



تشخيص مستوى الركود المالي واستثماره في تحقيق الاستقرار المالي للشركات الصناعية المساهمة
دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2021-2013)
**Diagnosing financial Slack and Investing it in achieving financial stability
for joint-stock industrial companies**
**An Analytic Study of a Sample of the companies listed in Iraq stocks for
(2013-2021)**

أحمد رزاق كاظم التميمي

alkazama888@gmail.com

أ.د. مهند حميد ياسر العطوي

mohandh.yser@uokufa.edu.iq

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة

المستخلص

يهدف البحث الحالي الى دراسة العلاقة بين استثمار الركود المالي والاستقرار المالي للشركات الصناعية المساهمة، ولتحقيق اهداف البحث والاجابة عن تساؤلاته، اختبر على عينة من الشركات الصناعية المساهمة للمدة (2021-2013)، وشملت العينة (11) شركة صناعية مساهمة، وحللت البيانات باستخدام المؤشرات المالية والاساليب الاحصائية، كتحليل الانحدار المتعدد واختبار التوزيع الطبيعي واختبار جذر الوحدة للتحقق من استقرارية السلاسل الزمنية، بالإضافة إلى استخدام البرنامج الاحصائي (Eviews-12) من أجل تحليل البيانات واستخراج النتائج الاحصائية، وقد اعتمد البحث على المنهج الاستدلالي الذي يتيح للباحث تحديد المشكلة ثم جمع البيانات ذات الصلة وتحليلها، وقد اظهرت النتائج ان الركود المالي المتاح يسهم في زيادة الاستقرار المالي، في حين ان الركود المالي المحتمل يؤدي إلى انخفاض الاستقرار المالي، إذ ثبت احصائيا وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية ايجابية للركود المالي المتاح في الاستقرار المالي، ووجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية عكسية للركود المالي المحتمل في الاستقرار المالي.

الكلمات المفتاحية: الركود المالي، الاستقرار المالي، الشركات الصناعية المساهمة.

Abstract:

The current paper aims to study the relationship between of investing financial slack and financial stability of contribution industrial companies, and to achieve the



objectives of the paper and answer its questions, the paper was tested on a sample of contribution industrial companies, using the data published on the website of the Iraq Stock Exchange for the period (2013-2021), the sample included (11) contribution industrial companies, and the data was analyzed using financial indicators and statistical methods, such as multiple regression analysis, the normal distribution test, and the unit root test to verify the stability of time series, in addition to using the statistical program (Eviews-12) to analyze the data and extract statistical results, and the paper adopted on the inferential approach that allows the researcher defines the problem and then collects and analyzes relevant data, the results showed that financial slack available contributes to increasing financial stability, while the potential financial slack leads to a decrease in the financial stability rate, as it has been statistically proven that there is an impact relationship with a positive moral significance for financial slack in available financial stability, and the presence of a significant, inversely significant impact relationship for potential financial slack on financial stability.

Keywords: financial slack, financial stability, Contribution industrial companies.

المقدمة

يمارس القطاع الصناعي دورا أساسيا في دعم النشاط الاقتصادي ونموه لمختلف دول العالم إذ يسهم في تلبية الاحتياجات السلعية للمجتمع, فهو الركيزة الأساسية في البلد في توفير فرص العمل ورفع مستوى الانتاجية, إلا ان القطاع الصناعي العراقي في العقدين الماضيين شهد تراجعا في الاداء نتيجة لاعتماد الحكومات العراقية المتعاقبة على القطاع النفطي في الموازنة العامة ولم يتم تنويع الاقتصاد العراقي بسبب غياب الاستراتيجيات الناجحة لتطوير واقع القطاع الصناعي, هذا أدى إلى اتخاذ سياسات تقشفية أثرت بدورها على القطاع الصناعي مما أدى إلى العديد من المشاكل ومن أبرزها صعوبة الحفاظ على الاستقرار المالي للشركات الصناعية المساهمة. ومن أجل ضمان استمرارية عمل الشركات الصناعية المساهمة يتم دراسة الاستقرار المالي لها لمعرفة مستوى استقرارها فيما إذا كانت قادرة على تخصيص مواردها المالية وتوزيع المخاطر وتسوية المدفوعات أم لا, إذ يمكن ان تواجه العديد من الشركات حالات الافلاس نتيجة البيئة التنافسية المحفوفة بالمخاطر, وللد من المخاطر التي تؤثر على الاستقرار المالي, يلزم التنبؤ بقوة او ضعف الشركة لتجنب الوقوع في مشاكل مالية تؤدي إلى تصفيتها. ونظرا لأهمية استثمار الركن المالي لقيام الشركات بمشاريع استراتيجية, تخدم اهدافها, سواء للبقاء داخل الصناعة أم لتعظيم قيمة المساهمين, فإنه يساعد الشركات على اكتساب مزايا استراتيجية كبيرة تؤدي إلى تحقيق الاستقرار المالي.



ولأهمية القطاع الصناعي من الناحية الاقتصادية للبلد اكتسب البحث الحالي اهميته, ومن أجل تحقيق غاية البحث بمعرفة العلاقة بين الركود المالي والاستقرار المالي, جرى تقسيم البحث إلى أربعة مباحث تناول المبحث الاول منهجية البحث كما تناول المبحث الثاني الجانب النظري لمتغيرات البحث في حين تناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث وتناول المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول- منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث :

تواجه الشركات العراقية المبحوثة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية انخفاضاً في رأس المال العامل, وهذا يشير إلى ان هذه الشركات في المستقبل القريب ستواجه صعوبة في تسديد التزاماتها قصيرة الاجل. كما أنها تواجه انخفاضاً في الارباح, ونظراً لان الشركات تعتمد على ارباحها في تسديد الفوائد المستحقة عليها, فان ذلك ينذر الشركات عن احتمالية تعرضها للمخاطر, التي تؤدي إلى عدم امكانياتها في تسديد الالتزامات. تؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى اختلال الشركات وعدم استقرارها. لذلك اصبح لزاماً على الشركات الصناعية اتخاذ مجموعة من القرارات الاستراتيجية التي تعمل على تحسين الاستقرار المالي للمساعدة في تجاوز التحديات, من اهم هذه القرارات هو حسن استغلال الموارد المالية المتاحة غير المستغلة داخل الشركة مما يؤدي إلى تحقيق قدر من الاستقرار المالي في تلك الشركات.

ومن خلال ما تقدم تكمن مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي الآتي: ما مدى تأثير استثمار الركود المالي في الاستقرار المالي للشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟ ويمكن أن تنبثق من مشكلة الدراسة مجموعة من التساؤلات أبرزها:

1. ما مستوى الركود المالي ومؤشراته في الشركات الصناعية المبحوثة؟
2. ما مستوى الاستقرار المالي ومؤشراته في الشركات الصناعية المبحوثة؟
3. هل توجد علاقة تأثير لاستثمار لركود المالي في مؤشرات الاستقرار المالي للشركات الصناعية المبحوثة؟
4. ما نوع العلاقة بين استثمار الركود المالي والاستقرار المالي للشركات الصناعية المبحوثة؟

ثانياً: أهمية البحث:

تعد متغيرات البحث الحالية من المرتكزات الاساسية للشركات الصناعية المساهمة في الوقت الحاضر, لذا فان البحث عن هذه المتغيرات وتوضيحها سوف يساهم في رفد المكتبة العربية بتأطير نظري حول هذه المتغيرات, ويساعد الشركات الصناعية المساهمة على الاستفادة من مواردها



الراكدة على المدى القريب والمتوسط والبعيد. وما يعطي هذه البحث أهمية هو تحليل الركود المالي، ومدى تأثيره في الاستقرار المالي لشركات القطاع الصناعي.

ثالثاً: أهداف البحث:

يسعى البحث الحالي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف و هي كما يلي:

1. دراسة وتحليل الركود المالي في الشركات الصناعية المساهمة المبحوثة.
2. تحليل نسب مؤشرات الاستقرار المالي في الشركات الصناعية المبحوثة.
3. اختبار علاقة التأثير بين الركود المالي ومؤشرات الاستقرار في الشركات الصناعية المبحوثة.
4. التعرف على نوع العلاقة بين الركود المالي والاستقرار المالي في الشركات الصناعية المبحوثة.

رابعاً: مجتمع البحث:

ينبغي قبل البدء بمشروع البحث تحديد مجتمع البحث، بناء على ذلك تم تحديد مجتمع البحث الحالي من قبل الباحث قبل اختيار العينة، وقد كان مجتمع البحث المستهدف جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (25) شركة مدرجة.

خامساً: منهج البحث:

اعتمد البحث الحالي المنهج الاستدلالي وهو المنهج الذي يهتم بدراسة طبيعة العلاقة بين متغيرين أو أكثر بالاعتماد على الخطوات الأساسية التي تبدأ بوضع الفرضيات التي تتم مناقشتها في الجانب النظري.

سادساً: فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في الاستقرار المالي.

تنبثق من هذه الفرضية أربعة فرضيات فرعية وكالاتي:

الفرضية الفرعية الأولى: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الركود المالي (الركود المالي المتاح، والركود المالي المحتمل، والركود المالي القابل للاسترداد) في رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات.

الفرضية الفرعية الثانية: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الركود المالي (الركود المالي المتاح، والركود المالي المحتمل، والركود المالي القابل للاسترداد) في الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات.



الفرضية الفرعية الثالثة: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الركود المالي (الركود المالي المتاح، والركود المالي المحتمل، والركود المالي القابل للاسترداد) في الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة.

الفرضية الفرعية الرابعة: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات الركود المالي (الركود المالي المتاح، والركود المالي المحتمل، والركود المالي القابل للاسترداد) في الأرباح إلى إجمالي الموجودات.

سابعاً: الدراسات السابقة:

1. دراسة (Jaber&Yasir,2022).

(THE REFLECTION OF ACCOUNTING AND FINANCIAL SLACK ON INVESTMENT DECISION WITH FINTECH AS MEDIATOR / APPLIED STUDY IN IRAQI FINTECH COMPANIES)

(انعكاس الركود المالي والمحاسبي في اتخاذ قرارات الاستثمار مع التكنولوجيا المالية كوسيط / دراسة تطبيقية في شركات التكنولوجيا العراقية)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الركود المالي الذي يمثل متغيراً حيوياً له تأثير كبير على القرار الاستثماري في بيئة الاستثمار العراقية، وتعزيز هذه العلاقة مع التكنولوجيا المالية التي تمثل متغيرات داعمة وسيطة، وكانت عينة الدراسة (10) شركات عراقية تستخدم التكنولوجيا المالية، واستخدمت الدراسة برنامج التحليل الإحصائي (Amos 25) لاختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة متغيرات الدراسة، وقد تم افتراض وجود علاقة إيجابية للركود المالي في قرارات الاستثمار من خلال التكنولوجيا المالية. وفي الختام أوصت الدراسة بمراجعة وإعادة النظر في الوسائل التي تعتمد عليها الشركات المالية، والتي يجب عليها اعتماد منهجية العمل القائمة على التكنولوجيا المالية، والتي تمثل القيمة الإضافية في ممارسة الأعمال المالية.

2. دراسة (Yasir&Hussain,2020).

(Impact of Financial Structure on The Financial Stability: An Empirical Study in A Sample of Iraqi Companies)

(تأثير الهيكل المالي على الاستقرار المالي: دراسة تحليلية لعينة من الشركات العراقية)

سعت هذه الدراسة إلى الكشف عن تأثير الهيكل المالي في الاستقرار المالي، واختبرت الدراسة عينة من الشركات الصناعية المساهمة باستخدام البيانات المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية للسلسلة الزمنية من (2010-2018)، وتضمنت العينة (11) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد تم استخدام البرنامج الإحصائي (Eviews-9)، وإن أهم ما توصلت إليه النتائج هو أن تمويل حق الملكية بالقيمة الدفترية إلى إجمالي الموجودات له دور في تحقيق الاستقرار



المالي للشركات عينة الصناعة اي ان ارتفاع نسبة تمويل حق الملكية في القيمة الدفترية إلى إجمالي الموجودات يمكن ان يزيد من الاستقرار المالي للشركات.

3. دراسة (Rose et al,2023).

(Discriminant Analysis on Financial Stability of Select IT Companies: Pre and Post Covid Scenario in India)

(التحليل التمييزي حول الاستقرار المالي لشركات تكنولوجيا معلومات مختارة: سيناريو ما قبل وبعد كوفيد في الهند)

غرض هذه الدراسة إلى التنبؤ بالاستقرار المالي لشركات مختارة في قطاع تكنولوجيا المعلومات في الهند، وتحليل السلامة المالية للقطاع خلال فترة ما قبل وبعد كوفيد باستخدام نموذج (Altman Z score) ونموذج (sprigate) لمدة (10) سنوات للسلسلة الزمنية من (2012-2021)، وتوصلت الدراسة إلى انه على الرغم من ان درجات (Z) للشركات اظهرت انخفاضاً خلال السنوات الثلاثة الماضية، إلا انها اتخذت جميع الخطوات الممكنة لانتعاش أو استعادة نموها، إذ كانت درجات (Z) لمعظم الفترات أعلى من (1.8) للسنوات العشر المتتالية وهذا يشير إلى ان قطاع تكنولوجيا المعلومات في منطقة امانة حتى بعد مواجهه التحديات.

المبحث الثاني: الجانب النظري

اولاً: مفهوم الركود المالي ومؤشرات قياسه.

1. مفهوم الركود المالي.

يعد الركود المالي جزءاً مهماً من الركود التنظيمي، إذ يوفر الركود التنظيمي أساساً نظرياً لفهم الركود المالي الذي يشير إلى النقد، والاستثمارات قصيرة الأجل، وانه أكثر من مجرد سيولة تمتلكها الشركة الآن والقدرة على سد الديون، إذ يوفر حرية للشركة باستقطاب فرص الاستثمار التي لها قيمة مالية صافية ايجابية، ولا تقلق بشأن المخاطرة (Wang,2014:52). ويتسم الركود المالي بانه ركود غير مستثمر يتكون من موارد سائلة غير مستثمرة يمكن اعادة توزيعها في مشروع اخر او تلبية حاجة معينة، إذ انه المورد الأكثر سيولة الذي يمكن للمديرين استخدامه، وله مستوى أعلى من التقدير (Lu&Wong,2019:1090).

ويذكر (Tran et al,2018:2) ان الركود يعد مورداً استراتيجياً لتسهيل تنفيذ المبادرات المتعلقة بالبيئة الخارجية، وضرورة امتلاك الشركات الموارد الكافية للمساعدة في التخطيط للملائم ولمعالجة التهديدات، واستغلال الفرص غير المتوقعة. وبحسب (Adomako et al,2021:609) يسمح الركود المالي للشركة بالدخول في مشاريع استراتيجية دون تعريض نفسها لمخاطر عالية مثل: زيادة الديون والإفراط في التوسع المالي. وهو مورد مالي زائد عن الحاجة، وهو ليس ضروري لاستمرار الاعمال



التجارية الحالية, وهو فائض عن النفقات المطلوبة ويمكن استخدامه بطريقة تقديرية لاستغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية (Javid et al,2020:249).

ويرى (العلي و اخرون, 2015:297) بان الركود المالي هو الاموال الفائضة عن الحاجة المتوقعة للشركة والتي يمكن تسخيرها بشكل يعزز ادائها نتيجة قدرتها على استثمار الفرص المتاحة وبالتالي عدم تهديد مستقبلها. بينما يرى (Lin et al,2020:3) بان الركود المالي موارد فائضة غير مستغلة, التي تتجاوز حدود الموارد الأساسية اللازمة للحفاظ على عمليات الشركة, من خلال تحقيق المستوى المطلوب من النتائج, إذ يشجع الركود المالي الشركة على السلوك الاستراتيجي, الذي يسمح لها بتجربة استراتيجيات جديدة مثل الدخول في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات, وإطلاق منتجات جديدة والمغامرة في أسواق جديدة. وبحسب ما ذكر (Jaber&Yasir,2022:2) يبنى مفهوم الركود المالي على مفهوم الاحتياطات المالية كمخزون مؤقت, مع فكرة أن الموارد المالية التي يمكن الوصول إليها قد تساعد الشركات على التوسع والنمو بشكل أسرع. نتيجة لذلك, يعد الركود المالي نوعاً من الحماية ومصدراً نشطاً للابتكار والاستثمار.

تكمن قيمة الركود المالي إلى حد كبير في إمكانية استخدامه بفعالية وترجمته إلى موارد استراتيجية يمكن أن تحقق ميزة تنافسية مستدامة للمؤسسة (You et al,2020:4). ويمكن الركود المالي الشركات من الاستجابة للتغيرات في كل من البيئات الداخلية والخارجية وصياغة وتنفيذ التغيرات الضرورية في الاستراتيجية, وهي مرحلة مهمة في التخطيط الاستراتيجي, حيث يمكن لمصادر الركود دعم السلوكيات الاستراتيجية لخلق توافق ديناميكي مع البيئة, وتشجيع الشركات على التكيف بشكل أفضل وأسرع مع التغيرات البيئية, والعمل كمخزن, لذلك يسمح للشركات بتغيير استراتيجياتها للتكيف مع التغيرات البيئية, وجعلها تعمل كمحفزات للتجربة, والمجازفة, واتخاذ خيارات استراتيجية استباقية (Fadol et al,2015:1027).

وتتمثل إحدى المزايا الرئيسية للركود المالي في أنه يوفر المرونة المالية للشركة, وتعد المرونة المالية بدورها عاملاً رئيسياً تأخذه الإدارة في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الخاصة بالشركة, إذ تتمتع الشركات, التي لديها مرونة مالية أعلى بفرصة أفضل لاغتنام الفرص الاستثمارية المثيرة, و يمكن لهذه الشركات الاستثمار بشكل أفضل في أنشطتها التقديرية والابتكار دون المساس بأنشطتها التجارية الرئيسية (Djiokep,2020:14). زيادة على ذلك, فأن للركود المالي دوراً تكيفياً يسمح بتعزيز الابتكار والتجربة وأنشطة المخاطرة, التي من شأنها تحسين أداء الشركة (Vanacker et al,2017:13).

2. مؤشرات قياس الركود المالي.

حدد (Marlin&Geiger,2015:4) ثلاثة مقاييس لقياس الركود المالي هي: الركود المالي المتاح (Available Financial Slack), الركود المالي المحتمل (Potential Financial Slack), الركود المالي القابل للاسترداد (Recoverable Financial slack).



(1) **الركود المالي المتاح (AFS):** مقدار الموارد المالية غير المستخدمة والمتاحة بسهولة للشركة، ويوفر هذا النوع من الركود للمديرين أكبر قدر من المرونة، ويتم قياسه من خلال النسبة الحالية (CR) (الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة) وهي أكثر الطرق استخدامًا لقياس الركود المتاح.

$$Available\ financial\ Slack = \frac{current\ assets}{current\ liabilities} \dots \dots \dots 1$$

(2) **الركود المالي المحتمل (PFS):** قدرة الشركة على تأمين الموارد المالية بتمويل الديون، ويتم قياسه باستخدام نسبة الرافعة المالية، نسبة الدين إلى الموجودات.

$$Potential\ financial\ Slack = \frac{Debt}{assets} \dots \dots \dots 2$$

(3) **الركود المالي القابل للاسترداد (RFS):** مقدار التكاليف الزائدة المضمنة داخل الشركة والتي يمكن تخفيضها واستردادها خلال الاوقات المالية الصعبة، ويُقاس هذا النوع من الركود بشكل عام على أنه نسبة المصروفات العامة والإدارية والتسويقية إلى الإيراد.

$$Recoverable\ financial\ Slack = \frac{Selling, general, and administrative divided}{Total\ Revenues} \dots \dots \dots 3$$

ثانيا: مفهوم الاستقرار المالي ومؤشرات قياسه.

1. مفهوم الاستقرار المالي.

الاستقرار المالي من أهم القضايا في الوقت الحاضر التي تسعى الشركات إلى تحقيقها والمحافظة عليها، واعتماد الأساليب الصحيحة في أداء مهامها، إذ ظهر مصطلح الاستقرار المالي نتيجة الأزمات المالية المتتالية في كل من البلدان المتقدمة والنامية، وعلى الرغم من اختلاف تأثيره من بلد إلى آخر على مدى العقود الماضية، فقد أصبح من أكثر المصطلحات استخدامًا في جميع مجالات العمل السياسي والاقتصادي والمالي والاجتماعي (Al-Araji et al, 2022:136). يحدد الاستقرار المالي من حيث قدرته على مساعدة النظام الاقتصادي في تخصيص الموارد وإدارة المخاطر. زيادة على ذلك، يعتبر الاستقرار المالي سلسلة متصلة، قابلة للتغيير بمرور الوقت ومتسقة مع مجموعات متعددة من الاجزاء المكونة لها (Sanchis et al, 2007:1557).

إن مفهوم الاستقرار المالي لا يتعلق فقط بغياب الأزمات المالية ولكن أيضًا بقدرة النظام المالي على الحد من ظهور الاختلالات واحتوائها والتعامل معها قبل أن تشكل خطرًا على الشركة أو على الاقتصاد، وبالتالي فإن الاستقرار المالي ينطوي على أبعاد وقائية وعلاجية (Schinasi, 2004:6). إذ يتميز الاستقرار المالي بأنه يتجاوز الحدود الحرجة، ليصل إلى مرحلة الامان مما يؤدي إلى منع



حدوث أزمة نظامية, لذلك فان الاستقرار المالي مهم بشكل خاص لأي شركة (Batrancea& Bechis,2013:178).

يعتمد الاستقرار المالي على النسبة المثلث للموارد إلى مصادرهما مع الاخذ في الاعتبار هيكل رأس المال ودرجة سيولة الشركة وملاءتها, إذ يعد هيكل رأس المال بمثابة عرض للاستقرار المالي. وبالتالي قد تكون الشركة مستقرة ماليا إذا كانت توفر رأس المال الامثل وقامت بتسوية الالتزامات في الوقت المناسب, لذلك يفهم الاستقرار المالي على أنه قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المالية من خلال الاستجابة السريعة لتغيرات البيئة الداخلية والخارجية, ويرجع ذلك إلى حقيقة أن الاستقرار المالي يتجلى في التوازن بين كفاءة استخدام الموارد ورأس المال ومقاومة البيئة الداخلية والخارجية والاضطرابات وما إلى ذلك (Maria,2020:53).

اشار (Hachim& Sabaa,2023:968) ان الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادر على تخصيص الموارد المالية بكفاءة وتقييم المخاطر باستمرار, وتحمل الصدمات, واكتشاف وتقييم الاختلالات, والحفاظ على قدرته في أداء الوظائف الرئيسية. ويرى (Al-Araji et al,2022:136) ان الاستقرار المالي هو كفاءة وحسن أداء النظام المالي الذي يعتمد على كفاءة الوظائف الاقتصادية الرئيسية مثل تخصيص الموارد وتوزيع المخاطر وتسوية المدفوعات والعمل على امتصاص الصدمات المفاجئة للنظام المالي الناجمة عن الأزمات, وتجنب الوقوع في الأزمات المالية, وكفاءة الموارد المالية.

2. مؤشرات قياس الاستقرار المالي.

تم الاعتماد في هذا البحث على نموذج (Springate) لقياس الاستقرار المالي, وهو أحد نماذج الشائعة والمعروفة, التي تم تطويرها على أساس نموذج (Altman), وقد تم تطوير هذا النموذج بواسطة (springate) في عام (1978) في جامعة سايمون في كندا (Rose et al,2023:1143).

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

إذ أن:

A= رأس المال العامل / إجمالي الأصول

B= الارباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول

C= الارباح قبل الضرائب / المطلوبات المتداولة

D= الايراد / إجمالي الأصول

إذ يقسم نموذج (Springate) الشركات إلى فئتين وحسب قيمة (S) على النحو التالي:

إذا كانت قيمة (S) $0.862 < S$ تعد الشركة مستقرة ماليا.



إذا كانت قيمة (S) $0.862 >$ تعد الشركة غير مستقرة مالياً.

وفيما يلي عرض لمتغيرات هذا نموذج (Amelia& Krisnawati,2020:267):

A= رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (WCTA): يتم استخدام هذه النسبة لقياس قدرة الشركة على إنتاج رأس المال العامل من إجمالي أصولها، وإن الحجم القياسي المثالي لنسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول يبلغ حوالي 16% إلى 21%. إذا كانت النسبة أقل، فإن الوضع ينطوي على احتمال الإفلاس.

B= الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول (ABITTA): يتم استخدام هذه النسبة لقياس قدرة الشركة على توليد الدخل التشغيلي من إجمالي الأصول المستخدمة، وكلما كانت قيمة هذه النسبة أصغر، كلما أصبحت الشركة غير فعالة في استخدام إجمالي أصولها لتوليد الأرباح، والعكس صحيح.

C= الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة (ABTTCL): يتم استخدام هذه النسبة لقياس قدرة الشركة على تمويل ديونها الحالية من خلال الأرباح قبل الضريبة التي حققتها الشركة، وكلما زادت قيمة هذه النسبة كلما تحسنت قدرة الشركة على التحكم في ديونها الحالية.

D= الأيراد إلى إجمالي الأصول (RTA): يتم استخدام هذه النسبة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام أصول الشركة لتوليد المبيعات. وكلما زادت قيمة هذه النسبة، كلما كان ذلك أفضل. تشير القيمة المنخفضة لنسبة الأيراد إلى إجمالي الأصول إلى أن الشركة لا تحقق مبيعات كافية بناءً على إجمالي أصولها.

المبحث الثالث-الجانب التطبيقي

أولاً: التحليل المالي للشركات عينة البحث.

1. التحليل المالي للركود المالي.

بهدف قياس وتحليل المتغير المستقل (الركود المالي) في الشركات الصناعية عينة البحث تم استخدام ثلاثة مؤشرات (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) وذلك بالاعتماد على دراسة (Marlin&Geiger,2015:4). ويبين الجدول نسب الركود المالي للشركات عينة البحث للسلسلة الزمنية (2013-2021).



الجدول (1) التحليل المالي للركود المالي للشركات عينة البحث للمدة (2013-2021)

ت	اسم الشركة	الركود المالي المتاح	الركود المالي المحتمل	الركود المالي القابل للاسترداد
1	انتاج الالبسة الجاهزة	1.398	0.420	0.076
2	العراقية للسجاد والمفروشات	3.007	0.248	0.260
3	المنصور للصناعات الدوائية	6.262	0.093	0.206
4	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	2.092	0.325	0.297
5	بغداد للمشروبات الغازية	6.162	0.056	0.073
6	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.754	0.822	0.542
7	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	4.799	0.178	0.227
8	الخيطة الحديثة	4.858	0.147	0.440
9	الكندي لإنتاج اللقاحات	17.442	0.036	0.316
10	العراقية للأعمال الهندسية	4.804	0.049	0.446
11	بغداد لصناعة مواد التغليف	16.754	0.019	0.525
	معدل السوق	6.212	0.217	0.310
	الانحراف المعياري	5.686	0.227	0.163

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسب الإلكتروني

من خلال الجدول (1) يظهر ان معدل السوق العام للركود المالي المتاح قد بلغ (6.212), كما بلغ الانحراف المعياري (5.686), وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل السوق العام هي شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, شركة المنصور للصناعات الدوائية, اما الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل السوق العام فهي شركة بغداد للمشروبات الغازية, شركة الخيطة الحديثة, الشركة العراقية للأعمال الهندسية, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, الشركة العراقية للسجاد والمفروشات, الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية, شركة انتاج الالبسة الجاهزة, الشركة الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات.

من خلال الجدول (1) يظهر ان معدل السوق العام للركود المالي المحتمل قد بلغ (0.217) كما بلغ الانحراف المعياري (0.227), وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل السوق العام هي الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات, شركة انتاج الالبسة الجاهزة, الشركة الوطنية



للصناعات الكيماوية والبلاستيكية، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات. وان الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل السوق العام هي الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة الخياطة الحديثة، شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة بغداد للمشروبات الغازية، الشركة العراقية للأعمال الهندسية، شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف.

من خلال الجدول (1) يظهر ان معدل السوق العام للركود المالي القابل للاسترداد قد بلغ (0.310) كما بلغ الانحراف المعياري (0.163) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل السوق العام هي الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، الشركة العراقية للأعمال الهندسية، شركة الخياطة الحديثة، شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية. وان الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل السوق العام هي الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية و البلاستيكية، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة انتاج الالبسة الجاهزة، شركة بغداد للمشروبات الغازية.

2. التحليل المالي للاستقرار المالي.

فيما يخص قياس المتغير التابع (الاستقرار المالي) فقد تم استخدام اربعة مؤشرات، وهي (رأس المال العمل إلى إجمالي الموجودات، الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات، الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة، الايراد إلى إجمالي الموجودات) وذلك بالاعتماد على دراسة (Rose et al, 2023: 1143). ويبين الجدول نسب الاستقرار المالي للشركات عينة البحث للسلسلة الزمنية (2021-2013).



الجدول (2) التحليل المالي للاستقرار المالي للشركات عينة البحث للمدة (2013-2021)

ت	اسم الشركة	WCTA	ABITTA	ABTTCL	RTA	Springgate
1	انتاج الالبسة الجاهزة	0.135	0.096	0.061	0.732	1.135
2	العراقية للسجاد والمفروشات	0.665	0.394	0.269	0.118	1.446
3	المنصور للصناعات الدوائية	0.482	0.088	0.264	0.101	0.935
4	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.341	0.110	0.085	0.190	0.726
5	بغداد للمشروبات الغازية	0.364	0.406	1.369	0.399	2.538
6	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	-0.107	0.042	0.003	0.119	-0.609
7	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.600	0.003	0.005	0.102	0.710
8	الخيطة الحديثة	0.655	0.460	0.563	0.164	1.843
9	الكندي لإنتاج اللقاحات	0.711	0.118	0.629	0.113	1.571
10	العراقية للأعمال الهندسية	0.139	0.003	0.024	0.095	0.261
11	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.315	0.035	0.646	0.046	1.287
	معدل السوق	0.391	0.160	0.356	0.198	1.076
	الانحراف المعياري	0.262	0.172	0.420	0.200	0.833

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسب الإلكتروني

من خلال الجدول (2) يظهر ان معدل السوق العام رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات قد بلغ (0.391) كما بلغ الانحراف المعياري (0.262) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل السوق العام لرأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات هي شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة الخياطة الحديثة، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة المنصور للصناعات الدوائية. وان الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل السوق العام لرأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات هي شركة بغداد للمشروبات الغازية، الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، الشركة العراقية للأعمال الهندسية، شركة انتاج الالبسة الجاهزة، الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.

من خلال الجدول (2) يظهر ان معدل السوق العام للأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات قد بلغ (0.160) كما بلغ الانحراف المعياري (0.172) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل السوق العام هي شركة الخياطة الحديثة، شركة بغداد للمشروبات الغازية، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، وان الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل السوق هي شركة



الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية, الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية, شركة إنتاج الالبسة الجاهزة, شركة المنصور للصناعات الدوائية, الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, الشركة العراقية للأعمال الهندسية.

من خلال الجدول (2) يظهر ان معدل السوق العام للأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة قد بلغ (0.356) كما بلغ الانحراف المعياري (0.420) وان الشركات التي حققت معدلات اعلى من معدل السوق العام هي شركة بغداد للمشروبات الغازية, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية, شركة الخياطة الحديثة, وان الشركات التي حققت معدلات اقل من معدل السوق هي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات, شركة المنصور للصناعات الدوائية, الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية, شركة إنتاج الالبسة الجاهزة, الشركة العراقية للأعمال الهندسية, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.

من خلال الجدول (2) يظهر ان معدل السوق العام للإيراد إلى إجمالي الموجودات قد بلغ (0.198) كما بلغ الانحراف المعياري (0.200) وان الشركات التي حققت معدلات اعلى من معدل السوق العام هي شركة إنتاج الالبسة الجاهزة, شركة بغداد للمشروبات الغازية, وان الشركات التي حققت معدلات اقل من معدل السوق هي الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية, شركة الخياطة الحديثة, الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات, الشركة العراقية للسجاد والمفروشات, شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, شركة المنصور للصناعات الدوائية, الشركة العراقية للأعمال الهندسية, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف.

من خلال الجدول (2) يظهر ان معدل السوق العام للاستقرار المالي قد بلغ (1.076) كما بلغ الانحراف المعياري (0.883) وان الشركات التي حققت معدلات اعلى من معدل السوق العام هي شركة بغداد للمشروبات الغازية, شركة الخياطة الحديثة, شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية, الشركة العراقية للسجاد, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, شركة إنتاج الالبسة الجاهزة. وان الشركات التي حققت معدلات اقل من معدل السوق هي شركة المنصور للصناعات الدوائية, الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, الشركة العراقية للأعمال الهندسية, الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.

ثانيا: التحليل الاحصائي.

1. اختبار استقرارية السلسلة الزمنية (Stationary Time Series).

تعد السلسلة الزمنية مستقرة عندما يكون المتوسط والتباين ثابتين بمرور الزمن، ولكي يقوم الباحث بالتنبؤ بشكل دقيق وإمكانية تفسير الظاهرة عبر الزمن، لابد من اجراء اختبار لمدى استقراره السلسلة



الزمنية، إذ يعد اختبار جذر الوحدة (Unit root test) الأكثر دقة والأوسع انتشاراً لاختبار استقراره السلاسل الزمنية (الكلاسي، 2018:30). لذا تم اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، وكما يتضح من خلال الجدولين (3) و (4).

بحسب نتائج الجدول (3) الخاص باختبار جذر الوحدة لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية، فإن السلسلة الزمنية لمؤشر الركود المالي المتاح (AFS) مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.016)، بينما السلسلة الزمنية لمؤشر الركود المالي المحتمل (PFS) فإنها مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.000)، أما السلسلة الزمنية لمؤشر الركود المالي القابل للاسترداد (RFS) فإنها مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.000) لذلك فسوف يتم استخدام تحليل الانحدار البسيط أم المتعدد.

الجدول (3) اختبار جذر الوحدة لتحديد استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشرات الركود المالي

First Deference		Level			
Result	ADF	Result	ADF	Pro	المؤشر
	Statistics		Statistics		
-	-	Stationary	-2.64861	0.016	AFS
-	-	Stationary	-4.99761	0.000	PFS
-	-	Stationary	-5.00329	0.000	RFS

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews-12)

بحسب نتائج الجدول (4) الخاص باختبار جذر الوحدة لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية، فإن السلسلة الزمنية لمؤشر رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات (WCTA) مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.004)، بينما السلسلة الزمنية لمؤشر الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات (ABITTA) فإنها مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.000)، أما السلسلة الزمنية لمؤشر الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة (ABTTCL) فإنها مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.012)، أما السلسلة الزمنية لمؤشر الإيراد إلى إجمالي الموجودات (RTA) فإنها مستقرة عند مستوى معنوية بلغ (0.005)، لذلك فسوف يتم استخدام تحليل الانحدار البسيط أم المتعدد.



الجدول (4) اختبار جذر الوحدة لتحديد استقرارية السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشرات الاستقرار المالي

First Deference		Level			
Result	ADF	Result	ADF	Pro	المؤشر
	Statistics		Statistics		
-	-	Stationary	-4.4941	0.004	WCTA
-	-	Stationary	-8.05189	0	ABITTA
-	-	Stationary	-2.89076	0.012	ABTTCL
-	-	Stationary	-3.35413	0.005	RTA

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews-12)

2. اختبار فرضيات البحث

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد والبيانات المقطعية (Panel Data) في اختبار الفرضيات باستخدام برنامج (Eviews-12) للتعرف على تأثير مؤشرات الركود المالي كمتغير مستقل في مؤشرات الاستقرار المالي كمتغير تابع.

الفرضية الرئيسية: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في الاستقرار المالي، وبحسب نتائج البرنامج (Eviews-12)، أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول (5) قبول الفرضية الرئيسية.

الجدول (5) نتائج اختبار علاقات التأثير للركود المالي في الاستقرار المالي

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AFS	FS	0.071	0.013	5.676	0.000	تقبل الفرضية
PFS	FS	-0.948	0.255	-3.715	0.000	تقبل الفرضية
RFS	FS	-0.331	0.178	-1.864	0.066	ترفض الفرضية
الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares						
$FST = (0.963) + (0.071)AFS + (-0.948)PFS + (-0.331)RFS$						
الثابت (C)	0.963					
معامل التحديد (R^2)	0.752					
احصائية (F) F-statistic	11.141					



	0.000	مستوى معنوية (F)
--	-------	------------------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews-12)

يتضح من الجدول (5)، في ضوء معادلة الانحدار المتعدد، تشير النتائج إلى أن الثابت ($C=0.963$)، هذا يعني: إن هناك وجوداً للاستقرار المالي مقداره (0.963)، عندما تكون قيمة الركود المالي تساوي صفراً، وأشارت نتائج الجدول (5)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) مقداره (0.752) مما يعني: إن الركود المالي يفسر نسبة (0.752) من التباين الحاصل في الاستقرار المالي، وإن (0.284) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول لأن قيمة (F) المحسوبة البالغة (11.141)، أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.680)، ولأن مستوى المعنوية لقيمة (F) بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، من خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الرئيسية.

الفرضية الفرعية الأولى: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات (WCTA)، وبحسب نتائج البرنامج (Eviews-12)، أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول (6) قبول الفرضية الفرعية الأولى.

الجدول (6) نتائج اختبار علاقات التأثير للركود المالي في WCTA

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AFS	WCTA	0.274	0.003	2.904	0.005	تقبل الفرضية
PFS	WCTA	0.847	0.052	16.265	0.000	تقبل الفرضية
RFS	WTCA	-0.039	0.036	-1.066	0.290	ترفض الفرضية
الثابت (C)	0.537	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $WCTA = (0.537) + (0.274)AFS + (0.847)PFS + (-0.039)RFS$				
معامل التحديد (R^2)	0.947					
احصائية (F) F-statistic	66.126					
مستوى معنوية (F)	0.000					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews-12)

يتضح من الجدول (6)، في ضوء معادلة الانحدار المتعدد، تشير النتائج إلى أن الثابت ($C=0.537$)، هذا يعني: إن هناك وجوداً لرأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات مقداره (0.537)،



عندما تكون قيمة الركود المالي تساوي صفراً، وقد اشارت نتائج الجدول (6)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) مقداره (0.947) مما يعني: إن الركود المالي يفسر نسبة (0.947) من التباين الحاصل في رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات، وإن (0.053) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول لان قيمة (F) المحسوبة البالغة (66.126)، اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.680)، ولأن مستوى المعنوية لقيمة (F) بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، من خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الفرعية الاولى.

الفرضية الفرعية الثانية: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات، وبحسب نتائج البرنامج (Eviews-12)، أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول (7) قبول الفرضية الفرعية الثانية.

الجدول (7) نتائج اختبار علاقات التأثير للركود المالي في ABITTA

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AFS	ABITTA	0.176	0.026	6.744	0.000	تقبل الفرضية
PFS	ABITTA	-0.063	0.046	-1.358	0.178	ترفض الفرضية
RFS	ABITTA	-0.395	0.032	-12.249	0.000	تقبل الفرضية
الثابت (C)	0.002	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $ABITTA = (0.002) + (0.176)AFS + (-0.063)PFS + (-0.395)RFS$				
معامل التحديد (R^2)	0.752					
احصائية (F) F-statistic	11.147					
مستوى معنوية (F)	0.000					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews-12)

يتضح من الجدول (7)، في ضوء معادلة الانحدار المتعدد، تشير النتائج إلى أن الثابت ($C=0.002$)، هذا يعني: إن هناك وجوداً للأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات مقداره (0.002)، عندما تكون قيمة الركود المالي تساوي صفراً، واشارت نتائج الجدول (7) إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) مقداره (0.752) مما يعني: إن الركود المالي يفسر نسبة (0.752) من التباين



الحاصل في الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات، وإن (0.248) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول لأن قيمة (F) المحسوبة البالغة (11.147)، أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.680)، ولأن مستوى المعنوية لقيمة (F) بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، من خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الفرعية الثانية.

الفرضية الفرعية الثالثة: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة، وبحسب نتائج البرنامج (Eviews-12)، أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول (8) قبول الفرضية الفرعية الثالثة.

الجدول (8) نتائج اختبار علاقات التأثير للركود المالي في ABTTCL

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AFS	ABTTCL	0.589	0.010	61.815	0.000	تقبل الفرضية
PFS	ABTTCL	-0.467	0.109	-4.269	0.000	تقبل الفرضية
RFS	ABTTCL	-0.127	0.135	-0.939	0.351	ترفض الفرضية
الثابت (C)	0.017	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $ABTTCL = (0.017) + (0.589)AFS + (-0.467)PFS + (-0.127)RFS$				
معامل التحديد (R^2)	0.639					
احصائية (F) F-statistic	6.482					
مستوى معنوية (F)	0.000					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews-12)

يتضح من الجدول (8)، في ضوء معادلة الانحدار المتعدد، تشير النتائج إلى أن الثابت ($C=0.017$)، هذا يعني: إن هناك وجوداً للأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة مقداره (0.017)، عندما تكون قيمة الركود المالي تساوي صفراً، وأشارت نتائج الجدول (8)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) مقداره (0.639) مما يعني: إن الركود المالي يفسر نسبة (0.639) من التباين الحاصل في الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة، وإن (0.361) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول لأن قيمة (F) المحسوبة



البالغة (6.482)، أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.680)، ولأن مستوى المعنوية لقيمة (F) بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، من خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الفرعية الثالثة.

الفرضية الفرعية الرابعة: وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للركود المالي (الركود المالي المتاح، الركود المالي المحتمل، الركود المالي القابل للاسترداد) في الايراد إلى إجمالي الموجودات، وبحسب نتائج البرنامج (Eviews-12)، أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول (9) قبول الفرضية الفرعية الرابعة.

الجدول (9) نتائج اختبار علاقات التأثير للركود المالي في RTA

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AFS	RTA	0.243	0.064	3.810	0.000	تقبل الفرضية
PFS	RTA	-0.059	0.113	-0.523	0.602	ترفض الفرضية
RFS	RTA	-0.204	0.079	-2.588	0.005	تقبل الفرضية
الثابت (C) معامل التحديد (R ²) احصائية (F) F-statistic مستوى معنوية (F)		0.003	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $RTA = (0.003) + (0.243)AFS + (-0.059)PFS + (-0.204)RFS$			
		0.488				
		3.493				
		0.000				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (Eviews-12)

يتضح من الجدول (9)، في ضوء معادلة الانحدار المتعدد، تشير النتائج إلى أن الثابت (C=0.003)، هذا يعني: إن هناك وجوداً للإيراد إلى إجمالي الموجودات مقداره (0.003)، عندما تكون قيمة الركود المالي تساوي صفراً، وأشارت نتائج الجدول (9)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R²) مقداره (0.488) مما يعني: إن الركود المالي يفسر نسبة (0.488) من التباين الحاصل في الايراد إلى إجمالي الموجودات، وإن (0.512) من التباين غير مفسرة يعود إلى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار، وهو مؤشر مقبول لأن قيمة (F) المحسوبة البالغة (3.493)، أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.680)، ولأن مستوى المعنوية لقيمة (F) بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، من خلال تلك النتائج تقبل الفرضية الفرعية الرابعة.



المبحث الرابع-الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. ان الشركات العراقية المساهمة عينة البحث لديها مستويات عالية من الركود المالي المتاح, نستنتج من ذلك ان الشركات الصناعية في العراق لديها اهتمام في الركود المالي المتاح من بين انواع الركود الاخرى, إذ تهتم هذه الشركات في الاستثمارات المالية قصيرة الاجل والمخزون والنقود لسهولة تخصيصها بسرعة في مشاريعها الاستثمارية.

2. ان بعض الشركات عينة البحث غير مستقرة ماليا, وهي على التوالي (الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات, والشركة العراقية للأعمال الهندسية, والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور, والشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية), نستنتج من ذلك ان الشركات العراقية لديها بعض نقاط الضعف مما جعل بعضها تكون غير مستقرة ماليا, وقد ظهرت نقاط الضعف في الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات والارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة والايراد الايراد إلى إجمالي الموجودات بشكل كبير, وفي رأس المال إلى إجمالي الموجودات لدى بعض الشركات.

3. زيادة نسبة الركود المالي المتاح والركود المالي المحتمل في الشركات العراقية يسهم في تعزيز نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات

4. زيادة نسبة الركود المالي المتاح يسهم في تعزيز نسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات. في حين ان زيادة نسبة الركود المالي القابل للاسترداد ستؤدي إلى انخفاض الارباح قبل الفوائد والضرائب

5. زيادة نسبة الركود المالي المتاح يسهم في تعزيز نسبة الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة. في حين ان زيادة نسبة الركود المالي المحتمل يؤدي إلى انخفاض نسبة الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة



6. زيادة نسبة الركود المالي المتاح يسهم في تعزيز نسبة الايراد إلى إجمالي الموجودات. في حين ان زيادة الركود المالي القابل للاسترداد يؤدي إلى انخفاض نسبة الايراد إلى إجمالي الموجودات
7. زيادة الركود المالي المتاح في الشركات العراقية يؤدي إلى زيادة الاستقرار المالي. في حين ان زيادة الركود المالي المحتمل يؤدي إلى انخفاض الاستقرار المالي.

ثانياً: التوصيات

1. من المهم الحفاظ على مستويات الركود المالي المتاح التي حققتها الشركات الصناعية، بالإضافة إلى الحفاظ على مستويات الديون المنخفضة وعدم زيادتها.
2. ينبغي على الشركات عينة البحث تشخيص نقاط الضعف للعمل على معالجتها ومعرفة الاسباب التي ادت إلى عدم استقرارها من أجل وضع الاجراءات التصحيحية، بالإضافة إلى ضرورة تبني السياسة الوقائية للحفاظ على الشركات المستقرة من الوصول إلى مرحلة عدم الاستقرار
3. ضرورة اهتمام الشركات العراقية بالركود المالي من أجل تعزيز ودعم نسب رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات مما سهم في حماية الشركات من المخاطر المحتملة.
4. ينبغي ان يكون الركود المالي المتاح مرتفعاً لأنه يسهم في زيادة نسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات. اما ما يخص الركود المالي القابل للاسترداد من الضروري على الشركات العراقية العمل على تخفيضه.
5. من المهم ان تحافظ الشركات العراقية على المستويات التي حققتها من الركود المالي المتاح لأنه يسهم في زيادة الارباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة. اما ما يخص الركود المالي المحتمل فمن الضروري عدم استخدامه في تمويل أنشطة الشركة لأنه يعرض الشركة لمخاطر الافلاس.
6. من الضروري على الشركات العراقية الابقاء على نسب مرتفعة نسبياً من الركود المالي المحتمل لأنها تسهم في زيادة الايراد إلى إجمالي الموجودات. اما ما يخص الركود المالي القابل للاسترداد من الضروري على الشركات العراقية العمل على تخفيضه.



7. على الشركات العراقية المحافظة على مستوى الركود المالي المتاح او العمل على مضاعفته. اما ما يخص الركود المالي المحتمل فمن الضروري على الشركات العراقية الابتعاد عن مصادر التمويل قصيرة الاجل في تمويل انشطتها من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي.

المصادر

المصادر العربية

1. علي حميد العلي, حيدر جاسم الجبوري & مهدي حميد العطوي. (2017). الركود المالي وتأثيره على الأداء المالي (بحث تحليلي لعينة من المصارف العراقية الخاصة للمدة من 2005-2015). *Al-Ghary Journal of Economic and Management Sciences*, 14(3 (1)).
2. الكلابي, صفاء مجيد مطشر. (2018). استعمال بعض طرائق التنبؤ المختلفة لتحليل اعداد المصابين بالأورام الخبيثة. رسالة ماجستير, جامعة كربلاء.

المصادر الاجنبية

1. Adomako, S., Ahsan, M., Amankwah-Amoah, J., Danso, A., Kesse, K., & Frimpong, K. (2021). Corruption and SME growth: the roles of institutional networking and financial slack. *Journal of Institutional Economics*, 17(4), 607-624.
2. Al-Araji, K. S. A. R., Al-Zubaidi, M. N. M., & Al Sharifi, S. A. H. H. (2022). THE IMPACT OF THE INDICATORS OF IRAQ STOCK EXCHANGE ON SOME VARIABLES OF FINANCIAL STABILITY IN IRAQ. *World Bulletin of Management and Law*, 7, 135-144.
3. Amelia Saputri, H., & Krisnawati, A. (2020). Comparative Analysis of Modified Altman Z-Score. *Springate, Zmijewski, Bankometer, Grover, and RGEC Models for Financial Distress Prediction (Empirical Study in Banking Companies Listed on IDX. International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7, 4, 260-278.
4. Batrancea, I., & Bechis, L. (2013). Systemic risk in banking sector. *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13(1 (17)), 177-182.
5. Hachim, A. Q., & Sabaa, F. A. (2023). International Framework of Financial Stability Reinsurance. *resmilitaris*, 13(1), 963-979.



6. Jaber, F. H., & Yasir, M. H. (2022). THE REFLECTION OF ACCOUNTING AND FINANCIAL SLACK ON INVESTMENT DECISION WITH FINTECH AS MEDIATOR/APPLIED STUDY IN IRAQI FINTECH COMPANIES. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1-14.
7. Javid, S., Saleem, I., & Khan, H. N. (2020). Financial Slack and Firm's Performance: Does Ownership Structure Matters?. *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 13(1).
8. Lin, W. L., Ho, J. A., Ng, S. I., & Lee, C. (2020). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social Responsibility Journal*, 16(7), 957-982.
9. Lu, L. H., & Wong, P. K. (2019). Performance feedback, financial slack and the innovation behavior of firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 36, 1079-1109.
10. Marlin, D., & Geiger, S. W. (2015). A reexamination of the organizational slack and innovation relationship. *Journal of Business Research*, 68(12), 2683-2690.
11. Rose, R. L., Kumar, G. A., & Gowri, M. (2023). Discriminant Analysis on Financial Stability of Select It Companies: Pre And Post Covid Scenario In India. *resmilitaris*, 13(3), 1140-1160.
12. Sanchis, A., Segovia, M. J., Gil, J. A., Heras, A., & Vilar, J. L. (2007). Rough Sets and the role of the monetary policy in financial stability (macroeconomic problem) and the prediction of insolvency in insurance sector (microeconomic problem). *European Journal of Operational Research*, 181(3), 1554-1573.
13. Schinasi, M. G. J. (2004). Defining Financial Stability (No. 2004/187). International Monetary Fund.
14. Tran, K. T., Nguyen, P. V., & Nguyen, L. M. (2018). The role of financial slack, employee creative self-efficacy and learning orientation in innovation and organizational performance. *Administrative Sciences*, 8(4), 82.
15. Wang, J. (2014). Research on the Influence of Financial Slack on Investment---Based on Empirical Analysis of China's A-Share Listed Company in Manufacturing Industry. *International Journal of Business Administration*, 5(4), 52.
16. Maria, V. (2020). Assessment of influence of external factors on financial stability of construction companies. *Корпоративные финансы*, 14(3), 51-62.
17. You, X., Jia, S., Dou, J., & Su, E. (2020). Is organizational slack honey or poison? Experimental research based on external investors' perception. *Emerging Markets Review*, 44, 100698.



18. Fadol, Y., Barhem, B., & Elbanna, S. (2015). The mediating role of the extensiveness of strategic planning on the relationship between slack resources and organizational performance. *Management Decision*.
19. Djiokep, H. D. (2020). *CSR AND NON-FINANCIAL REPORTING* (Doctoral dissertation, Ghent University).
20. Vanacker, T., Collewaert, V., & Zahra, S. A. (2017). Slack resources, firm performance, and the institutional context: Evidence from privately held European firms. *Strategic management journal*, 38(6), 1305-1326
21. 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.