مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

أدوات التحليل المالية للمدراء ودورها في تعزيز الاستدامة المالية دراسة لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2023)

الباحث علي حسين حرجان
وزارة التربية، مديرية تربية النجف الأشرف
alih.alhasnawi@student.uokufa.edu.iq

ا.د. سجاد محمد عطية
جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد
sajiadm.adatiah@uokufa.edu.iq

المستخلص

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد دور أدوات التحليل المالي للمديرين في تعزيز الاستدامة المالية، في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2023)، لمعالجة مشكلة ضعف الاستدامة المالية. تبرز أهمية الدراسة في تقديم إطار نظري وتطبيقي يدعم صناع القرار في تحسين الاستدامة المالية، والمساهمة في تعزيز الفهم الأكاديمي للعلاقة بين التحليل المالي للمديرين، والاستدامة المالية. وشمل مجتمع الدراسة الشركات الصناعية المدرجة، وتم جمع البيانات الكاملة لمدة من البيانات المالية لـ (12) شركة، واستخدمت الدراسة البيانات المالية لمدة (13) سنة، تغطي المدة من 2011 إلى 2023. واعتمدت العينة على البيانات المتاحة، واستخدمت الدراسة الجانب التطبيقي في تحليل البيانات اللوحية (panel data). واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، مع تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات باستخدام البرامج الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج (Eviews10)، وبرنامج (SmartPLS v.4)، وفضلاً عن استخدام برنامج (Excel365). وقد توصلت الدراسة كشفت النتائج الخاصة بالتحليل الإحصائي عن دور أدوات التحليل المالي للمدراء في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة، وكما أوصت الدراسة بالعمل على تعزيز أدوات التحليل المالي للمدراء في التحليل، لما له أهمية على تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية، وكما له أهمية في عملية اتخاذ القرارات على جميع المستويات من التخطيط إلى القرارات التشغيلية.

الكلمات المفتاحية: *أدوات التحليل المالي للمدراء، الاستدامة المالية، الربحية، المخاطر المالية، الشركات الصناعية.*

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية

مجلد (21) عدد (4) 2025

Financial analysis tools for managers and their role in enhancing financial sustainability: A study of a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period-2011) (2023

Researcher Ali Hussain Harjan
Najaf Education Directorate
alih.alhasnawi@student.uokufa.edu.iq

Dr. Sajjad Mohemmed Atiyah
University of Kufa, Faculty of Administration and Economics
sajiadm.adatiah@uokufa.edu.iq

Abstract

This study aimed to identify the role of financial analysis tools for managers in enhancing financial sustainability, in industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2011-2023), to address the problem of poor financial sustainability. The study is important in providing a theoretical and applied framework that supports decision-makers in improving financial sustainability and contributing to enhancing academic understanding of the relationship between managers' financial analysis, and sustainability financial. The study population included listed industrial companies, and the full data was collected for a period of financial statements for (12) companies, and the study used financial statements for a period of (13) years, covering the period from 2011 to 2023. The sample relied on the available data, and the study used the applied aspect in analyzing panel data. The study used the descriptive analytical method, with multiple regression analysis to test hypotheses using appropriate statistical programs using Eviews10, Smart PLS v.4, and Excel365. the study has found The results of statistical analysis revealed the role of financial analysis tools for managers in enhancing the financial sustainability of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange Study sample, and the study also recommended working to enhance financial analysis tools for managers in the analysis, because of its importance in achieving financial sustainability for industrial companies, and also important in the decision-making process at all levels from planning to decisions Operational.

Keywords: financial analysis tools for managers, financial sustainability, profitability, financial risk, sustainable growth rate.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

المقدمة (Introduction)

تُشكل الصناعة ركيزة أساسية للتنمية الاقتصادية الشاملة ومحركاً رئيسياً للنمو، حيث تُساهم بفعالية في زيادة الناتج المحلي الإجمالي والقيمة المضافة. ومع ذلك، فقد شهد القطاع الصناعي في العراق تراجعاً مستمراً منذ عام 2003 وحتى الوقت الحاضر، ويرجع ذلك إلى قلة الاهتمام الرسمي الموجه لهذا القطاع الحيوي، والانفتاح على الأسواق العالمية، وضعف القدرة التنافسية أمام تدفق السلع الأجنبية، بالإضافة إلى تدهور البنية التحتية، مما أدى إلى شلل شبه تام في هذا القطاع (الجهاز المركزي للإحصاء،2021).

وكشفت الإحصائيات الصادرة عن وزارة التخطيط العراقية أن مساهمة القطاع الصناعي في الناتج المحلي الإجمالي للبلاد بلغت 3% فقط في عام 2020. ويُشير الجهاز المركزي للإحصاء إلى عدم استقرار الصناعة العراقية منذ سبعينيات القرن الماضي، حيث وصلت مساهمتها ذروتها بنسبة 12% بين عامي 1989 و1990. وقد تسبب الحصار الاقتصادي المفروض على العراق بين عامي 1990 و2003 في انخفاض حاد، حيث وصلت المساهمة إلى أقل من 2% في عام 1997. ومنذ ذلك الحين، شهد القطاع الصناعي نمواً طفيفاً في مساهمته نتيجة الاعتماد الكبير على إنتاج النفط. ومن الملفت للنظر أنه خلال جائحة كوفيد-19 في عام 2020، زادت مساهمة القطاع بشكل طفيف بنسبة 1% لتصل إلى 3%، وذلك في ظل انخفاض أسعار النفط العالمية (الجهاز المركزي للإحصاء، 2022). تُشير هذه المعطيات إلى انخفاض مستويات الاستدامة المالية للشركات الصناعية، والذي قد يكون ناجماً عن ضعف الأداء في بعض مؤشرات الاستدامة المالية ذات الصلة. وقد أشارت الدراسات في مجال المحاسبة والمالية إلى أهمية المعلومات المحاسبية وفائدتها في شرح الظواهر التجارية والتنبؤ بها. وفي هذا السياق، لاحظ (Yasir & Hussain, 2020) وجود تذبذب في الاستقرار المالي لدى الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث عانت العديد منها من مشاكل السيولة وعدم القدرة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل عند استحقاقها، مما يؤكد على ضعف الأداء في بعض مؤشرات الاستدامة المالية.

وفقاً لـ (Sawe et al, 2022:92)، يعتمد نجاح الشركات الصناعية في مواجهة التحديات بشكل كبير على قدرة المدراء الماليين في استخدام أدواتهم المالية بفعالية. وقد حددت دراسات متعددة مثل (Altman, 2013; Umobong, 2015; Maverick, 2016; Yameen & Pervez, 2016; Zorn et al, 2018) بعض العوامل الكمية، ممثلة في نسب مالية، والتي تؤثر على الاستدامة المالية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

تُصنف هذه العوامل ضمن الفئات الأربع الرئيسية للنسب والمؤشرات المالية التي تُعد أدوات للتحليل المالي للمدراء، وتشمل هامش صافي الربح، ومعدل دوران الموجودات، والسيولة، والملاءة المالية. إن فهم كيفية تقاطع التحليل المالي واستراتيجيات التمايز لتعزيز الاستدامة المالية في هذه السوق الناشئة يُمكن أن يُقدم رؤى قيمة للمدراء وصانعي السياسات.

تُسعى هذه الدراسة إلى سد الفجوات البحثية القائمة من خلال تقديم مقياس أكثر شمولاً للاستدامة المالية، وذلك بتقييم ثلاثة مقاييس رئيسية بشكل متزامن: الربحية (ممثلة بعائد الموجودات)، والمخاطر المالية (مُقاسة باستخدام Altman Z-score)، ومعدل النمو المستدام (مُقاس من خلال صافي الربح بعد الضرائب مضافاً إليه التوزيعات الممتازة إلى العائد إلى إجمالي حقوق الملكية مضروباً في واحد مطروحاً منه نسبة توزيعات الأرباح). وعلاوة على ذلك، لم تُعالج أي دراسات سابقة في العراق، حسب علمنا، هذه المتغيرات مجتمعة.

مشكلة الدراسة

تواجه الشركات الصناعية العراقية تحدياً في تحقيق الاستدامة المالية ضمن بيئة متقلبة وتنافسية. فوفقاً لتقارير الجهاز المركزي للإحصاء (2021) و(2022)، و(Yasir & Hussain, 2020)، اتسمت هذه الشركات بانخفاض مستويات الاستدامة المالية أو ركود في النمو المستدام. وقد أدى ذلك إلى خسارة في قيمة الشركة بسوق العراق للأوراق المالية وتأثير سلبي على الناتج المحلي. ويعاني العديد من الشركات من مشاكل السيولة وعدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، مما يشير إلى ضعف الأداء في مؤشرات الاستدامة المالية. حيث يبرز هنا دور أدوات التحليل المالي للمديرين في تعزيز الاستدامة المالية. وتسعى هذه الدراسة لتقديم مقياس شامل للاستدامة المالية بتقييم الربحية، والمخاطر المالية، ومعدل النمو المستدام. وتسعى الدراسة للإجابة على التساؤلات البحثية التالية: ما هو مستوى دور أدوات التحليل المالي للمدراء في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية، وهل الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مستدامة مالياً؟

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة الحالية في الجانبين النظري والعملي، وذلك على النحو الآتي:

الجانب النظري: وتنبع أهمية هذه الدراسة من أنها تساعد في تحديد: -

1. **إثراء المعرفة:** إذ تساهم الدراسة الحالية في إثراء المعرفة النظرية في مجال الإدارة المالية من خلال اقتراح نموذج تحليلي يربط أدوات التحليل المالية للمديرين والاستدامة المالية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

2. **الفجوة المعرفية:** تهدف الدراسة إلى سد الفجوة المعرفية الموجودة في مجال الإدارة المالية فيما يتعلق بدور أدوات التحليل المالي للمديرين في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وخاصة في سياق التغيرات الاقتصادية السريعة.

الجانب التطبيقي: وتنبع أهمية هذه الدراسة من أنها تساعد في تحديد: -

1. **فهم العلاقة:** تهدف الدراسة الحالية إلى فهم العلاقة بين أدوات التحليل المالي للمديرين والاستدامة المالية للشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. **تقديم توصيات:** تقدّم الدراسة الحالية توصيات للمديرين الماليين حول كيفية استخدام الأدوات المالية لتعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية.
3. **تحسين الاستدامة:** تساعد نتائج الدراسة الحالية الشركات الصناعية العراقية على تحسين الاستدامة المالية وتحقيق أهدافها الاستراتيجية على المدى البعيد.
4. **دعم اتخاذ القرار:** توفر الدراسة الحالية معلومات قيّمة لصانعي القرار في الشركات الصناعية العراقية، للمساعدة في اتخاذ قرارات استراتيجية فعّالة تتعلق بالاستدامة المالية.

أهداف الدراسة

إن الهدف الرئيس من الدراسة الحالية هو تحديد دور أدوات التحليل المالية للمديرين في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وعلى النحو الآتي:

1. تحديد فيما إذا كانت الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مستدامة مالياً.
2. تقدير النسب المالية الأكثر أهمية لأدوات المالية للمديرين التي تحدد الاستدامة المالية، للشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. تحديد مقدار علاقات التأثير بين أدوات التحليل المالية للمديرين والاستدامة المالية للشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

مراجعة الأدبيات وتطوير الفرضيات

الاستدامة المالية Financial sustainability

تطور مفهوم الاستدامة المالية من التركيز على تعظيم الأرباح إلى فهم أوسع يشمل المسؤولية الاجتماعية والبيئية (Lagoarde-Segot & Paranque,2018:82). في سياق الشركات الصناعية، تتضمن الاستدامة المالية الموازنة بين الأهداف المالية قصيرة الأجل والأهداف

الاستراتيجية طويلة الأجل، مع الأخذ في الاعتبار العوامل البيئية والاجتماعية ويعد يُعد هذا التوازن حاسماً لتجنب الإضرار بالسمعة والعقوبات التنظيمية والخسائر المالية (Nier et al,2007:7)، وكما ذكر (Samiloglu & Demirgunes,2008:45)، إن دمج الاستدامة في عملية صنع القرار المالي ليس مجرد ضرورة أخلاقية، بل ضرورة استراتيجية للاستدامة على المدى الطويل. وكما يُجادل (Doicui,2009:35)، يرتبط النجاح المالي طويل الأجل ارتباطاً وثيقاً برفاهية ومصالح أصحاب المصلحة المتنوعين. فالشركات التي تُعطي الأولوية لإشراكهم وتُدمجهم في عمليات صنع القرار تُعزز الثقة والولاء والدعم اللازم للاستدامة المالية، وفي الاطار ذاته يؤكد (Thela,2012:24)، وإهمال مصالح أصحاب المصلحة يُمكن أن يؤدي إلى عواقب سلبية مثل المقاطعات والأضرار بالسمعة وكلها يمكن أن تؤثر بشدة على الاستدامة المالية.

من الناحية النظرية، فإن الاستدامة مصطلح واسع وقد تم تعريفه من قبل العديد من الباحثين، حيث عرف (Schreiner & Yaron,1999:4) الاستدامة المالية بقدرة الشركة على الاستمرار في سلوك معين، أي القدرة على تحمل التكاليف الخارجية لاستخدام مواردها، وتحقيق الربحية من خلال العائد على حقوق الملكية. وفي الاطار ذاته فقد عرف (Abdelkarim,2002:10)، الاستدامة المالية كما عُرفت بقدرة الشركة على تطوير والحفاظ على قاعدة موارد متنوعة لخدمة مصالح زبائنها، وقدرتها على تكرار الأداء بمرور الوقت والحفاظ على مكانتها على المدى الطويل. وفي الاطار ذاته فقد عرّف (Nyamsogoro,2010:26) وعُرفت أيضاً بقدرة المشروع أو البرنامج أو الشركة على الحفاظ على مصادر تمويل أوسع لتقديم المنتجات لزبائنها، ويمكن تقييمها من خلال الربحية والسيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات والكفاءة والفعالية. تُشمل الاستدامة المالية كذلك القدرة على تأمين موارد مالية مستقرة وكافية وتوزيعها على جوانب الاستثمار لتحقيق مستويات عالية من الأداء وخلق القيمة للمستثمرين.

مفهوم الاستدامة المالية أوسع من مجرد السيولة أو الربح قصير الأجل، وهو يشمل العوائد طويلة الأجل، والقدرات المالية للشركات، والقدرة على تحمل المخاطر المالية (Osazefua,2020:2). وفقاً لـ(Thela,2012:24) يُمكن تقييم الاستدامة المالية للشركات بالإجابة على أسئلة مثل: هل الشركة مربحة؟ هل لديها قدرات مالية؟ هل تعمل بمستوى مخاطر مالية مقبول؟ على الرغم من فوائدها، تواجه الشركات الصناعية تحديات في تطبيق الاستدامة المالية، أبرزها الاعتقاد بأن مبادرات الاستدامة مكلفة وتؤثر سلباً على الربحية قصيرة الأجل. بالإضافة إلى ذلك، تُعقد الضغوط التنظيمية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

وديناميكيات السوق السعي لتحقيق الاستدامة المالية. يتطلب هذا التعقيد اتباع نهج استراتيجي يُعالج الضغوط الخارجية ويتوافق مع أهداف العمل الأساسية (Sardaro et al,2017). ومع تزايد التوقعات المجتمعية والتحديات البيئية، سيستمر مفهوم الاستدامة المالية في التطور، مما سيُجبر الشركات على تبني ممارسات أكثر استدامة ودمجها في استراتيجيات أعمالها (Njiku & Nyamsogoro,2019).

قياس الاستدامة المالية

إن الاستدامة المالية تشكل جانباً بالغ الأهمية لأي شركة صناعية، فهي تضمن قدرتها على البقاء على المدى الطويل وتحقيق أهدافها، وقد قدم كل من (Umobong,2015:98)، و(Yameen & Pervez,2016:32)، و(Imhanzenobe,2019:19)، و(Okoye et al,2020:6)، و(Imhanzenobe,2020) لقياس الاستدامة المالية، من خلال تقييم الربحية.

نسبة الربحية Profitability Ratio

تم قياس ربحية الشركات، في العديد من الدراسات، باستخدام صافي الربح والعائد على حقوق الملكية (Zhang et al,2016:65; costica,2014:424; Pradhan & Shyam ,2003:5 ; umobong,2015:102). ومع ذلك، فقد أشارت بعض الدراسات الأخرى إلى أن مقاييس الربحية هذه يمكن أن تكون قصيرة النظر وأحيانًا تنظر إلى الربحية إما من منظور قصير الأجل كما في حالة صافي الربح أو من منظور صاحب مصلحة واحد (مثل المساهمين كما في العائد على الدخل) عدالة. يعطي العائد على الموجودات فكرة أكثر شمولاً للربحية. وذلك لأنه يربط الربح قبل الفوائد والضرائب (الذي يشمل كلاً من العوائد المستحقة للمساهمين والفوائد المستحقة للدائنين) بإجمالي الموجودات الذي يشمل كلاً من تمويل الديون والأسهم الذي تستخدمه الشركة (Uchenna et al,2017:45 ;Oyawale & Adewale,2014:15). وتم استخدام العائد على الموجودات كمقياس استراتيجي للربحية لأنه يعطي نظرة شاملة للربح (Imhanzenobe,2019:19; Okoye et al,2020:6; Yameen & Perrez,2016:34; Osazefua,2020:3).

المخاطر المالية Financial Distress

قام إدوارد ألتمان بتطوير النموذج الأول للتنبؤ بالضائقة المالية (Altman,1968). واستندت دراسته إلى بيانات من 66 شركة تصنيع عامة محدودة، تم تصنيف 50% منها على أنها مفلسة. بعد ذلك، مضى ألتمان في حساب حوالي 22 من النسب المالية المشتركة لجميع الشركات، ثم اختار مجموعة

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

فرعية من تلك النسب التي يمكنها التمييز بشكل أفضل بين الشركة السليمة والشركة المفلسة. واختتم حديثه باقتراح خمس نسب حاسمة ونموذج يستخدم هذه النسب للتنبؤ بمؤشر الاستدامة المالية لشركات التصنيع العامة. يشار إلى هذا المؤشر عادة باسم Altman Z-score. ويعبر هذا المؤشر عن الاستدامة المالية بالأرقام المطلقة. تمثل درجة Z المنخفضة استدامة مالية منخفضة والعكس صحيح. يقيس النموذج الضائقة المالية بطريقة غير مباشرة (أي كلما انخفضت درجة Z، زاد خطر الإفلاس). إذا كانت Z-Score أقل من (2.181)، فيجب على المستثمرين المحتملين بذل العناية الواجبة قبل الاستثمار في مثل هذه الشركة. وتم التوصل إلى هذا النموذج من خلال مجموعة من النسب المالية مقترنة بمعامل الانحدار، وقد تم استخدامه على نطاق واسع للتنبؤ بالاستدامة المالية وكدليل للتحول المالي لكل من المؤسسات المالية وغير المالية بمستوى معقول من الدقة (Osazefua,2020:4). وقد تم تعميم مؤشر Z من خلال العديد من الدراسات (Altman, 2000:9 ; Altman & Hotchkiss, 2007:34 ; Altman et al., 2014:4 ; Hur-Yagba et al., 2015:74).

أدوات التحليل المالية للمدراء

يُعد التحليل المالي من الأدوات المالية المهمة في الشركات الصناعية وهو جزء من عمليات صنع القرار التي يستخدمها المديرون الماليون لاتخاذ القرارات المالية والتخطيط والرقابة، ويحدد المديرون المشاكل المالية المحتملة ويحللون آثار الخيارات البديلة قبل اتخاذ القرار، بينما يستخدم المحللون الماليون أدوات التحليل المالي لاقتراح أفضل البدائل (Angguliyah et al,2019:99). ووفقاً لـ (Alani et al,2013:85) فأن المدراء يختارون أدوات التحليل المالي بناءً على أهداف وأساليب الاستثمار المُستخدمة، وأنواع المعلومات اللازمة المتعلقة بكل شركة صناعية، ونظراً لأن هذه الأدوات مُطوّرة ومُصمّمة لتلبية أغراض استثمارية مُختلفة، فلا يُمكن للمستخدمين تطبيق أدوات مُتشابهة في جميع جوانب الاستثمار لإجراء التحليلات (Kadam,2012:132).

ومن ناحية أخرى يعرفه (Alani et al,2013:86)، بأنه عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات النوعية والكمية حول النشاط الاقتصادي للمشروع للمساهمة في تحديد أهمية وخصائص الأنشطة التشغيلية والبيان المالي للمشروع من خلال المعلومات المستخرجة من البيانات المالية وغيرها من المصادر لاستخدام هذه المؤشرات في تقييم أداء الشركة من أجل اتخاذ القرارات، وفي هذه الدراسة نعرف التحليل المالي بانه عملية نمذجة البيانات رياضياً من البيانات المالية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

المنشورة، مما ينتج عنه معلومات تعدم القرارات المتعلقة بأداء الشركات الصناعية، وتقييم قدرتها على الاستمرارية على المدى الطويل (Hermawan,2021:14).

ويحدد (Ding et al,2010:11) نوعين من التحليل المالي، التحليل وفقاً للنسب المالية والتحليل وفقاً لأساليب الكمية، ويتعلق النوع الأول من التحليل بتحديد النسبة المئوية المقصودة (%) على العلاقة بين متغيرين أو عنصرين يشتركان في خصائص مشتركة أو ظروف متشابهة، وإيجاد العلاقة بين نسبتين مئويتين أو متغيرين يشترك المحاسبون في خصائص مشتركة لدراستها، ويستخدم النوع الثاني من التحليل الأساليب الكمية، وقد تم تطبيقه في النصف الثاني من القرن الماضي نتيجة لتطور الوظيفة المالية في مجال التوظيف واتخاذ القرارات المالية، وأشار (Rich & Zhang,2016:225)، إلى أنه يمكن استخدام الرسوم البيانية في إجراء التحليل، كما تُطبق هذه الطريقة والتي تُعرف أيضاً بالطريقة الرياضية لدراسة التغيرات الاقتصادية المختلفة ويتم نشر نتائج التحليل وفقاً لطريقة تخدم غرض التخطيط والرقابة.

ويُعزى تطور التحليل المالي وفقاً لـ (Sayah & Ameri,2007:48) إلى عوامل عديدة، أبرزها تحول نموذج هيكل الأعمال من الشركات الفردية والخاصة إلى الشركات العامة أو المساهمة، وتوسع أنشطة الشركات وتطورها عمودياً وأفقياً، ونمو عمليات الاندماج، وتوسع المنتجات الاستثمارية وتطوراتها الجديدة، والنمو التجاري، والاقتصادي الداخلي، والخارجي. وعلاوة على ذلك، أصبح التحليل المالي جزءاً لا يتجزأ من عملية اتخاذ القرارات الإدارية والاقتصادية والمالية (Osazefua,2020:6). وينبغي أن يكون المدراء الماليون قادرين على استخدام مناهج علمية (Ding et al,2010:13)، ولابد أن يتمتعوا بمعرفة جيدة بالظروف الداخلية والخارجية للوحدة قبل إجراء تحليل البيانات، وأن يكشفوا عن أساس تفسيراتهم من العوامل والبيانات المهمة قيد الدراسة، ويتوجب على المدراء الماليين تجنب التحيز في تفسيرات تحليل تقاريرهم، وتقديم مؤشرات وتوصيات مناسبة وبدائل أفضل لصانعي القرار (Kristin et al,2021:102).

وصنف (Burgess,2000:11) مجموعتين من المستفيدين من أدوات التحليل المالي، المستفيدون الداخليون والخارجيون، المستفيدون الداخليون هم أولئك الذين يقيمون ويعملون مباشرةً داخل الشركات الصناعية، مثل المديرين والمساهمين (المستثمرين) والموظفين فيها، أما المستفيدون الخارجيون فهم أولئك الذين يتأثرون بشكل غير مباشر بالقرارات المتخذة، بما في ذلك الموردين والمقرضين والبنوك والمنافسين ورجال الأعمال وشركات التأمين والنقابات العمالية، والباحثين،

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

والاكاديميين، والدولة، والمجتمع، ولتحقيق هذه الغاية (Refera et al,2018:129). وتشير أدوات التحليل المالية إلى تفسير الأداء المالي للشركات الصناعية ومركزها المالي بطريقة ذات معنى، وتُعدّ القوائم المالية أرقاماً ولا معنى لها في العرض، ولكن باستخدام أدوات التحليل المالي وتحليل الاتجاهات وتقنيات الرياضيات الأخرى، يمكن أن تكون أدوات مفيدة لجعل القوائم المالية ذات معنى (Atatsi et al,2023:3).

ويذكر (Sa'eed et al,2020:205) أن المدراء الماليون يستخدم مجموعة من الأدوات المالية للتعامل مع تعقيدات عملية صنع القرار في الشركات الصناعية، وتُسهّل هذه الأدوات تقييم الأداء السابق، وتقييم الأوضاع الحالية، والتنبؤ بالنتائج المستقبلية، يُتيح تحليل النسب، وهو حجر الأساس في التحليل المالي، مقارنة المقاييس المالية للشركة بمعايير الصناعة أو الاتجاهات التاريخية، وتُوفر النسب الرئيسية، مثل نسب السيولة، ونسب الملاءة المالية، ونسب الربحية مثل وهامش صافي الربح، ونسب الكفاءة (مثل معدل دوران الموجودات، رؤىً ثاقبة حول صحة الشركة التشغيلية واستقرارها المالي (Dwangu & Mahlangu,2020:9).

وعلاوةً على ذلك، يستفيد المدراء الماليون من أدوات النمذجة والتنبؤ الماليين لتوقع الأداء المالي المستقبلي، وتُمكّن هذه النماذج، التي غالباً ما تُطور باستخدام برامج جداول البيانات، من إعداد قوائم مالية نموذجية وتقييم سيناريوهات مالية مختلفة، هذه الأدوات، أساسية للتخطيط الاستراتيجي وإدارة المخاطر(Musah et al,2018:26)، وبالإضافة إلى ذلك، يُستخدَم التحليل الإحصائي وتقنيات الانحدار بشكل متزايد لتحديد الاتجاهات والعلاقات والأنماط في البيانات المالية، مما يدعم اتخاذ قرارات أكثر اعتماداً على البيانات (Abernethy & Wallis,2019:5).

أدوات التحليل المالي للمدراء

وفقاً (Haskins,2017:1) تشير النسب المالية أو الأدوات المالية كمقياس مالية للمدراء إلى السياسات والاستراتيجيات التي ينفذها المديرون الماليون والتي تؤدي إلى تغييرات فعلية في الأنشطة المالية وتؤثر على المركز المالي وأداء الشركة على المدى القصير والطويل، وتتضمن هذه الأدوات تحديد أهداف التكلفة والإيرادات بطريقة تؤدي إلى تعظيم الربح، وغالباً ما تسمى إدارة الأرباح. وقدم كل من (Alani et al,2013)، و(Umobong,2015:98)، و(Yameen & Pervez,2016:32)، (Imhanzenobe,2020)، و(Sivaruban,2021)، بعض الأدوات المالية المختارة من خلال نسبة السيولة، والملاءة المالية، في هذه الدراسة، تعد كمقاييس مالية للمديرين.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

نسبة السيولة Liquidity ratio

تعرف السيولة بأنها إحدى نسب التحليل المالي التي تمثل قدرة الشركة على سداد الديون قصيرة الأجل، وتستخدم نسب السيولة لتحديد مدى سرعة قيام الشركة بتحويل الموجودات واستخدامها لسداد المستحقات قصيرة الأجل. وكلما ارتفعت نسبة السيولة، أصبح من الأسهل تصفية الديون وتجنب التخلف عن السداد. يمكن الحصول على سيولة الشركة من خلال النسبة الحالية، ويعبر عن قدرة الشركة في تحويل الموجودات إلى نقد خلال فترة مالية لتمكينها من تسوية دائنيها قصيري الأجل خلال العام، المعايير الأكثر قبولا عموما لهذه النسبة هي 1.5:1 أو 2:1 (Imhanzenobe,2020:8)، واقترح (Wang et al,2007:2) السيولة كمحدد للصحة المالية للشركات، ويقوم المديرون بوضع سياسات إدارة الائتمان والنقد التي تتحكم في مستوى السيولة وذلك للحفاظ على مستوى كاف من النقد لتجنب مخاطر الائتمان ولأسباب احترازية أخرى.

نسبة الملاءة المالية Solvency Ratio

يمكن أن تتأثر ظروف تشغيل الشركة بتكوين الهيكل المالي. كل طريقة لتمويل الموجودات لها فوائدها وعيوبها. يتمتع الدين بميزة أن تكاليفه (الفائدة) هي خصم ضريبي، ولكن له عيب ارتفاع المخاطر على الشركة. وبالمثل، تتمتع حقوق الملكية بميزة انخفاض المخاطر التي تتعرض لها الشركة (نظراً لأنها غير قابلة للاسترداد) ولكن تكاليفها (أرباح الأسهم) ليست قابلة للخصم من الضرائب، وبالنظر إلى مفترق الطرق بين استخدام المزيد من الديون أو حقوق الملكية، يجب العثور على النقطة المثالية التي تسمح بالتنمية المستدامة للشركة (Costică,2014:775)، وعادة ما يكون الهيكل المالي للشركة عبارة عن وظيفة للتفاوض بين الإدارة والمساهمين الذين يتوصلون إلى استنتاجات بعد النظر في التكاليف والجدوى والبدائل الأخرى، وينعكس المزيج المالي للشركة في نسبة الدين إلى حقوق الملكية (Imhanzenobe,2020:8).

أدوات التحليل المالي للمدراء والاستدامة المالية

أُجريت أبحاثٌ عديدة حول أدوات التحليل المالي والاستدامة المالية للشركات الصناعية، وتوصلت إلى نتائج متضاربة، وحيث قام (Raza,2013:1)، بفحص تأثير الملاءة المالية على ربحية الشركات في بورصة كراتشي للأوراق المالية، وأثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين الملاءة المالية والربحية، وبالتالي، استنتاج مفاده أن الديون طويلة الأجل كانت أكثر تكلفة وبالتالي فإن استخدام

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

الديون على مستوى مرتفع يؤدي إلى الربحية، وقد وجدت دراسة (Wällstedt et al,2014:3) أن هناك تأثير الأرباح والكفاءة والسيولة ونسب الملاءة المالية على الاستدامة المالية.

وعلاوة على ذلك، قام (Hur-Yagba et al,2015:78) بدراسة تأثير إدارة السيولة والملاءة والكفاءة والربحية على الاستدامة المالية لقطاعات الصناعة في دول البلطيق والشركات الصناعية في نيجيريا على التوالي، ووجدوا إن هناك تأثير لنسبة السيولة والملاءة والكفاءة والربحية على الاستدامة المالية، وأن تستخدم الشركات الصناعية نموذج ألتمان للضائقة المالية لمساعدتها على التنبؤ بتدهور الاستدامة المالية قبل حدوثه، وعلاوة على ذلك، قام (Mutwiri,2015:9)، بتحليل بعض الشركات الهندية ووجدوا أن السيولة، والملاءة المالية، الكفاءة هي محددات إيجابية للاستدامة المالية للشركات، وفيما يتعلق بالشركات الصناعية المدرجة في كينيا، أجرى (Yameen & Pervez,2016:32)، استكشافاً وأكدوا وجود صلة إيجابية بين السيولة، والملاءة المالية، والكفاءة، على معدل النمو المستدام والعائد على الموجودات، ووجود أن هذه المتغيرات الثلاث مهمة في تحديد الاستدامة المالية للشركات الصناعية.

وبالإضافة إلى ذلك، قام (Liang et al,2016:570)، بدراسة تأثير النسب المالية ومؤشرات حوكمة الشركات على التنبؤ بالإفلاس، على 239 شركة مفلسة، و239 شركة غير مفلسة، وتوصلت النتائج إلى أن هذه النسب لها القدرة على التنبؤ بإفلاس الشركات، وكمتنبئ رئيسي لـ(Altman Z-Score)، وأجرى (Tian & Yu,2017:520)، دراسة حول النسب المالية كمؤشرات للاستدامة المالية من منظور الإفلاس باستخدام (Altman Z-Score)، وقد اختاروا مجموعة مقتصدة من متغيرات التنبؤ بالتخلف عن السداد والتي تمثل نسب الربحية والسيولة والملاءة للأسواق الآسيوية والأوروبية، وخلصوا إلى أن ثلاث متغيرات تنبؤ (الأرباح المحتجزة/إجمالي الموجودات، والمطلوبات الحالية/المبيعات، وإجمالي الدين/إجمالي الموجودات) هي مؤشرات دقيقة للإفلاس للأسواق الآسيوية (اليابان). وقام (Pervan et al,2017:1)، بالتحقيق في 956 شركة في كرواتيا، ووفقاً للنتائج، كان للسيولة والملاءة المالية ارتباط عكسي بالاستدامة المالية للشركات، وعلى الرغم من أن هذا التحقيق حديث جداً، إلا أنه أُجري في موقع جغرافي مختلف عن موقع هذه الدراسة، لذلك، لا يمكن تعميم نتائج الاستكشافين على جميع الشركات حول العالم.

وفي نفس الصدد، درس (Akenga,2017:279)، 30 شركة مدرجة، حيث أظهرت النتائج أن الملاءة المالية ومعدل دوران الموجودات والسيولة لها ارتباط إيجابي بالاستدامة المالية للشركات،

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

وتتناقض هذه النتيجة مع (Matin,2017:389)، الذي كشف عن ارتباط سلبي بين الملاءة المالية، ومعدل دوران الموجودات، السيولة، والاستدامة المالية للشركات، حيث تبرر النتائج المتضاربة إلى إجراء هذه الدراسة. وبالإضافة إلى ذلك، قام (Saripalle,2018:1)، بدراسة حوالي 201 شركة في الهند، وأكدت نتائج الدراسة أن النسب المالية هي عامل حيوي في تحديد الاستدامة المالية للشركات، وعلى الرغم من أهمية هذا البحث، إلا أنه لم يأخذ في الاعتبار سوى العائد على الموجودات كمؤشر للاستدامة المالية، وهذا يثير تساؤلات حول موثوقية نتائج الدراسة.

وفي ضوء ذلك، قام (Osazefua,2020:1)، في دراسة تأثير النسب المالية على الاستدامة المالية عبر هذه التدابير، وتم جمع وتحليل مجموعة بيانات اللوحة لـ 17 شركة من عام 2008 إلى عام 2016 وكانت جميع المؤشرات مهمة في تفسير الخاطر المالية، ومع ذلك، كانت نسب الربحية والكفاءة قصيرة الأجل فقط ذات أهمية ثابتة عبر النماذج الثلاثة، مما يشير إلى تفوق النسب المالية التي تؤثر على الأرباح والكفاءة على المدى القصير، وفي دراسة أجراها (Čavlin et al,2023:1043)، حيث يدرس الشركات الكبرى من فرع معالجة وحفظ اللحوم في جمهورية صربيا للفترة 2018-2022. حيث تُظهر النتائج الخاصة بالشركات الكبرى لمعالجة وحفظ اللحوم، استناداً إلى تحليل الانحدار، أن نسبة العائد على الموجودات ونسبة السيولة الحالية تساهم بشكل كبير إحصائياً في التنبؤ (Altman Z-Score).

أسفرت التحقيقات حول أدوات التحليل المالي للمدراء والاستدامة المالية للشركات الصناعية عن نتائج متباينة ومتضاربة، حددت العديد من الدراسات وجود علاقة إيجابية بين أدوات التحليل المالي والاستدامة المالية للشركات، بينما أكدت دراسات أخرى وجود صلة عكسية بينهما، وقد ترجع النتائج المتضاربة إلى الاختلافات في المواقع الجغرافية، وجمع العينات، والإطار الزمني، واختيار المتغيرات، وتنوع الفرضيات، والأساليب الاقتصادية القياسية من بين أمور أخرى، على الرغم من العديد من الدراسات المتعلقة أدوات التحليل المالي والاستدامة المالية للشركات، وعلى الرغم من الرؤى التي قدمتها الدراسات السابقة، وعليه نطرح فرضية بحثنا على النحو التالي:

الفرضية الرئيسة الأولى: توجد علاقة ذات دلالة معنوية لأدوات التحليل المالية للمدراء وأثرها على الربحية، والتي تنبثق منها فرضيتان فرعيتان.

أ- توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية لنسبة السيولة في الربحية.

ب- توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية لنسبة الملاءة المالية في الربحية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

وقد تمت صياغة نموذج تأثير أدوات التحليل المالية للمدراء على الربحية باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

$$PR = C + \beta_1 LR + \beta_2 SR$$

الفرضية الرئيسة الثانية: توجد علاقة ذات دلالة معنوية لأدوات التحليل المالية للمدراء وأثرها على المخاطر المالية، والتي تنبثق منها فرضيتان فرعيتان.

أ- توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية لنسبة السيولة في المخاطر المالية.

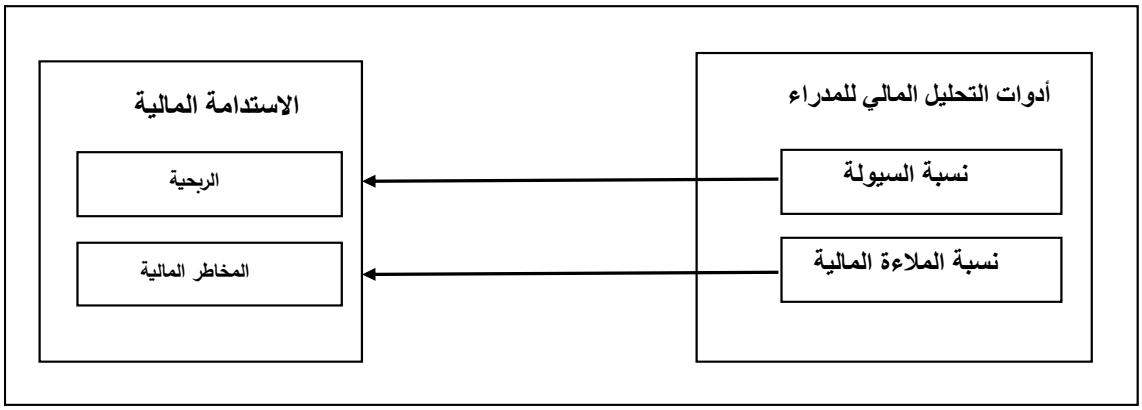
ب- توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية لنسبة الملاءة المالية في المخاطر المالية.

وقد تمت صياغة نموذج تأثير أدوات التحليل المالية للمدراء على المخاطر المالية باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

$$FD = C + \beta_1 LR + \beta_2 SR$$

المخطط الفرضي

ويوضح الشكل (1)، وبالاستناد على دراسة (Alani et al,2013)، و(Osazefua,2020)، و(Sivaruban,2021)، العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة، وتتألف المتغيرات المستقلة من نسبة السيولة والملاءة المالية، من ناحية أخرى، الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كمتغير تابع تتكون من الربحية والمخاطر المالية لذلك سعى البحث إلى تحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.



الشكل (1) المخطط الفرضي لتأثير أدوات التحليل المالي للمدراء على الاستدامة المالية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

المنهجية (Methodology)

تقدم هذه الفقرة عرضاً تقديمياً لعرض البيانات وتحليلها من حيث مواصفات النموذج، ووصف المتغيرات، ومجتمع الدراسة، وطريقة أخذ العينات وجمع البيانات، وطريقة تحليل البيانات، وهذا بدوره سيُسهم في صياغة الاستنتاجات والتوصيات.

مواصفات النموذج (Model specification)

يهدف هذا البحث إلى تقييم الاستدامة المالية وتأثير السيولة والملاءة المالية على مؤشر الاستدامة المالية المقترح في هذه الدراسة، وهيو: العائد على الموجودات، وقد مُثِّلت المتغيرات المستقلة الرئيسية/المحورية بالنسبة الحالية، ونسبة الملاءة المالية. وقد اختيرت هذه النسب لتمثل كل فئة من فئات النسب المالية، على التوالي، لتجنب خطر التعدد الخطي. ويمكن الاطلاع على قياس هذه المتغيرات في الجدول (1).

جدول رقم (1) مواصفات النموذج

المتغيرات (Variables)	المقياس	الاختصار (Abbreviation)
Return on asset	العائد على الموجودات	ROA
Altman Z-score	Z-score = 1.2R1 + 1.4R2 + 3.3R3 + 0.6R4 + 1.0R5 R1 = نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات R2 = نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات R3 = نسبة الربح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات R4 = الإجمالي أجمالي حقوق الملكية إلى الالتزامات R5 = نسبة الإيرادات إلى إجمالي الموجودات	ATZ
Current Ratio	الموجودات المتداولة/الالتزامات المتداولة	CR
Solvency ratio	إجمالي الدين/إجمالي حقوق الملكية	SR

مجتمع وعينة الدراسة

المجتمع هو المجموعة الكلية من العناصر التي يرغب الباحث في التوصل إلى بعض الاستنتاجات بشأنها (Cooper & Schindler,2014)، ويصف (Mugenda & Mugenda,2003)، و(Patten,2016)، المجتمع بأنهم جميع العناصر التي تلبي معايير الإدراج في الدراسة، وفي حين

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

عينة الدراسة هي عملية اختيار عينة إحصائية ممثلة للأفراد من مجتمع الدراسة محل الاهتمام (Kamangar & Islami,2013)، وتعد العينة أداة مهمة للدراسات البحثية، لأن مجتمع الدراسة محل الاهتمام يتكون عادةً من عدد كبير من الأفراد بحيث لا يمكن لأي مشروع بحثي أن يضمهم كمشاركين، والعينة الجيدة هي تمثيل إحصائي لمجتمع الدراسة محل الاهتمام وهي كبيرة بما يكفي للإجابة على سؤال الدراسة (Majid,2018)، وبالتالي، فإن المجتمع هم المجموعة الكاملة من الأفراد أو الأحداث أو الأشياء التي لها سمة مشتركة يمكن ملاحظتها، ويتكون مجتمع الدراسة الحالية من (12) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وكان هناك (25) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حتى نهاية عام 2023 (سوق العراق للأوراق المالية،2023)[i]، وقد أجريت دراسة إحصائية حيث تم اختيار عينة من الشركات في المجتمع المستهدف وأخذها في الاعتبار للتحليل، وقد استفادت الدراسة من البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من البيانات المالية (الميزانيات العمومية وقوائم الدخل) للشركات لفترة ثلاث عشرة سنة تغطي الأعوام من 2011 إلى 2023.

التحليل المالي

يقدم هذا القسم تحليلاً مالياً للدراسة الحالية وكما هو موضح في منهجية البحث، وحيث استخدمت الدراسة البيانات المالية التي تم جمعها من سوق العراق للأوراق المالية، وحيث تم جمع البيانات المالية من (12) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويرجع ذلك إلى عدم اكتمال البيانات المالية للشركات المدرجة، وحقيقة أن بعض الشركات في القطاع كانت مدرجة بين مدة الدراسة بينما تم تعليق بعضها الآخر، وتم تحليل البيانات باستخدام برامج E-views 10.

نسبة السيولة

وفيما يخص نتائج التحليل المالي الخاصة بمؤشر نسبة السيولة (LR) للشركات الصناعية عينة الدراسة للفترة الممتدة من (2011) إلى (2023)، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بين الجدول (2) الاختبارات المعيارية للبيانات عينة الدراسة، إذ بين الجدول بأن المعدل العام لنسبة السيولة بلغ (1.367)، والانحراف المعياري بلغ (0.11)، إذ حققت الشركات الآتية (بغداد للمشروبات الغازية، بغداد لتصنيع وتسويق التمور، بغداد لصناعة مواد التغليف، العراقية لأعمال الهندسية، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج اللقاحات، المنصور للصناعات الدوائية، الخياط الحديثة، إنتاج الألبسة الجاهزة، والصنائع الكيماوية العصرية)، معدلات أعلى من المعدل

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

العام، وهذا يفسر كفاءة الشركات في تحقيق إيرادات من موجوداتها، فضلاً عن تشير تحسين كفاءة إدارة الموجودات، أما بقية الشركات فقد حققت معدلات أقل من المعدل العام.

وكما حققت (شركة بغداد للمشروبات الغازية نسبة التداول مقدارها (1.464)، وشركة بغداد لتصنيع وتسويق التمور (1.557) وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (1.457)، والعراقية لأعمال الهندسية (1.431)، والعراقية للسجاد والمفروشات (1.453)، والكندي لإنتاج اللقاحات (1.586)، وشركة المنصور للصناعات الدوائية (1.541)، الخياط الحديثة (1.584) وشركة إنتاج الألبسة الجاهزة (1.386)، والصنائع الكيماوية العصرية (1.541))، وهذا يوضح مدى كفاءة الشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في تحسين إدارة النقدية، وتقليل الديون قصيرة الأجل. وفي حين حققت الشركات (الصناعات المعدنية والدرجات، والهلال الصناعية) نسبة سيولة قيمتها على التوالي (0.828)، (0.58)، وهي أقل نسبياً من الشركات التي تم ذكرها أنفاً، وهذا قد يعود إلى زيادة الديون قصيرة الأجل، انخفاض المخزون والحسابات المدينة.

جدول (2) الاختبارات المعيارية لمؤشر نسبة التداول

ت	اسم الشركة	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
1	بغداد للمشروبات الغازية	1.463989	1.401683	1.966755	1.060056	0.36276
2	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	1.556969	1.55374	1.903864	1.097349	0.266097
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	1.456665	1.531768	1.895139	1.001064	0.337012
4	العراقية لأعمال الهندسية	1.430569	1.332033	1.949077	1.051607	0.273974
5	العراقية للسجاد والمفروشات	1.453484	1.413953	1.946463	1.072107	0.292095
6	الكندي لإنتاج اللقاحات	1.585589	1.58283	1.91557	1.023256	0.302689
7	المنصور للصناعات الدوائية	1.541003	1.566592	1.934715	0.590503	0.386119
8	الصناعات المعدنية والدراجات	0.828223	0.614337	1.840088	0.34412	0.529264
9	الخياطة الحديثة	1.583916	1.509756	1.971176	1.354454	0.194211
10	إنتاج الألبسة الجاهزة	1.386239	1.30275	1.828809	1.049284	0.250465
11	الهلال الصناعية	0.580052	0.326155	1.785527	0.123801	0.546399
12	الصنائع الكيماوية العصرية	1.541379	1.632552	1.996816	1.005405	0.356258
	المعدل العام	1.367				0.106

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 (2025))

الملاءة المالية

وفيما يخص نتائج التحليل المالي الخاصة بمؤشر نسبة الملاءة المالية (SR) للشركات الصناعية عينة الدراسة للمدة الممتدة من (2011) إلى (2023)، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

بين الجدول (3)، الاختبارات المعيارية للبيانات عينة الدراسة، إذ بين الجدول بأن المعدل العام لنسبة الملاءة المالية بلغ (0.3474)، والانحراف المعياري بلغ (0.0971)، إذ حققت الشركات الآتية (العراقية لأعمال الهندسية، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج اللقاحات، المنصور للصناعات الدوائية، إنتاج الألبسة الجاهزة، والهلال الصناعية)، معدلات أعلى من المعدل العام، وهذا يفسر بأن هناك زيادة نسبية في الديون بالنسبة إلى حقوق الملكية، أما بقية الشركات فقد حققت معدلات أقل من المعدل العام.

وبحسب (Sinha,2012:88) فأن ارتفاع هذه النسبة إلى واحد يؤدي إلى ضعف الملاءة المالية وفقدان السيطرة من قبل الشركة، ولكن ما نلاحظه وبحسب نتائج الجدول (3)، أن الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة ضمن المدى المقبول والمسيطر عليه من قبل الشركات، إذ تراوحت نسب الملاءة المالية لهذه الشركات بين (0.081) و(0.569)، إي اعتماد الشركات على التمويل الداخلي لتمويل أنشطتها التشغيلية.

جدول (3) الاختبارات المعيارية لمؤشر نسبة الملاءة المالية

ت	اسم الشركة	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
1	بغداد للمشروبات الغازية	0.080986	0.072963	0.149683	0.022105	0.041696
2	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.177718	0.171906	0.301897	0.103621	0.049476
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.177132	0.164137	0.460879	0.011257	0.155295
4	العراقية لأعمال الهندسية	0.357467	0.29305	0.751076	0.17285	0.199632
5	العراقية للسجاد والمفروشات	0.485638	0.465677	0.733422	0.282817	0.125948
6	الكندي لإنتاج اللقاحات	0.451447	0.391732	0.988508	0.106756	0.246563
7	المنصور للصناعات الدوائية	0.569194	0.605714	1.081943	0.122262	0.314152
8	الصناعات المعدنية والدراجات	0.425618	0.395495	0.588083	0.316809	0.100809
9	الخياطة الحديثة	0.231369	0.209835	0.456044	0.123806	0.10401
10	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.549056	0.587864	0.994304	0.087678	0.301677

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

11	الهلال الصناعية	0.358824	0.390545	0.436047	0.22395	0.080453
12	الصنائع الكيماوية العصرية	0.303917	0.285892	0.386306	0.227998	0.048657
	المعدل العام	0.3474				0.0971

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 (2025))

نسبة الربحية

وفيما يخص نتائج التحليل المالي الخاصة بمؤشر نسبة الربحية (PR) للشركات الصناعية عينة الدراسة للمدة الممتدة من (2011) إلى (2023)، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بين الجدول (4)، الاختبارات المعيارية للبيانات عينة الدراسة، إذ بين الجدول بأن المعدل العام لنسبة الربحية بلغ (0.014)، والانحراف المعياري بلغ (0.125)، إذ حققت شركة (بغداد للمشروبات الغازية، العراقية لتصنيع وتسويق التمور، العراقية لصناعة مواد التغليف، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج اللقاحات، المنصور للصناعات الدوائية، الخياطة الحديثة، وإنتاج الألبسة الجاهزة)، وهذا يعود إلى عدة أسباب، منها أسباب مالية، تقليل التكاليف التشغيلية، وزيادة المبيعات وزيادة الأسعار، تحسين إدارة النقدية، أسباب تسويقية مثل زيادة الحصة السوقية، تحسين جودة المنتجات، توسيع شبكة التوزيع، حملات التسويق الفعالة، أسباب تشغيلية مثل تحسين جودة الإنتاج وتقليل الوقت، استخدام التكنولوجيا الحديثة، تدريب الموظفين، وتحسين إدارة المخزون، أما الأسباب الاستراتيجية فتشمل توسيع نطاق الشركة، تحسين العلاقات مع الموردين، تطوير استراتيجية الشركة، تحسين إدارة المخاطر.

وأما بقية الشركات (العراقية لأعمال الهندسية، الصناعات المعدنية والدرجات، الهلال الصناعية، والصنائع الكيماوية العصرية) فقد حققت معدلات أقل من المعدل العام. فاذا أرادت هذه الشركات تحسين معدلات الربحية فيجب عليها اتباع الأسباب أعلاه، من خلال تحسين وتطوير العوامل المالية، والتسويقية، والتشغيلية، والاستراتيجية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

جدول (4) الاختبارات المعيارية لمؤشر نسبة الربحية

ت	اسم الشركة	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
1	بغداد للمشروبات الغازية	0.20219	0.12767	0.49685	0.11580	0.12224
2	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.10182	0.08832	0.42067	-0.42336	0.26623
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.07128	0.07667	0.36890	-0.33059	0.21347
4	العراقية لأعمال الهندسية	-0.10675	-0.12190	0.28140	-0.39456	0.20890
5	العراقية للسجاد والمفروشات	0.10163	0.07300	0.21028	0.05296	0.05503
6	الكندي لإنتاج اللقاحات	0.06535	0.06678	0.17816	-0.04026	0.06201
7	المنصور للصناعات الدوائية	0.15830	0.21281	0.69147	-0.51601	0.41000
8	الصناعات المعدنية والدراجات	-0.16760	-0.23920	0.31319	-0.46130	0.26689
9	الخياطة الحديثة	0.15046	0.12140	0.26085	0.06238	0.06582
10	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.15999	0.20211	0.59330	-0.50733	0.32436
11	الهلال الصناعية	-0.53092	-0.47244	-0.09814	-1.09504	0.32400
12	الصنائع الكيماوية العصرية	-0.03264	-0.11864	0.39888	-0.81187	0.37630
	المعدل العام	0.01443				0.125

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 (2025))

المخاطر المالية (Z-score)

وفيما يخص نتائج التحليل المالي الخاصة بمؤشر المخاطر المالية (FD) للشركات الصناعية عينة الدراسة للمدة الممتدة من (2011) إلى (2023)، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ بين الجدول (5)، الاختبارات المعيارية للبيانات عينة الدراسة، إذ بين الجدول بأن المعدل العام لنسبة الربحية بلغ (2.181)، والانحراف المعياري بلغ (0.985)، إذ حققت شركة (بغداد للمشروبات الغازية، العراقية لتصنيع وتسويق التمور، العراقية لصناعة مواد التغليف، الصناعات المعدنية والدرجات، والهلال الصناعية)، وان قيمة **(Z-score)** لهذه الشركات هي اكبر من (2.181)، وهذا يعني أن هذه الشركات في حالة مالية جيدة وبعيدة عن خطر الإفلاس.

يمكن تفسير قيمة **(Z-score)** أكبر من (2.181) للشركات الصناعية العراقية إلى قدرة الشركات في تحقيق التوازن بين الموارد والالتزامات، وهذا يظهر قدرة الشركات على النمو المستدام من خلال تحسين كفاءة الإنتاج وتوسيع الحصة السوقية، والقدرة على التكيف مع المتغيرات الاقتصادية والمالية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

مما يعكس أن قيمة (Z-score) العالية أن الشركات لديها القدرة على تحمل المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها.

وأما شركة (الصنائع الكيماوية العصرية) فقد حققت قيمة **(Z-score)** أقل من المعدل العام وأقل من (2.181) وأكبر من (1.8) وهذا يعني أن الشركة في حالة مالية متوسطة، حيث تشير هذه القيمة إلى التوازن غير المستقر بين الموارد والالتزامات المالية، التي تؤثر على الاستقرار المالي للشركة، وهو يشير إلى احتياج إلى إدارة التكلفة والزيادة في الإيرادات، والمنافسة الشديدة في السوق وبذلك فان قيمة (Z-score) لهذه الشركة تشير إلى وجود مخاطر مالية متوسطة، فأن الشركة تحتاج إلى تحسين إدارة التكلفة، وزيادة الإيرادات، وتحسين كفاءة الإنتاج، لتكون الشركة قادرة على تحمل المخاطر المالية.

وأما الشركات (العراقية لأعمال الهندسية، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج اللقاحات، المنصور للصناعات الدوائية، الخياطة الحديثة، إنتاج الألبسة الجاهزة، والصنائع الكيماوية العصرية) فقد كانت قيمة **(Z-score)** أقل من (1.8)، فأن ذلك يعني أن الشركات ليس لها القدرة على تحمل المخاطر المالية، وتكون معرضة لخطر الإفلاس. وهذا قد يعود إلى عدم الاستقرار المالي مما ينعكس سلباً في إدارة الموارد المالية والتشغيلية، مما يؤدي إلى ظهور مخاطر مالية عالية لا تتحملها الشركات الصناعية قد تؤدي إلى الإفلاس، فضلاً عن ذلك عدم كفاية السيولة النقدية لتمويل العمليات التشغيلية، والمنافسة الشديدة في السوق، وعدم كفاية الابتكار والتنويع في المنتجات، ومن ثم تؤثر على الاستدامة المالية للشركات. وبذلك فأن قيمة **(Z-score)** أقل من (1.8)، يشير إلى مخاطر مالية عالية، فأن ذلك يتطلب إدارة المخاطر المالية والتشغيلية بصورة فعالة، والعمل على توفير السيولة النقدية لتمويل العمليات التشغيلية للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

جدول (5) الاختبارات المعيارية لمؤشر المخاطر المالية

ت	اسم الشركة	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
1	بغداد للمشروبات الغازية	3.3095	3.3534	4.0659	2.8601	0.3756
2	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	4.6521	5.2827	8.2588	-0.3729	3.0641
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	2.9773	2.9481	4.0134	2.0969	0.5021
4	العراقية لأعمال الهندسية	0.7119	0.7721	1.4142	-0.0345	0.4729
5	العراقية للسجاد والمفروشات	1.6578	1.5149	2.7309	1.1435	0.4437
6	الكندي لإنتاج اللقاحات	1.1991	0.8754	2.2878	0.7517	0.5762
7	المنصور للصناعات الدوائية	0.9923	1.0326	3.1069	-0.5841	0.8392
8	الصناعات المعدنية والدراجات	3.3074	3.1909	6.7829	1.0757	1.8985
9	الخياطة الحديثة	1.2524	1.2406	2.0646	0.5859	0.5678
10	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.6253	0.6834	1.0111	0.3019	0.2558
11	الهلال الصناعية	3.4740	3.8787	7.5396	-1.1863	2.6863
12	الصنائع الكيماوية العصرية	2.0084	1.9316	2.5123	1.7067	0.2259
	المعدل العام	2.181				0.985

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 ((2025)

التحليل الإحصائي واختبار فرضيات البحث

سوف تتم مناقشة نتائج اختبار وتحليل علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة باستخدام برنامج (Evews-10)، إذ تم استعمال تحليل الانحدار المتعدد وبيانات (Panel Data) في الاختبارات الخاصة بالتعرف على تأثير المتغير المستقل (أدوات التحليل المالية للمدراء والذي يتكون من المؤشرات المالية التالية وهي: نسبة السيولة (LR)، نسبة الملاءة المالية (SR)، في مؤشرات المتغير التابع الاستدامة المالية وهي: الربحية (PR)، المخاطر المالية (FD)).

اختبار الفرضية الرئيسة:

تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إحصائية لأدوات التحليل المالية للمدراء في الربحية، وحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (6)، والذي يبين نتائج اختبار علاقة التأثير بين متغيرات أدوات التحليل المالية للمدراء في الربحية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد، بافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لمتغيرات الأدوات المالية للمدراء، في الربحية (PR)، ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الأتية:

$$PR = C + \beta_1 LR + \beta_2 SR$$

وإن هذه المعادلة تبين إن الربحية هي دالة للقيمة الحقيقية لمتغيرات الأدوات المالية للمدراء، وذلك إن تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الإحصائية قد تم احتسابها على مستوى السلسلة الزمنية الممتدة من (2011) إلى (2023)، وكانت معادلة الانحدار المتعدد للعلاقة بين الأدوات المالية للمدراء في الربحية وفيما يأتي:

$$PR = (0.172552) + (0.102)LR + (0.0078)SR$$

وفي ضوء معادلة الانحدار المتعدد، يتضح من نتائج الجدول (6) إلى أن الثابت (C=0.171)، وهذا يعني: إن هناك وجوداً لربحية مقدارها (0.171)، عندما تكون قيمة الأدوات المالية للمدراء تساوي صفراً، وقد أشارت نتائج إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.59)، مما يعني: إن أدوات التحليل المالية للمدراء تفسر نسبة (0.59) من التباين الحاصل في الربحية، وإن (0.41) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار. وعند مقارنة قيمة (F) المحسوبة البالغة (54.863)، والتي تكون أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21)، وهو مؤشر مقبول، وبحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.0000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الرئيسة الأولى.

الفرضية الفرعية الأولى:

تشير فرضية الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إيجابية لنسبة السيولة في الربحية، وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، إذ تبين أن قيمة الميل الحدي لنسبة السيولة قد بلغ ($\beta_1 =$ 0.1028)، فهي تشير إلى أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في نسبة السيولة سيؤدي إلى تغير إيجابي مقداره (0.1028) في الربحية، وإن قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (2.683)، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وبحسب مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.0081)، أي: أصغر من مستوى معنوية (0.05)، وعليه تقبل الفرضية الفرعية الأولى.

الفرضية الفرعية الثانية:

تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إيجابية لنسبة الملاءة المالية في الربحية، وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، إذ تبين أن قيمة الميل الحدي لنسبة الملاءة المالية قد بلغت

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

($\beta_2 = 0.0078$)، فهي تشير إلى أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في نسبة الملاءة المالية سيؤدي إلى تغير إيجابي مقداره (0.0078) في الربحية، وإن قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (0.1042)، وهي أصغر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وبحسب مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.9171)، أي: أكبر من مستوى معنوية (0.05)، وعليه ترفض الفرضية الفرعية الثانية.

جدول (6) نتائج اختبار علاقة التأثير أدوات التحليل المالية للمدراء في الربحية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
LR	PR	0.102804	0.038313	2.683283	0.0081	تقبل الفرضية
SR	PR	0.007813	0.074959	0.104236	0.9171	ترفض الفرضية
الثابت (c)	0.172552	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $PR = (0.173) + (0.102)LR + (0.0078)SR$				
معامل التحديد (R2)	0.592389					
إحصائية (F) F-statistic	54.86275					
مستوى معنوية (F)	0.00000					

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 (2025))

اختبار الفرضية الرئيسة الثانية:

تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إحصائية لأدوات التحليل المالية للمدراء في المخاطر المالية، وحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7)، والذي يبين نتائج اختبار علاقة التأثير بين متغيرات أدوات التحليل المالية للمدراء في المخاطر المالية على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد، بافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لمتغيرات أدوات التحليل المالية للمدراء، في المخاطر المالية (FD)، ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الأتية:

$$FD = C + \beta_1 LR + \beta_2 SR$$

وإن هذه المعادلة تبين إن المخاطر المالية هي دالة للقيمة الحقيقية لمتغيرات أدوات التحليل المالية للمدراء، وذلك إن تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الإحصائية قد تم احتسابها على مستوى السلسلة

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

الزمنية الممتدة من (2011) إلى (2023)، وكانت معادلة الانحدار المتعدد للعلاقة بين أدوات التحليل المالية للمدراء في المخاطر المالية وفيما يأتي:

$$\boldsymbol{FD = (2.648) + (0.757)LR + (1.364)SR}$$

وفي ضوء معادلة الانحدار المتعدد، يتضح من نتائج الجدول (7) إلى أن الثابت (C=2.648)، وهذا يعني: إن هناك وجوداً لقدرة التحمل المخاطر المالية مقدارها (2.648)، عندما تكون قيمة أدوات التحليل المالية للمدراء تساوي صفراً، وقد أشارت نتائج إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.612)، مما يعني: إن أدوات التحليل المالية للمدراء تفسر نسبة (0.612) من التباين الحاصل في المخاطر المالية، وإن (0.388) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وعند مقارنة قيمة (F) المحسوبة البالغة (7.485)، والتي تكون أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21)، وهو مؤشر مقبول، وبحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.00000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الرئيسة الثانية.

الفرضية الفرعية الأولى:

تشير فرضية الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إيجابية لنسبة السيولة في المخاطر المالية، وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، إذ تبين أن قيمة الميل الحدي لنسبة السيولة قد بلغ ($\beta_1 =$ 0.757)، فهي تشير إلى أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في نسبة السيولة سيؤدي إلى تغير إيجابي مقداره (0.757) في القدرة على تحمل المخاطر المالية، وإن قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (2.383)، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وبحسب مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.0186)، أي: أصغر من مستوى معنوية (0.05)، وعليه تقبل الفرضية الفرعية الأولى.

الفرضية الفرعية الثانية:

تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إيجابية لنسبة الملاءة المالية في المخاطر المالية، وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، إذ تبين أن قيمة الميل الحدي لنسبة السيولة قد بلغت ($\beta_2 =$ 1.364)، فهي تشير إلى أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في نسبة السيولة سيؤدي إلى تغير إيجابي مقداره (1.364) في المخاطر المالية، وإن قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (2.106)، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وبحسب مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.0371)، أي: أصغر من مستوى معنوية (0.05)، وعليه تقبل الفرضية الفرعية الثانية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

جدول (7) نتائج اختبار علاقة التأثير أدوات التحليل المالية للمدراء في المخاطر المالية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
LR	FD	0.757	0.317	2.383	0.0186	تقبل الفرضية
SR	FD	1.364	0.648	2.106	0.0371	تقبل الفرضية

الثابت (c)	2.648
معامل التحديد (R^2)	0.612
إحصائية (F) F-statistic	7.485
مستوى معنوية (F)	0.00000

الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى
Method: Pooled Least Squares

$$FD = (2.648) + (0.757)LR + (1.364)SR$$

(المصدر: معالجة البيانات باستخدام Eviews 10 (2025))

مناقشة النتائج

إن الهدف الرئيسي من الدراسة هو تحديد تأثير دور التحليل المالي للمديرين على الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وحيث تم استخراج البيانات من البيانات المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وبيان دور التحليل المالي للمديرين التي تنعكس في النسب المالية المختلفة والتي تمثل محركات لاستدامة المالية. وقد تكون النتيجة المفيدة لنتيجة هذه الدراسة هي التحول في التركيز على الاستدامة المالية التي ليس لها تأثير كبير فحسب، بل وأيضاً عندما تكون متسقة عبر جميع النماذج. وهذه النتائج تؤكد نتائج دراسة (Raza,2013)، و(Wällstedt et al,2014)، و(Hur-Yagba et al,2015)، و(Mutwiri,2015:9)، و(Yameen & Pervez,2016)، و(Zorn et al,2018)، و(Osazefua,2020)، ومع ذلك، فقد تعارضت النتيجة مع دراسة (Pervan et al,2017)، ومع ذلك، لم تكن جميع النسب المختارة متسقة، وكانت نسبة السيولة هي المؤثرة على الاستدامة المالية وتليها الملاءة المالية عبر جميع النماذج، وتتوافق هذه النتيجة مع نتائج و(Liang et al,2016)، و(Tian & Yu,2017)، (Arora et al,2018)، وكما تتعارض هذه النتيجة أيضاً مع نتائج (Umobong,2015).

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

وعلاوةً على ذلك، قد لا تكون الربحية الدورية مقياساً مناسباً للاستدامة المالية، ولكنها تعد عامل رئيسي يحددها، ويعد تحسين صافي الربح أمراً أساسياً لتحقيق الاستدامة المالية، وهذا يتطلب من الشركات ممارسة رقابة صارمة على النفقات الدورية، وتعد نسبة السيولة أيضاً عاملاً إدارياً مهماً لأنها أيضاً محدد ثابت في جميع النماذج، ويجب أن تكون السيولة كافية وغير قابلة للتفاوض، حتى لو كان ذلك يترتب عليه تكاليف إضافية، وذلك لأن نقص السيولة يمكن أن يكون له تأثير سلبي طويل المدى على الاستدامة المالية، يمكن أن يؤدي نقص السيولة أيضاً إلى زيادة المخاطر المالية والتأثير على الاستدامة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة. وإن أدوات التحليل المالي للمدراء، لابد وأن تكون موجهة نحو تحسين الربحية، وهذا يتطلب وضع سياسات مالية تعالج التكاليف والإنتاجية مع تعظيم جهود التسويق في نفس الوقت، وهذا من شأنه أن يحسن هامش الربح لكل فترة مالية فضلاً عن حجم النشاط عبر الفترات المالية، وهذا من شأنه أن يحسن الربحية على المدى الطويل، وعندما يتم تجاهل أدوات التحليل المالي للمدراء نسبة السيولة، فإن كل جهود الإدارة المالية الأخرى تصبح لاغية.

الاستنتاجات

1. كشفت النتائج الخاصة بالتحليل الإحصائي عن دور أدوات التحليل المالي للمدراء في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة.
2. بينت نتائج البيانات الخاصة بالتحليل الإحصائي للشركات الصناعية عينة الدراسة أن مقياس الربحية من أكثر مقاييس الاستدامة المالية تأثراً واتساقاً من بقية النسب المالية المختارة للاستدامة المالية التي لم تكن متسقة.
3. أشارت نتائج التحليل المالي أن بعض الشركات لديها القدرة على تحمل المخاطر المالية التي يمكن أن تواجهها، وفي حين تواجه بعض الشركات عينة الدراسة تحديات في مواجهة المخاطر المالية، أو إن لديها قدرة متوسطة على تحمل المخاطر وهذا يشير إلى عدم الكفاءة في إدارة التكاليف وانخفاض في الإيرادات.
4. أشارت النتائج إلى وجود استقرار في هيكل رأس المال، وذلك؛ لان معظم الشركات عينة الدراسة تعتمد على التمويل الداخلي، لان نسبة الملاءة المالية للشركات تقع ضمن المقبول، وفي حين إن بعض الشركات تعتمد بشكل كبير على الديون، وذلك من خلال نسبة الملاءة المالية المرتفعة نسبياً.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

التوصيات

1. العمل على تعزيز أدوات التحليل المالي للمدراء في التحليل، لما له أهمية على تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية، وكما له أهمية في عملية اتخاذ القرارات على جميع المستويات من التخطيط إلى القرارات التشغيلية.
2. من الضروري على الشركات الصناعية عينة الدراسة العمل على تعزيز الربحية (العائد على الموجودات)، من خلال زيادة الإيرادات، وتقليل التكاليف، فيما اذا كانت هذه الشركات تريد تحقيق أرباحاً مستقرة ومتنامية، لضمان تحقيق الاستدامة المالية لهذه الشركات.
3. ضرورة العمل من قبل الشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة التي تواجه تحديات في القدرة على تحمل المخاطر المالية على توفير السيولة النقدية لتمويل العمليات التشغيلية للشركات الصناعية عينة الدراسة، والعمل على تحسين كفاءة الإنتاج، وفضلاً عن مواجهة المنافسة الشديدة التي تواجهها الشركات الصناعية في الأسواق.
4. ضرورة العمل على تحسين نسبة الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة من خلال تقليل الاعتماد على الديون لغرض تقليل المخاطر المالية، والعمل على توسيع التمويل الداخلي من خلال زيادة نسبة الأرباح المحتجزة.

References

1. Abdelkarim, N. (2002). The long-term financial sustainability of the Palestinian NGO sector: An assessment. *Study Commissioned by the* Welfare Association Consortium.
2. Akenga, G. (2017). Effect of liquidity on financial performance of firms listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International journal of* science and research, 6(7), 279-285.
3. Al Sayah, A. S., & Al Ameri, S. (2007). *Financial management* (3rd ed.). Dar Wael, Amman, Jordan.
4. Alani, F., Yaacob, H., & Hamdan, M. (2013). The comparison of financial analysis tools in conventional and Islamic banking: Evidence from Kuwait. International Journal of Business and Management, 8(4), 85.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

5. Altman, E. I. (2013). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA® models. In Handbook of research methods and *applications in empirical finance* (pp. 428-456). Edward Elgar Publishing.
6. Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2007). Corporate financial distress and bankruptcy. doi:10.1002/9781118267806
7. Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2014). Distressed firm and bankruptcy prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. Available at SSRN 2536340.
8. Amouzesh, N., Moeinfar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable growth rate and firm performance: Evidence from Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, *2*(23).
9. Angguliyah Rizqi, A., Gaguk, A., & Sihwahjoeni, S. (2019). The Effect of Competence Financial Manager, Internal Control System, and Utilization of Technology Information on the Quality of Financial Report (A Study on Credit Unions In The Kepanjen District). Journal of Finance and Accounting, 10(4), 99-104.
10. Arora, L., Kumar, S., & Verma, P. (2018). The anatomy of sustainable growth rate of Indian manufacturing firms. Global Business Review, 19(4), 1050-1071.
11. Barney, J. B. (2000). Firm resources and sustained competitive advantage. In Economics meets sociology in strategic management (pp. 203-227). Emerald Group Publishing Limited.
12. Bartlett, S. A., & Chandler, R. A. (1997). The corporate report and the private shareholder: Lee and Tweedie twenty years on. The British Accounting Review, 29(3), 245-261.
13. Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations The Case of Mongolian Companies. Journal of competitiveness, 9(3).

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

14. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2013). Ebook: Essentials of investments: Global edition. McGraw Hill.
15. Bowman, W. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. Nonprofit management and leadership, 22(1), 37-51.
16. Čavlin, m., tankosić, j. V., jovanović, r., & pavlović, m. (2023). Analysis of the influence of the performance of the profit and financial position in the prediction of bankruptcy in the meat processing branch. Економика пољопривреде, 70(4), 1043-1057.
17. Costicã, V. (2014). Financial sustainability of the company. Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, 14(1), 775-779.
18. Ding, R., Dekker, H. C., & Groot, T. L. (2010). An exploration of the use of interfirm cooperation and the financial manager's governance roles: Evidence from Dutch firms. Journal of Accounting & Organizational Change, 6(1), 9-26.
19. Fonseka, M. M., Ramos, C. G., & Tian, G. L. (2012). The most appropriate sustainable growth rate model for managers and researchers. Journal of Applied Business Research (JABR), 28(3), 481-500.
20. Gardini, S., & Grossi, G. (2018). What is known and what should be known about factors affecting financial sustainability in the public sector: A literature review. Financial sustainability and intergenerational equity in local governments, 179-205.
21. Haskins, M. E. (2017). Ratios tell a story—2011. Darden Business Publishing Cases, 1–4. doi:10.1108/case. darden.2016.000253
22. Hermawan, E. (2021). Financial Managers as Policy Makers and Company Relations with Financial Markets. Journal of Law, Politic and Humanities, 2(1), 13-22.
23. Hur-Yagba, A. A., Okeji, I. F., & Ayuba, B. (2015). Analyzing financial health of manufacturing companies in Nigeria using multiple discriminate

analysis. International Journal of Managerial Studies and Research, 3(7), 72-81.

24. Işik, C., Kasımatı, E., & Ongan, S. (2017). Analyzing the causalities between economic growth, financial development, international trade, tourism expenditure and/on the CO2 emissions in Greece. Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy, 12(7), 665-673.
25. Kaur, N., & Kaur, J. (2016). Determinants of profitability of automobile industry in India. Journal of Commerce and Accounting Research, 5(3).
26. Kimondo, C. N., Irungu, M., & Obanda, M. (2016). The impact of liquidity on the financial performance of the nonfinancial firms quoted on the Nairobi Securities Exchange. Researchjournali's Journal of Accounting, 4(2), 1-12.
27. Kristin, M., Leon, F. M., & Purba, Y. E. (2021). Faktor–Faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Industri Non Keuangan di Indonesia dan Australia. Jurnal Bisnis Strategi, 30(2), 101-114.
28. Lagoarde-Segot, T., & Paranque, B. (2018). Finance and sustainability: From ideology to utopia. International Review of Financial Analysis, 55, 80-92.
29. Li, Y., Mohd Ashhari, Z., & Fan, Y. (2022). Financial sustainability and capital leverage of microfinance institutions in China: The mediating role of profitability. Cogent Economics & Finance, 10(1), 2153411.
30. Liang, D., Lu, C. C., Tsai, C. F., & Shih, G. A. (2016). Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. European journal of operational research, 252(2), 561-572.
31. Maghanga, E. N., & Kalio, A. M. (2012). Effects of leverage on the financial performance of parastatals: A case study of Kenya power. International journal of Science and Research, 3(10), 990-994.
32. Matar, A., Al-Rdaydeh, M., Al-Shannag, F., & Odeh, M. (2018). Factors affecting the corporate performance: Panel data analysis for listed firms in Jordan. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 22(6), 1-10.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

33. Matin, K. A. (2017, April). Determinants of bank profitability in Bangladesh. In 20th Biennial Conference on Economics and Ethics of the Bangladesh Economic Association (pp. 1-20).
34. Maverick, J. B. (2016). What is the best measure of a company's financial health. URL:https://www.investopedia.com/articles/investing/061916/what-bestmeasure-companys-financial-health. asp (visited on 02/29/2020).
35. Mulyanti, D. (2017). Manajemen keuangan perusahaan. Akurat| Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA, 8(2), 62-71.
36. Mutwiri, A. K. (2015). The effect of capital structure decisions on financial performance of firms listed under energy and petroleum sector at the Nairobi Securities Exchange (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
37. Nyamiobo, J. K., Willy, M., Walter, B. O., & Tobias, O. (2018). Effect of firm characteristics on financial performance of listed firms in Nairobi Securities Exchange. International Journal of Business and Law Research, 6(4), 22-37.
38. Okoye, L. U., Erin, O. A., Ado, A., & Areghan, I. (2017). Corporate governance and financial sustainability of microfinance institutions in Nigeria. 29th IBIMA conference, Vienna, Austria.
39. Orazalin, N., Mahmood, M., & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: evidence from the Russian oil and gas industry. Environmental Science and Pollution Research, 26, 8157-8168.
40. Osazefua Imhanzenobe, J. (2020). Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most?. Cogent Economics & Finance, 8(1), 1724241.
41. Osazefua, I. J. (2019). Operational efficiency and financial sustainability of listed manufacturing companies in Nigeria. Journal of Accounting and Taxation, 11(1), 17-31.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

42. Oyewale, B., & Adewale, B. (2014). Sustainability of microfinance institutions: A comparative case study of Kwara State, Nigeria. Journal of Business and Organizational Development, 6(2), 11-25.
43. Pervan, M., Pervan, I., & Ćurak, M. (2017). The influence of age on firm performance: Evidence from the Croatian food industry. Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics, 2017(1), 1-10.
44. Pradhan, P., & Shyam, R. (2003). A stability of the consensus of financial ratios as predictors of financial distress in Nepal. Radhe Shyam and Pradhan, Prof. Dr. Radhe Shyam, A Stability of the Consensus of Financial Ratios as Predictors of Financial Distress in Nepal (June 9, 2003). Pradhan, Radhe Shyam, 1-10.
45. Raza, M. W. (2013). Affect of financial leverage on firm performance. Empirical evidence from Karachi Stock Exchange.
46. Saripalle, M. (2018). Determinants of profitability in the Indian logistics industry. International Journal of Logistics Economics and Globalisation, 7(1), 13-27.
47. Sawe, K., Makori, D., Lanlan, Z., Ahmi, A., & Popoola, O. M. J. (2022). Financial management practices and performance of commercial and services companies listed at Nairobi securities exchange, Kenya. International Journal of Recent Technology and Engineering, 6(09), 324-331
48. Seuring, S., & Müller, M. (2008). From a literature review to a conceptual framework for sustainable supply chain management. Journal of cleaner production, 16(15), 1699-1710.
49. Sivaruban, S. (2021). A Comprehensive Financial Analysis Tools on the Financial Institution on COVID-19 Perspective. Available at SSRN 3824434.
50. Tian, S., & Yu, Y. (2017). Financial ratios and bankruptcy predictions: An international evidence. International Review of Economics & Finance, 51, 510-526.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

51. Uchenna, O. L., Adedayo, E. O., Ahmed, A., & Isibor, A. (2020). Corporate governance and financial sustainability of microfinance institutions in Nigeria. In Proceedings of the 29th International Business Information Management Association Conference-Education Excellence and Innovation Management through Vision (pp. 4035-4045).
52. Umobong, A. A. (2015). Assessing the impact of liquidity and profitability ratios on growth of profits in pharmaceutical firms in Nigeria. European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 3(10), 97-114.
53. Wällstedt, N., Grossi, G., & Almqvist, R. (2014). Organizational solutions for financial sustainability: A comparative case study from the Swedish municipalities. Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management, 26(1), 181.
54. Wang, X., Dennis, L., & Tu, Y. S. (2007). Measuring financial condition: A study of US states. Public Budgeting & Finance, 27(2), 1-21.
55. Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. Accounting review, 131-156.
56. Yameen, M., & Pervez, A. (2016). Impact of liquidity, solvency and efficiency on profitability of steel authority of India limited. International Journal of Accounting Research, 2(12), 32-41.
57. Yasir, M. H., & Hussain, A. (2020). Impact of financial structure on the financial stability: an empirical study in A sample of Iraqi companies. International Journal of Psychosocial Rehabilitation, 24(1), 1997-2017.
58. Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M. (2019). The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe. Sustainability, 11(18), 5139.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (21) عدد (4) 2025

59. Zhang, C., Cheong, K. C., & Rasiah, R. (2016). Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies. Institutions and Economies, 61-83.

60. Zorn, A., Esteves, M., Baur, I., & Lips, M. (2018). Financial ratios as indicators of economic sustainability: A quantitative analysis for Swiss dairy farms. Sustainability, 10(8), 2942.

[i] سوق العراق للأوراق المالية (2023).