

The Effect of Cash Flows Activities on the Financial Performance of Service Sector Companies Listed in Bahrain Bourse: An Empirical Study

*Abdulrahman fahad Almulla, Talal Al-Alkawi**, Saeed Al-Dulaimy, Fejer Binshams

College of Administrative Sciences, Applied Science University (ASU), Kingdom of Bahrain.

Received: 19 Jan. 2021, Revised: 17 Mar. 2021; Accepted: 22 April. 2021

Published online: 1 Jun. 2021.

Abstract: The present paper aims to examine the effect of cash flows activities on the financial performance of service sector companies listed on Bahrain Bourse. SPSS 22 was adopted to analyze the data. Descriptive test and multiple regression were also used. Data were extracted from the annual reports of (10) service companies from 2014 to 2018. The results showed a positive effect of net operating and investing cash-flows on the performance measured by the return on assets of the service sector companies listed in Bahrain Bourse. However, there was no significant effect of net financing cash-flow and company age on their financial performance measured by (ROA). The study recommends that services sector companies should ensure the constancy of profits distribution to increase the confidence of creditors and investors, which encourages and attracts investment, and diversify sources of income in the implementation of the Kingdom of Bahrain's economic vision 2030.

Keyword: Cash flows - Financial Performance - Operating cash-flows - Investing cash-flows - Financing cash-flows - Bahrain Bourse.

أثر أنشطة التدفقات النقدية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين: دراسة اختبارية

عبد الرحمن فهد الملا، د. طلال العلكاوي، د. سعيد الدليمي، الأستاذة فجر بن شمس

كلية العلوم الادارية-جامعة العلوم التطبيقية- مملكة البحرين

المخلص: هدف هذا البحث إلى فحص أثر أنشطة التدفقات النقدية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة من (2014-2018)، وانتهج هذا البحث الأسلوب الإحصائي الوصفي لتجميع البيانات وتحليلها باستخدام برنامج (SPSS 22) للتحليل الإحصائي، ولتحقيق أهداف البحث تم اختيار صافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التدفقات النقدية الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية التمويلية كمتغيرات مستقلة، كما وتم اختيار مجموعة من المتغيرات الضابطة وتشمل (التدفقات النقدية الحرة، وعمر الشركة). كما تم استخدام مؤشر العائد على الأصول لقياس الأداء المالي كمتغير تابع، واستخرجت البيانات من التقارير المالية للشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين، اشتملت عينة البحث على عشر شركات من مجتمع البحث الذي يمثل جميع الشركات في قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين، والبالغ عددها إحدى عشرة شركة. تم التوصل إلى عدة نتائج أهمها وجود تأثير إيجابي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية، وعدم وجود تأثير لصافي التدفقات النقدية التمويلية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات موضوع البحث في حين لم نجد تأثيراً هاماً لعمر الشركة على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين ممثلاً بالعائد على الأصول.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية، الأداء المالي، التدفقات من الأنشطة التشغيلية، التدفقات من الأنشطة الاستثمارية، التدفقات من الأنشطة التمويلية، بورصة البحرين.

1 مقدمة

تعتبر قائمة التدفقات النقدية واحدة من أهم القوائم المالية التي تلبية حاجات أصحاب المصالح كونها تقدم معلومات ذات علاقة بتقييم الأداء، والتعرف على مدى قدرة المؤسسة على توليد نقدية تكفي لسداد التزاماتها وكذلك توزيع أرباح نقدية على المساهمين، وتمويل استثمارات جديدة دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية مكلفة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. إضافة إلى ذلك تساهم قائمة التدفقات النقدية في تزويد المستفيدين بمعلومات عن المتحصلات والمدفوعات النقدية الفعلية التي قامت بها المؤسسة خلال كامل الفترة المالية ولجميع أنشطتها، مما سيعطي القائمة القدرة على توفير المؤشرات التي يمكن من خلالها تقييم الأداء المالي للمؤسسة. كما أنه يتم من خلال هذه القائمة إعادة عرض دخل الشركة المعد على أساس الاستحقاق محاسبياً إلى الدخل المقبوض فعلياً، مما سيكون لها الأفضلية على بقية القوائم المالية في تقييم سيولة الشركة وملاءتها وقدرتها على التعامل مع الفرص والتحديات التي تواجهها. مما سيتيح لأصحاب المصالح الفرصة للمفاضلة بين الخيارات الاستثمارية المتاحة وبالتالي تنويع الاستثمار وتشجيعه تلبية لرؤية مملكة البحرين الاقتصادية 2030. (Abdeldayem & Aldulaimi, 2020).

2 الاطار العام للبحث

2.1 أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من الناحيتين التطبيقية والأكاديمية، فمن الناحية التطبيقية فإنه وبسبب الدور المهم لقائمة التدفقات النقدية في زيادة فعالية قرارات المستثمرين من خلال تدعيم قدرتهم في اتخاذ قرارات مهمة من خلال مساعدتها في تقييم قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها المالية وتوليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل (Alslehat & Al-Nimer, 2017)، وبناءً عليه يمكن لهذا البحث لعب دوراً مهماً في

تبصرة المستثمرين بأثر التدفقات النقدية للشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين على أدائها المالي من خلال قياس قدرتها على خلق تدفقات نقدية موجبة وتحسين مؤشر التدفقات النقدية الحرة للشركة والعائد على أسهمها لأجل بناء الثقة لدى المستثمرين في البورصة وتشجيع الاستثمار وتنوعه تنفيذاً لتطلعات رؤية مملكة البحرين الاقتصادية 2030. (Abdeldayem & Aldulaimi, 2018) ومن الناحية الأكاديمية فإن هذا البحث يستمد أهميتها، كونها من الدراسات القليلة على مستوى مملكة البحرين والمنطقة التي ركزت على قياس أثر جميع أنشطة التدفقات النقدية، دون الاقتصار على نشاط معين، على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في البورصة، إضافة إلى أثر مجموعة من المتغيرات الضابطة الأخرى على الأداء المالي لهذه الشركات، وبناءً عليه يمكن لهذا البحث أن تشكل إضافة إلى الأدب المحاسبي وفي البناء المعرفي وسد الفجوة في الدراسات السابقة.

2.2 مشكلة البحث

مع توالي حالات الإفلاس وانهيار العديد من الشركات بسبب ضعف أداءها المالي وعدم قدرتها لتوليد النقدية من نشاطها الجاري وبالتالي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، برزت الحاجة لاهتمام المنظمات المهنية لإصدار المعايير المحاسبية الدولية بتسليط الضوء على قائمة التدفقات النقدية لاعتمادها من قبل متخذي القرار في رسم سياساتهم الاستثمارية مع الشركة وتقييم مدى قدرتها على تحسين الأداء وتجاوز الصعوبات التي قد تواجهها في الوفاء بالتزاماتها. وتؤكد الدراسات بأن نتائج تقييم الأداء باستخدام قائمتي المركز المالي والدخل كانت متناقضة بسبب اعتمادها على أساس الاستحقاق، في حين تظهر قائمة التدفقات النقدية نتائج حقيقية وأكثر دقة كونه يستخدم الأساس النقدي عند إعدادها.

2.3 اهداف البحث

يكمن الهدف الرئيس لهذا البحث في اختبار أثر أنشطة التدفقات النقدية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين. ولتنفيذ ذلك فإن هذا البحث يهدف إلى اختبار أثر صافي التدفقات النقدية من كل من الأنشطة التشغيلية، والأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية، على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين، إضافة إلى أن البحث يهدف إلى اختبار أثر عمر شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين وتدفقاتها النقدية الحرة على أدائها المالي.

2.4 فرضيات البحث

في ضوء اهداف البحث يمكن تحديد فرضيات البحث كما يلي:

- 1- "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين".
- 2- "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين".
- 3- "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين".
- 4- "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الحرة على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين".
- 5- "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعمر شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين على أدائها المالي".

2.5 منهجية البحث

تشمل منهجية البحث على جانبين هما:

أولاً: الجانب النظري: اعتمد على مراجعة الدراسات السابقة والأدبيات الخاصة بقائمة التدفقات النقدية ومحتوياتها وكذلك الأداء المالي للشركات، مما يتوفر من مراجع علمية عربية وأجنبية تخدم أهداف وفرضيات البحث.

ثانياً: الجانب التطبيقي: تم جمع البيانات اللازمة لهذا البحث من واقع القوائم المالية للشركات الخدمية موضوع البحث من موقع بورصة البحرين والموقع الرسمي للشركات الخدمية للفترة (2014-2018) وقد شملت هذه البيانات جميع الشركات الخدمية المدرجة في بورصة مملكة البحرين خلال الفترة باستثناء شركة واحدة لعدم توفر كامل البيانات اللازمة لتحليل نتائج أعمالها، وعليه فإن عينة البحث تحتوي بيانات (10) شركات من أصل (11) شركة خدمية مدرجة في البورصة، أي بنسبة (91%).

المبحث الأول: قائمة التدفقات النقدية

المطلب الأول: ماهية قائمة التدفقات النقدية وتطورها

عرف أبو نصار وحמידات (2020) قائمة التدفقات النقدية على أنها "القائمة التي تبين المقبوضات والمدفوعات النقدية للمنشأة خلال فترة معينة". بينما عرفها حجلة (2017) على أنها عبارة عن "كشف تحليلي لحركة التغيرات النقدية التي حصلت في المنشأة سواء الزيادة أو النقصان والتعرف على أسباب هذه التغيرات، بمعنى أنها تصوير لمجموع المعاملات النقدية الداخلة ومجموع المعاملات النقدية الخارجة". وعرفها معافي (2015) على أنها "قائمة أساسية تعد وفقاً للأساس النقدي، تساعد متخذي القرارات في معرفة مصادر التدفقات النقدية الداخلة واستخدامات التدفقات النقدية الخارجة، من خلال تبويبها كأنشطة (تشغيلية - استثمارية - تمويلية) خلال فترة زمنية معينة".

تتصف قائمة التدفقات النقدية بدرجة عالية من الموضوعية كونها تأخذ بعين الاعتبار ما هو محصل فعلاً من إيرادات وما هو مسدد فعلاً من نفقات ومقارنتها بصافي الدخل والذي يمكن أن تتحكم به إدارة المنشأة عن طريق الزيادة أو التخفيض في النفقات الاختيارية. وتمثل قائمة التدفقات النقدية إضافة هامة إلى القوائم الإلزامية التي يجب على المنشأة إصدارها، وذلك لما تحتويه من إفصاحات عن أنشطة المنشأة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، إضافة إلى ما تقدمه من بيانات شاملة عن وضع السيولة النقدية لدى المنشأة، وتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ومدى مرونتها المالية، ومقدار ما تمتلكه من نقدية حرة تمكنها من التوسع وسداد قروضها، وكل هذه الجوانب تهم جميع ذوي المصلحة لتمكينهم من اتخاذ القرارات الرشيدة، كما وأنها تعتبر مؤشراً إلى الملاءة المالية للمنشأة وقدرتها على تشجيع الاستثمار، وتنوع مصادر الدخل القومي. (بن خليفة، 2010)

أدى توالي حوادث الإفلاس للشركات، وظهور موجات الكساد لاقتصاديات دول كثيرة على المستوى العالمي، إلى ضرورة تحول الاهتمام من الإفصاح عن صافي الدخل إلى الإفصاح عن قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها والذي يمكن لقائمة التدفقات النقدية من إظهاره بطريقة تفوق القوائم الختامية الأخرى، إلا أن هذه الشركات قد تعرضت إلى الإفلاس نتيجة عدم قدرتها على خلق نقدية من النشاط الجاري يكفي للوفاء بالتزاماتها. فلو استخدمت هذه الشركات مفهوم النقدية لكانت قد أفصحت عن النقص الحاصل في النقدية وربما كان بالإمكان تدارك الموقف بالوقت المناسب والعمل على توفير النقدية اللازمة وتجنب الإفلاس. (اسماعيل، 2012)

وللتغلب على جزء من نقاط الضعف التي تعاني منها كل من الميزانية وقائمة الدخل، فقد أصبح إعداد قائمة التدفقات النقدية أمراً ضرورياً عند نشر البيانات المالية للمؤسسة، حيث يمكن لهذه القائمة سد الفجوات التالية الموجودة في القوائم المالية الأخرى: (السيد أحمد، 2012)

- تحديد أثر المصروفات غير النقدية كالاستهلاك والإطفاء على رقم صافي التدفق النقدي.
- بيان العمليات النقدية لمختلف النشاطات التي حدثت داخل المؤسسة خلال الفترة المالية وليس فقط الأرصدة الدفترية لهذه النشاطات كما تظهره الميزانية أو نتائج الأعمال الدفترية التي تظهرها قائمة الدخل.

- إظهار صافي التغير في النقد في بداية ونهاية الفترة، وتوزيع بنود التدفقات النقدية على أنشطة ذات طبيعة مترابطة تساعد في توضيح بعض الأمور المهمة عن الوضع المالي للشركة، الأمر الذي يصعب إظهاره إذا ما تم النظر إلى الميزانية وقائمة الدخل كل على حدة. فمثلاً تظهر الميزانية رصيد الذمم المدينة كما تظهر قائمة الدخل المبيعات، سواء الأجلة منها أو النقدية، في حين تقوم قائمة التدفق النقدي بإظهار بند المبيعات الإجمالية وكذلك النقد الفعلي المقبوض منها عند ربط قيمة المبيعات الظاهرة في قائمة الدخل مع التغير في المدينين في الميزانية.

إن الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليل النقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية. فقائمة التدفقات النقدية توضح الآثار النقدية لعمليات التشغيل الجارية والعمليات الاستثمارية والتمويلية خلال الفترة، كذلك صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة ومن ثم كيفية استخدام تلك النقدية خلالها. (السيد أحمد، 2012) وتتبع أهمية قائمة التدفق النقدي من دورها في توفير معلومات لا تظهر في أي من قائمة الدخل والميزانية العمومية. لذا تعتبر هذه القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين، كما أنها أكثر ملاءمة منهما لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنشأة بما تحويه من معلومات وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار، وإمكانية التنبؤ المستقبلي في التوسع.

وأشار هباش (2006) بأن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) قد حدد أهم أهداف قائمة التدفقات النقدية، والتي من الممكن أن تتمثل في توفيرها لمعلومات ذات أهمية عن النقدية الداخلة والخارجة للمنشأة، ومعلومات عن صافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للوحدة الاقتصادية خلال الفترة. إضافة إلى توفير قائمة التدفقات النقدية لمعلومات لا تتوافر في القوائم المالية الأخرى.

هدف معيار المحاسبة الدولي رقم (7) إلى ضرورة أن تكون المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لأي منشأة مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالأساس اللازم لقياس قدرة تلك المنشأة على توليد نقدية أو ما يعادلها واحتياجات المنشأة لاستخدام والانتفاع من تلك التدفقات النقدية. وتتطلب القرارات الاقتصادية لمستخدمي المعلومات تقييم قدرة المنشأة على توليد نقدية وما يعادلها وكذلك توقيت ودرجة التأكد المتعلقة بتوليد تلك التدفقات.

ويهدف معيار المحاسبة الدولي رقم (7) أيضاً إلى إلزام المنشآت بتقديم معلومات عن التغيرات الفعلية في النقدية وما يعادلها وذلك بإعداد قائمة للتدفقات النقدية مع تقسيم التدفقات النقدية خلال الفترة إلى تدفقات من النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وجاء في نطاق معيار المحاسبة الدولي رقم (7) بوجوب أن تقوم المنشأة بإعداد قائمة بالتدفقات النقدية وذلك وفقاً لمتطلبات هذا المعيار، كما ويجب عرض تلك القائمة كجزء متمم لبياناتها المالية وذلك لكل فترة من الفترات التي تقوم المنشأة بإعداد بيانات مالية عنها.

ويمكن تلخيص أهم فوائد قائمة التدفقات النقدية كما جاءت في معيار المحاسبة الدولي رقم (7) في كونها تقدم لمستخدمي القوائم المالية معلومات تمكنهم من تقييم التغيرات في صافي أصول المنشأة، وتوفير معلومات عن سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها، وكذلك درجة المرونة المالية لدى المنشأة، كما تساهم القائمة في تحسين قابلية المقارنة بين تقارير الأداء بين المنشآت لأنها تعزل الآثار الناجمة عن استخدام المعالجات المحاسبية المختلفة لنفس العمليات المالية باعتبارها تركز على الأساس النقدي وليس على أساس الاستحقاق. كما وأن قائمة التدفقات النقدية تعطي مؤشراً للتنبؤ بمقادير وتوقيت، ودرجة التأكد المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية، وفحص العلاقة بين الربحية وصافي التدفقات النقدية وآثار التغير في الأسعار. (أبو نصار وحמידات، 2020) إضافة إلى ذلك فإن قائمة التدفقات النقدية تتخلص من كثير من العيوب التي تتخلل القوائم المالية الأخرى، وخاصة فيما يتعلق بعنصر التقدير الشخصي أو عناصر القيم

الاقتصادية للبنود التي تتضمنها. (عبد الله، 2011)، هذا عوضاً عن اعتبار قائمة التدفقات النقدية أداة مهمة في التشخيص الذي يقوم به البنك لتحليل احتياجات المؤسسة التمويلية. (ياسمين، 2016)

المطلب الثاني: التدفقات النقدية:

يشير Kroes & Manikas (2014) أنه يتم قياس الاستدامة الاقتصادية لأي شركة من خلال قدرتها على مراقبة وإدارة التدفقات النقدية بعناية، وذلك لأنّ النقد يعتبر عملاً مهماً كونه له علاقة مباشرة باستمرارية الشركة وبقيائها. في حين يرى Guda (2013) أن ثبات التدفقات النقدية الموجبة للشركة من سنة إلى أخرى سيؤدي إلى توليد أرباح أعلى، وأن إعادة استثمار لهذه الأرباح بحكمة سيؤدي حتماً إلى نمو الشركة. ويعتبر Darek (2012) بأن تحقيق الشركات للتدفقات النقدية يمثل المحرك الرئيسي لأدائها المالي. وبناءً عليه فإن تحقيق الشركة لصادفي تدفقاتها نقدية مقبول من أنشطتها المختلفة يعتبر دليلاً على نجاح الشركة في إدارة النقدية لديها بحيث تمكنها من الاستمرار والمنافسة.

حدد معيار المحاسبة الدولي رقم (7) التدفقات النقدية بأنها عبارة عن التدفقات الواردة أو المستلمة والتدفقات الخارجة أو المدفوعة من النقدية أو ما يعادلها. (أبو نصار وحميدات، 2020) كما ويمكن أن تمثل التدفقات النقدية بالفرق بين مقدار النقد المتاح في بداية الفترة (الرصيد الافتتاحي للنقدية)، وقيمة النقدية في نهاية الفترة (الرصيد الختامي للنقدية). (اسماعيل، 2012) ويؤكد Liman & Mohammed (2018) إلى أنه يجب على شركات الأعمال أن تكون قادرة على استنباط طرق مختلفة لاختيار مكونات التدفق النقدي الخاص بها والتي سيتم استخدامها في عمليات الشركة لزيادة إنتاجيتها أو لتحقيق معدلات أدائها المطلوبة.

تتحقق التدفقات النقدية الداخلة للشركة في الغالب من خلال مبيعاتها (أو المتحقق من إيرادات نتيجة تقديم خدماتها)، ويشار إلى النقد الخارج من الشركة بالتدفقات النقدية الخارجة والذي ينتج عن الحاجة إلى دفع التكاليف الضرورية لعمل الشركة لتأمين استمراريتها في ممارسة نشاطها وتقديم خدماتها. ويسمى الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بصافي التدفق النقدي (أبو نصار وحميدات، 2020). ويكون صافي التدفق النقدي هذا إما إيجابياً أو سلبياً. يحدث التدفق النقدي الإيجابي عندما تتلقى الشركة أموالاً أكثر من نفقاتها، مما يمنحها القدرة على سداد التزاماتها الجارية في مواعيدها. في حين يحدث التدفق النقدي السلبي عندما تتلقى الشركة مبالغ نقدية أقل مما تتفقه، مما سيضطرها في أغلب الأحيان إلى اقتراض الأموال لتغطية هذا العجز ولتسديد التزاماتها الجارية، وبالتالي فإنها ستكون ملزمة لسداد قيمة القروض والفوائد التي ستترتب عليها.

يتطلب معيار المحاسبة الدولي رقم (7) تبويب قائمة التدفقات النقدية إلى ثلاثة أقسام هي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، ويتطلب البحث الحالي ربط كل من هذه التدفقات النقدية مع الأداء المالي، وكما:

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:** تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، مؤشراً هاماً لبيان مدى قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية من عملياتها الرئيسية تكفي لسداد قروضها وللمحافظة على قدرتها التشغيلية وتوزيع أرباح نقدية على المساهمين وتمويل استثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية. وتفيد المعلومات التاريخية المتعلقة بالمكونات الرئيسية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إذا ما تم استخدامها مع المعلومات الأخرى لأغراض التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:** جاء في معيار المحاسبة الدولي رقم (7) بأن أهمية إظهار التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية في قسم منفصل بالقائمة إلى أن تلك التدفقات توضح إلى أي مدى تم تخصيص مصادر توليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية. (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، 2015) عرف أبو نصار وحميدات (2020) التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على أنها التدفقات التي تمثل شراء الأصول طويلة الأجل وبيعها، شراء الاستثمارات المالية وغيرها

من الاستثمارات التي لا تدخل في البنود كنفذ مكافئ. وتشير Ann (2018) بأن التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية توضح إجمالي التغيرات في الوضع النقدي للشركة الناتج عن أي مكاسب (أو خسائر) من الاستثمارات في أسواق الأسهم والشركات التابعة العاملة والتغيرات الناتجة عن المبالغ المدفوعة للاستثمارات في الأصول الرأسمالية.

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:** يعتبر الإفصاح عن التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التمويلية في قسم منفصل من القائمة مفيداً في التنبؤ بالحقوق والمطالبات المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية من قبل مقدمي الأموال للمشروع. وعرف معيار المحاسبة الدولي رقم (7) النشاطات التمويلية على أنها النشاطات التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المنشأة، وتتركز بالأنشطة التي تحتاج مؤسسة الأعمال إلى تمويلات إضافية لها، ويمكن للتمويل فيها أن يأخذ شكل تمويل داخلي أو خارجي.

المبحث الثاني: الأداء المالي

إن أهم ما يميز الأداء هو الاختلاف حول مفهومه، وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناولت الأداء، إلا أنها لم تتفق ولم تتوصل إلى إجماع حول مفهوم محدد له، قد يعود السبب في ذلك إلى الاختلاف الكبير في جوانبه واتساع أبعاده وتنوع الأهداف والاتجاهات في دراسته، إضافة إلى تجدد محتوياته تبعاً لحاجات المنظمات ولارتباطه الوثيق بمختلف المتغيرات والعوامل البيئية، داخلية كانت أو خارجية. ويقصد بالأداء "المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها". (بن خليفة، 2010)

تتنوع وتختلف مجالات الأداء في منظمات الأعمال تبعاً لاختلاف أعمالها وطبيعة نشاطها. ومن أهم هذه المجالات هو مجال الأداء المالي والذي يعكس وضع المؤسسة الحالي ويحدد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول إلى هذا الوضع. وأشار شحدة (2003) إلى أن الأداء المالي يمثل المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف. أما ياسمين (2016) فقد أشارت إلى أن الشركات تعبر عن أدائها المالي بعبارة تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية وكمية. ووفقاً ل Turcas (2011) يقيس الأداء المالي للشركة نتائج سياساتها وعملياتها من الناحية النقدية، تنعكس هذه النتائج على العائد على الأصول كأحد مؤشرات الأداء المختلفة، ومن أهداف الأداء هو أن على الشركة توليد ما يكفي من النقد من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

يعرف Mutende et al. (2017) الأداء المالي على أنه قدرة الشركة على تحقيق نتائجها المالية المخططة كما تم قياسها مقابل النواتج المقصودة. أما Nasimi (2016) فيشير إلى أن ربحية الشركة توضح الكفاءة التي تستخدم بها الإدارة موارد الشركة لجني الأرباح. في حين عرّف Bhutta and Hasan (2013) الربحية بأنها قدرة الاستثمار على كسب عائد من استخدامه. وذكر Damian (2013) إلى أن الربحية تشير إلى "مدى جودة إدارة المؤسسة لتوليد الأرباح باستخدام الموارد الموجودة تحت تصرفها". ويعتبر العائد (المردودية) من أهم مؤشرات تقييم الأداء المختلفة. ويمكن على ضوء ما تقدم تقييم ربحية الشركة من خلال مقارنة مقدار العائد من صافي الدخل المكتسب الذي حققته الشركة إلى إجمالي أصولها ليولد ما يسمى (العائد على الأصول). يقيس العائد على الأصول الكفاءة التي تستخدمها الشركة لاستثمارها في الأصول لتوليد الأرباح عن طريق قياسه للربح المكتسب فيما يتعلق باستثمار الشركة في إجمالي أصولها. ويقيس العائد على الأصول فعالية الشركة الكلية في تحقيقها للربح من خلال الأصول الموجودة لديها، ويبين قدرتها على استثمار أصولها في توليد الأرباح. كما أنه يعتبر مقياس للحكم على مدى كفاءة الإدارة في تحقيق عوائد مجزية على الموارد المتاحة ويتم احتسابه بقسمة صافي الدخل على مجموع الأصول. (القضاة، 2015)

المبحث الثالث: الإطار العملي التطبيقي

المطلب الأول: وصف مجتمع وعينة البحث:

يتكون مجتمع البحث من جميع شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة (2014-2018) والبالغ عددها إحدى عشرة شركة وفقاً لموقع بورصة البحرين. ومع ذلك، فإن عينة البحث تشمل الشركات التي تستوفي المعايير التالية:

- 1- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة 2014-2018.
 - 2- توفر كامل البيانات المطلوبة عن الشركة في تقاريرها السنوية للفترة 2014-2018.
 - 3- ألا تكون الشركة خلال الفترة 2014-2018 قد مرت عبر عمليات الدمج أو إعادة التنظيم أو تعرضت للإفلاس، وذلك لتجنب النتائج المتحيزة بسبب التأثير الكبير لهذه الأحداث على وضعها المالي وتدفقاتها النقدية.
- وبناءً على هذه المعايير اشتمل البحث الحالي على عشرة شركات من مجتمع البحث، وذلك لعدم توفر كامل البيانات اللازمة لتحليل نتائج أعمال شركة بي. أم. أم. أي. (BMMI)، وهكذا تكون نسبة عينة البحث (91%).

■ **أساليب جمع البيانات:** تم الاعتماد في جمع البيانات اللازمة لهذا البحث على عدة أساليب وذلك كما يأتي:

أولاً: البيانات الأولية: وهي البيانات اللازمة لإجراء التحليل والتأكد من تحقق الأهداف، وتم تجميع هذه البيانات من واقع التقارير السنوية للشركات عينة البحث والتي تم الحصول عليها من المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات ومن الموقع الرسمي لبورصة البحرين.

ثانياً: البيانات الثانوية: وهي البيانات التي تم جمعها عن طريق الجانب النظري وذلك بالرجوع إلى الكتب والدوريات والتقارير والنشرات والابحاث المتخصصة منها العربية والاجنبية والتي لها علاقة بموضوع البحث.

■ **الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل:** لغرض فحص الفروض واختباراتها استخدمت في هذا البحث مجموعة من الأساليب الإحصائية. ولأغراض التحليل الوصفي تمت الاستعانة بمقاييس التشتت باستخدام الإنحراف المعياري وأقل وأعلى قيمة لكل المتغيرات، إضافة إلى مقاييس النزعة المركزية من خلال الوسط الحسابي، واعتمد البحث طريقة البيانات التجميعية لسلاسل زمنية مقطعية من واقع التقارير السنوية المنشورة للشركات موضوع البحث خلال الفترة (2014-2018) لتحليل بياناتها، من أجل الحصول على أكبر قدر من المعلومات عن طبيعة النتائج المالية للقطاع.

ولاختبار ملائمة بيانات البحث للتحليل الإحصائي تم اعتماد مجموعة من الأساليب الإحصائية، ولغرض التأكد من مدى ملائمة البحث لتحليل الانحدار الخطي، تم إجراء الاختبار الخطي المتعدد واختبار الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة والضابطة للبحث. حيث تم الاستعانة بمعامل الارتباط (بيرسون) للكشف عن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات البحث المستقلة والضابطة وذلك بتنظيم مصفوفة الارتباط بين هذه المتغيرات لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين، وبموجب هذا الاختبار فإنه في حال كانت قيم معامل تضخم التباين أكبر من (1) وأقل من (10) فإن نتيجة مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة تؤكد عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد بين هذه المتغيرات لكامل الفترة.

أما فيما يتعلق بقياس الارتباط الذاتي (Autocorrelation) فإنه ومن شروط الانحدار الخطي (البسيط والمتعدد) هي ضرورة خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي. وكأحد الافتراضات الأساسية لطريقة المربعات الصغرى في معادلة الانحدار الخطي، يجب أن تتصف البيانات بالاستقلالية، وهذا يعني حدوث خطأ في فترة زمنية معينة وتأثير ذلك في الفترات التالية بطريقة تؤدي إلى تكرار الحدث، ومن ثم يظهر المتغير العشوائي بقيمة تختلف عن قيمته الحقيقية، وبالنتيجة سيؤدي هذا إلى ضعف قدرة النموذج (بيانات البحث) على التنبؤ. ومن حيث المبدأ فإن وجود ارتباط ذاتي ليس له تأثير على قيم المعاملات في معادلة الانحدار، ولكن يؤدي إلى احتساب أخطاء معيارية أقل لينتج عن ذلك زيادة قيمة (t) وقبول الفرضيات بالرغم من عدم صحة ذلك، ونفس الأمر ينطبق على زيادة القدرة التفسيرية للنموذج (R^2)، وبالتالي قدرة المتغيرات المستقلة والضابطة على تفسير المتغير التابع.

■ **نموذج البحث المستخدم لاختبار الفروض:** لاختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه سيتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد

المناسب لبيانات البحث لفحص النموذج التالي:

$$PERF_{it} = \beta_0 + \beta_1 NOCF_{it} + \beta_2 NICF_{it} + \beta_3 NFCF_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث:

معاملات الانحدار	β_{0-5}
الأداء المالي للشركة i في السنة t .	$PERF_{it}$
صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركة الخدمية i في السنة t .	$NOCF_{it}$
صافي التدفقات النقدية الاستثمارية في الشركة الخدمية i في السنة t .	$NICF_{it}$
صافي التدفقات النقدية التمويلية في الشركة الخدمية i في السنة t .	$NFCF_{it}$
التدفقات النقدية الحرة في الشركة الخدمية i في السنة t .	FCF_{it}
عمر الشركة الخدمية i في السنة t .	AGE_{it}
الخطأ العشوائي.	ϵ_{it}

■ متغيرات البحث وطرق قياسها: تم استخدام المتغيرات التالية:

أولاً: المتغير التابع: تم استخدام العائد على الأصول كمتغير تابع كمؤشر لتقييم الأداء المالي للشركات الخدمية وفقاً لما جاء في العديد من الدراسات السابقة التي أكدت إمكانية استخدامه كمؤشر مقبول لقياس الأداء المالي في الشركات العاملة في قطاع الخدمات. (Aris *et al.*, 2019) (Ann, 2018) (Gunawardana, 2018) (Liman & Mohammed, 2018) (Frank and Hames, 2014) وآخرون، ويعبر عنه بالمعادلة التالية: العائد على الأصول = صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول.

ثانياً: المتغيرات المستقلة: تم تحديد أنشطة التدفقات النقدية التالية كمتغيرات مستقلة (Yensen *et al.*, 2019) (Aris *et al.*, 2019) (Ann, 2018) (Uygurtürk H. *et al.*, 2018) (Gunawardana, 2018) (Jaradat, 2017) (Frank and Hames, 2014) (Mong'o, 2010) (Bingilar and Oyadonghan, 2014) (الحجلة، 2017)، وتم قياس كل متغير منها وكما يلي:

صافي الأنشطة التشغيلية =	التدفقات النقدية الداخلة للنشاط التشغيلي - التدفقات النقدية الخارجة للنشاط التشغيلي.
صافي الأنشطة الاستثمارية =	التدفقات النقدية الداخلة للنشاط الاستثماري - التدفقات النقدية الخارجة للنشاط الاستثماري.
صافي الأنشطة التمويلية =	التدفقات النقدية الداخلة للنشاط التمويلي - التدفقات النقدية الخارجة للنشاط التمويلي.

ثالثاً: المتغيرات الضابطة: تم تحديد المتغيرات التالية كمتغيرات ضابطة وكيفية قياسها:

التدفق النقدي الحر = صافي التدفقات النقدية للنشاط التشغيلي - (التدفقات النقدية الخارجة للنشاطات الاستثمارية + توزيعات الأرباح)
عمر الشركة = السنة الحالية - سنة التأسيس

■ **نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات البحث:** تم استخدام أساليب التحليل الوصفي الإحصائي الأكثر شيوعاً وهي الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل قيمة وأعلى قيمة لغرض وصف بيانات متغيرات البحث وتوضيح معالمها الرئيسية وذلك قبل البدء بتحليل بيانات البحث واختبار فروضه. ويوضح الجدول رقم (1) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث للشركات ضمن قطاع الخدمات عينة البحث.

جدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث.

المتغيرات	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أكبر قيمة	أقل قيمة

Min.	Max.	Std. Dev.	Mean	Obs		
						الجزء (أ) المتغير التابع
.01	.42	.063	.079	50	ROA	العائد على الأصول
						الجزء (ب) المتغيرات المستقلة:
-10.44	135.17	0.36	17.75	50	NOCF	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-111.38	4.01	0.243	-9.87	50	NICF	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
-134.09	3.26	0.23	-9.84	50	NFCF	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
						الجزء (ج) المتغيرات الضابطة:
-20.65	61.77	14.2	3.41	50	FCF	التدفقات النقدية الحرة
11	56	13.5	35.4	50	AGE	عمر الشركة

تشير نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث إلى أن صافي التدفقات التشغيلية لدى الشركات الخدمية المدرجة في مملكة البحرين بمعدل مقبول يعكس نجاح الشركات في الحفاظ على قدرتها التشغيلية، ويدل على جودة سيولة الشركة وربحيتها وقدرتها على توليد النقدية الكافية لتوزيعات الأرباح لحملة الأسهم وسداد التزاماتها للدائنين، كما أن نتائج صافي التدفقات من الأنشطة الاستثمارية تعتبر مؤشراً لاحتمالات النمو المستقبلية وكذلك احتمالات الزيادة في الأرباح كونه يعبر عن زيادة في الأصول الثابتة، وبتعبير آخر زيادة في مخزون المنافع المستقبلية. إضافة إلى إلزام الشركات موضوع البحث بانتهاج سياسة سداد القروض وتوزيعات الأرباح السنوية. هذا إضافة إلى تحقيق الشركات لمتوسط صافي تدفقات نقدية موجبة يعتبر كمؤشر جيد للمستثمرين لاتخاذ القرارات المهمة في تقييمهم لقدرة الشركات الخدمية في توليد تدفقات نقدية موجبة مستقبلاً، وبالتالي التمهيد لجذب الاستثمارات الداخلية والخارجية وبالتالي تنوع مصادر الدخل وتشجيعه تلبية لرؤية مملكة البحرين الاقتصادية 2030. وفيما يخص التدفقات النقدية الحرة فإن نتائج التحليل الوصفي تشير إلى تباين واضح بين الشركات الخدمية موضوع البحث، وعند الرجوع إلى تفاصيل بيانات هذه الشركات تبين أن شركة البحرين للاتصالات السلكية واللاسلكية قد تسببت بشكل واضح في هذا التباين، بحيث أن نتائج التحليل ستختلف كثيراً في حال عدم ورود بيانات هذه الشركة. وبناءً عليه فإن التذبذب في قدرة شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين يؤثر في دعم عملياتها (أنشطتها التشغيلية) والحفاظ على أصولها الرأسمالية، وتوزيعات الأرباح، وأن انخفاض المتوسط يشير إلى ضعف قدرة الشركات على توفير التمويل الداخلي اللازم لتمويل فرصها الاستثمارية. وفيما يتعلق بأعمار الشركات الخدمية فإن النتائج تعكس تشتتاً مرتفعاً فيها، مما يدل على تباين في أداء الشركات موضوع البحث مقاساً بالعائد على الأصول بسبب الاختلاف الواضح في أعمار الشركات. وأشارت البيانات الإحصائية للشركات موضوع البحث إلى أنها تحقق عائداً جيداً على أصولها بمتوسط بلغ ما يقارب (8%)، مما يدل على كفاءة الشركة لاستثمارها في الأصول لتوليد الأرباح، وأنها قادرة على توليد ما يكفي من النقد من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

■ **نتائج مصفوفة الارتباط لمتغيرات نموذج البحث:** يبين الجدول رقم (2) علاقات ومستوى الارتباط بين كافة المتغيرات التي تم تناولها في البحث، حيث يبين مدى قوة ونوعية العلاقة فيما بينها، ولأغراض التأكد من خلو البيانات من مشكلة الارتباط المتعدد الشديد (Severe Multi Collinearity)، فقد تم احتساب معامل ارتباط بيرسون بين جميع متغيرات البحث، حيث يبين الجدول (2) بأن معاملات الارتباط تتراوح بين (0.073) و(0.751)، وهي أقل من (0.80) أي أن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط المتعدد الشديد بين المتغيرات. (Alin, 2010)

جدول رقم (2) مصفوفة الارتباط لبيرسون بين متغيرات البحث.

عمر الشركة	التدفقات النقدية الحرة	صافي التدفقات من الأنشطة التمويلية	صافي التدفقات من الأنشطة الاستثمارية	صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية	العائد على الأصول	المتغير
					1	العائد على الأصول
				1	-.154	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
			1	-.751**	.192	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
		1	.746**	-.721**	.131	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
	1	-.416**	-.438**	.661**	-.117	التدفقات النقدية الحرة
1	-.142	.095	.133	-.154	.073	عمر الشركة

** : دال عند مستوى 0.01

° : دال عند مستوى 0.05

■ اختبار الفروض ومناقشة النتائج: يوضح الجدول رقم (3) بأن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) بلغت (0.311) والتي تدل على أن متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة تفسر ما نسبته (31%) تقريباً من التغيرات التي تحدث في الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول كمتغير تابع في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين.

جدول رقم (3) نتائج الانحدار المتعدد.

Sig.	t- statistic	Coefficients	المتغيرات
.018	3.841	6.960	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
.014	4.226	5.325	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
.069	1.949	1.032	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
.016	-3.716	-1.981	التدفقات النقدية الحرة
.628	.488	.063	عمر الشركة
		.558	R
		.215	Adjusted R ²
		.311	R ² Change
		3.238	F-Change
		.010	Sig. F Change
		1.769	Durbin-Waston

وبناءً على نتائج الانحدار المتعدد لقياس أثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على أصول الشركات الخدمية، فإن قيمة (significance) التي بلغت 0.018 ($P\text{-Value } 0.018 < 0.05$) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وأداء الشركة، كما تدل (t-statistic)، والبالغة (3.841) على وجود أثر إيجابي لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على العائد على الأصول في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين، وعليه يمكن رفض الفرض العدمي الأول وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين"، ويمكن تفسير ذلك في أن الشركات الخدمية تحرص على رفع مستوى العائد على الأصول، كونه من أكثر العوائد تأثيراً على عمل هذا النوع من الشركات، وأن حرص هذه الشركات على تحقيق نسب مقبولة من العائد هو بالدرجة الأساس من أجل تأمين مبالغ نقدية تكفي لتلبية احتياجاتها لتسيير نشاطها التشغيلي، وبالتالي المحافظة على ثقة المستثمرين في مقدر الشركة على تغطية التزاماتها التشغيلية وتحقيق صافي تدفق نقدي تشغيلي موجب. تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Aris, et al. 2019; Ann, 2018; Gunawardana, 2018; Jaradat, 2017; Bingilar & Oyadonghan, 2014;) (Frank & James, 2014) التي توصلت جميعها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية والعائد على الأصول، في حين جاءت دراسة السليمان (2014) متعارضة مع نتيجة البحث الحالية والتي أشارت إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على ربحية الشركات.

وفيما يخص نتائج اختبار الانحدار لأثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على العائد على أصول الشركات الخدمية، فإن قيمة (significance) التي بلغت 0.014 ($P\text{-Value } 0.014 < 0.05$) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وأداء الشركة، كما تدل (t-statistic)، والبالغة (4.226) على وجود أثر إيجابي لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على العائد على الأصول في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين، وعليه يمكن رفض الفرض العدمي الثاني وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين"، بمعنى أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والعائد على الأصول، ويمكن تفسير ذلك من خلال قيام الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين بالاهتمام باستثماراتها في الأصول الرأسمالية متمثلة بممتلكاتها ومعداتاتها من أجل تأمين استثمارية عمل الشركة ونموها للفترات المالية المستقبلية. وقد جاءت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (Aris et al., 2019; Ann, 2018; Oyieko, 2018; Jaradat,) (Bingilar & Oyadonghan, 2014; Frank & James, 2014) وكذلك تعارضت نتيجة الدراسة الحالية مع دراسة (Gunawardana, 2018) التي أشارت إلى وجود علاقة إيجابية إلا أنها غير مهمة بين التدفقات النقدية الاستثمارية والعائد على الأصول.

أما بالنسبة لنتائج اختبار الانحدار لأثر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على العائد على أصول الشركات الخدمية، فإن قيمة (significance) التي بلغت 0.069 ($P\text{-Value } 0.069 < 0.05$) تدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وأداء الشركة، كما تدل (t-statistic)، والبالغة (1.949) على وجود أثر إيجابي لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على العائد على الأصول في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين، وعليه يمكن قبول الفرض العدمي الثالث، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين، ويعزى السبب في ذلك إلى قيام الشركات موضوع البحث بتجاوز تدفقاتها النقدية من الأنشطة التمويلية الخارجة لتدفقاتها النقدية الداخلة لهذا النوع من التدفقات النقدية وعلى وجه الخصوص تسديدات القروض وتوزيعاتها للأرباح، وقد

جاءت هذه النتيجة متوافقة مع ما توصل إليه (Aris *et al.*, 2019; Jaradat, 2017). فيما تختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Ann, 2018; Bingilar & Oyadonghan, 2014; Frank & Janes, 2014) حيث أوضحت نتائج هذه الدراسات وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية والعائد على الأصول. كما وتعارضت نتيجة الدراسة الحالية مع دراسة (Gunawardana, 2018) التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية غير مهمة بين التدفقات النقدية التمويلية والعائد على الأصول. وبخصوص نتائج اختبار الانحدار للمتغير الضابط المتمثل في التدفقات النقدية الحرة وبيان أثرها على العائد على أصول الشركات الخدمية، فإن قيمة (significance) التي بلغت 0.016 ($P\text{-Value } 0.016 < 0.05$) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الحرة وأداء الشركة، كما تدل (t-statistic)، والبالغة (-3.716) على وجود أثر سلبي للتدفقات النقدية الحرة على العائد على الأصول في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين، وعليه يمكن رفض الفرض الضابط العدمي الرابع وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الحرة على الأداء المالي لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين"، بمعنى أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الحرة كمتغير ضابط والعائد على الأصول، ويمكن تفسير ذلك بقدرة الشركات الخدمية المدرجة في بورصة البحرين على دعم عملياتها التشغيلية والحفاظ على أصولها الرأسمالية وتوزيع الأرباح واستقرار مدفوعاتها للأرباح المستقبلية. اتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج (Mutende *et al.*, 2017; Wang,) (2010). حيث أكدت هذه الدراسات على أن للتدفقات النقدية الحرة تأثيراً إيجابياً كبيراً على الأداء المالي. كما اتفقت نتائج الدراسة الحالية أيضاً مع دراسة (Waqas Bin Khdmata & Mubeen Ur Rehman, 2014) التي أكدت وجود تأثيرات سلبية للتدفقات النقدية الحرة على أداء الشركة.

وفيما يخص نتائج اختبار الانحدار للمتغير الضابط المتمثل في عمر الشركة وبيان أثره على العائد على أصول الشركات الخدمية، فإن قيمة (significance) التي بلغت ($P\text{-Value } 0.628 > 0.05$) تدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمر شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين كمتغير ضابط وأداء الشركة، كما تدل (t-statistic)، والبالغة (0.488) على وجود أثر إيجابي لعمر شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين على العائد على الأصول، وعليه يمكن قبول الفرض العدمي الخامس أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعمر شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين كمتغير ضابط على العائد على الأصول، ويعزى السبب إلى أن أغلب الشركات موضوع الدراسة تتميز بمتوسط أعمار عالٍ نسبياً، وأن الشركات القديمة والأكثر عمراً عادة ما تتميز بزيادة حاجتها لتمويل مشاريع التوسع والنمو. اتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة حمدان، 2016. في حين تعارضت نتائجها مع دراسة محمود وآخرون، 2017 التي أكدت أن لعمر الشركة أثراً بدلالة إحصائية على ربحية الشركة.

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات

■ **المطلب الأول:** الاستنتاجات: على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يمكن أن نستنتج ما يلي:

1. تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية بشكل إيجابي على أداء شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين ممثلاً بالعائد على الأصول، ويعكس هذا حقيقة أهمية تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية موجبة من أجل ضمان تحقيق الشركات الخدمية لمستويات أداء مالي يضمن استمرارها ويؤمن قدرتها الإنتاجية .
2. يرتبط نجاح شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين في المحافظة على قدرتها على تحقيق صافي تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية يضمن جودة سيولة الشركة وربحيتها وقدرتها على توليد النقدية الكافية لتمكينها من توزيع الأرباح لحملة الأسهم وسداد التزاماتها للدائنين، مما سيزيد من ثقة الدائنين والمستثمرين فيها وبالتالي ضمان جذب الاستثمار .

3. تحقيق شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين لصافي تدفقات نقدية من الأنشطة الاستثمارية سالبة يمكن اعتباره مؤشراً لاحتمالات النمو المستقبلية، واحتمالات الزيادة في الأرباح كونه يعبر عن زيادة في الأصول الثابتة، وبتعبير آخر زيادة في مخزون المنافع المستقبلية.

4. تستخدم شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين مؤشر صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية للتنبؤ باحتياجاتها من المبالغ اللازمة لسداد التزاماتها المالية من القروض وتغطية السندات وضمان توزيعات أرباح سنوية مقبولة للمستثمرين لضمان المحافظة عليهم وجذب مستثمرين جدد للشركة.

5. تحقيق أغلب شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين لإجمالي صافي تدفقات نقدية موجبة عن أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية يجعلها قادرة على تحقيق عائد على أصولها يساعد في خلق الثقة لدى مستثمريها في أنها شركات ناجحة في استثمارها للأصول لتوليد الأرباح التي تضمن استمراريتها، وتلبية متطلبات مستثمريها الحاليين، وجذب مستثمرين محتملين جدد مستقبلاً.

6. تحقيق شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين لتدفقات نقدية مستقبلية موجبة يجعلها قادرة على ضمان عائد مناسب على أصولها مما سيؤدي ذلك حتماً إلى محافظة هذه الشركات على أصولها الرأسمالية لتدعيم عملياتها التشغيلية، وبالتالي ضمان استمرارها ومنافستها في السوق، مما يجعلها قادرة على اتخاذ القرارات المهمة في جذب الاستثمارات الداخلية والخارجية، وتنويع مصادر الدخل وتشجيعه لتلبية لرؤية مملكة البحرين الاقتصادية 2030.

■ **المطلب الثاني:** التوصيات: استناداً إلى ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يمكن أن نوصي بما يلي:

1. قيام شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين بإيجاد الفرص المناسبة لتحسين أداء الشركات من خلال رفع مستوى العائد على الأصول وكذلك الاستمرار في تحقيق صافي تدفقات نقدية موجبة لأنشطتها المختلفة من أجل تأمين ما يكفي لتلبية احتياجاتها لتسيير أنشطتها المختلفة، وتغطية التزاماتها وضمان توزيعات أرباح مستمرة لزيادة ثقة الدائنين والمستثمرين.

2. قيام شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين بالاهتمام باستثماراتها في الأصول الرأسمالية متمثلة بملكاتها ومعداتها من أجل تأمين استمرارية عمل الشركة ونموها للفترة المالية المستقبلية، وضمان عدم تأثرها بالمخاطر الناتجة عن عدم كفاية التمويل الكافي لديمومة أصولها الرأسمالية.

3. قيام شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة البحرين بالاهتمام في تدفقاتها النقدية من الأنشطة التمويلية، بحيث لا تتجاوز الخارجة منها تدفقاتها النقدية الداخلة وذلك من أجل تأمين قدرتها على تسديد التزاماتها من القروض وتغطية السندات وتأمين توزيعات مستمرة للأرباح.

4. إجراء دراسات لقياس أثر أنشطة التدفقات النقدية على الأداء المالي في قطاعات أخرى ضمن مملكة البحرين ودول مجلس التعاون الخليجي لمعرفة درجة تقارب واختلاف النتائج بينها، الأمر الذي سيزيد من درجة تحسين الأداء وأثره على الاستثمار.

5. قيام الجهات المعنية متمثلة في بورصة البحرين بالتركيز على تبصرة المستثمرين بأثر ربط الأداء المالي للشركات بقدرتها على خلق تدفقات نقدية موجبة مستقبلاً من أجل بث الثقة لديهم عن طريق اصدار منشورات دورية تبين أهمية ذلك والجولات الترويجية، وبالتالي تشجيع وجذب الاستثمار وتنوع مصادر الدخل تنفيذاً لرؤية مملكة البحرين الاقتصادية 2030.

قائمة المراجع

اولاً: المراجع باللغة العربية:

[1] الموقع الرسمي لبورصة البحرين. www.bahrainbourse.com/ar

[2] الموقع الرسمي لمصرف البحرين المركزي، 2020. www.cbb.gov.bh/ar

- [3] أبو نصار، محمد وحמידات، جمعة، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية – الجوانب النظرية والعملية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2020.
- [4] أبو شلوع، هديل توفيق، "محددات الإفصاح المحاسبي الاختياري في الشركات المساهمة دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة طنطا، 2013.
- [5] حمدان، علام، "العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة: دليل البحرين"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 12، العدد 3، ص ص: 481-504، 2016.
- [6] السامرائي، عمار والعكراوي، طلال والشريفة، نادية، "أثر الإفصاح عن الأدوات المالية وفق متطلبات معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (7) على الأداء المالي للمصارف (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العاملة في مملكة البحرين)"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (3)، العدد (13)، ص: 73-53، 2019.
- [7] السليمان، خالد رجعان زمام، "أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة في الكويت على ربحيتها: دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013.
- [8] السيد أحمد، عبد الناصر شهدي، "الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الانتماء في البنوك"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012.
- [9] شحادة، طاهر منصور حسن، "استراتيجية التنوع والأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عمانية"، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 2، 2003
- [10] صالح، مرازقة وأبو هرين، فتحية، "المعيار الدولي رقم (7) قائمة التدفقات النقدية"، مجلة الاقتصاد والمجتمع، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 6، ص: 83-95، 2010.
- [11] عبد الله، عبد الله ادريس سليمان، "أثر التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات صناعة النفط في السودان"، رسالة ماجستير، جامعة النيلين، السودان، 2011.
- [12]. القضاة، مصطفى، "العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005-2011"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 1، ص ص: 266-281، 2015.
- [13] محمود، يوسف ودربياني، بسيرة ويوسف، علي، "دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على ربحية شركات التأمين التكافلي في سورية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، مجلد رقم 39، العدد 4، 2017.
- [14] المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، البيانات الرسمية الصادرة في 1 يناير 2015 والمتضمنة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية التي يسري مفعولها بعد 1 يناير 2015 لكنها لا تتضمن المعايير التي سيتم استبدالها، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين (IASCA)، عمان، الأردن، 2015.
- [15] ياسمين، كافي، "دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة مطاحن الواحات" رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2016.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- [1] Alin, A., Multicollinearity, Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics., **2(3)**, 370-374, 2010.
- [2] Alslehat, N and Al-Nimer M., "Empirical Study of the Relationship between Cash Flow Management and Financial Performance of the Jordanian Insurance Companies", International Business Management., **11(3)**, 776-782, 2017.
- [3] Abdeldayem, M. M., & Aldulaimi, S. H. (2018). Corporate Governance Practices in Higher Education Institutions: The UK vs Bahrain. International Journal of Learning and Development., **8(4)**, 29-43.
- [4] Abdeldayem, M. M., & Aldulaimi, S. H.(2020) Lessons Drawn From Privatisation In Developing Countries: Evidence From An Emerging Economy.
- [5] Ann M. Muraya, "Effect of Cash Flow on Financial Performance of Investment Firm Listed in the Nairobi Securities Exchange for the Period 2012-2016", United States International University Africa, Project Report Submitted to the Chandaria School of Business in Partial Fulfillment of the Requirement for the Degree of Masters in Business Administration (MBA), 2018.
- [6] Aris, N.M., and Anuar R., and Trofimov, I., and Sokat, N., "The Effect of Cash Flows on Firm's Profitability of Construction Sector in Malaysia", UNIMAS Review of Accounting and Finance., **3(1)**, 31-39, 2019.

- [7] Bingilar, P. Frank and Oyadonghan K. James, "Cashflow and Corporate Performance: A Study of Selected Food and Beverages Companies in Nigeria", *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research.*, **7(12)**, 77-87, 2014.
- [8] Damian O. Guda, "The Relationship between Cash Flow and Profitability of Small and Medium Enterprises in Nairobi County", a research project submitted to the board of postgraduate studies in partial fulfilment of the requirement for the conferment of the master's degree in business Administration, University of Nairobi, 2013.
- [9] Darek, K., Liquidity Gaps in Financing the SME Sector in an Emerging Market: Evidence from Poland. *International Journal of Emerging Markets.*, **7(3)**, 335-355, 2012.
- [10] Frank, B. P., and James, O. K., Cash flow and Corporate Performance: A Study of Selected Food and Beverages Companies in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research.*, **2(7)**, 77-87, 2014.
- [11] Guda, D. O., The Relationship between Cash Flows and profitability of Small and Medium Enterprises in Nairobi Country. A Research Project Submitted for the Award of Degree of Master of Business Administration. University of Nairobi, 2013.
- [12] Gunawardana, H.N., "Relationship between Cash Flow Variables and Profitability of Companies in Manufacturing Sector in Sri Lanka". A Project report, Department of Commerce faculty of Commerce and Management, Eastern University, Sri Lanka, 2018.
- [13] Aldulaimi, S. H. (2016). Fundamental Islamic perspective of work ethics. *Journal of Islamic Accounting and Business Research.*
- [14] Jaradat, M.M., "The Impact of Changes in the Elements of Cash Flows Statement on Stock Returns in Jordanian Commercial Banks Listed on Amman Stock Exchange", Master's Degree in Accounting Thesis, Faculty of Graduate Studies, Zarqa University, Jordan, 2017.
- [15] Kamran, M.R., and Zheng, Z., and Ambreen, S., "Free Cash Flow Impact on Firm's Profitability: An Empirical Indication of Firms listed in KSE, Pakistan", *European Online Journal of Natural and Social Sciences.*, **6(1)**, 146-157, 2017.
- [16] Kroes, J. R., and Manikas, A. S., Cash Flow Management and Manufacturing Firm Financial Performance: A Longitudinal Perspective. *International Journal of Production Economics*, **2(1)**, 1-26, 2014.
- [17] Lan, Z. J., The Cash Flow Statement: Tracing the Sources and Uses of Cash. *AAII Journal.*, **34(7)**, 11-15, 2012.
- [18] Liman, Muhammad and Mohammed, Aminatu, S., Operating Cash Flow and Corporate Financial Performance of Listed Conglomerate Companies in Nigeria. *Journal of Humanities and Social Sciences.*, **3(2)**, 01-11, 2018.
- [19] Mong'o, G., "The relationship between cash-flows and profitability of commercial banks in Kenya", Unpublished MBA Project, University of Nairobi, 2010.
- [20] Mutende, E.A., and Mwangi, M., and Njihia J.M. and Ochieng D.E., "The moderating role of firm characteristics on the relationship between free cash flows and financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange", *Journal of Finance and Investment Analysis.*, **6(4)**, 55-74, 2017.
- [21] Nasimi, A. N., Effect of Capital Structure on Firm Profitability (An Empirical Evidence from London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, **16(4)**, 8-20, 2016.
- [22] Oyieko O. Margaret, "An Evaluation of Effects of Cash Flow Management Activities on Financial Performance of Manufacturing Firms Listed at Nairobi Securities Exchange", a research project submitted to the board of postgraduate studies in partial fulfilment of the requirement for the conferment of the master degree in Business Administration (Accounting Option), Department of Accounting and Finance, school of Business, KISII University., 2018.
- [23] Uygurtürk H., and Vargün Ö., "The Relationship between Cash Flow and Profitability: A Research on Vehicles Sector", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi.*, **20(3)**, 705-727, 2018.
- [24] Talal Al-Alkawi, "Evaluation methods of control and performance reports for banks by using responsibility accounting", *International Journal of Accounting and Financial Management Research.*, **3(4)**, 2013.
- [25] Turcas, M., The cash flow-Instrument for the company's analysis and forecast. Bucharest, Academy of economic studies, MIBES (2011) Poster. 461-466, 2011.
- [26] Wang, G. Y., "The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance", *Journal of Service Science and Management.*, **3**, 408-418, 2010.

- [27] Waqas Bin Khdmata & Mubeen Ur Rehman, “The impact of free cash flows and agency costs on firm performance — an empirical analysis of KSE listed companies of Pakistan”, *Journal of Financial Engineering.*, **01(03)**, 2014.
- [28] Yensen, N. and Huang, P. and Chiang, P. and Liao, Y., “Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan”. *The Quarterly Review of Economics and Finance.*, **71**, 280–290, 2019.