



تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام -دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

(The Effect of Financial Flexibility in Enhancing Sustainable Financial Performance)
-Analytical study of a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange-

د. زيد متعب العباسي¹، د. مهند حميد العطوي²

¹ جامعة الفرات الأوسط التقنية، العراق، Email: zaid-alabassi@atu.edu.iq

² جامعة الكوفة، العراق، Email: Mohandh.yser@unkufa.edu.iq

ملخص

تلعب المرونة المالية دوراً رئيساً في التكيف مع التغيرات، مواجهة الأزمات والظروف الطارئة وبلوغ مستويات الأداء المطلوبة. وفقاً لذلك تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير بين المرونة المالية (FF) في الأداء المالي المستدام (SFP)، وتم اختيار (8) شركات من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كعينة للدراسة، واعتمدت الدراسة سلسلة زمنية (2013-2018). وتمثلت مشكلة الدراسة بالإجابة على عدة تساؤلات منها (ما هو مستوى الأداء المالي للشركات الصناعية عينة الدراسة؟)، وقد تم استخدام معامل الانحدار المتعدد واختبار (f) ومعامل التفسير (R^2) لتحليل وقياس التأثير بين متغيرات الدراسة ومن خلال مخرجات البرامج الإحصائية المعتمدة في هذا المجال (EViews-9). وبعد إجراء عملية تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات، تم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات، أبرزها وجود تأثير معنوي إيجابي للمرونة المالية في الأداء المالي المستدام، وقدمت الدراسة مجموعة من المقترحات، أهمها ضرورة زيادة قدرة الدين لرفع مستويات الأداء لاسيما أثناء الصدمات العكسية.

الكلمات المفتاحية: الربحية، الاستدامة، قدرة الدين، الشركات، الصدمات العكسية.

ABSTRACT

Financial flexibility plays a major role in adapting to changes, facing Crises and emergency circumstances, and achieving required levels of performance. Therefore, This study aims to analysis the influence relationship between financial flexibility and sustainable financial performance. (8) industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange were selected as a sample for the study, and the study adopted a time series (2013-2018). The study problem was represented by answering several questions, including (What is the level of Financial performance of industrial companies in the study sample?), And the multiple regression coefficient, (f) test and (R^2) were used to analyze the relationship between the study variables and through the outputs of the approved statistical programs in this field (EViews-9). After conducting the process of analyzing the study data and testing hypotheses, a number of conclusions were reached, the most prominent of which is the positive significant effect of financial flexibility on sustainable financial performance. This study made a set of proposals, the most important of which is the need to increase the debt capacity to raise performance levels, especially during reverse shocks.

Keywords: Profitability, Sustainability, Debt Capacity, Companies, Reverse Shocks.

1. المقدمة

أضحى موضوع المرونة المالية من المواضيع التي أثارت اهتمام الباحثين والمختصين في مجال علم الادارة بشكل عام والادارة المالية بشكل خاص, إذ إن البحث والاستقصاء عن مصادر المرونة المالية (من خلال استغلال قدرة الديون), يهدف إلى زيادة قدرة الشركات على مواجهة كافة الظروف الطارئة ومن أجل بلوغ مستويات الأداء المطلوبة وعلى المدى البعيد. وأشار (Ali & Siddiqui, 2020) إلى أن المرونة المالية تؤثر إيجاباً على أداء الشركة وعلى المدى البعيد, لاسيما في مرحلتي النضج والنمو من دورة حياة الشركة. فالشركة التي تتمتع بالمرونة المالية تكون أكثر قدرة على رفع مستوى أدائها المالي وعلى المدى البعيد مقارنة بالشركات غير المرنة مالياً, لدى تعدد المرونة المالية عاملاً رئيساً يساهم في تحسين الأداء المالي للشركة خلال المراحل المختلفة من دورة الحياة. وتمثلت مشكلة الدراسة بالإجابة على عدة تساؤلات منها: (ما هو تأثير المرونة في الأداء المالي المستدام?).

2. الجانب النظري

1.2 مفهوم المرونة المالية

يعد مفهوم المرونة المالية من المفاهيم المعاصرة التي أثارت انتباه العديد من الباحثين (Byoun, 2007:5), فبدأت الأدبيات المتنامية المتعلقة بالمرونة المالية في استكشاف تأثير النقد وقدرة الديون على مختلف أنشطة الشركة, وعلى وجه الخصوص خلقت الأزمة المالية العالمية الأخيرة فرصة للباحثين لاستكشاف تأثير المرونة المالية بشكل أفضل على مختلف جوانب أداء الشركة (Smith, 2014: 506).

يعرف (Fliers, 2019:100) المرونة المالية على أنها قدرة الشركة على تعديل هيكل رأس المال, فيما عرف (De Jong et al., 2012:244) المرونة المالية بأنها قدرة الديون غير المستغلة للشركة, أو هي مقدار الدين الذي يمكن للشركة إصداره قبل أن تفقد وضعها في الاستثمار. ويرى (Gamba and Triantis, 2008:2236) أن المرونة المالية هي قدرة أي شركة على الوصول إلى مصادر تمويلها وإعادة هيكلتها بتكلفة منخفضة. واعتماداً على هذا الرأي فإن هناك نقطتان أساسيتان تصبح من خلالهما المرونة المالية قيمة للشركات, أولاً: يمكن أن تخفف المرونة المالية من مشاكل نقص الاستثمار في حالة تقييد الوصول إلى رأس المال, ثانياً: يمكن أن تساعد المرونة المالية في تجنب تكاليف العسر المالي (Rapp et al., 2014:288). ويشير (Lambrinoudakis et al., 2019:1) إلى أن المرونة المالية هي قدرة الشركة على مواجهة الصدمات السلبية التي تحدث نتيجة انخفاض قيمة الأسهم, فيتربط على ذلك أن الشركات التي تصنف على أنها "مرنة مالياً" تتجنب انخفاض الأداء المالي (Sayyad and Ulvenäs, 2012:12).

1.1.2 قياس المرونة المالية

تعتمد عدة مؤشرات لقياس المرونة المالية وهي: قدرة الدين, الموجودات النقدية و صافي التدفق النقدي (& Van Hulle, 2011 Schoubben), (Chua, 2012).

1. قدرة الدين (DC): يعرف (Hess and Immenkötter, 2014:3) قدرة الدين على أنها الحد الأدنى لنسبة الدين للحفاظ على مستوى الدين المستهدف, ويعرف (Lemmon and Zender, 2010:1169). قدرة الدين على أنها مقدار الدين الاضافي الذي يمكن للشركة إصداره. ويتم حساب قدرة الدين من خلال المعادلة الآتية: (Woodruff, 2007)

$$DC = ET/TC$$

إذ إن:

DC: قدرة الدين.

ET: الموجودات الملموسة.

TC: الموجودات الكلية.

2. الموجودات النقدية (CH): تعرف الموجودات النقدية على أنها النقد وما في حكمها من استثمارات (أوراق مالية) عالية السيولة (Chen et al., 2020: 15), فيما يعرف (Zhang, 2020: 2) الموجودات النقدية بأنها تلك الموجودات التي يتم الاحتفاظ بها كنقد جاهز. ويتم حساب الموجودات النقدية كما في المعادلة الآتية: (Xie and Zhang, 2020:13) , (Marwick et al., 2020:23)

$$CH = (TC + MS) / TS$$

إذ إن:

CH: الموجودات النقدية.

TC: مجموع النقد.

MS: الاستثمارات القابلة للتسويق.

TS: الموجودات الكلية.

3. صافي التدفق النقدي (NCF): يعرف صافي التدفق النقدي على أنه النقد الذي لا يتعين على الشركة الاحتفاظ به أو إعادة استثماره لتوليد التدفقات النقدية المقبلة، وينتج صافي التدفق النقدي من العمليات والأنشطة المختلفة ومن مصادر أخرى مثل إيرادات الفوائد وبيع الموجودات، (Pratt and Grabowski, 2014:18)، ويتم حساب نسبة صافي التدفق النقدي من خلال المعادلة الآتية: (Zhang et al., 2020:14).

$$NCF = CF / TA$$

إذ إن:

NCF: صافي التدفق النقدي.

CF: التدفق النقدي.

TA: الموجودات الكلية.

2.2 مفهوم الأداء المالي المستدام

إن الأداء المالي هو مقياس لدرجة تحقيق الأهداف المالية من خلال قياس نتائج سياسات الشركة وعملياتها من الناحية النقدية. وأن الأداء المالي هو مقياس عام للصحة المالية العامة للشركة على مدى مدة زمنية معينة، ويمكن استخدامه لمقارنة شركات مماثلة في نفس الصناعة أو لمقارنة عدة صناعات (Kamukama et al., 2017:223), (Petitjean, 2019:509). يعرف (Awo and Akotey, 2019:3) الأداء المالي على أنه أداء اقتصادي يتم قياسه على المدى القصير والطويل من خلال مجموعة من المؤشرات المالية. فيما يعرف (Batchimeg, 2017: 23) الاداء المالي على أنه قياس ما تم تحقيقه من قبل الشركة ولمدة معينة من الزمن، والغرض من قياس الإنجاز هو الحصول على معلومات مفيدة تتعلق بتدفق الأموال واستخدام الأموال والفاعلية والكفاءة. وكذلك يعرف (Pike and Roos, 2004:243) الأداء المالي على أنه قدرة الشركة على العمل بكفاءة لزيادة الربحية للبقاء والنمو واستغلال الفرص والرد (مواجهة) على التهديدات البيئية.

1.2.2 قياس الأداء المالي

يقاس الأداء المالي من خلال النسب الآتية: (Keisidou et al., 2013:270)

1. العائد على الموجودات (ROA): وهو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال موجوداتها، وكلما ارتفع (ROA) دل ذلك على فاعلية الشركة (Rosikah et al., 2018:7)، ويستخرج من خلال المعادلة الآتية: (Batchimeg, 2017: 22)

$$ROA= NI/TA$$

إذ إن:

ROA: العائد على الموجودات.

NI: الدخل الصافي.

TA: الموجودات الكلية.

2. العائد على حق الملكية (ROE): هو مقياس لقدرة الشركة على تحقيق الأرباح من إجمالي رأس المال الممتلك (Rosikah et al., 2018:7)، ويستخرج من خلال المعادلة الآتية: (Batchimeg, 2017: 22).

$$ROE= NI/E$$

إذ إن:

ROE: العائد على حق الملكية.

NI: الدخل الصافي.

E: حق الملكية.

3. هامش الربح (PM): هو مقياس لحساب النسبة المئوية للأرباح التي تنتجها الشركة من إجمالي إيراداتها. يقيس مقدار صافي الربح الذي تحصل عليه الشركة لكل دولار من الإيرادات المكتسبة، ويستخرج من خلال المعادلة الآتية: (Katchova and Enlow, 2013: 56)

$$PM= NI/NS$$

إذ إن:

PM: هامش الربح.

NI: الدخل الصافي.

NS: المبيعات الصافية.

3. منهجية الدراسة

1.3 مشكلة الدراسة

تمثلت مشكلة الدراسة بالإجابة على التساؤلات الآتية:

1. هل تؤثر المرونة المالية في الأداء المالي المستدام؟
2. ما هو مستوى المرونة المالية في الشركات الصناعية عينة الدراسة؟
4. ما هو مستوى الأداء المالي للشركات الصناعية عينة الدراسة؟

2.3 أهمية الدراسة

تمثلت أهمية الدراسة بالآتي:

1. صياغة إطار فكري شامل يتضمن مجموعة مساهمات عن المرونة المالية والأداء المالي المستدام.
2. تناولت الدراسة قطاع حيوي، وهو القطاع الصناعي الذي يعد الركيزة الأساسية في تعزيز التنمية الاقتصادية.
3. تقدم الدراسة مسارات عمل تساعد الشركات الصناعية على مواجهة الظروف الطارئة وتحسين أدائها المالي على المدى البعيد.

3.3 أهداف الدراسة

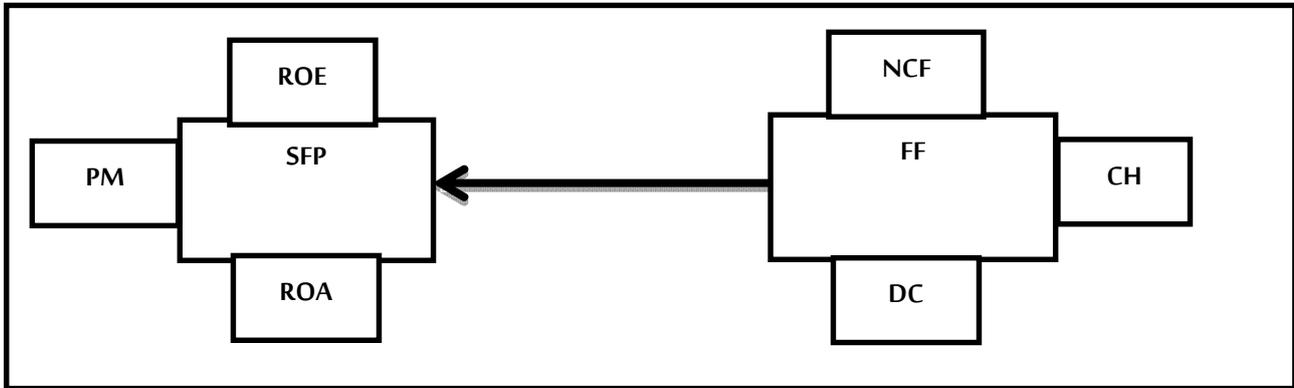
تهدف الدراسة إلى الآتي:

1. تحديد تأثير المرونة المالية في الأداء المالي المستدام.
2. التعرف على مستوى المرونة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة.
3. التعرف على مستوى الأداء المالي للشركات الصناعية عينة الدراسة.

4.3 مخطط الدراسة الفرضي

تم صياغة مخطط الدراسة الفرضي من خلال الاطلاع على العديد من الأدبيات التي لها صلة بمتغيرات الدراسة، إذ يمثل مخطط الدراسة الفرضي صورة ناتجة عن الأفكار والرؤى المتولدة من خلال تحليل واقع بيئة العمل (فضلاً عن إجراء مسح للنتائج الفكرية) والسعي لمعالجة المشاكل التي تعاني منها الشركات. والشكل (1) أدناه يمثل مخطط الدراسة الفرضي.

الشكل 1: (مخطط الدراسة الفرضي)



المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على منهجية الدراسة

5.3 فرضية الدراسة

هنالك إطار نظري راسخ يوحي بأن المرونة المالية تمكن الشركات من توفير التمويل اللازم في الوقت المناسب لاستغلال الفرص الاستثمارية بالشكل الأمثل، وبالتالي فالمرونة المالية تزيد من ربحية الشركة (Sang, 2018). وأشار (Mahmood, 2019) إلى أن الشركات المرنة مالياً تحقق أداءً جيداً مقارنة بالشركات غير المرنة مالياً. وأشار (Ali & Siddiqui, 2020) إلى أن المرونة المالية تؤثر إيجاباً على الأداء المالي للشركة وعلى المدى البعيد. ووفقاً لما أشارت إليه الأدبيات بخصوص العلاقة بين المرونة المالية والأداء المالي المستدام، فإنه يمكن صياغة الفرضية الرئيسة الآتية: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي للمرونة المالية في الأداء المالي المستدام، وتتفرع عن الفرضية الرئيسة الفرضيات الفرعية الآتية:

1. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي لقدرة الدين في الأداء المالي المستدام.
 2. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي للموجودات النقدية في الأداء المالي المستدام.
 3. يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي لصافي التدفق النقدي في الأداء المالي المستدام.
- ويمكن تمثيل التأثير بين المرونة المالية والأداء المالي المستدام من خلال معادلة الاتجاه العام الآتية:

$$SFP=B_0+B_1 DC+B_2 CH+B_3 NCF$$

إذ إن:

SFP: المتغير التابع (الأداء المالي المستدام).

β_0 : الحد الثابت.

β_i : معامل علاقة التأثير.

DC: قدرة الدين.

CH: الموجودات النقدية.

NCF: صافي التدفق النقدي.

6.3 الأساليب المالية والاحصائية

اعتمد الباحثان في دراسته بعض المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل المالي، وبعض المقاييس والأساليب الإحصائية كأساس لقياس وتحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة، إذ اعتمدت الدراسة في التحليل المالي على مجموعة من المؤشرات منها، الموجودات النقدية، صافي التدفق النقدي وقدرة الدين لقياس المرونة المالية، فضلاً عن ذلك تم اعتماد العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية والعائد على المبيعات لقياس الأداء المالي، أما أبرز المقاييس المعتمدة في الجانب الاحصائي للدراسة هي، معامل الانحدار الخطي المتعدد واختبار (f) ومعامل التفسير (R^2) ومن خلال مخرجات البرامج الاحصائية المعتمدة في هذا المجال (EViews-9).

7.3 مجتمع وعينة الدراسة

يتم تحديد المجتمع المستهدف في الدراسة قبل اختيار العينة بحيث تتمتع مفرداته بنفس الخصائص، إذ يتم تحديد مجتمع الدراسة في ضوء تحقيق أهداف الدراسة، ويتمثل مجتمع الدراسة بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وتم اختيار عينة الدراسة وفقاً لمتطلبات الدراسة الحالية، إذ تم اختيار عينة مكونة من (8) شركات من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في ضوء التعاون بخصوص تقديم المعلومات المطلوبة التي تحتاج إلى مراجعة الشركات، ومدى توفر البيانات المالية للفترة الزمنية من (2013) إلى (2018).

4. النتائج

1.4 التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

1. تحليل المرونة المالية: يتم عرض وتحليل نتائج مؤشرات المرونة المالية (DC, CH, NCF) للفترة (2013-2018).

تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

الجدول 1: (تحليل DC للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.112	0.157	0.237	0.339	0.339	0.270	0.236
2	الخيطة الحديثة	0.118	0.176	0.219	0.221	0.185	0.115	0.183
3	الوطنية للصناعات المعدنية	0.147	0.152	0.163	0.155	0.143	0.041	0.152
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.031	0.031	0.033	0.033	0.026	0.021	0.031
5	الكندي للإنتاج الادوية البيطرية	0.262	0.288	0.289	0.271	0.242	0.256	0.270
6	انتاج الألبسة الجاهزة	0.347	0.565	0.563	0.711	0.642	0.440	0.565
7	بغداد للمشروبات الغازية	0.458	0.487	0.334	0.696	0.704	0.660	0.535
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.420	0.517	0.645	0.734	0.740	0.750	0.611
	معدل الفترة	0.326	0.296	0.310	0.395	0.377	0.323	0.323

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يتم اعتماد المعدل القطاعي العام للصناعة كأساس للقياس، وتظهر نتائج الجدول (1) أن المعدل العام قد بلغ (0.323)، وقد حققت الشركات (انتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة بغداد لصناعة مواد التغليف هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام لقدرة الدين (0.611). فيما حققت الشركات (العراقية لتسويق وتصنيع التمور، الخيطة الحديثة، الوطنية للصناعات المعدنية، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي للإنتاج الادوية البيطرية) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت العراقية للسجاد والمفروشات هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام لقدرة الدين (0.031).

الجدول 2: (تحليل CH للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.251	0.218	0.246	0.054	0.036	0.043	0.141
2	الخيطة الحديثة	0.236	0.231	0.189	0.186	0.423	0.567	0.305
3	الوطنية للصناعات المعدنية	0.117	0.085	0.043	0.066	0.105	0.176	0.098
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.825	0.821	0.797	0.794	0.839	0.841	0.819
5	الكندي للإنتاج الادوية البيطرية	0.453	0.397	0.472	0.484	0.426	0.016	0.374
6	انتاج الألبسة الجاهزة	0.062	0.012	0.021	0.046	0.143	0.162	0.074
7	بغداد للمشروبات الغازية	0.121	0.186	0.193	0.091	0.074	0.116	0.130
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.405	0.215	0.076	0.014	0.007	0.021	0.123
	معدل الفترة	0.308	0.270	0.254	0.216	0.256	0.242	0.258

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يبين الجدول (2) أن المعدل العام قد بلغ (0.258)، وقد حققت الشركات (الخيطة الحديثة، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي للإنتاج الادوية البيطرية) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.819). فيما حققت الشركات

تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

(العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الوطنية للصناعات المعدنية، إنتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت شركة إنتاج الألبسة الجاهزة هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.074).

الجدول 3: (تحليل NCF للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	-0.357	0.141	-0.126	-0.241	-0.014	0.000	-0.099
2	الخيطة الحديثة	0.054	-0.051	-0.011	0.029	0.273	0.111	0.067
3	الوطنية للصناعات المعدنية	0.007	-0.064	-0.072	0.015	-0.06	-0.027	-0.033
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.225	0.147	-0.463	-0.016	0.138	0.004	0.005
5	الكندي للإنتاج الادوية البيطرية	-0.004	-0.085	-0.008	-0.001	0.137	0.071	0.018
6	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.008	0.000	0.009	0.021	0.084	0.099	0.036
7	بغداد للمشروبات الغازية	-0.034	0.071	0.081	-0.147	-0.001	0.048	0.003
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.316	-0.201	-0.159	-0.06	-0.006	0.034	-0.012
	معدل الفترة	0.026	-0.005	-0.093	-0.051	0.068	0.042	-0.001

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يبين الجدول (3) أن المعدل القطاعي العام قد بلغ (-0.001)، وقد حققت الشركات (الخيطة الحديثة، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج الادوية البيطرية، إنتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت شركة الخيطة الحديثة هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.067). فيما حققت الشركات (العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الوطنية للصناعات المعدنية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (-0.099).

2. تحليل الأداء المالي المستدام: يتم عرض وتحليل نتائج مؤشرات الأداء المالي المستدام (PM, ROE, ROA) للمدة (2013-2018).

الجدول 4: (تحليل ROA للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	-0.017	0.003	0.031	-0.045	-0.091	-0.123	-0.040
2	الخيطة الحديثة	0.106	0.101	0.171	0.076	0.194	0.212	0.143
3	الوطنية للصناعات المعدنية	-0.318	-0.262	-0.446	-0.458	-0.336	-0.309	-0.354
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.053	0.053	0.058	0.059	0.073	0.112	0.068
5	الكندي للإنتاج الادوية البيطرية	0.092	-0.041	0.007	0.007	0.048	0.028	0.023
6	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.001	-0.051	-0.047	0.003	0.059	0.467	0.072
7	بغداد للمشروبات الغازية	0.114	0.111	0.113	0.127	0.116	0.124	0.117
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.035	-0.033	-0.084	0.004	0.002	0.017	-0.009
	معدل الفترة	0.008	-0.014	-0.024	-0.028	0.008	0.066	0.002

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

يبين الجدول (4) أن المعدل القطاعي العام قد بلغ (0.002)، وقد حققت الشركات (الخيطة الحديثة، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج الأدوية البيطرية، إنتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت شركة الخيطة الحديثة هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.143). فيما حققت الشركات (العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الوطنية للصناعات المعدنية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة الوطنية للصناعات المعدنية هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (-0.354).

الجدول 5: (تحليل ROE للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	-0.019	0.003	0.036	-0.055	-0.118	-0.197	-0.058
2	الخيطة الحديثة	0.121	0.113	0.212	0.104	0.234	0.432	0.202
3	الوطنية للصناعات المعدنية	-0.213	-0.137	-0.172	-0.141	-0.091	-0.121	-0.145
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.092	0.081	0.082	0.086	0.109	0.163	0.102
5	الكندي للإنتاج الادوية البيطرية	0.097	-0.042	0.007	0.006	0.048	0.043	0.026
6	انتاج الألبسة الجاهزة	0.002	-0.074	-0.076	0.004	0.076	0.818	0.125
7	بغداد للمشروبات الغازية	0.122	0.104	0.123	0.141	0.121	0.131	0.123
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.035	-0.033	-0.084	0.003	0.002	0.017	-0.01
	معدل الفترة	0.029	0.001	0.016	0.018	0.047	0.160	0.045

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يبين الجدول (5) أن المعدل القطاعي العام قد بلغ (0.045)، وقد حققت الشركات (الخيطة الحديثة، العراقية للسجاد والمفروشات، إنتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت شركة الخيطة الحديثة هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.202).

فيما حققت الشركات (العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الوطنية للصناعات المعدنية، الكندي لإنتاج الأدوية البيطرية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة الوطنية للصناعات المعدنية هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (-0.145).

(تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

الجدول 6: (تحليل PM للشركات الصناعية عينة الدراسة)

ت	اسم الشركة/ المدة الزمنية	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل الشركة
1	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	-0.038	0.009	0.124	-0.008	-0.887	-0.151	-0.158
2	الخيطة الحديثة	0.274	0.198	0.343	0.157	0.366	0.556	0.315
3	الوطنية للصناعات المعدنية	-0.648	-0.473	-0.565	-0.495	-0.381	-0.968	-0.588
4	العراقية للسجاد والمفروشات	0.266	0.217	0.223	0.182	0.423	0.634	0.324
5	الكندي للإنتاج الأدوية البيطرية	0.108	-0.423	0.068	0.051	0.304	0.121	0.038
6	إنتاج الألبسة الجاهزة	0.002	-0.168	-0.124	0.003	0.021	0.216	-0.008
7	بغداد للمشروبات الغازية	0.093	0.095	0.111	0.126	0.126	0.131	0.113
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.224	-0.379	-0.796	0.046	0.022	0.211	-0.112
	معدل الفترة	0.035	-0.115	-0.077	0.007	-0.005	0.093	-0.009

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يبين الجدول (6) أن المعدل القطاعي العام قد بلغ (-0.009)، وقد حققت الشركات (الخيطة الحديثة، العراقية للسجاد والمفروشات، الكندي لإنتاج الأدوية البيطرية، إنتاج الألبسة الجاهزة، بغداد للمشروبات الغازية) معدل أعلى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات هي الأعلى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (0.324). فيما حققت الشركات (العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الوطنية للصناعات المعدنية، بغداد لصناعة مواد التغليف) معدل أدنى من المعدل القطاعي العام، وكانت الشركة الوطنية للصناعات المعدنية هي الأدنى من بين الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ معدل الشركة العام (-0.588).

2.4 التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

1. اختبار استقرار السلسلة الزمنية: إن الدراسات التي تستخدم بيانات السلاسل الزمنية، تفترض إن السلاسل الزمنية مستقرة (ثبات متوسط القيم، ثبات التباين)، وبما أنه تم استخدام بيانات السلسلة الزمنية (2013-2018)، لذا سيتم اختبار استقرار السلسلة الزمنية، إذ أن عدم استقرار السلاسل الزمنية يعني إن الانحدار الذي نحصل عليه بين المتغيرات يكون انحداراً زائفاً. فإذا كانت السلسلة الزمنية تحتوي على جذر وحدة فإن هذه السلسلة غير مستقرة، لذا سيتم اختبار جذر الوحدة لمعرفة أن السلسلة الزمنية مستقرة أم لا وكما موضح في الجدول (7) أدناه.

الجدول 7: (اختبار جذر الوحدة لمؤشرات الدراسة)

First Deference		Level		Indicators
Result	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	
-	-	Stationary	-10.0245***	DC
-	-	Stationary	-6.48078***	CH
-	-	Stationary	-7.2543***	NCF
-	-	Stationary	-4.32121***	ROA
-	-	Stationary	-3.24351***	ROE
-	-	Stationary	-3.34246***	PM

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-

يتضح من خلال الجدول (7) أن جميع المؤشرات كانت مستقرة عند المستوى، أي أن السلسلة الزمنية مستقرة وأن جميع المؤشرات تتمتع بأوساط حسابية وتباين ثابت، لذا فإن نتائج التحليل تكون دقيقة وذات موثوقية (الانحدار غير زائف)، لذلك سيتم اعتماد أسلوب الانحدار المتعدد لقياس وتحليل التأثير بين متغيرات الدراسة.

2. تحليل واختبار فرضيات الدراسة: تشير فرضية الدراسة الرئيسية إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للمرونة المالية في الأداء المالي المستدام، أي إن أي زيادة في قيمة المرونة المالية ستؤدي إلى تحقيق أداء مالي مستدام للشركات الصناعية عينة الدراسة، ويستخدم برنامج (EViews-9) في استخراج النتائج إذ يستخرج معامل التأثير وقيمة (t) ومستوى المعنوية التي تحدد قبول الفرضية أو رفضها، فضلاً عن معامل التفسير الذي يوضح مدى تفسير المرونة المالية من التباين الحاصل في الأداء المالي المستدام، بافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لـ (FF) و (SFP) ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية:

$$SFP = \beta_0 + \beta_1 DC + \beta_2 CH + \beta_3 NCF$$

الجدول 8: نتائج اختبار تأثير المرونة المالية في الأداء المالي المستدام للشركات الصناعية عينة الدراسة)

المؤشرات المستقلة	المتغير التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
DC	SFP	0.522	0.099	4.012	0.000	تقبل الفرضية
CH		0.332	0.087	3.099	0.000	تقبل الفرضية
NCF		0.212	0.093	2.700	0.010	تقبل الفرضية
الثابت (C)	0.26	Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R ²)	0.55	SFP=(0.26)+(0.522)DC+(0.332)CH+(0.212)NCF				
احصائية (F) F-statistic	4.012					
مستوى معنوية (F)	0.000					
التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)			
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
IIDP —C	0.00	4	2013--C	-0.09	5	
IMOS —C	-0.13	8	2014--C	0.08	1	
IMIB —C	0.21	1	2015--C	0.05	2	
IITC —C	0.20	2	2016--C	-0.06	3	
IKLV —C	-0.09	5	2017--C	-0.10	6	
IRMC —C	0.05	3	2018--C	-0.07	4	
IBSD —C	-0.11	6				
IBPM —C	-0.12	7				

المصدر: إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يتبين من جدول (8) إن الثابت ($C=0.26$)، وهذا يعني إن هناك وجوداً للأداء المالي المستدام مقداره (0.26) عندما تكون قيمة المرونة المالية (صفر). وإن قيمة (R^2) بلغت (0.55) مما يعني أن المرونة المالية تفسر نسبة (0.55) من التباين الحاصل في الأداء المالي المستدام، وإن (0.45) من التباين يعود إلى متغيرات لم تدخل أنموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة البالغة (4.012) وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.21) وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) والتي بلغت (0.000) أي أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحثان (0.05) ومن خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الرئيسية. - الفرضية الفرعية الأولى: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي لقدرة الدين في الأداء المالي المستدام، وقد بلغت قيمة الميل الحدي لقدرة الدين قد ($\beta_1=0.522$) والمرافقة لـ (DC) وهي تدل على أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في قدرة الدين (DC) سيؤدي إلى ارتفاع قيمة (SFP) بمقدار (0.522)، وبلغ مستوى المعنوية (0.000) أي أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحثان (0.05) ومن خلال تلك النتائج تقبل الفرضية على مستوى قدرة الدين.

- الفرضية الفرعية الثانية: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي للموجودات النقدية في الأداء المالي المستدام، وقد بلغت قيمة الميل الحدي للموجودات النقدية ($\beta_2=0.332$) والمرافقة لـ (CH) وهي تدل على أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في الموجودات النقدية (CH) سيؤدي إلى ارتفاع قيمة (SFP) بمقدار (0.332)، وبلغ مستوى المعنوية (0.000) أي أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحثان (0.05) ومن خلال تلك النتائج تقبل الفرضية على مستوى الموجودات النقدية. - الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابي لصافي التدفق النقدي في الأداء المالي المستدام، وقد بلغت قيمة الميل الحدي لصافي التدفق النقدي ($\beta_3=0.212$) والمرافقة لـ (NCF) وهي تدل على أن تغيراً مقداره وحدة واحدة في صافي التدفق النقدي (NCF) سيؤدي إلى ارتفاع قيمة (SFP) بمقدار (0.212)، وبلغ مستوى المعنوية (0.010) أي أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحثان (0.05) ومن خلال تلك النتائج تقبل الفرضية على مستوى صافي التدفق النقدي.

5. المناقشة

يتبين من خلال النتائج المتحققة أن الشركات الصناعية عينة الدراسة تسعى إلى تخزين قدرة الدين والاحتفاظ بالموجودات النقدية وزيادة صافي التدفق النقدي وهي تهدف من وراء ذلك إلى بلوغ مستويات عالية من المرونة المالية لمواجهة الظروف الطارئة. إن سبب تمتع الشركات عينة الدراسة بالمرونة المالية (والذي يتبين من خلال نتائج التحليل المالي) هو نتيجة اعتماد هذه الشركات بشكل كبير على مصادرها الداخلية (احتجاز الأرباح) في تمويل استثماراتها وتؤدي القوانين في العراق دوراً بارزاً في عدم توجه الشركات نحو الأسواق الخارجية. وتشير النتائج إلى أن أغلب الشركات الصناعية التي حققت (قدرة دين، موجودات نقدية وصافي تدفق نقدي أعلى من المعدل، قد حققت (ROA)، (ROE) و (PM) عالي (أعلى من المعدل). وهذا يدل على أن الشركات الصناعية المرنة مالياً لها القدرة على تحسين أدائها المالي وعلى المدى البعيد (ارتفاع معدلات العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية وهامش الربح). ويتضح من خلال نتائج التحليل الإحصائي إن العلاقة بين المرونة المالية والأداء المالي المستدام إيجابية. وإن كل من قدرة الدين، الموجودات النقدية وصافي التدفق النقدي تؤثر إيجاباً في الأداء المالي المستدام للشركات الصناعية عينة الدراسة، وهذا يفسر إن المرونة المالية تزيد من قدرة الشركات على استغلال الفرص الاستثمارية بالشكل الأمثل، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية وهامش الربح.

6. الخاتمة

تهدف الدراسة إلى تحليل علاقة التأثير بين (المرونة المالية والأداء المالي المستدام)، وباعتماد مجموعة من الأساليب المالية والاحصائية المتقدمة، وما أجري من مناقشات وتحليلات كمية، فقد تم التوصل إلى أن الشركات المرنة ماليا هي أكثر قدرة على تحقيق الاستدامة في الأداء المالي، إذ إن هذه الشركات قادرة على توفير السيولة بالكم والوقت المناسب، وهي بذلك تستطيع استغلال الفرص الاستثمارية بالشكل الأمثل حتى في أثناء الأزمات، ومن ثم زيادة (ROA)، (ROE) و (NPM). فضلاً عن ذلك نستنتج بأن الشركات التي تمتلك قدرة دين تكون قادرة على الحفاظ على معدلات عالية لكل من العائد على حق الملكية والعائد على الموجودات. إذ تعزز قدرة الدين أمكانية استغلال الفرص الاستثمارية المتوافرة أمام الشركة بالشكل الأمثل، وهذا ما يدفع باتجاه تحسين الأداء المالي وعلى المدى البعيد. وبذلك يوصي الباحثان المسؤولين في الشركات الصناعية عينة الدراسة بضرورة الحفاظ على مستويات محددة من المرونة المالية لتعزيز الأداء المالي المستدام ولمواجهة الظروف الطارئة والازمات. فضلاً عن ضرورة قيام الشركات الصناعية غير المرنة بتكوين قدرة الدين، لتحقيق الاستدامة في الأداء (زيادة العائد على حق الملكية والعائد على الموجودات على المدى البعيد) ولمواجهة الظروف المستقبلية الطارئة، وأن لا تتوقف الشركات على بناء قدرة الدين وإنما يجب أن يتم استغلالها لأن ذلك ينعكس بشكل إيجابي على تحقيق الاستدامة في الأداء.

7. المراجع

1. Parkinson, M. M. (2018). *Corporate Governance in Transition: Dealing with Financial Distress and Insolvency in UK Companies*. Springer.
2. Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. (2008). *Cost of capital*. John Wiley & Sons.
3. Ali, A., & Siddiqui, D. A. (2020). Exploring the Nexus between Financial Flexibility, Managerial Efficiency, Ownership, and Performance: An Interactive Model for Growth, Mature, and Stagnant Companies in Pakistan. *Managerial Efficiency, Ownership, and Performance: An Interactive Model for Growth, Mature, and Stagnant Companies in Pakistan (August 26, 2020)*.
4. Awo, J. P., & Akotey, J. O. (2019). The financial performance of rural banks in Ghana: The generalized method of moments approach. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 15(1), 2-18.
5. Batchimeg, B. (2017). Financial performance determinants of organizations: The case of Mongolian companies. *Journal of competitiveness*, 9(3), 22-33.
6. Byoun, S. (2007). Financial flexibility, leverage, and firm size. *Waco, TX. January*, 3, 1-83.
7. Chang, H. Y., & Ma, C. A. (2019). Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycle on firm performance. *Journal of Advances in Management Research*. 16(2), 168-180.
8. Chen, J., Gao, Y. C., Li, Q., & Zeng, Y. (2020). Cash holdings, M&A decision and risk premium. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 537, 122571.
9. Chua, S. H. (2012). *Cash holdings, Capital structure and Financial flexibility* (Doctoral dissertation, University of Nottingham).
10. De Jong, A., Verbeek, M., & Verwijmeren, P. (2012). Does financial flexibility reduce investment distortions?. *Journal of Financial Research*, 35(2), 243-259.
11. de Oliveira, J. A. S., Basso, L. F. C., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2018). Innovation and financial performance of companies doing business in Brazil. *International Journal of Innovation Studies*, 2(4), 153-164.
12. Fliers, P. T. (2019). What is the relation between financial flexibility and dividend smoothing?. *Journal of International Money and Finance*, 92, 98-111.
13. Gamba, A., & Triantis, A. (2008). The value of financial flexibility. *The journal of finance*, 63(5), 2263-2296.
14. Hess, D., & Immenkötter, P. (2014). How much is too much? Debt Capacity and Financial Flexibility. *Debt Capacity and Financial Flexibility (March 2014)*.
15. Kamukama, N., Kyomuhangi, D. S., Akisimire, R., & Orobia, L. A. (2017). Competitive advantage. *African Journal of Economic and Management Studies*, 8(2), 212-234.
16. Keisidou, E., Sarigiannidis, L., Maditinos, D. I., & Thalassinou, E. I. (2013). Customer satisfaction, loyalty and financial performance. *International Journal of Bank Marketing*. 31(4), 259-288.
17. Lambrinoudakis, C., Skiadopoulos, G., & Gkionis, K. (2019). Capital structure and financial flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, 104, 1-18.
18. Lemmon, M. L., & Zender, J. F. (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1161-1187.
19. Mahmood, Y. (2019). *The Determinants of Corporate Financial Flexibility: Empirical Evidence from Listed Firms in Pakistan* (Doctoral dissertation, International Islamic University, Islamabad).
20. Marwick, A., Hasan, M. M., & Luo, T. (2020). Organization capital and corporate cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 68, 1-49.
21. Paulson, N., Katchova, A. L., & Enlow, S. J. (2013). Financial performance of publicly traded agribusinesses. *Agricultural Finance Review*, 73(1), 58-73.
22. Petitjean, M. (2019). Eco-friendly policies and financial performance: Was the financial crisis a game changer for large US companies?. *Energy Economics*, 80, 502-511.

23. Pike, S., & Roos, G. (2004). Mathematics and modern business management. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 243-256.
24. Rapp, M. S., Schmid, T., & Urban, D. (2014). The value of financial flexibility and corporate financial policy. *Journal of Corporate Finance*, 29, 288-302.
25. Rosikah, P., DK, M., & DA, A. MI & Rohansyah, M.(2018). Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value'. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 06-14.
26. Sang, L. Q. (2018). *The value of financial flexibility, corporate investment policy and financial distress risk* (Doctoral dissertation, University of Southampton).
27. Sayyad, K. P., and Ulvenäs, J. A. (2012). Examining the sources of financial flexibility (Doctoral dissertation, Master Thesis). The School of Economics and Management. Department of Business Administration, Lund University.
28. Schoubben, F., & Van Hulle, C. (2011). Stock listing and financial flexibility. *Journal of Business Research*, 64(5), 483-489.
29. Smith, G. C. (2014). After a market panic: cash is king. *Managerial Finance*, 40(5), 506 -534.
30. Woodruff, G. S. (2007). Factors explaining debt capacity. *Management research news*, 30(4), 240-251.
31. Xie, J., & Zhang, Y. (2020). Anti-corruption, government intervention, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Economic Systems*, 44(1), 1-23.
32. Zhang, J., Zhao, Z., & Jian, W. (2020). Do cash flow imbalances facilitate leverage adjustments of Chinese listed firms? Evidence from a dynamic panel threshold model. *Economic Modelling*, 89, 201-214.
33. Zhang, X., Zou, M., Liu, W., & Zhang, Y. (2020). Does a firm's supplier concentration affect its cash holding?. *Economic Modelling*.