مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)
اسم الكاتب: د. رضوان العمار، تالين هانس كهيان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5070
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 22:38 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (6) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (6) 2017

The Role of the Cash Flow Statement Indicators in Explaining Stock Prices

(An Applied Study on the Banks Listed in the Damascus Securities Exchange)

Dr. Radwan Al-Ammar *
Taleen Haneskehian **

(Received 30 / 7 / 2017. Accepted 7 / 11 / 2017)

□ ABSTRACT □

This research aims at identifying the role of cash flow statement indicators in explaining stock prices of the banks listed in the Damascus Security Exchange. The research in theoretical part concept of cash flow statement, then it was determined the objective of cash flow statement and its importance, Finally the research introduced the indicators of cash flow statement and the most important financial ratios used to express them.

To achieve the objectives of the research hypotheses and test the hypotheses, quarterly financial statement were collected during the period from the second quarter 2011 to the third quarter 2016. To analyze the research data, the fixed effects model is used- one of the Panel Data Method. The data have been analyzed by using Eviews 8. The researcher reached at the end of the search that the financial liquidity quality indicator, the profit quality indicator, and financial flexibility indicator, contributes to explain stock prices of banks listed in DSE. The researcher recommended that these banks have to work to provide quarterly indicators of cash flow statement on the site of DSE, because of the importance of these indicators in helping decision maker to evaluate the current situation of the bank.

Key word: financial liquidity quality indicator, profit quality indicator, financial flexibility indicator, share prices, panel data.

* **Professor- Department Of Financial And Banking Sciences- Faculty Of Economics- Tishreen University- Lattakia- Syria.**

** **Postgraduate Student- Department Of Financial And Banking Sciences- Faculty Of Economics- Tishreen University- Lattakia- Syria.**

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (6) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (6) 2017

دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار الأسهم
(دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

الدكتور رضوان العمار *
تالين هانس كهيان **

(تاريخ الإيداع 30 / 7 / 2017. قُبِل للنشر في 7 / 11 / 2017)

□ ملخّص □

يهدف البحث للتعرف على دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية، وتناول البحث في جانبه النظري مفهوم قائمة التدفقات النقدية ثم تم تحديد أهداف القائمة وأهميتها، واخيراً تم التطرق إلى مؤشرات قائمة التدفقات النقدية وأهم النسب المالية المستخدمة للتعبير عنها.

ولتحقيق أهداف واختبار فرضيات البحث تم جمع بيانات القوائم المالية الربعية للمصارف خلال الفترة الممتدة من الربع الثاني 2011 ولغاية الربع الثالث 2016. لغرض تحليل بيانات الدراسة تم استخدام أحد نماذج بانل وهو نموذج التأثيرات الثابتة. وقد تم تحليل بيانات الدراسة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 8. وتوصلت الباحثة في نهاية البحث إلى أن كلٍ من مؤشر جودة السيولة ومؤشر جودة الأرباح ومؤشر المرونة المالية يسهم في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية، وأوصت الباحثة أن تعمل هذه المصارف على توفير مؤشرات قائمة التدفقات النقدية الربعية على موقع سوق دمشق للأوراق المالية، نظراً لأهمية هذه المؤشرات في مساعدة متخذ القرار من تقييم الوضع الحالي للمصرف.

الكلمات المفتاحية: مؤشر جودة السيولة المالية، مؤشر جودة الأرباح، مؤشر المرونة المالية، أسعار الأسهم، بيانات بانل.

* أستاذ – قسم العلوم المالية والمصرفية – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.
** طالبة ماجستير– قسم العلوم المالية والمصرفية – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.

مقدمة:

يعد موضوع الأسواق المالية من المواضيع التي حظيت باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما لها من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات رفاه الأفراد.

فقد ركز العديد من الباحثين حول العالم أمثال (Goslin, et al.,2012) و (Berglund & Bergman, 2013) في دراستهم على تحليل الأسواق ومحاولة الاستفادة من القوائم المالية للمؤسسات المالية المدرجة فيها وتحليل بياناتها للوصول إلى تقييم أفضل لأوراقها المالية، والجدير بالذكر أنه إلى حد ليس ببعيد اعتمد مستخدمو القوائم المالية من مساهمين ودائنين ومستثمرين وغيرهم على القوائم المالية المعدة على أساس الاستحقاق (قائمة المركز المالي- قائمة الدخل) كأساس لتقييم أداء الشركة ولتوقع أسعار أسهمها، إلى أن ظهر المعيار المحاسبي الأميركي رقم (95) بعام 1987 والذي اقتضى أن تتضمن التقارير السنوية قائمة التدفقات النقدية (Cash Flow Statement) (الهباش، 2006).

ومع ازدياد حجم الشركات واتساع أعمالها أصبحت معلومات كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل غير قادرة على إعطاء صورة حقيقية عن الوضع النقدي للشركة، وعاجزة عن بيان مدى قدرة الشركة على تسديد التزاماتها واستمرارها (الموصلي، 2013). ومن هنا نشأت الحاجة إلى وجود هذه القائمة ومؤشراتها المالية المعدة على الأساس النقدي (مؤشر جودة السيولة، مؤشر جودة الأرباح، مؤشر المرونة المالية)، والتي تقدم معلومات عن الأحداث المالية ذات الطابع التشغيلي والاستثماري والتمويلي، لذا فمن المتوقع أن يكون لهذه المعلومات دور في تفسير وتوقع أسعار أسهم الشركات في السوق (العطعوط والظاهر، 2010).

ولما كان سوق دمشق للأوراق المالية من الأسواق الناشئة، وثقافة الاستثمار لدى المستثمر السوري تعتبر جديدة إلى حد ما، وبالتالي فإن معظم المتعاملين ولاسيما صغار المستثمرين قد لا تكون توقعاتهم لأسعار أسهم الشركات مبنية على الاطلاع والتحليل، ولذلك جاءت هذه الدراسة لكي تساعد المستثمر السوري في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعيداً عن المضاربة والشائعات.

مشكلة البحث:

يعد سوق دمشق للأوراق المالية من الأسواق الناشئة وثقافة الاستثمار لدى المستثمر جديدة إلى حد ما، لذا فإن أغلب المستثمرون وخاصة صغار المستثمرين قد لا تكون توقعاتهم مبنية على التحليل والاطلاع. لذلك فتكمن مشكلة البحث في اختبار قدرة مؤشرات قائمة التدفقات النقدية على توفير تحليلات ومعلومات تساعد المستثمر في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعيداً عن المضاربة والشائعات.

وبالتالي يمكن تلخيص مشكلة البحث بالتساؤل التالي:

هل يوجد دور لمؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل يساهم مؤشر جودة السيولة المالية في تفسير أسعار الأسهم؟

2- هل يساهم مؤشر جودة الأرباح في تفسير أسعار الأسهم؟

3- هل يساهم مؤشر المرونة المالية في تفسير أسعار الأسهم؟

أهمية البحث وأهدافه:

تكمن أهمية هذه الدراسة من أنها تعمل على دراسة وتحليل دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبذلك يتوقع من النتائج التي سيكشفها البحث أن تخدم الفئات التالية:

1- المستثمرون في أسهم المصارف سواء منهم المستثمرين الحاليين أو المرتقبين.

2- المحللون الماليون الذين يعتمدون على التدفقات النقدية في توقع أسعار الأوراق المالية.

ويهدف البحث إلى دراسة وتحليل دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ويتفرع منه الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة وتحليل دور مؤشر جودة السيولة المالية في تفسير أسعار الأسهم.
- دراسة وتحليل دور مؤشر جودة الأرباح في تفسير أسعار الأسهم.
- دراسة وتحليل دور مؤشر المرونة المالية في تفسير أسعار الأسهم.

فرضيات البحث:

من خلال أسئلة مشكلة البحث تم صياغة فرضيات البحث كما يلي:

- يسهم مؤشر جودة السيولة في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- يسهم مؤشر جودة الربحية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- يسهم مؤشر المرونة المالية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

تم تقسيم البحث إلى قسمين:

- الجانب النظري: تم إنجاز هذا القسم بالاعتماد على المراجع العربية والأجنبية والمقالات والدراسات والأبحاث والرسائل العلمية بما يخدم الإطار النظري والتأصيل العلمي للبحث.
- الجانب العملي: تم إنجاز هذا القسم بالاطلاع على التقارير المالية الربعية للمصارف موضع الدراسة، ومن ثم تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة اعتماداً على بيانات بانل والبرنامج الإحصائي Eviews 8 في تحليل البيانات والمعطيات واختبار فرضيات البحث.

متغيرات البحث:

اعتماداً على فرضيات الدراسة يمكن تحديد المتغيرات المستقلة للدراسة والمتمثلة بالمؤشرات الربعية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وفقاً لما يلي: 1- مؤشر جودة السيولة المالية: والذي يُقاس بنسبة مصروفات الاهتلاك والإطفاء إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي، 2- مؤشر جودة الأرباح: والذي يُقاس بنسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى حقوق الملكية، 3- مؤشر المرونة المالية: والذي يُقاس بنسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون متغيرات مستقلة، بينما تعتبر أسعار الإغلاق الربعية لأسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية متغيراً تابعاً. أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة فتم الأخذ بكلٍ من نسبة الربحية التقليدية والتي تُقاس بمعدل العائد إلى حقوق الملكية، وعمر المصرف، أما متغير الأزمة فلم يتم الأخذ به كمتغير وهمي لأن فترة الدراسة تبدأ مع بداية الأزمة السورية.

مجتمع البحث:

يتكون مجتمع البحث من جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها 12 مصرف وذلك بعد استبعاد كلٍ من بنك بركة سوريا، وبنك الشام، وذلك لعدم توفر بياناتها المالية الربعية عن عامي 2010-2011 وخاصة وأن فترة الدراسة تمتد من الربع الثاني 2011 ولغاية الربع الثالث 2016، ولم يتم الأخذ بعام 2010 لعدم توفر أسعار الإغلاق الربعية للمصارف موضع الدراسة بهذا العام، أما السبب بأخذ الربع الثاني من عام 2011 وليس من الربع الأول لعزل الفترة السابقة للأزمة بربع واحد فقط.

الدراسات السابقة:

دراسة (صيام والخداش، 2003) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سلوك التدفقات النقدية على سلوك القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 23 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية خلال الفترة الممتدة من 1998- 2001 وكانت بياناتها سنوية. استخدمت هذه الدراسة بيانات بانل مطبقة نموذج الانحدار التجميعي. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة بين القيمة السوقية للسهم وصافي التدفقات النقدية إلى الالتزامات طويلة الأجل وإلى صافي المبيعات، ووجود علاقة سالبة بين القيمة السوقية للسهم وصافي التدفقات النقدية منسوبة إلى الالتزمات قصيرة الأجل وإلى حقوق الملكية إلا أن أيٍ من هذه العلاقات ليست ذات دلالة احصائية.

دراسة (العطعوط والظاهر، 2010) هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التدفقات النقدية على العوائد السوقية الشهرية العادية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية من خلال قياس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض عناصر القوائم المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 29 شركة مساهمة مدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2004 -2005. وقد استخدمت هذه الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات. وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة احصائية لمقياس جودة الأرباح وجودة السيولة على العوائد العادية الشهرية لأسهم الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية، كما قد تمكن النموذج من تفسير 41% من التغيرات الحاصلة في سلوك عوائد الأسهم الأمر الذي يعزى إلى التدفقات النقدية، ونسبة 59% تعزى إلى عوامل أخرى ليس لها علاقة بالتدفقات النقدية.

دراسة (الموصلي، 2013) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 10 شركات مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من الربع الأول لعام 2010 ولغاية الربع الأول لعام 2012 وكانت بياناتها ربعية. استخدمت هذه الدراسة تحليل انحدار بسيط يدرس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتمثل بحجم تداول أسهم الشركات. وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر معنوي لكل من مقياس جودة السيولة المالية، المرونة المالية، على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية. وعدم وجود أثر معنوي لمقياس جودة الأرباح على قرار المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية.

دراسة (محمد وربابعه، 2017) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية في أداء الأسهم (أسعار الأسهم وعوائد الأسهم) في سوق الخرطوم للأوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 11 مصرف سوداني مدرج بسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2010– 2014 وكانت بياناتها سنوية. استخدمت هذه الدراسة بيانات بانل مطبقة نموذج الانحدار التجميعي. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سالبة وذو دلالة احصائية بين كلٍ من مؤشر صافي الدخل المعدل ومؤشر معدل رأس المال العامل وعوائد أسهم المصارف السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

دراسة (Menaje, 2012) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر مجموعة من المتغيرات المالية على أسعار أسهم الشركات المعلنة والمدرجة بسوق فيلبين للأوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 50 شركة مدرجة بسوق فلبين للأوراق المالية خلال العام 2009. وقد استخدمت هذه الدراسة بيانات مقطعية مطبقة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط قوية وموجبة بين وربحية السهم الواحد وسعر السهم، وعلاقة ارتباط ضعيفة وسالبة بين معدل العائد على الأصول وسعر السهم.

دراسة (Shehzad and Ismail, 2014) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية المعلومات المحاسبية وأثرها على أسعار أسهم المصارف الباكستانية المدرجة بسوق كاراشي للأوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 19 مصرف خاص مدرج بسوق كاراشي للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2008 – 2012 وكانت بياناتها سنوية. استخدمت هذه الدراسة بيانات بانل مطبقة نموذج الانحدار التجميعي لاختبار الفرضيات. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط قوية بين كلٍ من ربحية السهم العادي الواحد والقيمة الدفترية للسهم العادي الواحد والقيمة السوقية للسهم.

دراسة (Etale and Bingilar, 2016) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التدفق النقدي على أسعار أسهم المصارف التجارية المدرجة بسوق نيجريا للاوراق المالية. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 10 مصارف خلال الفترة الممتدة من 2005– 2014 وكانت بياناتها سنوية. استخدمت هذه الدراسة بيانات بانل مطبقة نموذج الانحدار التجميعي. وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي وذو معنى احصائي لكلٍ من المتغيرات المستقلة (التدفق النقدي للسهم الواحد، صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول، نسبة التوزيعات النقدية إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي) على أسعار أسهم المصارف التجارية المدرجة بسوق نيجريا للأوراق المالية.

وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها ستُطبق في سورية وسيتم الاعتماد على التقارير الربعية للمصارف موضع الدراسة، بالإضافة إلى أن هذه الدراسة ستُجري مجموعة من الاختبارات التي لم تقم الدراسات السابقة بالأخذ بها جميعها، حيث سيتم اختبار جذر الوحدة للمتغيرات للتحقق من استقراريتها وذلك لتجنب مشكلة الانحدار الزائف، كما سيتم اختبار صحة نموذج بانل الأمثل المطبق من خلال إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي.

الإطار النظري للبحث:

تعد قائمة التدفقات النقدية أداة تستخدم إلى جانب أدوات التحليل المالي لمساعدة مستخدميها في التعرف على الوضع المالي للمنشأة، وذلك من خلال توفير معلومات عن قيمة المقبوضات والمدفوعات النقدية الحقيقية في المنشأة، بالإضافة إلى تقديم تفسير عن سبب النقص في النقدية وكيفية معالجة ذلك (Dobesova, 2011).

ومرت هذه القائمة بمراحل زمنية طويلة نسبياً شهدت خلالها تطوراً ملحوظاً من حيث الشكل والمضمون، اتخذت في كل مرحلة زمنية نموذجاً جاء مراعياً لحاجات مستخدميها، وعليه فهذه القائمة تعد خلاصة جهود كثيرة بذلت من أجل تكوينها (محمد، 2013).

أهداف قائمة التدفقات النقدية:

إن الهدف الرئيسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو إمداد المستخدمين بمعلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية في المنشأة خلال الفترة المحاسبية (Kieso & et al., 2010)، كما تهدف إلى تزويدهم بمعلومات عن مصدر النقدية في المنشأة والناتجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية علما أن هذه المعلومات تعود بالفائدة على كل من المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القائمة (Hackel, 2011)، كما يمكن من خلال هذه المعلومات تقييم كل من (سيد درويش، 2010):

- قدرة المنشأة على تحقيق صافي تدفقات نقدية موجبة في المستقبل.
- قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، وتوزيع أرباح الأسهم، وحاجتها للتمويل الخارجي.
- أسباب الاختلاف بين صافي الدخل على أساس الاستحقاق، وصافي التدفقات النقدية المتعلقة بالدخل.
- آثار العمليات الاستثمارية والتمويلية غير النقدية على المركز المالي للمنشأة.
- المرونة المالية للمنشأة ودرجة سيولتها.

أهمية قائمة التدفقات النقدية:

تنبع أهمية قائمة التدفقات النقدية من طبيعة المعلومات التي تتضمنها، حيث تفصح القائمة عن التدفقات النقدية من أوجه النشاط المختلفة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وتعمل على كشف عن بعض الأمور التي لا تظهرها القوائم المالية المعدّة على أساس الاستحقاق في الحكم على مدى نجاح واستمرارية المنشأة (حماد، 2005).

وبشكل عام يمكن تلخيص أهمية قائمة التدفقات النقدية وفقا للنقاط التالية (حماد، 2006):

- تساعد قائمة التدفقات النقدية المستخدمين في الحصول على معلومات مفيدة بشأن صافي موجودات المنشأة وهيكلها التمويلي (درجة السيولة والملاءة المالية)، فقائمة التدفقات النقدية تفصح عن معلومات هامة والمتمثلة بتحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، والتي لا تكون متاحة أو قد لا تكون واضحة في الميزانية العمومية أو قائمة الدخل. ومن هنا تبرز أهمية هذه القائمة من كونها تقدم صورة أكثر وضوحاً ودقةً عن أداء المنشأة ووضعها المالي الحالي والمستقبلي.
- توفر قائمة التدفقات النقدية للمستخدمين معلومات إضافية عن الأصول والخصوم وحقوق الملكية الخاصة بالمنشأة.
- تعمل قائمة التدفقات النقدية على تعزيز مقدرة مستخدمي القائمة في مقارنة تقارير الأداء التشغيلي لمختلف المنشآت، لأنها تستبعد آثار استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس الأحداث والعمليات.
- تساعد قائمة التدفقات النقدية المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القائمة، في تقييم أسباب الاختلاف بين صافي الربح وصافي التدفق النقدي التشغيلي.

مؤشرات قائمة التدفقات النقدية:

تواجه العديد من الشركات حالات تعسر مالي نتيجة الاعتماد على البيانات المالية المعدة على أساس الاستحقاق المحاسبي فقط ، وهذا التعسر هو مؤشر يعبر عن عدم قدرة الشركة على سداد ما عليها من التزامات في

موعد استحقاقها، فضلا عن عدم تمكنها من القيام بتوزيع أرباح الأسهم وهذا ما يسبب زعزعة ثقة الملاك بالشركة وبقدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية، الأمر الذي سينعكس على أسعار أسهم هذه الشركات (عبد الجليل 2012).

وبالتالي للتدفقات النقدية أهمية كبيرة في فشل أو استمرار الشركة على المدى الطويل نظراً لما توفره هذه القائمة من معلومات مفيدة ومكملة للمعلومات التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية من البيانات المالية الأخرى المعدة على أساس الاستحقاق، فهي تلخص الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة كما أنها توفر معلومات عن التغير الحاصل بالمركز المالي للشركة خلال الفترة المدروسة، بالإضافة إلى إمكانية استخدامها في مجال تقييم الأداء المالي للشركة وفي مساعدة المستثمرين باتخاذ قراراتهم الاستثمارية المناسبة ولا سيما في شراء أو بيع أو الاحتفاظ بأسهم الشركة (صيام والخداش، 2003).

فكما هو الحال بالنسبة لقائمتي المركز المالي والدخل فيمكن الاستفادة من المعلومات التي تعرضها قائمة التدفقات النقدية في وضع مؤشرات تندرج عنها مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاسترشاد بها في تفسير أسعار الأسهم وتم الأخذ بهذ النسب لإمكانية تطبيقها على جميع المصارف التقليدية والإسلامية موضع الدراسة، ومن أهم هذه المؤشرات:

مؤشر جودة السيولة المالية:

يعبر هذا المؤشر عن السيولة المالية Financial Liquidity وهي قدرة الشركة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، حيث ترتبط قوة أو ضعف سيولة الشركة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (مطر، 2006). ومن النسب المستخدمة في تقييم جودة السيولة المالية ما يلي:

-نسبة أثر الاهتلاك والإطفاء (Amortization – Depreciation Impact Ratio (ADIR:

ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية (Amuzu, 2010):

نسبة أثر الاهتلاك والاطفاء = مصروف الاهتلاك والإطفاء / صافي التدفق النقدي التشغيلي.

تساعد هذه النسبة بإظهار أثر الاهتلاك والإطفاء على النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية، ويمكن اعتبار الشركة أكثر كفاءة إذا كان أثر الاهتلاك والإطفاء لديها قليلاً على النقدية من الأنشطة التشغيلية (السيد أحمد، 2008).

مؤشر جودة الأرباح:

يعبر هذا المؤشر عن جودة أرباح الشركة Quality of Earning ويمكن اشتقاقه من قائمة التدفقات النقدية، حيث تقدم هذه القائمة معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل وصافي التدفق النقدي، وذلك على اعتبار أن صافي الدخل يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق في حين يحدد صافي التدفق النقدي بموجب الأساس النقدي، ومن المتعارف عليه كلما ارتفع رقم صافي التدفق النقدي التشغيلي الذي تحققه الشركة خلال العام كلما ارتفغت نوعية أو جودة أرباح الشركة والعكس صحيح (مطر، 2006).

ومن النسب المستخدمة في تقييم جودة أرباح الشركة ما يلي:

-العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي Cash Flow Return on Stockholder's Equity (CFROE):

ويمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية (Herrick, 1993):

العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية

وتعبر هذه النسبة عن مدى قدرة الشركة على توليد عائد نقدي على حقوق الملكية، فهي تستخدم أيضا كمؤشر يقيس مدى ربحية الشركة ولكن وفق للأساس النقدي من خلال استبدال صافي الدخل بصافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (Blanckaert, j. & Stevens, S., 2008).

مؤشر المرونة المالية:

يعبر هذا المؤشر عن المرونة المالية Financial Flexibility وهي قدرة الشركة على التكيف مع الأزمات المالية ومواجهتها وإدارة مواردها المالية لتجنب الظروف غير المتوقعة (Darabi, & et al., 2013). ومن النسب المستخدمة لقياس المرونة المالية:

-نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الالتزامات Cash to Total Debt Ratio (CTDR):

ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية (خنفر والمطارنة، 2006):

نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الالتزمات.

تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة الشركة على تسديد جميع الالتزامات والديون المستحقة عليها، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على قدرة الشركة على مواجهة الأزمات والمصاعب المالية (Friedlob, G.T. & Schleifer, L.L. , 2003).

النتائج والمناقشة:

أولاً – التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

ويوضح الجدول رقم (1) الوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري، أعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة الأساسية وذلك بهدف تحليلها.

جدول رقم (1): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المشاهدات
سعر إغلاق السهم ADJCLOSEPRICE	842.66	672.50	472.66	2404.30	305	264
مؤشر جودة السيولة ADIR	-310.40	0.72	6133.05	16199.71	-98262.3	264
مؤشر جودة الأرباح CFROE	43.42	28.44	88.14	464.02	-140.67	264
مؤشر االمرونة المالية CTDR	9.93	5.83	22.49	144.35	-23.64	264
نسبة الربحية التقليدية (متغير ضابط) ROE	14.18	9.42	18.91	58.84	-69.55	264
عمر المصرف (متغير ضابط) AGEQ	17	17	6.92	31	2	264

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

نلاحظ من الجدول رقم (1) ما يلي:

-سعر الإغلاق الربعي لأسهم المصارف المدروسة:

بلغ متوسط الأسعار الربعية لأسهم المصارف المدروسة خلال الفترة الممتدة من الربع االثاني 2011 ولغاية الربع الثالث 2016 (842.66) ل.س. ، كما بلغ الوسيط (672.50) ل.س.، وقد سجل أعلى سعر إغلاق ربعي بين

الشركات المالية المدروسة خلال الفترة بنك عودة في الربع الثالث من عام 2014 والذي بلغ (2404.30) ل.س.، أما أدنى سعر إغلاق ربعي فقد سجله بنك قطر الوطني في الربع الرابع من عام 2012 والذي بلغ (305) ل.س.

-مؤشر جودة السيولة:

يقاس مؤشر جودة السيولة في هذه الدراسة من خلال تقسيم مصاريف الاستهلاك والإطفاء إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلة (ADIR) وهذه النسبة تساعد على إظهار أثر الاستهلاك والاطفاء على النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية، ويمكن اعتبار الشركة أكثر سيولة وكفاءة إذا كان أثر الاستهلاك والإطفاء لديها قليلاً على النقدية من الأنشطة التشغيلية.

ومن الجدول نلاحظ أن متوسط هذه النسبة بلغت (310.40-)% كما قد بلغ الوسيط (0.72)% في حين بلغت أعلى قيمة لمؤشر جودة السيولة (16199.1)% وكانت لبنك الأردن – سوريا في الربع الرابع لعام 2014 فقد كان صافي التدفق النقدي الشتغيلي (670235) ل.س. في حين بلغت مصاريف الاستهلاك والإطفاء (108572522) ل.س. فارتفاع مصاريف الاستهلاك والاطفاء في هذا الربع مقابل الانخفاض بصافي التدفق النقدي التشغيلي قد يجعل من بنك الأردن – سوريا يواجه مشكلة في السيولة وقد يصعب عليه مواجهة التزاماته المستحقة. أما أدنى قيمة لمؤشر جودة السيولة فبلغت (98262.3-)% وكانت لبنك عودة في الربع الثالث من عام 2015 حيث بلغ صافي التدفق النقدي التشغيلي (97046-) ل.س. فقط وهو سالب في حين بلغت مصاريف الاستهلاك والإطفاء (95359618) ل.س. وهذا أيضا دليل على عدم جودة السيولة في بنك عودة خلال الربع الثالث من عام 2015.

-مؤشر جودة الأرباح:

يقاس مؤشر جودة الأرباح في هذه الدراسة من خلال معدل العائد النقدي على حقوق الملكية (CFROE) وهذه النسبة تظهر العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشر إيجابياً على كفاءة الشركة في استغلال مواردها بالشكل الامثل لتحقيق أرباح.

ونلاحظ من الجدول أن متوسط هذا العائد بلغ (43.42)% كما قد بلغ الوسيط (28.44) في حين بلغت أعلى قيمة لمؤشر جودة الأرباح (464.02)% وكانت لبنك سوريا الدولي الإسلامي في الربع الأول لعام 2012 وهذا يدل على كفاءة البنك في هذا الربع باستغلال موارده بالشكل الأمثل لتعظيم أرباح الملاك. أما أدنى قيمة لهذا المؤشر فبلغت (140.67-)% وكانت لبنك فرنسبنك – سوريا في الربع الثاني من عام 2011 ونلاحظ أن هذه النسبة سالبة فهذا دليل على عدم قدرة البنك على النمو في هذا الربع وضعف كفاءته في استغلال موارده بالشكل الأمثل.

-مؤشر المرونة المالية:

يقاس مؤشر المرونة المالية من خلال نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزمات (CTDR) وهذه النسبة تعبر عن مدى قدرة الشركة على تسديد جميع الالتزامات والديون المستحقة عليها من النقدية المتولدة من أنشطتها التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على قدرة الشركة على مواجهة الأزمات والمصاعب المالية.

ونلاحظ من الجدول أن متوسط هذه النسبة بلغت (9.93)% كما قد بلغ الوسيط (5.83)%. في حين بلغت أعلى قيمة لمؤشر المرونة المالية (144.35)% وكانت لبنك قطر الوطني في الربع الرابع بعام 2015 وهذا يدل على قدرة البنك في هذا الربع من مواجهة الازمات والمصاعب المالية نتيجة ارتفاع مؤشر المرونة المالية لديه. في حين بلغت أدنى قيمة لمؤشر المرونة المالية أيضا في بنك قطر الوطني بالربع الربع ولكن لعام 2011 وتساوي (23.64-)% وهذا دليل على عدم قدرة البنك على مواجهة الأزمات والمصاعب المالية إذا تعرض لها في هذا الربع.

-نسبة الربحية التقليدية:

وتقاس نسبة الربحية التقليدية في هذه الدراسة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وهذه النسبة تعبر عن الثروة العظمى لحملة الأسهم (الملاك) فحملة الأسهم يهتمون بهذه النسبة كثيراً لأنها تعكس مدى بحية المصرف، أي أنها تستخدم للتعبير عن مقدار العائد لحملة الأسهم من كل ليرة استثمرها أصحاب المصرف.

ومن الجدول نلاحظ ان متوسط هذه النسبة بلغت (14.18)% كما قد بلغ الوسيط (9.42)%. وقد بلغت أعلى نسبة ربحية تقليدية في بنك سورية والخليج بالربع الثالث من عام 2015 وكانت (58.84)% أي أن كل ليرة تستثمر من قبل حملة الأسهم في هذا المصرف تعود عليهم بعوائد قدرها 58 قرش. أما أدنى نسبة ربحية تقليدية فكانت (-69.55)% لبنك سورية والخليج ولكن في الربع الثاني 2014. أي أن كل 100 ليرة تستثمر من قبل حملة الأسهم في المصرف خلال هذا الربع تعود عليهم بخسارة قدرها 69 ليرة.

-عمر المصرف:

بلغ متوسط أعمار المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية ما يقارب ال 4 سنوات، وإن أقدم مصرف مدرج كان بنك بيمو السعودي الفرنسي أما أحدث المصارف المدرجة فكانت بنك الشرق وفرنسبنك.

ثانياً – اختبار الفرضيات:

قبل البدء باختبار فرضيات البحث، كان لا بد من التحقق من استقرارية متغيرات البحث بالاعتماد على اختبار (Levin, Lin and Chu test: 2002 – LLC) وذلك لتجنب ظهور مشكلة انحدار زائف. والجدول رقم (2) يوضح النتائج التي تم التوصل إليها:

جدول رقم (2): نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات البحث

المتغيرات	اختبار LLC عند المستوى	
	معادلة ثابت واتجاه	معادلة ثابت فقط
AdjClosePrice	-5.1582 0.0000	-8.5640 0.1959
ADIR	-6.29877 0.0000	-11.6215 0.0000
CFROE	-6.54286 0.0000	-6.08576 0.0000
CTDR	-5.56960 0.0000	-5.37155 0.0000
ROE	-4.66845 0.0000	-0.73305 0.2318

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

يلاحظ من الجدول السابق أن جميع المتغيرات كانت مستقرة عند المستوى فقيم الاحتمال للمتغيرات كانت أصغر من 5% وبالتالي يتم رفض الفرض العدم الذي ينص على احتواء المنغيرات على جذر الوحدة، وقبول الفرض البديل الذي ينص على عدم احتواء المتغيرات على جذر الوحدة، وبعد أن تم التحقق من استقرارية متغيرات البحث سيتم اجراء اختبار Redundant Fixed Effects – Likelihood Ratio للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

اختبار **Redundant Fixed Effects – Likelihood Ratio**:

يُستخدم هذا الاختبار للمقارنة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، ووفق اختبار Likelihood Ratio تصاغ الفرضيات على الشكل التالي (Eviews, 2013):

H0: تنص الفرضية العدم على أن نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب.

H1: تنصّ الفرضية البديلة على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

ومن أجل رفض فرضية العدم للاختبارات السابقة وقبول الفرضية البديلة لا بد من أن تكون قيمة الاحتمال P. Value أصغر من مستوى الدلالة 5%.

وقد جاءت نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (3): نتائج اختبار Redundant Fixed Effects – Likelihood Ratio

اختبار Fixed Effects	القيمة الاحصائية Statistic	درجات الحرية d.f.	قيمة الاحتمال Prob.
المقطع العرضي f	96.380957	(11,247)	0.0000
المقطع العرضي كاي مربع	439.889245	11	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

ويلاحظ من الجدول رقم **(3)** أن قيمة الاحتمال Prob.= 0.0000 وهي أصغر من مستوى الدلالة 5% فيتم رفض الفرض العدم الذي ينص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الامثل، لذا فنموذج التأثيرات ثابتة هو النموذج الأفضل، وللتوصل للنموذج الأمثل للدراسة لا بد من اجراء اختبار Hausman.

اختبار **Hausman Test**:

يُستخدم هذا الاختبار للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ووفق اختبار Hausman Test تصاغ الفرضيات على الشكل التالي (الجمال، 2012):

H0: تنص الفرضية العدم على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب

H1: تنصّ الفرضية البديلة على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب

ومن أجل رفض فرضية العدم للاختبارات السابقة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب لا بد من أن تكون قيمة الاحتمال P. Value أقل من مستوى الدلالة 5%، أما من أجل قبول فرضية العدم والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب لا بد من أن تكو قيمة الاحتمال P. Value أكبر من مستوى الدلالة 5%.

وقد جاءت نتائج هذا الاختبار على نحو الشكل التالي:

جدول رقم (4): نتائج اختبارHausman Test

اختبار Hausman	كاي مربع الاحصائية Statistic	درجات الحرية d.f.	قيمة الاحتمال Prob.
المقطع العرضي العشوائي	15.952599	5	0.0070

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

ويلاحظ من الجدول رقم **(4)** أن قيمة الاحتمال 0.0070 =.Prob وهي أصغر من مستوى الدلالة 5% فيتم رفض الفرض العدم الذي ينص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأمثل، لذا وبناء على ما سبق فنموذج التأثيرات ثابتة هو النموذج الأمثل أيضاً. وفيما يلي عرض لنتائج نموذج التأثيرات الثابتة باعتباره النموذج الأمثل للدراسة.

جدول (5): نتائج نموذج الدراسة الأمثل

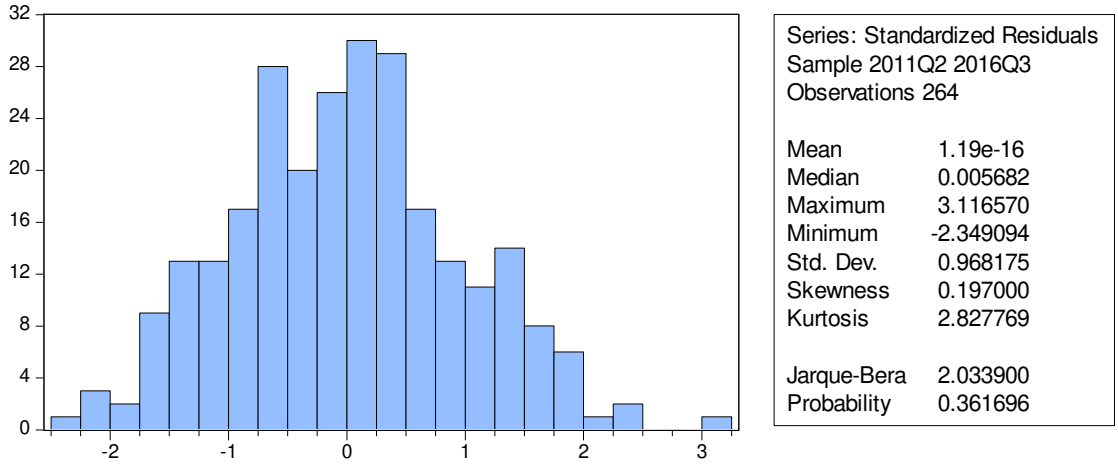
قيمة الاحتمال Prob.	القيمة الإحصائية t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل Coefficient	المتغيرات Variables
0.0000	34.98715	14.13277	494.4654	الحد الثابت C
0.0162	-2.420828	0.000490	-0.001186	مؤشر جودة السيولة ADIR
0.0000	10.56082	0.033512	0.353912	مؤشر جودة الأرباح CFROE
0.0000	-3.548741	0.137041	-0.486323	مؤشر المرونة المالية CTDR
0.4443	0.766147	0.146474	0.112220	معدل العائد على حقوق الملكية ROE
0.0000	23.94223	0.808921	19.36736	عمر الشركة (بالأرباع) AGEQ
خصائص النموذج				
1.368145	Mean dependent var	0.972597		R-squared
10.52569	S.D. dependent var	0.970822		Adjusted R-squared
246.5265	Sum squared resid	0.999041		S.E. of regression
1.568751	Durbin-Watson	547.9202		F-statistic
		0.000000		Prob.(F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 8

تبين من نموذج الدراسة الأمثل أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared) قد بلغ (97.08%) وهو مرتفع جداً وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة (مؤشرات قائمة التدفقات النقدية) قادرة على تفسير 97% من التغيرات الحاصلة بالأسعار الربعية لأسهم المصارف موضع الدراسة المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من الربع الثاني عام 2011 ولغاية الربع الثالث لعام 2016، أما حوالي (2.92)% من التغيرات الحاصة بأسعار الأسهم تعذى إلى عوامل أخرى لا علاقة لها بالمتغيرات المستقلة.

واستخدمت هذه الدراسة طريقة (Cross- Section SUR) عند تقدير هذا النموذج وذلك لتصحيح مشاكل عدم تجانس التباين والارتباط الذاتي في بيانات بانل من نوع (Balanced Panel Data) وبهذه الطريقة نستغني عن التحقق من عدم تجانس التباين لإمكانية تصحيحه وفقاً لمعاملات الأوزان GLS Weighs استناداً لما هو وراد في تعليمات Eviews 8 (Eviews,2013). فمن الملاحظ من الجدول رقم (5) أن اختبار دارين واتسن قد بلغ 1.56 وهذه القيمة قريبة إلى 2 أي أن النموذج لا يعاني وفقاً لهذه الطريقة من مشكلة ارتباط ذاتي.

كما قد تم التحقق من أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي وذلك من خلال تطبيق اختبار Jarque – Bera، ففرضية العدم في هذا الاختبار تنص على أن البواقي موزعة بالشكل الطبيعي أما الفرض البديل فينص على أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي والشكل رقم **(1)** يوضح نتائج اختبار Jarque- Bera.



الشكل رقم (1): اختبار Jarque- Bera للتوزيع الطبيعي للبواقي

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews 8

يلاحظ من الشكل رقم (1) أن قيمة Jarque- Bera بلغت 2.033900 وبقيمة احتمال Prob.= 0.361696، ونلاحظ أن هذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة 5% وبالتالي يتم قبول الفرض العدم الذي ينص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وبالتالي فالنموذج لا يعاني من مشكلة توزيع غير طبيعي.

نتائج اختبار الفرضية الأولى: يسهم مؤشر جودة السيولة في تفسير أسعار أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (5): نتائج اختبار الفرضية الأولى

المتغيرات Variables	المعامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	القيمة الإحصائية t-Statistic	قيمة الاحتمال Prob.
مؤشر جودة السيولة ADIR	-0.001186	0.000490	-2.420828	0.0162

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 8

يبين الجدول رقم **(5)** أن قيمة معامل مؤشر جودة السيولة والذي يُقاس بأثر الاستهلاك والإطفاء قد بلغت (-0.00186) عند مستوى دلالة 0.0162 وهي أصغر من P=0.05، وهذا يدل على أن لمؤشر جودة السيولة أثر جوهري وسلبي على المتغير التابع أسعار الإغلاق الربعية لأسهم المصارف المدروسة، فكلما ارتفع هذا المؤشر بمقدار وحدة واحدة كلما انخفض سعر الإغلاق الربعي للمصارف المدرجة بمقدار (0.001186) وحدة، وبالتالي يتم قبول الفرضية الاولى.

نتائج اختبار الفرضية الثانية: يسهم مؤشر جودة الأرباح في تفسير أسعار أسهم الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (6): نتائج اختبار الفرضية الثانية

المتغيرات Variables	المعامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	القيمة الإحصائية t-Statistic	قيمة الاحتمال Prob.
مؤشر جودة الأرباح CFROE	0.353912	0.033512	10.56082	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 8

يبين الجدول رقم (**6**) أن قيمة معامل مؤشر جودة الأرباح والذي يُقاس بمعدل العائد النقدي على حقوق الملكية قد بلغ (0.353912)عند مستوى دلالة 0.0000 وهي أصغر من P=0.05، وهذا يدل على أن لمؤشر جودة الأرباح أثر جوهري وموجب على المتغير التابع أسعار الإغلاق الربعية لأسهم المصارف المدروسة، فكلما ارتفع هذا المؤشر بمقدار وحدة واحدة كلما ارتفع سعر الإغلاق الربعي للمصارف بمقدار (0.353912) وحدة، وبالتالي يتم قبول الفرضية الثانية.

نتائج اختبار الفرضية الثالثة القائلة: يسهم مؤشر المرونة المالية في تفسير أسعار أسهم الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (7): نتائج اختبار الفرضية الثالثة

المتغيرات Variables	المعامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	القيمة الإحصائية t-Statistic	قيمة الاحتمال Prob.
مؤشر المرونة المالية CTDR	-0.486323	0.137041	-3.548741	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 8

يبين الجدول رقم (7) أن قيمة معامل مؤشر المرونة المالية والذي يُقاس بنسبة الإنفاق الرأسمالي قد بلغت (0.486323−) عند مستوى دلالة 0.0000 وهي أصغر من P= 0.05، وهذا يدل على أن لمؤشر المرونة المالية أثر جوهري وسالب على المتغير التابع أسعار الإغلاق الربعية لأسهم المصارف المدروسة، فكلما ارتفع هذا المؤشر بمقدار وحدة واحدة كلما انخفض سعر الإغلاق الربعي للمصارف بمقدار (0.486323) وحدة، وبالتالي يتم قبول الفرضية الثالثة.

وفيما يتعلق بدور المتغيرات الضابطة والمتمثلة بكلٍ من نسبة الربحية التقليدية وعمر المصرف بتفسير أسعار الأسهم تبين من الجدول رقم (**5**) أن قيمة معامل نسبة الربحية التقليدية والتي تُقاس بمعدل العائد على حقوق الملكية بلغت (0.11220) عند مستوى دلالة 0.4443 وهي أكبر من P= 0.05، وهذا يدل على عدم وجود أثر جوهري لنسبة الربحية التقليدية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. أما قيمة معامل عمر المصرف بلغت (19.36736) عند مستوى دلالة 0.0000 وهي أصغر من P= 0.05، وهذا يدل على أن لعمر المصرف أثر جوهري وموجب في تفسير أسعار الأسهم، فكلما كبر عمر المصرف كلما ارتفع سعر السهم، نتيجة زيادة الطلب على أسهمها من قبل العملاء لثقتهم بأن المصارف قديمة العهد ذات خبرة وافية بأحوال السوق من المصارف حديثة العهد.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

نستخلص من الدراسة النتائج التالية:

1- يسهم مؤشر جودة السيولة المالية وجودة الأرباح والمرونة المالية بتفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يدل على اهتمام المستثمر بمؤشرات قائمة التدفقات النقدية عند اتخاذه القرار الاستثماري.

2- لا تساهم نسبة الربحية التقليدية والمُقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية بتفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يدل على عدم اهتمام المستثمر السوري بالمعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق عند اتخاذه القرار الاستثماري.

3- وجود أثر جوهري وموجب لعمر المصرف في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية. فأسعار أسهم المصارف قديمة العهد أعلى من مثيلتها في المصارف حديثة العهد نتيجة زيادة الطلب على أسهمها من قبل العملاء، لثقتهم بأن المصارف قديمة العهد ذات خبرة وافية بأحوال السوق ولديهم تقارير مالية كافية يمكن للمستثمرين الرجوع إليها للتحقق من صحة المصرف على مدار عدة سنوات على عكس المصارف حديثة العهد.

التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة نوصي بما يلي:

1- ضرورة إعطاء قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها المزيد من الاهتمام من قبل الباحثين لما لهذه القائمة من أهمية في تفسير أسعار أسهم المصارف المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية.

2- ضرورة توعية المستثمر بأهمية قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

3- العمل على توفير المؤشرات النقدية على موقع سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال إلزام المصارف المدرجة بعرض مؤشرات قائمة التدفقات النقدية بالشكل الربع السنوي والنصف سنوي حتى يستفيد متخذ القرار من تقييم الوضع الحالي للمصرف وبشكل مستمر.

كما نقترح إجراء العديد من الدراسات اللاحقة ومن أهمها دراسة:

1- دور المتغيرات الاقتصادية الكلية في تفسير أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- محددات أسعار الأسهم في المصارف " دراسة مقارنة بين المصارف التقليدية الخاصة والمصارف الأسلامية".

المراجع:

1. الجمال، زكريا يحيى. *اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية. المجلة العراقية للعلوم الإحصائية*، العدد 21،(2012)، 266-285.
2. حماد، طارق عبد العال. *التقارير المالية – أسس الإعداد والعرض والتحليل – الغش في التقارير المالية – تغيرات المراجعة لمواجهة الغش – التقارير المالية في المنشآت الصغيرة – الشفافية والافصاح العادل.* مصر: الدار الجامعية. (2005)
3. حماد، طارق عبد العال. *تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الأئتمان (نظرة حالية ومستقبلية).* مصر: الدار الجامعية. (2006)
4. خنفر، مؤيد راضي؛ المطارنة، غسان فلاح. *تحليل القوائم المالية – مدخل نظري وتطبيقي.* الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة. (2006)
5. السيد أحمد، عبد الناصر شحادة. *الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محللي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحللي الأوراق المالية في بورصة عمان.* رسالة ماجستر في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا عمان: الأردن. (2008)

6. سيد درويش، عبد الناصر محمد. *مبادئ المحاسبة المالية (2) – التسويات الجردية والإفصاح المحاسبي*. الأردن: دار الصفاء للنشر والتوزيع. (2010)

7. صيام، وليد زكريا؛ الخداش، حسام الدين. *تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية*. مجلة جامعة الملك عبد العزيز. العدد الأول(2003)

8. عبد الجليل، توفيق حسن. *أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية*. المجلة الأردنية لإدارة الأعمال. العدد 4، (2012)

9. العطعوط، سامح مؤيد، والظاهر، مفيد. *أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية الغادية للأسهم (دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية)*. مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات. العدد الحادي والعشرون (2010)

10. محمد، جبوري. *تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل*. رسالة دكتوراه منشورة، قسم المالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلسمان. (2013)

11. مطر، محمد. *الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والأئتماني – الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية*. الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع. (2006)

12. محمد، عمر السر الحسن؛ ربابعه، موفق محمد. *مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وأثرها على أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق "دراسة تطبيقية"*. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية. العدد الثاني(2017)

13. الموصلي، منال. *أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)*. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. العدد 2(2013)

14. الهباش، محمد يوسف. *استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية)*. رسالة ماجستير منشورة. قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية (غزة): فلسطين. (2006)

15. AMUZU, M. S. *Cash Flow Ratio as a Measure of Performance of Listed Companies in Emerging Economic: The Ghana Example*. A dissertation submitted in fulfilment of the requirement for the Degree of Doctor of Philosophy, St. Clements University: Turks and Caicos Islands. (2010).

16. BLANCKAERT, J. & STEVENS, S. *The Financial Performance of local versus international mergers and acquisitions.* Master in de Toegepaste Economische Wetenschappen, University Gent. (2008).

17. BURGLAND, E. & BERGMAN, A. Financial Ratio Ability to Predict Excess Returns of Swedish Listed Firms- A Search for the Golden Ratio. Master of Science in Business and Economics. Department of Economics, Department of the Business Administration, Lund University. (2013).

18. DARABI, R.; MOHAMADI, S.; GHASEMI, A.; FOROZAN, S. *The Relationship between Financial Flexibility and Capital Structure Decisions,* Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology, Vol. 5, No. 14. (2013).

19. DOBESOVA, V. *Financial Analysis for the Selected Firm*. Master's Thesis Assignment, Brno University of Technology: Brno. (2011).

20. ETALE, L. M. & BINAGILAR, P. F. *The Impact of Cash Flow on Stock Price in the Banking Sector of Nigeria.* Business, Management and Economics Research. Vol. 2, No.7, (2016*)* , 136-140.

21. Eviews. *Eviews 8 User's Guide 2.* USA: IHS Global Inc. (2013).

22. FRIEDLOB, G. T. & SCHLEIFER, L. F. *Easements of Financial Analysis*. USA: John Wiley & Sons. (2003).

23. HACKEL, K.S. *Security Valuation and Risk Analysis*. USA: McGraw-Hill. (2011).

24. HERRICK, S. *Cash Flow Ratios for Performance Analysis*. A Thesis Presented to the Department of Accounting and Computer Information Systems, California State University, Hayward: USA. (1993).

25. KIESO, D.E.; WEYGANDT, J.J.; WARFIELD, T.D. *Intermediate Accounting.* (30 Th Ed) USA: John-Wiley &Sons Ltd. (2010).

26. SHEHZAD, K. & ISMAIL, A. *Value Relevance of Accounting Information and its Impact on Stock Prices: Case Study of Listed Banks at Karachi Stock Exchange.* Journal of Economic. 3(1), (2014). 40-48

27. MENAJE, P. M., *Impact of selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines*. American International Journal of Contemporary Research. Vol. 2, No. 9. (2012).