International Journal of Financial, Administrative, and Economic Sciences (IJFAES)
المجلة الدولية للعلوم المالية والإدارية والاقتصادية
IJFAES
Vol. (5), No. (9) September 2026 الإصدار (5)، العدد (9)

أثر مكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم (EPS) للشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025)

صابر حمد محمود
مدرس دكتور، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة سامراء، العراق
Sabir.hamad@uosamarra.edu.iq

المستخلص

تهدف هذه الدراسة فيما إذا كان هنالك تأثير محتمل لمكونات التدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) على ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر والبالغ عددها 37 شركة في قطاعات مختلفة خلال الفترة (2016-2025)، كما تركز على معرفة مدى جودة أرباح المستثمرين في أسهم هذه الشركات عندما تتأثر بمكونات التدفقات النقدية، ولذلك كان حرياً بنا أن نفصل تأثير كل مكون من مكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم من أجل فهم أعمق ونتائج أدق في بيان تأثير كل نشاط من أنشطة الشركات سواء كانت تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية على هذه الأرباح، وقد افترضت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة لمكونات التدفقات النقدية على ربحية أسهم هذه الشركات، واستخدمت الدراسة المنهج الكمي التحليلي وتم التأكد من هذه العلاقة عن طريق استخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة كتحليل الارتباط باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Analysis)، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)، ونماذج بيانات البانل لإثبات مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة، فقد أظهرت نتائج الارتباط والانحدار المتعدد وتحليل المتانة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم، كما أظهرت التدفقات النقدية الاستثمارية تأثيراً موجباً ومعنوياً في ربحية السهم، إلا أن حجم هذا التأثير كان أقل من التأثير المسجل للتدفقات التشغيلية، في المقابل لم تظهر التدفقات النقدية التمويلية أثراً معنوياً في ربحية السهم.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية (OCF)، التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF)، التدفقات النقدية التمويلية (FCF)، ربحية السهم (EPS).

The impact of cash flow components on earnings per share (EPS) for non-financial companies listed on the Qatar Stock Exchange for the period (2016-2025)

Sabir Hamad Mahmood
Lecturer, PhD, Faculty of Administration and Economics, Samarra University, Iraq
Sabir.hamad@uosamarra.edu.iq

Abstract

This study aims to investigate the potential impact of cash flow components (operating, investing, and financing) on the earnings per share (EPS) of 37 non-financial companies listed on the Qatar Stock Exchange across various sectors during the period 2016-2025. It also focuses on understanding the quality of returns for investors in these companies' shares when influenced by cash flow components. Therefore, it was essential to analyze the impact of each cash flow component on EPS to gain a deeper understanding and more accurate results in determining the effect of each company activity—operating, investing, or financing—on these earnings. The

study initially hypothesized that there was no relationship between cash flow components and EPS in these companies. The study employed a quantitative analytical approach, and this relationship was confirmed using appropriate statistical tests, such as Pearson correlation analysis, multiple linear regression analysis, and panel data models, to validate or refute the study's hypotheses. The results of the correlation and multiple regression analyses demonstrated... The robustness analysis revealed a positive and significant relationship between operating cash flows and earnings per share (EPS). Investing cash flows also showed a positive and significant impact on EPS, although the magnitude of this impact was smaller than that of operating cash flows. In contrast, financing cash flows did not show a significant impact on EPS.

Keywords: Operating Cash Flows (OCF), Investing Cash Flows (ICF), Financing Cash Flows (FCF), EPS.

المقدمة

تعد ربحية السهم (Earning Per Share (EPS)) من أهم المؤشرات المالية التي يعتمد عليها العديد من المستثمرين والمحللين الماليين، إذ أنها تمثل حصة أو نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة، وتتأثر ربحية السهم بعوامل عديدة فهي انعكاس للملاءة المالية وكفاءة الشركة في تحقيق الأرباح ونمو أصول مستثمريها، لذلك فإن أي تغير يحدث في التدفقات النقدية ينعكس على جميع القرارات المالية والاقتصادية مثل قرارات الاستثمار والتمويل والاقتراض التي يتخذها المستثمرون والإدارة والمحللون الماليون لأنها تساعد في تقييم سيولة الشركة ومرونتها المالية ومخاطرها.

ويمكن أن توفر التدفقات النقدية تقييمات حول سيولة الشركة واستثماراتها وتقييم أصولها المالية والحقيقية من خلال المعلومات التي تعطيها من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وبالتالي تؤثر على صافي الدخل من هذه التدفقات الأمر الذي ينعكس على ربحية أسهم الشركة، بالإضافة إلى انعكاسه على قرارات المستثمرين والإدارة والمحللين الماليين بشأن أداء الشركة.

كما أن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات تنتج من الأنشطة الأساسية، ولا يقتصر تأثير النقد وأشباه النقد كأدوات رئيسية من الأنشطة التشغيلية على ربحية السهم (EPS) وإنما تؤثر حركة وتدفق الأموال عبر الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية للشركات عليها أيضاً، وعندما تكون التدفقات النقدية التي تنتج عن تلك الأنشطة بالقيمة السالبة (التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة) يعد مشكلة في انسيابية حركة الأموال في الشركات قدد تسبب نقص السيولة وانخفاض المرونة المالية وقد تصل الشركات إلى الإفلاس وخصوصاً في البيئات المالية المعقدة.

وبالرغم من أن اهتمام الأدبيات المالية السابقة التي تناولت التدفقات النقدية وربحية السهم إلا أنه عند المراجعة المعمقة لهذه الدراسات نجد أن هنالك تباين واضح في نتائج تأثير مكونات التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم (EPS)، ففي حين أظهرت دراسات وجود أثر إيجابي وقوي لهذه المكونات على ربحية السهم مثل دراسة (Al-Qaisi, 2019)، (Al-Hawatmeh, 2020), كما أظهرت دراسات أخرى متناقضة تؤكد ظهور أثر سلبي لبعض مكوناتها على ربحية السهم مثل دراسة (Mamoori et.al, 2025)، كما أشارت دراسات أخرى بعدم وجود أثر يذكر لبعض مكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم.

ومن هذا المنطلق تبرز الحاجة الملحة إلى التعمق بشكل أكبر في دراسة العلاقة بين مكونات التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركات غير المالية لبيان أثرها على ربحية السهم، حيث ستنطلق دراستنا الحالية لتقديم دليل لمحاولة ردم فجوة التباين التي ظهرت في بعض الدراسات السابقة، ومن خلال اختيار قطاعات سوقية مختلفة وشركات متباينة في الأصول والمطلوبات ورأس المال مع التركيز على فترة زمنية حديثة (2016-2025) ستسهم هذه الدراسة في بناء جسر يربط بين التناقضات السابقة ويفيد المستثمرين والمحللين الماليين في عملية اتخاذ القرارات.

أولاً: منهجية الدراسة

1. مشكلة البحث:

تُعد التدفقات النقدية عصب استدامة المنظمات (المالية وغير المالية)، حيث أن ضمان التوازن المالي إذ تواجه المنظمات باستمرار مخاطر تقلبات السيولة النقدية وتدفقاتها، ومن أجل ضمان استمرارية الملاءة المالية على المدى الطويل يتعين على المنظمات إدارة أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بكفاءة بحيث تتجاوز تدفقاتها النقدية الداخلة تلك الخارجة منها.

وتبرز هنا إشكالية التوازن المالي إذ يؤدي الفائض من التدفقات النقدية للمؤسسات إلى انخفاض قيمة مواردها المالية، كما يؤدي العجز منه إلى خفض مؤشرات الأداء المالي وتدهور الوضع المالي للمؤسسات وقد يؤدي إلى الإفلاس.

كما أن سياسات الائتمان التجاري تؤثر على سيولة التدفقات النقدية التشغيلية بالشكل الذي يهدد ربحية السهم (EPS) وربما إلى الإعسار المالي في غياب اهتمام الإدارة للأنشطة التمويلية والاستثمارية أيضاً، وعليه فإن الاهتمام بالتدفقات النقدية التشغيلية وحدها قد يضلل المستثمرين ويحجب الأثر الحقيقي للأنشطة الأخرى في تقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح.

ولهذا تسعى الدراسة الحالية للإجابة عن تساؤل رئيسي وهو "ما مدى تأثير مكونات التدفقات النقدية من الأنشطة (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) على ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025)".

2. أهمية الدراسة:

يُعد الفهم الدقيق لتأثير كل مكون من مكونات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم (EPS) أمراً بالغ الأهمية للوقوف على العوامل التي تؤثر في كل نشاط من هذه الأنشطة على هذه الربحية ومدى انعكاسها على ثروة المساهمين وتوقعات المستثمرين بشأن استدامة الشركة، وتبرز أهمية هذا الدراسة عندما نحلل تأثير التدفقات النقدية بمكوناتها الثلاثة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على مؤشر مهم لجودة الأرباح وهو ربحية السهم (EPS) ذلك المؤشر الذي ينظر إليه باهتمام بالغ من قبل المستثمرين والمحللين الماليين.

3. أهداف الدراسة:

- بيان تأثير مكونات التدفقات النقدية التي تنتج عن الأنشطة المختلفة للشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر (عينة الدراسة).
- مساعدة المستثمرين والمحللين الماليين في بيان تأثير كل مكون من مكونات التدفقات النقدية في ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025).
- حث إدارة الشركات عينة الدراسة على البحث الدقيق والمعمق في عوامل التغيير الناجم من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وتأثيراتها على ثروة مساهميها ونموها في السوق.

4. فرضيات البحث:

بناء على ما تم التطرق له في مشكلة الدراسة والتي تحقق اختبار متغيرات الدراسة وأهدافها على النحو الآتي:

- **الفرضية الأولى (H1):** يوجد تأثير معنوي للتدفقات التشغيلية في ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025).
- **الفرضية الثانية (H2):** يوجد تأثير معنوي للتدفقات الاستثمارية في ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025).
- **الفرضية الثالثة (H3):** يوجد تأثير معنوي للتدفقات التمويلية في ربحية أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2016-2025).

5. حدود الدراسة:

- **الحدود المكانية:** اقتصرت الدراسة الحالية في دراسة الشركات المدرجة في بورصة قطر، وذلك لتوفر البيانات المالية المطلوبة من القوائم المالية وللأهمية الاقتصادية في دراسة هذا السوق.
- **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة الحالية فترة زمنية ممتدة لعشر سنوات مالية متتالية، حيث تبدأ من عام 2016 وتنتهي عام 2025، لضمان شمولية التحليل خصوصاً قبل وبعد أزمة كوفيد 19.

ثانياً: الإطار النظري للدراسة

1. التدفقات النقدية ومكوناتها:

تمثل التدفقات النقدية جميع التدفقات النقدية السائلة المتاحة أو ما يعادلها الداخلة للمشروع والخارجة منه خلال فترة زمنية معينة (Al Qaisi, 2018:51)، كما أنها تمثل العوائد أو التدفقات المالية الناتجة عن أصول الشركة أو نشاطها والتي يتم استخدامها لتحديد قيمة الشركة وأدائها المستقبلي (Subrahmanyam & Titman, 2000:9)، وتستخدم لتكوين معلومات عن الوضع المالي للشركة وتغيراته وتمكن من تقييم قدرتها على الاستمرار والمنافسة واتخاذ القرارات الإدارية المناسبة ..(Mackevius & Senkus, 2006:172)

وتعد التدفقات النقدية من أهم العوامل التي يأخذها المستثمرون بالاعتبار عند تقييم الاستقرار المالي للشركة ومستوى أرباحها (Mamoori et.al, 2025:2)، وأن استمرارية التدفقات النقدية بشكل مستمر يسهم في تلبية متطلبات الالتزامات المالية قصيرة الأجل دون المساس بالاستثمارات المالية طويلة الأجل (Olajide et.al, 2023:47)، ويضمن التدفق النقدي للمؤسسات استقرارها وملاءتها المالية وصورتها تجاه المستثمرين (Bukvić & Pavlović, 2023:115).

وتتكون التدفقات النقدية في كل منظمة من ثلاث مكونات أساسية تعبر عن دخول وخروج الأموال فيها وهي:

أ. التدفقات النقدية التشغيلية:

وهي المبالغ التي تنتج عن الأنشطة التشغيلية للشركة والتي تمثل مقدار الأموال المتوقع دخولها إلى الشركة أو خروجها منها والتي تستخدم لتقييم قدرة الشركة على تقييم الشركة (Orpurt & Zang, 2007:4)، وأن هذا التدفق النقدي من عملياتها التي تحدث داخل الشركة دون الاعتماد على التمويل الداخلي (Masfufah & hidayat, 2025:1808)، فهي المبالغ المأخوذة مباشرة من صافي النقد للأنشطة التشغيلية في قائمة التدفقات النقدية للشركة دون أي تعديلات إضافية (Ball & Nikolaev, 2022:10)، النقد المرتبط بالنشاط التشغيلي اليومي للشركة والذي يتمثل في الفترة بين دفع النقد لشراء أو إنتاج السلع وبين استلام النقد من العملاء بعد البيع (Laghari & García, 2023:11).

ب. التدفقات النقدية الاستثمارية:

وهي تمثل الفرق بين التدفقات النقدية الاستثمارية الداخلة الناتجة عن بيع أصول الشركة مطروحاً منها التدفقات النقدية الخارجة الناتجة من شراء الأصول الرأسمالية (Rodríguez et.al, 2012:5)، وتوضح هذه التدفقات درجة التوسع أو النمو في استثمارات الشركة في أعمالها أو استثمارات الشركة في حقوق ملكيتها في المؤسسات الأخرى أي التدفقات النقدية التي تنتج عن الاستثمار في الأصول طويلة الأجل في الشركات الأخرى (Tamimi & Orban, 2022:11).

ت. التدفقات النقدية التمويلية:

هي إجمالي الأصول وتوزيعات الأرباح السنوية المعلنة على الأسهم العادية لقياس التدفق النقدي للأنشطة التمويلية (Hakim, 2023:253)، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية تحصل من خلالها الشركة على التمويل أو تقوم بسداده سواء من المصادر الداخلية (الأرباح والتدفقات النقدية) أو الخارجية (مثل إصدارات الأسهم والحصول على تمويل خارجي) (Brown et.al, 2009)، أو هي التدفقات التي تحصل عليها الشركة أو تدفعها نتيجة قرارات التمويل مثل إصدار الأسهم أو الاقتراض وذلك لتغطية احتياجاتها النقدية وتمويل أنشطتها (Huang & Ritter, 2021).

2. ربحية السهم (EPS) وأهميتها:

ربحية السهم (EPS) هي تلك الأرباح التي يحصل عليها المستثمرون من الشركات مقابل كل سهم في الشركة، وتعد من نسب الربحية التي يوليها المستثمرون الاهتمام الكبير عند اختيار الأسهم التي سيقومون بشرائها (Rumiasih et.al, 2023:3292)، وتعد من أهم المؤشرات المالية التي تساعد المستثمرين على اختيار شركة دون سواها (Gharaibeh et.al, 2022)، وتقيس ربحية السهم (EPS) ربحية السهم على أساس السهم الواحد حيث يتم احتسابها عن طريق قسمة صافي دخل الشركة على إجمالي عدد الأسهم القائمة (Deepakshi et.al, 2025:309).

وهي مؤشر مالي أساسي يظهر الجزء المخصص من صافي دخل الشركة لكل سهم عادي قائم خلال فترة زمنية محددة، وتعد مقياس لنجاح الإدارة في تحقيق الأرباح لمساهميها (Andriani, 2023:334)، وتعد ربحية السهم أداة أساسية للمستثمرين الحاليين والمحتملين إذ تمكنهم من تقدير حجم الأرباح (Anton et.al, 2023:158).

وتبرز أهمية ربحية السهم من خلال دورها المحوري في مساعدة المستثمرين على تقييم أداء الشركة واتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث تستخدم للتنبؤ بسعر السهم في السوق كلما زادت ربحية السهم دل على تحسين أداء الشركة وارتفاع قدرتها على تحقيق أرباح بعد الضريبة ويؤدي إلى زيادة إجمالي العائد الذي يحصل عليه المستثمر (Riani et.al, 2023:335).

و تعد ربحية السهم كأحد أبرز المقاييس المالية التي يعتمد عليها المستثمرين في تقييم أسهم الشركات حيث تمثل مقدار الربح المحقق لكل سهم عادي قائم، بالإضافة إلى ذلك فإن انخفاض ربحية السهم (EPS) يدل على أن الإدارة لم تنجح في إرضاء المساهمين، وبالنقيض من ذلك عندما ترتفع هذه النسبة فإن رفاهية المساهمين سوف تزداد ويصبح سهم الشركة فرصة للمستثمرين في شراء أسهم الشركة (Virgia & Khoiriawati, 2022:5519)، وتعد أداة حيوية للمستثمرين لتقدير العوائد المحتملة وتحسين الأداء المالي وقدرة الشركة على تحقيق عوائد أفضل وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين وجاذبية السهم (Juwita & Mutawali, 2022:115).

3. تأثير التدفقات النقدية على ربحية السهم (EPS):

إن التغيرات التي تحدث في التدفقات النقدية أو نموها تولد تغيرات إيجابية في عوائد الأسهم المتوقعة وتعبر عن القيمة المضافة التي قد يحصل عليها المساهمون جراء استثماراتهم (Mamoori et.al, 2025:2)، وعليه يمكن بيان تأثير هذه التدفقات على النحو التالي:

أ. تأثير التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم:

تؤثر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل غير مباشر وإيجابي على ربحية السهم (Kasmiati & Santosa, 2019:158)، ذلك لأن ارتفاع التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تعبر عن تحسن كفاءة الأنشطة الأساسية في الشركات، حيث تسهم في زيادة توليد النقد وتؤدي إلى رفع صافي الربح، وبما أن ربحية السهم تعتمد على صافي الربح فإن تحسن التدفقات النقدية التشغيلية ويؤدي ذلك إلى زيادة ربحية السهم وتحسن الأداء المالي (Alqasass & Hakim et. al, 2023:2).

كما تؤكد الكثير من الأدلة التجريبية على وجود علاقة قوية بين التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية وربحية أسهم الشركات (EPS) مما يعني أنه يمكن اعتبار التدفق التشغيلي عاملاً حاسماً في تفسير عائد المساهمين وربحيتهم على المدى الطويل (Hamshari, 2020:289)، ويعزز ارتفاع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية من ثقة المساهمين والعملاء في الأداء المالي للشركات وبالتالي يؤدي إلى تحسن ربحية السهم وزيادة جاذبية السهم للمستثمرين الجدد (Gulo et.al, 2024:39).

وعلى النقيض من ذلك عند انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية يزيد من احتمالية الممارسات الخاطئة في إدارة الأرباح مما يشوه القيمة الحقيقية لربحية السهم (Aburisheh et.al, 2022:4)، وكلما كانت الدورة النقدية للتدفقات التشغيلية من الأنشطة التشغيلية للشركة قصيرة كلما ساهم ذلك في تعزيز سيولة الشركة وأدائها المالي، وينعكس ذلك على ربحية السهم ولذلك تعد مقياساً تشغيلياً دقيقاً لهذا الغرض (Laghari et.al, 2023:8).

ب. تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم:

تظهر العديد من الدراسات أن علاقة التدفقات النقدية الاستثمارية بربحية السهم هي علاقة متباينة حيث أن الزيادة في التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية لا تفسر بالضرورة التغير الذي يحصل في ربحية سهم الشركة (Tamimi & Orban, 2022:8)، وعلى النقيض من ذلك تظهر دراسة (Al-Qaisi, 2018:57) أن هنالك تأثير إيجابي للتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على ربحية السهم فكلما تحسنت إدارة الشركة لأنشطتها الاستثمارية تؤدي إلى زيادة ربحية السهم.

بالإضافة إلى ذلك تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية بشكل كبير على التنبؤ بالأرباح، وإن زيادة النفقات الاستثمارية تؤدي إلى تقليل صافي الدخل لكنها تعزز القدرة الإنتاجية مما يجعلها ذات قدرة تنبؤيه قوية لأداء الشركة (Al-Hawatmeh, 2020:591)، وعند زيادة الإنفاق الاستثماري للشركة ذلك يعني توسعها في شراء الأصول الثابتة لتوليد دخل مستقبلي مما يؤثر بشكل إيجابي على الأرباح وبالتالي على ربحية السهم (Shubita, 2021:38)، كما وتعتبر زيادة التدفقات النقدية مؤشراً إيجابياً لنمو الأرباح المستقبلية بما يسهم في زيادة الطلب على سهم الشركة (Kasmiati & Santosa, 2019:158).

ت. تأثير التدفقات النقدية التمويلية على ربحية السهم:

ترى بعض الدراسات أن التدفقات التمويلية لا تؤثر بشكل جوهري على ربحية السهم ولا تعد مؤشراً لتقييم الأداء الشركة من قبل المستثمرين أي لم تثبت وجود علاقة بين التدفقات التمويلية وقيمة السهم (Gulo et.al, 2024)، في حين ترى دراسات أخرى أن زيادة التدفقات التمويلية قد تعطي مؤشراً للسوق بتوسع الشركة وزيادة أرباحها المستقبلية مما يؤثر إيجابياً على ربحية السهم من خلال تمويل مشاريع مربحة (Kasmiati & Santosa, 2019)، وقد تكون العلاقة بين التدفقات التمويلية وربحية السهم علاقة ضعيفة حيث أن التغيرات في الأنشطة التمويلية (كإصدار الأسهم، الاقتراض، أو سداد القروض) لا تؤثر بشكل مباشر على ربحية السهم إلا أن التأثير يكون مرهون بظروف اقتصادية وإدارية خاصة (Muse, 2025).

وتؤكد دراسات أن العلاقة بين التدفقات التمويلية وربحية السهم علاقة طردية أي كلما زادت التدفقات التمويلية ارتفع معها نصيب السهم من الأرباح والعكس صحيح، وأن حصول الشركة على تمويل خارجي يدعم خططها التوسعية ويحسن صورتها أمام المستثمرين مما ينعكس إيجابياً على ربحية أسهمها (Tamimi, O., & Orbán, 2022:9).

ثالثاً: الإطار التطبيقي للدراسة

يسعى الجزء الحالي إلى عرض وتحليل النتائج الإحصائية ومناقشتها التي تم التوصل إليها بشأن أثر مكونات التدفقات النقدية في ربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2016-2025)، وتكتسب هذه الدراسة أهميتها من الدور المتزايد الذي تؤديه التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للشركات وقدرتها على خلق القيمة للمساهمين، إذ تُعد التدفقات النقدية من المؤشرات المالية الأساسية التي تعكس جودة الأرباح، كما وتعكس كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة..

1. مجتمع وعينة الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر البالغ عددها 37 شركة، وشملت عينة الدراسة الصالحة للاختبار 27 شركة لجمع بيانات الفترة المحددة للدراسة (2016-2025) وكما مبينة في الجدول التالي:

الجدول (1): الشركات عينة الدراسة

الشركات عينة الدراسة			
IQCD	Industries Qatar Q.P.S.C.	MCCS	Mannai Corporation Q.P.S.C.
ORDS	Ooredoo Q.P.S.C.	QNCD	Qatar National Cement Company (Q.P.S.C.)
QGTS	Qatar Gas Transport Company Limited (Nakilat) (QPSC)	QIGD	Qatari Investors Group Q.P.S.C.
ERES	Ezdan Holding Group Q.P.S.C.	MCGS	Medicare Group Q.P.S.C.

QEWS	Nebras Energy Q.P.S.C.	GWCS	Gulf Warehousing Company Q.P.S.C.
MPHC	Mesaieed Petrochemical Holding Company Q.P.S.C.	QIMD	Qatar Industrial Manufacturing Company Q.P.S.C.
QFLS	Qatar Fuel Company Q.P.S.C. ("WOQOD")	SIIS	Salam International Investment Limited Q.P.S.C.
QNNS	Qatar Navigation Q.P.S.C.	MRDS	Mazaya Real Estate Development Q.P.S.C.
BRES	Barwa Real Estate Company Q.P.S.C.	NLCS	Alijarah Holding (Q.P.S.C.)
AHCS	Aamal Company Q.P.S.C.	WDAM	Widam Food Company Q.P.S.C.
ZHCD	Zad Holding Company Q.P.S.C.	QCFS	Qatar Cinema and Film Distribution Co. (Q.P.S.C)
GISS	Gulf International Services Q.P.S.C.	QGMD	Qatari German Company for Medical Devices (Q.P.S.C.)
UDCD	United Development Company Q.P.S.C.	IHGS	INMA Holding Company Q.P.S.C.
MERS	Al Meera Consumer Goods Company Q.P.S.C.		

2. متغيرات الدراسة:

يهدف هذا القسم إلى تقديم وصف إحصائي لمتغيرات الدراسة المتمثلة بالتدفقات النقدية التشغيلية (Operating Cash Flow: OCF)، والتدفقات النقدية الاستثمارية (Investing Cash Flow: ICF)، والتدفقات النقدية التمويلية (Financing Cash Flow: FCF)، وربحية السهم (Earnings Per Share: EPS)، فضلاً عن حجم الشركة (Size) الذي تم تضمينه بوصفه متغيراً ضابطاً للتحكم في الفروقات الحجمية بين الشركات. ويسهم التحليل الوصفي في توفير تصور أولي عن خصائص البيانات ومستويات التباين بين الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر خلال مدة الدراسة.

3. أدوات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم إجراء التحليلات الإحصائية والقياسية باستخدام برنامجي Python وR، حيث استُخدم برنامج Python في إدارة البيانات وتقدير النماذج القياسية وتحليل بيانات البانل، في حين استُخدم برنامج R (الإصدار 4.4.2) في إجراء التحليلات الإحصائية المساندة وإنتاج الرسوم البيانية والأشكال التوضيحية، وشملت الأساليب الإحصائية المستخدمة الإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)، ومعامل الاختلاف (Coefficient of Variation)، وتحليل الارتباط باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Analysis)، واختبار التعدد الخطي باستخدام معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor: VIF)، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)، ونماذج بيانات البانل المتمثلة بنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)، واختبار Hausman للمفاضلة بين نماذج البانل، فضلاً عن تحليل المتانة (Robustness Analysis) للتحقق من استقرار النتائج وموثوقيتها عبر نماذج التقدير المختلفة.

4. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تشير نتائج الجدول (2) إلى وجود تباين ملحوظ في مستويات ربحية السهم والتدفقات النقدية بين الشركات محل الدراسة، وبلغ متوسط ربحية السهم (EPS) نحو (0.342) بانحراف معياري مقداره (0.401)، وتراوحت القيم بين (-0.700) و(1.560)، مما يعكس وجود اختلافات واضحة في ربحية أسهم الشركات خلال السنوات المدروسة.

وفيما يتعلق بمكونات التدفقات النقدية، بلغت التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) أعلى متوسط موجب بلغ (856.946)، وهو ما يشير إلى أن غالبية الشركات تمكنت من توليد تدفقات نقدية إيجابية من أنشطتها التشغيلية الأساسية، وأظهرت التدفقات التشغيلية نطاقاً واسعاً من التباين بين الشركات، حيث تراوحت قيمها بين (-447.300) و(11760.000)، الأمر الذي يعكس اختلاف الكفاءة التشغيلية ومستويات النشاط الاقتصادي بين الشركات المدرجة.

أما التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) سجلت متوسط سالب بلغ (-158.988)، وهو ما يعكس استمرار الشركات في توجيه جزء من مواردها النقدية نحو الأنشطة الاستثمارية والتوسعات الرأسمالية، كما اتسمت هذه التدفقات بدرجة مرتفعة من التذبذب، إذ تراوحت بين (-8005.000) و(6032.000)، مما يشير إلى تفاوت السياسات الاستثمارية بين الشركات خلال مدة الدراسة.

بالمقابل بلغ متوسط التدفقات النقدية التمويلية (FCF) نحو (-697.065)، وهو أقل متوسط بين مكونات التدفقات النقدية الثلاث، مما قد يعكس اتجاه العديد من الشركات نحو سداد الالتزامات التمويلية أو إعادة هيكلة مصادر التمويل خلال فترة الدراسة، كما أظهرت التدفقات التمويلية تبايناً كبيراً بين الشركات، وتراوحت قيمها بين (-9099.000) و(3073.620).

وتشير المقارنة الوصفية الأولية بين مكونات التدفقات النقدية أن التدفقات التشغيلية تمثل المصدر النقدي الرئيس للشركات محل الدراسة من حيث المتوسط، في حين سجلت التدفقات الاستثمارية والتمويلية متوسطات سالبة، إلا أن تحديد أي من هذه المكونات يمتلك التأثير الأكبر في ربحية السهم يتطلب الاعتماد على نتائج التحليل القياسي والانحدار الإحصائي اللاحقة، والتي تأخذ بنظر الاعتبار العلاقات المشتركة بين المتغيرات بعد التحكم بأثر حجم الشركة بوصفه متغيراً ضابطاً.

أما حجم الشركة فقد بلغ متوسطه (12244.098) مع انحراف معياري مقداره (13373.312)، مما يعكس وجود تفاوت واضح بين الشركات الكبيرة والصغيرة ضمن العينة، وقد تم تضمين هذا المتغير في النماذج القياسية اللاحقة لغرض السيطرة على الاختلافات الحجمية بين الشركات وضمان تقدير أكثر دقة لأثر مكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم، دون أن يكون موضوعاً للتحليل أو التفسير المباشر ضمن أهداف الدراسة.

جدول (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الصغرى	القيمة العظمى
EPS	0.342	0.401	-0.700	1.560
OCF	856.946	1822.241	-447.300	11760.000
ICF	-158.988	1293.919	-8005.000	6032.000
FCF	-697.065	1518.848	-9099.000	3073.620
Size	12244.098	13373.312	134.740	50185.000

5. تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

قبل الشروع في بناء نماذج الانحدار الإحصائية فقد تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient) لفحص طبيعة وقوة العلاقة بين مكونات التدفقات النقدية وربحية السهم، فضلاً عن التحقق من وجود ارتباطات مرتفعة بين المتغيرات التفسيرية قد تؤثر في استقرار النماذج الإحصائية اللاحقة.

تشير نتائج تحليل الارتباط كما هو واضح في جدول (3) إلى:

سجلت أقوى علاقة ارتباط موجبة بين التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) مع ربحية السهم (EPS) بلغ (r = 0.330)، ويدل هذا بوضوح على أن قدرة الشركات على توليد النقد من أنشطتها الأساسية هي الداعم الأبرز لتحقيق مستويات ربحية عالية، وأظهرت التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) علاقة ارتباط سالبة ضعيفة جداً مع ربحية السهم بلغت (r = -0.079)، ويعزى هذا الضعف إلى العوائد الاستثمارية تتطلب عادة أفقاً زمنياً اطول لتنعكس إيجاباً على أرباح المساهمين، في المقابل ارتبطت التدفقات النقدية التمويلية (FCF) علاقة ارتباط سالبة مع ربحية السهم بلغت (r = -0.294)، وهي أقوى من العلاقة المسجلة للتدفقات الاستثمارية من حيث القيمة المطلقة، وهذا يشير إلى أن التوسع في التمويل أو زيادة المدفوعات التمويلية لا يترافق بالضرورة مع زيادة الأرباح في نفس الفترة.

ومن خلال نتائج الارتباط بين المتغيرات نجد أن التدفقات النقدية التشغيلية هي الأقوى في تفسير التغيرات التي تحدث في ربحية السهم، كما أن وجود ارتباطات متوسطة بين بعض مكونات التدفقات النقدية، ولهذا لا يمكن الاعتماد على الارتباط وحده للحكم النهائي بل يجب استخدام نماذج الانحدار للتحكم في تأثيرات المتغيرات الأخرى كحجم الشركة، كما أن هذه المصفوفة أظهرت قوة ارتباط نسبية بين مكونات التدفقات النقدية مما يحتم ضرورة معالجة مشكلة التعدد الخطي قبل استكمال التحليل.

جدول (3): مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

Size	FCF	ICF	OCF	EPS	المتغير
0.190	-0.294	-0.079	0.330	1.000	EPS
0.466	-0.712	-0.603	1.000	0.330	OCF
-0.041	0.053	1.000	-0.603	-0.079	ICF
-0.485	1.000	0.053	-0.712	-0.294	FCF
1.000	-0.485	-0.041	0.466	0.190	Size

6. اختبار التعدد الخطي بين المتغيرات التفسيرية:

قبل تقدير نماذج الانحدار تم إجراء اختبار التعدد الخطي (Multicollinearity Test) باستخدام معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor: VIF)، وذلك للتحقق من عدم وجود ارتباطات مرتفعة بين مكونات التدفقات النقدية قد تؤثر في استقرار معاملات الانحدار أو تقلل من دقة تفسير النتائج.

جدول (4): نتائج اختبار التعدد الخطي

VIF	المتغير
7.83	OCF
3.08	ICF
4.48	FCF
1.82	Size

تشير نتائج الجدول (4) إلى أن جميع قيم معامل تضخم التباين كانت أقل من الحد الحرج المتعارف عليه إحصائياً والبالغ (10)، مما يدل على عدم وجود مشكلة تعدد خطي حادة بين المتغيرات المستخدمة في النموذج، وقد سجلت التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) أعلى قيمة VIF بلغت (7.83)، تلتها التدفقات النقدية التمويلية (FCF) بقيمة (4.48)، ثم التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) بقيمة (3.08)، في حين سجل حجم الشركة أدنى قيمة بلغت (1.82).

وتؤكد هذه النتائج إلى أن الارتباطات الموجودة بين مكونات التدفقات النقدية لا تصل إلى مستوى يؤثر سلباً في موثوقية تقديرات الانحدار أو يؤدي إلى تشويه العلاقات الحقيقية بين المتغيرات، وعليه يمكن الاعتماد على نتائج النماذج القياسية اللاحقة في تقييم أثر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم بدرجة عالية من الثقة.

كما أن إدراج حجم الشركة بوصفه متغيراً ضابطاً لم يؤدِّ إلى رفع مستويات التعدد الخطي داخل النموذج، وهو ما يعزز ملاءمة استخدامه للتحكم في الفروقات الحجمية بين الشركات دون التأثير في تقدير العلاقات الأساسية محل الدراسة.

وتؤكد نتائج اختبار VIF أن البيئة الإحصائية للنموذج مناسبة لإجراء المقارنات بين مكونات التدفقات النقدية الثلاثة وتحديد أيها يمتلك التأثير الأكبر في ربحية السهم، وهو الهدف الرئيسي الذي تسعى الدراسة إلى اختباره في المراحل اللاحقة من التحليل.

7. تحليل الانحدار المتعدد:

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لدراسة أثر مكونات التدفقات النقدية المتمثلة بالتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) والتدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) والتدفقات النقدية التمويلية (FCF) على ربحية السهم (EPS)، مع تضمين حجم الشركة (Size) بوصفه متغيراً ضابطاً للتحكم في الفروقات الحجمية بين الشركات وتحسين دقة تقدير العلاقات محل الدراسة.

جدول (5): نتائج نموذج الانحدار المتعدد لأثر مكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم

P-value	t	B	المتغير
<0.001	8.683	0.2716	الثابت
0.001	3.418	0.000109	OCF
0.030	2.178	0.000068	ICF

المتغير	B	t	P-value
FCF	0.000011	0.381	0.704
Size (متغير ضابط)	-0.00000037	-0.180	0.857
مؤشرات جودة النموذج:	$R^2 = 0.132$, Adjusted $R^2 = 0.119$, $F = 9.992$, $p < 0.001$.		

تشير نتائج الجدول (5) إلى أن نموذج الانحدار يتمتع بمعنوية إحصائية مرتفعة، حيث بلغت قيمة اختبار (F) نحو (9.992) عند مستوى دلالة أقل من (0.001)، مما يؤكد قدرة النموذج على تفسير جزء من التباين في ربحية السهم لدى الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر خلال مدة الدراسة.

وأظهرت النتائج وجود تأثير موجب ومعنوي للتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) على ربحية السهم، إذ بلغت قيمة المعامل (0.000109) عند مستوى دلالة ($P = 0.001$)، وهو ما يشير إلى أن زيادة التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية تؤدي إلى ارتفاع ربحية السهم، كما سجل هذا المتغير أعلى قيمة لمعامل الانحدار بين مكونات التدفقات النقدية المعنوية، مما يدل على أنه يمثل المكون الأكثر تأثيراً في ربحية السهم ضمن النموذج الحالي.

كما تبين وجود تأثيراً موجباً ومعنوياً للتدفقات النقدية الاستثمارية(ICF) ، حيث بلغت قيمة المعامل (0.000068) عند مستوى دلالة .($P = 0.030$) وبالرغم من معنوية هذا التأثير، إلا أن قيمة المعامل كانت أقل من تلك المسجلة للتدفقات التشغيلية، ويشير ذلك إلى أن تأثير الأنشطة الاستثمارية في ربحية السهم كان أقل نسبياً من تأثير الأنشطة التشغيلية خلال مدة الدراسة.

في المقابل لم تظهر التدفقات النقدية التمويلية (FCF) تأثيراً معنوياً على ربحية السهم، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية ($P = 0.704$)، مما يشير إلى أن التغيرات في التدفقات التمويلية لم تكن عاملاً مؤثراً في تفسير الاختلافات في ربحية السهم بين الشركات المشمولة بالدراسة.

وتشير النتائج بصورة عامة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية تمثل المكون الأكثر ارتباطاً بتحسين ربحية السهم، تليها التدفقات النقدية الاستثمارية، في حين لم يظهر للتدفقات النقدية التمويلية أثر معنوي، ويعكس ذلك الأهمية الكبيرة لقدرة الشركات على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية الأساسية مقارنة بالأنشطة الاستثمارية أو التمويلية عند تفسير مستويات الربحية المحققة.

أما حجم الشركة فقد تم تضمينه في النموذج بوصفه متغيراً ضابطاً فقط للتحكم في الاختلافات الحجمية بين الشركات، ولم يكن هدف الدراسة اختبار أثره المباشر في ربحية السهم، لذلك لا يُعد جزءاً من تفسير أو تقييم الفرضيات الرئيسية للدراسة.

8. الأهمية النسبية لمكونات التدفقات النقدية في تفسير ربحية السهم:

بعد التحقق من معنوية نموذج الانحدار وتحديد المتغيرات المؤثرة في ربحية السهم، تم إجراء مقارنة بين مكونات التدفقات النقدية الثلاثة بهدف تحديد أيها يمتلك التأثير الأكبر في تفسير التغيرات في ربحية السهم، وذلك مع التحكم بأثر حجم الشركة بوصفه متغيراً ضابطاً.

جدول (6): ترتيب مكونات التدفقات النقدية حسب قوة التأثير في ربحية السهم

المتغير	معامل الانحدار (B)	P-value	اتجاه التأثير	الترتيب
OCF	0.000109	0.001	موجب ومعنوي	الأول
ICF	0.000068	0.030	موجب ومعنوي	الثاني
FCF	0.000011	0.704	غير معنوي	الثالث

تشير نتائج جدول (6) إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) تمثل المكون الأكثر تأثيراً في ربحية السهم، حيث سجلت أعلى قيمة لمعامل الانحدار مع مستوى دلالة إحصائية مرتفع، مما يدل على أن قدرة الشركة على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية تعد العامل الأكثر أهمية في تفسير التغيرات في ربحية السهم, وجاءت التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) في المرتبة الثانية من حيث قوة التأثير، إذ أظهرت تأثيراً موجباً ومعنوياً في ربحية السهم، إلا أن حجم تأثيرها كان أقل من التأثير المسجل للتدفقات التشغيلية، وتشير هذه النتيجة إلى أن الأنشطة الاستثمارية تسهم في دعم الأداء المالي للشركات ولكن بدرجة أقل مقارنة بالأنشطة التشغيلية، أما التدفقات النقدية التمويلية (FCF) فقد احتلت المرتبة الأخيرة، إذ لم يظهر لها تأثير معنوي في

ربحية السهم خلال مدة الدراسة، ويعكس ذلك محدودية دور الأنشطة التمويلية في تفسير الفروقات في ربحية السهم مقارنة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية، كما وتوضح هذه النتائج أن التأثير النسبي لمكونات التدفقات النقدية يتخذ الترتيب الآتي:

التدفقات النقدية التشغيلية > التدفقات النقدية الاستثمارية > التدفقات النقدية التمويلية وهو ما يشير إلى أن تحقيق مستويات مرتفعة من النقد المتولد من النشاط التشغيلي يمثل العامل الأكثر ارتباطاً بتعظيم ربحية السهم وزيادة العوائد المتحققة للمساهمين في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر.

9. تحليل أداء الشركات وفق ربحية السهم:

بعد تحديد الأثر النسبي لمكونات التدفقات النقدية على ربحية السهم، تم إجراء تحليل مقارن لمتوسط ربحية السهم بين الشركات غير المالية المدرجة في العينة بهدف التعرف على الشركات الأعلى والأدنى أداءً خلال مدة الدراسة (2016–2025). ويساعد هذا التحليل في إظهار الفروقات في الأداء المالي بين الشركات وتوضيح مدى انعكاس كفاءة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على مستويات الربحية المتحققة.

جدول (7): الشركات الأعلى ربحية وفق متوسط ربحية السهم (EPS)

الترتيب	الشركة	متوسط EPS
1	QEWS	1.34
2	QFLS	1.01
3	MERS	0.88
4	IQCD	0.77
5	ORDS	0.66

توضح نتائج جدول (7) إلى وجود تباين واضح في مستويات الربحية بين الشركات محل الدراسة، حيث احتلت شركة (QEWS) المرتبة الأولى بمتوسط ربحية سهم بلغ (1.34)، تلتها شركة (QFLS)بمتوسط (1.01)، ثم شركة (MERS) بمتوسط (0.88). كما حققت شركتا (IQCD وORDS) متوسطات ربحية مرتفعة نسبياً بلغت (0.77) و(0.66) على التوالي.

ان هذه النتائج تعكس قدرة الشركات المتصدرة على تحقيق عوائد مستقرة للمساهمين خلال مدة الدراسة، وهو ما قد يرتبط بامتلاكها مستويات مرتفعة من التدفقات النقدية التشغيلية وكفاءة أعلى في إدارة مواردها المالية، وتتوافق هذه النتيجة مع ما أظهره تحليل الانحدار من أن التدفقات النقدية التشغيلية تمثل العامل الأكثر تأثيراً في ربحية السهم، مما يشير إلى أن الشركات القادرة على توليد النقد من أنشطتها الأساسية تكون أكثر قدرة على المحافظة على مستويات مرتفعة من الربحية.

جدول (8): الشركات الأقل ربحية وفق متوسط ربحية السهم (EPS)

الترتيب	الشركة	متوسط EPS
1	QGMD	-0.10
2	WDAM	-0.02
3	ERES	0.02
4	AHCS	0.06
5	IHGS	0.09

في المقابل يتضح من الجدول (8) أن شركة (QGMD) سجلت أدنى متوسط لربحية السهم بلغ (-0.10)، تلتها شركة (WDAM) بمتوسط (-0.02)، في حين سجلت شركات (ERES وAHCS وIHGS) مستويات ربحية منخفضة تراوحت بين (0.02) و(0.09).

وتشير النتائج هذه إلى أن عدداً من الشركات واجهت صعوبات في تحقيق عوائد مستقرة للمساهمين خلال مدة الدراسة، الأمر الذي قد يعكس ضعفاً نسبياً في كفاءة الأنشطة التشغيلية أو محدودية العوائد المتحققة من الاستثمارات الفعلية، كما أن استمرار

تسجيل مستويات ربحية منخفضة أو سالبة لدى بعض الشركات يؤكد وجود فروقات جوهرية في الأداء المالي بين الشركات المدرجة، وهو ما ينسجم مع التباين الكبير الذي أظهرته الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

وبصورة عامة، يتضح من نتائج هذا القسم عن وجود فجوة واضحة بين الشركات الأعلى والأدنى ربحية، الأمر الذي يعزز الاستنتاج القائل بأن جودة إدارة التدفقات النقدية ولا سيما التدفقات التشغيلية، تمثل عاملاً أساسياً في تفسير الاختلافات في ربحية السهم بين الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر.

10. التحليل الزمني لربحية السهم:

يهدف هذا القسم إلى دراسة تطور متوسط ربحية السهم عبر الزمن خلال مدة الدراسة (2016–2025)، وذلك للكشف عن الاتجاهات العامة في الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر، وبيان مدى تأثر الربحية بالتغيرات الاقتصادية والمالية التي شهدتها فترة الدراسة.

جدول (9): متوسط ربحية السهم حسب السنة

السنة	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
متوسط EPS	0.389	0.370	0.388	0.304	0.231	0.311	0.382	0.355	0.322	0.346

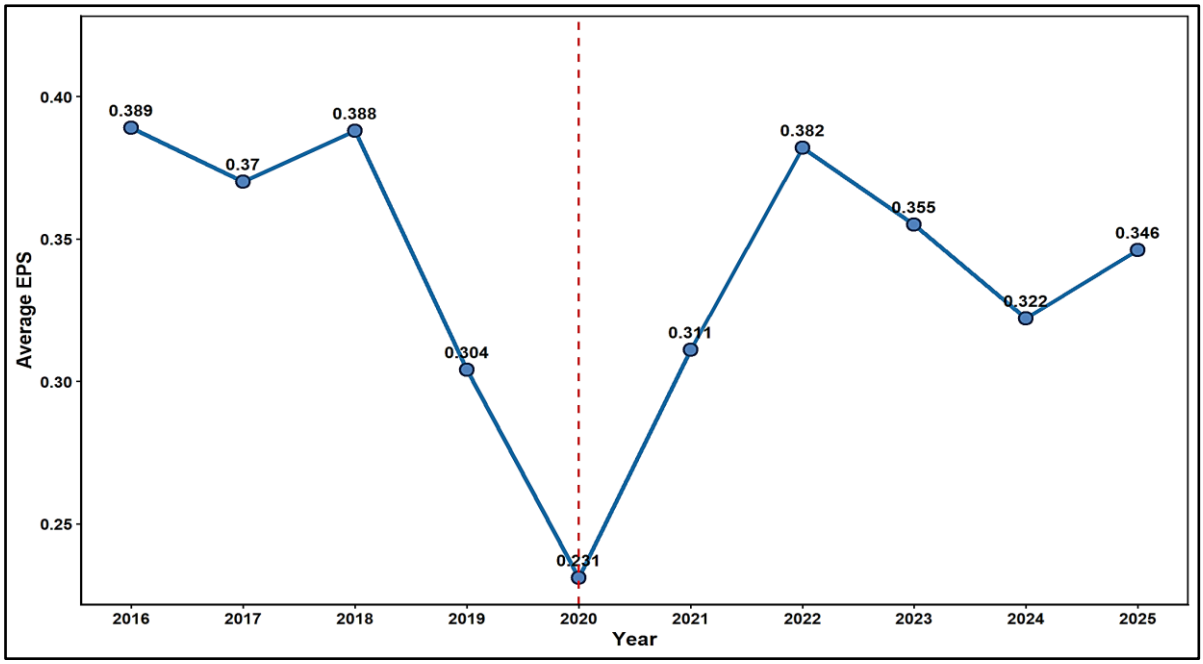
تشير نتائج جدول (9) إلى وجود تذبذب نسبي في متوسط ربحية السهم خلال مدة الدراسة، حيث سجلت الشركات أعلى مستويات الربحية في السنوات الأولى من الفترة المدروسة، إذ بلغ متوسط ربحية السهم (0.389) في عام 2016 و(0.388) في عام 2018، وفي المقابل انخفض متوسط الربحية تدريجياً ليصل إلى أدنى مستوى له في عام 2020 مسجلاً (0.231)، وأن سبب ذلك يعود إلى ما آلت إليه تأثيرات كوفيد 19 على معظم المؤسسات في العالم، الذي انعكس على انخفاض الاقتصاديات الاستثنائية التي شهدتها الأسواق العالمية والإقليمية خلال تلك الفترة، والتي انعكست على أنشطة الشركات التشغيلية والاستثمارية وقدرتها على تحقيق الأرباح، ويبدو أن تراجع النشاط الاقتصادي وانخفاض مستويات الطلب في العديد من القطاعات أسهما في تقليص معدلات الربحية خلال ذلك العام.

وبعد عام 2020 بدأت ربحية السهم بالتحسن التدريجي، حيث ارتفع المتوسط إلى (0.311) في عام 2021 ثم إلى (0.382) في عام 2022، وهو مستوى قريب من القيم المسجلة قبل فترة التراجع، ويتضح من هذه النتائج إلى ان قدرة الشركات على استعادة جزء كبير من أدائها المالي بعد تجاوز الظروف الاقتصادية الصعبة التي واجهت المؤسسات بعد كوفيد 19 مدعومة بتحسن الأنشطة التشغيلية واستقرار البيئة الاقتصادية بصورة تدريجية.

كما تُظهر البيانات أن متوسطات ربحية السهم حافظت على مستويات إيجابية طوال مدة الدراسة رغم التذبذبات السنوية، الأمر الذي يعكس قدرة الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر على تحقيق عوائد للمساهمين عبر مختلف المراحل الاقتصادية.

وتنسجم هذه النتيجة مع ما أظهرته نماذج الانحدار من أن التدفقات النقدية التشغيلية تمثل العامل الأكثر تأثيراً في ربحية السهم، إذ إن تحسن قدرة الشركات على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية خلال فترات التعافي الاقتصادي ينعكس بصورة مباشرة على تحسن مستويات الربحية.

وبشكل عام، يشير التحليل الزمني إلى أن ربحية السهم تأثرت بدورات اقتصادية وتغيرات سوقية خلال مدة الدراسة، إلا أن الاتجاه العام يوضح وجود قدرة على المحافظة على مستويات ربحية موجبة، وهو ما يعزز أهمية الإدارة الفعالة للتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية في دعم استقرار الأداء المالي للشركات على المدى الطويل، وكما موضحاً في الشكل (2).



شكل (2): الاتجاه الزمني لمتوسط ربحية السهم (EPS) خلال السنوات 2016–2025.

11. تحليل استقرار الأداء المالي:

للحصول على صورة أوضح عن درجة الاستقرار والتجانس في متغيرات الدراسة، تم استخدام معامل الاختلاف (Coefficient of Variation: CV%) الذي يُعد من المقاييس النسبية المهمة في تقييم درجة التشتت مقارنة بالمتوسط الحسابي. وكلما ارتفعت قيمة معامل الاختلاف دلّ ذلك على زيادة التذبذب وعدم الاستقرار في المتغير محل الدراسة.

جدول (10): معامل الاختلاف لمتغيرات الدراسة

المتغير	EPS	OCF	ICF	FCF	Seize
CV %	117.3	212.6	813.8	217.9	109.2

تشير نتائج جدول (10) إلى وجود تفاوت واضح في درجة الاستقرار بين متغيرات الدراسة، فقد سجلت التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) أعلى قيمة لمعامل الاختلاف بلغت (813.8%)، كما سجلت التدفقات النقدية التمويلية (FCF) والتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) قيمتي معامل اختلاف مرتفعتين بلغتا (217.9%) و(212.6%) على التوالي، مما يدل عدم استقرار حاد ومخاطر كبيرة نتيجة الانشطة الاستثمارية خلال مدة الدراسة، ويعكس ذلك الاختلاف الكبير في السياسات الاستثمارية وحجم الإنفاق الرأسمالي والتوسعات التي تتبناها الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر، مما يشير إلى وجود فروقات جوهرية بين الشركات في مصادر التمويل ومستويات النقد المتولد من الأنشطة التشغيلية، ويعكس هذا التباين اختلاف الكفاءة التشغيلية والهياكل التمويلية والاستراتيجيات الإدارية المطبقة بين الشركات محل الدراسة.

أما ربحية السهم (EPS) سجلت معامل تباين بلغ (117.3%)، وهو ما يدل على وجود تفاوت ملحوظ في مستويات الربحية بين الشركات، إلا أن درجة التذبذب فيها كانت أقل خطورة مقارنة بمعظم مكونات التدفقات النقدية، كما بلغ معامل الاختلاف الخاص بحجم الشركة (109.2%)، مما يؤكد وجود فروقات حجمية واضحة بين الشركات، الأمر الذي يبرر استخدامه كمتغير ضابط في النماذج القياسية اللاحقة.

وتشير النتائج بصورة عامة إلى أن التدفقات النقدية الاستثمارية تمثل أكثر مكونات التدفقات النقدية تقلباً وعدم استقرار، في حين أظهرت التدفقات التشغيلية والتمويلية مستويات مرتفعة من التباين أيضاً، ويُعد هذا التباين أمراً متوقعاً في الدراسات المالية التي تشمل شركات مختلفة من حيث النشاط والحجم والاستراتيجية ويؤكد ذلك أهمية استخدام النماذج القياسية متعددة

المتغيرات لتحديد التأثير الحقيقي لكل مكون من مكونات التدفقات النقدية في ربحية السهم بعد السيطرة على العوامل الأخرى المؤثرة.

12. نماذج بيانات البانل والتحقق من استقرار النتائج:

نظراً لأن بيانات الدراسة تمثل بيانات بانل (Panel Data) تجمع بين البعد الزمني والبعد المقطعي للشركات المدرجة خلال الفترة (2016–2025)، فقد تم الاستعانة بنماذج بيانات البانل للتحقق من استقرار نتائج الانحدار واختبار مدى اتساق العلاقات بين مكونات التدفقات النقدية وربحية السهم بعد الأخذ بنظر الاعتبار الخصائص غير المشاهدة الخاصة بكل شركة.

وقد تم استخدام كل من نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model) بوصفهما من أكثر النماذج استخداماً في تحليل بيانات البانل المالية، وتتيح هذه النماذج تقدير أثر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على ربحية السهم مع التحكم في الاختلافات الفردية بين الشركات، في حين استُخدم حجم الشركة بوصفه متغيراً ضابطاً للحد من تأثير الفروقات الحجمية بين الشركات.

وتشير نتائج النماذج التقديرية إلى استمرار معنوية التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية في تفسير ربحية السهم، في حين لم تظهر التدفقات النقدية التمويلية أثراً معنوياً، وهو ما يتفق مع النتائج التي تم التوصل إليها من خلال نموذج الانحدار المتعدد.

13. اختبار Hausman:

تم استخدام اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وتحديد النموذج الأكثر ملاءمة لطبيعة البيانات المستخدمة في الدراسة، ويُعد هذا الاختبار من الأدوات القياسية الأساسية في تحليل بيانات البانل الجدول (11)، إذ يعتمد الاختيار بين النموذجين على مدى ارتباط التأثيرات الفردية غير المشاهدة بالمتغيرات التفسيرية.

جدول (11): معيار اختيار نموذج بيانات البانل

نتيجة الاختبار	القرار
$P < 0.05$	اعتماد نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects)
$P > 0.05$	اعتماد نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects)

ويهدف هذا الاختبار إلى ضمان اختيار النموذج الأكثر ملاءمة للحصول على تقديرات غير متحيزة وأكثر كفاءة للعلاقة بين مكونات التدفقات النقدية وربحية السهم.

14. تحليل المتانة (Robustness Analysis):

للتأكد من موثوقية النتائج وعدم تأثرها بطريقة التقدير المستخدمة، تم إجراء تحليل المتانة من خلال مقارنة نتائج عدد من النماذج القياسية المختلفة.

جدول (12): مقارنة نتائج النماذج المختلفة

النموذج	المتغيرات المعنوية
Multiple Regression	OCF, ICF
Fixed Effects	OCF, ICF
Random Effects	OCF, ICF
Robust Regression	OCF, ICF

تشير نتائج جدول (12) إلى وجود درجة مرتفعة من الاتساق بين النماذج المختلفة، حيث احتفظت التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) والتدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) بدلالتهما الإحصائية في جميع النماذج المستخدمة، في حين استمر عدم معنوية التدفقات النقدية التمويلية (FCF).

وتعكس هذه النتائج متانة النموذج البحثي واستقرار العلاقات المقدرة، كما تؤكد أن النتائج الرئيسة للدراسة لا تعتمد على

أسلوب تقدير معين، وإنما تظهر بصورة متسقة عبر مجموعة من النماذج القياسية المختلفة، كما تدعم هذه النتائج الاستنتاج القائل بأن التدفقات النقدية التشغيلية تمثل المكون الأكثر تأثيراً في ربحية السهم، تليها التدفقات النقدية الاستثمارية، بينما لا يظهر للتدفقات التمويلية تأثير معنوي خلال مدة الدراسة.

15. اختبار فرضيات الدراسة:

جدول (13): نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية	النتيجة
H1: يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم (EPS)	قبول
H2: يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) على ربحية السهم (EPS)	قبول
H3: يوجد أثر معنوي للتدفقات النقدية التمويلية (FCF) على ربحية السهم (EPS)	رفض

تشير نتائج اختبار الفرضيات إلى قبول الفرضيتين الأولى والثانية، إذ أثبتت النتائج وجود تأثير موجب ومعنوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم، في المقابل لم تدعم النتائج الفرضية الثالثة، حيث لم يظهر للتدفقات النقدية التمويلية تأثير معنوي في ربحية السهم خلال مدة الدراسة.

وتوضح النتائج أن تصدر التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) كأكثر مكونات التدفقات النقدية تأثيراً في ربحية السهم (EPS) والعامل الأكثر تفسيراً للتغيرات في ربحية السهم (EPS)، ويمثل أيضاً كفاءة الشركات عينة الدراسة في إدارة أنشطتها اليومية كالمبيعات وتحصيل الذمم وإدارة المخزون هي المحرك الأساسي في خلق قيمة إضافية للمساهمين.

وتشير هذه النتائج أن تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) يلي التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) يعكس كفاءة الشركات عينة الدراسة في تخصيص الموارد (Resource Allocation) نحو استثمارات رأسمالية (CAPEX) منتجة عند توسعها طاقتها الإنتاجية وتحديث أصولها الذي انعكس بشكل إيجابي على قدرتها المستقبلية والحالية على توليد أرباح إضافية على ربحية أسهم هذه الشركات.

في المقابل لم يكن للتدفقات التمويلية (FCF) تأثير على ربحية السهم بسبب أن حصول الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر في الفترة (2016-2025) على قروض أو إصدار أسهم جديدة أو دفع توزيعات أرباح على المساهمين أثر معنوي في تفسير مستويات الربحية بين هذه الشركات، فالحصول على تدفق نقدي موجب ربما يقابله ارتفاع في تكلفة التمويل التي تمتص أي زيادة على ربحية السهم (EPS).

16. مناقشة النتائج:

أظهرت نتائج الدراسة أن مكونات التدفقات النقدية لا تؤثر بدرجة متساوية في ربحية السهم، إذ تبين أن التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) تمثل العامل الأكثر تأثيراً في تفسير التغيرات في ربحية السهم لدى الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2016–2025)، فقد أظهرت نتائج الارتباط والانحدار المتعدد وتحليل المتانة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) وربحية السهم، مما يشير إلى أن قدرة الشركة على توليد النقد من أنشطتها الأساسية تعد مؤشراً جوهرياً على كفاءة الأداء المالي واستدامة ربحية الشركات عينة الدراسة، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن التدفقات التشغيلية (OCF) تعكس جودة العمليات التشغيلية وقدرة الشركة على تمويل أنشطتها وتوسعاتها وتوزيعاتها النقدية دون الاعتماد المفرط على مصادر التمويل الخارجية.

وتتفق هذه النتيجة بقوة مع دراسة (Al Sawlaqa, 2021) التي أجريت في بورصة عمان، كما تتفق مع دراسة (AlQaisi, 2018) المطبقة على قطاع التأمين وتنسجم مع دراسة (Bepari et.al, 2013), يعكس هذا الاتفاق على أن التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة الأساسية لها دور مهم جداً في توليد أرباح الشركات غير المالية، بالمقابل فإن الدراسة الحالية تختلف مع ما تم التوصل إليه في دراسة (Tamimi & Orban, 2022) المطبقة كدراسة حالة في شركة مارسيدس بنز التي وجدت علاقة سلبية بين التدفقات التشغيلية وربحية السهم، ويعزى هذا الاختلاف إلى دراسة حالة شركة صناعية عملاقة مثل مارسيدس بنز في سوق أوربي ناضج تتأثر بظروف هيكلية وتشغيلية تختلف عن ظروف الشركات غير المالية المدرجة في سوق ناشئة مثل بورصة قطر التي انعكس فيها التأثير الواضح للتدفقات التشغيلية على أرباح المساهمين.

كما أظهرت التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) تأثيراً موجباً ومعنوياً في ربحية السهم، إلا أن حجم هذا التأثير كان أقل من التأثير المسجل للتدفقات التشغيلية، وتفسر هذه النتيجة إلى أن القرارات الاستثمارية الرشيدة تسهم في تعزيز القدرة الإنتاجية وتحسين فرص النمو المستقبلي للشركات، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على العوائد المتحققة للمساهمين، ومع ذلك فإن تأثير الاستثمارات غالباً ما يظهر بصورة تدريجية وعلى مدى زمني أطول مقارنة بالتأثير المباشر للتدفقات التشغيلية.

وتنسجم نتائج الدراسة الحالية مع دراسة (AlQaisi, 2018) التي أثبتت وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم مما يعكس أن الاستثمارات الرأسمالية الموجه للأنشطة التشغيلية ينعكس أثرها على ربحية اسهم هذه الشركات، ولكن نتائج هذه الدراسة تختلف مع ما تم التوصل إليه في دراسة (Al Sawlaqa, 2021) التي توصلت عدم وجود أثر معنوي للتدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم ويعود هذا الاختلاف إلى أن عينة الدراسة الحالية هي شركات غير مالية في حين أن عينة دراسة (Al Sawlaqa, 2021) هي شركات مالية، كما وتختلف أيضاً مع نتائج دراسة (Kasmiati & Santosa,2019) المطبقة في سوق إندونيسيا التي أظهرت أثراً سلبياً للتدفقات النقدية الاستثمارية على ربحية السهم، ويعود هذا الاختلاف إضافة إلى الاختلاف في الأسواق المالية والفترة الزمنية إلى الاختلاف في القطاعات حيث أن التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار في القطاع المالي يعود غالباً إلى الاستثمار طويل الأمد في الأوراق المالية وقد لا ينعكس مباشرة على رحبة السهم، في المقابل فإن الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر ركزت على الاستثمارات الرأسمالية لزيادة الطاقة الانتاجية الذي ينعكس على الأنشطة التشغيلية وبالتالي على ربحية أسهم هذه الشركات.

في المقابل لم تظهر التدفقات النقدية التمويلية (FCF) أثراً معنوياً في ربحية السهم (EPS)، وهو ما قد يعكس أن القرارات التمويلية بحد ذاتها لا تؤدي بالضرورة إلى تحسين ربحية الشركات غير المالية ما لم تُترجم إلى استثمارات منتجة أو تحسينات تشغيلية فعالة، كما قد يرجع ذلك إلى اختلاف الهياكل التمويلية بين الشركات وتباين مستويات المديونية وتكاليف التمويل خلال فترة الدراسة.

تتفق هذه النتيجة تماماً مع ما تم التوصل إليه في دراسة (Al Sawalqa, 2021) التي أظهرت عدم وجود تأثير معنوي للتدفقات النقدية التمويلية على القيمة المضافة للمساهمين، ويؤكد هذا الاتفاق أن الحصول على تمويل جديد (إصدار أسهم أو قروض) لا يولد أرباحاً بحد ذاته بل قد ترافقه تكاليف مرتفعة تقوض أثره على الأرباح التي قد يحصل عليها المساهمون من ارتفاع ربحية السهم، كما أن هذه النتيجة تختلف مع النتائج التي تم التوصل إليها في دراسة (Shubita, 2021) المطبقة في الأردن والتي وجدت تأثير دال إحصائياً للتدفقات النقدية التمويلية ربحية السهم وكذلك تختلف مع دراسة (Tamimi & Orban,2022) التي وجدت ارتباطاً إيجابياً دالاً إحصائياً بين التدفقات النقدية التمويلية و(EPS).

وقد أكدت نتائج تحليل الأهمية النسبية أن ترتيب مكونات التدفقات النقدية من حيث قوة التأثير في ربحية السهم كان على النحو الآتي: التدفقات النقدية التشغيلية أولاً، ثم التدفقات النقدية الاستثمارية ثانياً، وأخيراً التدفقات النقدية التمويلية، ويعكس هذا الترتيب الدور المحوري للأنشطة التشغيلية في تحقيق العوائد المستدامة للمساهمين مقارنة بالأنشطة الاستثمارية أو التمويلية.

وأظهرت نتائج الدراسة ايضاً وجود تباين واضح بين الشركات من حيث مستويات الربحية والتدفقات النقدية، فضلاً عن تذبذب ملحوظ وجلي في متوسط ربحية السهم عبر السنوات، حيث سجل عام 2020 أدنى مستوى للربحية خلال مدة الدراسة قبل أن تبدأ الشركات بالتعافي التدريجي خلال السنوات اللاحقة، وتشير هذه النتيجة إلى حساسية الأداء المالي للتغيرات الاقتصادية والظروف السوقية اثناء الازمات، مع استمرار أهمية التدفقات النقدية التشغيلية في دعم قدرة الشركات على مواجهة التحديات وتحقيق الاستقرار الربحي والمالي.

وبشكل عام، تؤكد نتائج الدراسة أن جودة إدارة التدفقات النقدية، ولا سيما التدفقات التشغيلية والاستثمارية، تمثل أحد المحددات الرئيسة لربحية السهم وتعظيم قيمة الشركة، وهو ما ينسجم مع الأدبيات المالية الحديثة التي تنظر إلى التدفقات النقدية بوصفها من أكثر المؤشرات موثوقية في تقييم الأداء المالي وخلق القيمة للمساهمين.

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

1. الاستنتاجات:

توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات في ضوء النتائج الإحصائية التي أظهرتها هذه الدراسة وتتلخص بالآتي:

1. تتميز الشركات غير المالية المدرجة في بورصة قطر بتباين واضح في مستويات التدفقات النقدية وربحية السهم، مما يعكس اختلاف تدفقاتها التشغيلية والاستراتيجيات التمويلية والاستثمارية بين الشركات.
2. تمثل التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) المصدر النقدي الأكثر تأثيراً وأهمية للشركات محل الدراسة، كما أنها الأكثر ارتباطاً وتفسيراً بمستويات ربحية أسهم (EPS) هذه الشركات خلال الفترة (2016-2025)، كما أظهرت نتائج التحليل القياسي أن التدفقات النقدية التشغيلية تمثل المكون الأكثر تأثيراً في ربحية السهم (EPS) مقارنة ببقية مكونات التدفقات النقدية الأخرى، أي أن أرباح الشركات عينة الدراسة حقيقية مدعومة بنقد فعلي ناتج عن كفاءة أنشطتها الأساسية مما يؤدي إلى استدامة عملياتها وتمويل نموها واستمرار توزيع الأرباح للمساهمين، ويمكن للمستثمرين الاعتماد على مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية لتقييم اسهم الشركات وأرباحها المستقبلية.
3. أظهرت التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF) تأثيراً موجباً ومعنوياً في ربحية السهم (EPS)، مما يؤكد أهمية القرارات الاستثمارية في دعم النمو وتحسين الأداء المالي على المدى المتوسط والبعيد الأمد، كما دلت نتائج الدراسة إلى أن الأموال التي تنفقها الشركات عينة الدراسة على التوسع في أصولها ومشاريعها تحقق عوائد حقيقية ترفع مستويات الربحية من خلال التوجه نحو فرص استثمارية تدعم المركز المالي على المدى الطويل.
4. لم تثبت التدفقات النقدية التمويلية (FCF) وجود تأثير معنوي في ربحية السهم (EPS) خلال مدة الدراسة، مما يشير إلى أن التمويل لا يمثل عاملاً مؤثراً مباشراً في تفسير اختلافات ربحية أسهم هذه الشركات، أي أن الاقتراض الخارجي وإصدار الأسهم الجديدة لم يكن عاملاً حاسماً في تأثيره على ربحية السهم، وهذا يعني أن الشركات محل الدراسة تمول أنشطتها وتوسعها ذاتياً أكثر من اعتمادها على التمويل الخارجي، وينبغي على المساهمين عدم الاعتماد بشكل كلي على التدفقات التمويلية عند تقييم أسهم الشركات وأرباحها.
5. سجل عام 2020 أدنى مستوى لمتوسط ربحية السهم، مما يعكس تأثر الشركات بالظروف الاقتصادية الاستثنائية التي شهدتها تلك الفترة خلال فترة كوفيد 19.
6. توجد فروقات واضحة في مستويات الأداء المالي للشركات عينة الدراسة وفي (الربحية تحديداً)، وهو ما يؤكد أهمية جودة الإدارة وكفاءة الاستثمار في الموارد المالية.
7. تمثل الإدارة الفعالة للتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية أحد أهم العوامل الداعمة لتعظيم قيمة الشركة وتحسين العوائد المتحققة للمساهمين، والتي يجب ان ينتبه لها المستثمرون والمساهمون والمحللون الماليون.

2. التوصيات:

تماشياً مع ما تم التوصل اليه من نتائج واستنتاجات يمكن تقديم عدداً من التوصيات الآتية:

1. ينبغي على الشركات عينة الدراسة تعزيز كفاءة الأنشطة التشغيلية وزيادة قدرتها على توليد التدفقات النقدية التشغيلية لما لها من الدور الكبير في تحسين ربحية أسهمها وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين ونموها.
2. منح الاولوية الاعظم لإدارة التدفقات النقدية التشغيلية متضمن في الخطط المالية والاستراتيجية للشركات نظراً لكونها المكون الأكثر تأثيراً في الأداء الربحي للشركات عينة الدراسة.
3. يجب على الشركات عينة الدراسة تبني سياسات استثمارية مدروسة تستند إلى أسس مالية واقتصادية سليمة وبشكل أكثر فاعلية لضمان تحقيق عوائد مستقبلية تدعم نمو ربحية السهم وتحقق رضا المساهمين بعد نمو ثرواتهم المالية.
4. تطوير نظم التخطيط المالي وإدارة السيولة بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد النقدية وتحسين الكفاءة التشغيلية، مع تعزيز الإفصاح عن مكونات التدفقات النقدية في التقارير المالية بما يساعد المستثمرين والمحللين على تقييم الأداء المالي

بصورة أكثر دقة.

5. ينبغي على المستثمرين الاعتماد بشكل كبير على مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية عند تقييم الشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الاجل.
6. نتيجة التباين في نتائج الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة، ينصح بقيام الباحثين بإجراء دراسات مستقبلية تتضمن متغيرات إضافية مثل الرافعة المالية وهيكل الملكية والحوكمة والقيمة السوقية بهدف زيادة القدرة التفسيرية للنماذج القياسية، أو توسيع نطاق الدراسات المستقبلية لتشمل قطاعات اقتصادية وأسواق مالية مختلفة من أجل المقارنة والتحقق من إمكانية تعميم النتائج.
7. كما وينصح باستخدام نماذج بيانات بانل متقدمة ونماذج ديناميكية لدراسة العلاقات طويلة الأجل بين التدفقات النقدية ومؤشرات الأداء المالي وقيمة الشركة.

References

1. Aburisheh, K. E., Dahiyat, A. A., & Owais, W. O. (2022). Impact of cash flow on earnings management in Jordan. Cogent Business & Management, 9(1), 2135211.
2. Al Qaisi, F. (2018). The Relationship between Cash Flow and Profitability of Insurance Companies listed in Amman Stock Exchange in Jordan. Journal of Social Sciences Research, 5(1), 51-60.
3. Al Sawalqa, F. A. (2021). Cash flows, capital structure and shareholder value: Empirical evidence from Amman stock exchange. Accounting, 7(3), 513-524.
4. Alhawatmeh, O. (2020). The ability of cash flows to predict the earning. Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS), 9(2), 590-602.
5. Alqsass, M., Al-Hakim, M., Al Kilani, Q., Warrad, L., Qabajeh, M., Ahmad, A., & Qubbaja, A. (2023). The impact of operating cash flow on earnings per share (case study based on Jordanian banks). Kurdish Studies, 11(2), 2718-2729.
6. Anton, A., Lorensa, S., Purnama, I., Eddy, P., & Andi, A. (2023). Net profit margin, earnings per share, return on asset, debt equity ratio, and current ratio on firm value in agricultural sector companies listed on Indonesia stock exchange 2016-2021. Journal of Applied Business and Technology, 4(2), 155-167.
7. Astuti, Y. (2025). Analysis of the Influence of Financial Performance on Stock Returns: An Empirical Study in the Banking Sector. Count: Journal of Accounting, Business and Management, 2(3), 155-165.
8. Ball, R., & Nikolaev, V. V. (2022). On earnings and cash flows as predictors of future cash flows. Journal of Accounting and Economics, 73(1), 101430.
9. Brown, J. R., Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (2009). Financing innovation and growth: Cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom. The journal of finance, 64(1), 151-185.
10. Bukvic, R., & Pavlovic, R. (2023). The cash flow concept in modern financial analysis of internal sources of companies' investment financing. Current Aspects in Business, Economics and Finance, 7, 111-132.
11. Gharaibeh, A. T., Saleh, M. H., Jawabreh, O., & Ali, B. J. (2022). An empirical study of the relationship between earnings per share, net income, and stock price. Appl. Math, 16(5), 673-679.

12. Gómez Rodríguez, M. L., Muíño Vázquez, M. F., & Ruiz-Lamas, F. (2012). Do investing cash flows help in explaining future corporate performance?
13. Gulo, H. R., Butar-Butar, R. S., & Sirait, D. E. P. (2024). The effect of operating cash flow, investment cash flow, financing cash flow, gross profit margin, and earnings per share on stock prices of Food and Beverage Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2018–2021. Journal of Economics and Business Letters, 4(6), 37-48.
14. Hakim, S., Pasaribu, E. D. S., Gulo, D., Katharina, N., & Kalsum, U. (2023). Analysis of cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, cash flow from financing activities, gross profit margin, and earnings per share on the stock price. Priviet Social Sciences Journal, 3(9), 1-9.
15. Hamshari, Y. (2020). The effect of the relationship between cash flows from operating activities and earnings per share in Jordan. International Journal of Financial Research, 11(4), 289-295.
16. Huang, R., & Ritter, J. R. (2021). Corporate cash shortfalls and financing decisions. The Review of Financial Studies, 34(4), 1789-1833.
17. Juwita, R. I., & Mutawali, M. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Total Asset Turnover Ratio dan Earning Per Share terhadap Kinerja Keuangan PT Asahimas Flat Glass Tbk Periode 2012-2021. Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya, 1(2), 114-123.
18. Kasmiati, M., & Santosa, P. W. (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 Accountancy Ventura, 22(2), 157-166.
19. Laghari, F., Ahmed, F., & López García, M. D. L. N. (2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on non-financial firms of China. Plos one, 18(6), e0287135.
20. Mackevičius, J., & Senkus, K. (2006). The system of formation and evaluation of the information of cash flows. Journal of business economics and management, 7(4), 171-182.
21. Mamoori, A. T., Wan Yusoff, W. F., & Khudari, M. (2025). Verifying the Role of Dividends as a Mediator in the Impact of Cash Flows on Bank Stock Returns on the Iraq Stock Exchange: An Empirical Analysis. Journal of Risk and Financial Management, 18(2), 102.
22. Masfufah, M., & Hidayat, R. A. (2025). The Effect of Financial Performance, Company Size, and Operational Cash Flow on Earnings Per Share with GCG as a Moderating Variable. Majapahit Journal of Islamic Finance and Management, 5(2), 1805-1822.
23. Muse, S. A. (2025). Analyzing the Relationship between Cash Flows and Earnings Per Share: An Empirical Study of Insurance Companies Listed on the Amman Stock Exchange (2016–2020). African Journal of Advanced Studies in Humanities and Social Sciences (AJASHSS), 79-90.
24. Olajide, J. O., Otokiti, B. O., Nwani, S., Ogunmokun, A. S., Adekunle, B. I., & Fiemotongha, J. E. (2023). Designing Cash Flow Governance Models for Public and

Private Sector Treasury Operations. International Journal of Scientific Research in Civil Engineering, 7(6), 45-54.

25. Orpurt, S. F., & Zang, Y. (2009). Do direct cash flow disclosures help predict future operating cash flows and earnings? The Accounting Review, 84(3), 893-935.
26. Riani, D., Hasnin, H. R., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. Journal on Education, 5(2), 3290-3301.
27. Shubita, M. F. (2021). The ability of cash flows to predict the earning: Evidence from Jordan. Investment Management & Financial Innovations, 18(4), 36.
28. Subrahmanyam, A., & Titman, S. (2001). Feedback from stock prices to cash flows. The Journal of Finance, 56(6), 2389-2413.
29. Tamimi, O., & Orbán, I. (2022). The Correlation between Statement of Cash Flows, IAS 7, and Earnings per Share, IAS 33: A Case Study at Daimler AG (Mercedes-Benz). Intellectual Economics, 16.(2)
30. Virgia, C. A., & Khoiriawati, N. (2022). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 4(12), 5517-5530.