



تأثير المرونة المالية في تحقيق الملاءة المالية

دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة
(٢٠١١-٢٠٢١)

The effect of financial flexibility in achieving financial solvency \ An analytical study of
a sample of industrial sector companies listed on the Iraqi Stock Exchange for the

أ.د. مهند حميد ياسر العطوي

جامعة جابر بن حيان

الباحثة فاطمة محمد جبار

مصرف الرافدين / فرع المشخاب

Prof Dr. Mohannad Hameed Ataewy

Jaber Ibn Hayyan University

Researcher Fatima Mohammed Jabbar

Rafidain Bank / Al-Mishkhab Branch

DOI: [https://doi.org/10.36322/jksc.180\(B\).24028](https://doi.org/10.36322/jksc.180(B).24028)

الملخص:

تهدف الدراسة الى تحليل تأثير المرونة المالية في الملاءة المالية . وتم اختيار (10) شركات
صناعية مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كعينة للدراسة , واعتمدت الدراسة سلسلة
الزمنية الممتدة من (2011-2021), وتمثلت مشكلة الدراسة في الاجابة على عدة تساؤلات منها
(ما نوع العلاقة وما مستوى التأثير بين المرونة المالية والملاءة المالية) , وقد تم استخدام معامل
الانحدار المتعدد واختبار (F) ومعامل التفسير (R^2) لتحليل وقياس التأثير بين متغيرات الدراسة ومن





خلال مخرجات البرامج الاحصائية المعتمدة في هذا المجال (10-Eviews), وبعد اجراء تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات. تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات وأبرزها ان الزيادة بمقدار دينار واحد في متغير المرونة المالية يمكن ان يساعد في تعزيز الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية, الملاءة المالية, الشركات الصناعية.

Abstract:

The study aims to analyze the impact of financial flexibility on financial solvency. (10) joint-stock industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange were selected as a sample for the study. The study adopted the time series from (2021-2011). The problem of the study was to answer several questions, including (what is the type of relationship and what is the level of influence between financial flexibility and financial solvency). The multiple regression coefficient, the F test, and the interpretation coefficient (R2) were used to analyze and measure the impact between the study variables and through the outputs of the statistical programs approved in this field (10-Eviews). After analyzing the study data and testing the hypotheses, a number of conclusions were reached, the most prominent of which is that an increase of one dinar in





the financial flexibility variable can help enhance the financial solvency of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange.

Keywords: financial flexibility, financial solvency, industrial companies.

المبحث الاول: المنهجية العلمية:

اولا: مشكلة الدراسة وتساؤلاتها

يعد القطاع الصناعي أحد اهم القطاعات والذي يعتمد عليها اي تطور اقتصادي, وله الدور الاساسي والفعال للنهوض والتقدم في مختلف الدول ومنها العراق, لا 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 للبلد خاصة من بعد عام (٢٠٠٣) الى الان. ويمكن توضيح مشكلة الدراسة من خلال عدد من التساؤلات التي لا بد من الاجابة عليها وتتمثل في الاتي:

١. ما مستوى المرونة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
٢. ما مستوى الملاءة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
٣. ما نوع العلاقة وما مستوى التأثير بين المرونة المالية والملاءة المالية ؟

ثانيا : اهمية الدراسة

تتجلى اهمية الدراسة من خلال النقاط الاتية :

١. توفر الدراسة الحالية اطاراً علمياً يفسر تأثير المرونة المالية في تعزيز الملاءة المالية في الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية.





٢. توضيح الدراسة الحالية الطرق وكيفية توظيف المرونة المالية في تعزيز الملاءة وإدارة المخاطر الخارجية .

٣. تبرز أهمية الدراسة بالنسبة للشركات لصناعية لبيان ما إذا كانت المرونة المالية تعطي فرصاً جديدة لإدارة هذه الشركات وكيفية اغتنام الفرص والاستفادة منها في المستقبل.

ثالثاً : اهداف الدراسة

ان الهدف الاساسي من اجراء الدراسة الحالية هو التحقق من العلاقة التأثيرية بين نسبة النمو المستدام والملاءة المالية من خلال المرونة المالية. وتسعى الدراسة الحالية في تحقيق الاتي:

١. تقدير المؤشرات المالية للمرونة المالية للشركات عينة الدراسة.

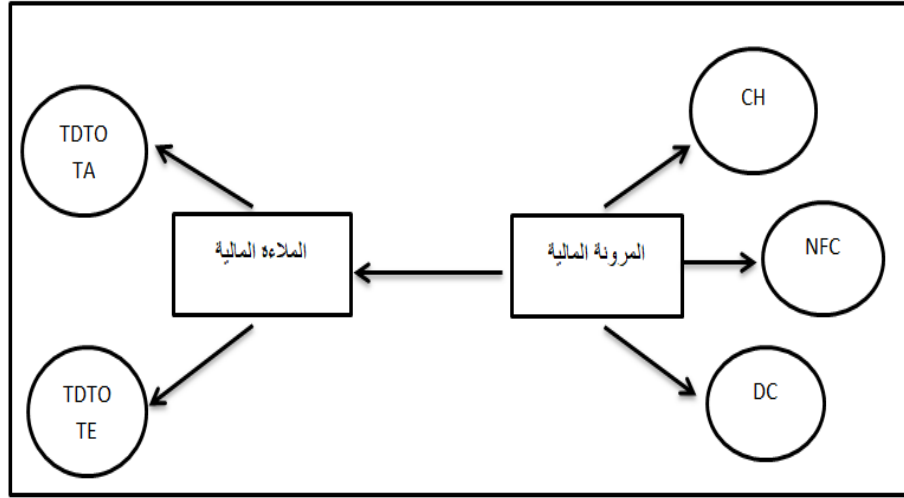
٢. تقدير المؤشرات المالية للملاءة المالية للشركات عينة الدراسة.

٣. اختبار تأثير المرونة المالية في الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً : المخطط الفرضي للدراسة

استناداً الى ادبيات المرونة المالية والملاءة المالية وفي ضوء مشكلة الدراسة والاهداف المرغوب الوصول اليها في الدراسة الحالية. تم توليف مخطط فرضي مطور للدراسة. ويصور المخطط الفرضي العلاقة بين هذه المتغيرات واتجاهاتها. والتي سيتم توضيحها في الشكل ادناه.





الشكل رقم (1) المخطط الفرضي للدراسة
المصدر: من اعداد الباحثة

خامسا: فرضيات الدراسة

تتمثل الفرضية الرئيسة للدراسة في ((وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للمرونة المالية في (الملاءة المالية)) والتي تتبثق منها عدد من الفرضيات الفرعية والتي تتمثل في الاتي :

١. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي الاصول.

أ. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي في نسبة الدين الى اجمالي الاصول.

ب. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية صافي التدفق النقدي في نسبة الدين الى اجمالي الاصول.



ت. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية القدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي الاصول.

٢. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى حق الملكية.

أ. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي في نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية.

ب. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية صافي التدفق النقدي في نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية.

ت. وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية القدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية

سادسا: مجتمع وعينة الدراسة

تم تحديد مجتمع الدراسة وهو الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي تم تأسيسها في عام (2004) ويبلغ مجتمع الدراسة (25) شركة صناعة مساهمة. وتم اختيار العينة وفق مقتضيات الدراسة الحالية والتي تحدد فيها اختيار (10) شركات صناعية مساهمة مدرجة والتي تتوافر بياناتها للمدة (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: الاطار النظري:

اولاً: مفهوم المرونة المالية

ينظر (Chen & Siau., 2011:3) إلى المرونة على أنها إحدى قدرات الشركة التي لها تأثير على سرعة الشركة في التصرف أو الاستجابة. وهي الدرجة التي يكون فيها الشيء مرناً بحيث تكون قادرة على التكيف السريع. أن المرونة هي القدرة على تغيير الاتجاه بسرعة أو الانحراف عن مسار العمل المحدد مسبقاً. أو كما عرفها (Shirzad & Bell., 2012 :52) بأنها القدرة على فعل شيء آخر غير ذلك الذي كان مقصوداً في الأصل، وهي تتمثل بالقدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة التي تساعد على ضمان استمرارية المنظمة والاستجابة السريعة للتغيرات (Bukvič., 2016:4). والمرونة هي القدرة على التفاعل أو التحول مع الحد الأدنى من العقوبات في الوقت والتكلفة والأداء لقد ربط الباحثون أشكالاً مختلفة من المرونة بالشركة بما في ذلك (مرونة العمل ، والمرونة التشغيلية ، المرونة التنظيمية ، المرونة الاستراتيجية ومرونة التصنيع ، ومرونة سلسلة التوريد)، وتقليدياً كان يُنظر إلى المرونة، في تطبيقها التفاعلي على أنها آلية تكيف ضد عدم اليقين في البيئة الداخلية أو الخارجية للمنظمة. وان من اهم الاسباب التي جعلت المرونة تحظى بأهتمام كبير من قبل الباحثين والمديرين هو أن استقرار البيئة التنافسية في الستينيات قد حل محله عدم اليقين المتزايد. لقد أصبحت دورات حياة المنتج أقصر، وأصبح الزبائن يغيرون تفضيلاتهم بشكل أسرع، وأصبحت المنافسة أكثر شراسة على نحو متزايد. وبالتالي أجبرت ديناميكية السوق المتزايدة الشركات على تحويل تركيزها من وفورات الحجم والموارد القائمة على الملكية إلى المرونة والموارد القائمة على المعرفة من أجل الدفاع عن مركزها التنافسي وتحسينه (Yousefi & Yung., 2022:7).





وتعرف بأنها الطبيعة الاستباقية والتفاعلية والقاسية التي تمتلكها الشركة في مواجهة الظروف غير المتوقعة، ويقصد بالاستباقية مدى قدرة الشركة على تعديل سياساتها المالية بحيث يمكنها تقليل مدى الضرر الذي يمكن أن يحدث. اما الطبيعة التفاعلية فهي مدى سرعة استجابة الشركة للوضع القادم. تشير الطبيعة القاسية إلى حقيقة مدى قدرة الشركة على استغلال منافستها أو الحالة السائدة لتحويلها إلى فرص لها. (Waghmare et al., 2011:1) كما يعرفها (الطائي والجبوري, 2017:56) انها قدرة منظمة الأعمال على توافر النقدية اللازمة مع الحفاظ على قابلية الدين لضمان عدم تأثرها بالصدمات غير المتوقعة فضلاً عن زيادة قابليتها على استثمار الفرص مما يتيح للمنظمة الاستجابة الفعالة وبالتالي زيادة قدرتها على التخفيف من الآثار السلبية للضائقة المالية. كما هي القدرة المتأصلة للمنظمة في الحصول على الموارد المالية بسرعة لإدارة المواقف غير المتوقعة بأقل تكلفة، والتنبؤ بأحداث غير معروفة أو الاستفادة منها والاستفادة من فرص الاستثمار الجديرة بالاهتمام. (Omara & Rashed., 2024:283)

ومن خلال ما تقدم يمكن تعريف المرونة المالية بأنها قدرة الشركة على الحصول على الموارد المالية في الوقت المناسب من أجل امتصاص الصدمات الخارجية والاستفادة من الأحداث غير المؤكدة، فضلاً عن اغتنام الفرص الاستثمارية القيمة وتعظيم قيمة الشركة في الوقت الحالي والمستقبلي.

ثانياً: مؤشرات المرونة المالية

يحدد كل من (Ogutut & Njuguna., 2024:25; Dalwai., 2023:2; Naseer et al., 2023:5) العباسي والعطوي (٢٠٢٠: ٤٩١) ان هناك ثلاث مؤشرات اساسية يمكن قياس المرونة المالية من خلالها وهي تتمثل في (الاحتفاظ النقدي , القدرة على الدين ,صافي التدفق النقدي) وسيتم شرحها في الاتي:





١. الاحتفاظ النقدي: النقد هو أكثر الوسائل المالية مرونة لأي شركة (Rapp et al., 2014:289) وأن النقد هو أصل ويجب إدارته مثل الموجودات الملموسة الأخرى إذ أن تحويل الموجودات الملموسة الأخرى إلى نقد ينطوي على تكاليف عالية (Byoun., 2007:10). ويشير الاحتفاظ النقدي الى النقد وما في حكمه (الأوراق المالية القابلة للتسويق) المدرجة في الميزانية العمومية للبيانات المالية (Chua., 2012:30). ويعد الاحتفاظ النقدي مصدر هام بالنسبة للمرونة المالية والذي يدعم قدرة الشركات على الوفاء بالالتزامات ويقصد به مقدار الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الشركة في خزيتها أو المودعة لدى البنوك التجارية التي تتعامل معها تلك الشركة، فضلاً عن الموجودات الشبه النقدية مثل الأوراق المالية التي من الممكن تحويلها إلى نقد بسرعة كسندات الخزنة والأوراق المالية المضمونة من قبل الحكومة وغيرها من الأدوات الاستثمارية (جبار وسلطان, ٢٠٢٤: ٦٤٥). ويتم قياس الاحتفاظ النقدي من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{الاحتفاظ النقدي} = \text{النقد} + \text{الاستثمارات قصيرة الاجل} / \text{الموجودات الكلية}$$

٢. صافي التدفق النقدي: يعرف التدفق النقدي على انه بيان مالي يوضح حركة الاموال من وإلى المنظمة خلال مدة معينة، وتحدد دورة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لملاءة الاعمال وان تحليل التدفقات النقدية يساعد في الحفاظ على مستوى تدفق نقدي متوازن في المنظمة وبالتالي توفير اساس لأدارة التدفقات النقدية للشركة (خلف والدعيمي, ٢٠٢٠: ٢٥٤). كما انه يوضح الفرق بين المقبوضات الواردة والمدفوعات الصادرة ويتكون من ثلاث أنشطة اساسية وهي (التشغيلي والتمويلي والاستثماري) (الاسدي وفارس, ٢٠٢١: ١٠٣). كما يعبر عنه بالأموال النقدية الزائدة بعد استخدامها





لتمويل جميع المشاريع كلما زاد التدفق النقدي الحالي، زادت مرونة الإدارة، وكلما زاد تضارب المصالح حول استخدام التدفق النقدي. وبالتالي فإن صافي التدفق النقدي هو المبلغ النقدي المتبقي من أنشطة الشركة بعد أن تدفع كافة المصاريف التشغيلية وتمارس أنشطتها الاستثمارية. ويكون هم جدياً للشركة، لأنه يعد مقدار النقد المتاح لصالح الشركة (Sitompul & Khadijah., 2020:58). إذا كان لدى الشركة قدر جيد منه فسيكون لدى الدائنين ثقة في أن الشركة قادرة على تنفيذ التزاماتها وسوف تتجنب الشركة الضائقة المالية (Dirman., 2020:19). ويقاس صافي التدفق النقدي من خلال المعادلة أدناه:

$$\text{صافي التدفق النقدي} = \text{التدفق النقدي} / \text{الموجودات الكلية}$$

٣. القدرة على الدين : هو مدى مقدار الدين الإضافي الذي يمكن للشركة إصداره ويعبر عنها على أنها النقطة التي تؤدي عندها الزيادة في استخدام الدين إلى تقليل القيمة السوقية الإجمالية لديون. وانها تعبر عن احتمالية قدرة الشركة على الوصول إلى أسواق الدين العام (Lemmon & Zender., 2010:12) يتم تعريف قدرة ديون الشركة على أنها الحد الأدنى لنسبة الاحتفاظ بالدين عند مستوى محدد ومستهدف، وتسمى المسافة بين قدرة ديون الشركة ونسبة الدين إلى الدين (تخزين الديون المؤقتة)، وهي تشير إلى مدى مقدار الدين الإضافي الذي يمكن للشركة إصداره وشرح المركز المالي للشركة بعد الاستثمار والتمويل (Al-Shammari., 2021:3365). ويتم اعتبارها القدرة القصوى على الاقتراض للشركة (Chua., 2012:30). وتقاس القدرة على الدين من خلال المعادلة الآتية





القدرة على الدين = الموجودات الملموسة / الموجودات الكلية

ثالثاً: مفهوم الملاءة المالية

في الوقت الحاضر، تزايدت احتمالات وعدد الشركات المفلسة بشكل ملحوظ. ونتيجة لذلك، فإن التنبؤ بالملاءة المالية يشكل مصدر قلق كبير في جميع أنحاء الأوساط الأكاديمية، في المقام الأول في مجال التمويل. وبالتالي، تعد ملاءة الشركة أمراً في غاية الأهمية بالنسبة للمستثمرين والدائنين وحملة الأسهم والمستثمرين في سوق رأس المال، وما إلى ذلك (Abdullah., 2021:304). وتتجلى الملاءة المالية في توفر الموجودات المالية والمادية الكافية للوفاء بالالتزامات المالية لدى الشركات (Alrikabi.,2023:46). وتستخدم نسب الملاءة لقياس قدرة الشركة على الوفاء بديونها طويلة الأجل. وبتحليل مكونات هيكلها المالي بشكل عام، توفر نسب الملاءة معلومات تتعلق بالمبلغ النسبي للديون في هيكل رأس مال الشركة ومدى كفاية الأرباح والتدفقات النقدية لتغطية مصاريف الفوائد والرسوم الثابتة الأخرى عند استحقاقها، وتعد الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها إذا كانت الموجودات المتداولة تزيد أو تساوي إجمالي الالتزامات، في حال كان إجمالي الموجودات أقل من الالتزامات المتداولة فإن الشركة تواجه خطر الإفلاس ولا تستطيع سداد ديونها، (2: 2022: Alsubaihi.). وتعرف بأنها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في حالة التصفية. ولا يمكن للشركات أن تتمتع بهذه القدرة إلا عندما تتجاوز الموجودات إجمالي الالتزامات أو تلبيها و إذا كانت الموجودات أقل من الالتزامات، فإن الشركة تواجه خطر الإعسار (Amoa-Gyarteng., 2021:105). 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.

ويذكر (Zaher., 2023:101) أن الملاءة المالية تشير إلى (١) قدرة الشركة على امتلاك أصول كافية لتغطية التزاماتها. (٢) حالتها الحالية التي تمكنها من الوفاء بالتزامات ديونها. (٣) 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. كما يعرفها Putro., (2020:6) أنها النسبة التي تستخدم لقياس مدى تمويل أصول الشركة بالديون. بمعنى آخر، هي النسبة المستخدمة لقياس مقدار الديون التي يجب على الشركة تحملها من أجل الوفاء بموجوداتها ويشير (Yenni et al., 2021:3) أنها القدرة المالية للشركة على المدى الطويل وقدرتها على تغطية العجز وسداد الدين في آجال الاستحقاق. هي مقدار الديون أو الالتزامات التي تتحملها الشركة مقارنة بموجوداتها. (Permana., 2023:646)

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الملاءة المالية للشركات بأنها تشير مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون والتي تعكس قدرة الشركة على سداد التزاماتها على المدى الطويل والتي تعتمد على نسبة الدين إلى الموجودات ونسبة الدين إلى حق الملكية.

رابعاً: مؤشرات الملاءة المالية

تقاس الملاءة المالية بمؤشرين أساسيين والذان يتمثلان في (نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات , نسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية):

١. نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات (DAR) : هي من أهم النسب المالية لقياس ملاءة الشركة والتي تعرف بأنها النسبة الناتجة عن حاصل قسمة إجمالي الدين إلى إجمالي موجودات الشركة والتي تقاس





مدى تأثير اجمالي موجودات الشركة على ادارة الموجودات (Putro., 2020:6) وتستخدم لتحديد مدى مشاركة الدين في تمويل موجودات الشركة. (Alsubaihi., 2022:3) وتشير الى قدرة الشركة على تمويل الموجودات بالديون ويشير ارتفاع نسبة الدين إلى الموجودات (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, 2021:86) وتعد اداة قياس تستخدم لمعرفة موجودات الشركة التي يمكن سداد ثمنها عن طريق الالتزامات أو مقدار الدين الذي يؤثر على إدارة الموجودات. وانها تعبر عن نسبة الالتزام التي يمكن حسابها بقسمة إجمالي الدين على إجمالي الموجودات. (Rachman et al., 2023:363). ويتفق كل من Fitri & Maula, 2023:96; Sari & Machdar, 2024:117 في انه يمكن حساب الملاءة المالية باستخدام الصيغة أدناه:

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

٢. نسبة الدين الى حق الملكية (DER) : 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 توضح تقييم حدود الشركة في اقتراض الأموال (Hantono., 2018:65) وتشير الى قدرة الشركة على سداد ديونها باستخدام رأس مالها، يشير وجود مبلغ قليل منه إلى أن قدرة الشركة على سداد ديونها بشكل أفضل (Maria & Andiani., 2021:86). وكلما زادت هذه النسبة يعني أن قدرة الشركة على دفع الفائدة تتحسن (Efendi et al., 2019: 183). وتعد مثال توضيحي لنسبة





الدين إلى حقوق الملكية في أموال الشركة، مما يدل على قدرة أموال الشركة على الوفاء بالتزاماتها (Alifiana & Indah., 2021:138). وهي تعد نسبة هيكل رأس المال التي تقيم الاستقرار المالي للأعمال، إذ أن جميع الأطراف بما في ذلك المقرضين والمالكين والإدارة يشعرون بالقلق إزاء قدرة الشركة على الوفاء بمدفوعات الالتزامات (Yenni et al., 2021:27). وبالتالي فهو يوضح النفوذ المالي لكيان اقتصادي وقياس التوازن المالي على المدى الطويل. (Batrancea., 2021:4) وتقاس من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الدين الى حقوق الملكية} = \text{اجمالي الدين} / \text{اجمالي حقوق الملكية}$$

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي:

أولاً : تحليل المرونة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة

يركز هذا المبحث على نتائج تحليل المرونة المالية لقطاع الشركات الصناعية عينة الدراسة، وسوف يتم اعتماد المؤشرات المالية وهي (الاحتفاظ النقدي ، صافي التدفق النقدي ، القدرة على الدين)

١. التحليل المالي للاحتفاظ النقدي للشركات الصناعية عينة الدراسة

من خلال نتائج الجدول (1) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة الدراسة 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 الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (26.605) و (0.739)





وبحسب الجدول (1) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام للاحتفاظ النقدي قد بلغ (0.243) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة الخياطة الحديثة، شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية، في حين ان شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة العراقية للأعمال الهندسية، شركة الصناعات الكيماوية العصرية، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، شركة المنصور للصناعات الدوائية، الشركة العراقية للتصنيع وتسويق التمور فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام.

الجدول رقم (1) مؤشر الاحتفاظ النقدي للشركات الصناعية عينة الدراسة

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	الاحتفاظ النقدي											رمز الشركة	اسم الشركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011		
0.918	0.632	0.180	0.237	0.373	0.264	0.116	0.074	0.091	0.277	0.186	0.120	0.167	0.078	IBSD	بغداد المشروبات الغازية
2.090	0.352	0.126	0.011	0.013	0.022	0.020	0.007	0.014	0.076	0.215	0.405	0.182	0.424	IBPM	بغداد الصناعة مواد التغليف
1.467	0.480	0.194	0.355	0.178	0.155	0.162	0.143	0.046	0.021	0.012	0.062	0.506	0.493	IRMC	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة
5.066	0.079	0.675	0.015	0.877	0.016	0.841	0.839	0.794	0.797	0.820	0.825	0.801	0.794	IITC	العراقية للسجاد والمفروشات
26.605	0.000	0.143	0.012	0.058	0.101	0.855	0.030	0.036	0.072	0.110	0.130	0.017	0.149	IIEW	العراقية للأعمال الهندسية
1.429	0.490	0.365	0.150	0.140	0.191	0.365	0.425	0.484	0.472	0.397	0.453	0.416	0.528	IKLV	الكندي لانتاج لتقاحات والادوية البيطرية
1.196	0.550	0.119	0.009	0.035	0.017	0.008	0.200	0.144	0.215	0.270	0.273	0.015	0.124	IMAP	المنصور للصناعات الدوائية
4.762	0.092	0.134	0.155	0.170	0.030	0.005	0.011	0.011	0.011	0.036	0.124	0.352	0.566	IMCI	الصناعات الكيماوية العصرية
1.171	0.557	0.035	0.101	0.068	0.065	0.061	0.038	0.015	0.014	0.012	0.002	0.008	0.001	IIDP	العراقية للتصنيع وتسويق التمور
0.739	0.691	0.455	0.224	0.287	0.006	0.400	0.384	0.694	0.521	0.662	0.502	0.594	0.732	IMOS	الخياطة الحديثة
		0.243	0.127	0.220	0.087	0.283	0.215	0.233	0.248	0.272	0.290	0.306	0.389		معدل السوق
		0.196	0.120	0.257	0.089	0.329	0.266	0.305	0.269	0.278	0.256	0.274	0.283		الانحراف المعياري

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالي





٢. التحليل المالي للقدرة على الدين للشركات الصناعية عينة الدراسة من خلال نتائج الجدول (2) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة الدراسة 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 الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (10.323) و (0.534)

وبحسب الجدول (2) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام للقدرة على قد بلغ (0.330) وبلغ الانحراف المعياري (0.284) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام هي (شركة العراقية للأعمال الهندسية، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة)، اما الشركات التي حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام فهي (شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية، وشركة الصناعات الكيماوية العصرية، شركة الخياطة الحديثة، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور) وعلى النحو الاتي:

جدول رقم (2) مؤشر القدرة على الدين للشركات الصناعية عينة الدراسة





Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	القدرة على الدين											رمز الشركة	اسم الشركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011		
1.109	0.574	0.565	0.588	0.496	0.593	0.660	0.704	0.696	0.481	0.487	0.458	0.507	0.543	IBSD	بغداد المشروبات الغازية
1.215	0.545	0.654	0.762	0.758	0.752	0.750	0.740	0.829	0.645	0.517	0.420	0.595	0.427	IBPM	بغداد الصناعة مواد التغليف
0.837	0.658	0.383	0.411	0.185	0.179	0.440	0.642	0.711	0.563	0.565	0.347	0.116	0.050	IRMC	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة
2.452	0.293	0.024	0.000	0.019	0.000	0.024	0.026	0.033	0.033	0.031	0.031	0.037	0.029	IITC	العراقية للمسجاد والمفروشات
0.831	0.660	0.815	0.866	0.826	0.773	0.792	0.844	0.845	0.825	0.807	0.764	0.869	0.758	IIEW	العراقية للاعمال الهندسية
0.534	0.766	0.275	0.248	0.266	0.283	0.251	0.241	0.271	0.289	0.288	0.262	0.304	0.318	IKLV	الكندي لانتاج للقاحات والادوية البيطرية
1.579	0.454	0.393	0.953	0.803	0.676	0.513	0.302	0.172	0.152	0.137	0.150	0.197	0.272	IMAP	المنصور للصناعات الدوائية
2.026	0.363	0.145	0.421	0.418	0.399	0.042	0.022	0.024	0.025	0.149	0.036	0.025	0.033	IMCI	الصناعات الكيماوية العصرية
10.323	0.006	0.016	0.049	0.022	0.011	0.012	0.017	0.017	0.016	0.009	0.006	0.005	0.005	IIDP	العراقية للتصنيع وتسويق التمور
0.244	0.885	0.028	0.013	0.019	0.035	0.025	0.036	0.043	0.032	0.030	0.022	0.026	0.021	IMOS	الخياطة الحديثة
		0.330	0.431	0.381	0.370	0.351	0.357	0.364	0.306	0.302	0.250	0.268	0.246		معدل السوق
		0.284	0.355	0.329	0.312	0.319	0.340	0.361	0.301	0.277	0.250	0.297	0.264		الانحراف المعياري

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالى

٣. التحليل المالي لصافي التدفق النقدي للشركات الصناعية عينة الدراسة

من خلال نتائج الجدول (3) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة الدراسة 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 الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.919) و (26.606).

وبحسب الجدول (3) الذي يظهر أن المعدل الصناعي العام لصافي التدفق النقدي قد بلغ (0.143) وبلغ الانحراف المعياري (0.191) وان الشركات التي حققت معدلات أعلى من معدل القطاع العام





هي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور شركة بغداد للمشروبات الغازية، وان شركة العراقية للأعمال الهندسية جاءت مساوية لمعدل الصناعي بمعدل اما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة، شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية شركة الصنائع الكيماوية العصرية ، وشركة الخياطة الحديثة، فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام

الجدول رقم (3) مؤشر صافي التدفق النقدي للشركات الصناعية عينة الدراسة

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	صافي التدفق النقدي											رمز الشركة	اسم الشركة
			2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011		
0.919	0.631	0.180	0.237	0.373	0.264	0.116	0.074	0.091	0.277	0.186	0.120	0.167	0.078	IBSD	بغداد للمشروبات الغازية
2.086	0.352	0.126	0.011	0.013	0.022	0.020	0.007	0.014	0.076	0.215	0.405	0.182	0.424	IBPM	بغداد الصناعة مواد التغليف
0.972	0.615	0.077	0.218	0.117	0.120	0.075	0.143	0.046	0.021	0.012	0.010	0.002	0.078	IRMC	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة
1.320	0.517	0.350	0.004	0.286	0.004	0.841	0.839	0.794	0.094	0.490	0.313	0.100	0.083	IITC	العراقية للسجاد والمفروشات
26.606	0.000	0.143	0.012	0.058	0.101	0.855	0.030	0.036	0.072	0.110	0.130	0.017	0.149	IIEW	العراقية للأعمال الهندسية
1.616	0.446	0.042	0.021	0.019	0.055	0.010	0.027	0.004	0.005	0.012	0.092	0.103	0.108	IKLV	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية
1.204	0.548	0.119	0.009	0.035	0.017	0.008	0.200	0.144	0.215	0.270	0.270	0.015	0.124	IMAP	المنصور للصناعات الدوائية
4.108	0.128	0.040	0.155	0.170	0.030	0.001	0.003	0.003	0.002	0.004	0.006	0.047	0.014	IMCI	الصنائع الكيماوية العصرية
1.233	0.540	0.032	0.097	0.066	0.062	0.058	0.036	0.009	0.007	0.007	0.001	0.008	0.001	IIDP	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
1.282	0.527	0.325	0.061	0.060	0.001	0.072	0.109	0.290	0.521	0.634	0.502	0.594	0.732	IMOS	الخياطة الحديثة
		0.143	0.083	0.120	0.068	0.206	0.147	0.143	0.129	0.194	0.185	0.123	0.179		معدل السوق
		0.191	0.090	0.122	0.080	0.341	0.251	0.246	0.166	0.219	0.178	0.178	0.227		الانحراف المعياري

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالي





ثانياً : تحليل الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة

يركز هذا المبحث على نتائج تحليل الملاءة المالية لقطاع الشركات الصناعية عينة الدراسة، وسوف يتم اعتماد المؤشرات المالية وهي (نسبة الدين الى اجمالي الموجودات , نسبة الدين الى حقوق الملكية) ولتحليل الملاءة المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة. وسيتم استخدام اختبار (Jarque Bera) للتأكد من ان البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، وسيتم تحليل البيانات للشركات الصناعية المساهمة على النحو الآتي:

١. التحليل المالي لنسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة من خلال نتائج الجدول (4) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة الدراسة 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 الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار ((Jarque-Bera بين (25.365) و (0.575).

وبحسب الجدول (4) 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، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، في حين ان شركة المنصور للصناعات الدوائية، شركة الصناعات الكيماوية العصرية، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية، والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة الخياطة الحديثة، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام.





الجدول رقم (4) مؤشر نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	اجمالي الدين / اجمالي الموجودات											رمز الشركة	اسم 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	بغداد للمشروبات الغازية
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	بغداد الصناعة مواد التغليف
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	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة
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	العراقية للسجاد والمفروشات
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	العراقية للاعمال الهندسية
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	الكندي لانتاج للقنحات والابواب البيطرية
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	المنصور للصناعات الدوائية
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	الصناعات الكيماوية العصرية
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	العراقية للصناعات وتسييق التمور
1.030	0.597	0.024	0.013	0.017	0.040	0.019	0.025	0.024	0.021	0.019	0.021	0.033	0.032	IMOS	الخياطة الحديثة
		0.115	0.093	0.146	0.128	0.122	0.079	0.082	0.098	0.128	0.118	0.123	0.153		معدل السوق
		0.133	0.120	0.221	0.222	0.140	0.103	0.096	0.125	0.150	0.184	0.158	0.162		الانحراف المعياري

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالى

٢. التحليل المالي لنسبة الدين الى حق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة

من خلال نتائج الجدول (5) بحسب اختبار (Jarque Bera)، الذي يستخدم لمعرفة فيما إذا كانت بيانات عينة الدراسة 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 الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً؛ لأنها أكبر من مستوى معنوية (0.05) إذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.335) و (18.263).

وبحسب الجدول (5) 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، شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة،





وشركة الخياطة الحديثة، العراقية للتصنيع وتسويق التمور، في حين ان شركة المنصور للصناعات الدوائية وشركة الصناعات الكيماوية العصرية، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، فقد حققت معدلات أقل من معدل القطاع العام

الجدول رقم (5) مؤشر نسبة الدين الى اجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة

Jarque-Bera	Probability	معدل الشركة	اجمالي الدين / اجمالي حق الملكية											رمز الشركة	اسم الشركة
			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	IBSD	بغداد للمشروبات الغازية
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	IBPM	بغداد الصناعة مواد التغليف
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	IRMC	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة
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	العراقية للسجاد والمفروشات
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	IIEW	العراقية الاعمال الهندسية
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	IKLV	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية
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	IMAP	المنصور للصناعات الدوائية
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	IMCI	الصناعات الكيماوية العصرية
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	IMOS	الخياطة الحديثة
0.335	0.846	0.169	0.181	0.178	0.198	0.181	0.230	0.195	0.167	0.104	0.115	0.156	0.158	IIDP	العراقية للتصنيع وتسويق التمور
		0.180	0.163	0.133	0.145	0.222	0.142	0.154	0.143	0.202	0.222	0.207	0.247		معدل السوق
		0.178	0.178	0.141	0.136	0.218	0.146	0.148	0.168	0.208	0.329	0.233	0.241		الانحراف المعياري

ثالثا : استقراره السلسلة الزمنية

يعد أحد الطرق الاحصائية التي تتناول سلوك الظواهر وتفسيرها خلال فترات زمنية معينة. ويتمثل الهدف من تحليل استقراره 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 الدراسة خلال مدة زمنية معينة للمشاهدات والتأكد من درجة الاستقرار للسلاسل الزمنية وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة.

جدول (6) اختبار جذر الوحدة لتحديد استقراريه السلسلة الزمنية لمؤشرات المرونة المالية والملاءة المالية

First Deference		Level		المؤشر
Result	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	
–	–	– Stationary	–2.46466***	Y1
	–	– stationary	–8.12164***	Y2
	–	– stationary	–7.11703***	Y3
–	–	Stationary	–3.70900***	Z1
–	–	Stationary	–3.02786***	Z2

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

رابعاً: التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة

تم استخدام اسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد في تحليل علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة وتم افتراض فرضيتين رئيسيتين ولكل واحدة ثلاث فرضيات فرعية , وتم الاعتماد ايضاً في التحليل





احصاءات منها معامل (β) لتحديد التغيير المتوقع في المتغير التابع بسبب التغيير في وحدة واحدة من المتغير المستقل، وتم استخدام معامل التحديد (R^2) لتحديد قدرة النموذج لشرح العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وتم اختبار معنوية الفرضيات وقياس تأثير كل من المتغيرات المستقلة في المتغيرات التابعة بواسطة (t -test)، مما يشير إلى أهمية النتائج. فضلاً عن ذلك، تم استخدام اختبار (F) لتحديد أهمية نموذج الانحدار البسيط والمتعدد، اعتمدت الباحثة على مستوى الدلالة (0.05) للحكم على مدى دلالة معنوية الاختبار وبالتالي اذا كان مستوى الدلالة المحسوب اقل من مستوى الدلالة المعتمد تقبل الفرضية والعكس بالعكس ويمكن توضيح نتائج الاختبار كالاتي:

الفرضية الاولى: تفترض الدراسة وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات، وهذا يوضح ان للمؤشر التابع المتمثل بنسبة الدين الى اجمالي الموجودات دالة حقيقية للمؤشرات المرونة المالية وان اي تغيير في هذه المؤشرات سيؤدي الى زيادة قدرة الشركات على الملاءة المالية. وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول رقم (7)، وتبين نتائج الاختبار علاقة تأثير بين المرونة المالية في الملاءة المالية على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد، وبافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لمتغير المرونة المالية ونسبة الدين الى اجمالي الموجودات. ويمكن التعبير عنها من خلال المعادلة الاتية:

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

وان هذه المعادلة تبين ان نسبة الدين الى اجمالي الموجودات هو دالة حقيقية لمؤشرات المرونة المالية، 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 المرونة المالية ونسبة الدين الى اجمالي الموجودات فيما يلي :

$$TDTOTA = (0.089) + (0.221)CH + (-0.078)NCF + (-0.048)DC$$

جدول (7) نتائج اختبار علاقة التأثير للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية t t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
CH	TDTOTA	0.221	0.070	3.153	0.0022	تقبل الفرضية
NCF	TDTOTA	-0.078	0.068	-1.142	0.2565	ترفض الفرضية
DC	TDTOTA	-0.048	0.067	-0.712	0.4787	ترفض الفرضية
الثابت C	0.089	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $TDTOTA = (0.089) + (0.221)CH + (-0.078)NCF + (-0.048)DC$				
معامل التحديد R ²	0.755411					
إحصائية F F-statistic	12.2136					
مستوى معنوية F	0.00000					





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)
4	0.003695	2011	5	-0.022567	IBSD—C
8	-0.010894	2012	7	-0.055584	IBPM—C
7	-0.008703	2013	1	0.316644	IRMC—C
3	0.009196	2014	2	0.075604	IITC—C
9	-0.020984	2015	4	-0.011436	IIEW—C
11	-0.029769	2016	9	-0.101922	IKLV—C
10	-0.028263	2017	3	0.026635	IMAP—C
5	0.003233	2018	6	-0.022807	IMCI—C
1	0.043257	2019	8	-0.065919	IMOS—C
2	0.036495	2020	10	-0.138647	IIDP—C
6	0.002736	2021			

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

ويتضح من الجدول (7) في ضوء معادلة الانحدار المتعدد , تشير النتائج الى ان الثابت ($C=0.089$) . وهذا يعني وجودا لنسبة الدين الى اجمالي الموجودات مقداره (0.089). عندما تكون قيمة المرونة المالية تساوي صفراً, وقد اشارت النتائج ان قيمة معامل التحديد (R^2) الى معامل مقداره (0.755) مما يعني ان مؤشرات المرونة المالية تفسر نسبة (0.755) من التباين الحاصل في نسبة الدين الى





اجمالي الموجودات، وان (0.245) من التباين غير مفسرة وتعود الى متغيرات لم تدخل في نموذج الانحدار، وهذا مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (12.214) والتي تكون اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21) وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.000) اي ان اقل من مستوى المعنوية التي حددتها الباحثة (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية الفرضية الفرعية الاولى : تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي للاحتفاظ النقدي قد بلغ $t = 1$ (0.221) والمرفقة لـ (CH)، وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من مؤشر الاحتفاظ النقدي يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.221) في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات، وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (3.153) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.002) اي اصغر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) وبالتالي تقبل الفرضية.

الفرضية الفرعية الثانية: تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لصافي التدفق النقدي في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لصافي التدفق النقدي قد بلغ $\beta_2 = -0.078$ والمرفقة لـ (NCF)، وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من صافي التدفق النقدي يؤدي الى تغيير عكسي مقداره (0.078) في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات، وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (-1.142) وهي اصغر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وحسب نتائج





مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.257) اي اكبر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) ومن خلال ذلك ترفض الفرضية.

الفرضية الفرعية الثالثة: تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للقدرة على الدين في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (7) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي للقدرة على الدين قد بلغ (-0.048- β_3) والمرفقة لـ (DC)، وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من القدرة على الدين يؤدي الى تغيير عكسي مقداره (0.048) في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات، وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (-0.712) وهي اصغر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.479) اي اكبر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) ومن خلال ذلك ترفض الفرضية.

الفرضية الرئيسية الثانية: تفترض الدراسة وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى حقوق الملكية، وهذا يوضح ان للمؤشر التابع المتمثل بنسبة الدين الى حق الملكية دالة حقيقية للمؤشرات المرونة المالية (الاحتفاظ النقدي، صافي التدفق النقدي، القدرة على الدين) وان اي تغيير في هذه المؤشرات سيؤدي الى زيادة قدرة الشركات على الملاءة المالية. وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في الجدول رقم (8)، وتبين نتائج الاختبار علاقة تأثير بين المرونة المالية في الملاءة المالية على وفق تحديد نتائج الانحدار المتعدد، وبافتراض وجود علاقة دالية بين القيمة الحقيقية لمتغير المرونة المالية ونسبة الدين الى حقوق الملكية. ويمكن التعبير عنها من خلال المعادلة الاتية:

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





وان هذه المعادلة تبين ان نسبة الدين الى حقوق الملكية هو دالة حقيقية لمؤشرات المرونة المالية، 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 المرونة المالية ونسبة الدين الى حقوق الملكية فيما يلي:

$$TDTOTA = (0.148) + (0.196)CH + (-0.241)NCF + (0.058)DC$$

جدول (8) نتائج اختبار علاقة التأثير للاحتفاظ النقدي وصافي التدفق النقدي والقدرة على الدين في نسبة الدين الى حقوق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية t t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
CH	TDTOTE	0.196	0.102	1.922	0.0578	ترفض الفرضية
NCF	TDTOTE	-0.241	0.099	-2.433	0.017	تقبل الفرضية
DC	TDTOTE	0.058	0.097	0.600	0.5499	ترفض الفرضية
الثابت C	0.148	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $TDTOTE = (0.148) + (0.196)CH + (-0.241)NCF + (0.058)DC$				
معامل التحديد R ²	0.721586					
إحصائية F F-statistic	10.24929					
مستوى	0.000000					





			معنوية F		
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	0.051603	2011	7	-0.101979	IBSD—C
5	0.013638	2012	9	-0.160191	IBPM—C
2	0.047994	2013	2	0.289148	IRMC—C
4	0.030074	2014	1	0.321155	IITC—C
10	-0.040167	2015	8	-0.131577	IIEW—C
8	-0.025975	2016	10	-0.169589	IKLV—C
9	-0.033309	2017	5	-0.032101	IMAP—C
3	0.047809	2018	6	-0.089043	IMCI—C
7	-0.025232	2019	3	0.064826	IMOS—C
11	-0.051172	2020	4	0.009351	IIDP—C
6	-0.015262	2021			

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

ويتضح من الجدول (8) في ضوء معادلة الانحدار المتعدد , تشير النتائج الى ان الثابت ($C=0.148$) . وهذا يعني وجودا لنسبة الدين الى حقوق الملكية مقداره (0.148). عندما تكون قيمة المرونة المالية تساوي صفراً , وقد اشارت نتائج الجدول(8) ان قيمة معامل التحديد (R^2) الى معامل مقداره





(0.722) مما يعني ان مؤشرات المرونة المالية تفسر نسبة (0.722) من التباين الحاصل في نسبة الدين الى حقوق الملكية، وان (0.278) من التباين غير مفسرة وتعود الى متغيرات لم تدخل في نموذج الانحدار، وهذا مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (10.249) والتي تكون اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.21) وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.000) اي ان اقل من مستوى المعنوية التي حددتها الباحثة (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية الفرضية الفرعية الاولى : تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للاحتفاظ النقدي في نسبة الدين الى حقوق الملكية وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (8) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي للاحتفاظ النقدي قد بلغ $= 1$ (0.196) والمرفقة لـ (CH)، وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من مؤشر الاحتفاظ النقدي يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.196) في نسبة الدين الى حقوق الملكية، وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (1.922) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.0578) اي اكبر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) وبالتالي ترفض الفرضية.

الفرضية الفرعية الثانية: تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية لصافي التدفق النقدي في نسبة الدين الى حقوق الملكية وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10)، الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (8) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي لصافي التدفق النقدي قد بلغ $(\beta_2 = -0.241)$ والمرفقة لـ (NCF)، وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من صافي التدفق النقدي يؤدي الى تغيير عكسي مقداره (0.241) في نسبة الدين الى حقوق الملكية، وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (-2.433) وهي اصغر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658)، وحسب نتائج مستوى المعنوية





لقيمة (t) والتي بلغت (0.017) اي اصغر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) ومن خلال ذلك تقبل الفرضية.

الفرضية الفرعية الثالثة: تفترض الدراسة بوجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية احصائية للقدرة على الدين في نسبة الدين الى حقوق الملكية وبحسب نتائج برنامج (Eviews-10), الذي اظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد في جدول (8) اذ تبين ان قيمة الميل الحدي للقدرة على الدين قد بلغ ($\beta_3 = 0.058$) والمرفقة لـ (DC), وهذا يدل ان مقدار وحدة واحدة من القدرة على الدين يؤدي الى تغيير ايجابي مقداره (0.058) في نسبة الدين الى حقوق الملكية, وان قيمة (t) المحسوبة قد بلغت (0.600) وهي اصغر من قيمتها الجدولية البالغة (1.658), وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (t) والتي بلغت (0.550) اي اكبر من مستوى المعنوية المحددة من قبل الباحثة وهي (0.05) ومن خلال ذلك ترفض الفرضية.

الاستنتاجات والتوصيات:

اولا: الاستنتاجات

1. نستنتج من الدراسة ان الزيادة بمقدار دينار واحد في متغير المرونة المالية يمكن ان يساعد في تعزيز الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وبالتالي القدرة على الوفاء بالالتزامات على المدى الطويل.
2. نجد ان معدل الزيادة في الاحتفاظ بالنقد سيؤدي الى ارتفاع نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. من خلال نتائج الدراسة الحالية, نستنتج ان الزيادة في صافي التدفق النقدي سيؤدي الى انخفاض في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.





٤. من خلال نتائج الدراسة الحالية, نستنتج ان الزيادة في القدرة على الدين سيؤدي الى انخفاض في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
٥. من خلال نتائج الدراسة الحالية, نستنتج ان الزيادة في الاحتفاظ بالنقد سيؤدي الى انخفاض في نسبة الدين الى حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
٦. من خلال نتائج الدراسة الحالية, نستنتج ان معدل الزيادة في صافي التدفق النقدي سيؤدي الى ارتفاع نسبة الدين الى حق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
٧. من خلال نتائج الدراسة الحالية, نستنتج ان الزيادة في القدرة على الدين ستؤدي الى انخفاض نسبة الدين الى حق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات:

١. من الضروري الاحتفاظ بكميات مرتفعة من النقد لدى الشركات وذلك لأنه يعد أحد موارد التمويل المنخفضة الخطورة ولا تحتاج الى وقت لتحويلها وبالتالي فإن امتلاك مقدار مناسب من النقد يؤدي الى تحقيق المرونة المالية والذي بدوره يعزز من الملاءة المالية للشركات الصناعية.
٢. ضرورة ان تكون الشركات الصناعية قادرة على توفير السيولة بالكم والوقت المناسب وذلك لاستغلال الفرص الاستثمارية المحتملة امام الشركات بالشكل الامثل.
٣. ينبغي على الشركات الصناعية الاستفادة من قدرتها على الدين لما لها من اثار ايجابية في زيادة حجم اعمال الشركة والدخول في فرص استثمارية جديدة والقدرة على التعامل مع التغيرات في البيئة الخارجية بمرونة اكثر.
٤. 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 والوفاء بجميع التزاماتها بالكامل وسداد كافة المبالغ المستحقة لها دون تعثر أعمال الشركة أو ضعف مركزها المالي.

٥. ينبغي أن تتمتع الشركات الصناعية بثقافة المرونة المالية، لما للمرونة من دور فعال في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق الملاءة المالية، إذ يمكن لهذه الثقافة المالية أن تطور عمل الشركات وتعالج الأزمات المالية في المستقبل وكذلك إمكانية احتفاظ الشركات العراقية بأموال كافية لتجنب الالتزامات المالية.

المراجع:

المراجع العربية:

١. الاسدي، سيف الدين احمد عواد وفارس، علي احمد ، تأثير مؤشرات المرونة المالية في الاداء المالي دراسة تحليلية للشركات العراقية الصناعية ،مجلة وارث العلمية ، المجلد ٣، العدد ٧، ٢٠٢١
٢. العباسي، زيد متعب والعطوي، مهند حميد، تأثير المرونة المالية في تعزيز الاداء المالي المستدام دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصمائية في سوق العراق للاوراق المالية ،المؤتمر الدولي المغاربي الاول لمستجدات التنمية المستدامة ، ٢٠٢٠
٣. الطائي، يوسف حليم سلطان والجبوري، حيدر جاسم عبيد. (٢٠١٧). المرونة المالية وتأثيرها في الحد من هشاشة النظام المصرفي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة). AL GHAREE for Economics and (Administration Sciences, 14(3-2).
٤. جبار، دلشاد حبيب وسلطان، حكمت رشيد، دور المرونة المالية في تحقيق الاستقرار المالي، دراسة تحليلية لعينة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠١٢-٢٠٢١ ، المجلة الاكاديمية لجامعة نوروز المجلد ١٣، العدد ١، ٢٠٢٤
٥. خلف، إسراء فالح والدعيمي، وليد عباس جبر. (٢٠٢٠). دور المرونة المالية في تحقيق الأداء المالي المستدام دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)



المراجع الأجنبية:

1. Abdullah, M. (2021). The implication of machine learning for financial solvency prediction: an empirical analysis on public listed companies of Bangladesh. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 303–320.
2. 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
3. Alrikabi, A. A. M. Evaluation of Financial Performance Indicators and Their Impact on the Solvency of the Iraqi General Insurance Company for the Period (2016–2020)
4. Al-Shammari, A. A. A. J. (2021). Financial Flexibility, Cash holdings and liquidity: An Empirical Study. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(7), 3364–3380.
5. 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
6. 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
7. Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231



8. Bukvič, Vladimir. "Financial flexibility as one of the key factors that influence firm investment ability." (2016).
9. Byoun, S. (2007). Financial Flexibility, Firm Size, and Capital Structure. Journal of Economic Literature
10. Chen & Siau, (2011) Strategic Planning Flexibility and Firm Performance: The Moderating Role of Environmental Dynamism, (p:3)
11. Chua, S. H. (2012). Cash holdings, Capital structure and Financial flexibility (Doctoral dissertation, University of Nottingham
12. Dalwai, T. (2023). Impact of economic policy uncertainty on financial flexibility before and during the COVID-19 pandemic. Journal of Asian Business and Economic Studies, (ahead-of-print).
13. Dirman, A. (2020). Financial distress: the impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. International Journal of Business, Economics and Law, 22(1), 17–23
14. 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
15. 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.
16. 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.



17. Lemmon, M. L., & Zender, J. F. (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of financial and quantitative analysis*, 45(5), 1161–1187.
18. 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
19. Naseer, M. M., Khan, M. A., Bagh, T., Guo, Y., & Zhu, X. (2023). Firm climate change risk and financial flexibility: Drivers of ESG performance and firm value. *Borsa Istanbul Review*
20. 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
21. Ogutu, V. O., & Njuguna, P. (2024). The Influence Of Financial Flexibility On Firm Value Of Non-financial Companies Listed At The Nairobi Securities Exchange In Kenya. *Saudi J Bus Manag Stud*, 9(2), 22–31.
22. 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.
23. 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
24. Rachman, S., Karyatun, S., & Digdowiseiso, 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

25. Rapp, M. S., Schmid, T., & Urban, D. (2014). The value of financial flexibility and corporate financial policy. Journal of Corporate Finance, 29, 288–302.

26. 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.

27. Shirzad & Bell,(2012) A Systematic Literature Review of Flexible E–Procurement Marketplace Brunel University, Information Systems and Computing, London (p:52(

28. Sitompul, S., & Khadijah, S. (2020). Analysis net profit, dividend, debt, cash flow, and capital net working that influence investment decisions on manufacturing companies. International Journal of Research and Review, 7(3), 1305–1312.

29. Waghmare, P., Jacksone, C., Poulouse, J., Krishnan, P., Mundeja, S., Deep, V., & Singh, V. (2011). An Empirical Study of factors that influence Financial Flexibility, Financial Structure and Financial Performance of a Firm. Retrieved, 11(20), 2014.

30. Yanti, Y., Sastra, E., & Kurniawan, T. B. (2022, May). The Impact of Financial Flexibility and Business Risk on Capital Structure with Firm Size as a Moderating Variable. In Tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021) (pp. 314–322). Atlantis Press

31. 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.



32. Yousefi, H., & Yung, K. (2022). Financial flexibility and economic policy uncertainty: Evidence from firm behavior and firm value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 33(1), 11–22.
33. 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.

