

أثر عدم التأكد على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم (دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية)

د. لطيف زيود*

د. اياد حاتم**

رشا ديبه***

(تاريخ الإيداع ١٥ / ٣ / ٢٠٢١ . قُبِلَ للنشر في ٢٩ / ٦ / ٢٠٢١)

□ ملخص □

هدف هذا البحث إلى اختبار أثر الحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وذلك من خلال تقسيم الفترة الزمنية إلى فترتين؛ ما قبل وخلال الأزمة، فضلاً عن اختبار الأثر المباشر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم. حيث تكونت عينة الدراسة من 9 مصارف تتوافر بياناتها المالية السنوية من عام 2007 حتى عام 2018، وباستخدام الانحدار البسيط والمتعدد التدريجي، أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم قبل الأزمة، عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم خلال الأزمة. كذلك توصل البحث إلى عدم وجود أثر مباشر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم قبل وخلال الأزمة، بينما كان هناك أثر ذو دلالة احصائية لعدم التأكد على عوائد الأسهم قبل وخلال الأزمة.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية، عدم التأكد، عوائد الأسهم.

* أستاذ، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين.

** أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين.

*** طالبة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، ايميل rashadeba343@hotmail.com

The Effect of Uncertainty on The Relationship Between Operating Cash Flow and Stock Returns (An Empirical Study on the Registered at the Syrian Commission on Financial Markets and Securities)

Dr. Latif Zaioud*
Dr. Iyad Hatem**
Rasha Deba***

(Received 15 / 3 / 2021 . Accepted 29 / 6 / 2021)

□ ABSTRACT □

This research examines The effect of the interaction between operating cash flows and uncertainty on the Stock Returns in banks listed at the Syrian Stock Exchange Commission, by dividing the time period into two periods before and during The crisis, as well as impact of operating cash flows on stock returns during The two periods. The research sample consisted of 9 banks whose annual financial data were available from 2007 to 2018, using a Simple and Stepwise regression, The results showed that there was no statistically significant effect of the interaction between operating cash flows and Uncertainty on stock returns before the crisis, No significant effect of the interaction between operating cash flows and Uncertainty on stock returns during the crisis, as well as No statistically significant effect of operating cash flows on stock returns During the two periods, and Statistically significant effect of uncertainty on stock Returns before and during crisis.

Keywords: Operating Cash Flow, Uncertainty, Stock Returns.

* Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics , Tishreen University.

** Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics , Tishreen University.

*** Postgraduate Student, Department of Accounting, Faculty of Economics , Tishreen University, E-mail: rashadeba343@hotmail.com

مقدمة:

تعد قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية الهامة التي تعكس الوضع الحالي للمنشأة، وتأتي هذه الأهمية من كونها تُعد وفقاً للأساس النقدي خلافاً للقوائم المالية الأخرى التي يتم إعدادها وفقاً لأساس الاستحقاق، فضلاً عن المعلومات التي تقدمها لمختلف مستخدمي القوائم المالية ومن ضمنهم المستثمرين. حيث تعتبر مؤشراً على جودة الأرباح، والسيولة، والقدرة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية تكفي لسداد الالتزامات والتوسع في الاستثمارات، الأمر الذي يساعد المستثمرين في ترشيد القرارات الاقتصادية (العطوط، 2010). نظراً لأن عملية اتخاذ القرارات تجري في بيئة عدم التأكد، حيث لا يمكن التنبؤ بنتائج الأعمال؛ فإنه من الصعب اتخاذ القرارات الصحيحة والقيام بالتحليل والتنبؤ بالمعلومات المحاسبية بدون أخذ ظروف عدم التأكد بالحسبان (Priyaanjan and prata, 2020). انطلاقاً مما سبق، سيتم تسليط الضوء على الأثر المحتمل لعدم التأكد على العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم، الأمر الذي لم تسبق أن تطرقت إليه الدراسات السابقة على حد علم الباحثة، وخاصة في حال كون الفترة الزمنية المدروسة غير مستقرة.

الدراسات السابقة

1. دراسة (درغام، 2008) بعنوان: **العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) "دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين"**.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية وعوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين، وطبقت هذه الدراسة على جميع المصارف الوطنية العاملة في فلسطين من عام 2000 إلى عام 2006، وتم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام المتوسطات الحسابية ومعامل ارتباط بيرسون. وأظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، في حين أظهرت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتدفقات النقدية مجتمعة.

2. دراسة (العطوط والظاهر، 2010) بعنوان: **أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم** دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التدفقات النقدية على العوائد العادية لأسهم المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد شملت عينة الدراسة مجموع الشركات الداخلة في تكوين مؤشر سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة الدراسة الممتدة بين عامي 2004 و2005. أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مع عدم وجود علاقة بين عوائد الأسهم والتدفقات التمويلية والاستثمارية.

3. دراسة (الحجله، 2018) بعنوان: **أثر التدفقات النقدية على عوائد أسهم المصارف الخاصة في سورية**.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية والأنشطة مجتمعة، وبين عوائد الأسهم للقطاع المصرفي الخاص في سورية، وتكونت عينة الدراسة من ثمانية مصارف خلال الفترة الممتدة بين عام 2006 و2011، وقد تم اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد. خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها، عدم وجود علاقة بين كل من

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأنشطة التمويلية ومن الأنشطة مجتمعة، وبين عوائد الأسهم للمصارف الخاصة في سورية، كما تبين جود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وبين عوائد الأسهم للمصارف الخاصة في سورية. بالإضافة إلى ذلك لوحظ تدني القيمة التفسيرية لنموذج الدراسة إذ أن العوامل المستقلة قادرة على تفسير التغير في تحديد قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 8.1% فقط.

4. دراسة (Ghodrati and Abyak, 2014) بعنوان: العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.

A Study on the Relationship between operational Cash Flow and The Return of stockholders.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم للمساهمين في سوق طهران للأسواق المالية، تكونت عينة الدراسة من 54 منشأة وذلك من عام 2005 إلى 2011، وأظهرت النتائج أن هناك علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.

5. دراسة (Santoso, 2018) بعنوان: أثر التدفقات النقدية على عوائد الأسهم من خلال أسعار الأسهم.

Factors Affecting operating Cash Flow to Stock Return Through stock price.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم من خلال أسعار الأسهم للمنشآت الصناعية المدرجة في سوق اندونيسيا للأوراق المالية، وذلك من عام 2012 إلى 2015، وقد أظهرت النتائج أنه لا يوجد أثر مباشر أو غير مباشر للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال أسعار الأسهم على عوائد الأسهم.

6. دراسة (Kasmiami and Santosa, 2019) بعنوان: أثر معلومات الأرباح، مكونات التدفقات النقدية والقرارات التمويلية على عوائد الأسهم: دراسة تجريبية على سوق اندونيسيا للأوراق المالية.

The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock Returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على عوائد الأسهم للمنشآت الخدمية والصناعية في سوق اندونيسيا للأسواق المالية، وذلك من عام 2011 إلى 2016، وأظهرت النتائج أن التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية لها أثر طردي على عوائد الأسهم، أما التدفقات النقدية الاستثمارية لها أثر عكسي على عوائد الأسهم.

أهمية البحث:

الأهمية العلمية: يأتي هذا البحث استجابة لتوصيات الدراسات السابقة مثل دراسة درغام (2008) والحجلة (2018) بضرورة الاهتمام بالمعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية بأنشطتها المختلفة في التحليل والتنبؤ وتقييم الوضع المالي للمنشأة، وبناءً عليه؛ سيتم في هذا البحث التركيز على التدفقات النقدية التشغيلية كونها من المؤشرات الهامة على قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية من عملياتها الأساسية سواء لحملة الأسهم أو الدائنين، بالإضافة إلى إبراز دورها في التنبؤ بعوائد الأسهم في المصارف، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار حالة عدم التأكد التي من شأنها أن تؤثر على العلاقة المحتملة، إذ تم تقسيم الفترة المدروسة إلى قسمين:

القسم الأول: من 2007 إلى 2012 فترة عدم تأكد منخفضة وسيطلق عليها فترة ما قبل الأزمة.

القسم الثاني: من 2013 إلى 2018 فترة عدم تأكد مرتفعة وسيطلق عليها فترة الأزمة. الأهمية العملية: على الرغم من وجود دراسات مشابهة طبقت في بيئات مختلفة عن العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم، مثل دراسة درغام (2008) التي طبقت في فلسطين، ودراسة الحجله (2018) في سورية، إلا أن معظم الدراسات لم تأخذ بعين الاعتبار أي عوامل محتملة من شأنها أن تؤثر على العلاقة، باستثناء دراسة invasi (2018) التي أخذت بالحسبان أسعار الأسهم باعتبارها من العوامل المؤثرة على العلاقة، وبالتالي تكمن خصوصية هذا البحث في أنه يتطرق للمرة الأولى إلى حالة عدم التأكد وأثرها المحتمل على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.

مشكلة البحث

انطلاقاً مما ورد في الأهمية العملية فإنه يجب تقسيم الفرضيات إلى قسمين: القسم الأول: اختبار الفرضيات خلال فترة ما قبل الأزمة (عدم التأكد المنخفضة) من 2007 إلى 2012. القسم الثاني: اختبار الفرضيات خلال فترة الأزمة (عدم التأكد المرتفعة) من 2013 إلى 2018. ووفقاً لما ذكر أعلاه يمكن استعراض مشكلة البحث عبر طرح السؤالين البحثيين الآتيين:

- ما هو أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قبل الأزمة؟
- ما هو أثر الحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قبل الأزمة؟
- وبإعادة اختبار الفرضيات خلال فترة الأزمة:
- ما هو أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الأزمة؟
- ما هو أثر الحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الأزمة؟

فرضيات البحث

يسعى البحث إلى اختبار مجموعة الفرضيات الآتية:

أولاً: اختبار الفرضيات الآتية خلال فترة قبل الأزمة لبيانات المصارف من عام 2007 إلى 2012:

الفرضية الأولى

H₁: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قبل الأزمة.

الفرضية الثانية

H₂: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قبل الأزمة.

وبإعادة اختبار الفرضيات خلال فترة الأزمة لبيانات المصارف من عام 2013 إلى 2018:

الفرضية الأولى:

H₃: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الأزمة.

الفرضية الثانية:

H₄: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الأزمة.

أهداف البحث

الهدف الرئيس من هذا البحث هو:

- دراسة أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال فترتين زمنيتين، الفترة الأولى ما قبل الأزمة من 2007 إلى 2012 (عدم تأكد منخفضة)، والفترة الثانية خلال الأزمة من 2013 إلى 2018 (عدم تأكد مرتفعة).
- دراسة أثر الحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم خلال فترتين زمنيتين، الفترة الأولى ما قبل الأزمة من 2007 إلى 2012 (عدم تأكد منخفضة)، والفترة الثانية خلال الأزمة من 2013 إلى 2018 (عدم تأكد مرتفعة).

منهجية البحث

سيحاول هذا البحث الإجابة على الأسئلة البحثية بالاستناد إلى استراتيجية المسح وذلك بهدف وصف وتوضيح المشكلة ثم تحليل نتائج أهم الدراسات التي تناولت العلاقة، إضافة إلى عرض التأصيل النظري اللازم لصياغة وتطوير مجموعة الفروض المحددة، والتي سيتم اختبارها لاحقاً بواسطة دراسة تجريبية ستشمل مجتمع البحث المكون من المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

مجتمع البحث وعينته:

يتكون مجتمع البحث من جميع المصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية التي تشمل: (المصرف الدولي للتجارة والتمويل، مصرف سورية والمهجر، مصرف بيمو السعودي الفرنسي، مصرف العربي السورية، مصرف عودة سورية، مصرف بيبيلوس، مصرف سورية والخليج، مصرف الشام الإسلامي، مصرف البركة سورية، مصرف فرنسبنك سورية، مصرف الأردن سورية، مصرف الشرق، مصرف قطر الوطني سورية). لكن بسبب عدم توافر البيانات من عام 2007 لبعض المصارف، فقد اقتصر البحث على عينة شملت 9 مصارف تتوافر بياناتها من عام 2007 وهي كالاتي: المصرف الدولي للتجارة والتمويل، مصرف سورية والمهجر، مصرف بيمو السعودي الفرنسي، مصرف العربي سورية، مصرف عودة سورية، مصرف بيبيلوس، مصرف سورية والخليج، مصرف الشام الإسلامي، مصرف سورية الدولي الإسلامي

متغيرات البحث وآلية قياسها:

المتغير التابع

عائد السهم: هو جزء من أرباح الشركة التي يتم تخصيصها لكل سهم متداول من الأسهم العادية (Islam et al, 2014). ويتم قياسه عن طريق المعادلة الآتية وذلك بالاعتماد على الدراسات السابقة مثل دراسة كل من الحجلة (2018) والعطوط والظاهر (2010):

$$EPS = \frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

ونظراً لأن عدد الأسهم قد يتذبذب فيتم استخدام المتوسط المرجح كما يلي:

$$EPS = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{متوسط الأسهم العادية المتداولة}}$$

المتغير المستقل:

التدفقات النقدية التشغيلية: هي الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات المنشأة والأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتم قياس التدفقات النقدية التشغيلية من خلال الفرق بين المقبوضات والمدفوعات النقدية الخاصة بالأنشطة الرئيسية للمنشأة (IAS7, 1992).^٢

المتغير الوسيط:

عدم التأكد: يعرف بأنه نقص الثقة عندما تكون معرفة الأفراد حول حالة ما محدودة، كما أن الوصف الكامل للحالة أو النتيجة لا يمكن التنبؤ بها (Ayoubi and Rezael, 2016).

قياس عدم التأكد:

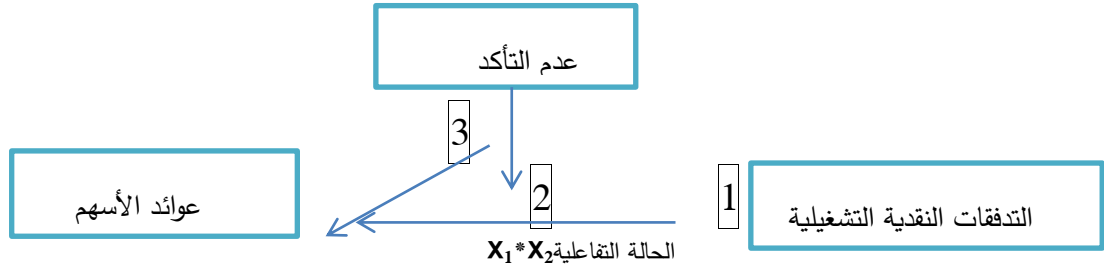
تشكل التقلبات في أسعار الصرف مصدراً هاماً لعدم التأكد الذي تتعرض له المنشآت والتي تؤثر على قيمتها و ربحيتها، حيث تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى زيادة المخاطر في المنشآت التي تعمل في المجال الدولي ومن بينها المصارف (بوترعه، 2016)، وخاصة في ظل الأزمة التي تمر بها سورية حيث أدت التقلبات في أسعار الصرف الى آثار سلبية انعكست على أداء مختلف القطاعات ومن ضمنها المصارف، وانطلاقاً مما سبق سيتم الاعتماد على تقلبات أسعار الصرف المعبر عنها عن طريق الانحرافات المعيارية لسعر الصرف الوسيط في قياس حالة عدم التأكد للمصارف من عام 2007 إلى 2018.

نموذج الدراسة:

سيتم اختبار الفرضيات وفقاً للعلاقة:

¹ EPS: Earning Per Share.

²IAS7:International AccountingStandard7"CashFlowStatement"
<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>



1. القسم النظري:

1.1 مفهوم قائمة التدفقات النقدية وأهميتها:

تعد قائمة التدفقات النقدية القائمة الثالثة بعد كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، والتي يتوجب على المنشآت إعدادها على أنها جزء لا يتجزء من بياناتها المالية، وذلك بعد أن أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار المحاسبي الدولي رقم "7" الخاص بقائمة التدفقات النقدية، حيث تطلب هذا المعيار تصنيف هذه القائمة وفقاً لثلاثة أنشطة وهي الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية (IAS7) ، وتكمن أهمية هذا التصنيف في التعرف على نقاط القوة والضعف من حيث قدرة المنشأة على توليد النقدية والتي تستخدم في تسديد الالتزامات وتمويل التوسعات وتوزيع الأرباح، سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل، كما تقوم بتحديد الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها المنشأة خلال الفترة المالية مع بيان طبيعة هذا الأثر، سواء كونه تدفقاً نقدياً داخلياً للمنشأة أو خارجياً منها (الساعدي والشاوي، 2013).

ووفقاً لدراسة جبر وعبد الحميد (2017) تعرف قائمة التدفقات النقدية بأنها البيان الذي يوضح حجم التدفقات التي تتكون منها النقدية الداخلة أو الخارجة للمنشأة أو ما يعادلها لفترة زمنية معينة، والناجمة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، حيث أن قائمة التدفق النقدي تقوم بالإفصاح عن:

-أثار النقد التشغيلي للمنشآت خلال الفترة.

-العمليات الاستثمارية والتمويلية.

-صافي الزيادة أو النقصان في النقد خلال الفترة بالإضافة إلى مقدار النقد في نهاية الفترة.

صنف المعيار الدولي السابع قائمة التدفقات النقدية إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي:

التدفقات النقدية التشغيلية: تنشأ من النشاطات الرئيسية المولدة لإيرادات المنشأة، ومن أمثلة التدفقات النقدية من

الأنشطة التشغيلية ما يلي (IAS7):

الجدول رقم (1): أمثلة التدفقات النقدية التشغيلية

المدفوعات النقدية ل	المتحصلات النقدية الناتجة عن
- الموردين	- بيع السلع وتقديم الخدمات
- مدفوعات أقساط التأمين	- منح حقوق امتياز
- الضرائب	- الرسوم والعمولات

المصدر: من إعداد الباحثة وفقاً للمعيار IAS7

تعد التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية مؤشراً أساسياً لمدى القدرة على توفير تدفقات نقدية تكفي للمحافظة على قدرتها التشغيلية ودفع توزيعات الأرباح للمساهمين وإمكانية سداد ديونها المقرضة، بالإضافة إلى القيام بعمليات استثمارية دون اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، كما أن المعلومات التي تتوافر عن التدفقات النقدية من العمليات التاريخية تعيد في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (النوباني، 2011).

التدفقات النقدية الاستثمارية: وتتمثل في شراء وامتلاك الأصول طويلة الأجل والتخلص منها، وعادة ما تستخدم هذه الأصول في توليد التدفقات النقدية المستقبلية (السيد أحمد، 2008)، ومن أمثلة التدفقات النقدية الاستثمارية:

الجدول رقم (2): أمثلة التدفقات النقدية الاستثمارية

المتحصلات النقدية الناتجة عن	المدفوعات النقدية ل
- بيع الموجودات الثابتة	- شراء الأصول الثابتة
- بيع الأوراق المالية	- شراء أدوات حقوق ملكية

المصدر: من إعداد الباحثة وفقاً للمعيار IAS7

تظهر أهمية التدفقات النقدية الاستثمارية في أنها توفر مؤشر عن درجة توسع ونمو أرباح المنشأة أو درجة انكماشها.

التدفقات النقدية التمويلية: تتضمن الآثار النقدية المتعلقة بعناصر الالتزامات وحقوق الملكية (دحوح، 2008).

ومن أمثلة التدفقات النقدية التمويلية ما يأتي:

الجدول رقم (3): أمثلة التدفقات النقدية التمويلية

المتحصلات النقدية الناتجة عن	المدفوعات النقدية ل
- اصدار أسهم	- استرداد اسهم
- استرداد القروض	- سداد المبالغ المقرضة

المصدر: من إعداد الباحثة وفقاً للمعيار IAS7

تعد التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية ذات صلة مباشرة بتمويل المنشأة، كما يعتبر الإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية من الأمور المهمة لأنها تساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة الأمر الذي يهتم به أصحاب رأس المال.

2.1 طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية والمقارنة بينها:

لقيام بإعداد قائمة التدفقات النقدية يوجد طريقتين (دحوح، 2008):

الطريقة المباشرة: تقوم هذه الطريقة على الإفصاح عن المكونات الرئيسة للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل إجمالي بالنسبة إلى المبالغ المدفوعة أو المقبوضة، إذ يتم تحويل كل رقم موجود في قائمة الدخل مباشرة من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، ولذلك سميت بالطريقة المباشرة، ويمكن تحويل الأرقام الواردة في قائمة الدخل والمعدة وفق أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي بالاستعانة بالتغيرات في أرصدة بعض حسابات الميزانية.

الطريقة غير المباشرة: يطلق عليها أيضاً طريقة التسوية، إذ تبدأ هذه الطريقة بصافي الدخل ويتم تعديله ببعض البنود للوصول إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، أي تقوم على تعديل صافي الدخل للبنود التي تدخل في احتساب صافي الدخل دون أن تؤثر في النقدية لذلك سميت بالطريقة غير المباشرة، وبمعنى آخر فإنه يتم إضافة

البنود النقدية التي طرحت لتحديد صافي الدخل، وطرح البنود غير النقدية التي أضيفت للوصول إلى صافي التدفقات النقدية .

إن كلا الطريقتان توصلان إلى نفس النتيجة، إلا أنهما تختلفان في مستوى الإفصاح عن البنود التي تشكل الرقم النهائي (دحوح، 2008)، وقد شجع مجلس معايير المحاسبة المالية على استخدام الطريقة المباشرة حيث أنها تقدم معلومات أكثر تفصيلاً عن الآثار النقدية للأنشطة التشغيلية في المنشأة، لذلك تعد أكثر فائدة في تقييم الوضع النقدي وتحديد مدى قدرة المنشأة على مقابلة احتياجاتها النقدية المختلفة (السيد أحمد، 2008) وعلى الرغم من تفضيل المجلس للطريقة المباشرة لكنه لا يرفض استخدام الطريقة غير المباشرة.

3.1 مفهوم عدم التأكد ومصادره:

يشير عدم التأكد إلى البيئة التي تتوافر فيها القليل من المعرفة عن الحالة المستقبلية للاقتصاد، خاصة في ظل التغييرات في السياسات الاقتصادية والمالية، فضلاً عن وجهات النظر المختلفة حول آفاق النمو والانتاجية، والحروب والأعمال الإرهابية والكوارث الطبيعية (Bloom et al, 2013)، وقد حظي عدم التأكد بأهمية متزايدة نظراً لاعتباره مصدراً لتقلبات دورة الأعمال فضلاً عن دوره في اتخاذ القرارات، ففي حالة عدم التأكد يجد المستثمرون وأصحاب القرارات صعوبة في اتخاذ القرارات الصحيحة بثقة عندما يكون من الصعب التنبؤ بالمسار المحتمل للاقتصاد، وهذا ما قد يدفعهم إلى تغيير قراراتهم، فقد يؤثر على القرارات المتعلقة بالاستثمار أو توظيف العمالة مما يؤدي إلى تأجيل الاستثمار أو إيقافه، الأمر الذي يؤدي إلى عواقب تنعكس على الناتج الاجمالي الحقيقي للاقتصاد وبالتالي يشكل عدم التأكد حول الوضع الاقتصادي وتوقعاته دوراً هاماً في تحديد تطور نتائج الاقتصاد الكلي (Priyaanjan and prata, 2020)، وعليه فقد عرف الاقتصادي Frank Knight (1921) عدم التأكد بأنه البيئة التي يعمل بها الفاعلون الاقتصاديون والتي تتميز بصعوبة التنبؤ بجميع النتائج المحتملة للقرار (Garmbetti et al, 2019)، فيما عرفت دراسة Ayoubi and Rezael (2016) عدم التأكد بأنه نقص الثقة عندما تكون معرفة الأفراد حول حالة ما محدودة كما أن الوصف الكامل للحالة أو النتيجة لا يمكن تحقيقه، أما دراسة Saunders (2016) فقد عرفت عدم التأكد على أنه نقص في المعلومات، أي الفجوة ما بين البيانات المطلوبة والبيانات الموجودة بالفعل. وعليه فإن الملاحظ من هذه التعاريف؛ أن عدم التأكد يمكن أن ينتج إما من البيئة المحيطة التي تتميز بالتغير المستمر وصعوبة التنبؤ، أو قد ينتج من قلة المعلومات "عدم المعرفة"، أو قد يكون نتيجة سلوك الأفراد الذي يدفعهم إلى التردد باتخاذ القرارات الصحيحة. وفي هذا المجال لا بد من التمييز بين عدم التأكد والخطر:

فقد اكتسبت العلاقة بين عدم التأكد والخطر أهمية نظرية لا جدال فيها تماماً مثل العلاقة بين عدم التأكد والتأكد، بالإضافة إلى أهميتها في التطبيق العملي لأنها ذات صلة في اتخاذ القرارات، فالعمليات والظواهر التي تؤثر على وضع الشركة يمكن أن تحدث في ظروف مختلفة من عدم التأكد أو الخطر مما يؤثر بشكل مختلف على النتائج، لذلك فإنه من الضروري الفهم والتمييز بين كل من عدم التأكد والخطر (Toma et al, 2012)

يعود أصل التمييز المفاهيمي بين عدم التأكد والخطر إلى الاقتصادي Frank Knight في عام 1921، ويقوم هذا التمييز على أساس الاحتمالات، فوفقاً له فإنه في حالة الخطر يكون التوزيع الاحتمالي والنتائج معروفة، أما في حالة عدم التأكد فهي غير معروفة، ومن حيث إمكانية القياس فإن الخطر قابل للقياس بدقة في حين لا يمكن قياس عدم التأكد بتلك الدقة (Saunders, 2016). بناءً على ما سبق ذكره؛ يعد عدم التأكد أحد أبعاد البيئة الخارجية الذي ينتج عن ثلاث احتمالات وهي (Ayoubi and Rezael, 2016):

- نقص المعلومات عن العوامل البيئية المرتبطة بحالة القرار .
- عدم القدرة على تحديد الاحتمال بأي درجة من التأكد حول كيفية تأثير العوامل البيئية على نجاح أو فشل المنظمات .

- نقص المعلومات عن التكاليف المرتبطة بالقرار .
في حين تصنيف دراسة kurhade and wankhande (2016) أن عدم التأكد ينتج من ثلاث مصادر للأخطاء وهي:

- **أخطاء البيانات** (حالات عدم التأكد بشأن الاحداث الماضية): تعرف الأخطاء المتعلقة بالمشاكل التقنية باسم خطأ البيانات. تنشأ أخطاء البيانات من عدة حالات مثل (أخطاء القياس، أخطاء أخذ العينات والأخطاء البشرية البسيطة)، ويمكن قياس خطأ البيانات باستخدام التقنيات الإحصائية ويمكن التقليل من أخطاء البيانات عن طريق جمع المزيد من البيانات السابقة.
- **خطأ التنبؤ** (حالات عدم التأكد بشأن الاحداث المستقبلية): يرتبط خطأ التنبؤ بعدم القدرة على التنبؤ بالأحداث المستقبلية بدقة، وبناء تقييمات اقتصادية في ظل مستقبل غير معروف .
- **أخطاء النموذج** (أخطاء متباينة تختلف بين القيم الملاحظة والقيم النموذجية): تمثل أخطاء النموذج الخطأ المتبقي الناتج عن الاختلاف بين القيم النموذجية والقيم الملاحظة، وقد يحدث خطأ النموذج بسبب استحالة الوصول للكمال في عرض أو تمثيل العالم الحقيقي في نموذج رياضي .

2. القسم العملي:

1.2 الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

فيما يلي المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالإضافة إلى معامل الاختلاف لمتغيرات الدراسة التدفقات النقدية وعوائد الأسهم قبل وخلال الأزمة:

الجدول رقم (4)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات جميع المصارف قبل الأزمة			
البيان	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
التدفقات النقدية التشغيلية	1.444,549.973.44	5,563,452,158.65	3.85
عوائد الأسهم	47.44	60.08	1.26
الاحصاء الوصفي لمتغيرات جميع المصارف خلال الأزمة			
البيان	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
التدفقات النقدية التشغيلية	1212701076.78	15394496707.66	12.69
عوائد الأسهم	43.48	69.78	1.60

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

يلاحظ من الجدول رقم (4) ازدياد الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية عن المتوسط خلال فترة الأزمة عما كانت عليه قبل الأزمة، حيث بلغ معامل الاختلاف خلال الأزمة 12.69 أما في مرحلة قبل الأزمة فقد بلغ 3.85 مما يدل على زيادة حجم التقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية خلال فترة الأزمة، أيضاً يلاحظ من الجدول السابق أن متوسط عوائد الأسهم خلال فترة الأزمة قد انخفض عما كان عليه قبل الأزمة، أما معامل الاختلاف فيشير الى زيادة

تقلب عوائد الأسهم خلال الازمة مما يدل على زيادة حالة عدم التأكد، كما يلاحظ تراجع أداء المصارف خلال فترة الازمة حيث انخفض متوسط التدفقات النقدية التشغيلية التي حققتها المصارف من 1.4 مليار قبل الازمة الى 1.2 مليار

2.2 اختبار التوزيع الطبيعي

تم استخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov(K-S-1) لاختبار فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا ، ويوضح الجدول الآتي نتائج الاختبار :

جدول رقم (5): اختبار التوزيع الطبيعي

اختبار Kolmogorov-Smirnov(K-S-1) قبل الازمة		
البيان	قيمة الاختبار	Sig
التدفقات النقدية التشغيلية	0.53	0.94
عوائد الأسهم	0.81	0.51
عدم التأكد	0.79	0.55
اختبار Kolmogorov-Smirnov(K-S-1) خلال الازمة		
البيان	قيمة الاختبار	Sig
التدفقات النقدية التشغيلية	1.36	0.06
عوائد الأسهم	1.15	0,14
عدم التأكد	1.33	0.06

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

يلاحظ بأن قيمة Sig لجميع التغيرات قبل وخلال الازمة أكبر من قيمة 0.05 وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه يمكن استخدام البيانات المعلمية.

3.2 اختبار الفرضيات:

ترميز المصطلحات:

X_1 : التدفقات النقدية التشغيلية

X_2 : عدم التأكد

$X_1 * X_2$: الحالة التفاعلية بين عدم التأكد والتدفقات النقدية التشغيلية

Y : المتغير التابع عوائد الأسهم

a_0 : الثابت

b : معامل المعادلة

e : الخطأ المعياري

$$Y_1 = a_{01} + b_1 X_1 + e$$

المعادلة الخاصة بالفرضية الأولى:

$$Y_2 = a_{02} + b_2 X_2 + b_3 X_1 + b_4 X_1 \cdot X_2 + e$$

المعادلة الخاصة بالفرضية الثانية:

$$Y_3 = a_{03} + b_4 X_1 + e$$

المعادلة الخاصة بالفرضية الثالثة:

$$Y_4 = a_{04} + b_4 X_1 + b_5 X_2 + b_6 X_1 \cdot X_2 + e$$

المعادلة الخاصة بالفرضية الرابعة:

1.3.2. اختبار فرضيات قبل الأزمة.

تم الاعتماد على تحليل الانحدار البسيط والمتعدد التدريجي "Stepwise" في اختبار الفرضيات. حيث تقوم فكرة تحليل الانحدار التدريجي على استبعاد المتغيرات غير المعنوية من النموذج تلقائياً، والإبقاء على المتغيرات المعنوية.

1.1.3.2 اختبار الفرضية الأولى قبل الأزمة

تم الاعتماد على الانحدار البسيط في اختبار الفرضية الأولى قبل الأزمة، وكانت النتائج كما يأتي:

الجدول رقم (6): مؤشرات نموذج الانحدار البسيط للفرضية الأولى قبل الأزمة

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Drubin-Watson	F	Sig
1	0.082	0.007	-0.012		0,85	0.399	0.55

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

يظهر الجدول رقم (6) أن قيمة معامل الارتباط للنموذج ضعيفة و تبلغ 0,08، كما يلاحظ تدني القيمة التفسيرية لمعامل النموذج، حيث بلغت قيمة معامل التفسير (R Square) 0,007 أي أن التدفقات النقدية التشغيلية قادرة على تفسير 0,7% فقط من التغيرات في المتغير التابع (عوائد الأسهم) وأن هناك عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع، وتبلغ القيمة الاحتمالية لمعامل النموذج Sig=0.55 وهي أكبر من المستوى المحدد البالغ 0,05 مما يعني عدم معنوية نموذج الانحدار، وعليه ترفض الفرضية القائلة بوجود أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم قبل الأزمة.

2.1.3.2 اختبار الفرضية الثانية قبل الأزمة

تم الاعتماد على الانحدار التدريجي "Stepwise" في اختبار الفرضية الثانية قبل الأزمة وكانت النتائج كما يأتي:

الجدول رقم (7): مؤشرات نموذج الانحدار التدريجي للفرضية الثانية قبل الأزمة

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Drubin-Watson	F	Sig
1	0.31	0.098	0.081		0.81	5.656	0.02

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

الجدول رقم (8): نتائج تحديد معاملات نموذج الانحدار التدريجي للفرضية الثانية قبل الأزمة

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Constant	47.440	7.839		6.052	0.000
عدم التأكد	-18.818	7.913	0.313-	-2.378	0.021

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

تبين نتائج تحليل الانحدار التدريجي بعد أن تم استبعاد متغيري التدفقات النقدية التشغيلية والحالة التفاعلية لعدم معنويتهما؛ أن قيمة معامل التفسير للنموذج في الجدول رقم (7) تبلغ 0,098، أي أن متغير عدم التأكد لوحده قادر

على تفسير 9.8% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الأسهم)، كما تظهر النتائج أن القيمة الاحتمالية sig=0.02 وهي أصغر من المستوى المحدد 0.05 مما يدل على معنوية النموذج، وبالتالي هناك معامل واحد على الأقل لا يساوي الصفر، لكن بناءً على عدم معنوية متغير الحالة التفاعلية، ترفض الفرضية القائلة بوجود أثر للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم قبل الأزمة مقبولة. يظهر الجدول رقم (8) أن القيمة الاحتمالية للثابت 0.000 وهي أصغر من المستوى المحدد البالغ 0.05، بالإضافة إلى معنوية معامل عدم التأكد، حيث بلغت القيمة الاحتمالية 0.02، وبالتالي يمكن صياغة نموذج هذه الفرضية على الشكل الآتي:

$$Y = 47.440 - 18.818 X_2$$

أي أن هناك أثر عكسي لعدم التأكد على عوائد الأسهم قبل الأزمة.

2.3.2 اختبار الفرضيات خلال الأزمة

1.2.3.2 اختبار الفرضية الأولى خلال الأزمة

تم الاعتماد على الانحدار البسيط في اختبار الفرضية الأولى خلال الأزمة، وكانت النتائج كما يأتي:

الجدول رقم (9): مؤشرات نموذج الانحدار البسيط للفرضية الأولى خلال الأزمة

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Drubin-Watson	F	Sig
1	0.076	0.006	0.013-	1.625	0.300	0.58

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

يظهر الجدول رقم (9) أن قيمة معامل الارتباط للنموذج ضعيف و تبلغ 0.07، كما يلاحظ تدني القيمة التفسيرية لمعامل النموذج، حيث بلغت قيمة معامل التفسير (R Square) 0.006 أي أن التدفقات النقدية التشغيلية قادرة على تفسير 0.6% فقط من التغيرات في المتغير التابع (عوائد الأسهم) وأن هناك عوامل أخرى تؤثر على المتغير التابع، وتبلغ القيمة الاحتمالية لمعامل النموذج Sig=0.58 وهي أكبر من المستوى المحدد البالغ 0.05 مما يعني عدم معنوية نموذج الانحدار، وعليه ترفض الفرضية القائلة بوجود أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم خلال الأزمة.

2.2.3.2 اختبار الفرضية الثانية خلال الأزمة.

تم الاعتماد على الانحدار التدريجي "Stepwise" في اختبار الفرضية الثانية خلال الأزمة وكانت النتائج كما

يأتي:

الجدول رقم (10): مؤشرات نموذج الانحدار التدريجي للفرضية الثانية خلال الأزمة

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Drubin-Watson	F	Sig
1	0.413	0.170	-0.154	1.510	10.673	0.002

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

الجدول رقم (11): نتائج تحديد معاملات نموذج الانحدار التدريجي للفرضية الثانية خلال الأزمة

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized	T	Sig
-------	-----------------------------	--------------	---	-----

1	B	Std. Error	Coefficients		
			Beta		
Constant	43.485	9.589		4.980	0.000
عدم التأكد	28.795	8.814	0.413	3267	0.002

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات SPSS

تبين نتائج تحليل الانحدار التدريجي بعد أن تم استبعاد متغيري التدفقات النقدية التشغيلية والحالة التفاعلية لعدم معنويتها؛ أن قيمة معامل التفسير للنموذج في الجدول رقم (10) تبلغ 0.080، أي أن متغير عدم التأكد لوحده قادر على تفسير 17% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الأسهم)، كما تظهر النتائج أن القيمة الاحتمالية $\text{sig}=0.002$ وهي أصغر من المستوى المحدد والبالغ 0.05 مما يدل على معنوية النموذج، وبالتالي هناك معامل واحد على الأقل لا يساوي الصفر، لكن بناءً على عدم معنوية متغير الحالة التفاعلية، ترفض الفرضية القائلة بوجود أثر للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم خلال الأزمة. يظهر الجدول رقم (11) أن القيمة الاحتمالية للتأكد 0.000 وهي أصغر من المستوى المحدد والمقبول والبالغ 0.05، بالإضافة إلى معنوية معامل عدم التأكد حيث بلغت القيمة الاحتمالية 0.002 وبالتالي يمكن الاعتماد على نتائج هذا الجدول في صياغة نموذج هذه الفرضية على الشكل الآتي:

$$Y = 43.485 + 28.795X_2$$

مما يدل على وجود أثر طردي لعدم التأكد على عوائد الأسهم خلال الأزمة

النتائج والتوصيات:

توصل البحث إلى النتائج الآتية:

- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الفترتين الزمنية قبل وخلال الأزمة، تتوافق هذه النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها دراسة كل من الحجله (2018)، ودراسة invasi (2018)، العطوط والظاهر (2010)، ودراسة درغام (2008)، بينما تتعارض نتائج دراسة Ghodrati and Abyak (2014) ودراسة Kasmiasi and Santosa (2019)، ويمكن أن يعزى هذا التعارض إلى اختلاف البيئات التي طبقت فيها فضلاً عن وجود عوامل أخرى.
- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للحالة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعدم التأكد على عوائد الأسهم للمصارف المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خلال الفترتين الزمنية قبل وخلال الأزمة، أي أن عدم التأكد لا يؤثر على عوائد الأسهم من خلال التدفقات النقدية التشغيلية وإنما الأثر مباشر، حيث أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعدم التأكد على عوائد الأسهم خلال الفترتين الزمنية قبل وخلال الأزمة.
- اختلف أثر عدم التأكد على عوائد الأسهم باختلاف الفترة الزمنية، فقد كان الأثر عكسي قبل الأزمة، ويمكن تفسير ذلك أن ارتفاع حالة عدم التأكد تؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية الأمر الذي ينعكس سلباً على قيمة أموال المستثمرين المحلية فتتخفف الاستثمارات بأسهم قطاع المصارف والعكس صحيح، أما بعد الأزمة فالأثر طردي، ويمكن تفسير الأثر الطردي أن ارتفاع حالة عدم التأكد خلال الأزمة صاحبها ارتفاع في أسعار الصرف الأمر الذي أدى إلى استفادة المصارف من الأرباح الناتجة عن مكاسب إعادة التقييم

للعلمة الاجنبية والموجودة في قائمة الدخل مما نتج عنه ارتفاع صافي الربح وبالتالي نصيب السهم الواحد من الربح السنوي.

- أظهرت نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث انخفاض متوسط عوائد الأسهم من 47.44 قبل الأزمة إلى 43.48 خلال الأزمة، بالإضافة إلى انخفاض متوسط التدفقات النقدية التشغيلية من 1.4 مليار قبل الأزمة إلى 1.2 مليار خلال الأزمة مما يدل على تراجع أداء التدفقات النقدية التشغيلية للمصارف.
- ارتفعت قيمة معامل التفسير لعدم التأكد من 9.8% قبل الازمة إلى 17% خلال الأزمة مما يدل على أن عدم التأكد خلال الأزمة قادر على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم بشكل أكبر.

التوصيات:

- يوفر مقياس التقلبات في أسعار الصرف مصدراً هاماً لعدم التأكد الذي يؤثر على عوائد أسهم المصارف، وبالتالي يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في رأس المال.
- استخدام الطريقة المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية كونها تقدم معلومات واضحة عن كيفية استخدام النقدية ومصادر الحصول عليها، بما يتناسب مع توصية لجنة معايير المحاسبة الدولية.

أولاً: المراجع العربية

1. الحجلة، مجد. (2018). أثر التدفقات النقدية للمصارف السورية الخاصة على عوائد الأسهم، مجلة جامعة تشرين، المجلد 1، العدد 39.
2. الساعدي، علاء. والشاوي، الهام. (2013). أهمية قائمة التدفقات النقدية وتأثيرها على القرار الاستثماري، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 15.
3. النوباني، محمد بسام. (2011). العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح: دراسة اختبارية على القوائم المالية لشركة الحكمة للأدوية من (2002 الى 2010)، جامعة الشرق الأوسط.
4. العطعوط، سامح. والظاهر، مفيد. (2010). أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21.
5. بوترة، رجاء. (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك" دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي BEA وكالة أم البواقي"، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر.
6. جبر، شذى. عبد الحميد، سارة. (2017). تحليل جودة سيولة المصارف باستخدام قائمة التدفقات النقدية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 111.
7. دحدوح، حسين (2008). دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 2.
8. درغام ، سوزان. (2008). " العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم(7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين". قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الاسلامية بغزة، فلسطين.

9. السيد أحمد، عبد الناصر. (2008). الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من جهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الاردنية ومحلي الاوراق المالية في بورصة عمان، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1-Ayoubi, S., and Rezaei, F., (2016), “ A study on the effect of oil price variations on stock .returns under environmental uncertainty (sales), Balletin de la Societe Rayale des Sciences de Lieje ,85. 1080-1089.

2-Bloom, N. Kose, M. and Terrones, M. (2013). Held Back by Uncertainty. *Journal of Finance and Development*, 150(1).

3-Ghodrati, H. and Abyak. (2014). A Study on the Relationship between operational Cash Flow and The Return of stockholders, *Management Sience Letters*, 1551-1558.

4- Islam, M. Choudhury, T. and Adnan, A. (2014). How Earning Per Share(EPS) Effects on Share Price and Firm Value ,*Europian Journal of Business and Management*, 6(17).

5-Kasmiati, M. and Santosa, P. (2019). The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock Returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange, *Journal of economics, Business, and accounting venture*, 22(2).

6- Kurhade, M. and wankhade, R. (2016). An overview on Decision Making under Risk and uncertainty, *international journal of science and research (IJSR)*. 5(4).

7- Priyaanjan, N. and prata, B. (2020). Macroeconomic Effects of Uncertainty :a big data analysis for indian.

8- Santoso, A. (2018). Factors Affecting operating Cash Flow to Stock Return Through stock price, *JURNAL MANAJEMENT BISNIS DAN INOVASI*.5(2).

9-Saunders, F. (2016). Differentiating between Risk and Uncertainty in the Project Management, *Construction Management and Economics*, 34(9).

10-Toma, S. Chitita, M. and Sarpe, D. (2012). Risk and Uncertainty, *procedia Economics and finance*, 3. 975-980.

المواقع الالكترونية:

IAS7" International accounting Standard7: Cash Flow Statement

<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>