



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 ، ومقاييس (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 المنصورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية لمدة 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 الازمة لتمويل مختلف أنشطة الشركات الصناعية ، وهذا بانتقاء طرق التمويل المناسبة وذلك بتحديد البدائل المتاحة وثم مقارنة تكلفة كل بديل و اختيار الأقل تكلفة فضلا 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 فضلا عن توافر



مجموعة من القوانين والأنظمة الاقتصادية ذات العلاقة، ولهذا يعد قرار التمويل قراراً استراتيجياً ، و هنا تبرز أهمية الرفع المالي كأحد الأساليب التي تلجأ إليها الشركات الصناعية لتحسين أرباحها واستدامتها، ذلك 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 تتحققه 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 تتحققها. ومع ذلك، فإن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة 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 أجل 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 اثارت جدلاً واسعاً لأن عمليات التمويل تتوقف على محصلة مزدوجة وهي التمويل والالتزام للحفاظ على الاستدامة المالية، لذا يحاول البحث الإجابة على التساؤل الآتي: (ما هي طبيعة العلاقة بين الرفع المالي والاستدامة المالية للشركات (المساهمة)



ثانياً - أهمية البحث:

ت تكون أهمية البحث من فرعين الاول 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 وسعى 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 أدوات(كالرفع المالي) التي تساعد الشركات ضمن عينة البحث في ممارسة أعمالها ضمن بيئتها العراقية لتحقيق استدامتها ، وفي ضل النتائج والتوصيات التي توصل إليها البحث نأمل من متذكري 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 تمكناها من تحقيق الاستدامة المالية ، والمحافظة على قيمة الشركة وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة .

ثالثاً - أهداف البحث :

يهدف البحث إلى التأكيد 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.

رابعاً - فرضيات البحث :



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

١- الفرضية الأولى :- 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 t_{ROA} خامساً- طرق جمع البيانات :

١- الجانب النظري :

اعتمد الباحث في الجانب النظري على مجموعة من المصادر الأجنبية 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 للأوراق المالية والمتكونة من (١٢) شركة صناعية مساهمة وهي (الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية 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) .

سادساً- 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)



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



الرقم	النوع	العنوان	العنوان	العنوان	العنوان	العنوان	العنوان
٣٦٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٧٦/٥/٣١	انتاج الملابس الجاهزة والتجارة العامة	مصنع حليب بلادى	بغداد المحمودية الشارع الرئيسي	انتاج الألبسة الجاهزة	٥
١٠٠٠	٢٠٠٤/٦/١٥	١٩٨٩/٧/١٨	انتاج المشروبات الغازية	بغداد الزعرانية	بغداد للمشروبات الغازية		٦
٩٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٩٦٢/٥/٢٧	صناعة صناديق كارتون المعرض	بغداد الزعرانية المنطقة الصناعية مقابل سفن اب	بغداد لصناعة مواد التغليف		٧
٤٠٠	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コف - قرب محكمة ابو غريب	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية		٩
٢٤٠	٢٠٠٤/٧/٨	١٩٨٥/١٠/١	انتاج المواد الاحتراكية والانشائية	بغداد - حي الوحدة - محلة ٩٠٤ - زقاق -	العراقية للأعمال الهندسية		١٠



١٢٦٧.٥	٢٠٠٤/٩/٤	١٩٨٩/١/٢٩	انتاج وتسويق كافة التمور	والكهربائية ـ بغداد الشالجية- خلف جامع برياثا	٦٨	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	١١
٩٠٠	٢٠٠٤/٧/٨	١٩٨٩/٢/١٤	خياطة مختلف انواع الملابس	ـ بغداد الوزيرية- محلة زقاق ـ ٣٠٣ ٢ بناء١٠		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 الاستثمارية

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 ثلات 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 (العطار،2001: 63) الرفع المالي بأنه 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 تقوم 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 أوضح (هندي، 2003 : 112) الرفع المالي بأنها درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروض ، أم سندات، أم الأسهم الممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها المالك 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 أجل تحقيق أكبر عائد ممكن للملوك وأصحاب الشركة، وتمثل نسبة إجمالي المطلوبات (الخصوم) إلى إجمالي (الموجودات) الأصول. أما (Klob,1996:21) فقد عرفها بنتائج استخدام التكاليف الثابتة في التمويل. يتضح من التعريف السابقة وكما أشار (Aivazian,2003:114) أن الرفع المالي يشمل قياس إجمالي الالتزامات (طويلة وقصيرة الأجل) إلى إجمالي الموجودات.

- مقاييس الرفع المالي.

- نسبة المديونية :

ان نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطر المالية للشركة وان تكاليف تمويلها ستزداد 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) :

$$\frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}} = \frac{\%}{\text{نسبة المديونية}}$$

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 ، تحدد 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، أن تلك الشركات ذات المستوى العالي من التوجه تميل إلى تحقيق الاستدامة المالية (Kazemian et al., 2020: 6). كما ان نظام الاستدامة المالية هو النظام الذي ينشئ الأصول المالية ويعقيمها ويتعامل معها، بطرق تشكل الثروة الحقيقة 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 أنه نظام له "تأثيرات استدامة" أقل ، ويطلب تحقيق المرور السريع للأصول في الوقت المناسب لتلافي التأثيرات السلبية على الاستدامة، وتقدير فاعل للأصول. في الوقت نفسه، يجب أن يكون النظام المالي مستداماً في مواجهة الصدمات الخارجية الناجمة عن العوامل السابقة ويطلب ذلك مرنة أكبر في مواجهة مخاطر الاستدامة المالية في الشركات من خلال النظر في التعديل



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

٢- مقاييس الاستدامة المالية :

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

net income

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total assets}}$$

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 الأصول (ROA) ما إذا كان مدى استمرار الأداء الحالي للشركة. وما 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

اولا - 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 مؤشر (الالتواء والتقطيع) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التقطيع اكبر من (1) موجب وبدلة 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 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	التقطح	جارك بيرا	الاحتمالية
	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	-0.263	4.026	2.407	0.182
العرقية لصناعة الكارتون	0.131	1.235	1.459	0.482
العراقية لسجاد 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
الخاطة الحديثة	2.792	1.917	2.335	0.627

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



وفيما يخص التحليل المالي يتبيّن من النتائج الظاهرة في الجدول (١) ان مؤشر (المطلوبات الى اجمالي الموجودات) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأننا 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 تبيّن 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 لشركات عينة البحث للمرة من (٢٠٢٠ - ٢٠١٠)

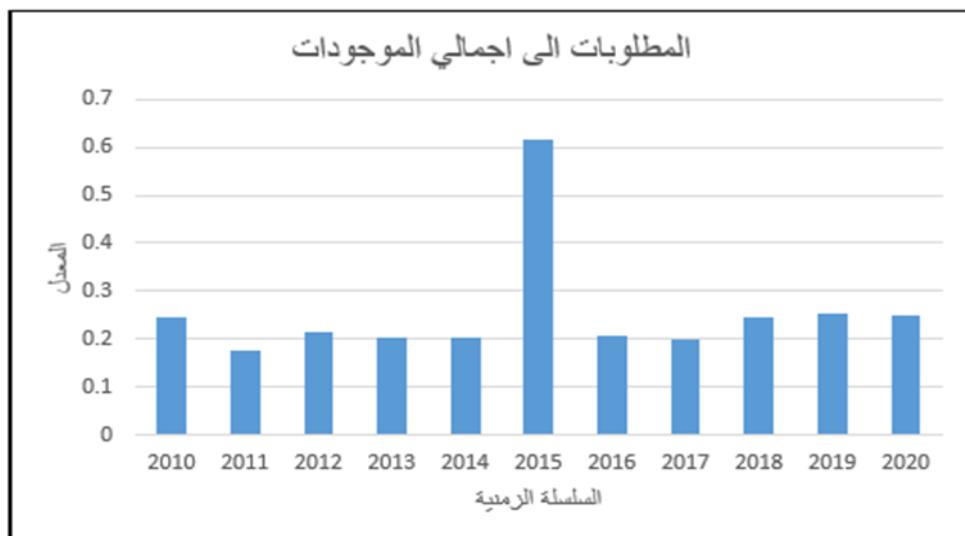
	الانحراف المعياري	معدل الشركـة	الشركات												السنوات
			٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠		
0.128	0.325	0.301 40 43 46 6 5 2	0. 0. 0. 0.4 43 39 27 25 24 29 38	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	١		
0.549	0.329	0.351 38 36 16 7 5 8 7	0. 0. 0. 0.2 20 56 47 21 27 21 17	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	لصناعة العرقية الكارتون	٢		
0.775	0.545	0.533 31 31 32 5 5 3 8 6	0. 0. 0. 0.3 31 86 35 3 6	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	للسجاد والعراقية والمفروشات	٣		
0.066	0.113	0.109 20 19 59 6 7 3	0. 0. 0. 0.0 07 05 10 05 23 08 08	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	للصناعات المنصور الدوائية	٤		
0.217	0.456	0.471 73 40 96 7 4 5 2	0. 0. 0. 0.1 17 35 34 50 42 46 84	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	انتاج الملابس الجاهزة	٥		
0.033	0.055	0.010 09 04 48 9 5 8 3 9	0. 0. 0. 0.0 09 04 04 06 03 00 02 03	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0. 0.	للمشروبات بغداد الغازية	٦		
4.890		0.049 24 01 01 44 03 00 01 00 01 04 11	بغداد لصناعة مواد التغليف	٧											



		9	7	1	5	5	7	5	3	3	الوطنية	للصناعات	المعدنية والدراجات	ـ	ـ	
1.138	0.4	0. 46 96	0. 33 3	0. 50 2	0.6 4	0. 62 2	0. 66 4	0. 60 3	0. 48 8	0. 4	0. 39 2	0. 35 4	ـ	ـ	ـ	
0.101	0.1	0. 04 09	0. 04 8	0. 09 8	0.0 1	0. 02 1	0. 28 5	0. 01 6	0. 02 2	0. 23 4	0. 20 3	0. 04 1	ـ	ـ	ـ	
0.067	0.0	0. 08 72	0. 08 9	0. 09 2	0.0 04	0. 03 3	0. 02 8	0. 02 5	0. 02 9	0. 02 8	0. 18 2	0. 20 7	ـ	ـ	ـ	
0.065	0.1	0. 21 51	0. 21 2	0. 32 4	0.2 18	0. 14 6	0. 09 9	0. 10 7	0. 13 7	0. 01 7	0. 11 4	0. 09 9	ـ	ـ	ـ	
0.538	0.3	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	ـ	ـ	ـ	
0.464	0.2	0. 25 1	0. 25 2	0. 24 4	0.2 00	0. 20 7	0. 61 5	0. 20 5	0. 20 5	0. 21 6	0. 17 7	0. 24 6	ـ	ـ	ـ	
	0.8	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	0. 11 5	0. 22 6	ـ	ـ	ـ	
		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 البحث لمناقشة اختبار التوزيع الطبيعي ونتائج التحليل المالي لمتغير الاستدامة المالية وتحليل مؤشراتها في الشركات عينة البحث من حيث (t ROA)، لذا سيتم تحليل المؤشر المعتمدة وبيان مدى توافرها وتطبيقاتها 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 مؤشر (الالتواء والتقطيع) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التقطيع 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 إن جميع بيانات الشركات المبحوثة على مستوى مؤشر (t ROA)



موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الانتواء والتلفط 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	انحراف	التلفط	جارك بيرا	الاحتمالية
	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية				
0.735	0.531	3.461	0.615	0.735
0.673	0.584	2.395	0.792	0.673
0.627	0.284	3.824	2.182	0.627
0.271	0.117	3.358	2.609	0.271
0.735	-0.554	2.663	0.615	0.735
0.631	-0.095	1.596	0.920	0.631
0.691	0.096	1.745	0.739	0.691
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات				
0.425	0.164	4.417	1.774	0.425
0.527	0.834	3.126	1.283	0.527
0.752	0.402	2.226	0.571	0.752
0.238	0.124	3.255	2.872	0.238
0.606	0.494	1.899	1.003	0.606
الخياطة الحديثة				

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews

وفيما يخص التحليل المالي يتبع 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 t (ROA) 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 لمدة من (٢٠١٠ - ٢٠٢٠)

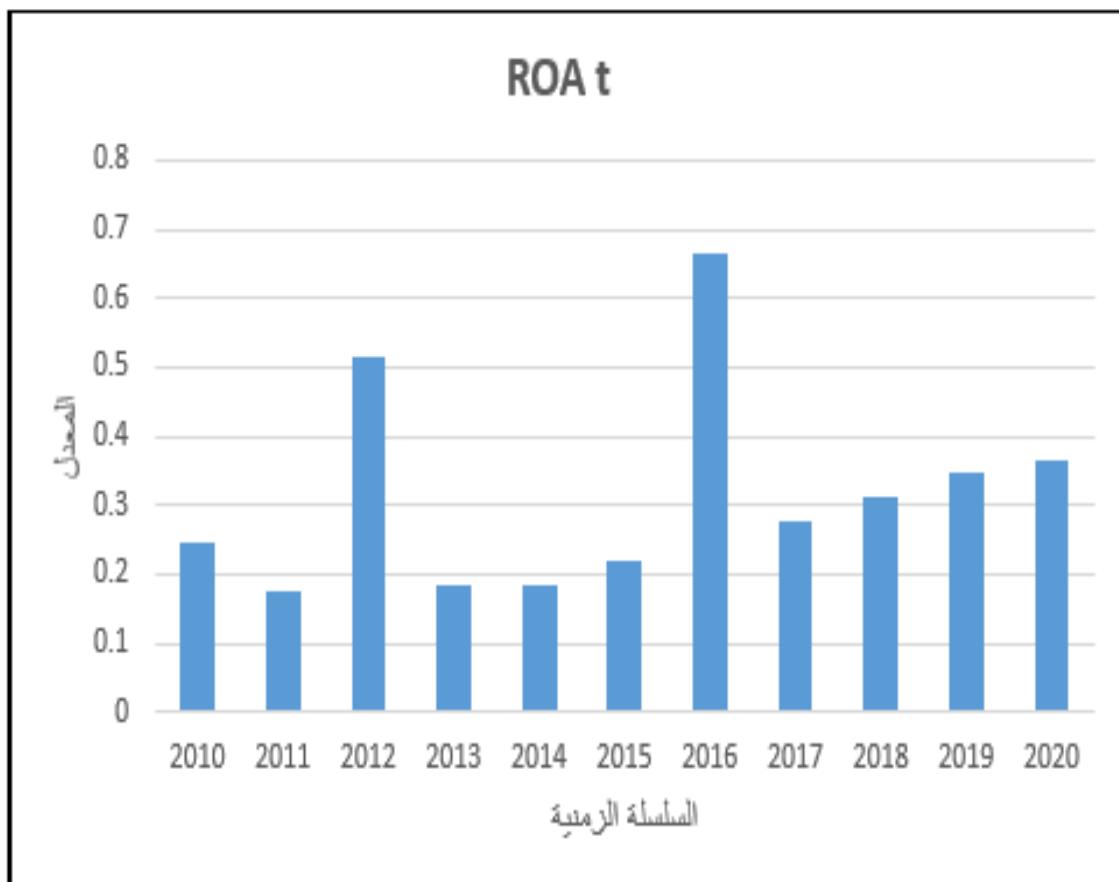
السنوات	الشركات	الانحراف المعياري											
		معدل الشركـة	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
1	الشركة للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	0.272	0.446	0.316	0.297	0.249	0.214	0.292	0.206	0.234	0.138	0.273	0.327
2	العرقية الكرتون	0.07107	0.125	0.116	0.117	0.114	0.108	0.237	0.217	0.054	0.033	0.033	0.021
3	العراقية للمفروشات للسجاد	1.46235	0.544	0.547	0.525	0.509	0.505	0.342	0.492	0.433	0.470	0.439	0.481
4	المنصور الـدوائية للصناعات	0.0180.25	0.129	0.138	0.126	0.138	0.130	0.135	0.098	0.118	0.129	0.084	0.146
5	انتاج الألبسة الجاهزة	0.0380.088	0.070	0.059	0.110	0.119	0.111	0.108	0.100	0.011	0.047	0.147	0.089
6	بغداد الغازية للمشروبات	0.1310.329	0.522	0.468	0.445	0.401	0.396	0.369	0.285	0.227	0.197	0.164	0.144
7	بغداد لصناعة مواد	0.040	-	-	-	-	-	-	-	0.	0.	0.	0.



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews

شكل (٢) ROA t للسلسلة الزمنية المستهدفة

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel





ثانياً - 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 السلسلة 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 اعتمد 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:

افتراضت 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

		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 يتبيّن ان هنالك علاقات ارتباط موجبة بين المؤشر المعتمدة.

ثانياً: الفرضية الثانية:

افتُرِضَتِ الْبَحْثُ ((وُجُودُ تَأْثِيرٍ ذَاتِ دَلَالَةٍ مَعْنَوِيَّةٍ لِمُؤشِراتِ الرُّفْعِ الْمَالِيِّ فِي t (ROA))) وَسِيَّتْ اِخْتَبَارٌ تَحلِيلِ عَلَاقَةِ التَّأْثِيرِ بَيْنَ الْمَؤَشِّرِ بَاِعْتِمَادِ البرَّنَامِجِ الْاِحْصَائِيِّ (Eviews) وَحَسْبَ النَّتَائِجِ المُبَيَّنَةِ فِي الجدول (٦) اَذْ تَمَ تَشْخِيصُ مِعَالِمِ التَّحْدِيدِ وَمَقْدَارِ التَّأْثِيرِ فَضْلًا عَنْ مَسْتَوِيِّ الْمَعْنَوِيَّةِ لِقِيمَةِ (T) لِاِخْتَبَارِ مَعْنَوِيَّةِ التَّأْثِيرِ بَيْنَ الْمَؤَشِّرِ، فَضْلًا عَنْ وَمَسْتَوِيِّ الْمَعْنَوِيَّةِ لِمَؤَشِّرِ (F) لِتَحْدِيدِ مَدِىِّ جُودَةِ النَّمُوذِجِ الْمَعْتمَدِ بِطَرِيقِيِّ التَّحلِيلِ الْمَقْطُوعِيِّ وَالْزَّمْنِيِّ، فِي حِينَ يُوضَّحُ الجدول (٧) اِخْتَبَارَ التَّحلِيلِ التَّميِيزِيِّ الْمَقْطُوعِيِّ لِلشَّرْكَاتِ الْمَبْحُوثَةِ وَالْزَّمْنِيِّ لِلسلسلَةِ الزَّمْنِيَّةِ الْمُسْتَهْدَفَةِ لِتَحْدِيدِ التَّمايزِ بَيْنَ الشَّرْكَاتِ فِي مَقْدَارِ التَّأْثِيرِ عَلَى مَسْتَوِيِّ الشَّرْكَاتِ وَمِنْ ثُمَّ عَلَى مَسْتَوِيِّ الْفَترَاتِ الزَّمْنِيَّةِ (السلسلة الزمنية) وكما يأتي:-

جدول (٦) اِخْتَبَار عَلَاقَةِ التَّأْثِيرِ بَيْنَ مُؤشِراتِ الرُّفْعِ الْمَالِيِّ وَ(t ROA)

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



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

احصائية (F)

F-statistic

مستوى معنوية

(F)
0.000

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

جدول (٧) اختبار التحليل التميي المقاطعي 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)

يتبيّن 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 (t ROA)، وفق جودة النموذج بين مؤشرات (المتغير المستقل والمتغير الفرعي التابع) ودقة النتائج المستخرجة باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وحسب نتائج الجدول (٦) يتبيّن ان معامل التأثير لمؤشرات المتغير المستقل في المتغير الفرعي التابع (t ROA) كانت كالتالي:

١. بلغ معامل التأثير لمؤشر نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (t ROA) (0.312) وهو مؤشر ايجابي أي عند اجراء تغيير (وحدة واحدة) في نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغيير في (t ROA) 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 (t ROA) (0.404) وهو مؤشر ايجابي أي عند اجراء تغيير (وحدة واحدة) في نسبة المطلوبات اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغيير في (t ROA) 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:

اولاً: الاستنتاجات:

تعتبر الاستنتاجات واحدة من أهم اركان البحث العلمي والتي من خلالها يمكن 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 لأن 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 لغطية استثماراتها ، فضلاً عن عدم كفاية رأس المال للمنافسة في السوق المالية .

ثانياً: التوصيات:

إن التوصيات التي يتم تقديمها لا تقل أهمية عن النتائج التي تم التوصل إليها ، إذ يتم من خلالها تقديم مجموعة من المقترنات 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 واظهاره 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 لعينة 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 / UniversitairePers 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/ijafcr.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, QiuJiapeng, 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*

