

The Impact of Operating Cash Flows and Operating Profits on Cash Dividends: Accounts Receivable as a Moderating Variable in Jordanian Public Shareholding Industrial Companies

Muhammad Ali Alhayek^{(1)*}

Dhaifallah Aleimat⁽²⁾

(1) Associate Professor, Al al-Bayt University, Mafrq - Jordan.

(2) Assistant Professor, Faculty of Business, Al al-Bayt University, Mafrq - Jordan.

Received: 13/05/2025

Accepted: 01/07/2025

Published: 30/09/2025

* *Corresponding Author:*
mhayek@aabu.edu.jo

DOI: <https://doi.org/10.59759/business.v4i3.1105>

Abstract

This article aimed to examine the impact of operating cash flow and operating profit on cash dividends in Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2014 to 2023. Accounts receivable were used as a moderating variable to examine this relationship. A purposive sample consisting of 20 publicly listed industrial companies was selected from the study population, which comprises 56 industrial public shareholding companies listed on the Amman Stock Exchange. Information was extracted from reports available on the Amman Stock Exchange, the Securities Depository Center, and the Jordan Securities Commission. The study employed the descriptive-analytical approach and utilized multiple regression analysis through the (E-views) statistical program to test the study hypotheses and examine the relationships between the variables, the results of the study showed that operating profit and net operating cash flows are

positively associated with dividends. The study also revealed a negative moderating effect of accounts receivable on the relationship between operating profit and dividends, which seems logical because when operating profits increase, they negatively affect cash flow and dividends. Most importantly, the study revealed a negative moderating effect of accounts receivable on the relationship between net operating cash flows and dividends. Based on the findings of the study,, the researchers recommend that companies pay more attention to carefully managing receivable accounts to ensure regular cash dividend distributions, develop receivables-related strategies and policies aimed at enhancing the company's financial stability.

Keywords: Operating Cash Flow, Operating Profit, Accounts Receivable, Dividends, Jordanian Industrial Companies.

أثر التدفقات النقدية التشغيلية والربح التشغيلي على توزيعات الأرباح النقدية: الدور المعدل للذمم المدينة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

ضيف الله عليما⁽²⁾

محمد علي الحايك⁽¹⁾

(1) أستاذ مشارك، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، المفرق - الأردن.

(2) أستاذ مساعد، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الأعمال، المفرق - الأردن.

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التدفق النقدي التشغيلي، والربح التشغيلي على توزيعات الأرباح النقدية في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2014 إلى 2023، وقد استخدم حساب الذمم المدينة كمتغير مُعدل لدراسة هذه العلاقة. تم اختيار عينة قصدية مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة، تمثل جزءاً من مجتمع الدراسة الذي يضم 56 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان، واستُخلصت البيانات من التقارير المالية للشركات المتاحة في بورصة عمان، ومركز إيداع الأوراق المالية، وهيئة الأوراق المالية الأردنية.

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، إضافةً إلى استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد ضمن البرنامج الإحصائي (E-views)؛ وذلك لاختبار فرضيات الدراسة، وأظهرت نتائج الدراسة ارتباطاً إيجابياً بين الربح التشغيلي، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، وتوزيعات الأرباح النقدية، كما كشفت الدراسة عن وجود أثر مُعدل سلبي لحسابات الذمم المدينة على العلاقة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية، وتوزيعات الأرباح، وهذه نتيجة تعدّ منطقية؛ لأنه كلما زادت الذمم المدينة، أثرت سلباً على التدفقات النقدية، وبالتالي على توزيعات الأرباح. ولم تجد الدراسة أي تأثير مُعتدل ذي دلالة إحصائية لحسابات الذمم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح. بناءً على نتائج الدراسة، يوصي الباحثان بأن تُولي الشركات مزيداً من الاهتمام بإدارة حسابات الذمم المدينة بعناية؛ لضمان توزيع أرباح نقدية منتظمة، وتطوير الإستراتيجيات، والسياسات المتعلقة بالذمم المدينة التي تهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي للشركة.

الكلمات المفتاحية: التدفق النقدي التشغيلي، الربح التشغيلي، الذمم المدينة، توزيعات الأرباح، الشركات الصناعية الأردنية.

المقدمة.

تُعطي إدارة الشركة أولوية لسياسة توزيع الأرباح كقرار مالي رئيس؛ نظراً لتأثيرها الكبير على كل من الشركة ومساهميها، وتسعى معظم الشركات إلى تحقيق التوازن في قراراتها المتعلقة بتوزيع الأرباح على المساهمين، والأرباح المحتجزة للاستثمار (Yakubu, 2021)، إدراكاً لدورها في تمويل الشركة (Ali et al., 2021). ويتضمن ذلك مواعمة رغبة الإدارة في إرضاء المستثمرين من خلال الحفاظ على معدل توزيع ثابت، مع اهتمامهم بإعادة استثمار جزء كبير من الأرباح (Riaz et al., 2023). وتجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد معيار ثابت يُحدد نسبة التوزيع، وقد تختلف هذه النسبة باختلاف الشركات ضمن القطاع نفسه (Rahmawati, 2023). علماً بأن غالبية المستثمرين يفضلون توزيعات الأرباح النقدية على المكاسب الأخرى (Hia, 2023; Stirman et al., 2023). غالباً ما تفضل إدارة الشركة الحفاظ على توزيع أرباح ثابت بنسبة مئوية محددة بدلاً من زيادتها (Rahmawati, 2023). ووفقاً لـ (Susellawati et al., 2022) فإن القرار بشأن مقدار الأرباح المحتجزة مقابل الأرباح الموزعة يتطلب دراسة متأنية؛ نظراً لتأثيراتها واسعة النطاق على الشركة. علاوة على ذلك، يفترض (Cao, 2021) أن توزيع الأرباح يلعب دوراً حاسماً في تطوير الشركة، وفي جذب المستثمرين. تتأثر سياسة توزيع الأرباح بعوامل مختلفة، وتعدّ واحدة من أهم التحديات في التمويل الحديث (Ahmed, 2015). ونظراً لأهمية توزيع الأرباح، فقد ركزت العديد من الدراسات أبحاثها على تحديد المتغيرات التي تؤثر على مدفوعات الأرباح، حيث تعد الربحية والتدفقات النقدية من بين أبرزها (Hia, 2023; Stirman et al., 2023; Fatimah, 2022). الربح التشغيلي هو متغير من المتوقع أن يؤثر على توزيعات الأرباح، فالشركات التي تحقق أرباحاً لديها احتمالية أعلى لتوزيع أرباح (Rahmawati, 2023). نظرياً لا تُوزع الأرباح إلا إذا حققت الشركة ربحاً (Fatimah, 2022)، ومن المتوقع وجود علاقة مباشرة بين معدل تحقيق الربح ومعدل التوزيع (Cao, 2021). ويُؤخذ في الاعتبار، إلى جانب توافر السيولة النقدية، زيادة احتمالية توزيع أرباح نقدية (Ali et al., 2021). ومن المتوقع أن يُعزز استخدام متغير التدفق النقدي التشغيلي، بالتزامن مع الربح التشغيلي، الثقة في الحصول على عوائد استثمارية على شكل توزيعات أرباح (Muis et al., 2021).

يلعب التدفق النقدي دورًا محوريًا في القرارات النقدية المستقبلية (Al-Hayek, 2020)، حيث يحدد مدى قدرة الشركة على إدارة مركزها النقدي والتعامل مع التزاماتها ونفقات التشغيل (Shubita, 2023) ونظرًا لأن قدرة الشركة على توليد النقد قد لا تكون واضحة تمامًا في قائمة الدخل والمركز المالي، يتم تحليل بيانات التدفق النقدي للتأكد مما إذا كانت الشركة تمتلك القدرة على جمع الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها التشغيلية (Hamid et al., 2023) وتكمن مشكلة الدراسة في أن بعض الشركات قد تحقق أرباحًا عالية، بينما تواجه في الوقت نفسه نقصًا في السيولة؛ بسبب التوسع في سياسة مبيعات الائتمان الخاصة بها (Atieh et al., 2020; Pratiwi et al., 2024) مما يبرز أهمية وجود علاقة منطقية وواضحة بين ربح الشركة وتدفقاتها النقدية من خلال تطبيق سياسة فعّالة لإدارة الذمم المدينة، فتراعي هذه السياسة احتياجات الشركة من السيولة (Yao & Deng, 2018)، لا سيما عند اللجوء إلى البيع الآجل كإستراتيجية للتوسع وزيادة حصتها السوقية؛ لتعزيز حجم المبيعات وتعظيم الأرباح، مع التخفيف من المشاكل والمخاطر المرتبطة بالائتمان (Adusei, 2017).

وفي سياق البحث الحالي، يُعَدّ البحث في العوامل المؤثرة على توزيع الأرباح النقدية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية موضوعًا جوهريًا يتعلق باقتصاديات هذه المؤسسات؛ فيُعدّ هذا القطاع ركيزةً أساسيةً في الاقتصاد الأردني، ويلعب دورًا رئيسيًا في المساهمة في إرساء أسس التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويسهم بفاعلية في دفع عجلة النمو الاقتصادي من خلال المساهمة في الحد من البطالة، وجذب الاستثمارات، والوصول إلى الأسواق العالمية، ممثلًا ما يقارب 25% من الناتج المحلي الإجمالي. علاوة على ذلك، فإن ترابطه مع القطاعات الأخرى يؤدي إلى زيادة نشاطها، كما يسهم في تعزيز واستقرار سعر صرف الدينار الأردني من خلال رفد الاحتياطيات الرسمية للمملكة بالعملات الأجنبية التي تزيد قيمتها عن 9 مليارات دولار سنويًا، فتمثل أكثر من 90% من إجمالي الصادرات الوطنية (غرفة صناعة الأردن، 2024).

لذلك، تركز هذه الدراسة على أثر الربح التشغيلي (OP) وصافي التدفق النقدي التشغيلي (OCF) على توزيعات الأرباح (DV) في الشركات الصناعية في الأردن، في ظل المتغير المعدل (الذمم المدينة) (AR) وقد حظيت هذه الأبعاد باهتمام محدود في الدراسات المحلية، مما يستلزم تطوير نموذج نظري وفحصًا تجريبيًا للدور المعدل للذمم المدينة في العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع؛

بهدف تقديم وجهات نظر ثاقبة حول سلوك وقوة واتجاه متغيرات الدراسة، مما يُمكن في النهاية من الإجابة عن السؤال الآتي: هل يُمكن استخدام الربح التشغيلي والتدفق النقدي التشغيلي كمؤشرين لتقييم القدرة على توزيع أرباح نقدية في ظل وجود مبيعات انتمائية؟

مراجعة الأدب وتطوير الفرضيات

يشير مصطلح توزيعات الأرباح النقدية إلى المبالغ التي تقرر الشركة دفعها لمساهميها كعائد على استثماراتهم فيها، ويُعدّ هذا مؤشرًا على نجاح الشركة التشغيلي وقدرتها على توزيع الأرباح. ووفقًا لنظرية الإشارة، فإن الشركة التي توزع أرباحًا تُرسل إشارة إيجابية للمستثمرين بشأن وضعها المالي (Hussain & Akbar, 2022)، مما يُمكنها من التخفيف من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات (Yakubu, 2021).

علاوة على ذلك، ووفقًا لنظرية "الطائر في اليد"، يُفضّل المستثمرون توزيعات الأرباح النقدية الفورية مقارنةً بزيادة رأس المال المُتوقعة (Gordon, 1962). وقد استكشفت العديد من الدراسات الأكاديمية في السياق الأردني المحلي بعض المتغيرات ذات الصلة بهذا البحث. فوفقًا لـ (Atieh et al., 2020)، كان للأرباح المحاسبية تأثير عام على توزيع الأرباح، بينما لم يُعثر على أي تأثير يُذكر للتدفق النقدي التشغيلي على توزيع الأرباح النقدية في البنوك الأردنية.

وبالمثل، حدّد (Mahmoud et al., 2024) الربحية كأحد العوامل المؤثرة في قرارات توزيع الأرباح، وأشارت دراستهم حول تأثير العوامل المختلفة على توزيع الأرباح إلى وجود علاقة قوية بين الربحية ودفعات الأرباح، مما دفعهم إلى التوصية بأن تأخذ الشركات الصناعية الأردنية الربحية في الاعتبار عند اتخاذ قرار بشأن توزيع الأرباح.

كما ركّز المناصير (2022) على محددات توزيع الأرباح النقدية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، واكتشف أن هذه الشركات تتأثر بالربحية عند اتخاذ القرارات بشأن توزيع الأرباح النقدية، مشيرًا إلى وجود علاقة إيجابية بين الربحية وتوزيعات الأرباح النقدية.

وفي المقابل، أظهرت دراسة الحايك (2018) وجود علاقة بين صافي الربح التشغيلي وصافي التدفق النقدي التشغيلي داخل الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. إضافةً إلى ذلك، وجدت

دراسة الحايك (2020) أن صافي الربح كان له تأثير على العلاقة بين رأس المال العامل والتدفق النقدي التشغيلي في شركات الأدوية المساهمة العامة الأردنية.

وقد أسفرت دراسات مماثلة سابقة في بيئات أخرى عن نتائج متضاربة؛ فقد خلصت الأبحاث التي أجراها (Yao & Deng (2018)، (Susellawati et al. (2022)، (Hia (2023)، (Rahmawati (2023)، (Riaz et al. (2023)، (Stirman et al. (2023) إلى أن لأنواع الأرباح المختلفة تأثيرًا كبيرًا على توزيع الأرباح النقدية. في المقابل، أشارت الدراسات التي أجراها (Ahmed (2015)، (Fakhrun et al. (2018)، (Fatimah (2022)، (Qurochman (2022) إلى أن الأرباح لا تؤثر بشكل كبير في توزيع الأرباح النقدية. من ناحية أخرى، أظهرت الأبحاث التي أجراها (Ahmed (2015)، (Ali et al. (2021) أن نتائج التدفق النقدي التشغيلي لها تأثير على توزيعات الأرباح النقدية، بينما لم تجد الدراسات التي أجرتها (Fatimah (2022)، (Yilmaz (2022) أي تأثير للتدفق النقدي التشغيلي على توزيعات الأرباح.

ويُعدّ الربط بين التدفق النقدي التشغيلي والربح جانبًا ذا أهمية في أي عمل تجاري، وأمرًا ضروريًا لتحقيق النمو المستدام والنجاح؛ فقد وجدت دراسة (Almomani et al. (2023) تأثيرًا إيجابيًا للتدفق النقدي من العمليات على استمرارية الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. إضافةً إلى ذلك، كشفت دراسة أجراها (Shubita (2023) عن وجود صلة مهمة بين الربحية والتدفق النقدي في البنوك الأردنية. علاوة على ذلك، أكدت دراسة أجراها (Hamid et al. (2023) أن إجمالي الربح، والربح التشغيلي، وصافي الربح تؤثر جميعها في وقت واحد في التدفق النقدي في شركات الأغذية والمشروبات الإندونيسية.

ظهرت قائمة التدفقات النقدية، المتعلقة بتتبع حركة النقد الداخل والخارج من الشركة، في وقت لاحق في الممارسة المحاسبية مقارنةً بقائمة الدخل والمركز المالي (Al-Hayek, 2018) ووفقًا للمعيار رقم (95) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) عام 1987، وكذلك المعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS7) الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) عام 1992، فقد عرّف المعيار (IAS7) التدفقات النقدية على أنها عبارة عن التدفقات الداخلة والخارجة من النقدية وما يعادلها، وتشمل التدفقات النقدية من الأنشطة: التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية. وتكمن أهميتها في إعدادها على أساس نقدي، موضحةً حركة النقد الداخلة والخارجة من الشركة، على

عكس القوائم المالية الأخرى المُعدّة على أساس الاستحقاق (Atieh et al., 2020). ويُعدّ التدفق النقدي التشغيلي أهم مؤشر على كفاءة الإدارة ونجاحها (Aburishah et al., 2022). كما تقدّم قائمة التدفق النقدي مُلخصًا للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للشركة خلال فترة مُحددة، وهو أمر ضروري لأصحاب المصلحة، مثل: المستثمرين والدائنين؛ لتقييم قدرة الشركة على توليد النقد والوفاء بالتزاماتها المالية (Fatimah, 2022). كذلك تلقي نظرة ثاقبة على قدرة الشركة على توليد النقد من أنشطتها التجارية الأساسية، والتي يمكن أن تكون حاسمة لسداد الديون والعمليات الجارية (Aburishah et al., 2022). وعلى عكس مقاييس الربحية الموجودة في القوائم المالية الأخرى التي تتضمن الاستحقاقات، يُعدّ التدفق النقدي التشغيلي مقياسًا أكثر دقة للنقد الفعلي الناتج عن العمليات التجارية الأساسية للشركة (Alayemi et al., 2020). ويشير التدفق النقدي الإيجابي إلى وضع مالي سليم، والقدرة على استدامة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية وتوزيع الأرباح دون اللجوء إلى الاقتراض، بينما يشير التدفق النقدي السلبي إلى عدم استقرار مالي محتمل (Riaz et al., 2023). يعزز ارتفاع التدفق النقدي قدرة إدارة الشركة على اتخاذ القرارات المالية، على الرغم من أنه قد يؤدي إلى تضخيم تضارب المصالح فيما يتعلق باستخدامه (Sitompul & Khadijah, 2020). كما يعزز ارتفاع مستوى التدفق النقدي ثقة المستثمرين في تلقي عوائد على الاستثمار على شكل أرباح ومكاسب رأسمالية (Muis et al., 2021) ويفترض (Stirman et al., 2023) أن زيادة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية تعزز قدرة الشركة على توزيع أرباح نقدية، علاوة على ذلك، يرى (Yilmaz, 2022) أن الاعتماد على التدفق النقدي أكثر عملية من بيانات القوائم المُعدّة على أساس الاستحقاق.

ونظرًا لأهمية التدفقات النقدية في عمليات الشركة وأدائها، فإن قائمة التدفقات النقدية تُعدّ أداة تحليل مالي حيوية تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، وفي التنبؤ بمستقبل الشركة، وذلك بالعمل جنبًا إلى جنب مع القوائم المالية الأخرى (Mohammed, 2022)، إذ توفر معلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة التي تحدث داخل الشركة خلال فترة زمنية محددة (Suciani & Setyawan, 2022).

ووفقًا لـ (Harianto, 2023)، يمكن استخدام التدفق النقدي التشغيلي للتنبؤ بربحية الشركة المستقبلية

وتقييم أدائها المالي من خلال مقارنة تقارير الأداء التشغيلي، فهو يُلغي آثار المعالجات المحاسبية المختلفة، خاصةً إذا واجهت الشركة نقصاً في السيولة النقدية. ويلاحظ (Atieh et al. (2020) أن العلاقة بين الشركات التي تحقق أرباحاً عالية وتدفقات نقدية عالية قد لا تكون مباشرة دائماً، إذ يشمل الدخل المبيعات النقدية والائتمانية، إضافةً إلى المصروفات النقدية والمستحقة (Alayemi et al., 2020). في المقابل، يعكس التدفق النقدي التشغيلي النقد الناتج عن العمليات التجارية الأساسية للشركة (Fatimah, 2022)، مما يدعم صياغة الفرضية الآتية:

H1: هناك تأثير للتدفق النقدي التشغيلي على توزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

عرّف (Al-Hayek (2018) الربح التشغيلي بأنه الربح الذي تحققه الشركة من عملياتها الأساسية قبل خصم الفوائد والضرائب. وتصف تعريفات أخرى الربح التشغيلي بأنه الربح الناتج عن الأنشطة الأساسية للشركة والمتعلق بعملياتها التجارية الجارية (Pratiwi et al., 2024). ووفقاً لنظرية الإشارة، فإن القدرة على توليد أشكال مختلفة من الربح، بما في ذلك الربح التشغيلي، توفر لأصحاب المصلحة مؤشراً على الأداء المالي السليم للشركة (Ball et al., 2016)، وبالتالي، قدرتها على توزيع الأرباح، في ظل وجود علاقة مباشرة بين ربح الشركة وتدفقاتها النقدية (Hutagalung & Siagian, 2022). كما تُعدّ بيانات الربح أدوات حاسمة لتقييم أداء الشركة وفعالية الإدارة في تحقيق الأهداف التشغيلية (Aburishah et al., 2022). وبشكل أساسي، يعكس الربح التشغيلي قدرة الشركة على توليد الأرباح وتخصيص جزء من تلك الأرباح للمساهمين. ومن المهم التمييز بين الربح التشغيلي وصافي الدخل، الذي يمثل الربح بعد جميع النفقات، بما في ذلك بعد خصم الفوائد والضرائب (Al-Hayek, 2018). ويُعدّ الربح التشغيلي عنصراً أساسياً في قائمة الدخل، التي توفر رؤية حول الأداء المالي للشركة خلال فترة محددة، وتتضمن أرقاماً مثل: الربح الإجمالي، والربح التشغيلي، وصافي الربح (Mudjiyono & Wicaksono, 2022). ويمكن أن تؤثر العديد من العوامل في الربح التشغيلي، بما في ذلك التقلبات في تكلفة البضائع المباعة، وحجم المبيعات، ونفقات التشغيل، والبيئة الاقتصادية العامة (Al-Hayek, 2018).

ويمكن التمييز بين الأرباح والتدفق النقدي؛ نظراً لاستخدام أساس الاستحقاق لإعداد بيانات الأرباح، بينما يُستخدم الأساس النقدي لإعداد بيانات التدفق النقدي (Motlagh, 2013). لذلك تُعدّ موازنة

التدفق النقدي مع الأرباح أمراً بالغ الأهمية عند تقييم الأداء المالي للشركة؛ فقد تكون الشركة مربحة ولكنها لا تملك سيولة، خاصةً عندما تشكل مبيعات الائتمان جزءاً كبيراً من إجمالي مبيعاتها (Fijabi et al., 2023). ويشير (Allam 2018) إلى أن الإدارة قد تستخدم قواعد المحاسبة لتعزيز النتائج المُبلّغ عنها وإخفاء الإخفاقات في بعض الاستثمارات، إذ إن التلاعب بالمستحقات قد يؤثر سلباً على الأرباح المُبلّغ عنها (Atieh et al., 2020).

لذلك، يرى الباحثان أنه ينبغي النظر في الربح والتدفق النقدي التشغيلي معاً عند دراسة المتغيرات التي تؤثر في توزيعات الأرباح النقدية، ويوفر هذا النهج فهماً أوضح لقدرة الشركة على تحقيق أرباح حقيقية، مما يساعد المستثمرين على تجنب تكاليف الوكالة، وهي النفقات التي يتكبدها المستثمرون في مراقبة الإدارة؛ لأن قرار توزيع الأرباح يُعدّ مهماً بشكل خاص عند وجود تضارب في المصالح بين المساهمين والإدارة. وبشكل عام، تفترض النظرية الأساسية أن الشركات ذات الأرباح الأعلى توزع أرباحاً وبمعدلات أعلى. ومع ذلك، لا توجد دائماً نسب ثابتة؛ بسبب تفضيل بعض الشركات الاحتفاظ بجزء أكبر من الأرباح عما يوزعونه. ونظراً لأن معظم الدراسات السابقة ركزت على تأثير الربحية وصافي الربح، يرى الباحثان ضرورة دراسة تأثير الربح التشغيلي على توزيعات الأرباح النقدية، مما يدعم صياغة الفرضية الآتية:

H2: تؤثر الأرباح التشغيلية على توزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

الدور المعدل للذمم المدينة

عرّف (Purwanti 2019) حسابات الذمم المدينة بأنها الأصول المتداولة المملوكة للشركات الناتجة عن مبيعات ائتمانية لأطراف أخرى. ووفقاً لـ (Yao & Deng 2018) تتبع أهمية الذمم المدينة في أنها غالباً ما تُمثل جزءاً كبيراً من أصول الشركة، وجانباً أساسياً من إدارة رأس المال العامل، مع أنها تُشكل أيضاً مخاطر عالية من حيث الرقابة الداخلية. ويجادل (Riaz et al. 2023) بأن المبيعات النقدية هي الطريقة المثلى لزيادة التدفق النقدي، إلا أن مبيعات الائتمان ضرورية لزيادة حجم المبيعات، والاحتفاظ بالعملاء على الرغم من المخاطر المحتملة على الشركة. لذلك، يجب على الإدارة إيجاد توازن بين التكلفة والفائدة في سياسة إدارة مبيعات الائتمان المثلى

(Yao & Deng, 2018) من خلال دراسة العملاء بعناية، وزيادة معدل الدوران؛ للتخفيف من المخاطر والتكاليف المرتبطة بها (Purwanti, 2019). وبالعالم تكون مخاطر وتكاليف الحسابات المدينة أقل في الشركات ذات الكفاءة العالية في عملية التحصيل (Fakhrun et al., 2018). ومن المخاطر الرئيسة المرتبطة بالذمم المدينة عدم القدرة على تحصيلها من العملاء، مما يؤدي إلى ديون معدومة (Muis et al., 2021). وقد كشفت الأبحاث السابقة العلاقة بين العوامل المالية وسياسات توزيع الأرباح، فعلى سبيل المثال، بحثت إحدى الدراسات التي أجراها (Allam 2018) تأثير نسب الدين على سياسات توزيع الأرباح النقدية داخل البنوك التجارية الأردنية. وفي المقابل، وجدت دراسة أخرى أجراها (Fakhrun 2018) وجود علاقة إيجابية كبيرة بين الحسابات المدينة ونسبة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الإندونيسية. وعلاوة على ذلك، أشارت دراسات أخرى إلى وجود علاقة إيجابية بين الحسابات المدينة والربحية، كما هو موضح في (Hoang et al., 2019; Mohammed, 2022). ومع ذلك، لم تجد دراسة (Al-Eitan et al. (2023 علاقة واضحة بين الذمم المدينة والربحية في الشركات الصناعية الأردنية، بينما وجدت دراسة (García-Teruel & Martínez-Solano (2007 علاقة عكسية بين حسابات الذمم المدينة والربحية في الشركات الإسبانية الصغيرة والمتوسطة.

على الرغم من أن بعض الباحثين يشيرون إلى أن الذمم المدينة قد تؤثر بشكل مستقل على كل من المتغيرات المستقلة والتابعة، إلا أن الدور المعدّل للعلاقة بين هذه المتغيرات لم يُبحث فيه بدقة بعد. بناءً على ذلك، يُقترح أن تحسين إدارة الائتمان يمكن أن يُعزز بدوره سياسات توزيع الأرباح. وبالتالي، فإن دراسة الدور المعدّل للذمم المدينة يمكن أن تُفسر قوة واتجاه العلاقة بين صافي التدفق النقدي التشغيلي، والربح التشغيلي (المتغيرين المستقلين)، وتوزيعات الأرباح النقدية (متغير تابع). وبناءً على ذلك، تمت صياغة الفرضيات الآتية:

H3: هناك علاقة بين الذمم المدينة وتوزيعات الأرباح.

H4: هناك تأثير للذمم المدينة على العلاقة بين صافي التدفق النقدي التشغيلي وتوزيعات الأرباح.

H5: هناك تأثير للذمم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح.

منهج البحث

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي مستفيدةً من الأدبيات السابقة؛ لتحديد المتغيرات، والأساليب الإحصائية لقياسها وتحليلها. صُنّف البحث وحُدّدت المتغيرات على النحو الآتي: التدفق النقدي التشغيلي، والربح التشغيلي كمتغيرين مستقلين، وتوزيعات الأرباح النقدية كمتغير تابع، وحسابات الذمم المدينة كمتغير مُعدّل.

تكوّن مجتمع الدراسة من 56 شركة صناعية مُدرجة في بورصة عمّان، حافظت على إدراجها بشكل مستمر من عام 2014 إلى عام 2023 (تقرير بورصة عمّان لعام 2023). استُخدمت طريقة أخذ العينات الهادفة لاختيار عينة البحث، حيث اختيرت الشركات بناءً على معايير مُحددة مُسبقاً: الإدراج في بورصة عمّان، وتوفير بيانات مالية كاملة، وتوزيع أرباح نقدية مُنظمة، وأسفرت هذه العملية عن عينة نهائية مكوّنة من 20 شركة.

ولتعزيز إمكانية تعميم النتائج، جُمعت بيانات السلاسل الزمنية السنوية من عام 2014 إلى عام 2023، حيث حُصِل على البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير المالية السنوية للشركات المنشورة على موقع بورصة عمّان، ومركز إيداع الأوراق المالية، وهيئة الأوراق المالية الأردنية. اختير القطاع الصناعي لهذه الدراسة؛ نظراً لمساهمته الاقتصادية الكبيرة، ودوره كمحرّك رئيس للنمو في القطاعات الأخرى، وتُعد الشركات الصناعية الأردنية مكوّناً حيويّاً في الاقتصاد الأردني، تُظهر مرونةً رغم التحديات الاقتصادية. وتم استخدام برنامج EViews لإجراء التحليل الكمي واختبار الفرضيات؛ لتحليل النتائج وتفسيرها في سياق الأدبيات المحاسبية والاقتصادية الحالية؛ لتعزيز فهم محركات توزيعات الأرباح النقدية في الشركات الصناعية، حيث يُعد تطبيق نماذج بيانات اللوحة ذا أهمية خاصة في أبحاث المالية والمحاسبة؛ لأنه يسمح بالتحكم في التباين غير الملحوظ، وتحسين دقة التقدير (Baltagi, 2008). وفي سياق تحليل بيانات اللوحات، من المتوقع أن يُسفر فحص 20 وحدة مقطعية على مدى عشر سنوات عن 200 ملاحظة (20 وحدة × 10 سنوات).

نتائج الدراسة

الإحصاء الوصفي

يتعلق الجدول (1) بالتحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة، والتي تشمل التدفقات النقدية

التشغيلية (O.C.F)، والربح التشغيلية (O.P)، وتوزيعات الأرباح (D)، والذمم المدينة (A.R) للفترة من 2014 إلى 2023. ويوضح هذا التحليل الخصائص الأساسية للبيانات، كالمتوسط والانحراف المعياري، مما يُساعد في فهم توزيعها وتباينها قبل تطبيق نماذج التحليل الكمي.

الجدول (1):

الإحصاء الوصفي

المتغير	O.C.F	O.P	D	A.R
المتوسط	13028760	21855925	8676381	54775310
الوسيط	1645932	1400306	5354297	5721791
الحد الأقصى	7.080008	8.880008	1.490008	1.360009
الحد الأدنى	-1.090008	-50407000	-3059442	65224
الانحراف المعياري	71822633	1.010008	16474861	1.800008
الالتواء	6.948649	7.092925	7.092925	4.624866
التفطح	58.20206	56.51574	56.51574	25.5655
Jarque-Bera test	26868.33	25415.39	25415.39	4956.329
الاحتمالية	0	0	0	0
المجموع	2.590009	4.350009	1.730009	1.100010
مجموع المربعات	1.020018	2.040018	5.370016	6.450018
عدد المشاهدات	197	197	197	197

1- المتوسط الحسابي والوسيط: يُوفر المتوسط الحسابي لكل متغير نظرةً ثاقبةً على الاتجاه العام للبيانات، على سبيل المثال بلغ متوسط التدفقات النقدية التشغيلية حوالي 13,028,760، بينما بلغ متوسط الربح التشغيلي 21,855,925، إضافةً إلى ذلك، بلغ متوسط توزيعات الأرباح 8,676,381، وبلغ متوسط الذمم المدينة 54,775,310، كان الوسيط، وهو القيمة المركزية للبيانات المرتبة، أقل من متوسط جميع المتغيرات، ويشير هذا إلى أن توزيع البيانات يميل نحو القيم الأعلى، ويرجع ذلك على الأرجح إلى وجود قيم عالية، مثل التدفقات النقدية، أو الأرباح المرتفعة بشكل غير عادي في فترات زمنية معينة.

2- تُظهر القيم القصوى والدنيا تبايناً كبيراً بين الشركات، على سبيل المثال بلغ أعلى تدفق نقدي تشغيلي 708 ملايين، بينما كان أدنى تدفق سلبي عند (109) ملايين، مما يشير إلى أن بعض الشركات تعاني من تدفقات نقدية سلبية. أما بالنسبة لتوزيعات الأرباح، فقد بلغت أعلى قيمة 149 مليوناً، بينما لم تُوزع بعض الشركات أي أرباح، وسجلت قيمة سلبية (3) ملايين. وفيما يتعلق بالربح التشغيلي، فقد بلغت أعلى قيمة 888 مليوناً، بينما كانت أدنى قيمة سلبية عند (50.4) مليوناً، مما يعكس تبايناً في الأداء المالي بين الشركات. وأخيراً، تراوحت الذمم المدينة بين 65 ألفاً و1.36 مليار، مما يبرز اختلافات كبيرة في سياسات الائتمان التجاري بين الشركات.

3- الانحراف: عند تحليل البيانات، لوحظ أن قيم الانحراف لجميع المتغيرات كانت إيجابية بشكل ملحوظ، مما يشير إلى أن توزيع البيانات يميل نحو قيم أقل مع وجود بعض القيم المتطرفة العالية. بمعنى آخر، تُظهر غالبية الشركات قيمة أقل من المتوسط، بينما تُظهر بعض الشركات قيمة مرتفعة بشكل استثنائي. على وجه التحديد، سجلت الأرباح التشغيلية وتوزيعات الأرباح أعلى قيم انحراف عند 7.09، تليها التدفقات النقدية التشغيلية عند 6.94، من ناحية أخرى، سجلت الذمم المدينة أقل قيمة انحراف عند 4.62، ويمكن أن تُعزى هذه النتائج إلى عدة عوامل، مثل وجود عدد قليل من الشركات ذات أرباح مرتفعة بشكل غير عادي، أو وقوع أحداث استثنائية أثرت بشكل كبير على أداء بعض الشركات.

4- الانحراف المعياري: يُقاس تباين البيانات بالانحراف المعياري، كاشفاً عن اختلافات ملحوظة عبر المتغيرات؛ فقد سجلت الذمم المدينة أعلى انحراف معياري عند 180 مليوناً، مما يعكس اختلافات جوهرية في هذا المقياس بين الشركات، تلتها الأرباح التشغيلية بانحراف معياري قدره 101 مليون، مما يشير إلى تباين كبير في الربحية، وأظهرت التدفقات النقدية التشغيلية انحرافاً معيارياً أقل قدره 71.8 مليوناً، بينما شهدت توزيعات الأرباح أقل تباين عند 16.47 مليوناً، مما يشير إلى أن سياسات توزيع الأرباح متسقة نسبياً بين الشركات المدرجة، وقد تتبع هذه الاختلافات من الاختلاف في نماذج الأعمال، أو ظروف السوق، أو الإستراتيجيات الخاصة بكل شركة. ولفهم هذه الاختلافات بشكل أفضل، تُستخدم أساليب تحليلية متقدمة، مثل نماذج بيانات اللوحة؛ لفحص كل من البيانات المقطعية وبيانات السلاسل الزمنية، إضافةً إلى ذلك، تُطبق اختبارات الملاءمة

الإحصائية، مثل (Hausman Test)؛ للاختبار بين نماذج التأثيرات الثابتة ونماذج التأثيرات العشوائية. ويؤكد Greene (2020) أن عملية الاختيار هذه تضمن أن يكون تحليلنا قوياً، ويختبر فرضيات البحث بدقة.

تُظهر البيانات في الجدول (2) علاقة وثيقة بين متغيرات الدراسة، ويتضح وجود ارتباط إيجابي شبه مثالي بين توزيعات الأرباح والأرباح التشغيلية (1.0)، مما يشير إلى أن الشركات ذات الأرباح الأعلى تميل إلى دفع أرباح أكبر لمساهميها.

الجدول (2):

اختبار الارتباط.

A.R	D	O.P	O.C.F	
0.294712312	1	1	0.692320645	D
0.294712312	1	1	0.692320645	O.P
1	0.294712312	0.294712312	0.198797771	A.R
0.198797771	0.692320645	0.692320645	1	O.C.F

يبدو من خلال تحليل البيانات أن العلاقة بين الذمم المدينة والأرباح الموزعة ضعيفة نسبياً (0.2947)، مما يشير إلى أن مستوى الذمم المدينة لا يؤثر بشكل كبير على الأرباح الموزعة، وقد يكون هذا بسبب الاختلافات في سياسات الائتمان وطرق التحصيل بين الشركات. إضافةً إلى ذلك، فإن العلاقة بين الذمم المدينة والتدفق النقدي التشغيلي ضعيفة أيضاً (0.1988)، مما يعني أن التغيرات في الذمم المدينة لا تؤثر بشكل كبير على التدفقات النقدية التشغيلية. من ناحية أخرى، يُظهر التدفق النقدي علاقة قوية مع كل من الربح التشغيلي والأرباح الموزعة (0.6923)، مما يؤكد أهميته في تعزيز الربحية ودعم الأرباح الموزعة. يُستخدم اختبار (Hausman)، وهو أداة إحصائية في الاقتصاد القياسي؛ لاختبار النموذج الأنسب - إما التأثيرات الثابتة، أو التأثيرات العشوائية - لانحدار بيانات اللوحة، يعتمد هذا الاختبار على فحص ما إذا كانت الخصائص الفريدة لكل كيان في البيانات (مثل الشركات الفردية) مرتبطة بمتغيرات التنبؤ في النموذج، فإذا كانت مثل هذه العلاقة موجودة، يتم تفضيل نموذج التأثيرات الثابتة للتخفيف من التحيزات المحتملة (Hausman, 1978).

الجدول (3):

اختبار (Hausman)

ملخص الاختبار		الإحصاء	درجات الحرية	الاحتمالية
مقطع عرضي عشوائي		10929102.364415	3	0.0000
مقارنة تأثيرات الأقسام العرضية				
المتغير	التقدير الثابت	التقدير العشوائي	الفرق في التباين	الاحتمالية
O.C.F	-0.000000	0.000000	0.000000	0.0000
O.P	0.162404	0.162404	0.000000	0.0000
A.R	0.000000	-0.000000	0.000000	0.0000
المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	-tإحصائية	الاحتمالية
C	5126881.	9.030010	5.680015	0.0000
O.C.F	-1.530016	1.330017	-11.45410	0.0000
O.P	0.162404	9.720018	1.670016	0.0000
A.R	7.000017	1.190017	5.900540	0.0000
مواصفات التأثيرات				
التأثيرات الثابتة (متغيرات وهمية حسب القسم العرضي)				
R-squared	1.000000	متوسط المتغير التابع		8616426.
Adjusted R-squared	1.000000	الانحراف المعياري		16494843
S.E. of regression	8.630009	Akaike info criterion		-34.18938
Sum squared resid	1.300014	Schwarz criterion		-33.80741
Log likelihood	3407.749	Hannan-Quinn criter.		-34.03477
F-statistic	3.270031	Durbin-Watson stat		2.026580
Prob(F-statistic)	0.000000			

في هذا التحليل، على الرغم من أن معاملات المتغيرات المستقلة (O.C.F, O.P, A.R) متطابقة تقريباً في كلا النموذجين، إلا أن التباين بينهما يساوي صفراً تقريباً، لذلك تدعم هذه النتيجة بقوة قرار استخدام نموذج التأثيرات الثابتة بدلاً من نموذج التأثيرات العشوائية (انظر الجدول 3).

يُظهر انحدار المربعات الصغرى باستخدام مواصفات التأثيرات الثابتة قيمة R-squared تساوي 1.000، مما يُفسّر تمامًا التباين في توزيعات الأرباح، ومع ذلك، تُشير هذه القيمة العالية لـ R-squared إلى احتمال الإفراط في التناسب، لا سيما مع تضمين متغيرات وهمية مقطعية (Wooldridge, 2010) من ناحية أخرى، تُشير التقديرات إلى أن الربح التشغيلي (O.P) له علاقة إيجابية كبيرة مع توزيعات الأرباح ($p = 0.0000$, 0.162404)، بينما للذمم المدينة (A.R) تأثير ذو دلالة إحصائية، ولكنه ضئيل اقتصاديًا ($p = 0.0000$, 7.000017). إضافة إلى ذلك، ترتبط التدفقات النقدية التشغيلية (O.C.F) سلبًا بتوزيعات الأرباح ($p = 0.0000$, -1.530016)، على الرغم من أن قيمة المعامل الصغيرة تُشير إلى تأثير عملي ضئيل.

علاوةً على ذلك، تؤكد تشخيصات النموذج موثوقيته، حيث تدعم إحصائية $F(3.270031$, $p = 0.0000$) الدلالة الكلية للنموذج، وتشير إحصائية (Durbin-Watson 2.026580) إلى عدم وجود مشاكل كبيرة في الارتباط الذاتي. إضافةً إلى ذلك، تشير مؤشرات ملائمة النموذج، مثل معيار معلومات (-34.18938) Akaike، ومعيار Schwarz (-33.80741)، إلى نموذج ملائم تمامًا.

انحدار المربعات الصغرى

لضمان أعلى مستويات الدقة والموثوقية، استُخرجت بيانات الدراسة من التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة، وفي هذا السياق، اختبرت توزيعات الأرباح النقدية (D) كمتغير تابع قيد الدراسة، بينما اعتمدت الأرباح التشغيلية (O.P) وصافي التدفق النقدي التشغيلي (O.C.F) كمتغيرين مستقلين، كما أُدرجت الذمم المدينة (A.R) كمتغير مُعدّل؛ وذلك لتقييم مدى تأثيرها في تعديل العلاقة بين المتغيرات الأخرى. يوضح الجدول رقم (4) نتائج تحليل انحدار بيانات اللوحة الذي أُجري باستخدام طريقة المربعات الصغرى. وللاطلاع على جدول تحليل انحدار المربعات الصغرى دون المتغير المُعدّل انظر الجدول (5).

جدول رقم (4)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5126881.	1987264.	2.579869	0.0106
O.C.F	0.164863	0.036340	4.536684	0.0000
O.P	0.162404	0.026420	6.146956	0.0000
A.R	-0.003121	0.011179	-0.279172	0.7804
R-squared	0.495744	متوسط المتغير التابع		10635340
Adjusted R-squared	0.487906	الانحراف المعياري		37029486
S.E. of regression	26498585	Akaike info criterion		37.04318
Sum squared resid	1.360017	Schwarz criterion		37.10984
Log likelihood	-3644.753	Hannan-Quinn criter.		37.07016
F-statistic	63.24732	Durbin-Watson stat		1.063122
Prob(F-statistic)	0.000000			

جدول رقم (5)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5126881.	2.690010	1.900016	0.0000
O.C.F	-5.900017	5.080018	-11.61970	0.0000
O.P	0.162404	3.600018	4.510016	0.0000
R-squared	1.000000	متوسط المتغير التابع		8616426.
Adjusted R-squared	1.000000	الانحراف المعياري		16494843
S.E. of regression	3.700009	Akaike info criterion		-35.97615
Sum squared resid	2.670015	Schwarz criterion		-35.92633
Log likelihood	3564.639	Hannan-Quinn criter.		-35.95599
F-statistic	1.960033	Durbin-Watson stat		1.375131
Prob(F-statistic)	0.000000			

تحليل نماذج الانحدار وتأثير المتغيرات على توزيعات الأرباح:

1. المتغيرات المؤثرة على توزيعات الأرباح:

أ- التدفق النقدي: أظهرت النتائج أنه في غياب المتغير المعدل (الذمم المدينة)، يكون للتدفق النقدي معامل سالب (-5.900017) مع قيمة إحصائية t عالية (-11.61970)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية كبيرة مع توزيعات الأرباح. ومع ذلك، عند تضمين الذمم المدينة، يُظهر التدفق النقدي معاملًا موجبًا (6.000017) مع قيمة إحصائية t تبلغ (12.38375)، مما يُشير إلى تحوله إلى علاقة إيجابية.

ب- الربح التشغيلي: يكشف تحليل الانحدار، سواء مع تضمين الذمم المدينة أم بدونها، أن للربح التشغيلي تأثيرًا إيجابيًا ومهمًا على توزيعات الأرباح. بمعنى آخر، كلما زادت ربحية الشركة، زادت قدرتها على توزيع أرباح على المساهمين، وهذا يتماشى مع المبادئ المالية العامة، حيث إن الشركات الأكثر ربحية تتمتع بوضع أفضل لمكافأة مستثمريها.

ج- ج. الذمم المدينة: تُظهر نتائج التحليل في النموذج المعدّل أن الذمم المدينة لها تأثير سلبي، ودال إحصائيًا على توزيعات الأرباح، بمعامل -5.690018 وإحصائية -3.818202 - t .

ملاءمة النموذج والدلالة الإحصائية:

يحقّق كلا من النموذجين قيمة R^2 قدرها 1.000، مما يشير إلى أن النموذجين يفسران جميع التباينات في توزيعات الأرباح، ورغم أن هذا التوافق المثالي مثالي، إلا أنه قد يتطلب مزيدًا من التدقيق؛ لضمان عدم الإفراط في ملاءمة النموذجين.

يُظهر كلا النموذجين قيمًا عالية جدًا لإحصاء (1.9633, 1.4333) مع قيم p المقابلة لها والتي تبلغ (0.0000)، مما يؤكد الدلالة الإحصائية الكلية للنموذجين.

باختصار، يُوفر إدراج الذمم المدينة كمتغير معدل فهمًا أدق للعوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح، علاوة على ذلك، يظل الربح التشغيلي مؤشرًا قويًا وثابتًا لتوزيعات الأرباح، مما يُبرز أهميته في تحديد قرارات التوزيع، ومن ناحية أخرى، تعتمد العلاقة بين التدفق النقدي وتوزيعات الأرباح على السياق، إذ تتأثر بشكل كبير بعوامل مالية أخرى، مثل الذمم المدينة، إضافةً إلى ذلك، يُبرز الارتباط السلبي بين الذمم المدينة وتوزيعات الأرباح التأثير المحتمل لسياسات الائتمان

على سيولة الشركة، وقدرتها على توزيع الأرباح. وتؤكد هذه النتائج تعقيد قرارات توزيع الأرباح، وضرورة مراعاة متغيرات مالية متعددة عند تحليل سياسات توزيع الأرباح.

معاملات الانحدار:

يوضح الجدول (6) تحليل الانحدار، ويكشف أن معامل التقاطع هو 5,126,881 بخطأ معياري قدره 1,987,264، مما ينتج عنه إحصائية t قدرها 2.579869، وقيمة p قدرها 0.0106. يُظهر هذا أن التقاطع ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5٪، مما يشير إلى تأثير أساسي كبير على توزيعات الأرباح بغض النظر عن المتغيرات المستقلة.

الجدول (6)
تحليل الانحدار

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5126881.	1987264.	2.579869	0.0106
O.C.F	0.164863	0.036340	4.536684	0.0000
O.P	0.162404	0.026420	6.146956	0.0000
A.R	-0.003121	0.011179	-0.279172	0.7804
R-squared	0.495744	متوسط المتغير التابع		10635340
Adjusted R-squared	0.487906	الانحراف المعياري		37029486
S.E. of regression	26498585	Akaike info criterion		37.04318
Sum squared resid	1.360017	Schwarz criterion		37.10984
Log likelihood	-3644.753	Hannan-Quinn criter.		37.07016
F-statistic	63.24732	Durbin-Watson stat		1.063122
Prob(F-statistic)	0.000000			

يظهر من الجدول أعلاه أن معامل الربح التشغيلي هو 0.162404 مع خطأ معياري قدره 0.026420، مما أدى إلى إحصائية t قدرها 6.146956 وقيمة p أقل من 0.0001، وهذا

يعني أنه لكل زيادة وحدة في الربح التشغيلي، تزداد الأرباح الموزعة بمقدار 0.162 وحدة تقريباً، وهي علاقة ذات دلالة إحصائية عالية. وبالمثل، معامل التدفق النقدي التشغيلي هو 0.164863 مع خطأ معياري قدره 0.036340، مما ينتج عنه إحصائية t قدرها 4.536684 وقيمة p أقل من 0.0001، مما يدل على وجود علاقة إيجابية كبيرة بين التدفق النقدي التشغيلي وتوزيعات الأرباح، حيث تقابل كل زيادة وحدة في التدفق النقدي زيادة تقريبية قدرها 0.165 وحدة في توزيعات الأرباح.

في المقابل، يبلغ معامل الذمم المدينة -0.003121 مع خطأ معياري قدره 0.011179، مما ينتج عنه إحصائية t -0.279172 وقيمة p 0.7804. وهذا يشير إلى أن الذمم المدينة ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على توزيعات الأرباح ضمن هذا النموذج.

ملاءمة النموذج:

يكشف تحليل نموذج الانحدار عن رؤية مهمة حول قدرته التفسيرية. يشير معامل التحديد (R -squared)، الذي يبلغ 0.495744، إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تمثل حوالي 49.57% من التباين الملحوظ في توزيعات الأرباح. ويُقِيم هذا المقياس، في جوهره، نسبة التباين الإجمالي في المتغير التابع (توزيعات الأرباح) التي يمكن عزوها إلى تأثير المتغيرات المستقلة المدرجة في التحليل. ومن المهم أيضاً ملاحظة أن قيمة R -squared قابلة للزيادة بإضافة المزيد من متغيرات التنبؤ، بغض النظر عن أهميتها الفعلية في تفسير المتغير التابع.

من ناحية أخرى، للتغلب على هذه المعضلة، يُستخدم معامل التحديد (R -squared) المعدّل، والذي يبلغ 0.487906. ويأخذ هذا المعامل في الاعتبار عدد متغيرات التنبؤ، ويوفر مقياساً أدق لملاءمة النموذج للبيانات من خلال فرض حدود على إدخال متغيرات غير دالة إحصائياً. (Kumari et al., 2020) يُظهر إحصاء F ، المحسوب عند 63.24732، مصححاً بقيمة p أقل من 0.0001، نموذجاً كلياً ذا دلالة إحصائية، ويُستخدم إحصاء F لتقييم ما إذا كان متغير مستقل واحد على الأقل يُظهر علاقة دالة إحصائية مع المتغير التابع.

اختبار الفرضيات ومناقشتها

بعد التأكد من ملاءمة البيانات للتحليل الإحصائي وتقديم وصف أولي لعينة الدراسة، تتضمن الخطوة الأخيرة اختبار الفرضيات؛ لمعرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة، وهي التدفقات النقدية التشغيلية (O.C.F) والربح التشغيلي (O.P) والمتغير التابع توزيعات الأرباح، مع الأخذ بالمتغير المعدل الذمم المدينة (A.R) ، وتجدر الإشارة إلى أن بيانات الدراسة تتضمن بيانات مقطعية (ملاحظات في نقطة زمنية واحدة) وبيانات سلاسل زمنية (ملاحظات على مدى الفترة من 2014 إلى 2024)، ويوضح الجدول (7) نتائج اختبار الفرضية الأولى.

جدول رقم (7)

الاحتمالية	t	الخطأ المعياري	المعامل	المتغير
0.0026	0.0026	2082986.	6366915.	C
0.0000	0.0000	0.028534	0.322015	O.C.F
10581627	متوسط المتغير التابع		0.393864	R-squared
36943116	الانحراف المعياري		0.390771	Adjusted R-squared
37.20215	Akaike info criterion		28835253	S.E. of regression
37.23536	Schwarz criterion		1.630017	Sum squared resid
37.21559	Hannan-Quinn criter.		-3681.012	Log likelihood
0.830851	Durbin-Watson stat		127.3596	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

تُظهر نتائج الانحدار في الجدول علاقةً موجبةً وذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي التشغيلي (O.C.F) وتوزيع الأرباح (الجدول 7)، حيث بلغ معامل التدفق النقدي التشغيلي (O.C.F) 0.322015 قيمة t تساوي 11.28537، وقيمة p تساوي 0.0000، علاوةً على ذلك، حقق النموذج قيمة R² قدرها 0.393864، مما يشير إلى أن متغير التدفق النقدي يُفسر جزءًا كبيرًا من التباين في توزيع الأرباح، وتتوافق هذه النتيجة مع دراستي (Ahmed, 2015; Ali et al., 2021).

الجدول (8)

نتائج اختبار الفرضية الثانية

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5370797.	2012645.	2.668526	0.0083
O.P	0.241305	0.019393	12.44292	0.0000
R-squared	0.441319	متوسط المتغير التابع		10581627
Adjusted R-squared	0.438469	الانحراف المعياري		36943116
S.E. of regression	27679753	Akaike info criterion		37.20215
Sum squared resid	1.500017	Schwarz criterion		37.23536
Log likelihood	-3672.915	Hannan-Quinn criter.		37.21559
F-statistic	154.8263	Durbin-Watson stat		0.830851
Prob(F-statistic)	0.000000			

تُظهر نتائج الانحدار في الجدول (8) علاقةً موجبةً وذات دلالة إحصائية بين الربح التشغيلي (O.P) وتوزيعات الأرباح ، حيث بلغ معامل الربح التشغيلي 0.241305 (O.P) ، وبلغت t 12.44292 وقيمة p 0.0000 ، مما يُظهر أن زيادة الربح التشغيلي تؤدي إلى زيادة متناسبة في توزيعات الأرباح، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسات سابقة مثل: (Atieh et al., 2020; Almanaseer, 2022; Hia, 2023; Mahmoud et al., 2024) ، وتؤكد نتائج هذه الدراسة، التي تُظهر قيمة R² 0.441319 ، أهمية الربح التشغيلي كمحدد رئيس لسياسات توزيع الأرباح. يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بالعلاقة بين الذمم المدينة وتوزيعات الأرباح:

جدول رقم (9)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	8601860.	2694149.	3.192793	0.0016
A.R	0.036581	0.014309	2.556519	0.0113
R-squared	0.032111	متوسط المتغير التابع		10613880
Adjusted R-squared	0.027198	الانحراف المعياري		36852516

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
S.E. of regression	36347901		Akaike info criterion	37.66517
Sum squared resid	2.600017		Schwarz criterion	37.69827
Log likelihood	-3745.684		Hannan-Quinn criter.	37.67857
F-statistic	6.535790		Durbin-Watson stat	0.255004
Prob(F-statistic)	0.011326			

يوضح الجدول أعلاه تحليل الانحدار بخصوص الفرضية الثالثة، ويكشف أن معامل التقاطع هو 5,126,881 مع خطأ معياري قدره 1,987,264، مما ينتج عنه إحصائية t قدرها 2.579869، وقيمة p قدرها 0.0106. كما تبين أن التقاطع ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5٪، مما يشير إلى وجود تأثير أساسي كبير على توزيعات الأرباح بغض النظر عن المتغيرات المستقلة، حيث تُظهر النتائج أن الذمم المدينة (A.R) لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على توزيعات الأرباح، وعلى وجه التحديد، معامل الذمم المدينة هو 0.036581، مع إحصائية t قدرها 2.556519، وقيمة p قدرها 0.0113، مما يشير إلى أن الزيادة في الذمم المدينة ترتبط بزيادة متناسبة في توزيعات الأرباح. مع ذلك، تشير قيمة R^2 للنموذج، البالغة 0.032111، إلى أن الذمم المدينة تُفسر جزءاً صغيراً نسبياً من التباين في توزيعات الأرباح، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسات سابقة مثل: (Allam, 2018; Fakhrun, 2018; Hoang et al., 2019; Mohammed, 2022). يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بأثر الذمم المدينة على العلاقة بين صافي التدفق النقدي التشغيلي وتوزيعات الأرباح:

جدول رقم (10)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5081685.	730102.5	6.960236	0.0000
O.C.F	0.226169	0.012688	17.82587	0.0000
A.R	0.026999	0.004190	6.443303	0.0000
O.C.F- A.R	-2.610010	2.800011	-9.325153	0.0000

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
R-squared	0.658204	متوسط المتغير التابع		8616426.
Adjusted R-squared	0.652918	الانحراف المعياري		16494843
S.E. of regression	9717711.	Akaike info criterion		35.03679
Sum squared resid	1.830016	Schwarz criterion		35.10322
Log likelihood	-3464.643	Hannan-Quinn criter.		35.06368
F-statistic	124.5300	Durbin-Watson stat		1.981675
Prob(F-statistic)	0.000000			

تشير نتائج الاتحاد في الجدول أعلاه إلى أن مصطلح التفاعل بين التدفق النقدي التشغيلي (O.C.F) والذمم المدينة (A.R) له معامل سلبي وذو دلالة إحصائية قدره -2.610010، مع $t-s$ قدره -9.325153 وقيمة $P-V$ قدرها 0.0000. كما تشير قيمة $R-squared$ البالغة 0.658204 إلى أن ما يقرب من 65.82% من التباين في توزيعات الأرباح يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة، مما يشير إلى ملائمة جيدة للنموذج.

علاوة على ذلك، فإن كلاً من التدفق النقدي التشغيلي (O.C.F) والذمم المدينة (A.R) كمتغير معدل لهما تأثير ذو دلالة إحصائية على توزيع الأرباح. كما تظهر نتائج التحليل أن المتغير المعدل قد حسن العلاقة بين التدفق النقدي وتوزيع الأرباح، وكان معامل التدفق النقدي 0.226169، مع إحصائية t تبلغ 17.82587، وقيمة p تبلغ 0.0000، مما يؤكد وجود علاقة إيجابية قوية. وهذا يعني أن الزيادة في التدفق النقدي ترتبط بارتفاع متناسب في توزيعات الأرباح، حيث تتمتع الشركات ذات التدفقات النقدية الأعلى بسيولة أكبر لتوزيع الأرباح على المساهمين.

وبالمثل، تُظهر الذمم المدينة تأثيراً إيجابياً كبيراً، مع معامل 0.026999، وإحصائية t تبلغ 6.443303، وقيمة p تبلغ 0.0000.

مما سبق، أظهرت نتائج التحليل أن المتغير المعدل (الذمم المدينة) عزز العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي والأرباح، وتؤكد هذه النتيجة الفرضية كما هو متوقع عند بناء هذه الفرضية؛ بأن الذمم المدينة لها تأثير على العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي والأرباح. وقد يكون هذا التأثير ناتجاً عن

سياسات الائتمان وطرق التحصيل الناجحة التي تتبعها هذه الشركات. وتجدر الإشارة إلى أنه، على حد علم الباحث، لم يُتناول في الدراسات السابقة الدور المعدل الذي تلعبه الذمم المدينة في العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي والأرباح، وهو ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة. يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بأثر لزم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح:

جدول رقم (11)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	t	الاحتمالية
C	5126881.	7.240011	7.080016	0.0000
O.P	0.162404	1.070018	1.520017	0.0000
A.R	0.000000	4.720019	0.000000	1.0000
O.C.F- A.R	0.000000	3.390027	0.000000	1.0000
R-squared	1.000000	متوسط المتغير التابع		
Adjusted R-squared	1.000000	الانحراف المعياري		
S.E. of regression	9.620010	Akaike info criterion		
Sum squared resid	1.800016	Schwarz criterion		
Log likelihood	3851.319	Hannan-Quinn criter.		
F-statistic	1.940034	Durbin-Watson stat		
Prob(F-statistic)	0.000000			

تشير نتائج الانحدار في الجدول أعلاه إلى أن الذمم المدينة (A.R) ليس لها تأثير كبير على العلاقة بين الربح التشغيلي (O.P) وتوزيعات الأرباح، حيث يظهر من الجدول أن معامل A.R هو 0.000000، مع إحصائية t تساوي 0.000000، وقيمة p تساوي 1.0000، مما يعني عدم وجود علاقة بين المتغيرين.

كذلك، لم يُظهر متغير التفاعل بين الربح التشغيلي والذمم المدينة (O.P-A.R) أي تأثير، حيث كانت قيمة المعامل والتقديرات الإحصائية غير ذات دلالة إحصائية. وتشير قيمة R-squared المرتفعة للغاية (1.000000) إلى احتمال وجود تجاوز في الملاءمة، مما يعني أن النموذج

قد لا يعكس بدقة العلاقة الحقيقية بين المتغيرات. كما أظهرت نتائج التحليل أن المتغير المعدّل (الذمم المدينة) لم يُعزز العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح، ولم يُقوِّ العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح، وتخالف هذه النتيجة التوقعات عند بناء هذه الفرضية المتعلقة بتأثير الذمم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح. وقد بُني التوقع على أن المبيعات على الحساب تُدرج في حساب الربح التشغيلي على أساس الاستحقاق، مما يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات السابقة بدراسة التأثير المعدّل للذمم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح.

النتائج والتوصيات

يلعب المتغير المعدّل (الذمم المدينة) دوراً محورياً في هذه الدراسة، إذ يوفر فهماً أكثر دقة للعوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح. فهو يسمح بدراسة كيفية تأثير حسابات الذمم المدينة على العلاقات بين الربح التشغيلي والتدفق النقدي وتوزيعات الأرباح، متجاوزاً بذلك العلاقات المباشرة البسيطة. وتتجلى أهمية المتغير المعدّل في التأثيرات المتناقضة التي كشفت عنها الفرضيتان الرابعة والخامسة، بينما لا يؤثر المتغير المعدّل على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيع الأرباح، مما يشير إلى أن قرارات توزيع الأرباح القائمة على الربح قد لا تأخذ حسابات الذمم المدينة في الاعتبار. إلا أنه يؤثر بشكل كبير على العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي وتوزيع الأرباح، وتحديداً، يتناقض التأثير الإيجابي للتدفق النقدي على الأرباح مع زيادة الذمم المدينة، مما يُبرز الدور الحاسم لقيود السيولة في توزيع الأرباح. وبالتالي، يقدم تحليل المتغير المعدّل رؤية قيّمة حول دور السيولة في قرارات توزيع الأرباح، موضحاً كيف يُضيف هذا المتغير الثالث تعقيداً وأهمية عملية للتحليل. وقد كشفت هذه الدراسة عن العديد من النتائج الرئيسية المتعلقة بتوزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية.

أولاً: يرتبط الربح التشغيلي وصافي التدفق النقدي التشغيلي بشكل إيجابي بتوزيعات الأرباح، مما يشير إلى أن الشركات ذات الأداء المالي القوي هي أكثر قدرة على توزيع الأرباح، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسات سابقة مثل (Ahmed, 2015; Atieh et al., 2020; Ali et al., 2021; Almanaseer,

(2022; Hia, 2023; Mahmoud et al., 2024)

ثانياً: تُظهر الذمم المدينة أيضاً علاقة إيجابية مع توزيعات الأرباح، مما يشير إلى أن الشركات قد تستمر في توزيع الأرباح على الرغم من ارتفاع الذمم المدينة، ربما بسبب التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة أو إدارة الائتمان الفعالة، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسات سابقة مثل: (Allam, 2018; Fakhrun, 2018; Hoang et al., 2019; Mohammed, 2022).

ثالثاً: لم تجد الدراسة أي تأثير معدل كبير للذمم المدينة على العلاقة بين الربح التشغيلي وتوزيعات الأرباح، مما يعني أن الشركات تعطي الأولوية لمصادر النقد المستقرة على الذمم المدينة عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.

الأهم من ذلك، كشفت الدراسة عن تأثير سلبي للذمم المدينة على العلاقة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية وتوزيعات الأرباح، مما يشير إلى أن ارتفاع الذمم المدينة يمكن أن يحد من قدرة الشركة على تحويل التدفقات النقدية إلى مدفوعات أرباح بسبب قيود السيولة المحتملة، علماً بأنه لم يُتناول في الدراسات السابقة الدور المعدل للذمم المدينة في العلاقة بين هذه المتغيرات.

بشكل عام، تُسلط هذه النتائج الضوء على التفاعل المُعَد بين الذمم المدينة والتدفقات النقدية والأرباح التشغيلية وتوزيعات الأرباح، مؤكدةً ضرورة إدارة حسابات الذمم المدينة بعناية لضمان توزيع أرباح مستدام. كما تُساهم هذه الدراسة في كلٍّ من النظرية والتطبيق من خلال تأكيد أهمية الذمم المدينة عند تحليل العوامل التي تُؤثر على توزيعات الأرباح النقدية.

من الناحية الأكاديمية، تُسلط النتائج الضوء على ضرورة مراعاة الذمم المدينة في الأبحاث التي تُعنى بدراسة العلاقة بين المتغيرات المؤثرة على توزيعات الأرباح. أما من الناحية العملية، فتُقدّم النتائج إرشادات للمُديرين وصانعي السياسات، مُوضحةً كيف تُؤثر الذمم المدينة على التفاعل بين الربح التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية والأرباح، حيث يُمكن لهذه المعرفة أن تُفيد في تطوير الاستراتيجيات والسياسات التي تهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي للشركة.

يُوصى بإجراء المزيد من الأبحاث لاستكشاف تأثير حسابات الذمم المدينة على العلاقة بين المتغيرات المؤثرة على توزيعات الأرباح، مع دمج عوامل أخرى مثل الحوكمة، والقيادة، والسياسات المؤسسية.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

- 1- الطراونة، & هاني. (2013). أثر النسب المالية في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية. *المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة بجامعة الأزهر*، 10(1)، 1-32.
doi: [10.21608/jsfc.2013.26119](https://doi.org/10.21608/jsfc.2013.26119)
- 2- المناصير، موسى فلاح. (2020). محددات توزيع الأرباح النقدية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. مؤتمّر للبحوث والدّراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد الخامس والثلاثون، العدد الأول. doi: <http://dx.doi.org/10.35682/431>
- 3- محمد محمد. (2021). مدى تأثير الذمم المدينة على الربحية: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي للمدة (2010-2019). *مجلة الريادة للمال والاعمال*، 2-11.
<https://doi.org/10.56967/ejfb2021107>

المراجع باللغة الانجليزية:

- 1- Aburishheh, K. E., Dahiyat, A. A., & Owais, W. O. (2022). Impact of cash flow on earnings management in Jordan. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135211. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135211>
- 2- Adusei, C. (2017). Accounts receivables management: insight and challenges. *International journal of finance & banking studies*, 6(1), 101. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v6i1.668>
- 3- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, profitability and the dividends payout policy. *World Review of Business Research*, 5(2), 73-85. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:37362528>
- 4- Al Hayek, M. A. (2018). The relationship between sales revenue and net profit with net cash flows from operating activities in Jordanian industrial joint stock companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(3), 149-162. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v8-i3/4757>
- 5- Al Hayek, M. A. (2020). The Impact Of Invested Capital On Net Cash Flows In Light Of The Business Results From Net Profit Or Loss At The Jordanian Public Shareholding Pharmaceutical Companies" Analytical Study.

- International Journal Of Scientific & Technology*, 9(3), 2277-8616.
<https://shorturl.at/7Hftc>
- 6- Alayemi, S.A. & Salaudeen, H. A. (2020). Strategic Role of Efficiency to Cash Management: Evidence from Cash Flow Statement of Selected Manufacturing Companies in Nigeria. *Finance & Economics Review*, 2(1), 30-44. Doi: <https://doi.org/10.38157/finance-economics-review.v2i1.63>
 - 7- Al-Eitan, G. N., Khanji, I. M., & Sarairoh, S. A. (2023). Trade Credit Management and Profitability of Jordanian Manufacturing Firms. *Risks*, 11(1), 16. <https://doi.org/10.3390/risks11010016>
 - 8- Ali, M., Shair, W., Rahman, F. U., & Naeem, S. (2021). The relationship between cash flow volatility and dividend payout ratio: Evidence from Pakistan's non-financial firms. *Empirical Economic Review*, 4(2), 32-48. doi: <https://doi.org/10.29145/eer.42.02>
 - 9- Allam, B.S. (2018), "The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence", *Corporate Governance*, Vol. 18 No. 6, pp. 1147-1176. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>
 - 10- Almomani, T. M., Almomani, M. A., & Obeidat, M. I. S. (2023). The Impact of Liquidity, Solvency, and Operating Cash Flows on Earnings Persistence: The Evidence of Listed Manufacturing Firms at ASE. *Journal of System and Management Sciences*, 13(2), 211-224. DOI:10.33168/JSMS.2023.0215
 - 11- Amman Stock Exchange.
<https://www.ase.com.jo/ar>, <https://www.ase.com.jo/ar/disclosures>
 - 12- Appah, E., Awuji, C. E., & Anuogwo, K. N. (2021). Cash flow accounting and corporate financial performance of listed consumer goods companies in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 23(3), 18-29. doi: 10.9790/487X-2303021829
 - 13- Atieh, A. K., Alshehadeh, A. K., & Ashour, M. L. (2020). The relationship between both accounting earnings and cash flows, and cash dividends for commercial banks operating in Jordan. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(4), 253-269. DOI: 10.35808/ijeba/586.

- 14- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., & Nikolaev, V. (2016). Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 121(1), 28-45.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.002>
- 15- Baltagi, B. H., (2008). *Econometric analysis of panel data* (Vol. 4, pp. 135-145). Chichester: John Wiley & sons. <https://library.wbi.ac.id/repository/27.pdf>
- 16- Cao, Y. (2021, June). Internal factors of dividend policy at the firm level: a case study of Lenovo annual report. In *2021 International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2021)* (pp. 363-368). Atlantis Press. DOI [10.2991/aebmr.k.210601.064](https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210601.064)
- 17- Fakhrun, A., Bambang, S., & Ary, Y. (2018). The Impact Of Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Recevables Turnover, Net Profit Margin, Return On Equity, and Institutional Ownership Ownership To Dividend Payout Ratio. *Journal Of Resech In Management*, 1(4), 1-11.
<https://doi.org/10.32424/jorim.v1i4.53>
- 18- Fatimah, F. (2022). Analysis Of The Effect Of Net Profit, Operational Cash Flow, Free Cash Flow, Previous Year Cash Dividends On Cash Dividends In The Indonesia Stock. *International Journal of Science, Technology & Management*, 3(1), 56-72. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i1.450>
- 19- Fijabi, K., Bello, I., Lasisi, R., & Akenroye, C. (2023). *Cash flow effect and financial performance of quoted oil and gas sector 2013-2022: Evidence from Nigeria*. doi: [10.5897/JAT2023.0573](https://doi.org/10.5897/JAT2023.0573)
- 20- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*, 3(2), 164-177. [doi/10.1108/17439130710738718](https://doi.org/10.1108/17439130710738718)
- 21- Gordon, M. J. (1962). The savings investment and valuation of a corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 37-51.
<https://www.jstor.org/stable/1926621>
- 22- Greene, W. H. (2020). *Econometric analysis* (8th ed.).
- 23- Hamid, A., Dian Oktarini, I., & Wahjoedi, T. (2023). Cash flow prediction by gross profit, operating profit and net profit in Indonesian food and beverage companies. *New Applied Studies in Management, Economics & Accounting*, 6(2), 7-16. DOI: [10.22034/NASMEA.2023.176303](https://doi.org/10.22034/NASMEA.2023.176303)

- 24- Harianto, A., Ester, & Zulkheiri. (2023). The Analysis of Statement of Cash Flow in Assessing the Financial Performance at PT Akasha Wira International TBK. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 6(7), 863-871.
<https://scholar.google.com/citations?user=NBSLXBIAAAAJ&hl=id>
- 25- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrical*, 46(6), 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- 26- Hia, E. (2023). The Effect of Profitability on Cash Dividends in Consumer Goods Industry Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange (Period 2015-2019). *Interconnection: An Economic Perspective Horizon*, 1(3), 105-124. DOI: <https://doi.org/10.61230/interconnection.v1i3.50>
- 27- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International journal of managerial finance*, 15(5), 744-770.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2018-0258>
- 28- Hussain, A., & Akbar, M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter?. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839-853. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.05.003>
- 29- Hutagalung, L., & Siagian, H. (2022). The effect of gross profit, operating profit and net profit on future cash flow prediction at the company of telecommunications sub sector on IDX in 2014 2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 348-358.
DOI: <http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.516>
- 30- Jordan Chamber of Industry, 2024. <https://jci.org.jo/Chamber/About/20159?l=en>
- 31- Jordan Securities Commission. https://www.jsc.gov.jo/JSC_financial_Reports.aspx
- 32- Kumari, S., Tripathy, K. K., & Kumbhar, V. (Eds.). (2020). Data Science and Analytics. Emerald Publishing Limited. Retrieved from:
<https://www.perlego.com/book/2110765/data-science-and-analytics-pdf>
- 33- Mahmoud, L., Siam, Y., Nassar, M., & Sharairi, M. (2024). The impact of firm characteristics on dividends in Jordan: Institutional ownership as moderating variable. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(2), 907-920.
DOI: <http://dx.doi.org/10.5267/j.uscm.2023.12.015>

- 34- Mohammed, R. H. M. (2022). Accrual accounting basis and cash flow future predictions, *Journal of Global Economics and Business* Volume 3, Number 10, 121-133 ISSN: Print 2735-9344, Online 2735-9352.
DOI: [10.31039/jgeb.v3i10.52](https://doi.org/10.31039/jgeb.v3i10.52)
- 35- Motlagh, A. J. (2013). Accounting: Cash flow statement. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(4).
<https://www.academia.edu/download/32137902/M074109116.pdf>
- 36- Mudjiyono, M., & Wicaksono, D. A. (2022). The Effect of Gross Profit, Operational Profit and Net Profit on Future Cash Flows. *Journal of Management and Business Environment (JMBE)*, 3(2), 172-193.
<https://doi.org/10.24167/jmbe.v3i2.4298>
- 37- Muis, M. A., Wanialisa, M., & Yusdianto, Y. (2021). The Effect of Earning, Change in Account Payable, and Change in Account Receivable on Predicting Future Operating Cash Flows (Case Study on Food and Beverage Companies Listed in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Accounting and Finance Management*, 2(1), 1-8. DOI: [10.38035/jafm.v2i1.43](https://doi.org/10.38035/jafm.v2i1.43)
- 38- Pratiwi, S. G., Sukesti, F., & Hanum, A. N. (2024). The Effect of Gross Profit, Operating Profit, and Net Profit in Predicting Future Cash Flows. In *Economics and Business International Conference Proceeding* (Vol. 1, No. 2, pp. 931-940).
<https://jurnalnew.unimus.ac.id/index.php/EBiC/article/view/505>
- 39- Purwanti, T. (2019). An Analysis of Cash and Receivables Turnover Effect Towards Company Profitability. *International Journal of Seecology*, 1(01),
<https://seecologi.com/index.php/seecology/article/view/6>
- 40- Qurochman, A. N. (2022). The Influence of Profit Growth, Leverage, and Profitability on Dividend Policy in State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 1280-1286. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v12i2.394>
- 41- Rahmawati, I. R. (2023). The effect of profitability, leverage, and free cash flow on dividend policy (Empirical study on consumer goods company listed on Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi UNTAN (KIAFE)*, 1(3), 130–14.
<https://jurnal.untan.ac.id/index.php/ejafe/article/view/73783>

- 42- Riaz, K., Sheikh, M. R., Hussain, I., & Mushtaq, M. I. (2023). Cash flows, earnings, and dividend payout nexus in Pakistan: A case study of KSE-100 Index. *Audit and Accounting Review*, 3(1), 101–124.
<https://doi.org/10.32350/aar.31.05>
- 43- Securities Depository Center.
https://sdc.com.jo/ar/publicShareholdingCompanies?member_cat=900&member_sub_cat=4
- 44- Shubita, M. F. (2023). The relationship between profitability and cash flow in Jordanian banks. *Banks and Bank Systems*, 18(4), 195. doi:10.21511/bbs.18(4).2023.17
- 45- Sitompul, S., & Khadijah, S. (2020). Analysis net profit, dividend, debt, cash flow, and capital net working that influence investment decisions on manufacturing companies. *International Journal of Research and Review*, 7(3), 1305-1312.
https://www.ijrrjournal.com/IJRR_Vol.7_Issue.3_March2020/IJRR008.pdf
- 46- Stirman, I. G., MORASA, J., & PUSUNG, R. (2023). The effect of operating cash flow and net profit on cash dividend in index companies Kompas 100 on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 2(1), 19-24. DOI: <https://doi.org/10.38142/jogta.v2i1.683>
- 47- Suciani, T. Y., & Setyawan, S. (2022). Analysis of cash flow statement to assess the company's financial performance at PT Astra International TBK. *CASHFLOW: Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, 1(4), 1-12.
<https://pdfs.semanticscholar.org/1886/21a76bb0c94050c301939ee93fde26a4a9f9.pdf>
- 48- Susellawati, S., Sari, D. P., Nabella, S. D., & Fadlilah, A. H. (2022). The effect of profitability, liquidity, leverage, and activity ratios on dividend policy in manufacturing companies in the food and beverage industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. *Jurnal Mantik*, 6(2), 141-152. DOI: DOI: [10.35335/mantik.v6i2.2494](https://doi.org/10.35335/mantik.v6i2.2494)
- 49- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press. <https://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhcfr>

- 50- Yakubu, I. N. (2021). The effect of working capital management on dividend policy: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *International Journal of Industrial Management*, 9, 25-31. DOI: <https://doi.org/10.15282/ijim.9.0.2021.5952>
- 51- Yao, H., & Deng, Y. (2018). Managerial incentives and accounts receivable management policy. *Managerial Finance*, 44(7), 865-884. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2017-0148>
- 52- Yilmaz, H. (2022). Cash Flow Based Corporate Finance (CFCF) Model. *American Journal of Financial Management*. DOI: 10.28933/ajfm-2021-03-3005.