



## اختبار العلاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٠ - ٢٠٢٠

أ.م.د. حيدر جاسم عبيد الجبوري

الباحث حسين علاوي جاسم

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة الكوفة

DOI: <https://doi.org/10.36322/jksc.v1i72.15711>

الملخص:

يسعى البحث الى اختبار العلاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية للشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية ، أذ تم الاعتماد على مؤشر (نسبة اجمالي المطلوبات إلى اجمالي الموجودات) لقياس المتغير المستقل الرفع المالي ، ومقياس (ROA t) لقياس المتغير التابع الاستدامة المالية ، وتحديد نوع العلاقة بين متغيرات البحث، في الشركات الصناعية عينة البحث ومن أجل تحقيق اهداف البحث والإجابة عن تساؤلاته اختبر البحث في مجتمع الدراسة للشركات الصناعية المساهمة والبالغ عددها (١٤) شركة، مستخدماً في ذلك البيانات المنشورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠-٢٠٢٠) وشملت العينة (١٢) شركة صناعية مدرجة. وأهم ما توصل اليه البحث أن تركيز الشركات عينة البحث بالتمويل عن طرق الرفع المالي له تأثير بالاستدامة المالية للشركات عينة البحث، وهو تأثير موجب ويسير بالاتجاه نفسه (علاقة طردية).  
الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الاستدامة المالية، الشركات الصناعية

### Abstract:

The research seeks to test the relationship between financial leverage and financial sustainability of joint stock companies in the Iraqi stock market, as the indicator (ratio of total liabilities to total assets) was relied on to measure the independent variable financial leverage, and the (ROA

t) scale to measure the dependent variable financial sustainability, and to determine the type of The relationship between the research variables, in the industrial companies, the research sample, and in order to achieve the objectives of the research and answer its questions, the research was tested in the study community of the industrial joint stock companies, which numbered (14) companies, using the data published on the website of the Iraq Stock Exchange for the period from (2010– 2020) and the sample included (12) listed industrial companies. The most important finding of the research is that the focus of the research sample companies with funding for financial leverage has an impact on the financial sustainability of the research sample companies, which is a positive effect and goes in the same direction (a direct relationship).

**key words:**

**Financial leverage, financial sustainability, industrial companies.**

**المقدمة:**

كان ولا زال تأثير الرفع المالي على اداء الشركات موضوعاً جديلاً من جهة والاستدامة المالية من جهة أخرى لدى المهتمين بالفكر المالي أو الخبراء الماليين الذين يتحملون مسؤولية تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة الشركات الصناعية ، وهذا بانتقاء طرق التمويل المناسبة وذلك بتحديد البدائل المتاحة وثم مقارنة تكلفة كل بديل واختيار الأقل تكلفة فضلاً عن تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة لكل مصدر من مصادر التمويل. كما أن توجه الشركات الصناعية تجاه الرفع المالي له عدة اتجاهات منها وجود بدائل استثمارية وبدائل تمويلية متعددة أمامها ، وكذلك وجود سوق مالي نشط هذا فضلاً عن توافر



مجموعة من القوانين والأنظمة الاقتصادية ذات العلاقة ,ولهذا يعد قرار التمويل قرارا استراتيجيا , و هنا تبرز أهمية الرفع المالي كأحد الأساليب التي تلجأ إليها الشركات الصناعية لتحسين أرباحها واستدامتها, لذلك تعد العلاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية من العلاقات المالية المهمة ,اذ يمثل الرفع المالي مدى اعتماد الشركات الصناعية على القروض في تمويل أصولها, في حين تمثل تكلفة التمويل أدنى معدل عائد على الأصول اذ تحققه لإرضاء المستثمرين واستمرار الاستدامة المالية في الشركة .وتعد مهمة توفير الأموال اللازمة للشركات الصناعية مهمة صعبة خاصة في ظل ندرة هذه الأموال, واختلاف درجة تكلفتها , وكذلك درجة المخاطر المرتبطة بكل مصدر من مصادر التمويل. ومن القرارات المتعلقة بمهمة توفير الأموال تحديد مصدر التمويل وتحديد نسبة التمويل من كل منهما, على الرغم من وجود مزايا للاستخدام الرفع المالي, بسبب الوفورات الضريبية التي تحققها. ومع ذلك, فإن زيادة الاعتماد على الأموال المقرضة دون وجود الكفاءة في استخدامها تعرض الشركة لعواقب غير مرغوب فيها للشركة الصناعية المساهمة .

منهجية البحث:

أولاً- مشكلة البحث:

من منظور التمويل التقليدي فان الغرض من الأسواق المالية هو تخصيص رأس مال بكفاءة من اجل خلق وزيادة قيمة المساهمين بشكل مثالي , وبهذه الطريقة يمكن للشركات الحصول على رأس المال اللازم للنمو وتحقيق الأرباح . بينما يحصل المستثمرون على عائد مناسب لرأس مالهم. اذا لماذا يجب على الشركات الاهتمام بالاستدامة وقراراتها؟ (Hauptmann,2017:1). ويشير المصدر نفسه الى ضرورة اجراء مزيداً من البحوث لموضوع الاستدامة المالية , نتيجة اثارته جدلاً واسعاً لان عمليات التمويل تتوقف على محصلة مزدوجة وهي التمويل والالتزام للحفاظ على الاستدامة المالية, لذا يحاول البحث الإجابة على التساؤل الاتي: (ماهي طبيعة العلاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية للشركات المساهمة)



ثانيا - أهمية البحث:

تتكون أهمية البحث من فرعين الأول على مستوى القطاع البحوث والثاني على مستوى متغيرات البحث المتغير المستقل الرفع المالي والمتغير التابع الاستدامة المالية وكما يلي :-

#### ١- الأهمية على مستوى القطاع المبحوث

في ظل تزايد حدة المنافسة وسعي الأفراد لاستثمار أموالهم في أكثر الشركات الصناعية نجاحا وكذلك في ظل الصعوبات التي أصبحت تفرضها البنوك لمنح القروض لتلك الشركات ، تبرز أهمية البحث على مستوى القطاع المبحوث في إبراز الطرق المناسبة لمحاولة تقديم ادوات (كالرفع المالي ) التي تساعد الشركات ضمن عينة البحث في ممارسة أعمالها ضمن بيئتها العراقية لتحقيق استدامتها ، وفي ظل النتائج والتوصيات التي توصل إليها البحث نأمل من متخذي القرارات المالية في الشركات الصناعية العاملة في العراق والمسجلة ضمن سوق العراق للأوراق المالية الاستفادة منها لأهميتها .

#### ٢- الأهمية على مستوى متغيرات البحث

تبرز أهمية البحث على مستوى متغيرات البحث المتغير المستقل الرفع المالي والمتغير التابع الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة هو الوقوف على مدى قدرة الشركات الصناعية القيام بعمليات الرفع المالي التي تمكنها من تحقيق الاستدامة المالية ، والمحافظة على قيمة الشركة وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة .

#### ثالثا - أهداف البحث :

يهدف البحث إلى التأكد من وجود علاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية في الشركات المساهمة, ويمكن تلخيص أهداف البحث إلى ما يأتي :

١- تشخيص أهمية الرفع المالي وتأثيره على الاستدامة المالية في الشركات المساهمة .

٢- تحديد مصادر التمويل المتاحة من القروض للشركات الصناعية المساهمة.

#### رابعا - فرضيات البحث :

استنادا إلى تساؤلات ومشكلة البحث، ويقصد اختبار مخطط البحث، والإجابة عن التساؤلات فقد تم صياغة الفرضيات التالية :

١- الفرضية الاولى :- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشر الرفع المالي ومؤشر الاستدامة المالية.

٢- الفرضية الثانية :- يوجد تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الرفع المالي في ROA t خامسا- طرق جمع البيانات :

١- الجانب النظري :

اعتمد الباحث في الجانب النظري على مجموعة من المصادر الاجنبية والعربية والدوريات والمقالات الرصينة ، مع بعض الدراسات السابقة ، وذلك بهدف هيكلة الاطار النظري لهذه البحث ، وتحديد ومعرفة ما كتب في مجالات الرفع المالي والاستدامة المالية .

٢- الجانب العملي :

اعتمد الباحث في جمع بيانات هذا الجانب على التقارير المالية الصادرة من قبل الشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والمتكونة من (١٢) شركة صناعية مساهمة وهي (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية ، العرقية لصناعة الكارتون، العراقية للسجاد والمفروشات، المنصور للصناعات الدوائية ، انتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية، بغداد لصناعة مواد التغليف ، الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات ، الكندي لانتاج اللقحات البيطرية ، العراقية للاعمال الهندسية ، العراقية لتصنيع وتسويق التمور ، الخياطة الحديثة . التي امتدت لمدة (١١) احد عشر سنة من العام (٢٠١٠) ولغاية العام (٢٠٢٠) .

سادسا- مجتمع البحث وعينته :

١- مجتمع البحث :



وتحليها , اذ اختار الباحث الشركات الصناعية المساهمة التي تميزت بأن تأسيسها كان منذ مدة ليست بالقصيرة, ذلك ما يوفر سلسلة زمنية طويلة نوعاً ما بالإمكان الاعتماد عليها في هذه البحث , فضلاً عن ان الشركات قد افصحت عن تفاصيلها في سوق العراق للأوراق المالية , مما يشير إلى توفر البيانات المطلوبة لإجراء البحث. اذ بلغ حجم المجتمع (١٤) شركة صناعية .

٢ - عينة البحث :

تم اختيار (١٢) شركة صناعية مساهمة وللمدة من (٢٠١٠ لغاية ٢٠٢٠)



ت	اسم الشركة المساهمة	العنوان	نوع النشاط	تاريخ التأسيس	تاريخ الادراج في سوق العراق للأوراق المالية	رأس مال الشركة عند الأدراج بالمليون
١	الشركة الوطنية للصناعات الكيمياوية والبلاستيكية	بغداد الزعفرانية- المنطقة الصناعية	انتاج المواد البلاستيكية	١٩٦٢/١٠/٢٣	٢٠٠٤/٦/١٥	١٥٠٠
٢	العراقية لصناعة الكارتون	بغداد الزعفرانية- المنطقة الصناعية	انتاج كافة انواع الالواح والصناديق الكارتونية المعرجة	١٩٧٨/٣/١	٢٠٠٤/٧/٨	٧٠٠
٣	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد - المنطقة الصناعية- الداودي - حي الحمراء - محلة ٦٢٢ - شارع - ٢٨ - مبنى - ٥	انتاج السجاد والمفروشات الارضية الجواريب بمختلف الانواع	١٩٨٩/٥/١٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	٥٠٠
٤	المنصور للصناعات الدوائية	بغداد - ابو غريب - الطريق السريع - قرب	صناعة الادوية والمستلزمات	١٩٨٩/٤/١٩	٢٠٠٤/١١/٢٧	٣٣٠



			الطبيبة	مصنع حليب بلادي		
٣٦٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٧٦/٥/٣١	انتاج الملابس الجاهزة والتجارة العامة	بغداد - المحمودية الشارع الرئيسي	انتاج الألبسة الجاهزة	٥
١٠٠٠٠	٢٠٠٤/٦/١٥	١٩٨٩/٧/١٨	انتاج المشروبات الغازية	بغداد - الزعفرانية	بغداد للمشروبات الغازية	٦
٩٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٦٢/٥/٢٧	صناعة صناديق كارتون المعرج	بغداد - الزعفرانية المنطقة الصناعية مقابل سفن اب	بغداد لصناعة مواد التغليف	٧
٤٠٠٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٦٤/٩/٢٨	تأسيس معامل لصناعة الدراجات	بغداد - المحمودية	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	٨
٣٦٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٩٠/١/١٠	توفير اللقاحات لحماية الثروة الحيوانية	بغداد - ابو غريب - تقاطع عكر كوف - قرب محكمة ابو غريب	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	٩
٢٤٠	٢٠٠٤/٧/٨	١٩٨٥/١٠/١	انتاج المواد الاحتكاكية والانشائية	بغداد - حي الوحدة - محلة ٩٠٤ - زقاق -	العراقية للأعمال الهندسية	١٠





			والكهربائية	٦٨		
١٢٦٧.٥	٢٠٠٤/٩/٤	١٩٨٩/١/٢٩	انتاج وتسويق كافة التمور	بغداد - الشالجية - خلف جامع براثا	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	١١
٩٠٠	٢٠٠٤/٧/٨	١٩٨٩/٢/١٤	خياطة مختلف انواع الملابس	بغداد - الوزيرية - محلة ٣٠٣ - زقاق ١٠ بناية ٢	الخياطة الحديثة	١٢

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية السنوية الصادرة من هيئة سوق العراق للأوراق المالية

سابعا- المعادلات المعتمدة في البحث :

أ- معادلات المتغير المستقل الرفع المالي.

١- نسبة المديونية = اجمالي المطلوبات / اجمالي الموجودات \* %

ب - معادلات المتغير التابع الاستدامة المالية .

العائد على الاصول ( ROA ) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات \* %

وبهدف التحقق من الاستمرارية

١- العائد على الاصول ( ROA t ) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات للسنة الحالية \* %

الاطار النظري لمتغيرات البحث

اولا - الرفع المالي

١- مفهوم الرفع المالي

ان مفهوم الرفع في الإدارة المالية، يشمل ثلاث مجالات، هي الرفع التشغيلي، والرفع المالي، والرفع الكمي أو المشترك، وجميع هذه المجالات تقوم على مبدأ رئيسي ، وهو الحصول على ربحية أعلى بالاستفادة



من الصفة الثابتة لبعض النفقات (الدهدار وابو شمالة، 197:2008) . وعرف ( Javed & Tabassim, 2018:457) الرفع المالي على أنه خبرة ادارة الشركة لتوظيف أموالها المقترضة. وكذلك أوضح (الطار، 2001: 63) الرفع المالي بانه اعتماد الشركة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية ، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا طرحت الشركة أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين ، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة. وكما عرف ( Whiston & Burjam 1993:213 ) الرفع المالي أو عامل الرفع المالي على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة الشركة . كذلك اوضح ( هندي، 2003 : 112) الرفع المالي بأنها درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت ( سواء أكانت قروض ، أم سندات، أم الأسهم الممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها. في حين اطلق ( توفيق، 1980:71 ) تسمية اخرى للرفع المالي وهو المتاجرة بالملكية، وتعني قيام الشركة باستخدام أموال الغير من اجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب الشركة، وتمثل نسبة إجمالي المطلوبات (الخصوم) إلى إجمالي (الموجودات) الأصول. اما (Klob,1996:21) فقد عرفها بنتائج استخدام التكاليف الثابتة في التمويل. يتضح من التعاريف السابقة وكما أشار (Aivazian,2003:114) أن الرفع المالي يشمل قياس أجمالي الالتزامات (طويلة وقصيرة الأجل) إلى إجمالي الموجودات.

٢- مقاييس الرفع المالي.

- نسبة المديونية :

ان نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطر المالية للشركة وان تكاليف تمويلها سترتفع في المستقبل في حال احتياج الشركة إلى تمويل جديد ، اما في حال انخفاض نسبة المديونية فهذا يشير إلى ان الشركة لا تستعمل الاقتراض بشكل كاف مما يحرم المالكين من زيادات ممكنة في معدل العائد على حق الملكية

ويتم احتساب نسبة المديونية من خلال قسمة اجمالي المطلوبات (الديون) قصيرة الاجل وطويلة الاجل على اجمالي الموجودات (العامري, 2013: 80) :

اجمالي المطلوبات

نسبة المديونية = \_\_\_\_\_ %

اجمالي الموجودات

ثانياً- الاستدامة المالية .

١- مفهوم الاستدامة المالية:

الاستدامة المالية هي أحد المصطلحات المستخدمة في السياسات المالية ، سواء الخاصة أو الحكومية ، ولا يوجد اتفاق على تعريف محدد لهذا المصطلح ، فالاستدامة هي صفة لشيء ما يمكن أن يستمر ، و قادر على الاستمرار عند مستوى معين في النهاية ، وربما يمكن النظر إلى الاستدامة على أنها العملية التي يتم من خلالها الاحتفاظ بشيء ما على مستوى معين ، ويعتمد توجه المنظمات بكيفية عملها وفقاً لرغبة الزبائن ، تحدّد المنظمات الموجهة لهم سوقاً معيناً يستهدفهم، وتتوقع متطلباتهم الحالية والمستقبلية ، وهذا بدوره يساعد الشركات على تحقيق قيمة فائقة للزبائن، التي تقف من بين الأهداف الرئيسة لها، أنّ تلك الشركات ذات المستوى العالي من التوجه تميل إلى تحقيق الاستدامة المالية ( Kazemian et al., 6: 2020) . كما ان نظام الاستدامة المالية هو النظام الذي ينشئ الأصول المالية وقيمها ويتعامل معها، بطرق تشكل الثروة الحقيقية لخدمة الاحتياجات طويلة الأجل شاملة ومستمرة ، إن النظام المالي المستدام هو نظام لا يتسم بالاستقرار والمرونة فحسب، بل هو أيضاً النظام الذي يحشد بشكل فعال تخصيص رأس المال المستدام ، كما أنّه نظام له "تأثيرات استدامة" أقل ، ويتطلب تحقيق المرور السريع للأصول في الوقت المناسب لتلافي التأثيرات السلبية على الاستدامة، وتقييم فاعل للأصول. في الوقت نفسه، يجب أن يكون النظام المالي مستداماً في مواجهة الصدمات الخارجية الناجمة عن العوامل السابقة ويتطلب ذلك مرونة أكبر في مواجهة مخاطر الاستدامة المالية في الشركات من خلال النظر في التعديل

المناسب لعوائد المالكين لرأس المال المالي (Chabrak, 2018: 151). وقد عرّف (Carvalho & Callado, 2017: 114) مفهوم الاستدامة المالية بأنه زيادة الاستثمار في الثروة أو عائداتها على المدى الطويل.

٢- مقاييس الاستدامة المالية :

معدل العائد على الأصول (ROA) هو مؤشر على أداء الشركة وكما في المعادلة التالية.

net income

ROA= -----

total assets

وهنا يشير العائد على الأصول إلى مدى ربحية الشركة، ويمكن استخدامه لإجراء مقارنة مع الشركات في نفس القطاع والنشاط التجاري. كما يستخدم العائد على الأصول بشكل واسع لمقارنة أداء الشركات ، لأن معظم اصولها تمتاز بان لها قيمة دفترية قريبة من القيمة السوقية الفعلية(Weber, 2017: 9) . وهنا يتم فحص معدل العائد على الاصول (ROA) ما إذا كان مدى استمرار الأداء الحالي للشركة. ومما تقدم يتم اعتماد الباحث مقاييس الاستدامة المالية للبحث من خلال نسب صافي الدخل إلى الموجودات الكلية (ROA) (الإبراهيمي, 2021:89).

الإطار التحليلي التطبيقي لبيانات البحث

أولاً - اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لمتغيرات البحث

١: اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لنسبة المطلوبات الى اجمالي الموجودات

لغرض تشخيص التوزيع الطبيعي للبيانات المعتمدة سيتم اعتماد مؤشري (الالتواء والتفلطح ) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التفلطح اكبر من (1) موجب وبدلالة اختبار مؤشر (Jarque-Bera) على ان تكون القيم محصورة بين(3, -3 ) فإن ذلك يدل على ان البيانات قد وزعت توزيعاً طبيعياً فضلاً عن قيمة مستوى المعنوية على ان تكون اكبر من (0.05) ، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات

المبحوثة على مستوى مؤشر (نسبة المطلوبات الى اجمالي الموجودات) موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الالتواء والتلفطح ضمن المستوى المقبول على وفق معنوية أكبر من (0.05) لجميع الشركات, كما تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.464) و (2.898).

جدول (١) اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر المطلوبات الى اجمالي الموجودات للشركات عينة البحث

الشركات	الانحراف	التلفطح	جارك بيرا	الاحتمالية
	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	-0.263	4.026	2.407	0.182
العرقية لصناعة الكارتون	0.131	1.235	1.459	0.482
العراقية للسجاد والمفروشات	0.276	1.838	2.603	0.394
المنصور للصناعات الدوائية	0.922	2.208	1.848	0.397
انتاج الألبسة الجاهزة	0.393	2.106	0.649	0.723
بغداد للمشروبات الغازية	0.222	2.097	0.464	0.793
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.284	1.099	2.898	0.427
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.783	2.853	1.132	0.568
الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	0.577	1.712	1.370	0.504
العراقية للأعمال الهندسية	0.104	2.771	2.020	0.364
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	-0.662	2.720	0.840	0.657
الخطاطة الحديثة	2.792	1.917	2.335	0.627

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



وفيما يخص التحليل المالي يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول ( ١ ) ان مؤشر (المطلوبات الى اجمالي الموجودات) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأثنا عشر شركة (قطاع صناعي) مدرجة في سوق العراق الاوراق المالية, قد حققت معدل بلغ(0.256) وعند مقارنة المعدلات المتحققة على مستوى الشركات عينة البحث تبين أن نسبة المطلوبات الى اجمالي الموجودات للشركة (العراقية للسجاد والمفروشات) قد بلغ (0.545) , أي اعلى من المعدل المتحقق على مستوى الشركات عينة البحث, تليها (الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات) وبمعدل(0.496), اما المعدل الأقل على مستوى المؤشر المذكور في اعلاه فقد كانت لشركة (بغداد للمشروبات الغازية) وبمعدل (0.055), وعلى مستوى السلسلة الزمنية المبحوثة فقد حقق عام (2015) اعلى معدل على مستوى المؤشر كونه بلغ (0.615) في حين كان المعدل الأقل عام (2011) كونه بلغ (0.177).



جدول (٢) المطلوبات الى اجمالي الموجودات للشركات عينة البحث للمدة من (٢٠١٠-٢٠٢٠)

الانحراف	معدل	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	الشركات	ت
ف	الشرك	20	19	18	17	16	15	14	13	12	11	10	السنوات	
المعياري	ة													
0.128	0.3 25	0. 01	0. 40	0. 43	0.4 46	0. 43	0. 39	0. 27	0. 25	0. 24	0. 29	0. 38	الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	١
0.549	0.3 29	0. 51	0. 38	0. 36	0.2 16	0. 20	0. 56	0. 47	0. 21	0. 27	0. 21	0. 17	العرقية لصناعة الكارتون	٢
0.775	0.5 45	0. 33	0. 31	0. 31	0.3 32	0. 31	2. 86	0. 35	0. 42	0. 36	0. 04	0. 34	العراقية للسجاد والمفروشات	٣
0.066	0.1 13	0. 09	0. 20	0. 19	0.0 59	0. 07	0. 05	0. 10	0. 05	0. 23	0. 08	0. 08	المنصور للصناعات الدوائية	٤
0.217	0.4 ٥6	0. 71	0. 73	0. 40	0.1 96	0. 17	0. 35	0. 34	0. 50	0. 42	0. 46	0. 84	انتاج الألبسة الجاهزة	٥
0.033	0.0 55	0. 10	0. 09	0. 04	0.0 48	0. 09	0. 04	0. 04	0. 06	0. 03	0. 00	0. 02	بغداد للمشروبات الغازية	٦
4.890	0.0 49	0. 24	0. 01	0. 01	0.0 44	0. 03	0. 00	0. 01	0. 00	0. 01	0. 04	0. 11	بغداد لصناعة مواد التغليف	٧

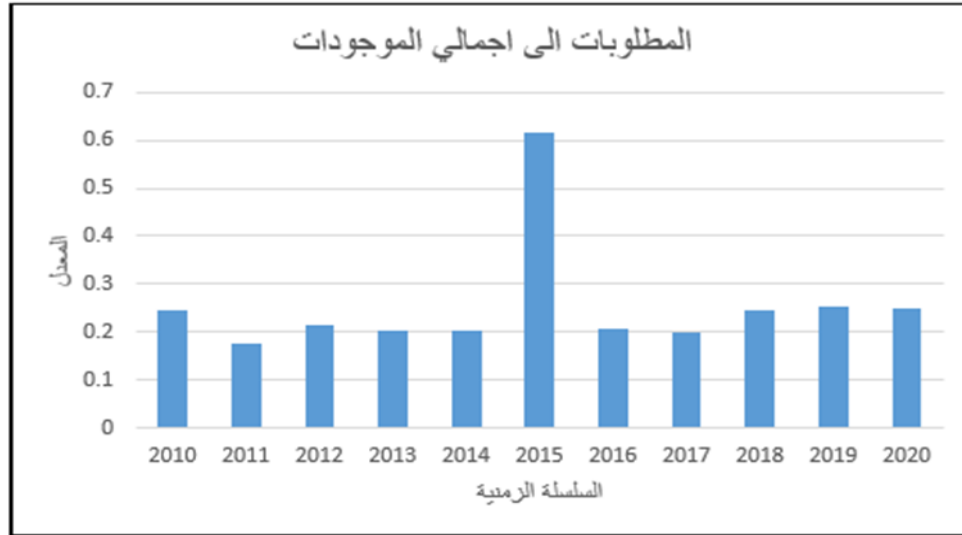


9 7 1 5 5 7 5 3 3													
1.138	0.4 96	0. 46 3	0. 33 2	0. 50 3	0.6 4	0. 62 2	0. 66 4	0. 60 3	0. 48 8	0. 4 4	0. 39 2	0. 35 4	٨ الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.101	0.1 09	0. 04 8	0. 04 8	0. 09 6	0.0 1	0. 02 1	0. 28 5	0. 01 6	0. 2 2	0. 23 4	0. 20 3	0. 04 1	٩ الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية
0.067	0.0 72	0. 08 9	0. 08 2	0. 09 09	0.0 04	0. 03 3	0. 02 8	0. 02 5	0. 02 9	0. 02 8	0. 18 2	0. 20 7	١٠ العراقية للعمليات الهندسية
0.065	0.1 51	0. 21	0. 21 4	0. 2 2	0.2 32	0. 18 6	0. 14 9	0. 09 7	0. 10 7	0. 13 7	0. 01 4	0. 11 9	١١ العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.538	0.3 58	0. 17 9	0. 18 4	0. 26 4	0.1 73	0. 27 4	1. 97 2	0. 11 11	0. 11 8	0. 19 8	0. 20 5	0. 26 7	١٢ الخياطة الحديثة
0.464	0.2 56	0. 25 1	0. 25 2	0. 24 4	0.2 00 0	0. 20 7	0. 61 5	0. 20 5	0. 20 5	0. 21 5	0. 17 6	0. 24 6	معدل الفترة
	0.8 82	4. 60 0	0. 69 3	0. 63 0	0.5 22	0. 51 0	0. 89 3	0. 20 0	0. 17 8	0. 14 1	1. 11 5	0. 22 6	الانحراف المعياري

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



شكل (١) معدل المطلوبات الى اجمالي الموجودات للسلسلة الزمنية المستهدفة



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel

٢- اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لمؤشرات متغير الاستدامة المالية  
خصصت الفقرة من المبحث لمناقشة اختبار التوزيع الطبيعي ونتائج التحليل المالي لمتغير الاستدامة المالية وتحليل مؤشراتهما في الشركات عينة البحث من حيث (ROA t), لذا سيتم تحليل المؤشر المعتمدة وبيان مدى توافرها وتطبيقها في الشركات عينة البحث, اذ سيتم الكشف عن مدى توافر كل مؤشر من المؤشر المعتمدة في الشركات عينة البحث و لغرض تشخيص التوزيع الطبيعي للبيانات المعتمدة سيتم اعتماد مؤشري (الالتواء والتقلطح) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التقلطح اكبر من (1) موجب وبدلالة اختبار مؤشر (Jarque-Bera) على ان تكون القيم محصورة بين (3- ) (3,فأن ذلك يدل على ان البيانات قد وزعت توزيعاً طبيعياً فضلاً عن قيمة مستوى المعنوية على ان تكون اكبر من (0.05) , إذ نلاحظ ان جميع بيانات الشركات المبحوثة على مستوى مؤشر (ROA t)

موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الالتواء والتلفطح ضمن المستوى المقبول على وفق معنوية أكبر من (0.05) لجميع الشركات, كما تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.271) و (0.752).

جدول ( ٣ ) اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر ( ROA t ) للشركات عينة البحث

الشركات	الانحراف	التلفطح	جارك بيرا	الاحتمالية
	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.531	3.461	0.615	0.735
العراقية لصناعة الكارتون	0.584	2.395	0.792	0.673
العراقية للسجاد والمفروشات	0.284	3.824	2.182	0.627
المنصور للصناعات الدوائية	0.117	3.358	2.609	0.271
انتاج الألبسة الجاهزة	-0.554	2.663	0.615	0.735
بغداد للمشروبات الغازية	-0.095	1.596	0.920	0.631
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.096	1.745	0.739	0.691
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.164	4.417	1.774	0.425
الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	0.834	3.126	1.283	0.527
العراقية للأعمال الهندسية	0.402	2.226	0.571	0.752
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.124	3.255	2.872	0.238
الخيطة الحديثة	0.494	1.899	1.003	0.606

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews

وفيما يخص التحليل المالي يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول (٣) ان مؤشر (ROA t) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأثنا عشر شركة (قطاع صناعي) مدرجة في سوق العراق الاوراق المالية, قد حققت معدل بلغ (0.328) وعند مقارنة المعدلات المتحققة على مستوى



الشركات عينة البحث تبين أن نسبة (ROA t) للشركة (الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات) قد بلغ (1.451) , أي أعلى من المعدل المتحقق على مستوى الشركات عينة البحث, تليها الشركة (العراقية للسجاد والمفروشات) وبمعدل (0.935), أما المعدل الأقل على مستوى المؤشر المذكور في اعلاه فقد كانت لشركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) وبمعدل (-0.026), وعلى مستوى السلسلة الزمنية المبحوثة فقد حقق عام (2015) أعلى معدل على مستوى المؤشر كونه بلغ (0.667) في حين كان المعدل الأقل عام (2010) كونه بلغ (0.175).



جدول ( ٤ ) معدل ( ROA t ) عينة البحث للمدة من (٢٠١٠ - ٢٠٢٠)

الانحراف معدل الشرك المعيار ي	ت الشركات السنوات											
		20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
0.080	0.2 72	0.44	0.31	0.29	0.24	0.21	0.29	0.20	0.23	0.13	0.27	0.32
		6	6	7	9	4	2	6	4	8	3	7
0.071	0.1 07	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.23	0.21	0.05	0.03	0.03	0.02
		5	6	7	4	8	7	7	4	7	3	1
1.462	0.9 35	0.54	0.54	0.52	0.50	0.50	0.34	0.49	0.43	0.47	0.43	0.48
		4	7	5	9	5	2	2	3	0	9	1
0.018	0.1 25	0.12	0.13	0.12	0.13	0.13	0.13	0.09	0.11	0.12	0.08	0.14
		9	8	6	8	0	5	8	8	9	4	6
0.038	0.0 88	0.07	0.05	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.01	0.04	0.14	0.08
		0	9	0	9	1	8	0	1	7	7	9
0.131	0.3 29	0.52	0.46	0.44	0.40	0.39	0.36	0.28	0.22	0.19	0.16	0.14
		2	8	5	1	6	9	5	7	7	4	4
0.040	-	-	-	-	-	-	-	-	0.	0.	0.	0.



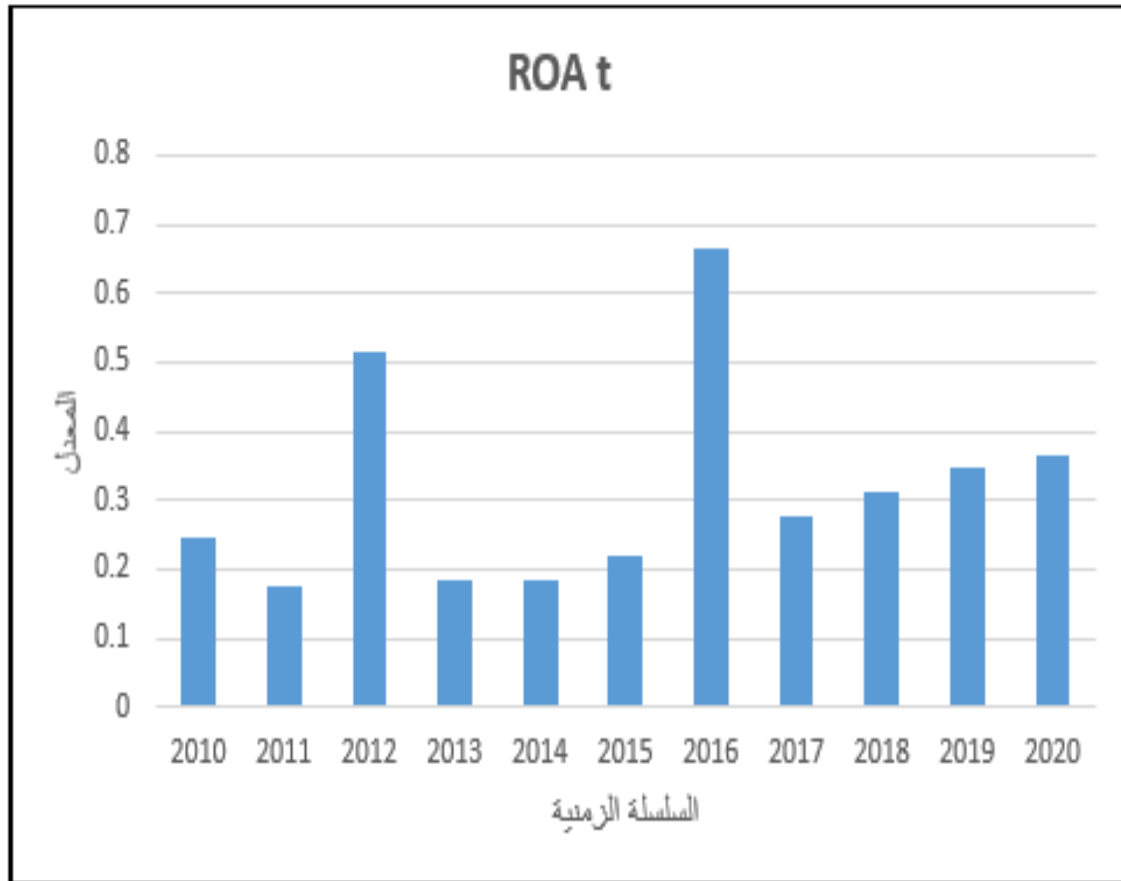
التغليف												
0.0	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	04	01	00	01	
23	02	03	05	06	07	07	00	4	7	7	2	
	6	2	1	7	0	6	7					
1.068	1.4	1.	1.	1.	1.	1.	1.	0.	0.	0.	4.	0.
	51	82	75	68	60	41	10	80	63	50	25	37
		0	6	7	5	2	7	8	1	9	2	6
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات												
0.020	0.0	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.
	82	10	10	07	05	07	06	08	07	07	12	07
		1	0	1	7	7	0	2	7	9	5	7
الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية												
0.104	0.1	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.
	62	04	04	03	21	19	11	11	18	35	29	17
		5	0	8	3	9	6	4	7	5	6	7
العراقية للادعمال الهندسية												
0.127	0.1	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.
	96	04	43	44	14	13	12	12	17	19	17	16
		4	8	2	1	2	6	7	3	9	2	5
العراقية لتصنيع وتسويق التمور												
0.169	0.2	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.
	13	50	45	37	29	11	19	11	01	01	17	09
		0	0	9	5	5	3	6	4	7	4	1
الخيطة الحديثة												
0.152	0.3	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.	0.
	28	36	36	34	31	27	66	22	18	18	51	17
		0	6	9	4	7	7	0	4	3	4	5
معدل الفترة												
	0.5	0.	0.	0.	0.	0.	1.	0.	0.	0.	1.	0.
	17	50	48	46	43	38	50	22	18	17	18	14
		7	0	1	5	7	1	5	5	3	3	6
الانحراف المعياري												



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews

شكل ( ٢ )  $ROA_t$  للسلسلة الزمنية المستهدفة

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel



## ثانيا - اختبار علاقات الارتباط والتأثير

سيتم هذا المبحث مناقشة اختبار تحليل علاقات الارتباط ومستويات التأثير بين متغيرات البحث (الرفع المالي والاستدامة المالية). اذ سيتم اختبار علاقات الارتباط باعتماد معامل الارتباط (R) ومستوى معنويتها, في حين سيتم اختبار فرضيات التأثير بالاعتماد على أسلوب الانحدار المتعدد بين المتغيرات على وفق البرنامج الاحصائي (Eviews v.9) وهو برنامج يلائم تحليل بيانات السلاسل الزمنية ويعمل على تحليل البيانات بطريقة التحليل المقطعي للشركات المبحوثة والتحليل الزمني للسلسلة الزمنية المستهدفة بطريقة (Panel), اذ سيبين معامل التحديد والتأثير وبمستوى المعنوية الذي اعتمده الباحث بحدود (0.05) وهو معيار لقبول او عدم قبول الفرضية, فاذا كان مستوى المعنوية الناتج أقل من أو يساوي مستوى المعنوية المعتمد سيتم قبول الفرضية والعكس بالعكس. كما سيتم تشخيص او بيان التمايز الثابت على مستوى الشركات المبحوثة, اذ سيتم ترتيب الشركات المبحوثة من الأعلى الى الأقل تأثير , كما سيتم تشخيص تمايز التأثير الثابت على مستوى الفترة الزمنية وكما يأتي:-

اولاً: الفرضية الاولى:

افتترضت البحث ((وجود علاقات ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الرفع المالي و مؤشرات الاستدامة المالية)) وسيتم اختبار تحليل علاقات الارتباط بين المؤشر باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) وبحسب النتائج التي سيبينها الجدول ( ٥ ).

جدول ( ٥ ) علاقات الارتباط بين متغيرات البحث

ROA t		المتغيرات المستقلة
Sig	R	
0.001	0.291	نسبة المطلوبات الى اجمالي الموجودات

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS v23

يتضح من نتائج الجدول (٥) ان علاقات الارتباط كانت مقبولة. وبالتالي يتبين ان هنالك علاقات ارتباط موجبة بين المؤشر المعتمدة.

ثانياً: الفرضية الثانية:

افترضت البحث ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الرفع المالي في ROA t)) وسيتم اختبار تحليل علاقة التأثير بين المؤشر باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وحسب النتائج المبينة في الجدول (٦) اذ تم تشخيص معامل التحديد ومقدار التأثير فضلاً عن مستوى المعنوية لقيمة (T) لاختبار معنوية التأثير بين المؤشر, فضلاً عن ومستوى المعنوية لمؤشر (F) لتحديد مدى جودة النموذج المعتمد بطريقتي التحليل المقطعي والزمني, في حين يوضح الجدول (٧) اختبار التحليل التمييزي المقطعي للشركات المبحوثة والزمني للسلسلة الزمنية المستهدفة لتحديد التمايز بين الشركات في مقدار التأثير على مستوى الشركات ومن ثم على مستوى الفترات الزمنية(السلسلة الزمنية) وكما يأتي:-

جدول (٦) اختبار علاقة التأثير بين مؤشرات الرفع المالي و (ROA t)

المؤشر المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا ال معياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y1	0.312	0.034	9.207	0.000	قبول
X2	Y1	0.404	0.156	2.598	0.000	قبول
الثابت (C)	0.47	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	0.48					





$$Y1 = (0.47) + (0.31)X1 + (0.40)X2$$

4.302

احصائية (F)  
F-statistic

0.000

مستوى معنوية  
(F)

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات برنامج (Eviews)

جدول ( ٧ ) اختبار التحليل التمييزي المقطعي للشركات المبحوثة بين مؤشرات الرفع المالي و ( ROA t )

التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)			التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)		
الترتيب	التقديرات Coefficient	الفترات (Period)	الترتيب	التقديرات Coefficient	الشركات (Cross)
1	0.33	2015--C	1	1.04	08--C
2	0.18	2011--C	2	0.60	03--C
3	0.04	2019--C	3	0.03	06--C
4	0.02	2018--C	4	-0.02	01--C
5	0.00	2017--C	5	-0.10	12--C
6	-0.04	2016--C	6	-0.11	11--C
7	-0.09	2020--C	7	-0.14	10--C
8	-0.09	2014--C	8	-0.18	04--C
9	-0.11	2013--C	9	-0.21	09--C
10	-0.12	2010--C	10	-0.21	05--C
11	-0.12	2012--C	11	-0.25	02--C



المصدر : من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات برنامج (Eviews)

يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول (٦) ان معامل التحديد ( $R^2$ ) كان (0.48) وهذا يوضح التباين بين مؤشرات المتغير المستقل (الرفع المالي) في المتغير الفرعي التابع ( $ROA_t$ ), وفق جودة النموذج بين مؤشرات (المتغير المستقل والمتغير الفرعي التابع) ودقة النتائج المستخرجة باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وحسب نتائج الجدول (٦) يتبين ان معامل التأثير لمؤشرات المتغير المستقل في المتغير الفرعي التابع ( $ROA_t$ ) كانت كالاتي:

١. بلغ معامل التأثير لمؤشر نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع ( $ROA_t$ ) (0.312) وهو مؤشر ايجابي أي عند اجراء تغيير (وحدة واحدة) في نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير في ( $ROA_t$ ) مقداره (0.312), وهو معنوي عند مستوى دلالة (0.05) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة.

٢. بلغ معامل التأثير لمؤشر نسبة المطلوبات حق الملكية في المتغير الفرعي التابع ( $ROA_t$ ) (0.404) وهو مؤشر ايجابي أي عند اجراء تغيير (وحدة واحدة) في نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير في ( $ROA_t$ ) مقداره (0.404), وهو معنوي عند مستوى دلالة (0.05) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة.

**الاستنتاجات والتوصيات:**

اولا: الاستنتاجات:

تعتبر الاستنتاجات واحدة من أهم اركان البحث العلمي والتي من خلالها يتمكن القارئ التعرف على امكانية الباحث العلمي من الاجابة على كافة اسئلة البحث العلمي والفرضيات, حيث ان اهم الاستنتاجات هي :



١. إن الشركات عينة البحث تتفاوت فيما بينها من حيث الرفع المالي , ذلك لان لكل شركة سياساتها واجراءاتها الخاصة في عملية الحصول على ايراداتها , وهذا يعتمد على سياسة الشركة الخاصة في الحصول على الموارد المتاحة بما يحقق لها ارباح مرتفعة مع درجة مقبولة من المخاطرة لتكون الشركة قادرة على تحملها .

٢. إن زيادة استخدام التمويل بالرفع المالي إلى إجمالي الموجودات في تمويل الاستثمارات يؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة اذ تتعاون في مستوى تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٣. إن السبب من قيام الشركات بتمويل استثماراتها عن طريق الرفع المالي منها عدم وجود موارد مالية كافية لتغطية استثماراتها , فضلاً عن عدم كفاية رأسمالها للمنافسة في السوق المالية .  
ثانياً: التوصيات:

إنّ التوصيات التي يتم تقديمها لا تقل أهمية عن النتائج التي تم التوصل إليها , إذ يتم من خلالها تقديم مجموعة من المقترحات لايجاد حلول لمشاكل البحث العلمي .

١. بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها من خلال تحليل بيانات الشركات عينة البحث, نوصي بضرورة تعزيز الاستدامة المالية للشركات المبحوثة بصورة خاصة وجميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة .

٢. يوصي الباحث بضرورة ان يعتمد سوق العراق للأوراق المالية على تصنيف خاص يضم مستويات (مرتفع , متوسط , مقبول) للاستدامة المالية للشركات الداخلة ضمن السوق واطهاره ضمن النشرة الدورية لغرض تعزيز دور المنافسة بين الشركات .

٣. توصي البحث على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة وعينة البحث بصورة خاصة ان يكون اعتمادها على مصادرها الداخلية للتمويل , وذلك من خلال توسيع رأس المال او

من خلال الارباح المحتجزة مع الاعتماد على الرفع المالي (القروض) لغرض تحقيق الاستدامة المالية الصحيحة .

## المراجع:

### ١-المراجع العربية:

- ١- مروان حمودة الدهدار, وابو شمالة . (2008). واقع حوكمة الجامعات الفلسطينية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية, 25(1).
- ٢- هندي - منير الفكر الحديث في التمويل " ط 4 ،المكتب العربي الحديث، الاسكندرية: (2003) .
- ٣- توفيق، حسن أحمد " التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية" دار النهضة العربية، القاهرة: (1980).
- ٤- العامري، محمد علي ابراهيم ، الادارة المالية الحديثة ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان الاردن ، الطبعة الاولى ، (2013) .
- ٥- الإبراهيمي ، محمد فرحان داخل ،(2021) الاستثمار في رأس المال البشري وتأثيره في تعزيز الأداء المالي المستدام دراسة تحليلية لعيّنة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019) ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة.

### ٢- المراجع الأجنبية:

1. Hauptmann, C. V. (2017). Sustainable Finance: ESG performance and disclosure in the capital market context. Datawyse / Universitaire Pers Maastricht
- 2- Javeed, L., &Tabassam, R. (2018).Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence from Listed Textile Industry of Pakistan. International Journal of Accounting and Financial Reporting,8(4), 457. <https://doi.org/10.5296/ijafpr.v8i4.14136>
- 3- Bergham, Weston, "Management Finance" Dar Al-Marikh, Riyadh: 1993
- 4- Kolb , Burton A . , " Principles of financial Management" . Texas : Business Puplication , Inc . , ( 1996)
- 5- Aivazian A. Varouj, Ge Ying, QiuJiaping, The impact of leverage on firm-"(2003)

- 6– Kazemian, S., Djajadikerta, H. G., Roni, S. M., Trireksani, T., & Mohd–Sanusi, Z. (2020). Accountability via social and financial performance of the hospitality sector: the role of market orientation. *Society and Business Review*
- 7– Chabrak, N. (2018). Reforming accounting to support the shift towards a sustainable financial system. *Journal of Capital Markets Studies*.
- 8– de Carvalho, P. L., & Callado, A. L. C. (2017). Financial Performance of Stocks of Companies Participating in the Carbon Efficient Index (ICO2). In *Advances in Environmental Accounting & Management: Social and Environmental Accounting in Brazil*. Emerald Publishing Limited
- 9– Weber, O. (2017). Corporate sustainability and financial performance of Chinese banks. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*

