



تأثير نسبة النمو المستدام في تعزيز الملاءة المالية:

دراسة استطلاعية لعينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2011-2021)

أ.د. مهند حميد ياسر العطوي
جامعة جابر ابن حيان

Mohandh.yser@unkufa.edu.iq

الباحثة فاطمة محمد جبار الفتلاوي
وزارة المالية / مصرف الرافدين

fatimamohammed07807@gmail.com

المستخلص

الغرض: يسعى البحث الحالي الى اختبار تأثير نسبة النمو المستدام التي تتمثل بـ(معدل النمو الفعلي , معدل النمو المستدام) كمتغير مستقل, في الملاءة المالية والتي تتمثل بـ (نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, نسبة الدين الى اجمالي حق الملكية) كمتغير تابع, وتحديد نوع العلاقة بين متغيرات البحث في الشركات الصناعية عينة البحث

تصميم البحث: تم الاعتماد على المنهج التحليلي للبحث ومن أجل تحقيق اهداف البحث والإجابة عن تساؤلاتها اختبر البحث على عينة من الشركات الصناعية المساهمة مستخدماً في ذلك البيانات المنشورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2011-2021) وشملت العينة (10) شركات صناعية مساهمة. وقد سعت لاختبار الفرضيات الفرعية والمتعلقة بعلاقات التأثير بين متغيرات البحث الحالية، للإجابة عن التساؤلات المتعلقة بمشكلة الدراسة والوصول إلى الأهداف الموضوعية، ولأجل معالجة البيانات استعملت العديد من المعادلات المالية والأساليب الاحصائية واستخرجت النتائج باستخدام برامج (Eviews-10).

اهم النتائج : أهم ما توصل إليه البحث ان الزيادة بمقدار وحدة واحدة في نسبة النمو المستدام تساعد في تحقيق الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وهذا يفسر ان نسبة النمو المستدام يزيد من قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها المالية على المدى الطويل وبالشكل الأمثل.

المصطلحات الدالة: نسبة النمو المستدام , الملاءة المالية, الشركات الصناعية, سوق العراق للأوراق المالية.



The impact of sustainable growth rate in enhancing financial solvency: A survey study of a sample of industrial sector companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2011-2021)

Fatima Mohammed Al-Fatlawi
Ministry of Finance, Rafidain Bank
fatimamohammed07807@gmail.com

Dr. Mohannad Hameed Ataewy
Jabir ibn Hayyan University
Mohandh.yser@unkufa.edu.iq

Abstract

Purpose: The current research seeks to test the impact of the sustainable growth rate, which is represented by (actual growth rate, sustainable growth rate) as an independent variable, on financial solvency, which is represented by (debt-to-total assets ratio, debt-to-total equity ratio) as a dependent variable, and to determine the type of relationship between the research variables in the industrial companies of the research sample.

Research design: The analytical approach was relied upon for the research, and in order to achieve the research objectives and answer its questions, the research was tested on a sample of joint-stock industrial companies, using the data published on the website of the Iraq Stock Exchange for the period from (2021-2011), and the sample included (10) joint-stock industrial companies. It sought to test the sub-hypotheses related to the relationships of influence between the current research variables, to answer the questions related to the study problem and reach the set objectives, and in order to process the data, many financial equations and statistical methods were used and the results were extracted using (10-Eviews) programs.

Most important results: The most important finding of the research is that a one-unit increase in the sustainable growth rate helps in achieving financial solvency for the industrial companies in the research sample



listed on the Iraq Stock Exchange. This explains that the sustainable growth rate increases the ability of companies to meet their financial obligations in the long term and in the best possible way

Keywords: sustainable growth rate, financial solvency, industrial companies, Iraq Stock Exchange.

المقدمة

في اقتصاد اليوم، أصبحت بيئة الأعمال تنافسية بشكل متزايد. ويعد القطاع الصناعي من القطاعات الأساسية التي يهتم بها المستثمرون كاستثمار طويل الأجل. وفي ظل العولمة، تتنافس الشركات لتحديد من هو المتفوق وهذه المنافسة تجعل العديد من الشركات غير قادرة على البقاء وينتهي بها الأمر بالافلاس والتوقف عن العمل، وتمثل المنافسة في مجال الأعمال تحديًا للشركات التي يجب أن يكون لديها دائمًا استراتيجية جيدة في تطوير أعمالها. ويُنظر إلى نجاح الشركات من خلال ادائها المالي وإدارة هيكلها المالي بالشكل الأمثل على المدى البعيد. ومن هنا تركزت الدراسة الحالية على تعزيز ما يعرف بالملاءة المالية التي تعد أحد العوامل المحددة للشركة والتي لها تأثير على أداء الشركة وهي تشير إلى قدرة الشركة المستمرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة على المدى الطويل. وتعد مقياس رئيسي يستخدم لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات ديونها في الوقت الحالي أصبح التوجه نحو "النمو المستدام" الذي يعد أحد المجالات التي حظيت باهتمام أكثر شمولاً من قبل المديرين والمستثمرين للتعامل مع استثماراتهم التجارية. وأن نسبة النمو المستدام من المرتكزات الأساسية التي تعكس رغبة الشركة في تعزيز قيمتها وزيادة حصتها السوقية. ويعد النمو المستدام من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركات وبالتالي فهو موضوع شائك وحساس لأن النمو السريع للشركات قد يؤدي إلى ضائقة مالية وفقدان الميزة التنافسية وعدم الكفاءة التشغيلية، أما النمو البطيء للشركة قد يؤدي إلى ضياع الفرص الاستثمارية وانخفاض الربحية وبالتالي انخفاض حصة السوق ونتيجة لذلك لا بد من إيجاد التوازن الأمثل بين كل من النمو والاستقرار المالي الذي يعد تحدياً كبيراً للشركات وهذه النقطة من التوازن بين النمو والاستقرار هي نسبة النمو المستدام والذي يعبر عنها كمقياس لقدرة الشركة على تنمية مبيعاتها دون الاعتماد على مصادر خارجية أو التأثير على سلامتها المالية. وأن هدف البحث الحالي اختبار العلاقة التأثيرية بين المتغيرين لضمان الارتقاء بواقع القطاع الصناعي في العراق بشكل عام والشركات الصناعية المبحوثة بشكل خاص. أكد البحث على



اهمية ايضاح تأثير نسبة النمو المستدام من خلال (معدل النمو الفعلي, معدل النمو المستدام) في الملاءة المالية بمؤشراتها المتمثلة بـ(نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية) للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

المبحث الاول : المنهجية العلمية للبحث

اولا : مشكلة البحث

يعد القطاع الصناعي احد اهم القطاعات والذي يعتمد عليها اي تطور اقتصادي, وله الدور الاساسي والفعال للنهوض والتقدم في مختلف الدول ومنها العراق, الا ان القطاع الصناعي في العراق يعاني من واقع متردي. اذ شهدت الشركات العراقية في القطاعات الصناعية تراجعاً كبيراً في الاداء المالي لعدة سنوات وذلك نتيجة عدد من المعوقات والمخاطر التي تعصف بها واهمها تلك التي تتعلق بالمنافسة الاجنبية وارتفاع تكاليف الانتاج والعوامل المتعلقة بالظروف الاقتصادية والامنية للبلاد خاصة من بعد عام (2003) الى الان. ويمكن توضيح مشكلة البحث من خلال عدد من التساؤلات التي لا بد من الاجابة عليها وتتمثل في الاتي:

1. ما مستوى المؤشرات المالية الدالة على نسبة النمو المستدام في الشركات الصناعية المبحوثة ؟
2. ما مستوى المؤشرات المالية الدالة على الملاءة المالية في الشركات الصناعية المبحوثة ؟
3. ما نوع العلاقة وما مستوى التأثير بين نسبة النمو المستدام والملاءة المالية ؟

ثانيا : اهمية البحث

ان اهمية البحث تتمثل في محورين وهما الاهمية على المستوى النظري والاهمية على المستوى التطبيقي

1. الاهمية على المستوى النظري

- أ. يوفر البحث الحالي اطارا علميا يفسر تأثير نسبة النمو المستدام في تعزيز الملاءة المالية في الشركات الصناعية المبحوثة.
- ب. توضح البحث الحالي الطرق وكيفية توظيف نسبة النمو المستدام في تعزيز الملاءة وادارة المخاطر الخارجية .



ت. يوفر البحث اطار فكري ومعرفي يفسر تأثير نسبة النمو المستدام في تعزيز الملاءة المالية من خلال المرونة المالية في الشركات الصناعية المبحوثة .

2. الاهمية على المستوى التطبيقي

أ. يسهم هذا البحث في تعزيز تطلعات الجهات المستفيدة والمهتمين بالشؤون المالية والاستثمارية بالتوجهات المستقبلية .

ب. يوضح الطرق والاساليب التي يكون بوسع ادارة الشركات الصناعية المبحوثة استخدامها لمعالجة النمو المستدام بما يؤدي لتعزيز الملاءة المالية من خلال التحليل المالي المستند الى المعايير والمؤشرات المالية المعتمدة علميا.

ثالثا : اهداف البحث

ان الهدف الاساسي من اجراء البحث الحالي هو التحقق من العلاقة التآثيرية بين نسبة النمو المستدام والملاءة المالية. وسعى البحث الى تحقيق الاهداف الاتية:

1. تقدير المؤشرات المالية لنسبة النمو المستدام للشركات عينة البحث.
2. تقدير المؤشرات المالية للملاءة المالية للشركات عينة البحث.
3. اختبار تأثير نسبة النمو المستدام في الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة البحث.

رابعا : مسوغات البحث

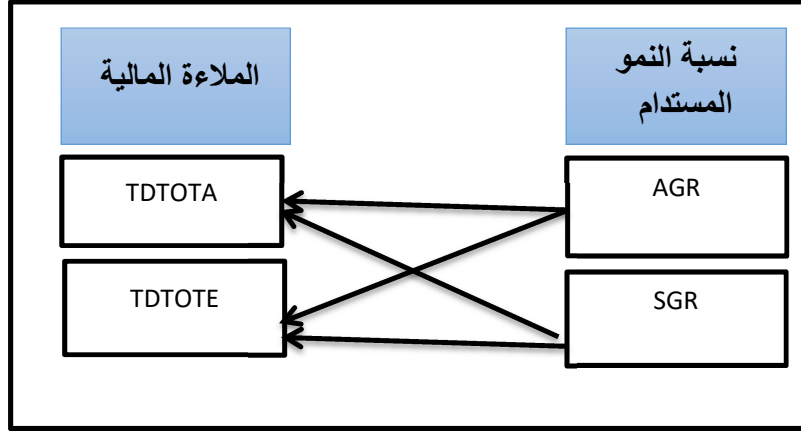
هناك عدد من المسوغات التي تتعلق بالبحث وتتمثل هذه المسوغات بما يلي :

1. رغبة الباحثة الى دراسة هذا الموضوع والعمل على التعرف على مفهوم نسبة النمو المستدام والملاءة المالية وايجاد العلاقة بينهما.
2. محدودية الدراسات العربية والاجنبية التي اهتمت بمتغيرات البحث الحالي ذلا سعت الباحثة نحو تحديد العلاقة بين المتغير المستقل نسبة النمو المستدام والتي تتضمن مؤشرين (معدل النمو الفعلي , معدل النمو المستدام) والمتغير التابع الملاءة المالية والذي يتضمن مؤشرين ايضاً وهما (نسبة الدين الى اجمالي الموجودات , نسبة الدين الى حق الملكية) وتقليص الفجوة المعرفية بينهما.
3. المساعدة في النهوض بجانب القطاع الصناعي في العراق لما له من اثر كبير على مستوى البلد بشكل عام .

خامسا : المخطط الفرضي للبحث



استنادا الى ادبيات نسبة النمو المستدام والملاءة المالية وفي ضوء مشكلة البحث والاهداف المرغوب الوصول اليها. تم توليف مخطط فرضي مطور للبحث. ويصور المخطط الفرضي العلاقة بين هذه المتغيرات واتجاهاتها. والتي سيتم توضيحها في الشكل ادناه.



الشكل رقم (1) المخطط الفرضي للبحث
المصدر: من اعداد الباحثان

سادسا : فرضيات البحث

تتمثل فرضيات البحث في ما يلي :

1. الفرضية الرئيسية الاولى : وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي والمستدام في نسبة الدين الى اجمالي الاصول .
2. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي في نسبة الدين الى اجمالي الاصول .
3. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى اجمالي الاصول .
4. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي والمستدام في نسبة الدين الى حق الملكية.
5. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي في نسبة الدين الى حق الملكية.
6. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى حق الملكية.



سابعاً : مجتمع وعينة البحث

تم تحديد مجتمع البحث وهو الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي تم تأسيسها في عام (2004) ويبلغ مجتمع البحث (25) شركة صناعة مساهمة. وتم اختيار العينة وفق مقتضيات البحث الحالي والتي تحدد فيها اختيار (10) شركات صناعية مساهمة مدرجة والتي تتوافر بياناتها للمدة من عام (2011-2021) وتتمثل هذه الشركات بـ(شركة بغداد للمشروبات الغازية, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, شركة انتاج الالبسة الجاهزة وتجارة عامة, الشركة العراقية للسجاد والمفروشات, الشركة العراقية للاعمال الهندسية, شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية, شركة المنصور للصناعات الدوائية, شركة الصناعات الكيماوية العصرية, شركة الخياطة الحديثة, الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور).

المبحث الثاني : الجانب النظري للبحث

اولاً : نسبة النمو المستدام

1. مفهوم وتعريف نسبة النمو المستدام

يرجع مفهوم معدل النمو المستدام إلى (Babcock,1970) الذي قدم تفسيراً بسيطاً لسلوك العناصر المختلفة لمعدل النمو المستدام (Lockwood & Prombutr., 2010: 519). تم تطور هذا المفهوم لاحقاً بواسطة (Higgins 1977) والذي يعد الرائد في هذا الفكر، إذ سلب الضوء على العلامات المتزايدة للظروف المالية غير السارة إذا كان هناك نمو غير مقيد في الشركة (Arora et al.,2018:4). ونتيجة لذلك تم الاهتمام بتوضيح النمو المستدام إذ في الوقت الحالي أصبحت نسبة النمو المستدام (SGR) هدفاً بالغ الأهمية لكل شركة. على الرغم من أن الشركات يمكن أن تنمو بمعدلات عالية للغاية لبعض الوقت، إلا أن هذا النمو لا يمكن أن يستمر وبالتالي، أصبحت المحور الرئيسي لكل مدير مالي، إذ أن مسؤولية المدير المالي هي الموازنة بين مصادر واستخدامات الأموال حتى تتمكن الشركة من البقاء والحفاظ على فرصة النمو والتوسع (El Madbouly,2022:7). وانها الحد الأقصى للمعدل الذي يمكن للشركة من خلاله توسيع مبيعاتها أو إيراداتها دون استنفاد مواردها المالية, Escalante et al., (2009:229)

يعرف (Sunardi., 2021:5631) نسبة النمو المستدام على انه أقصى معدل نمو يمكن أن تحصل عليه الشركة من خلال الدين او القروض طويلة الاجل. في حين يشير Agha., (2023:8) بأنه معدل النمو الذي يمكنه من خلاله الحفاظ على الاستقرار المالي والقدرة على



الاستمرار على المدى الطويل والحفاظ على القدرة التنافسية وضمان البقاء في بيئة السوق المضطربة مع تحقيق توسع مستدام ومسؤول في السوق. ومن وجهة نظر Rohmah & (Shodiq., 2024:556) يعرفه بأنه الحد الأقصى لمعدل نمو المبيعات الذي يمكن للشركة تحقيقه من خلال الحفاظ على سياسات مالية معينة. والذي يعكس قدرة الشركة على زيادة إيراداتها دون زيادة رأس مالها، ولكن باستخدام القروض أو الأموال من المستثمرين. ومن خلال ماسبق يمكن صياغة تعريف نسبة النمو المستدام بأنها النسبة المئوية أو مستوى التمويل الذي تكون فيه الشركة قادرة على تحقيق أقصى إيرادات لها من خلال وضع استراتيجية تمويلية تتناغم مع فرص النمو المستقبلية وذلك بالاعتماد على مصادر التمويل الداخلية والتمويل بالدين دون إصدار أسهم جديدة في السوق.

2. مؤشرات نسبة النمو المستدام

اتفق كل من (Abdulkareem et al., 2023:16 ; Amouzesh et al ., 2011:249) فضلاً عن (العطوي, 2018: 172 ; منصور وآخرون, 2021: 122 ; كعيد, 2023: 137 ; حسن وجبر, 2016: 74 ;) ان هناك مؤشرين اساسين لقياس نسبة النمو المستدام للشركة وسيتم شرحهما فيما يلي:

أ. **معدل النمو الفعلي (AGR):** هو أعلى معدل نمو يمكن للشركة تحقيقه دون اللجوء إلى التمويل الخارجي (Abdulkareem et al., 2023:16). ويسمى بمعدل النمو الداخلي وذلك لان الشركة تحققه من خلال مصادر التمويل الداخلية فقط (منصور وآخرون, 2021: 122). كما يعرفه (Nastiti et al., 2019:62) بأنه أقصى معدل نمو للشركات من خلال الاعتماد فقط على التمويل الداخلي. ويعني ذلك ان الشركات تعتمد على الارباح المحتجزة كمصدر اساسي للتمويل وبالتالي فهو يعبر عن مدى الاستغلال الامثل للارباح المحتجزة. . (Hassan & Shaker.,2021:3) ويعبر عنه ايضا بأنه اعلى معدل نمو سنوي للشركة والذي يكون فيه النمو في المبيعات فقط بأستخدام التمويل الداخلي دون التمويل الخارجي ويختلف معدل النمو الفعلي عن معدل النمو المستدام في انه لا يتوافق مع سياسة مالية ثابتة. وبالتالي لن تتمكن الشركات من الحفاظ على أهدافها المالية في ظل هذا الشرط. وان معدل النمو الفعلي يقل عن معدل النمو المستدام وهذا يعني إذا كان لدى الشركة رأس مال كافي لتلبية احتياجاتها الاستثمارية فإن معدل النمو الفعلي يستدعي زيادة الموجودات السائلة، أو



انخفاض الرافعة المالية، أو زيادة الأرباح لتحقيق أقصى معدل نمو في المبيعات (Amouzesh et al., 2011:249). وهو حسب المعادلة الآتية :

$$AGR = \frac{ROA * b}{1 - (ROA * b)}$$

اذ ان

AGR: معدل النمو الفعلي

ROA: العائد على الموجودات والذي يتم احتسابه بقسمة صافي الربح على اجمالي الموجودات
B: نسبة الارباح المحتجزة والتي يتم احتسابها من خلال قسمة الارباح المحتجزة على صافي الربح

ب. **معدل النمو المستدام (SGR):** هو احد الادوات المستخدمة والقيمة في عملية التخطيط المالي طويل الاجل ويعد اداة تحليلية شاملة لتصور الاداء المالي للشركة والتي تعد نافذة للمدراء للتدقيق والتحقق من قدرة الشركة على الاداء والاستمرار والنمو في ظل المنافسة المستمرة بين الشركات (كعيد, 2023: 138). ويعبر عنه بأنه أعلى معدل نمو يمكن للشركة تحقيقه دون زيادة في حقوق الملكية أو من خلال الحفاظ على نسبة ثابتة من قيمة الدين الى حق الملكية (Abdulkareem et al., 2023:16). ويعرفه (علي , 2022 : 521) بأنه معدل النمو الخارجي الذي يعبر عن الحد الاقصى لمعدل نمو المبيعات دون اللجوء لمصادر التمويل الخارجية خاصة أسواق رأس المال، وهو ما يشير الى اعتماد الشركة على الارباح المحتجزة، أو الاقتراض من البنوك، كمصدر أساسي للتمويل، بدلا من لجوء الشركة اصدار الاسهم. ويوفر نسبة النمو المستدام النسبة الاعلى للنمو الذي يمكن للشركة الوصول اليه من دون تمويل خارجي بالاحتفاظ بنسب ثابتة من حق الملكية والدين. ويشير كل من (الفتي , ص 25 ; حسن وجبر , 2016: ص70) يمكن احتساب معدل النمو المستدام من خلال المعادلة ادناه:

$$SGR = \frac{ROE * b}{1 - (ROE * b)}$$

اذ ان:

SGR: معدل النمو المستدام

ROE: العائد على حق الملكية

b : نسبة الاحتجاز



ثانياً: الملاءة المالية

1. مفهوم وتعريف الملاءة المالية

اجتذبت الملاءة المالية اهتمام المساهمين وأصحاب المصلحة إذ يعد أحد المؤشرات المهمة التي تعكس متانة وكفاءة الإدارة (Zaher.,2023:100) ويوضح (Fitri & Maula., 2023:96) بأن الملاءة المالية هي نسبة تستخدم لقياس مدى تمويل أصول الشركة بالديون أو يمكن القول أن نسبة الملاءة تستخدم لقياس قدرة الشركة على سداد جميع التزاماتها المتوسطة والطويلة الأجل ويمكن القول بأن الشركة في حالة مثالية، إذا كانت قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل (السائلة) ويمكنها أيضاً الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل . ويهدف تحليل الملاءة إلى معرفة ما إذا كانت أصول الشركة قادرة على دعم أنشطة الشركة طويلة الأجل. ويبين (Alsubaihi., 2022: 2) ان الملاءة المالية مقياس رئيسي يستخدم لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ويشير إلى ما إذا كان لدى الشركة نقد كافٍ للوفاء بالالتزامات متوسطة وطويلة الأجل.

ويشير (Amoa-Gyarteng., 2021:105) أنها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في حالة التصفية . ولا يمكن للشركات أن تتمتع بهذه القدرة إلا عندما تتجاوز الموجودات إجمالي الالتزامات أو تليها و إذا كانت الموجودات أقل من الالتزامات، فإن الشركة تواجه خطر الإعسار .

ويذكر (Zaher., 2023:101) أن الملاءة المالية تشير إلى (1) قدرة الشركة على امتلاك أصول كافية لتغطية التزاماتها. (2) حالتها الحالية التي تمكنها من الوفاء بالتزامات ديونها. (3) قدرتها على الوفاء بالتزاماتها النفقات طويلة الأجل وتحقيق التوسع والنمو على المدى الطويل، مع الأخذ في الاعتبار أنه كلما زادت الملاءة المالية، كلما كان الوضع المالي للشركة أفضل.

يشير (Robinson.,2020:288) بأنها هي قدرة الشركة على الوفاء بجميع التزامات ديونها طويلة الأجل. يشتمل تقييم قدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل (أي تقديم الفوائد والمدفوعات الرئيسية) بشكل عام على تحليل متعمق لمكونات هيكلها المالي .في حين يعرفها (Wiharno et al.,2024:568) بأنها النسبة المستخدمة لقياس مدى تمويل أصول الشركة

بالديون، أي مقدار عبء الدين الذي تتحمله الشركة مقارنة بموجوداتها

2. مؤشرات الملاءة المالية



وضح (Safari et al., 2024:593; Rachman et al., 2023:363; Permana.,2023:646) ان الملاءة المالية تقاس بمؤشرين اساسيين والذان يتمثلان في (نسبة الدين الى اجمالي الموجودات , نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية) والتي سيتم شرحهما بالتفصيل فيما يلي :

أ. **نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات (DAR) :** هي من اهم النسب المالية لقياس ملاءة الشركة والتي تعرف بأنها النسبة الناتجة عن حاصل قسمة اجمالي الدين الى اجمالي موجودات الشركة والتي تقيس مدى تأثير اجمالي موجودات الشركة على ادارة الموجودات (Putro., 2020:6) وتستخدم لتحديد مدى مشاركة الدين في تمويل موجودات الشركة وستكون النسبة المرتفعة متناسبة طرديا مع مشاركة الدين في تمويل موجودات الشركة. (Alsubaihi., 2022:3) وتشير الى قدرة الشركة على تمويل الموجودات بالديون ويشير ارتفاع (DAR) إلى أن قدرة الشركة على تمويل الموجودات بالديون مرتفعة أيضاً ولها تأثير على الفائدة الواجب دفعها كما يؤثر استخدام الديون المرتفعة على مخاطر أعمال الشركة بسبب ارتفاع التكاليف الثابتة للشركة. (Maria & Andiani.,2021:86). وتعد هذه النسبة مفيدة لقياس مدى تمويل موجودات الشركة من خلال الديون أو تأثير ديون الشركة على تمويل الموجودات (Alifiana & Indah., 2021:13). كما تعد اداة قياس تستخدم لمعرفة موجودات الشركة التي يمكن سداد ثمنها عن طريق الالتزامات. Rachman (et al., 2023:363). وتستخدم هذه النسبة لتقييم قدرة الشركة على تغطية جميع ديونها أو التزاماتها بالموجودات التي تمتلكها. ويمكن حساب هذه النسبة من خلال مقارنة جميع ديون الشركة بالموجودات. (Permana., 2023:646). ويتفق كل من (Fitri & Maula, 2023:96; Sari & Machdar, 2024:117) في انه يمكن حساب الملاءة المالية باستخدام الصيغة أدناه:

$$\text{نسبة الدين الى اجمالي الموجودات} = \frac{\text{إجمالي الدين}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

ب. **نسبة الدين الى حق الملكية (DER) Debt to equity ratio :** احد اهم النسب المالية الرئيسية المستخدمة لقياس الملاءة المالية للشركة وعادة ما يعتبر المحللون الماليون نسبة الدين إلى حقوق الملكية إحدى نسب هيكل رأس المال المهمة لتقييم الشركة & Nukala



(Prasada Rao., 2021:2). وهي أحد أنواع نسبة الرافعة المالية وهي تقييم حدود الشركة في اقتراض الأموال و يتأثر مدى الرافعة المالية بنسبة الدين إلى حقوق الملكية وتغطية الفوائد وكذلك نسبة الدين إلى الموجودات (Hantono., 2018:65) وتشير إلى قدرة الشركة على سداد ديونها باستخدام رأس مالها، يشير وجود مبلغ قليل في نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) إلى أن قدرة الشركة على سداد ديونها بشكل أفضل (Maria & Andiani.,2021:86) كما أنها نسبة نصف نسبة الدين إلى حقوق الملكية في تمويل الشركات وتظهر قدرة رأس مال الشركة على الوفاء بالتزاماتها. وكلما زادت هذه النسبة يعني أن قدرة الشركة على دفع الفائدة تتحسن (Efendi et al., 2019:182). ويتم قياس نسبة الدين إلى حقوق الملكية لتقييم حجم رأس مال الشركة الممول بالديون. فإن نسبة الدين إلى حقوق الملكية هي نسبة مالية تستخدم لتقييم الديون مع شركة الأسهم. النسبة المستخدمة لمعرفة إجمالي الأموال التي يقدمها المقرض (الدائن) مع أصحاب الشركة، Intan et al., (2022:722). وتقاس نسبة الدين إلى حقوق الملكية من خلال المعادلة الآتية حسب (Yenni et al., 2021:16):

$$\text{نسبة الدين إلى حقوق الملكية} = \text{إجمالي الدين} / \text{إجمالي حقوق الملكية}$$

المبحث الثالث : الجانب التحليلي للبحث

يتناول المبحث الثالث تحليل نسبة النمو المستدام والملاءة المالية للشركات الصناعية عينة البحث واختبار فرضيات البحث

أولاً : تحليل نسبة النمو المستدام للشركات الصناعية عينة البحث

نركز في هذه الفقرة على نتائج تحليل نسبة النمو المستدام لقطاع الشركات الصناعية عينة البحث، وسوف يتم اعتماد المؤشرات المالية وهي معدل النمو الفعلي (AGR) ومعدل النمو المستدام (SGR)

1. التحليل المالي لمعدل النمو الفعلي (AGR) للشركات الصناعية عينة البحث

من خلال نتائج الجدول (1) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا، فإذا كانت النتائج أكبر من مستوى المعنوية (0,05) فإن البيانات تكون موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات عينة



البحث موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0,05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (21.284) و (0.052) . وبحسب الجدول (1) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام لمعدل النمو الفعلي قد بلغ (0.019) وبلغ الانحراف المعياري (0.030) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي شركة بغداد للمشروبات الغازية (0.083)، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (0.048) وشركة الصناعات الكيماوية العصرية (0.045)، في حين ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات (0.015)، شركة الخياطة الحديثة (0.006)، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (0.005)، وشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية (0.000)، شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (-0.007)، شركة العراقية للاعمال الهندسية (-0.005) شركة المنصور للصناعات الدوائية (-0.001) فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام.

الجدول رقم (1) مؤشر معدل النمو الفعلي للشركات الصناعية عينة البحث

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	معدل النمو الفعلي AGR											
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
0.240	0.887	0.083	0.089	0.146	0.089	0.082	0.084	0.085	0.137	0.074	0.047	0.055	0.024	II
10.512	0.005	0.005	-0.008	-0.006	-0.017	-0.017	-0.002	0.168	-0.065	-0.049	0.037	0.010	0.000	II
0.052	0.975	-0.007	-0.008	0.010	0.014	0.030	0.018	-0.026	0.008	0.095	-0.027	-0.097	-0.092	II
0.415	0.812	0.015	0.000	0.051	0.001	0.051	0.068	-0.033	-0.024	0.017	0.021	0.016	0.000	I
0.516	0.772	-0.005	0.000	0.000	0.000	-0.146	0.074	0.120	-0.093	-0.083	-0.103	0.006	0.171	II
5.910	0.052	0.000	0.001	0.001	0.035	0.003	-0.002	0.008	-0.077	-0.126	-0.039	-0.028	0.220	II
0.798	0.671	-0.001	-0.040	-0.042	-0.033	0.010	0.006	-0.003	0.036	-0.015	0.035	0.069	-0.035	II
21.284	0.000	0.045	-0.113	-0.033	0.098	-0.022	-0.047	-0.058	0.010	0.025	0.027	0.006	0.603	I
0.517	0.772	0.006	-0.004	0.013	0.006	0.020	0.019	-0.006	0.008	0.005	0.006	0.000	0.001	II

المصدر : من اعداد الباحثان بالاستفادة من مخرجات الحاسب الالى

2. التحليل المالي لمعدل النمو المستدام (SGR) للشركات الصناعية عينة البحث

من خلال نتائج الجدول (2) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا، فإذا كانت النتائج أكبر من مستوى المعنوية (0.05) فإن البيانات تكون موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات عينة



البحث موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (25.893) و (0.221) بحسب الجدول (2) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام لمعدل النمو المستدام قد بلغ (0.034) وبلغ الانحراف المعياري (0.041) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي شركة الخياطة الحديثة (0.109), شركة بغداد للمشروبات الغازية (0.090), شركة الصنائع الكيماوية العصرية (0.065), الشركة العراقية للسجاد والمفروشات (0.036) في حين ان شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (0.005), شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية (0.002) , وشركة العراقية للاعمال الهندسية (0.001), شركة المنصور للصناعات الدوائية (0), شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (-0.005), فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام.

الجدول رقم (2) مؤشر معدل النمو المستدام للشركات الصناعية عينة البحث

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	معدل النمو المستدام SGR											رمز شركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
0.289	0.865	0.090	0.101	0.167	0.099	0.086	0.088	0.096	0.144	0.077	0.051	0.057	0.025	IB'
11.516	0.003	0.005	-0.008	-0.007	-0.010	-0.017	-0.003	0.176	-0.065	-0.050	0.037	0.011	-0.010	IB'
0.221	0.895	-0.005	-0.013	0.037	0.058	0.055	0.023	-0.030	0.011	0.145	-0.052	-0.152	-0.140	IRI'
0.547	0.761	0.036	0.005	0.079	0.118	0.077	0.105	-0.047	-0.034	0.027	0.037	0.026	0.000	II'
0.896	0.639	0.001	0.000	0.000	0.000	-0.125	0.077	0.124	-0.095	-0.085	-0.106	0.006	0.217	II'E
7.777	0.020	0.002	0.001	0.001	0.039	0.003	-0.002	0.007	-0.076	-0.126	-0.041	-0.030	0.247	IK
1.170	0.557	0.000	-0.043	-0.041	-0.042	0.012	0.007	-0.003	0.038	-0.016	0.037	0.093	-0.039	IM'
25.893	0.000	0.065	-0.013	-0.034	0.102	-0.049	-0.047	-0.059	0.010	0.038	0.027	0.006	0.738	IV
0.360	0.835	0.109	-0.024	0.148	0.083	0.325	0.308	-0.097	0.159	0.132	0.146	0.007	0.016	IM'

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالى

ثانياً : تحليل الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة البحث

في هذه الفقرة نركز على نتائج تحليل الملاءة المالية لقطاع الشركات الصناعية عينة البحث، وسوف يتم اعتماد المؤشرات المالية وهي (نسبة الدين الى اجمالي الموجودات , نسبة الدين الى حقوق الملكية) ولتحليل الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة البحث. وسيتم استخدام اختبار



(Jarque Bera) للتأكد من ان البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، وسيتم تحليل البيانات للشركات الصناعية المساهمة على النحو الآتي:

1. التحليل المالي لنسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة البحث
من خلال نتائج الجدول (3) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا، فإذا كانت النتائج أكبر من مستوى المعنوية (0.05) فإن البيانات تكون موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (25.365) و (0.575). وبحسب الجدول (3) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام لنسبة الدين الى اجمالي الموجودات قد بلغ (0.115) وبلغ الانحراف المعياري (0.133) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (0.424)، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات (0.285)، في حين ان شركة المنصور للصناعات الدوائية (0.114)، شركة الصناعات الكيماوية العصرية (0.085)، شركة بغداد للمشروبات الغازية (0.065)، شركة العراقية للاعمال الهندسية (0.059) وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية (0.05) ، والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (0.027)، شركة الخياطة الحديثة (0.024)، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (0.020) فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام

الجدول رقم (3) مؤشر نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة البحث

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	اجمالي الدين / اجمالي الموجودات											رمز الشركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
1.112	0.573	0.065	0.105	0.108	0.093	0.049	0.048	0.099	0.045	0.040	0.068	0.038	0.022	IBSD
1.412	0.494	0.020	0.017	0.016	0.017	0.011	0.044	0.035	0.005	0.017	0.005	0.010	0.043	IBPM
0.575	0.750	0.424	0.346	0.715	0.736	0.409	0.196	0.177	0.354	0.345	0.502	0.420	0.464	IRMC
3.424	0.181	0.285	0.005	0.333	0.006	0.316	0.332	0.315	0.287	0.350	0.423	0.366	0.402	IITC
5.713	0.057	0.059	0.026	0.089	0.082	0.090	0.035	0.033	0.028	0.025	0.029	0.028	0.182	IIEW
0.992	0.609	0.051	0.036	0.048	0.048	0.096	0.025	0.021	0.022	0.042	0.057	0.079	0.090	IKLV
1.854	0.396	0.114	0.080	0.090	0.207	0.193	0.059	0.076	0.057	0.109	0.057	0.237	0.085	IMAP
2.664	0.264	0.085	0.274	0.022	0.034	0.007	0.015	0.018	0.015	0.332	0.009	0.013	0.201	IMCI
25.365	0.000	0.027	0.023	0.025	0.019	0.028	0.016	0.021	0.144	0.006	0.006	0.006	0.006	IIDP

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالى



2. التحليل المالي لنسبة الدين الى حق الملكية للشركات الصناعية عينة البحث

من خلال نتائج الجدول (4) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا، فإذا كانت النتائج أكبر من مستوى المعنوية (0.05) فإن البيانات تكون موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات عينة البحث موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (18.263) و (0.335). وبحسب الجدول (4) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام لنسبة الدين الى حق الملكية وقد بلغ (0.180) وبلغ الانحراف المعياري (0.178) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات (0.518)، شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (0.479)، وشركة الخياطة الحديثة (0.213)، العراقية للتصنيع وتسويق التمور (0.169) في حين ان شركة المنصور للصناعات الدوائية (0.133) وشركة الصناعات الكيماوية العصرية (0.084)، شركة بغداد للمشروبات الغازية (0.071)، شركة العراقية للاعمال الهندسية (0.057) وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية (0.056)، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (0.020)، فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام

الجدول رقم (4) مؤشر نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية عينة البحث

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	اجمالي الدين / اجمالي حق الملكية											رمز شركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
1.168	0.558	0.071	0.117	0.121	0.102	0.052	0.051	0.110	0.047	0.042	0.073	0.039	0.022	IBSI
1.620	0.445	0.020	0.018	0.016	0.009	0.012	0.046	0.037	0.005	0.017	0.005	0.010	0.045	IBPI
0.541	0.763	0.479	0.588	0.027	0.030	0.718	0.247	0.206	0.510	0.506	0.994	0.696	0.744	IRM
1.296	0.523	0.518	0.388	0.499	0.466	0.463	0.496	0.460	0.402	0.539	0.733	0.578	0.673	IITC
18.263	0.000	0.057	0.017	0.065	0.067	0.075	0.036	0.034	0.029	0.026	0.030	0.029	0.222	IIEV
0.887	0.642	0.056	0.040	0.060	0.054	0.104	0.026	0.021	0.022	0.042	0.060	0.085	0.099	IKLI
2.072	0.355	0.133	0.087	0.087	0.261	0.240	0.062	0.082	0.061	0.122	0.060	0.311	0.093	IMA
11.893	0.003	0.084	0.028	0.023	0.036	0.016	0.016	0.018	0.015	0.497	0.009	0.013	0.251	IMC
1.942	0.379	0.213	0.162	0.254	0.225	0.358	0.210	0.378	0.170	0.124	0.145	0.154	0.159	IMO

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالى



ثالثا : استقراريه السلسلة الزمنية

يعد أحد الطرق الاحصائية التي تتناول سلوك الظواهر وتفسيرها خلال فترات زمنية معينة. ويتمثل الهدف من تحليل استقراريه السلاسل الزمنية، هو الحصول على وصف دقيق يتمثل باكتشاف نمط الظاهرة المدروسة، وذلك بتسجيل القيم الماضية والتغيرات التي تطرأ عليها خلال فترات زمنية معينة، ويتم قياسها باستخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Roots test) التي تعد احد الطرق المستخدمة والأكثر دقة والأوسع انتشاراً، والهدف منه هو فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات البحث خلال مدة زمنية معينة للمشاهدات والتأكد من درجة الاستقرار للسلاسل الزمنية وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة.

جدول (5) اختبار جذر الوحدة لتحديد استقراريه السلسلة الزمنية لمؤشرات نسبة النمو

المستدام والملاءة المالية

First Deference		Level		المؤشر
Result	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	
-	-	Stationary	-4.25383***	X1
-	-	Stationary	-6.22476***	X2
-	-	Stationary	-3.70900***	Z1
-	-	Stationary	-3.02786***	Z2

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج (Eviews 10)

رابعا : اختبار فرضيات البحث

الفرضية الاولى: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, وهذا يوضح ان للمؤشر التابع المتمثل بنسبة الدين الى اجمالي الموجودات دالة حقيقية للمؤشرين هما معدل النمو الفعلي والنمو المستدام وان اي تغيير فيهما سيؤدي الى زيادة قدرة الشركات على الملاءة المالية للشركة. وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول رقم (6), وتبين نتائج الاختبار علاقة تأثير بين نسبة النمو المستدام في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد, وبافتراض وجود علاقة دالية بين



القيمة الحقيقية لمتغير نسبة النمو المستدام ونسبة الدين الى اجمالي الموجودات. ويمكن التعبير عنها من خلال المعادلة الآتية:

$$TDTOTA = \beta_0 + \beta_1 AGR + \beta_2 SGR$$

وان هذه المعادلة تبين ان نسبة الدين الى اجمالي الموجودات هو دالة حقيقية لمؤشرات نسبة النمو المستدام, وان تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الاحصائية قد تم احتسابها على مستوى السلسلة الزمنية الممتدة من (2011) الى (2021), وكانت معادلة الانحدار المتعدد للعلاقة بين مؤشرات نسبة النمو المستدام و نسبة الدين الى اجمالي الموجودات فيما يلي :

$$TDTOTA = (0.009023) + (0.124575)AGR + (-0.37527)SGR$$

جدول (6) نتائج اختبار علاقة التأثير لمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة البحث

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقدير ت Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	t-Statistic إحصائية	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AGR	TDTOTA	0.124575	0.110315	1.129268	0.2616	ترفض الفرضية
SGR	TDTOTA	0.37527	0.094673	3.964	0.000	تقبل الفرضية
الثابت C		0.009023	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares			
معامل التحديد R ²		0.085857	$TDTOTA = (0.009023) + (0.124575)AGR + (-0.37527)SGR$			
إحصائية F F-statistic		5.759191				
مستوى معنوية F		0.00690253				
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	
IBSD—C	-0.053055	6	2011	0.032861	1	
IBPM—C	-0.088918	9	2012	0.011105	5	



	6	0.002755	2013	1	0.301329	IRMC—C
	3	0.015317	2014	2	0.16318	IITC—C
	8	-	2015	5	-0.051378	IIEW—C
	10	-0.03118	2016	7	-0.058719	IKLV—C
	11	-	2017	3	0.001618	IMAP—C
	7	0.001437	2018	4	-0.031677	IMCI—C
	4	0.011411	2019	10	-0.094455	IMOS—C
	2	0.030705	2020	8	-0.087923	IIDP—C
	9	-	2021			

المصدر: من اعداد الباحثان بالاستفادة من مخرجات برنامج (Eviews-10)

ويتضح من الجدول (6) في ضوء معادلة الانحدار المتعدد , تشير النتائج الى ان الثابت ($C=0.090$) . وهذا يعني وجودا لنسبة الدين الى اجمالي الموجودات مقداره (0.090). عندما تكون قيمة نسبة النمو المستدام تساوي صفرأ , وقد اشارت نتائج الجدول(6) ان قيمة معامل التحديد (R^2) الى معامل مقداره (0.086) مما يعني ان نسبة النمو المستدام تفسر نسبة (0.086) من التباين الحاصل في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, وان (0.914) من التباين غير مفسرة وتعود الى متغيرات لم تدخل في نموذج الانحدار, وهذا مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (5.760) والتي تكون اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21) وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.007) اي ان اقل من مستوى المعنوية التي حددتها الباحثان(0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية

الفرضية الفرعية الاولى: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (6) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لمعدل النمو الفعلي قد بلغ ($\beta_1= 0.125$) والمرققة لـ (AGR), وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من معدل النمو الفعلي يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.125) في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (1.130) وهي اقل من قيمتها الجدولية البالغة (1.658), وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.262) اي اعلى من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثان وهي (0.05) وبالتالي ترفض الفرضية.



الفرضية الفرعية الثانية: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (6) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لمعدل النمو المستدام قد بلغ $(\beta_2 = -0.375)$ والمرفقة لـ (SGR), وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من معدل النمو المستدام يؤدي الى تغيير عكسي مقداره (0.375) في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات, وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (3.964) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658), وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.000) اي اصغر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثان وهي (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية.

الفرضية الثانية: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى حقوق الملكية, وهذا يوضح ان للمؤشر التابع المتمثل بنسبة الدين الى حقوق الملكية دالة حقيقية للمؤشرين هما معدل النمو الفعلي والنمو المستدام وان اي تغيير فيهما سيؤدي الى زيادة قدرة الشركات على الملاءة المالية للشركة. وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول رقم (7), وتبين نتائج الاختبار علاقة تأثير بين نسبة النمو المستدام في نسبة الدين الى حقوق الملكية على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد, وبافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لمتغير نسبة النمو المستدام و نسبة الدين الى حقوق الملكية. ويمكن التعبير عنها من خلال المعادلة الاتية

$$TDTOTE = \beta_0 + \beta_1 AGR + \beta_2 SGR$$

وان هذه المعادلة تبين ان نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية هو دالة حقيقية لمؤشرات نسبة النمو المستدام, وان تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الاحصائية قد تم احتسابها على مستوى السلسلة الزمنية الممتدة من (2011) الى (2021), وكانت معادلة الانحدار المتعدد للعلاقة بين مؤشرات نسبة النمو المستدام ونسبة الدين الى حقوق الملكية فيما يلي :

$$TDTOTE = (0.178109) + (0.051135)AGR + (0.1984)SGR$$



جدول (7) نتائج اختبار علاقة التأثير لمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام في نسبة الدين الى حقوق الملكية للشركات الصناعية عينة البحث

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية t t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
AGR	TDTOTE	0.051135	0.155513	0.328815	0.743	ترفض الفرضية
SGR	TDTOTE	0.1984	0.09133475	2.172	0.035	تقبل الفرضية
الثابت C		0.178109				
معامل التحديد R ²		0.099656				
إحصائية F F-statistic		5.894714				
مستوى معنوية F		0.00555034				
<p>الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares</p> $TDTOTE = (0.178109) + (0.051135)AGR + (0.1984)SGR$						
التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)			التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			
الترتيب	التقديرات Coefficient	الفترات (Period)	الترتيب	التقديرات Coefficient	الشركات (Cross)	
1	0.062842	2011	7	-0.108066	IBSD—C	
4	0.028677	2012	10	-0.152382	IBPM—C	
2	0.044193	2013	2	0.289441	IRMC—C	
5	0.02258	2014	1	0.325032	IITC—C	
8	0.035654	2015	8	-0.116293	IIEW—C	
7	0.024906	2016	9	-0.117925	IKLV—C	
10	0.039077	2017	5	-0.043185	IMAP—C	
3	0.03957	2018	6	-0.094019	IMCI—C	



	9	-	2019	3	0.027887	IMOS— C
	11	-	2020	4	-0.01049	IIDP— C
	6	-	2021			

المصدر: من اعداد الباحثان بالاستفادة من مخرجات برنامج (Eviews-10)

ويتضح من الجدول (7) في ضوء معادلة الانحدار المتعدد , تشير النتائج الى ان الثابت $(C=0.178)$. وهذا يعني وجودا لنسبة الدين الى حقوق الملكية مقداره (0.178) . عندما تكون قيمة نسبة النمو المستدام تساوي صفرًا , وقد اشارت نتائج الجدول ان قيمة معامل التحديد (R^2) الى معامل مقداره (0.100) مما يعني ان نسبة النمو المستدام تفسر نسبة (0.100) من التباين الحاصل في نسبة الدين الى حقوق الملكية, وان (0.900) من التباين غير مفسرة وتعود الى متغيرات لم تدخل في نموذج الانحدار, وهذا مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (5.895) والتي تكون اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21) وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.006) اي ان اقل من مستوى المعنوية التي حددتها الباحثان (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية

الفرضية الفرعية الاولى: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو الفعلي في نسبة الدين الى حقوق الملكية وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لمعدل النمو الفعلي قد بلغ $(\beta_1 = 0.0511)$ والمرفقة لـ (AGR) , وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من معدل النمو الفعلي يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.0511) في نسبة الدين الى حقوق الملكية, وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (0.329) وهي اقل من قيمتها الجدولية البالغة (1.658) , وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.743) اي اعلى من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثان وهي (0.05) وبالتالي ترفض الفرضية

الفرضية الفرعية الثانية: يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لمعدل النمو المستدام فنسبة الدين الى حقوق الملكية وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لمعدل النمو المستدام قد بلغ $(\beta_2 = 0.198)$ والمرفقة لـ (SGR) , وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من معدل النمو المستدام يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.198) في نسبة الدين الى حقوق الملكية, وان قيمة



(t) المحسوبة قد بلغت (2.172) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658), وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.035) اي اصغر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثان وهي (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية.

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

اولا : الاستنتاجات

1. من خلال نتائج البحث الحالي, نستنتج ان الزيادة بمقدار وحدة واحدة في نسبة النمو المستدام تساعد في تحقيق الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. وهذا يفسر ان نسبة النمو المستدام يزيد من قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها المالية على المدى الطويل وبالشكل الامثل.
2. من خلال البحث الحالية, نستنتج ان الزيادة في معدل النمو الفعلي سيؤدي الى انخفاض نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.
3. من خلال البحث الحالي, نستنتج ان الارتفاع في معدل النمو المستدام يؤدي الى زيادة نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبالتالي تعزيز الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.
4. من خلال البحث الحالي, نستنتج ان الزيادة في معدل النمو الفعلي سيؤدي الى انخفاض نسبة الدين الى حق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.
5. من خلال البحث الحالية, نستنتج ان الارتفاع في معدل النمو المستدام يؤدي الى زيادة نسبة الدين الى حق الملكية وبالتالي تعزيز الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

ثانياً: التوصيات

1. من الضروري على الشركات الصناعية تقليل الاعتماد على الديون قصيرة الاجل كمصادر للملاءة المالية, وبدلاً من ذلك الاعتماد على الديون طويلة الاجل فيما لو ارادت الشركات الصناعية التوسع في اعمالها و الوفاء بجميع التزاماتها بالكامل وسداد كافة المبالغ المستحقة لها دون تعثر أعمال الشركة أو ضعف مركزها المالي.
2. من الضروري على الشركات الصناعية الإبقاء على نسبة الاحتجاز الارباح بنسب مرتفعة ولو بمقدار وحدة واحدة لأنها تعد من المصادر الداخلية للشركة وتكون ذات تكلفة منخفضة



- وتسهم بشكل اساسي في تحقيق نسبة نمو مستدام للشركات , فضلاً عن الموازنة بين مستوى احتجاز الارباح وتوزيعها على المساهمين بهدف المحافظة على المستثمرين وعدم انتقالهم الى شركات اخرى منافسة.
3. ضرورة الاهتمام بمعدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام اذ ان الارتفاع بمقدار وحدة واحدة يعزز من نسبة الدين الى حق الملكية ونتيجة لذلك اذا ما ارادت الشركة تعزيز الملاءة المالية فلا بد لها من تحسين ادائها المالي وتحقيق نسب مبيعات مرتفعة وعوائد مالية على المدى البعيد.
4. من الضروري للشركات الصناعية ان لا تتوقف عن بناء قدرة الدين والعمل على استغلالها بالشكل الذي ينعكس ايجاباً على الملاءة المالية للشركات خاصة ان الاخيرة تعتمد بشكل اساسي على الدين في الوفاء بالالتزامات.
5. ينبغي على الشركات الصناعية ان تراعي مستوى معدلات النمو الفعلي والنمو المستدام لانها تنعكس بشكل ايجابي على زيادة الملاءة المالية للشركات الصناعية.
6. ضرورة توجيه أبحاث إضافية نحو تأثير انحراف معدل النمو الفعلي عن معدل النمو المستدام على الملاءة المالية باستخدام عينات أكبر وسلاسل زمنية أطول.

قائمة المصادر

اولا : المصادر العربية

1. مهند حميد ياسر العطوي. (2018). توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية دراسة مقارنة بين شركات التامين العراقية والاماراتية Muthanna . Journal of Administrative and Economic Sciences, 8(2).
2. أ. م. د. شذى عبد الحسين جبر & م. انوار مصطفى حسن. (2016). تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي: دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية Journal of Accounting and Financial Studies (JAFS), 11(36).
3. على & نهى محمد زكى محمد. (2022). دراسة واختبار العلاقة بين معدل النمو المستدام والأداء المالي والتشغلي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية-من منظور محاسبي. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية. 513-587, 6(3) ,



4. احمد كعيد. (2023). امكانية احتساب معدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً وفق نموذج مقترح-133, Entrepreneurship journal for finance and business, 133-150.

5. منصور, لمى محمد والزيبيدي, شذى عبد الحسين جبر والمعموري , محمد علي موسى, 2021, تأثير النمو المستدام في قيمة الشركات دراسة تطبيقية لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة من (2010-2019) , مجلة العلوم المالية والمحاسبية , 1 (2)

ثانياً: المصادر الاجنبية

1. Abdulkareem, A. M., Chakrawal, A., Mozan, A. R., & Abbood, W. S. (2023). Impact of effective working capital management and financial flexibility on the sustainable growth gap: an applied study of industrial companies in Iraq. *International Journal of Accounting Research*, 8(1), 15-19
2. Agha, E. O. (2023). Corporate Governance, Liquidity Risk, and Sustainable Growth Rate in the Nigerian Banking Industry. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 8(10), 6
3. Alifiana, S., & Indah, N. P. (2021). The effect of debt to asset ratio (DAR), debt to equity ratio (DER), and total assets turnover (TATO) on return on asset (ROA) in cosmetics and household goods sub sector companies listed in the indonesia stock exchange year 2016-2019. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 9(2), 136-147.
4. Alsubaihi, F. H. S. (2022). The Effect of Solvency on Return on Assets: An Applied Study in Iraqi Insurance Companies for The Period (2012-2020). *NeuroQuantology*, 20(5), 3062.



5. Amoa-Gyarteng, K. (2021). Corporate financial distress: the impact of profitability, liquidity, asset productivity, activity and solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(2), 104-115.
6. Amouzes, 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).
7. Arora, L., Kumar, S., & Verma, P. (2018). The anatomy of sustainable growth rate of Indian manufacturing firms. *Global Business Review*, 19(4), 1050-1071.
8. Efendi, A., Putri, L. P., & Dunga, S. (2019, August). The effect of debt to equity ratio and total asset turnover on return on equity in automotive companies and components in Indonesia. In 3rd International Conference on Accounting, Management and Economics 2018 (ICAME 2018) (pp. 182-188). Atlantis Press.
9. El Madbouly, D. (2022). Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange. *Accounting and Auditing Journal of the Association of Arab Universities*, 11(1), 1-40.
10. Escalante, C. L., Turvey, C. G., & Barry, P. J. (2009). Farm business decisions and the sustainable growth challenge paradigm. *Agricultural Finance Review*.
11. Fitri, Y., & Maula, K. A. (2023). The Influence of Profitability, Liquidity, Solvency, and Company Size on the Timeliness of Financial Report Submission. *Jurnal Manajemen Bisnis Eka Prasetya Penelitian Ilmu Manajemen*, 9(2), 94-104.



- 12.Hantono, H. (2018). The effect of current ratio, debt to equity ratio, toward return on assets (case study on consumer goods company). *Accountability*, 7 (02), 64-73.
- 13.Hassan, A. K., & Shaker, R. Z. T. The Effect Of The Actual Growth Rate In Enhancing Financial Flexibility: AnApplied Study Of A Sample Of Companies Listed On The Iraq Stock Exchange .
- 14.Intan Sari Budhiarjo , Nurfitriana , Widya Candra Dewi, Siti Nurcahayati, Sam Cay,The Effect of Debt To Assets Ratio (DAR) and Debt To Equity Ratio (DER) on Return On Assets (ROA) at PT Phapros Tbk .*Jurnal Administrare: Jurnal Pemikiran Ilmiah dan Pendidikan Administrasi Perkantoran* Volume 9, Issue 2, 2022, Pages 721-728
- 15.Lockwood, L., & Prombutr, W. (2010). Sustainable growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 33(4), 519-538.
- 16.Maria, E., & Andiani, L. (2021). Debt to total asset ratio, debt to equity ratio, and company's value with roa as meditation. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 10(1), 84-92.
- 17.Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 20, 61-68.
- 18.Nukala, V. B., & Prasada Rao, S. S. (2021). Role of debt-to-equity ratio in project investment valuation, assessing risk and return in capital markets. *Future Business Journal*, 7(1), 13.
- 19.Permana, R. M. (2023). Financial Performance Analysis of SHIP Before and After the IPO Based on Liquidity, Solvency and Profitability Ratios. *Indonesian Journal of Contemporary Multidisciplinary Research*, 2(4), 643-654.



20. Putro, R. R. (2020). Effect of Debt to Asset Ratio, Return On Asset, and Earning Per Share on Stock Return (Case studies on construction and building subsector companies listed on the IDX). *Jurnal STEI Ekonomi*, 1-22.
21. Rachman, S., Karyatun, S., & Digidowiseiso, K. (2023). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, and Total Asset Turnover on The Financial Performance of Property and Real Estate Companies Listed in The Idx For The 20162020 Period. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(2), 361-377.
22. Robinson, T. R. (2020). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.
23. Rohmah, F., & Shodiq, M. J. F. (2024, March). A Conceptual Paper of Risk Industry Moderation: Sustainable Growth, Intellectual Capital, and Firm Value Dynamics. In *Proceedings of Femfest International Conference on Economics, Management, and Business (Vol. 2, pp. 554-560)*.
24. Safari, D. E. T., Supriadi, S., & Istikomah, L. (2024). Financial ratio analysis to assess financial performance village owned enterprises (Bumdes Barokah) Mlaras Village Sumobito District Jombang Regency. *Journal of Management Science (JMAS)*, 7(1), 591-598.
25. Sari, A. P., & Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, dan Solvency terhadap Financial Distress Dimoderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 2(1), 111-123.
26. Sunardi, S. (2021). Conservative working capital policy: can it increase profitability and sustainable growth rate?. *Turkish Journal of*



Computer and Mathematics Education (TURCOMAT), 12(3), 5630-5637.

27. Wiharno, H., Syarifudin, S., Fitriani, C., & Dina, H. P. (2024, January). Influence of financial performance, company characteristics and good corporate governance on sustainability reporting disclosure. In *Proceeding International Conference on Accounting and Finance* (pp. 563-572).
28. Yenni, Y., Arifin, A., Gunawan, E., Pakpahan, L., & Siregar, H. (2021). The Impact of Solvency and Working Capital on Profitability. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(4), 15-38.
29. Zaher, A. S. (2023). The Impact of Loan Portfolio Returns on Stock Returns: the Moderating Role of solvency in Jordanian Commercial banks. *Финансы: теория и практика*, 27(2), 99-107.