

أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

م. د. علاء عبدالحسين صالح الساعدي
جامعة البصرة - كلية الإدارة والاقتصاد - قسم المحاسبة
Dralaaalsaedi@hotmail.com

تاريخ استلام البحث: 2013/2/27 تاريخ قبول النشر: 2013/8/6

المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى التحقق من اثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث تم استخدام مقاييس متعددة للتدفقات النقدية وهي نسبة التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل وحقوق الملكية والمبيعات ، حيث استخدمت أسلوب ال Panel Data لعينة مؤلفة من 63 شركة لمدة خمس سنوات للفترة من 2006 ولغاية 2010 باتباع نموذج fixed-effect (within) regression لاختبار تلك العينة. لقد توصلت الدراسة الى ان ليس هناك اية علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والمقاييس المختلفة للتدفقات النقدية مع القيمة السوقية مما يعني ان المستثمر لا يأخذ بنظر الاعتبار قائمة التدفقات النقدية عند اتخاذ لقراره الاستثماري.

The Effect of Cash Flow on the Market Value of Iraqi companies listed at Iraq Stock Exchange

Dr. Alaa A. Al-saedi
University of Basrah – College of Admin & Economics
Dralaaalsaedi@hotmail.com

Abstract

This study aims to investigate the effect of cash flow on market value for listed Iraqi companies at Iraqi Stock Exchange. The study use Panel Data techniques for sample of 63 companies for 5 years during the period 2006 - 2010. The fixed-effect (within) regression model was used to examine this sample.

The study has concluded that there is no significant statistic relationship between cash flow of Iraqi companies and their market value, which means that the investors not consider the cash flow statement when the take their investment decision.

أولاً : مقدمة

تعتبر ادارة النقدية واحدة من اهم الامور الواجب على الادارة متابعتها، لما لها من اهمية كبيرة ودور فعال في مساعدة تلك الادارة في اداء اعمالها سواء من خلال دورها في ترك الانطباع الحسن عن الشركة عند الايفاء بالالتزامات في الوقت المحدد ، او من خلال مساعدتها في الحصول على شروط الشراء الجيدة لقدرتها على التسديد النقدي والتي ستعكس بالإيجاب على تخفيض التكاليف نتيجة الحصول على الخصومات النقدية.

ولعل التوازن بين التدفقات النقدية الخارجة والتدفقات النقدية الداخلة بما يوفر حداً مقبولاً من السيولة لإدارة الشركات يعتبر من اهم الاولويات التي تسعة لها ادارة الشركات عند ادارتها للنقدية، حيث تحاول تلك الادارات دائماً تعظيم التدفقات النقدية الداخلة مقابل تقليل التدفقات النقدية الخارجة لأقصى قدر ممكن وذلك من اجل توفير السيولة اللازمة لأية احتياجات نقدية طارئة او اية فرص استثمارية متاحة من جهة ، ومن جهة اخرى، ان توفر السيولة يعتبر واحدة من المعلومات المهمة المستقاة من التقارير المالية عن وضع الشركة المالي .

لذلك اولى المحللون الماليون والمستثمرون والمقرضون اهمية خاصة للتدفقات النقدية، كونها احد النقاط المهمة التي تؤخذ بالاعتبار عند تقييم قوة اي شركة ، وموقفها المالي، ومدى استمراريتها بتحقيق تلك المستويات من التدفقات النقدية. فضلاً عن ذلك، فإن هنالك عدد من المخاطر المتعلقة بتحقيق هذه المستويات من التدفقات النقدية باعتبارها معلومات مهمة تصدر ضمن التقارير المالية مما يعطيها اهمية اضافية لتقييم قيمة تلك الشركات من خلال قيمها السوقية ضمن مفهوم كفاءة الاسواق المالية وهذا ما ساهم بزيادة اهمية دراسة التدفقات النقدية واثرها على القيمة السوقية. من جانب اخر فإن هناك علاقات متعددة للتدفقات النقدية مع البنود الاخرى من بنود القوائم المالية قد اضافت ابعاد اضافية لأهمية هذه الدراسة اذ ترتبط التدفقات النقدية بعلاقة مع حجم القروض ، ومع حقوق الملكية ومع المبيعات .

إن دراسة اثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية في الشركات العراقية تكتسب اهمية خاصة لسببين الاول هو عدم اجراء هذه الدراسة على الشركات العراقية سابقاً ، والثاني لما توفره الشركات العراقية من فرص استثمارية مميزة للمستثمرين وان من شأن دراسة سلوك اسعار اسهمها وتأثرها بالعوامل المختلفة من توفير معلومات مهمة للمستثمرين من اجل الوصول الى تقييم لقيمها السوقية مبني على الدراسات التطبيقية.

لذا جاءت اهمية هذا البحث من خلال التحقق من اثر التدفقات النقدية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على القيمة السوقية باستخدام اسلوب تحليل الانحدار Fixed-effect (within) regression حيث تم اعتماد اسلوب ال Panel Data لمدة خمس سنوات للفترة من سنة 2006 ولغاية سنة 2010 .

لقد تم تقسيم هذه الدراسة على خمسة اجزاء، حيث تناول الجزء الثاني ادبيات الدراسة من خلال التطور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية واهميتها ، والدراسات السابقة الخاصة بالتدفقات النقدية واثرها على القيمة السوقية، في حين خصص الجزء الثالث لمنهجية الدراسة التي تم التطرق لها من خلال التعريف بمشكلة الدراسة وأهميتها ونموذجها وتعريف المتغيرات وفرضيات الدراسة ومجتمع وعينة الدراسة. اما الجزء الرابع فقد خصص لتحليل النتائج فيما كانت الاستنتاجات تحتل الجزء الاخير (الخامس).

ثانياً : أدبيات الدراسة

1- التطور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية

ان الظهور الاول لقائمة التدفقات النقدية يعد حديث نسبياً مقارنة بتقرير الدخل والميزانية العمومية، اذ يرجع الى نهاية الخمسينيات من القرن العشرين عندما قامت بعض الشركات الامريكية بعرض قائمة التدفقات النقدية بشكل طوعي ضمن تقاريرها المالية بدون ان يشير الى ذلك اية منظمة اكااديمية او مجمع علمي او مؤسسة حكومية، الى ان جاءت توصية المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) سنة 1963 بان تقوم الشركات المساهمة بعرض

قائمة التدفقات النقدية بشكل اختياري ايضاً، اي بدون ان تكون هذه التوصية الزامية (دهمش، 1995).

وفي عام 1970 اصدرت هيئة البورصات الامريكية (American Stock Exchange Commission) بياناً يلزم فيه الشركات المساهمة المدرجة في الاسواق الأمريكية بضرورة تضمينها قوائمها المالية معلومات عن التدفقات النقدية الى ان اصدرت اللجنة الدولية لمعايير المحاسبة (IASC) البيان رقم (7) عام 1977 الذي اشار الى ضرورة عرض قائمة التدفقات النقدية كجزء مكمل للبيانات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة ، حيث بدأ انتشار اعداد قوائم التدفقات النقدية ضمن التقارير المالية السنوية في العالم اجمع بفضل الجمعيات المهنية للمحاسبة في دول العالم المختلفة (صيام والخدش ، 2003).

وفي العراق اصدر ديوان الرقابة المالية القاعدة المحاسبية رقم (7) في منتصف سنة 1996 حيث لزم المنشآت الحكومية وشركات القطاع المختلط والشركات المساهمة العامة والخاصة وفروع الشركات والمؤسسات الاقتصادية الاجنبية العاملة في العراق والمصارف والمؤسسات المالية باعداد كشف التدفقات النقدية باعتبارها جزءاً مكملاً للبيانات المالية السنوية.

2- اهمية قائمة التدفقات النقدية

اشارت العديد من الدراسات العملية الى اهمية قائمة التدفقات النقدية باعتبارها مصدر مهم من مصادر المعلومات حيث تبرز اهمية قائمة التدفقات النقدية من خلال خصوصيتها في توفير المعلومات للمستثمرين والتي لا تتوفر في القوائم المالية الاخرى ككشف الدخل والميزانية، حيث توفر قائمة التدفقات ملخص عن التدفقات النقدية الناتجة عن الانشطة التشغيلية ، والانشطة الاستثمارية ، والانشطة التمويلية للشركة خلال فترة معينة. فضلاً عن ذلك فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات عن التغيرات التي تحدث في الفترة المالية والتي من الصعب الحصول عليها من القوائم المالية الاخرى ايضاً (دهمش، 1995).

من جانب اخر، فإن قائمة التدفقات النقدية تكتسب اهميتها بعد اضافي، من خلال امكانية استخدامها في التنبؤ المستقبلي للتدفقات النقدية المستقبلية ، وامكانية استخدامها كأداة لتقييم الاداء المالي لإدارة الشركة من حيث حسن الاداء التمويلي والمجالات التي تم استخدام القروض فيها، وكيفية تمويل التوسعات التشغيلية والتمويلية في الشركة (الخلايلة ، 1995).

3- الدراسات السابقة

لقد تناول الادب المحاسبي موضوع قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بالقيمة السوقية في العديد من الدراسات العربية والانكليزية ، فنجد ان (الجزيري، 1998) قام بدراسة اثر بعض المتغيرات الداخلية كمحددات لأداء سعر السهم في سوق الاوراق المالية في مصر ، حيث توصل الى وجود علاقة ايجابية قوية بين صافي التدفقات النقدية وسعر السهم وكذلك توصل الى ان سعر السهم يعتمد على مستقبل صافي التدفقات النقدية ، وان هناك علاقة ايجابية بين سعر السهم وكل من التدفقات النقدية الخارجة المتعلقة بالتوسع الاستثماري ، التوزيعات النقدية للأرباح ، في حين توصل الى ان وجود علاقة سلبية بين كل من سعر السهم وحجم الخصوم وصافي التدفقات النقدية التشغيلية .

اما دراسة (Jons, 1998) فقد تناولت التركيز على اهمية القرار المتخذ بناء على معلومات مستقاة من قائمة التدفقات النقدية ، حيث تم اجراء الدراسة على 109 من مستخدمي القوائم المالية في استراليا باستخدام اسلوب الاستبيان، حيث اظهرت نتائجها دعم قوي لأهمية استخدام المعلومات عن التدفقات النقدية من قبل مستخدمي تلك القوائم ، حيث تبين ان المحللين

الماليين والمقرضين هم اكثر فئتين من فئات مستخدمي التقارير المالية استخداماً لقوائم التدفقات النقدية.

من جانب اخر نجد ان دراسة (الخلايلة ، 1998) قد اختبرت العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم في المدى الطويل ، حيث تم تطبيقها على 31 شركة صناعية اردنية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة من سنة 1985 الى 1994 ، حيث تم استخدام عدة مقاييس للتدفقات النقدية مثل صافي الدخل مضاف اليه الاندثار ، وصافي الدخل مضاف اليه بنود كشف الدخل غير المؤثرة على رأس المال العامل ، والتدفقات النقدية من التشغيل ، حيث توصلت نتائج الدراسة الى وجود علاقة قليلة غير ذي جدوى احصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم .

اما دراسة (الفضل، 1999) فقد قامت بدراسة اهمية الافصاح عن المعلومات الخاصة بفائمة التدفقات النقدية في توجيه المستثمر بدل الاهتمام على صافي الربح فقط ، حيث توصل الى ان مقاييس التدفقات النقدية تتميز بخصوصية عن نسب الربحية في مجال تقييم جودة الارباح، وهذا ما يؤيد اهمية الافصاح عن قائمة التدفقات النقدية، فضلاً عن ذلك فقد توصل الى ان الافصاح عن التدفقات النقدية يوفر لمستخدمي التقارير المالية سواء كانوا محللين ماليين او مستثمري معلومات عن كفاءة السياسات المالية في الشركة .

وفي دراسة اخرى (Nurnberg and Largay, 1999) فقد تناولت ضرورة اعداد قائمة التدفقات النقدية وتصنيفها حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية حيث توصلت هذه الدراسة الى ان توفير معلومات مصنفة بصورة مصنفة ومرتبطة يؤدي الى تحسين قدرة قائمة التدفقات النقدية على تقديم معلومات ضرورية لخدمة مستخدميها مما ينعكس بالإيجاب على اسعار الاسهم نتيجة زيادة الطلب على اسهم الشركات التي تقوم بتقديم قوائمها المالية بصورة منظمة ومرتبطة ومصنفة.

اما (Revell, 2001) فقد قام بدراسة حول اهمية اعداد قائمة التدفقات النقدية نجدها اظهرت ان ارقام الربحية لوحدها لا توفر مؤشر كافي عن مدى نجاح اعمال الشركة، وذلك لان الارباح المتحققة قد لا تتحول جميعها الى نقدية يمكن توزيعها على المساهمين. فضلاً عن ذلك، فقد توصلت الدراسة انه لا بد من القيام بإعداد قائمة التدفقات النقدية لما لها من تأثير على قرارات المستثمرين - والتي ستعكس على اسعار الاسهم - وعدم استبدالها بالملاحظات عن التدفقات النقدية.

من جانب اخر نجد ان (حداد، 2001) قام بدراسة العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية لعينة مكونة من 44 شركة صناعية وخدمية اردنية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة ما بين 1993 و 1998 حيث توصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل او الاستثمار او التمويل وبين العوائد غير العادية .

اما كل من (صيام و الخدش ، 2003) فقد قاما بدراسة علاقة التدفقات النقدية عن طريق نسب صافي التدفقات النقدية الى كل من الالتزامات طويلة وقصيرة الاجل وحقوق الملكية وصافي المبيعات مع القيمة السوقية للسهم في نماذج انحدار بسيط ومتعدد للشركات الصناعية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من عام 1998 ولغاية 2001 حيث توصل الباحثان الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من نسب صافي التدفقات النقدية مع القيمة السوقية للسهم .

من خلال استعراض الدراسات السابقة اعلاه يعتقد الباحث ان الدراسات اعلاه شابها عدد من العيوب والتي قد تكون قد اثرت على نتائجها ومن هذه العيوب ما يلي:

- 1- اقتصر هذه الدراسات على عدد محدود او قطاع معين من الشركات مما يؤدي الى محدودية الاعتماد على نتائج الدراسة وامكانية تعميمها.
 - 2- اعتماد الدراسات السابقة على تحليل الانحدار الخطي بطريقة التحليل المقطعي Cross Section الذي يعني استخدام المتوسطات الحسابية لفترة اعداد الدراسة وادخالها ضمن نموذج الانحدار البسيط والمتعدد ، وهذا بدوره يؤدي الى تعديل بالبيانات نتيجة عيوب استخدام المتوسطات الحسابية مما قد يؤدي الى التأثير على نتائج الدراسة .
 - 3- عدم الاخذ بنظر الاعتبار اختلافات الحجم بين عينات الدراسة ضمن نماذج الانحدار عن طريق اعتماد الحجم كمتغير مسيطر Control Variables مما قد يؤثر على نتائج الدراسة .
 - 4- عدم تناسق متغيرات الدراسة ضمن نماذج الانحدار من جهة كون بعضها نسب والبعض الاخر قيم مطلقة ، مما يؤدي على عدم التناسق وعدم اتباع التوزيع الطبيعي للمتغيرات مما يخل بأهم شرط من شروط تحليل الانحدار.
- وبناءً على ذلك فقد حاول الباحث في هذه الدراسة التغلب على الملاحظات اعلاه عن طريق اختيار سوق كامل بكافة القطاعات الاقتصادية المختلفة وباستخدام نموذج ال Panel Data وأحال متغير الحجم كمتغير ضابط وضمان تناسق البيانات ضمن عينة الدراسة.

ثالثاً : منهجية الدراسة

سوف نتناول في هذا الجزء من الدراسة مشكلتها واهميتها ونموذجها ، والتعريف بمتغيراتها وفرضياتها والبيانات والعينة المختارة وكما يلي:

1- مشكلة الدراسة

تحدد مشكلة الدراسة في دراسة اثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وعليه يمكن تلخيص مشكلة الدراسة من خلال الاجابة عن الاسئلة التالية:

- هل هناك اثر لصافي لتدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركة؟
- هل هناك اثر لنسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل على القيمة السوقية للشركة؟
- هل هناك اثر لنسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية على القيمة السوقية للشركة؟
- هل هناك اثر لنسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات على القيمة السوقية للشركة؟
- هل هناك اثر لصافي التدفقات النقدية و لنسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل و لنسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية و لنسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات على القيمة السوقية للشركة؟

2- اهمية الدراسة

ان هدف تعظيم ثروة اصحاب المشروع (المساهمين) من اهم الاهداف التي تسعى الادارة الى تحقيقها عن طريق استخدامها للسياسات والاجراءات الفعالة التي من شأنها تحقيق هذا الهدف (Lumby and Jones 2011; Vernimmen, Quiry et al. 2011). ان هذه السياسات والاجراءات تنعكس نتائجها مع اداء الشركة عادة في التقارير المالية المتمثلة بكشف الدخل والميزانية العمومية وكشف التدفقات النقدية باعتبارها تمثل تقارير عن النشاط ، والتي تمثل معلومات لمستخدم هذه التقارير والتي ستعكس بالإيجاب او السلب على اسعار الاسهم ضمن مفهوم كفاءة الاسواق المالية (Watts and Zimmerman, 1986)

ومن هنا جاءت هذه الدراسة من اجل التعرف اثر التدفقات النقدية (باعتبارها معلومات) على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ومن جانب اخر، وعلى الرغم من ان اغلب الدراسات السابقة قد اجريت على المصارف في الاسواق والدول المتقدمة ، فإن هذا البحث يكتسب اهمية اخرى من خلال تطبيقه على الشركات العراقية ، كون السوق العراقي يتسم بالنمو المتسارع، والتطور السريع، والفرص المستقبلية ، وان الشركات في العراق تتميز عن غيرها من دول المنطقة بوجود هذه الفرص الاستثمارية والنشاط الاقتصادي الواعد الذي لم يستغل مما يتاح لها دون غيرها من تحقيق مستويات نمو عالية تنعكس بالتأكيد على تحقيق ارباح كبيرة. فضلاً عن ذلك ، تكتسب هذه الدراسة اهمية اخرى كونها تقدم دليل عملي لإدارة الشركات العراقية عن تدفقاتها النقدية وتأثيرها على اسعار اسهمها في السوق.

فضلاً عن ذلك تتميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات باعتمادها اسلوب ال Panel Data في نموذج الانحدار المتعدد بدل استخدام التحليل المقطعي في نموذج الانحدار والارتباط المتبع في الدراسات السابقة ، حيث يوفر هذا الاسلوب دقة اكبر في نتائجه وكما سيتم توضيحه في الجزء الخاص بال Panel Data من المنهجية لاحقاً.

3- نماذج الدراسة

يمكن توضيح نموذج الدراسة للعلاقة بين التدفقات النقدية واسعار الاسهم من خلال معادلات الانحدار التالية:

$$MKTV_{it} = A_1 + B_1 (NCF_{it}) + B_2 (Z_{it}) + u_{it}$$

$$MKTV_{it} = A_1 + B_1 (NCF/CL_{it}) + B_2 (Z_{it}) + u_{it}$$

$$MKTV_{it} = A_1 + B_1 (NCF/E_{it}) + B_2 (Z_{it}) + u_{it}$$

$$MKTV_{it} = A_1 + B_1 (NCF/S_{it}) + B_2 (Z_{it}) + u_{it}$$

$$MKTV_{it} = A_1 + B_1 (NCF_{it}) + B_2 (NCF/CL_{it}) + B_3 (NCF/E_{it}) + B_4 (NCF/S_{it}) + B_5 (Log Z_{it}) + u_{it}$$

حيث ان :

$MKTV_{it}$: القيمة السوقية لسهم الشركة i وللفترة t

NCF_{it} : صافي التدفقات النقدية للشركة i وللفترة t

NCF/CL_{it} : نسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل للشركة i وللفترة t

NCF/E_{it} : نسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية للشركة i وللفترة t

NCF/S_{it} : نسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات للشركة i وللفترة t

Z_{it} : الحجم للشركة i وللفترة t

- استعمال اسلوب ال Panel Data

يمكن ان نطلق على ال Panel Data مصطلح التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية (Gujarati 2003; Hsiao 2003) حيث هناك عدة حالات لعدد من الفترات الزمنية. لذلك فهذا الاسلوب يعمل على الجمع بين مزايا اسلوبي السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي ، كما ان استخدام اسلوب ال Panel Data يوفر لنا امكانية استخدام البيانات كما هي بدون اللجوء الى المتوسطات الحسابية التي من شأنها ان تعمل على تقليل التفاوت بين البيانات مما يؤثر بالتأكيد على نتائج الدراسة.

- المتغيرات المسيطرة :

ان العلاقات اعلاه يمكن ان تكون صحيحة اذا ما كانت الشركات داخل العينة تتماثل بكل شيء، الا انه وبسبب الاختلافات المتعددة بين تلك الشركات فمن الافضل ان يتم ادخال بعض

المتغيرات المسيطرة على النموذج، وذلك لكي تأخذ النماذج اعلاه تلك المتغيرات بعين الاعتبار للوصول الى نتائج اكثر دقة، ويعتبر الحجم من اهم تلك المتغيرات المسيطرة ، حيث ان الشركات الكبيرة غالباً ما تتمتع بتدفقات نقدية كبيرة مما يساعدها على تحقيق مستويات ارباح افضل ممن ينعكس بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة اكثر من الشركات الصغيرة ، لذلك تم ادخال متغير الحجم معبر عنه بإجمالي الموجودات على النماذج اعلاه كمتغير مسيطر.

من جانب اخر فقد تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات من اجل ضمان تناسق البيانات في نماذج الدراسة من جهة ، وضمان ان تكون بيانات اجمالي الموجودات تتمتع بالتوزيع الطبيعي الذي يعتبر احد اهم شروط تحليل الانحدار الخطي (Berenson, Levine et al. 2009).

4- فرضيات الدراسة

سيتم اعتماد الفرضيات (العدمية) التالية في هذه الدراسة :

- الفرضية الاولى : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- الفرضية الثانية : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- الفرضية الثالثة : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- الفرضية الرابعة : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- الفرضية الخامسة : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية ونسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل ونسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية ونسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات من جهة والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من جهة اخرى.

5- تعريف المتغيرات

ان هذه الدراسة تتناول دراسة اثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وبالتالي فإن المتغير المستقل في هذه الدراسة هو صافي التدفقات النقدية حيث تم دراستها من خلال عدة نماذج وفق عدة مقاييس من مثل نسبتها الى عدد الاسهم ، والالتزامات قصيرة الاجل ، وحقوق الملكية ، والمبيعات.

ان السبب في استخدام نسب التدفقات النقدية الى العناصر اعلاه بدل الاعتماد على القيم المطلقة لاصافي التدفقات النقدية يرجع بالدرجة الاساس الى محاولة الوصول الى مقاييس افضل عن وضع الشركة النقدي حيث ان صافي التدفقات النقدية يتأثر بعدة عوامل منها القروض وحقوق الملكية والمبيعات وبالتالي فإن استخدام قيم التدفقات النقدية بدون النظر الى العناصر اعلاه ، والتي تؤثر في التدفقات النقدية قد يعطي نتائج غير حقيقية فمثلاً قد يكون هناك صافي

تدفقات نقدية موجب وهو امر ايجابي، الا ان سببه يرجع لوجود قروض كبيرة وبالتالي فإن استخدام قيمة صافي التدفق النقدي بمفرده قد عمل على تضليل نتائج الدراسة.

اما المتغير التابع فقد تم استخدام اسعار الاغلاق السنوية لسعر سهم الشركة في السوق كمتغير معبر عن القيمة السوقية للشركة.

6- البيانات والعينة المختارة

- البيانات

هذه الدراسة اعتمدت بالدرجة الاساس على اسلوب جمع البيانات الثانوية من القوائم المالية المنشورة للبنوك العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تم الحصول على هذه البيانات من خلال التقارير المالية الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية والمتضمنة ملخصات عن كافة الشركات المدرجة في السوق .

- مجتمع الدراسة والعينة المختارة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بمختلف قطاعاته الاقتصادية والبالغ عددها (87) شركة في حين كانت عينة الدراسة مؤلفة من (63) شركة من مختلف القطاعات الاقتصادية ، 72,41% وهي نسبة جيدة ، تم اختيار العينة من الشركات المتوفرة بياناتها الخاصة بنماذج الدراسة لمدة خمس سنوات. ويمكن لنا توضيح اعداد الشركات من مجتمع الدراسة وعينتها المختارة حسب القطاع الاقتصادي بالجدول رقم (1) ادناه:

جدول رقم (1)
مجتمع الدراسة وعينتها

ت	القطاع	المجتمع	العينة	النسبة
1	قطاع المصارف	22	16	72.73%
2	قطاع التأمين	5	3	60.00%
3	قطاع الاستثمار	9	9	100.00%
4	قطاع الخدمات	10	7	70.00%
5	قطاع الصناعة	25	18	72.00%
6	قطاع السياحة والفنادق	10	6	60.00%
7	قطاع الزراعة	6	4	66.67%
	المجموع	87	63	72.41%

رابعاً : نتائج الدراسة

سوف يتم اختبار الفرضيات عن طريق اختبار T عن طريق مقارنة قيمتها المحسوبة عن طريق التحليل الاحصائي ببرنامج STATA مع قيمتها الجدولية ، حيث ان قاعدة القرار ستكون بقبول الفرضية العدمية (بعدم وجود العلاقة) في حالة كون قيمة T المحسوبة اقل من T الجدولية ، والعكس بالعكس ، حيث سيتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة (وجد العلاقة) في حالة كون قيمة T المحسوبة اكبر من T الجدولية. فضلاً عن ذلك، سيتم اختبار الفرضيات عن طريق مقارنة قيمة P المحسوبة مع مستوى المعنوية البالغ 5% حيث ان قاعدة القرار ستكون بقبول الفرضية العدمية (بعدم وجود العلاقة) في حالة كون قيمة P المحسوبة اكبر من مستوى المعنوية البالغ 5% ، والعكس بالعكس ، حيث سيتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة (وجد العلاقة) في حالة كون قيمة P المحسوبة اقل من مستوى المعنوية البالغ 5% .

الفرضية الاولى

تنص الفرضية العدمية الاولى على انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية بالجدول رقم (2) ادناه:

جدول رقم (2)
اختبار الفرضية الاولى

القرار	اختبار P		اختبار T		المعامل	البيان
	المعنوية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
نقبل	0.05	0.266	1.96	-4.24	17.6294	الثابت
الفرضية العدمية	0.05	0.000	1.96	1.11	0.27811	صافي التدفق النقدي
0.0191						R Square

من خلال الجدول اعلاه نستنتج اننا يجب ان نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية عند مستوى معنوية 5% وهذا الامر يتوافق مع دراسة الخلاليلة (1998) ودراسة صيام والخذاش (2003).

الفرضية الثانية

تنص الفرضية العدمية الثانية على انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية بالجدول رقم (3) ادناه:

جدول رقم (3)
اختبار الفرضية الثانية

القرار	اختبار P		اختبار T		المعامل	البيان
	المعنوية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
نقبل	0.05	0.000	1.96	4.88	17.0937	الثابت
الفرضية العدمية	0.05	0.091	1.96	-1.70	-0.0034	صافي التدفق النقدي الى الالتزامات قصيرة الاجل
0.0188						R Square

من خلال الجدول اعلاه نستنتج اننا يجب ان نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل والقيمة السوقية عند مستوى معنوية 5% وهذا الامر يتوافق مع دراسة صيام والخذاش (2003).

الفرضية الثالثة

تنص الفرضية العدمية الثالثة على انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية بالجدول رقم (4) ادناه:

جدول رقم (4)
اختبار الفرضية الثالثة

القرار	اختبار P		اختبار T		المعامل	البيان
	المعنوية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
نقبل	0.05	0.000	1.96	4.92	18.0053	الثابت
الفرضية العدمية	0.05	0.186	1.96	1.33	0.87428	صافي التدفق النقدي الى حقوق الملكية
0.0314						R Square

من خلال الجدول اعلاه نستنتج اننا يجب ان نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية والقيمة السوقية عند مستوى معنوية 5% وهذا الامر يتوافق مع دراسة صيام والخداش (2003).

الفرضية الرابعة

تنص الفرضية العدمية الرابعة على انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية بالجدول رقم (5) ادناه:

جدول رقم (5)

اختبار الفرضية الرابعة

القرار	اختبار P		اختبار T		المعامل	البيان
	المعنوية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
نقبل	0.05	0.000	1.96	4.75	15.6323	الثابت
الفرضية العدمية	0.05	0.072	1.96	1.44	0.00451	صافي التدفق النقدي الى المبيعات
0.0142						R Square

من خلال الجدول اعلاه نستنتج اننا يجب ان نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية الى المبيعات والقيمة السوقية عند مستوى معنوية 5% ، وهذا الامر يتوافق مع دراسة صيام والخداش (2003).

الفرضية الخامسة

تنص الفرضية العدمية الخامسة على انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية ونسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل ونسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية ونسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات من جهة والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من جهة اخرى ، حيث يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية بالجدول رقم (6) ادناه:

جدول رقم (6)

اختبار الفرضية الخامسة

القرار	اختبار P		اختبار T		المعامل	البيان
	المعنوية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة		
-	0.05	0.000	1.96	4.88	15.6817	الثابت
نقبل الفرضية العدمية	0.05	0.480	1.96	-0.88	-0.7129	صافي التدفق النقدي
نقبل الفرضية العدمية	0.05	0.053	1.96	-1.95	-0.0039	صافي التدفق النقدي الى الالتزامات قصيرة الاجل
نقبل الفرضية العدمية	0.05	0.176	1.96	1.36	1.37322	صافي التدفق النقدي الى حقوق الملكية
نقبل الفرضية العدمية	0.05	0.083	1.96	1.42	0.00453	صافي التدفق النقدي الى المبيعات
0.1334						R Square

من الجدول اعلاه نستطيع ان نؤكد النتائج في الفرضيات السابقة من حيث عدم وجود العلاقة بين كل من صافي التدفقات النقدية و صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل وصافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية و صافي التدفق النقدي الى المبيعات من جهة والقيمة السوقية من جهة اخرى . وهذه النتائج بشكل عام متطابقة مع ما توصلت إليه دراسة كل من الخلايلة (1998) وحداد (2001) وصيام وخداش (2003).

خامساً : الاستنتاجات والتوصيات

لقد قام الباحث في هذه الدراسة باختبار علاقة التدفقات النقدية بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستعمال أسلوب ال Panel Data وباستخدام اساليب قياس جديدة للتدفقات النقدية من خلال نسبتها الى عدد من المتغيرات تخص مصادر توليد الاموال الداخلية كحقوق الملكية والمبيعات او الخارجية كالقروض حيث توصلت الدراسة الى الاستنتاجات التالية :

1. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى حقوق الملكية والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
4. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية الى المبيعات والقيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وبناء على النتائج اعلاه يوصي الباحث بالتوصيات التالية:

1. ضرورة توجيه المستثمرين وزيادة وعيهم بقائمة التدفقات النقدية بصورة اكبر، وذلك لأن عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية والسعر السوقي لهو دليل على عدم اهتمام المستثمرين بهذه القائمة وعدم استخدام بياناتها عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية.
2. ضرورة زيادة اجراء البحوث والدراسات بما يتعلق بقائمة التدفقات النقدية من اجل ابراز اهميتها لنتخذ القرار بمختلف مواقعه .
3. اجراء مزيد من البحوث في المستقبل بفترات زمنية اكبر وعدد شركات اكبر لتأكيد او عدم تأكيد هذه النتائج من جهة ، ومن جهة اخرى اعادة مثل هذه الدراسات بالمستقبل بعد اجراء عملية نشر الوعي بقائمة التدفقات للوصول الى الاهمية الحقيقية لقائمة التدفقات النقدية.

المصادر

المصادر العربية

1. الجزيري، خيرى علي (1998)، " محددات اداء السهم في بورصة الأوراق المالية: دراسة لبعض المتغيرات الداخلية، مجلة المحاسبة والتأمين، العدد (53)، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
2. الخلايلة، محمود عبدالحليم: التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة الاولى، دار الوثائق والمكتبات الوطنية، عمان، 1995.
3. الخلايلة، محمود (1998)، " العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم في الاجل الطويل"، مجلة دراسات: العلوم الادارية، المجلد (25)، العدد (1)، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن.
4. الفضل، مؤيد محمد علي (1999)، "اهمية الافصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية: دراسة اختبارية في العراق"، مجلة الاداري، العدد (77)، السنة (21) معهد الادارة العامة، سلطنة عمان.
5. دهمش، نعيم حسني: القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبول عامًا: قائمة التغير في المركز المالي من الناحية العلمية والعملية، الطبعة الاولى، دار الوثائق والمكتبات الوطنية، عمان، 1995.
6. صيام، وليد زكريا و الخداش، حسام الدين، " تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية "، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد والادارة، المجلد 17، العدد 1، 2003. ص 69 – 91.
7. حداد، فايز (2001)، " العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية، مجلة دراسات ادارية: العلوم الادارية، المجلد (28)، العدد (1)، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن.

المصادر الانكليزية

1. Berenson, M. L., D. M. Levine, et al. (2009). Basic business statistics : concepts and applications. Upper Saddle River, N.J., Pearson Prentice Hall.
2. Gujarati, D. (2003). Basic Econometrics. New York, McGraw-Hill.
3. Hsiao, C. (2003). Analysis of panel data. Cambridge, Cambridge University Press.
4. Jons, B., (1998), On the Usefulness of Earnings and Earning Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research, Journal of Accounting Research, Vol. 27.
5. Lumby, S. and C. Jones (2011). Corporate Finance Theory and Practice. London, South - Western.
6. Nurberg, H., and Largay, J., (1999), More Concerns Over Cash Flow Reporting Under FASB Statement No.95, Accounting Horizonz, Vol. 10, No.4.
7. Revell, J. (2001), Annual Reporting Decoded, Fortune, Vol. 143, Issue 14.
8. Vernimmen, P ،P. Quiry, et al. (2011). Corporate Finance : Theory and Practice, John Wiley & Sons, Ltd.
9. Watts, R., L., and Zimmerman, J., L. (1986), Positive Accounting Theory, Prentice-Hall, Inc, New Jersey.