته بقيمة الشركة: من منظور نظرية الوكالة".

هدفت الدراسة إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر بنوعيه: المتاح للملكية والمتاح للشركة، وإلى اختبار المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي ومقارنته بالمحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية. وهدفت الدراسة أيضاً إلى اختبار علاقة التدفق النقدي الحر المتاح للملكية بتكاليف الوكالة، واشتملت عينة البحث على (٥٨) شركة مساهمة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وغطت الفترة من عام (١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٣)، توصل البحث إلى وجود محتوى معلوماتي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية والمتاح للشركة، وأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية. وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن لنسبة ملكية الإدارة من أسهم الشركة تأثيراً على المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية، ولم تتوصل الدراسة إلى دليل يثبت أن التدفق النقدي الحر المتاح للملكية يمثل مؤشراً لارتفاع تكاليف الوكالة.

٤ – دراسة الوشلي (٢٠٠٢) بعنوان "قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن".

قامت الدراسة على قياس العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس الأرباح المحاسبية، وتقييم قدرتها التنبؤية بحجم التدفقات النقدية. وقد اشتملت على أربعة عشر مصرفاً مدرجاً في بورصة عمان للأوراق المالية، وغطت الفترة من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠٠٠.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس الأرباح المحاسبية. وكان الباحث قد فرق بين مقاييس التدفقات النقدية إلى تدفقات نقدية تقليدية وتدفقات نقدية بديلة، وتوصل إلى أن العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية التقليدية والبديلة كانت ضعيفة إحصائياً.

٥ – دراسة يوسف (١٩٩٦) بعنوان "المحاكاة التاريخية والمستقبلية للقدرة التنبؤية لمفاهيم التدفق النقدي والربح المحاسبي".

تم تطبيق تلك الدراسة على قطاع الغزل والنسيج في مصر وغطت تلك الدراسة الفترة الممتدة من عام ١٩٧٣ إلى عام ١٩٩٣، وقد هدفت إلى اختبار القدرة التنبؤية لمقاييس التدفقات النقدية ومقاييس الربح المحاسبي في التنبؤ بكل من الربح المحاسبي والتدفق النقدي. وقد توصل الباحث إلى أن مقاييس التدفقات النقدية تعد أفضل مؤشر تنبؤي في الأجل القصير في التنبؤ بالربح المحاسبي أو التدفق النقدي، كما أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تعد أفضل مؤشر للتنبؤ بالنقدية المستقبلية.

٦ – دراسة Wang (2010) بعنوان: "The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firms Performance".

بحثت الدراسة ارتباط التدفق النقدي الحر بتكاليف الوكالة وأثر التدفق الحر وتكاليف الوكالة على أداء الشركة، كما هدفت إلى إعادة اختبار نظرية الوكالة وذلك من خلال دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة التايوانية المدرجة في البورصة، واستخدمت الدراسة ستة متغيرات لبحث ارتباط التدفق النقدي الحر بتكاليف الوكالة، وذلك من خلال تطبيق الانحدار الخطي البسيط، فقد استخدمت معدل دوران الأصول، ونسبة المصاريف التشغيلية، ونسبة المصاريف الإدارية، ونسبة المصاريف التسويقية، وتغير صافي الدخل التشغيلي، وتغير صافي الدخل (وجميعها للفترة الحالية) بينما استخدمت التدفق النقدي الحر للفترة السابقة كمتغير مستقل.

افترضت الدراسة وجود علاقة عكسية بين التدفق النقدي الحر وأداء الشركة مستندة إلى مجموعة من الدراسات السابقة كما افترضت وجود علاقة عكسية بين التدفق النقدي الحر وقيمة الشركة.

توصلت الدراسة إلى اختلاف العلاقة بين التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة باختلاف المتغيرات المدروسة وتوصلت أيضاً إلى وجود علاقة قوية بين التدفق النقدي الحر وأداء الشركة، وهي النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Gregory, 2005) على الشركات البريطانية.

٧- دراسة (Lorek and Willinger, 2009) بعنوان: "New Evidence Pertaining to the Prediction of Operating Cash Flows"

طبقت تلك الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الأمريكية، وقد بلغت (١١٧٤) منشأة، وغطت الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٠٤، واعتمدت على منهجية دراسة (Kim and Kross, 2005) ولكنها قامت باختبار الرقم الفعلي للتدفقات النقدية التشغيلية وفق FASB، ولم تأخذ باللوغاريتم الطبيعي لحساب التدفقات النقدية التشغيلية كما فعلت دراسة (Kim and Kross, 2005) ودراسة (Dechow *et al.*, 1998) وقامت بفحص أثر حجم الشركة وطول الدورة النقدية التشغيلية كعوامل معدلة على عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. واختلفت نتائج الدراسة عن نتائج دراسة (Kim and Kross, 2005)؛ إذ أظهرت أن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية أفضل من القدرة التنبؤية للأرباح التشغيلية الحالية وفيما يخص العوامل المعدلة، كما أظهرت النتائج اختلاف القدرة التنبؤية باختلاف حجم الشركة وطول الدورة النقدية التشغيلية، حيث تزداد القدرة التنبؤية بازدياد حجم الشركة وقصر الدورة النقدية التشغيلية. ولم تجد الدراسة دليلاً على زيادة القوة التنبؤية لنموذج التدفقات النقدية أو لنموذج الأرباح التشغيلية.

٨ - دراسة (Brochet *et al.*, 2008) بعنوان: "The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns"

بحثت الدراسة أثر تقسيم الأرباح المحاسبية إلى تدفقات نقدية ومستحقات محاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية والعائد على السهم، وذلك من خلال تطبيق تلك الدراسة على الشركات الأمريكية للفترة من عام ١٩٨٧ إلى عام ٢٠٠٦. واستخدمت تلك الدراسة البيانات الربعية ووصلت عينة الدراسة إلى (١٦٥٩٤ مشاهدة) من أجل التنبؤ بالتدفقات النقدية بعد ربع واحد، توصلت الدراسة إلى أهمية المستحقات المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وذلك من خلال المدى الطويل. كما توصلت االدراسة أيضاً إلى أن المستحقات المحاسبية تحسن من القدرة التنبؤية عندما تكون موجبة وعند تقلب التدفقات النقدية.

٩ - دراسة Zhao *et al.* (2008) بعنوان: "Predicting Future Cash Flow from Operation: Australian Evidence"

اختبرت تلك الدراسة قدرة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الحالية والأرباح قبل الفوائد والضريبة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وغطت الفترة بين عامي ١٩٩٥ إلى ٢٠٠٥، وطبقت على المنشآت الصناعية المساهمة في أستراليا وكانت عينة الدراسة (٣٥٠) منشأة.

واستخدمت الدراسة نموذج (Kim and Kross, 2005)، آخذة بعين الاعتبار العوامل المعدلة وهي حجم المنشأة ونوع الصناعة. وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الحالية لها قدرة أكبر من الأرباح التشغيلية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية؛ لأنها ذات محتوى إعلامي إضافي يساعد على التنبؤ بشكل أفضل من الأرباح الحالية قبل الفوائد والضريبة. وقامت الدراسة باحتساب معامل التحديد للأرباح التشغيلية ومعامل التحديد للتدفقات النقدية التشغيلية في تحليل الانحدار البسيط ثم مقارنته بمعامل التحديد في تحليل الانحدار المتعدد لاحتساب ومقارنة المحتوى المعلوماتي الإضافي للأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية.

١٠- دراسة Kim and Kross (2005) بعنوان: "The Ability of Earnings to Predict Future Cash Flow has been increasing not decreasing"

غطت تلك الدراسة الفترة ما بين عام ١٩٧٣ إلى ٢٠٠٠ وتم تطبيقها على عينة كبيرة جدا من المنشآت الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية بلغت (١٠٠٢٦٦ مشاهدة)؛ حيث اختبرت العلاقة بين قدرة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية واستخدمت الدراسة عوامل معدلة لتحليل حساسية تأثير تلك العوامل على النتائج. واستخدمت الدراسة حجم المنشأة وسياسة توزيع الأرباح ونتائج أعمال المنشأة وأثر الدورة التشغيلية وسياسة التحفظ التي تتبعها المنشأة كعوامل معدلة، وتوصلت النتائج إلى أن العلاقة بين الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في تزايد عبر الزمن على الرغم من اختلاف حجم المنشأة أو طول الدورة التشغيلية. وأظهرت الدراسة تزايد هذه العلاقة عند تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي.

فرضيات البحث

في ضوء الأهداف والدراسات السابقة يمكن صياغة فرضيات البحث على الوجه الآتي:

الفرضيةالأولى: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية".

الفرضية الثانية: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر والتدفقات التشغيلية المستقبلية".

الفرضية الثالثة: "توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات الكلية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية".

الفرضية الرابعة: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس أساس الاستحقاق والأساس النقدي وبين التدفقات التشغيلية المستقبلية، وتختلف باختلاف كل من حجم الشركة، واختلاف نسبة السيولة، واختلاف نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى

إجمالي التسهيلات الائتمانية، واختلاف نسبة المديونية".

الفرضية الخامسة: "يختلف المحتوى المعلوماتي الإضافي لمقاييس أساس الاستحقاق عن الأساس النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، ويختلف هذا المحتوى باختلاف كل من حجم الشركة، واختلاف نسبة السيولة، واختلاف نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى إجمالي التسهيلات الائتمانية، واختلاف نسبة المديونية".

مجتمع وعينة البحث

تكونت عينة البحث من المصارف المسجلة في بورصة عمان؛ حيث بلغ مجموع هذه المصارف (١٦ مصرفاً)، وتم استبعاد ثلاثة مصارف، وهي البنك الإسلامي الأردني للاستثمار والتمويل، والبنك العربي الإسلامي الدولي، وبنك الأردن دبي الإسلامي بسبب اختلاف المعايير الضابطة لعمل المصارف التجارية والمصارف الإسلامية؛ فالبنك المركزي الأردني يقوم بتطبيق معايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على البنوك الإسلامية. وتبرز أهم الفروق في عملية إثبات الإيرادات حيث لا يتم التسجيل على أساس الاستحقاق، وإن كان البنك الإسلامي الأردني قام بتغيير سياسته بدءاً من عام ٢٠٠٨ وذلك بتسجيل الأرباح المتحققة من أعمال المرابحة إلى أساس الاستحقاق، ويبرز الاختلاف أيضاً في تخصيص صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار، إذ يتم اقتطاع ١٥٪ من صافي أرباح الاستثمارات وفقاً لتعليمات البنك المركزي.

فترة البحث

الفترة الزمنية للبحث كانت من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٠ مع الاعتماد على بعض بيانات عام ٢٠٠٢ من أجل قياس بعض المتغيرات.

الأساليب الإحصائية

تم استخدام الأساليب الإحصائية الآتية لاختبار متغيرات وبيانات البحث؛ حيث استخدم التحليل الوصفي لمتغيرات البحث وذلك باستخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري، وتم استخدام معاملات الارتباط لفحص درجة وطبيعة العلاقة بين متغيرات البحث؛ فاستخدم معامل ارتبط بيرسون ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل، واستخدم اختبار كولمنجروف – سميرنوف لاختبار اعتدالية البيانات، واستخدم نموذج الانحدار البسيط والمتعدد للحكم على معنوية العلاقة بين المتغيرات ولإيجاد القوة التفسيرية لنماذج التنبؤ.

قياس متغيرات البحث

تم اختبار العلاقة بين مقاييس العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، فاستخدمت المتغيرات الآتية كمتغيرات مستقلة معبرة عن أساس الاستحقاق:

١ – الأرباح المحاسبية: تم قياس هذا المتغير بطرح مجموع المصروفات من مجموع الايرادات، ثم تخفيض الناتج بقيمة مخصص ضريبة الدخل لمقابلة ذلك مع التدفق النقدي الحر؛ حيث إن مخصص الضريبة نفقة إجبارية. ولمقابلة ذلك أيضاً مع صافي التدفقات النقدية التشغيلية المحتسبة بعد مبلغ الضريبة المدفوعة، ثم قسمة المتغير على متوسط الأصول للتغلب على مشكلة الحجم ولتسهيل المقارنة بين المتغيرات وتفسير النتائج.

٢ – المستحقات الكلية: تم قياس المتغير اعتماداً على نموذج Ricardson للمستحقات الكلية لتحديد جودة الأرباح. وقد استخدمت عدة دراسات نموذج Ricardson مثل دراسة (Mohanram, 2009).

وتمثل المستحقات الكلية حسب أنموذج (Ricardson):

$$TACC = \ddot{A}WC + \ddot{A}NCO + \ddot{A}FIN$$

حيث إن: TACC = قيمة المستحقات الكلية، ÄWC = التغير في صافي رأس المال العامل.

ÄNCO = التغير في صافي الأصول غير المتداولة التشغيلية، ÄFIN = التغير في صافي الأصول المالية ويقاس التغير في صافي رأس المال العامل وفقا للمعادلة الآتية :

$$\ddot{A}WC = WC_t - WC_{t-1}$$

حيث: ÄWC = التغير في الأصول المتداولة التشغيلية (الأصول المتداولة – (النقدية + الاستثمارات المتداولة) – التغير في الالتزامات المتداولة التشغيلية (الالتزامات المتداولة – الديون قصيرة الأجل).

وعند قياس الأصول المتداولة تم استبعاد الأرصدة مقيدة السحب لدى البنك المركزي، ولدى البنوك والمؤسسات المصرفية الأخرى، كما تم استبعاد الإيداعات لدى البنوك والمؤسسات المصرفية التي تزيد على سنة واحدة، وتم أيضاً استبعاد التسهيلات الائتمانية التي تزيد على سنة واحدة، وطرح رصيد مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة من إجمالي التسهيلات الائتمانية؛ وذلك من أجل قياس الأصول المتداولة بشكل يعكس مفهوم الأصول المتداولة بشكل صحيح، كما تم استبعاد ايداعات العملاء التي تزيد على سنة واحدة لقياس الالتزامات المتداولة، واستبعاد الأموال المقترضة التي تزيد على سنة واحدة. وعند احتساب النقدية تم اعتماد رقم النقدية المكافئة، فاستبعدت الأرصدة مقيدة السحب كما تم أيضاً إضافة إيداعات البنوك والمؤسسة المصرفية لدى البنك والتي تزيد على ثلاثة أشهر، وتم قياس التغير في صافي الأصول غير المتداولة التشغيلية ÄNCO وفقاً للمعادلة الآتية:

ÄNCO = التغير في الأصول غير المتداولة التشغيلية (الأصول غير المتداولة – الاستثمارات غير المتداولة) – التغير في الالتزامات غير المتداولة التشغيلية (الالتزامات غير المتداولة – الديون طويلة الأجل).

وتم قياس التغير في صافي الأصول المالية ÄFIN بالمعادلة الآتية:

ÄFIN = التغير في الأصول المالية (الاستثمارات المتداولة وغير المتداولة) – التغير في الالتزامات المالية (الديون قصيرة الأجل).

وتم قسمة كل عنصر من العناصر التي شكلت المعادلة الأساسية على متوسط الأصول للتغلب على مشكلة الحجم، ولتسهيل تفسير النتائج بين المتغيرات، كما استخدم أيضاً التدفق النقدي الحر كمتغير معبر عن التدفقات النقدية كمتغير مستقل. وتم قياس هذا المتغير بطرح مجموع الإنفاق الاستثماري والأرباح الموزعة من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك بعد الضريبة المدفوعة. وتمت قسمة هذا المتغير على متوسط الأصول للتغلب على مشكلة الحجم ولتسهيل تفسير النتائج، وتم الاعتماد على دراسة (Jensen, 1986) عند تعريف وقياس التدفق النقدي الحر، كما استخدم أيضاً المتغير الآتي كمتغير تابع:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: وأخذ هذا الرقم مباشرة من قائمة التدفقات النقدية وذلك بعد الضريبة المدفوعة، وتمت قسمة هذا المتغير على متوسط الأصول للتغلب على مشكلة الحجم ولتسهيل تفسير النتائج، وتم اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في نفس الفترة، وفي فترة مستقبلية بعد سنة لتحديد ما إذا كانت هناك أية علاقة ذات دلالة إحصائية.

كما استخدمت أيضاً المتغيرات الآتية كمتغيرات معدلة:

١ – حجم الشركة: وتم قياس حجم الشركة بمتوسط الأصول، ثم تقسيم العينة على مجموعتين: المجموعة الأولى تعبر عن الشركات صغيرة الحجم، والمجموعة الثانية التي تعبر عن الشركات كبيرة الحجم. وتم تحديد حجم الشركة بناء على رقم الوسيط المستخرج من ترتيب الشركات بشكل تصاعدي.

٢ – نسبة السيولة السريعة: تم أخذ الرقم مباشرة من الإيضاحات في القوائم المالية، ثم قمنا بتقسيم العينة إلى مجموعتين بناء على رقم الوسيط المستخرج من ترتيب نسبة السيولة للمنشآت بشكل تصاعدي.

٣ – نسبة المديونية: وتقدر تلك النسبة المخاطر المحتملة التي تواجهها الشركة من حيث عبء ديونها وتقاس بقسمة مجموع الديون القصيرة والطويلة الأجل على مجموع الأصول، ثم تقسيم العينة إلى مجموعتين بناء على رقم الوسيط المستخرج من ترتيب نسبة المديونية للمنشآت بشكل تصاعدي.

٤ – مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية، وتم أخذ الرقم مباشرة من الإيضاحات في القوائم المالية، ثم قام الباحث بتقسيم العينة إلى مجموعتين بناء على رقم الوسيط المستخرج بشكل تصاعدي.

ثم تم استخراج الوسط الحسابي لرقم متوسط الأصول ونسبة السيولة ونسبة المديونية ومخصص التسهيلات الائتمانية لكل مصرف على حدة، واعتبار المصارف التي يزيد وسطها الحسابي على رقم الوسيط المستخرج مصارف كبيرة الحجم وذات سيولة عالية ومديونية مرتفعة ومخصص مرتفع، والمصارف التي يقل وسطها الحسابي عن رقم الوسيط المستخرج مصارف صغيرة الحجم وذات سيولة منخفضة ومديونية منخفضة ومخصص منخفض.

التحليل الوصفي لمتغيرات البحث

لقد تم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري. ويعرض الجدول (١) وصفاً للأرباح المحاسبية والتدفق النقدي الحر والمستحقات الكلية للفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٩، فيبين الجدول أن الوسط الحسابي للأرباح المحاسبية في جميع السنوات قد بلغ (٠,٠١٦)، وأن الوسط الحسابي قد بلغ أعلى قيمة له عام ٢٠٠٥ بنسبة (٠,٠٢٧). وبالرجوع إلى البيانات الثانوية المستخرجة من بورصة عمان للأوراق المالية فإنها تشير إلى أن مجموع الأرباح المحاسبية لكل من الأعوام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩ كانت أكبر من عام ٢٠٠٥. ويعزى السبب إلى زيادة مجموع الأصول في أعوام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩ مما أدى إلى تقليل الوسط الحسابي للأرباح المحاسبية. ونستنتج من ذلك ارتفاع معدل العائد على الأصول في عام ٢٠٠٥، وبالرجوع إلى البيانات الثانوية لبورصة عمان للأوراق المالية فإنها تشير إلى ارتفاع الأرباح من الأصول المالية في عام ٢٠٠٥ ارتفاعاً كبيراً، وقد ترافق ذلك أيضاً مع ارتفاع سعر السهم وقيمة الشركة. وأوضح الجدول أيضاً أن الانحراف المعياري حول الوسط الحسابي لجميع السنوات قد بلغ ما نسبته (٠١١,)، وأن الانحراف المعياري كان أكبر للأعوام من (٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٦) منه من (٢٠٠٧ إلى ٢٠٠٩) وأن ثبات نسبة الأرباح المحاسبية بعد عام ٢٠٠٦ قد يعود إلى عدم وجود فروق كبيرة في العائد من الأصول المالية. ويبين الجدول أيضاً أن الوسط الحسابي للتدفق النقدي الحر لجميع السنوات بلغ (٠٣٩,) بقيمة سالبة، وقد بلغت أعلى قيمة للوسط الحسابي في عام ٢٠٠٥ (٠٠٩,) بقيمة سالبة، بينما بلغت أدنى قيمة للوسط الحسابي في عام ٢٠٠٦ (٠,٠٨٦) بقيمة سالبة. ويلاحظ كذلك أن قيمة الوسط الحسابي للأرباح المحاسبية في عام ٢٠٠٣ قد بلغت أدنى قيمة وبنسبة (٠,٠١٠) بينما بلغت قيمة الوسط الحسابي للتدفق النقدي الحر في عام ٢٠٠٣ قيمة مرتفعة (٠,٠١٦) بقيمة

سالبة، ويلاحظ أيضاً أن قيمة الوسط الحسابي للأرباح المحاسبية قد بلغت أعلى قيمة عام ٢٠٠٥، بينما كانت قيمة التدفق النقدي الحر مرتفعة في عام ٢٠٠٥. ويلاحظ ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية؛ إذ بلغت في عام ٢٠٠٥ قيمة مرتفعة وبنسبة (٠,٠٦٣). وبالرجوع إلى البيانات الثانوية في بورصة عمان للأوراق المالية وجد انخفاض توزيعات الأرباح على المساهمين في عام ٢٠٠٥ على الرغم من تحقيق أرباح محاسبية عالية وبأعلى وسط حسابي، مما أدى إلى ارتفاع قيمة التدفق النقدي الحر ووجود فائض نقدي نسبي عند الإدارة. وقد بلغ التدفق النقدي الحر أدنى قيمة عام ٢٠٠٦ وبنسبة (٠٨٦,) بقيمة سالبة، وبلغ الانحراف المعياري للتدفق النقدي الحر لجميع السنوات ما نسبته (٠٩٩,) حيث بلغ أعلى قيمة عام ٢٠٠٣ بنسبة (٠,١٥٧) وأدنى قيمة عام ٢٠٠٨ بنسبة (٠,٠٦٢).

ويلاحظ أيضاً وجود ارتباط عكسي بين المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر حيث بلغت أدنى قيمة للوسط الحسابي للمستحقات الكلية عام ٢٠٠٥ وبنسبة (٠,٠٠٣) بقيمة سالبة. وفي العام نفسه كانت قيمة الوسط الحسابي للتدفق النقدي الحر تبلغ أعلى قيمة (٠,٠٠٩) بقيمة سالبة، وبلغت قيمة الوسط الحسابي للمستحقات الكلية أعلى قيمة عام ٢٠٠٦ وبنسبة (٠,٠٤٩)، بينما بلغت قيمة الوسط الحسابي للتدفق النقدي الحر أدنى قيمة عام ٢٠٠٦ وبنسبة (٠٨٦,) بقيمة سالبة، ومما قد يعزز فرضية التدفق النقدي الحر أن وجود فائض نقدي عند الإدارة سيعمل على تخفيض الأرباح، وأن المستحقات الكلية تستطيع تفسير ذلك أكثر من الأرباح المحاسبية. وبالرجوع إلى قيمة الوسط الحسابي للتدفق النقدي الحر لجميع السنوات البالغ (٠٣٩٠,) بقيمة سالبة فإنها تشير إلى أن المصارف قد استخدمت جميع تدفقاتها النقدية التشغيلية. وللتحقق من ذلك تم الرجوع إلى القوائم المالية المنشورة للمصارف في بورصة عمان للأوراق المالية التي أظهرت أن غالبية المصارف قد استخدمت جميع تدفقاتها النقدية الاستثمارية وجزءاً من تدفقاتها التمويلية في تمويل استثماراتها النقدية. وقد بلغ الانحراف المعياري للمستحقات الكلية لجميع السنوات ما نسبته (٠٩٢,) ولوحظ أن مقدار التشتت عن الوسط الحسابي للسنوات من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٥ أكبر من السنوات من ٢٠٠٦ إلى ٢٠٠٩، إذ إن قيمة الوسط الحسابي للمستحقات الكلية لجميع السنوات قد بلغ (٠,٠٢٢) بينما بلغ قيمة الوسط الحسابي للأرباح المحاسبية لجميع السنوات (٠,٠١٦) وبجمع الرقمين سوف نحصل على (٠,٠٣٨) وهو قريب جدا من الوسط الحسابي للتدفقات النقدية التشغيلية لجميع السنوات والبالغة (٠,٠٣٦).

كما بين الجدول (١) وصفاً للتدفقات النقدية التشغيلية بعد سنة واحدة للفترة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠؛

جدول ١
البيانات الوصفية للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، والتدفق النقدي الحر، والمستحقات الكلية، (وجميعها في الفترة الحالية) للفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٩ والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للفترة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠

	الأرباح المحاسبية		التدفق النقدي الحر		المستحقات الكلية		التدفق النقدي التشغيلي بعد سنة واحدة	
	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري
٢٠٠٣	٠,٠١	٠,٠١١	-٠,٠١٦	٠,١٥٧	٠,٠٠٨	٠,١٥٦	٠	٠
٢٠٠٤	٠,٠١٤	٠,٠٠٩	-٠,٠٢٦	٠,٠٨٣	٠,٠٢٨	٠,٠٩١	٠,٠٤٥	٠,٠٧٣
٢٠٠٥	٠,٠٢٧	٠,٠١٥	-٠,٠٠٩	٠,١٢	-٠,٠٠٣	٠,١١٣	٠,٠٦٣	٠,١٠٨
٢٠٠٦	٠,٠١٥	٠,٠١٤	-٠,٠٨٦	٠,٠٧٤	٠,٠٤٩	٠,٠٧	-٠,٠٢	٠,٠٧٤
٢٠٠٧	٠,٠١٦	٠,٠٠٦	-٠,٠٢٥	٠,٠٦٧	٠,٠٣٤	٠,٠٦٤	٠,٠٤٥	٠,٠٨٥
٢٠٠٨	٠,٠١٧	٠,٠٠٤	-٠,٠٤٨	٠,٠٦٢	٠,٠٣١	٠,٠٥٣	٠,٠٤٥	٠,٠٣٦
٢٠٠٩	٠,٠١٢	٠,٠٠٥	-٠,٠٦٢	٠,٠٩٥	٠,٠٠٥	٠,٠٦	٠,٠٧٩	٠,٠٥٥
٢٠١٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠,٠٣٤	٠,٠٨٧
الكل	٠,٠١٦	٠,٠١١	-٠,٠٣٩	٠,٠٩٩	٠,٠٢٢	٠,٠٩٢	٠,٠٤١	٠,٠٨

حيث إن قيمة الوسط الحسابي للتدفقات النقدية التشغيلية بعد سنة واحدة لجميع السنوات قد بلغت ما نسبته (٠,٠٤١)، وبلغ الوسط الحسابي أعلى قيمة عام ٢٠٠٩، بينما سجل أدنى قيمة عام ٢٠٠٦، وبلغ الانحراف المعياري لجميع السنوات ما نسبته (٠,٠٨٠).

اختبار خاصية التوزيع الطبيعي في البيانات

تم الاعتماد على اختبار (Kolmogorov-Smirnovs Test) لاختبار فرضية أن جميع البيانات آتية من توزيع طبيعي. ويشترط لتوافر التوزيع الطبيعي في البيانات أن تكون قيمة Sig أكبر أو تساوي ٥٪، ولقد أظهر الجدول (٢) أن

جدول ٢
اختبار كولمنجروف سميرنوف

	الأرباح المحاسبية	التدفق النقدي الحر	المستحقات الكلية	التدفق التشغيلي المستقبلي
عدد المشاهدات	٩١	٩١	٩١	٩١
Sig	٠,٢٣٧	٠,٦٦٥	٠,٣٠٣	٠,٥٦٣

قيمة Sig أكبر من ٥٪ لجميع المتغيرات. وهذا يدل على أن البيانات كانت تتبع توزيعاً طبيعياً.

قياس معامل الارتباط

تظهر مصفوفة الارتباط في الجدول (٣) لجميع متغيرات البحث ما يأتي:

١ – هناك علاقة طردية بين الأرباح المحاسبية (NI) وبين التدفق النقدي الحر الحالي (FCF)؛ حيث يزداد التدفق النقدي الحر بازدياد الأرباح المحاسبية. إلا أن هذه العلاقة كانت ضعيفة.

٢ – أن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFOT + 1) هي علاقة عكسية. وبالرجوع إلى القوائم المالية للمصارف لوحظ وجود تدفقات نقدية تشغيلية سالبة من عام (٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٧) لكل من البنك العربي والبنك الأهلي وبنك القاهرة عمان والبنك الأردني الكويتي والمؤسسة العربية المصرفية على الرغم من تحقيق أرباح تشغيلية. قد يعزى السبب في ذلك إلى ازدياد ملحوظ في التسهيلات الائتمانية لم تصاحبه الزيادة نفسها في ودائع العملاء، وصاحبه في بعض الأحيان انخفاض في ودائع العملاء. وهذه النتائج لا تتوافق مع بعض نتائج التي أظهرتها بعض الدراسات مثل دراسة عبدالسلام (٢٠٠٩)، ودراسة اللوزي (٢٠٠٦)، ودراسة (Kim and Kross, 2005). ذلك بسبب وجود علاقة طردية بين الأرباح المحاسبية والتدفقات

جدول ٣
معامل ارتباط بيرسون

	NI	CFO	FCF	TACC	CFOT + 1	ASSETS V	Q R	D R	P&I/Cr
NI	١	,١١٥	,٠٨١	-,٠٤٥	-,٠٨٥	-,١٠٤	,٠٣	-,٣٧١	,٠٣٢
CFO	,١١٥	١	,٧٩٨	-,٧٦٢	-,١٥	-,٠٢٨	,١٤٣	-,٤٦	-,٢٣
FCF	,٠٨١	,٧٩٨	١	-,٧٤٥	-,٢٣٥	,٠٥٦	,٤٠١	-,٢٩	-,١٣٩
TACC	-,٠٤٥	-,٧٦٢	-,٧٤٥	١	,٢٦٣	-,٠٣	-,٣٠٣	,٢٧٧	,١٦٧
CFOT + 1	-,٠٨٥	-,١٥	-,٢٣٥	,٢٦٣	١	-,٠٦٢	-,١٨	-,٠٢٦	-,١٤٣
Assets v	-,١٠٤	-,٠٢٨	٠,٠٣-	,٠٥٦	-,٠٦٢	١	-,٠٤٢	-,٠٩٨	-,٠٥٧
Q R	,٠٣	,١٤٣	,٤٠١	-,٣٠٣	-,١٨	-,٠٤٢	١	-,١٠٢	,٠٣٤
D R	-,٣٧١	-,٤٦	-,٢٩	,٢٧٧	-,٠٢٦	-,٠٩٨	-,١٠٢	١	-,٠٢٦
P&I/Cr	,٠٣٢	-,٢٣	-,١٣٩	,١٦٧	-,١٤٣	-,٠٥٧	,٠٣٤	-,٠٢٦	١

النقدية التشغيلية الحالية والمستقبلية، كما أن الدراسات السابقة أظهرت أنها علاقة قوية بعكس النتائج التي توصلنا لها. مع ذلك فإن هذه النتائج قد توافقت نوعا ما مع نتائج دراسة (Wang, 2010)؛ حيث أثبت وجود علاقة عكسية بين الأرباح المحاسبية والتدفق الحر المستقبلي، كما أظهرت دراسة (Wang, 2010) ودراسة (Gregory, 2005) أن علاقة الأرباح المحاسبية بأداء الشركة تتأثر بنوعية المتغيرات المدروسة، كما توافق هذا البحث مع فرضية (Jensen, 1986) من حيث طبيعة العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفق النقدي الحر.

٣ – كذلك أظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة عكسية ضعيفة بين الأرباح المحاسبية (NI) وحجم الشركة (Assets V)، ويعود السبب في ذلك إلى انخفاض العائد على الأصول.

٤ – أظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط طردية بين الأرباح المحاسبية وبين كل من نسبة السيولة السريعة (QR) ونسبة مخصص التسهيلات الائتمانية، والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية (P&I/Cr)، بينما كانت العلاقة بين الأرباح المحاسبية ونسبة المديونية (D R) عكسية.

يلاحظ وجود علاقة طردية ما بين الأرباح المحاسبية وسياسة التحفظ التي تتبعها بعض البنوك، إذ تنخفض الأرباح في مثل هذه البنوك كلما ازدادت نسبة المديونية. وهذا يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، كما تزداد الأرباح فيها مع ازدياد نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية ونسبة السيولة السريعة.

٥ – أظهر معامل ارتباط بيرسون في الجدول (٣) وجود علاقة طردية قوية بين المستحقات الكلية (TACC) وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFOT + 1) عند مستوى ثقة ٥٪. وتظهر العلاقة أن المستحقات الكلية حسنت من مستوى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، بينما أظهر معامل ارتباط بيرسون بوجود علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة ١ ٪ بين المستحقات الكلية (TACC) وبين كل من التدفقات النقدية التشغيلية الحالية (CFO) والتدفق النقدي الحر الحالي (FCF)، وتلك النتائج تتوافق مع دراسة كل من (Brochet *at al.*, 2008) ودراسة اللوزي (٢٠٠٦).

٦ – بيّن معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة طردية قوية بين المستحقات

الكلية (TACC) ونسبة المديونية (D R) عند مستوى ثقة ١ ٪.

٧ - أظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة عكسية قوية بين المستحقات الكلية (TACC) ونسبة السيولة السريعة (Q R) عند مستوى ثقة ١٪.

٨ - كما أظهر معامل ارتباط بيرسون أيضاً وجود علاقة طردية ضعيفة بين المستحقات الكلية ونسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المتعلقة بالتسهيلات الائتمانية، بينما كانت العلاقة عكسية وضعيفة بين كل من المستحقات الكلية وحجم المصرف.

٩ - وجود علاقة عكسية قوية بين التدفق النقدي الحر (FCF) والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFO+1) عند مستوى ثقة ٥٪.

اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية وبين التدفقات التشغيلية المستقبلية" ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام أنموذج الانحدار الخطي البسيط رقم (١) :

$$CFO_{t+1} = a1 + b1\ (NIt) + et$$

ويبين الجدول (٤) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية؛ حيث بلغت قيمة مستوى المعنوية (٠,٢٧٨)، وأظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين الأرباح المحاسبية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، فقد بلغت قيمة R (٠,١١٥) كما أظهرت النتائج وفق الجدول (٤) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية وصافي التدفقات التشغيلية المستقبلية؛ فقد بلغت قيمة Sig (٠,٤٢١)، وبلغت قيمة معامل الارتباط (-٠,٠٨٥) كما يبين أن تلك العلاقة تكون أضعف بعد مرور سنة. وعلى ذلك؛ فقد تم رفض الفرضية الأولى وقبول الفرضية العدمية؛ أي "أنه لا توجد علاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات التشغيلية المستقبلية".

الفرضية الثانية: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية".

لاختبار الفرضية استخدم أنموذج الانحدار الخطي البسيط الآتي رقم (٢):

$$CFOT+1 = a1+b1\ (FCFt) + et$$

تظهر النتائج وفق الجدول (٤) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية؛ إذ بلغت قيمة مستوى المعنوية (٠,٠٠٠). وأظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين التدفق الحر وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، فبلغت قيمة R (٠,٧٩٨) بينما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٠,٦٣٦)؛ أي أن التدفق النقدي الحر يفسر ٦٣٪ من التغيرات

الحاصلة في صافي التدفقات النقدية الحالية.

كذلك أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر وصافي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؛ إذ بلغت قيمة Sig (٠,٠٢٥). وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، وعلى ذلك فإن النتائج السابقة تؤيد الفرضية الثانية؛ أي أنه "توجد علاقة بين التدفق النقدي الحر وصافي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية". ولكن قدرة هذا المتغير على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية بعد سنة واحدة محدودة؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٢٣٥) بقيمة سالبة، بينما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٠,٠٥٥).

الفرضية الثالثة: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات الكلية وصافي التدفقات النقدية المستقبلية".

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدم أنموذج الانحدار الخطي البسيط رقم (٣):

$$CFOt+1 = a1 + b1(TACCt) + et$$

تظهر النتائج وفق الجدول (٤) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات الكلية وبين صافي التدفقات النقدية الحالية؛ حيث بلغت قيمة مستوى المعنوية (٠,٠٠)، وقد أظهر معامل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط عكسية قوية بين المستحقات الكلية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، فبلغت قيمة R (٠,٧٦٢) بالسالب، بينما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٠,٥٨)؛ أي أن المستحقات الكلية تفسر ٥٨٪ تقريباً من التغيرات الحاصلة في صافي التدفقات النقدية التشغيلية. وتم اختبار العلاقة بين المستحقات الكلية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية بعد سنة واحدة، فبلغت قيمة Sig (٠١٢,)، وبلغت قيمة معامل الارتباط (٢٦٣,)، بينما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٠,٠٦٩).

وفي ضوء النتائج السابقة يتم قبول الفرضية الثالثة؛ أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات الكلية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية"؛ حيث حسنت المستحقات الكلية من قدرة الأرباح المحاسبية على

جدول ٤
اختبار الفرضية الأولى والثانية والثالثة

	الفرضية الأولى		الفرضية الثانية		الفرضية الثالثة	
	NI &Current CFO	NI & Future CFO	FCF &Current CFO	FCF &Future CFO	TACC & Current CFO	TACC&Future CFO
Sig	٠,٢٧٨	٠,٤٢١	٠	٠,٠٢٥	٠	٠,٠١٢
R	٠,١١٥	٠,٠٨٥-	٠,٧٩٨	٠,٢٣٥-	٠,٧٦٢-	٠,٢٦٣
R^2	٠,٠١٣	٠,٠٠٧	٠,٦٣٦	٠,٠٥٥	٠,٥٨١	٠,٠٦٩
A R^2	٠,٠٠٢	٠,٠٠٤-	٠,٦٣٢	٠,٠٤٥	٠,٥٧٧	٠,٠٥٩

التنبؤ بالتدفقات التشغيلية؛ فعند اختبار الفرضية الأولى تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية وصافي التدفقات التشغيلية وكانت علاقة الارتباط بينهما ضعيفة.

ونلاحظ أن قدرة المستحقات الكلية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية محدودة؛ فقد أظهرت النتائج أنه وفقاً لمعامل التحديد فإن ما تفسره المستحقات من التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية هو(٠٦٩,).

الفرضية الرابعة: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس أساس الاستحقاق والأساس النقدي وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وتختلف باختلاف كل من حجم الشركة واختلاف نسبة السيولة واختلاف نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى إجمالي التسهيلات الائتمانية، واختلاف نسبة المديونية".

تم فحص مقاييس أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية مجتمعين بالتنبؤ بصافي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. ولقد تم استبعاد الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل بسبب عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية وفق نتائج الفرضية الأولى التي تم رفضها وقبول الفرضية العدمية، وبسبب ضعف علاقة الارتباط وضعف الدلالة التفسيرية. وتم اختبار قدرة أساس الاستحقاق من خلال المستحقات الكلية كمتغير مستقل حيث أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، ووجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات ووجود قوة تفسيرية، لذا تم استخدام النموذج رقم (٤) من أجل معرفة القوة التفسيرية:

$$CFOt+1 = a1 + b1(TACC) + b1(FCF) + et$$

يعرض الجدول رقم (٥) نتائج اختبار العلاقة بين كل من المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر وبين صافي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية، ويعرض الجدول النتائج الاتية:

١ – تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد في برنامج SPSS والطريقة المستخدمة هي طريقة (ENTER)؛ حيث تم إدخال جميع المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار الخطي المتعدد.

٢ – بلغت قيمة R لجميع المصارف (٨٣٧,)، وبلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٧٠٠,٠)، وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل AR^2(٦٩٣,٠). وهذا يعني أن المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر استطاعت أن تفسر مجتمعيْنِ ٦٩٪ تقريباً من التغيرات الحاصلة في صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل الحالية.

٣ – بلغت قيمة اختبار F لجميع المصارف (١٠٢,٥٤١)، وهنا نجد المعنوية العالية للاختبار من حيث العلاقة المعنوية العالية بين المتغيرات المستقلة، والمتغير التابع

حيث بلغت قيمة SIG (٠٠٠)، وهو ما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية.

٤ – بلغت القدرة التفسيرية للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر مجتمعيْنِ وفقاً لمعامل التحديد المعدل لجميع المصارف AR^2(٠,٦٩٣)، بينما بلغت قيمة معامل التحديد للمستحقات الكلية وفقا لتحليل الانحدار الخطي البسيط (٠,٥٨١)، جدول رقم (٤)، وبلغت قيمة معامل التحديد للتدفق النقدي الحر وفقا لتحليل الانحدار الخطي البسيط (٠,٦٣٦)، وهنا نلاحظ تحسن القدرة التفسيرية في أنموذج الانحدار المتعدد.

٥ – لم تختلف قيمة اختبار F نتيجة اختلاف كل من حجم المصارف، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة المديونية ونسبة مخصص التسهيلات الائتمانية، والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية فبلغت قيمة SIG (٠٠٠).

كما تم اختبار اختلاف قدرة مقاييس التدفقات النقدية والمستحقات الكلية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية

جدول ٥
اختبار الفرضية الرابعة

	العلاقة بين المستحقات الكلية والتدفق الحر الحالي وبين التدفق التشغيلي الحالي					العلاقة بين المستحقات الكلية والتدفق الحر الحالي وبين التدفق التشغيلي المستقبلي				
	قيمة معاملات الارتباط			تحليل التباين		قيم معاملات الارتباط			تحليل التباين	
	R	R^2	AR^2	Sig	F	R	R^2	A R^2	Sig	F
جميع المشاهدات	٠,٨٣٧	٠,٧	٠,٦٩٣	٠	١٠٢,٥٤	٠,٢٦٩	٠,٠٧٢	٠,٠٥١	٠,٠٣٧	٣,٤٣٧
كبيرة الحجم	٠,٧٦٢	٠,٥٨١	٠,٥٦	٠	٢٧,٠٥٦	٠,٠٦٧	٠,٠٠٥	-٠,٠٤٧	٠,٩١٥	٠,٠٨٩
صغيرة الحجم	٠,٨٧٧	٠,٧٧	٠,٧٦	٠	٧٦,٩٤٦	٠,٣٥٥	٠,١٢٦	٠,٠٨٨	٠,٠٤٥	٣,٣١٤
سيولة عالية	٠,٨١٤	٠,٦٦٢	٠,٦٤٩	٠	٥١,٩٥٨	٠,١٨٥	٠,٠٣٤	-٠,٠٠٢	٠,٣٩٦	٠,٩٤٢
سيولة منخفضة	٠,٨٧٥	٠,٧٦٥	٠,٧٥	٠	٥٢,٠٩١	٠,٤٦٦	٠,٢١٧	٠,١٦٨	٠,٠٢	٤,٤٣٣
مديونية عالية	٠,٨٧٣	٠,٧٦٢	٠,٧٥	٠	٦٢,٥٠٥	٠,٢٠٧	٠,٠٤٣	-٠,٠٠٦	٠,٤٢٧	٠,٨٧
مديونية منخفضة	٠,٧٨٤	٠,٦١٥	٠,٥٩٨	٠	٣٦,٧٤١	٠,٣٥٨	٠,١٢٨	٠,٠٩	٠,٠٤٣	٣,٣٨٣
مخصص مرتفع	٠,٨٩٧	٠,٨٠٥	٠,٧٩٥	٠	٨٠,٦٠٤	٠,٢٤٣	٠,٠٥٩	٠,٠١١	٠,٣٠٤	١,٢٢٧
مخصص منخفض	٠,٦٦	٠,٤٣٦	٠,٤١٢	٠	١٧,٧٩٥	٠,٣٦١	٠,١٣١	٠,٠٩٣	٠,٠٤	٣,٤٥٧

بعد سنة واحدة، وقد أظهرت النتائج الآتية في الجدول (٥) ما يأتي :

١ – بلغت قيمة R لجميع المصارف (٠,٢٦٩)، وبلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٠,٠٧٢)، وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل AR^2 (٠,٠٥١) وهذا يعني أن المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر استطاعت أن تفسر مجتمعين ٥٪ تقريباً من التغيرات الحاصلة في صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل المستقبلية، ولكن القدرة التفسيرية كانت محدودة، فقد بلغت قيمة AR^2 (٠,٠٥١).

٢ – بلغت قيمة اختبار إحصائية F لجميع الشركات (٣,٤٣٧). وهنا نجد المعنوية العالية للاختبار من حيث العلاقة المعنوية العالية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث بلغت قيمة SIG (٠,٠٣٧)، وهو ما يؤكد القوة التفسيرية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية.

٣ – بلغت قيمة AR^2 للمصارف كبيرة الحجم (٠,٠٤٧) بقيمة سالبة، بينما بلغت للمصارف صغيرة الحجم (٠,٠٨٨)، وهنا لوحظت القدرة التفسيرية الأكبر للمصارف صغيرة الحجم للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وأظهرت قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف صغيرة الحجم؛ إذ بلغت قيمة SIG (٠,٠٤٥) بينما لم تظهر قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف كبيرة الحجم، فبلغت قيمة SIG (٠,٩١٥) وهذه النتائج لم تتوافق مع دراسة (Lorek and Willinger, 2009).

٤ – بلغت قيمة AR^2 للمصارف ذات السيولة العالية (٠,٠٠٢) بقيمة سالبة، بينما بلغت للمصارف ذات السيولة المنخفضة (٠,١٦٨) وهنا لوحظت القدرة التفسيرية الأكبر للمصارف ذات السيولة المنخفضة للتدفقات التشغيلية المستقبلية، كما أظهرت قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف ذات السيولة المنخفضة؛ إذ بلغت قيمة SIG (٠,٠٢)، بينما لم تظهر قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف ذات السيولة المرتفعة؛ حيث بلغت قيمة SIG (٠,٣٩٦).

٥ – بلغت قيمة AR^2 للمصارف ذات المديونية العالية (٠,٠٠٦) بقيمة سالبة، بينما بلغت للمصارف ذات المديونية المنخفضة (٠,٠٩٠)، وهنا لوحظت القدرة التفسيرية الأكبر للمصارف ذات المديونية المنخفضة للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، كما أظهرت قيمة اختبار F وجود علاقة

إحصائية للمصارف ذات المديونية المنخفضة، إذ بلغت قيمة SIG (٠,٠٤٣)، بينما لم تظهر قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف ذات المديونية المرتفعة، إذ بلغت قيمة SIG (٠,٤٢٧). وتلك النتائج تتوافق جزئيا مع دراسة (Kim and Kross, 2005)، حيث أظهر البحث تزايد العلاقة عند تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي.

٦ - بلغت قيمة AR^2 للمصارف ذات المخصص المرتفع (٠,٠١١) بينما بلغت للمصارف ذات المخصص المنخفض (٠,٠٩٣)، وهنا لوحظت القدرة التفسيرية الأكبر للمصارف ذات المخصص المنخفض للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، كما أظهرت قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف ذات المخصص المنخفض، فقد بلغت قيمة SIG (٠,٠٤٠). بينما لم تظهر قيمة اختبار F وجود علاقة إحصائية للمصارف ذات المخصص المرتفع، حيث بلغت قيمة SIG (٠,٣٠٤)، وعلى ذلك، فإن النتائج تدعم الفرضية الرابعة؛ أي أنه "توجد علاقة بين كل من المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وتختلف باختلاف كل من حجم الشركة، واختلاف نسبة السيولة السريعة، واختلاف نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية، واختلاف نسبة المديونية"، وتوافقت تلك النتائج مع نتائج دراسة اللوزي (٢٠٠٦) ودراسة (Brochet *et al.*, 2008).

الفرضية الخامسة: "يختلف المحتوى المعلوماتي الاضافي لمقاييس أساس الاستحقاق عن الأساس النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، ولا يختلف باختلاف كل من حجم الشركة، واختلاف نسبة السيولة، واختلاف نسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى إجمالي التسهيلات الائتمانية، واختلاف نسبة المديونية".

تم احتساب R^2 للمستحقات الكلية من خلال أنموذج رقم (٥):

$$CFOt+1 = a1 + b1\,(TACCt) + et$$

وقد أظهرت قيمة R^2 كما في الجدول (٥) نسبة (٠,٠٦٩)، وتم أيضاً احتساب R^2 للتدفق النقدي الحر من خلال النموذج رقم (٣) $(CFOt+1 = a1 + b1(FCFt) + et)$، وظهرت قيمة R^2 في الجدول (٥) نسبة (٠,٠٥٥)، وأن قيمة R^2 للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر مجتمعَيْن معا بنسبة (٠,٠٧٢) كما في الجدول (٦).

ولأجل احتساب المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر. ولاختبار الفرق

بينهما لجميع المشاهدات فقد تم تحديد المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية لجميع المشاهدات من خلال أنموذج رقم (٦):

$$R^2e(TACC) = R^2(TACC + FCF) - R^2(FCF)$$

R^2e (TACC) = المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية.

R^2 (TACC + FCF) = معامل التحديد للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر مجتمعَيْن.

R^2 (FCF) = عامل التحديد للتدفق النقدي الحر.

وبالتعويض نجد أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية بلغ (٠,٠١٧) وفقا للمعادلة الآتية:

$$R^2e\ (TACC) = 0.072 - 0.055 = 0.017$$

وتم تحديد المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفق النقدي الحر لجميع المشاهدات من خلال أنموذج رقم (٧) :

$$R^2f(FCF) = R^2(TACC + FCF) - R^2(TACC)$$

R^2f (FCF) = المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفق النقدي الحر.

R^2 (TACC + FCF) = معامل التحديد للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر مجتمعَيْن.

R^2 (TACC) = معامل التحديد للمستحقات الكلية.

وبالتعويض نجد أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفق النقدي الحر بلغ (٠,٠٠٣) وفقا للمعادلة الآتية:

$$R^2f(FCF) = 0.072 - 0.069 = 0.003$$

من النتائج السابقة نجد أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية بلغ (٠,٠١٧)، بينما بلغ المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفق النقدي الحر (٠,٠٠٣). وعلى ذلك فإن المستحقات الكلية تختلف عن التدفق النقدي الحر في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية التشغيلية بعد سنة واحدة، كما أن للمستحقات الكلية مقدرة تفسيرية أكبر من التدفق النقدي الحر. تلك النتائج توافقت مع دراسة عبدالسلام (٢٠٠٩)، من حيث اختلاف القدرة التفسيرية الإضافية للأرباح والمحاسبية والتدفقات النقدية لمصلحة الأرباح المحاسبية، مع ملاحظة اختلاف المتغيرات بين دراسة عبدالسلام (٢٠٠٩) وهذا البحث، وتوافقت أيضاً مع دراسة اللوزي (٢٠٠٦)، ودراسة (Brochet *et al.*, 2008) من حيث أهمية المستحقات المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتوافقت مع دراسة (سالم، ٢٠٠٥) في أن المحتوى المعلوماتي للعوائد المحاسبية كان أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر، ولم تتوافق مع دراسة (Lorek and Willinger, 2009)؛ حيث أظهرت أن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية أفضل من الأرباح المحاسبية.

ويظهر الجدول (٦) قيم معامل التحديد للتدفق النقدي الحر والمستحقات الكلية في تحليل الانحدار البسيط، وتم احتسابه للعوامل المعدلة؛ وذلك بتقسيم العينة حسب رقم الوسيط، فقد أظهرت

النتائج وفق الجدول (٧) أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية R^2e (TACC) استمر أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر R^2f(FCF) في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية التشغيلية كما في جميع المشاهدات مع تقسيم المصارف إلى مصارف كبيرة وصغيرة الحجم. ولكن المستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر كان لهما محتوى معلوماتي أفضل في المصارف صغيرة الحجم منها في المصارف كبيرة الحجم، كما أن المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر كان أفضل من المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية في المصارف ذات السيولة المرتفعة، بينما كان المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية أفضل في المصارف ذات السيولة المنخفضة، كما أن المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية استمر أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية التشغيلية مع تقسيم المصارف إلى مصارف ذات مديونية عالية ومنخفضة. ولكن المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية يكون أعلى في المصارف ذات المديونية المنخفضة، كما أن المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر كان أفضل من المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية التشغيلية مع تقسيم المصارف إلى مصارف ذات مخصص مرتفع ومنخفض. ولكن المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية يكون أعلى في المصارف ذات المخصص المنخفض، من النتائج السابقة نلاحظ أن المحتوى المعلوماتي للمستحقات الكلية كان أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وأن المحتوى المعلوماتي يكون أفضل في المصارف الصغيرة الحجم وذات المديونية

جدول ٦
قيم معامل التحديد للتدفق النقدي الحر

	كبيرة الحجم	صغيرة الحجم	سيولة عالية	سيولة منخفضة	مديونية عالية	مديونية منخفضة	مخصص مرتفع	مخصص منخفض
R^2/FCF	٠,٠٠٢	٠,١٠٤	٠,٠٣٤	٠,١١٢	٠,٠٢٨	٠,٠٩	٠,٠٥٥	٠,٠٥٦
R^2/TACC	٠,٠٠٤	٠,١٢	٠,٠٢١	٠,٢١٦	٠,٠٤٣	٠,١١٩	٠,٠٥٤	٠,١٢٦

جدول ٧
المحتوى المعلوماتي الإضافي للمستحقات الكلية

	كبيرة الحجم	صغيرة الحجم	سيولة عالية	سيولة منخفضة	مديونية عالية	مديونية منخفضة	مخصص مرتفع	مخصص منخفض
R^2e(TACC)	,٠٠٣	,٠٢٢	٠٠٠	,١٠٥	,٠١٥	,٠٣٨	,٠٠٤	,٠٧٥
R^2f(FCF)	,٠٠١	,٠٠٦	,٠١٣	,٠٠١	٠	,٠٠٩	,٠٠٥	,٠٠٥

المنخفضة. وعلى ذلك فإن جميع النتائج السابقة تدعم الفرضية الخامسة. وعلى ذلك يتم قبولها؛ أي أنه "تختلف قدرة مقاييس التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وتختلف باختلاف كل من حجم الشركة، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة إلى التسهيلات الائتمانية، و نسبة المديونية".

الاستنتاجات

بناء على نتائج اختبار الفرضيات ومعامل ارتباط بيرسون والتحليل الوصفي للمتغيرات يمكن استنتاج ما يأتي:

١ – لم تظهر الأرباح المحاسبية أية علاقة ذات دلالة إحصائية مع المتغيرات التابعة، وكانت علاقة الارتباط ضعيفة. وهذه النتائج تختلف عن نتائج الدراسات السابقة ومع ما أوصى به FASB؛ حيث أظهرت بعض الدراسات مثل دراسة (عبدالسلام، ٢٠٠٩) و(اللوزي، ٢٠٠٦) ودراسة (Kim and Kross, 2005)، وجود علاقة ارتباط بين الأرباح والتدفقات وإن اختلفت قوتها.

٢ – أن مقياس المستحقات الكلية أفضل من الأرباح المحاسبية في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. ويظهر ذلك من علاقة الارتباط القوية عند اختبار F. وقد أخذت الكثير من الدراسات بالمستحقات الكلية كمتغير يتنبأ بالتدفقات النقدية المستقبلية مثل دراسة (Brochet *et al.*, 2008) ودراسة (اللوزي، ٢٠٠٦).

٣ – أظهرت النتائج أن المستحقات الكلية لها قدرة أفضل على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من مقاييس التدفقات النقدية المتمثلة بالتدفق النقدي الحر، وذلك من خلال اختبار F وقياس معامل التحديد في نموذج الانحدار البسيط.

٤ – كما أن المستحقات الكلية ظهر أن لها محتوى إعلامياً ومقدرة تفسيرية أكبر من التدفق النقدي الحر وذلك من خلال تطبيق ذلك في نموذج الانحدار المتعدد.

٥ – أن القدرة التفسيرية الإضافية للمستحقات الكلية والتدفق النقدي الحر معا تزيد في المصارف صغيرة الحجم وذات التحفظ العالي وفقا للعوامل المعدلة؛ حيث تبين أيضاً أن المصارف صغيرة الحجم وذات المديونية المنخفضة والسيولة العالية ومخصص التسهيلات المرتفع لها قدرة تفسيرية إضافية أكثر مما للمصارف الكبيرة.

٦ – أظهرت النتائج أيضاً أن التدفقات النقدية أكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من الأرباح المحاسبية. وهذا يتوافق مع

كثير من الدراسات مثل دراسة (Lorek and Willinger, 2009).

٧ – أظهرت نتائج التحليل علاقة مخصص التسهيلات الائتمانية والفوائد المعلقة بحجم الشركة، وأن الشركات صغيرة الحجم تحتفظ بمخصص أعلى من الشركات كبيرة الحجم.

٨ – أظهرت النتائج عدم انتظام المصارف في توزيع الأرباح، وعدم ارتباط ذلك بتحقيق أرباح عالية.

٩ – أظهرت النتائج ضعف العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية الحالية؛ حيث تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية. كذلك أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وهنا نستنتج ضعف العائد على الأصول.

١٠ – وجود علاقة ارتباط عكسية بين المستحقات الكلية وبين التدفق النقدي الحر، وذلك من خلال مقارنة الوسط الحسابي للمتغيرين، وهذا يعزز من فرضية التدفق الحر أن زيادة التدفق النقدي الحر ستؤدي إلى تقليل الأرباح.

١١ – أظهرت النتائج أن المصارف قد استخدمت جميع تدفقاتها التشغيلية والاستثمارية وجزءاً من تدفقاتها التمويلية في تمويل نفقاتها الاستثمارية.

١٢ – عدم وجود ارتباط بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية. وبالعودة إلى القوائم المنشورة أظهرت أن سبب ذلك يعود إلى زيادة التسهيلات الائتمانية وانخفاض في ودائع العملاء في بعض البنوك.

التوصيات

١ – التركيز على السياسة الاستثمارية لدى المصارف في المدى القصير والطويل الأجل؛ فغالبية المصارف قامت باستخدام جميع تدفقاتها التشغيلية والاستثمارية وجزء من التمويلية. ولم يصاحب ذلك زيادة العائد على الأصول.

٢ – التركيز على السياسة التمويلية؛ حيث إن العلاقة الضعيفة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات الحالية والمستقبلية يطرح مشكلة توفير السيولة اللازمة وضرورة معرفة الأسباب الكامنة التي يمكن أن تفسر لنا بزيادة التسهيلات الائتمانية وانخفاض في ودائع العملاء.

٣ – ضرورة تبني سياسة واضحة في توزيع الأرباح على المساهمين؛ فقد أظهرت النتائج عدم توزيع أرباح في سنوات عالية الربحية، وهو ما يؤثر في حملة الأسهم في ذات السنة.

٤ – ضرورة تبني وتوضيح الإجراءات التي يتم بها عمل مخصص للتسهيلات الائتمانية، حيث تبين من القوائم المنشورة، ومن ارتباط ارتفاع نسبة المخصص إلى المصارف صغيرة الحجم أنه لا توجد سياسة واضحة لعمل المخصص؛ إذ إن ازدياد التسهيلات الائتمانية لا يصاحبه زيادة المخصص.

٥ – إيلاء المستحقات الكلية أهمية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية؛ حيث تبين أنها أكثر قدرة على التنبؤ من مقاييس التدفقات النقدية ومن الأرباح المحاسبية، وأن لها قدرة تفسيرية أفضل.

٦ – ضرورة ايلاء التدفق النقدي الحر أهمية إضافية لدى معدي القوائم المالية ومتخذي القرارات؛ إذ إنه يعدّ مؤشراً دالاً على قدرة الشركة على التوسع الاستثماري، كما أنه أثبت أن له قدرة تنبؤية بالتدفقات المستقبلية.

المراجع

أحمد محمود يوسف، ١٩٩٦، "المحاكاة التاريخية والمستقبلية للقدرة التنبؤية لمفاهيم التدفق النقدي والربح المحاسبي، دراسة تطبيقية لقطاع الغزل والنسيج خلال الفترة ١٩٧٣–١٩٩٣ في مصر"، **المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد**، جامعة قطر، (٨): ١٩٨–٢٣١.

أكرم الوشلي، ٢٠٠٢، "**قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية في البنوك التجارية في الأردن**"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.

رضوان حنان حلوة، ٢٠٠٦، **النموذج المحاسبي المعاصر**، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع.

عبد الرزاق سالم حسين، ٢٠٠٥، **المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر وعلاقته بقيمة الشركة**، (أطروحة دكتوراه غير منشورة)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

محمد أبو نصار وجمعة حميدات، ٢٠٠٨، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية**، الطبعة الثانية، عمان الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع.

محمد عبدالسلام عبد الحافظ، ٢٠٠٩، "**قدرة الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية**"، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

هيفاء طاهراللوزي، ٢٠٠٦، "**قدرة الأرباح ومكونات الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية**"، (رسالة ماجستيرغير منشورة)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

Bened, N.L. 2003. "Estimating of Free Cash Flows and Valuing A Growth Company", *Journal of Assets Management,* 4(4): 247-257.

Brochet, F. Nam, S. and Ronen, J.. 2008. "The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns". Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1126022 or

Brush, T.H, B. Philip and H. Margaretha. 2000. "The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Prformance". *Strategic Management Journal*, 21: 455 - 472.

Chu, T.J. 2011. "Agency Cost under the Restriction of Free Cash Flow," *Journal of Service Science and Managemen,* 4 (1): 79-85.

Chun, R. Firth, M. and Kim, B. 2005. "FCF Agency Costs, Earnings Management and Investor Monitoring", *Corporate Ownership and Control*, 2 (4) (a): 51-61.

Dechow, P. and Dichev, I.2000. "The quality of accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors". *The Accounting Review*, 77 (supplement): 35-59.

Dechow, P., Kothori S.P and Watts, R.L.1998. "The Relation between Earnings and Cash Flows", *Journal of Accounting and Economics*, 25(1): 33-168.

Hackel, K. and livant, J.1996. "Cash Flow and Security Analysis", Irwin *Professional Publishing,* Chicago, USA.

Harbula, Péter. 2001. The Free Cash-Flow Theory versus Financial Constraints: Investments, Corporate Governance and Soft Budgeting Problems (August 1, 2001). Acta Oeconomica, Budapest, 51 (4); Available at SSRN:

Godfrey, J. Hodgson, A. Hamilton, T. and Holmes, S.2010. *Accounting Theory,* 7TH edition, John Wiley & Sons Australia.

Gregory, A.2005. ‘‘The Long Run Abnormal Performance of UK Acquirers and the Free Cash Flow Hypothesis’’, *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (5): 777-814.

Jensen, M.1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers "*American Economic Review*", 76(2): 323-329.

Kim, M. and W. Kross. 2005. "The ability of Earnings to Predict Future Cash Flow has been Increasing not Decreasing", *Journal of Accounting Research*, 43: 753-780.

Lorek, K. and G.Willinger, 2009. "New Evidence pertains to the Prediction of Operating Cash Flows Variablies ", *Review of Quantitative Finance and Accounting,* 32(1): 1-15.

Mohanram Partha. 2009. "The Role of Analysts' Cash Flow Forecasts in the Decline of the Accruals Anom-

aly", Columbia Business School, Sulllement: 12-13.

Richardson Scott. 2003. "Earnings Quality and Short Sellers ", Accounting Horizons, supplement: 49-61.

Schroeder, R. Clark, M. and Cathey, J.. 2010. *Financial Accounting Theory and Analysis,* 10th ed. John Wiley & Sons.

Szewczyk, G. p. Tsetsekos and Z. Zantout. 1996. "The Valuation of Corporate R&D Expenditures: Evidence from Investment Opportunities and free cash flow". *Financial Management,* 25 (1): 105-110.

Sloan, R. 1996. "Using earnings and free cash flow to evaluate corporate performance", *Journal of Applied Corporate Finance,* 9 (1): 70-79.

Taylor, J., Samson, W., and B. Gup. 2001. "Quetrom vs. Federated Department Stores, Inc.: A question of equity value, *Issues In Accounting Education*, 16(2): 223-256.

Wang, G.2010. "The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance, " *Journal of Service Science and Management*, 3 (4): 408 - 418.

Young, S.D, and Obyrne, S.F. 2001. EVA and Value - Based Management a Practical Guide to Implementation, McGraw-Hill, New York.

Zhoa, Y., Hobbes, G., and Garry, S. 2008. "Predicting Future Cash Flow From Operation: Australian Evidence", Australian Working Paper, available at SSRN:http://ssrn.com/abstract/1014865.

ABSTRACT

TESTING THE ABILITY OF CASH FLOWS AND ACCOUNTING PROFITS TO FORECAST CASH FLOWS FROM FUTURE OPERATING ACTIVITIES: AN EMPIRICAL STUDY ON THE BANKS OF JORDAN

EMAD Y. AL-SHEIKH
Applied Science University

FADI F. HANIA
Astra Group

This research examines the ability of accrual basis and cash basis in determining the best ways and strategies to predict the future cash flows in Jordanian banks. It uses factors such as the size of assets, debt ratio and quick ratio, interest, and credit facilities. The results revealed a weak relationship between net income and cash flows from operating activities, but a strong one between total accruals and operating cash flows. They also indicated that the data prepared in accordance with the accrual basis provides a better reading for forecasting future cash than those prepared on the basis of cash.

عماد يوسف الشيخ، (دكتوراه في المحاسبة، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، المملكة الأردنية الهاشمية، ٢٠٠١)، أستاذ مشارك، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، له اهتمامات بحثية في مجالات التكاليف والمحاسبة الإدارية، وتحليل التقارير المالية، والمحاسبة الدولية، والدراسات المقارنة لنظم المحاسبة على مستوى العالم.

فادي فؤاد هنية (ماجستير في المحاسبة، عام٢٠١٢) يعمل في الشركة العربية للتموين والتجارة – إحدى شركات مجموعة أسترا بالمملكة العربية السعودية، له اهتمامات بحثية في مجال تحليل القوائم المالية، والتدفق النقدي، وتغيرات الأسعار للأسهم في البورصة.

مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية

مجلة علمية فصلية محكمة تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت
صدر العدد الأول منها في يناير عام 1975م

رئيس التحرير

أ. د. بـدر عمـر العمـر

ترحـب المجلة بنشر البحوث والدراسات العلمية المتعلقة بشؤون منطقة الخليج والجزيرة العربية في مختلف علوم البحث والدراسة .

ومن أبوابها

- البحوث العربية.
- البحوث الإنجليزية.
- عرض الكتب ومراجعتها .
- البيبلوجرافيا العربية.
- ملخصات الرسائل الجامعية: ماجستير – دكتوراه.
- التقارير : مؤتمرات – ندوات

الاشتراكات

ترسل قيمة الاشتراك مقدماً بشيك لأمر - جامعة الكويت
مسحوب على أحد المصارف الكويتية

داخل دولة الكويت : للأفراد : 3 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً
الـــدول الـعـربـيـة : للأفراد : 4 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً
الدول الغير عربية : للأفراد : 4 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً

توجه جميع المراسلات باسم رئيس تحرير مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية

Tel.: (+965) 24833215 - 24984066 - 24984067 Fax: (+965) 24833705 P.O. Box 17073 Al-Khaldiah, 72451 Kuwait
www.pubcouncil.kuniv.edu.kw/jgaps E - mail : jgaps@ku.edu.kw
w w w . k u . e d u . k w