



دور المرونة المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

إعداد: م.م. محمد حميد حماد حبيب

البريد الإلكتروني: Mohammed.iraq.m90@gmail.com

"The Role of Financial Flexibility as a Mediating Variable in the Relationship between Investment Diversification and Risk-Adjusted Return: An Applied Study on a Sample of Industrial Companies Listed in the Iraq Stock Exchange"

Prepared by: Mohammed Hamid Hammad Habib

Email: Mohammed.iraq.m90@gmail.com

Article history

Received: 20 april 2026

Revised: 23 april 2026

Accepted: 30 July 2026

Published: 27 August 2026

Corresponding Author

Name: Mohammed Hamid

Hammad Habib

Email: Mohammed.iraq.m90@gmail.com

:Article Title

The Role of Financial

Flexibility as a Mediating

Variable in the Relationship

between Investment

Diversification and Risk-

Adjusted Return: An Applied

Study on a Sample of

Industrial Companies Listed in
the Iraq Stock Exchange

:Author

Mohammed Hamid Hammad
Habib

:DOI

[ijes.v8i32.0001/10.58205](https://doi.org/10.58205/ijes.v8i32.0001)

, Copyright © 2025

International Journal of

Economic Studies

This is an open access article,

under the CC BY-NC-ND 4.0

.license

Abstract	المستخلص
This research aimed to study the role of financial flexibility as a mediating variable in the relationship between investment diversification and risk-adjusted returns for a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange during the period (2015–2025). The research adopted the descriptive-analytical approach due to its suitability to the nature of the research and its variables. The research sample consisted of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange (10) Baghdad for Soft Drinks, National for Metal Industries, Iraqi for Dates Processing and Marketing, Al-Kindi for Vaccine Production, Modern Chemical Industries, General for Food Industries, Al-Hilal for Industries, Babylon for Animal Production, General for Leather Industries, and Erbil for Food Industries. Investment diversification was measured using the Herfindahl–Hirschman Index (HHI), financial flexibility was measured using a composite index including the cash ratio equity-to-debt ratio, and dividend payout ratio, while risk-adjusted returns were measured using the Sharpe Ratio. The results showed that the average financial flexibility was (0.5359), the average investment diversification was (0.6133) and the average risk-adjusted return was (0.3885). The mediation test results also indicated that financial flexibility plays a partial mediating role in the relationship between investment diversification and risk-adjusted returns. The research recommended that the management of Iraqi industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange should pay attention to enhancing their financial flexibility and employ it strategically to improve risk-adjusted returns and enhance the competitiveness of these companies in a volatile business environment. Keywords: Financial Flexibility, Investment Diversification, Risk-Adjusted Return, Iraq Stock Exchange, Sharpe Ratio	هدف هذا البحث إلى دراسة دور المرونة المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2015-2025). اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي للملاءمة طبيعة البحث ومتغيراته، وتكونت عينة البحث من (10) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية هي: بغداد للمشروبات الغازية، الوطنية للصناعات المعدنية، العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الكندي لإنتاج اللقاحات، الصناعات الكيماوية العصرية، العامة للصناعات الغذائية، الهلال الصناعية، بابل للإنتاج الحيواني، العامة للصناعات الجلدية، وأربيل للصناعات الغذائية. تم قياس التنوع الاستثماري بمؤشر هيرفيندال-هيرشمان (HHI)، وقيس المرونة المالية بمؤشر مركب يتضمن نسبة السيولة النقدية ونسبة حقوق الملكية إلى الديون ونسبة توزيعات الأرباح، فيما قيس العائد المعدل حسب المخاطر بنسبة شارب (Sharpe Ratio). أظهرت النتائج أن متوسط المرونة المالية بلغ (0.5359) ومتوسط التنوع الاستثماري بلغ (0.6133) ومتوسط العائد المعدل حسب المخاطر بلغ (0.3885)، كما أظهرت نتائج اختبار الوساطة أن المرونة المالية تلعب دوراً وسيطاً جزئياً في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر. وصّح البحث بضرورة اهتمام إدارات الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتعزيز مرونتها المالية وتوظيفها بشكل استراتيجي لتحسين العوائد المعدلة حسب المخاطر وتعزيز القدرة التنافسية لهذه الشركات في بيئة الأعمال المتقلبة. الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، التنوع الاستثماري، العائد المعدل حسب المخاطر، سوق العراق للأوراق المالية، نسبة شارب.

المقدمة

تُعد إدارة المالية من أهم المجالات التي تستحوذ على اهتمام الباحثين والممارسين في بيئة الأعمال المعاصرة، إذ تُشكّل القرارات المالية الخاصة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح stone foundation لاستمرارية المنشآت ونموها على المدى البعيد. وفي ظل بيئة اقتصادية تتسم بعدم اليقين والتقلبات المستمرة، باتت الحاجة ملحة لدى الشركات لامتلاك القدرة على التكيف السريع مع المتغيرات الاقتصادية والاستجابة للفرص الاستثمارية الطارئة دون التعرّض لمخاطر مالية مفرطة (Byoun, 2020: 45). وتبرز المرونة المالية بوصفها مفهوماً محورياً يصف قدرة الشركة على إعادة توزيع مواردها المالية استجابةً للتغيرات البيئية، سواء من خلال تجميد أو استثمار الأموال أو الاقتراض أو إصدار الأسهم (Almeida et al., 2021: 112). وقد أكدت الدراسات الحديثة أن الشركات ذات المرونة المالية العالية تتمتع بقدرة أفضل على اغتنام فرص الاستثمار الجديدة وتقليل تكاليف التقنين المالي وتحقيق عوائد أعلى للمساهمين (Gamba & Triantis, 2021: 78).

من ناحية أخرى، يُعدّ التنوع الاستثماري من الاستراتيجيات الأساسية التي تتبناها الشركات لتقليل المخاطر المرتبطة بتركيز الاستثمارات في مجال واحد، حيث يسهم التنوع في تخفيف تقلبات العائد وتحقيق استقرار أكبر في الأداء المالي (Chen & Nguyen, 2025: 23). وترتبط جدوى استراتيجية التنوع بالقدرة على تحقيق عوائد تتجاوز مستوى المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، وهو ما يقاس عادةً بالعائد المعدل حسب المخاطر والذي يُعبّر عنه بنسبة شارب (Sharpe Ratio) التي تعكس الفرق بين العائد المحقق ومعدل العائد الخالي من المخاطر مقسوماً على الانحراف المعياري للعائد (Vu & Ha, 2021: 34). وتُشير الأدبيات إلى أن العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر ليست مباشرة فحسب، بل تتأثر بعدة متغيرات وسيطة من أبرزها المرونة المالية التي تمكّن الشركة من استثمار التنوع بشكل أكثر فاعلية (Kumar et al., 2024: 156).

وفي البيئة العراقية، يواجه قطاع الصناعة تحديات جوهرية تتعلق بالتمويل والاستثمار في ظل ظروف اقتصادية استثنائية، مما يجعل دراسة العلاقة بين التنوع الاستثماري والمرونة المالية والعائد المعدل حسب المخاطر ذات أهمية بالغة. وتأتي هذه الدراسة لتسهم في سد الفجوة المعرفية حول دور المرونة المالية كآلية وسيطة تعزز من فاعلية التنوع الاستثماري في تحسين العوائد المعدلة حسب المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهو ما يستدعي دراسة تحليلية معمقة تستند إلى بيانات ميدانية حقيقية لفترة زمنية كافية تتيح استخلاص نتائج دقيقة وموثوقة (Naseer, 2024: 89).

إشكالية

تتمحور مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن تساؤل رئيسي مفاده: ما دور المرونة المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟ ويتفرع عن هذه المشكلة الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما مستوى التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2015-2025)؟
2. ما مستوى المرونة المالية في الشركات الصناعية عينة البحث؟
3. ما مستوى العائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية عينة البحث؟

4. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر؟

5. هل تؤثر المرونة المالية بوصفها متغيراً وسيطاً في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر؟

اهمية البحث

تتجلى الأهمية النظرية للبحث في كونه يساهم في إثراء الأدبيات المالية المتعلقة بدور المرونة المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر، خاصة في سياق الأسواق الناشئة ومنها السوق العراقي الذي لم يحظَ باهتمام بحثي كافٍ في هذا الجانب. كما أن البحث يوفر إطاراً نظرياً متكاملًا يجمع بين ثلاث متغيرات حيوية في مجال الإدارة المالية، مما يفتح آفاقاً جديدة للدراسات المستقبلية ويساعد في تطوير النظريات المالية ذات الصلة. وقد أشارت دراسات سابقة إلى أن فهم العلاقات الوسيطة بين المتغيرات المالية يساعد في تفسير الآليات التي تعمل من خلالها هذه المتغيرات على تحسين الأداء المالي للشركات (Bolton et al., 2020: 201). أما الأهمية التطبيقية فتتمثل في أن نتائج هذا البحث قد تساعد إدارات الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في فهم كيفية توظيف المرونة المالية لتعزيز فاعلية استراتيجيات التنوع الاستثماري في تحسين العوائد المعدلة حسب المخاطر. كما يمكن أن تستفيد الجهات الرقابية والمستثمرون من هذه النتائج في تقييم أداء الشركات واتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً وشمولية، فضلاً عن إمكانية الاستفادة من النتائج في تطوير السياسات المالية للشركات الصناعية العراقية بما يعزز من قدرتها التنافسية ويساهم في تطوير سوق العراق للأوراق المالية (Bancel & Mittoo, 2021: 67).

اهداف البحث

1. قياس مستوى التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2015-2025).
2. قياس مستوى المرونة المالية في الشركات الصناعية عينة البحث.
3. قياس مستوى العائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية عينة البحث.
4. تحليل طبيعة العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر.
5. اختبار دور المرونة المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر.
6. تقديم توصيات عملية لإدارات الشركات الصناعية العراقية لتحسين العوائد المعدلة حسب المخاطر.

فرضيات البحث

لغرض اختبار العلاقات بين متغيرات البحث، تم صياغة الفرضيات الإحصائية التالية:

H1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التنوع الاستثماري والمرونة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

H2: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المرونة المالية والعائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

H3: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

H4: تؤثر المرونة المالية بوصفها متغيراً وسيطاً في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر.

H5: يختلف تأثير المرونة المالية كمتغير وسيط باختلاف مستوى التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية عينة البحث.

الاطار النظري

1-1- المرونة المالية: المفهوم والابعاد

تُعرّف المرونة المالية بأنها قدرة المنشأة على إعادة توزيع مواردها المالية بشكل مرّن وسريع استجابةً للتغيرات في البيئة الاقتصادية والفرص الاستثمارية الطارئة دون التعرّض لمخاطر مالية تفوق قدرتها على التحمل (Denis & McKeon, 2022: 38). ويمكن النظر إلى المرونة المالية من زاويتين رئيسيتين: الزاوية الأولى تتعلق بالاحتفاظ بالقدرة على التمويل المستقبلي من خلال الحفاظ على فائض نقدي أو مساحة ائتمانية غير مستغلة، والزاوية الثانية تتعلق بالقدرة على تعديل هيكل رأس المال بسرعة عند الحاجة (Arslan et al., 2023: 22). وتُعدّ المرونة المالية مفهوماً متعدد الأبعاد يشمل جوانب متعددة من أبرزها: مرونة هيكل رأس المال، ومرونة السيولة، ومرونة توزيع الأرباح، وكل بعد من هذه الأبعاد يُسهم بشكل مختلف في تعزيز قدرة الشركة على التكيف مع المتغيرات البيئية (Byoun, 2020: 52).

وقد أكدت الدراسات العربية المعاصرة أن المرونة المالية تلعب دوراً محورياً في تعزيز الأداء المالي للشركات، حيث أشار حمو (2023: 15) إلى أن المرونة المالية تُمكن الشركات من الاستجابة السريعة للتغيرات في بيئة الأعمال والتكيف مع الصدمات المالية الخارجية بشكل أكثر فاعلية. وفي السياق ذاته، أوضح العطوي وجبار (2024: 28) أن الشركات التي تتمتع بمستويات أعلى من المرونة المالية تُظهر قدرة أكبر على الحفاظ على استقرارها المالي خلال فترات الأزمات الاقتصادية. كما بيّن الدباغ (2024: 42) أن المرونة المالية تُسهم في تقليل مخاطر الاضطراب المالي وتحسين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها المحددة. وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة السعدي (2023: 33) التي أظهرت أن المرونة المالية تُعزز من قدرة الشركات على اغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة وتقليل التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي.

وتُشير الأدبيات المالية إلى أن قياس المرونة المالية يتطلب استخدام مؤشرات متعددة تعكس أبعادها المختلفة، ومن أبرز هذه المؤشرات: نسبة السيولة النقدية التي تعكس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها الحالية بالأصول الأكثر سيولة، ونسبة حقوق الملكية إلى الديون التي تعكس القوة المالية لهيكل رأس المال، ونسبة توزيعات الأرباح التي تعكس سياسة الشركة في توزيع الاحتياطيّات النقدية (Rau & Vermaelen, 2022: 95). وقد أكد الخولي (2024: 18) أن استخدام مؤشر مركب للمرونة المالية يعطي صورة أكثر دقة وشمولية من استخدام مؤشر واحد، لأنه يأخذ بعين الاعتبار التفاعلات بين الأبعاد المختلفة للمرونة المالية. وتؤكد الصالح (2022: 25) أن المرونة المالية العالية تمنح الشركة ميزة تنافسية مستدامة تُمكنها من التميز عن منافسيها في بيئة الأعمال المتقلبة.

وفيما يخص العلاقة بين المرونة المالية والأداء المالي، أكد الكفائي (2023: 47) أن المرونة المالية تُسهم بشكل إيجابي ومعنوي في تحسين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في الشركات الصناعية. وتُشير دراسة القيسي (2021: 63) إلى أن المرونة المالية تُمثّل حلقة وصل مهمة بين القرارات الاستثمارية والأداء المالي للشركات، إذ تؤثر في جودة القرارات الاستثمارية من خلال توفير الموارد المالية اللازمة

في الوقت المناسب. كما أظهرت دراسة الحسيني (2022: 71) أن الشركات التي تمتلك مرونة مالية أعلى تتمتع بقدرة أفضل على تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد في محافظها الاستثمارية.

2-1- التنوع الاستثماري: المفهوم والقياس

يُعرّف التنوع الاستثماري بأنه استراتيجية تتضمن توزيع الاستثمارات عبر محافظ أو أنشطة أو أصول مختلفة بهدف تقليل المخاطر الإجمالية المرتبطة بالاستثمار دون التضحية بالعائد المتوقع (Chao & Huang, 2022: 41). ويعتمد التنوع على مبدأ الارتباط السلبي أو المنخفض بين عوائد الأصول المختلفة، بحيث لا تتحرك جميع الأصول في الاتجاه ذاته في الوقت نفسه، مما يُخفّف من حدة التقلبات في المحفظة الاستثمارية الإجمالية. وقد بيّن Wu et al. (2024: 87) أن التنوع الاستثماري الفعّال يتطلب دراسة معمقة للعلاقات بين الأصول المختلفة وفهم ديناميكيات الارتباط بينها في ظل الظروف الاقتصادية المتغيرة.

ويُستخدم مؤشر هيرفيندال-هيرشمان (HHI) على نطاق واسع في قياس درجة التنوع أو التركيز الاستثماري، حيث يتراوح بين الصفر والواحد الصحيح، وكلما اقتربت قيمته من الصفر دلّ ذلك على تنوع أعلى، وكلما اقتربت من الواحد دلّ ذلك على تركيز استثماري أكبر (Sun & Zhang, 2025: 19). وتُشير دراسة الموسوي (2023: 54) إلى أن التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية العراقية يتم بشكل رئيسي من خلال توسيع خطوط الإنتاج ودخول أسواق جديدة وتنوع قاعدة الموردين. كما أوضحت دراسة النعيمي (2025: 29) أن مستوى التنوع الاستثماري في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية يختلف باختلاف القطاع الصناعي وحجم الشركة ومدة نشاطها في السوق. وتتفق الدراسات الحديثة على أن التنوع الاستثماري ليس دائماً مفيداً بحد ذاته، بل يعتمد فاعليته على عدة عوامل من أبرزها: جودة إدارة التنوع، والقدرة على تحقيق التآزر بين الأنشطة المتنوعة، ومستوى المرونة المالية المتاحة التي تُمكن الشركة من إدارة المحفظة الاستثمارية بكفاءة عالية (Nguyen, 2024: 63). وقد أشار الهاشمي (2022: 38) إلى أن التنوع الاستثماري غير المدروس قد يؤدي إلى تآكل القيمة المالية للشركة إذا لم يُرافق بقدرة كافية على إدارة المخاطر المرتبطة بالأنشطة الجديدة. وتؤكد دراسة الجبوري (2021: 45) على أهمية تحقيق التوازن الأمثل بين مستوى التنوع والقدرة الإدارية على إدارة الأنشطة المتنوعة، حيث أن الإفراط في التنوع قد يؤدي إلى تشتت الموارد وضعف الرقابة المالية.

وتُشير الأدبيات إلى أن فاعلية التنوع الاستثماري تتوقف أيضاً على البيئة المؤسسية والتنظيمية التي تعمل فيها الشركة، بما في ذلك مستوى تطور سوق رأس المال والبنية التحتية المالية والأنظمة الرقابية المعمول بها (Fahlenbrach et al., 2021: 108). وتبيّن دراسة الشمري (2024: 51) أن الشركات الصناعية التي تعمل في بيئات اقتصادية مستقرة نسبياً تتمتع بقدرة أعلى على تحقيق الفوائد المرجوة من التنوع الاستثماري مقارنة بالشركات التي تعمل في بيئات ذات تقلبات عالية. كما أشارت دراسة الكنان (2020: 66) إلى أن التنوع الاستثماري في قطاع الصناعة يتطلب استثمارات رأسمالية كبيرة وطويلة الأجل، مما يجعل المرونة المالية عاملاً حاسماً في نجاح هذه الاستراتيجية.

3-1- العائد المعدل حسب المخاطر

يُعرّف العائد المعدل حسب المخاطر بأنه مقياس يُقيّم أداء الاستثمار بالنظر إلى كل من العائد المحقق ومستوى المخاطر التي تُحمّلت لتحقيق هذا العائد، وبذلك يُوفّر تقييماً أكثر عدالة ودقة لأداء الاستثمار مقارنة بمقياس العائد المجرد (Dalwai, 2023: 14). وتُعدّ نسبة شارب (Sharpe Ratio) من أكثر المقاييس استخداماً في هذا السياق، إذ تُحسب بقسمة الفرق بين العائد المحقق للسهم ومعدل العائد الخالي

من المخاطر على الانحراف المعياري لعائد السهم، مما يُعطي مقياساً للعائد الإضافي المحقق لكل وحدة مخاطرة (Li & Zhang, 2023: 76). وقد أوضح (Omara & Rashed (2023: 52) أن استخدام المعدل حسب المخاطر يُساعد المستثمرين في مقارنة أداء الشركات المختلفة بصورة أكثر موضوعية، لأنه يأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي تحمّلها المستثمر لتحقيق كل عائد.

وتتأثر العوائد المعدلة حسب المخاطر بعدة عوامل من أبرزها: مستوى التنوع في المحفظة الاستثمارية، وجودة الإدارة المالية للشركة، والظروف الاقتصادية السائدة، ومستوى المرونة المالية المتاحة للشركة (Rau & Vermaelen, 2022: 102). وتُشير الدراسات إلى أن الشركات التي تمتلك مرونة مالية عالية يمكنها تحقيق عوائد معدلة أفضل من خلال: تقليل تكاليف التمويل، وتحسين توقيت الاستثمارات، والقدرة على تجنب المشاريع ذات المخاطر المرتفعة غير المبررة. وقد أكدت دراسة (Almeida et al. 2021: 128) أن المرونة المالية تُسهم في تحسين العائد المعدل حسب المخاطر من خلال تمكين الشركة من إعادة توزيع مواردها بشكل أكثر كفاءة بين الفرص الاستثمارية المتاحة. وفيما يتعلق بقياس العائد المعدل حسب المخاطر في أسواق الأوراق المالية، تُستخدم بيانات الأسعار اليومية أو الشهرية للأسهم لحساب العائد والانحراف المعياري، ثم تُضبط بناءً على معدل العائد الخالي من المخاطر الذي يُمثّل عادةً بعائد السندات الحكومية (Vu & Ha, 2021: 41). وتُبين دراسة (Bolton et al. 2020: 218) أن العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر تتأثر بدرجة كبيرة بقدرة الشركة على إدارة مخاطر محفظتها الاستثمارية، وهذه القدرة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى المرونة المالية المتاحة.

4-1- الإطار النظري للعلاقة بين المتغيرات

تُشير النظريات المالية إلى أن العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر ليست علاقة مباشرة بسيطة، بل تتوسطها عدة متغيرات من أبرزها المرونة المالية التي تُشكّل آلية نقل مهمة بين التنوع والعوائد (Kumar et al., 2024: 162). وتستند هذه العلاقة إلى عدة نظريات أساسية من أبرزها: نظرية هيكل رأس المال التي توضح كيف يؤثر مزيج التمويل في تكلفة رأس المال وبالتالي في العوائد المعدلة حسب المخاطر، ونظرية التمويل الهرمي التي تُفسّر ترتيب تفضيلات الشركة في اختيار مصادر التمويل وكيف تؤثر المرونة المالية في هذا الترتيب (Gamba & Triantis, 2021: 85). وقد أكد (Chen & Nguyen 2025: 31) أن المرونة المالية تُحسن من قدرة الشركات على تحويل فرص التنوع الاستثماري إلى عوائد فعلية معدلة حسب المخاطر من خلال توفير المرونة اللازمة لتنفيذ القرارات الاستثمارية في الوقت المناسب.

وتوضح دراسات الوساطة الإحصائية أنه عند توفر متغير وسيط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، فإن التأثير الكلي للمتغير المستقل ينقسم إلى تأثير مباشر وتأثير غير مباشر يعمل من خلال المتغير الوسيط (Baron & Kenny, 1986). وفي سياق هذا البحث، يُمكن القول إن التنوع الاستثماري يؤثر على العائد المعدل حسب المخاطر جزئياً بشكل مباشر وجزئياً بشكل غير مباشر من خلال المرونة المالية، إذ أن التنوع الاستثماري قد يُحسن من المرونة المالية للشركة من خلال توسيع قاعدة الإيرادات وتنوع مصادر التدفقات النقدية، والتي بدورها تُمكن الشركة من تحقيق عوائد أفضل مع مستوى مخاطر مقبول. وتتفق هذه الرؤية مع ما توصلت إليه دراسة (Wu et al. 2024: 93) التي أظهرت أن المرونة المالية تُمثّل قناة انتقال مهمة لتأثيرات التنوع الاستثماري على الأداء المالي للشركات.

وفي السياق العربي، تُشير دراسات محدودة إلى أن العلاقة بين المتغيرات الثلاثة تختلف باختلاف طبيعة السوق المالي وخصائصه. فقد أشارت دراسة حمو (2023: 22) إلى أن المرونة المالية تؤدي دوراً معنوياً كمُتغير وسيط في العلاقة بين القرارات المالية وأداء الشركات في

الأسواق الناشئة. وتؤكد دراسة (العطوي وجبار 2024: 35) أن آليات الوساطة المالية تختلف في الأسواق الناشئة عنها في الأسواق المتقدمة بسبب اختلاف البنية المؤسسية ومستوى تطور الأسواق المالية. وقد أوضح (الدباغ 2024: 48) أن الشركات الصناعية في الدول النامية تحتاج إلى مستويات أعلى من المرونة المالية لتعويض ضعف البنية التحتية المالية وعدم استقرار البيئة الاقتصادية، مما يجعل دور المرونة المالية كوسيط أكثر أهمية في هذه الأسواق مقارنة بالأسواق المتقدمة (Naseer, 2024: 96). وتبين دراسة (السعيد 2023: 39) أن التفاعل بين التنوع الاستثماري والمرونة المالية يُنتج تأثيراً تآزرياً إيجابياً على العائد المعدل حسب المخاطر في الشركات الصناعية.

منهجية البحث

اعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي لملاءمته طبيعة البحث ومتغيراته، إذ يهدف إلى وصف ظاهرة المرونة المالية ودورها الوسيط في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر وتحليلها كمياً من خلال تطبيق الأدوات الإحصائية المناسبة على البيانات الأولية. ويتضمن المنهج الوصفي التحليلي جانبين أساسيين: الجانب الوصفي الذي يتعلق بجمع البيانات وتنظيمها وعرضها في جداول إحصائية لتحديد خصائص المتغيرات المدروسة، والجانب التحليلي الذي يتعلق بتحليل العلاقات بين المتغيرات واختبار الفرضيات باستخدام تقنيات إحصائية متقدمة.

تكونت عينة البحث من (10) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي: بغداد للمشروبات الغازية (IBSD)، والشركة الوطنية للصناعات المعدنية (NNMI)، والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (IDTP)، وشركة الكندي لإنتاج اللقاحات (IKVP)، والصناعات الكيماوية العصرية (MCIC)، والشركة العامة للصناعات الغذائية (GFPI)، وشركة الهلال الصناعية (IHLI)، وشركة بابل للإنتاج الحيواني (ABAP)، والشركة العامة للصناعات الجلدية (GLTC)، وشركة أربيل للصناعات الغذائية (EFIC). وغطت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من عام 2015 إلى عام 2025، أي ما يعادل (11) سنة مالية، مما يُنتج (110) مشاهدات إحصائية كعينة متوازنة للبيانات الطولية (Panel Data).

تم الاعتماد على البيانات الثانوية المستخرجة من التقارير المالية المنشورة للشركات عينة البحث والبيانات السوقية المتاحة من سوق العراق للأوراق المالية. وتم قياس التنوع الاستثماري باستخدام مؤشر هيرفيندال-هيرشمان (HHI)، وقيست المرونة المالية من خلال مؤشر مركب يتم حسابه كمتوسط حسابي بسيط لثلاثة مؤشرات فرعية هي: نسبة السيولة النقدية، ونسبة حقوق الملكية إلى الديون (معكوسها)، ونسبة توزيعات الأرباح. أما العائد المعدل حسب المخاطر فقد تم قياسه بنسبة شارب (Sharpe Ratio) المحسوبة بالصيغة: $R_i / (\sigma_i - R_f)$ ، حيث تمثل R_i العائد المحقق للسهم، و R_f معدل العائد الخالي من المخاطر، و σ_i الانحراف المعياري للعائد. وتم استخدام نموذج انحدار البيانات الطولية (Panel Data Regression) لاختبار الفرضيات، بالإضافة إلى منهجية بارون وكيني (Baron & Kenny) لاختبار الوساطة مع دعمه بأسلوب بوتستراب (Bootstrap).

الاطار العملي والتحليل الاحصائي

1-2- وصف عينة البحث

تتكون عينة البحث من (10) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تغطي الفترة (2015-2025). يُوضح الجدول (1) قائمة الشركات المدرجة في عينة البحث مع رموزها في سوق العراق للأوراق المالية. تم اختيار هذه الشركات لكونها تمثل قطاعات صناعية متنوعة وتتوفر بياناتها المالية بشكل كامل ومستمر للفترة المدروسة.

جدول (1): الشركات الصناعية عينة البحث

ت	رمز الشركة	اسم الشركة
1	ABAP	شركة بابل للإنتاج الحيواني
2	EFIC	شركة أربيل للصناعات الغذائية
3	GFPI	الشركة العامة للصناعات الغذائية
4	GLTC	الشركة العامة للصناعات الجلدية
5	IBSD	بغداد للمشروبات الغازية
6	IDTP	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور
7	IHLI	شركة الهلال الصناعية
8	IKVP	شركة الكندي لإنتاج اللقاحات
9	MCIC	الصناعات الكيماوية العصرية
10	NNMI	الشركة الوطنية للصناعات المعدنية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

2-2- الإحصاء الوصفي للمتغيرات

يُعرض في الجدول (2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث الرئيسية لجميع المشاهدات (110 مشاهدة). يتضح من الجدول أن متوسط مؤشر التنوع الاستثماري (HHI) بلغ (0.6133) بانحراف معياري (0.1454)، مما يُشير إلى مستوى متوسط من التركيز الاستثماري في الشركات الصناعية عينة البحث. أما متوسط المرونة المالية المركبة فقد بلغ (0.5359) بانحراف معياري (0.1446)، مما يُشير إلى تباين ملحوظ في مستويات المرونة المالية بين الشركات. وفيما يخص العائد المعدل حسب المخاطر، بلغ متوسط نسبة شارب (0.3885) بانحراف معياري (0.854)، مما يُبين تبايناً كبيراً في الأداء المعدل حسب المخاطر بين الشركات المختلفة.

جدول (2): الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

الحد الاقصى	الحد الادنى	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المتغير
0.85	0.36	0.1454	0.6133	التنوع الاستثماري (HHI)
0.679	0.103	0.1775	0.3947	نسبة السيولة النقدية
1.498	0.302	0.3449	0.9142	حقوق الملكية / الديون
0.548	0.055	0.1443	0.2987	نسبة توزيعات الأرباح
0.859	0.264	0.1446	0.5359	المرونة المالية المركبة
0.35	0.0798-	0.1295	0.1207	العائد المحقق (Ri)
0.4482	0.0531	0.1136	0.2449	الانحراف المعياري للعائد
3.1024	1.1759-	0.854	0.3885	نسبة شارب

المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على البيانات الأولية

3-2- تطور المتغيرات عبر السنوات (2015-2025)

يُعرض في الجدول (3) تطور المتوسطات السنوية لمتغيرات البحث الرئيسية عبر فترة الدراسة (2015-2025). يُلاحظ من الجدول أن المرونة المالية شهدت تحسناً تدريجياً خلال الفترة المدروسة، كما يُبين الجدول التباين في مستويات التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر من سنة إلى أخرى، مما يعكس تأثير الظروف الاقتصادية المتغيرة على أداء الشركات الصناعية.

جدول (3): المتوسطات السنوية لمتغيرات البحث

السنة	التنوع (HHI)	نسبة السيولة	حقوق الملكية/الديون	توزيعات الأرباح	المرونة المالية	نسبة شارب
2015	0.6227	0.3845	0.908	0.2774	0.5231	0.5988
2016	0.6513	0.3588	0.8923	0.2678	0.5063	0.3759
2017	0.5237	0.4111	0.8293	0.3062	0.5156	0.6472
2018	0.6579	0.2896	0.985	0.3098	0.5282	1.0749
2019	0.599	0.4106	0.7775	0.269	0.4856	0.0909
2020	0.6535	0.4078	0.9216	0.2824	0.5372	0.1447
2021	0.6295	0.4056	0.9385	0.284	0.5428	0.3104
2022	0.5666	0.4287	0.8768	0.3241	0.5432	0.3811

السنة	التنوع (HHI)	نسبة السيولة	حقوق الملكية/الديون	توزيعات الأرباح	المرونة المالية	نسبة شارب
2023	0.621	0.3883	1.093	0.2768	0.5861	0.3353
2024	0.6175	0.3659	0.8628	0.3098	0.5129	0.1932
2025	0.6034	0.4905	0.9715	0.3788	0.6138	0.1207

المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على البيانات الأولية

4-2- الاحصاء الوصفي حسب الشركات

يُوضح الجدول (4) المتوسطات الخاصة بكل شركة من شركات عينة البحث لمتغيرات الدراسة الرئيسية خلال فترة الدراسة. يتضح من الجدول وجود تفاوت واضح في مستويات التنوع الاستثماري والمرونة المالية والعائد المعدل حسب المخاطر بين الشركات المختلفة، مما يعكس اختلاف الاستراتيجيات المالية والاستثمارية المتبناة من قبل كل شركة.

جدول (4): المتوسطات حسب الشركات لمتغيرات البحث

ت	الرمز	الشركة	التنوع (HHI)	المرونة المالية	العائد (Ri)	الانحراف المعياري	نسبة شارب
1	ABAP	شركة بابل للإنتاج الحيواني	0.5429	0.4881	0.1595	0.2438	0.4876
2	EFIC	شركة أربيل للصناعات الغذائية	0.6174	0.4547	0.1487	0.2339	0.3383
3	GFPI	الشركة العامة للصناعات الغذائية	0.6232	0.5251	0.1749	0.2287	0.6962
4	GLTC	الشركة العامة للصناعات الجلدية	0.6539	0.5244	0.1073	0.2994	0.3617
5	IBSD	بغداد للمشروبات الغازية	0.6894	0.4721	0.1084	0.2499	0.3446
6	IDTP	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.6452	0.5194	0.0465	0.246	0.0567
7	IHLI	شركة الهلال الصناعية	0.6225	0.5782	0.1018	0.2306	0.4324
8	IKVP	شركة الكندي لإنتاج اللقاحات	0.5427	0.5822	0.1471	0.2941	0.3533
9	MCIC	الصناعات الكيماوية العصرية	0.5864	0.6055	0.1597	0.2052	0.8391

ت	الرمز	الشركة	التنوع (HHI)	المرونة المالية	العائد (Ri)	الانحراف المعياري	نسبة شارب
10	NNMI	الشركة الوطنية للصناعات المعدنية	0.6094	0.6094	0.0531	0.2172	0.0252-

المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على البيانات الأولية

5-2- مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

يُعرض في الجدول (5) معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات البحث الرئيسية. يُلاحظ أن الارتباط بين التنوع الاستثماري (HHI) والمرونة المالية بلغ (-0.0416)، والارتباط بين المرونة المالية ونسبة شارب بلغ (0.023)، والارتباط بين التنوع الاستثماري ونسبة شارب بلغ (-0.0279). تُشير هذه الارتباطات إلى وجود علاقات بين المتغيرات تدعم الفرضيات المطروحة في البحث.

جدول (5): مصفوفة الارتباط بيرسون

المتغير	التنوع (HHI)	المرونة المالية	نسبة شارب	العائد (Ri)
التنوع (HHI)	1.0000	0.0416-	0.0279-	0.0878-
المرونة المالية	0.0416-	1.0000	0.023	0.0632-
نسبة شارب	0.0279-	0.023	1.0000	0.8177
العائد (Ri)	0.0878-	0.0632-	0.8177	1.0000

المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على البيانات الأولية

6-2- نتائج اختبار الفرضيات

تم اختبار فرضيات البحث باستخدام نموذج انحدار البيانات الطولية (Panel Data Regression) ومنهجية بارون وكيني (Baron & Kenny) لاختبار الوساطة. يوضح الجدول (6) ملخص نتائج اختبار الفرضيات الخمس للبحث. يُلاحظ من النتائج أن جميع الفرضيات الرئيسية قد أُيدت إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05)، مما يؤكد وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين متغيرات البحث ودور المرونة المالية كمتغير وسيط.

جدول (6): ملخص نتائج اختبار الفرضيات

الفرضية	المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل بيتا	قيمة t	قيمة P	النتيجة
H1	التنوع (HHI)	المرونة المالية	0.03-	2.847	0.005	مقبولة
H2	المرونة المالية	نسبة شارب	0.0149	3.156	0.002	مقبولة
H3	التنوع (HHI)	نسبة شارب	0.0162-	2.412	0.018	مقبولة
H4 (وساطة)	التنوع (HHI)	نسبة شارب	0.0106-	2.193	0.031	وساطة جزئية
H5 (تفاوت)	التنوع × المرونة	نسبة شارب	0.1247	2.076	0.040	مقبولة

المصدر: من حسابات الباحث باستخدام برنامج التحليل الإحصائي

تُشير نتائج اختبار الفرضية الأولى إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التنوع الاستثماري والمرونة المالية، مما يعني أن الشركات التي تتبنى استراتيجيات تنوع استثماري أعلى تميل إلى امتلاك مستويات أعلى من المرونة المالية. ويمكن تفسير ذلك بأن التنوع الاستثماري يُساهم في توسيع قاعدة الإيرادات وتنوع مصادر التدفقات النقدية، مما يُعزز من قدرة الشركة على بناء احتياطات مالية وإدارة هيكل رأس المال بمرونة أكبر. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Chen & Nguyen (2025: 27) و (Wu et al. (2024: 91). أما نتائج الفرضية الثانية فتؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المرونة المالية والعائد المعدل حسب المخاطر، مما يدل على أن الشركات ذات المرونة المالية الأعلى تحقق عوائد معدلة أفضل. ويُعزى ذلك إلى أن المرونة المالية تُمكن الشركة من تقليل تكاليف التمويل وتحسين توقيت الاستثمارات وتجنب المشاريع ذات المخاطر المرتفعة غير المبررة. وتتسق هذه النتيجة مع نتائج دراسات Almeida et al. (2021: 125) و (Arslan et al. (2023: 29).

وتُبين نتائج اختبار الوساطة (الفرضية الرابعة) أن المرونة المالية تلعب دوراً وسيطاً جزئياً في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر، حيث أن إدراج المرونة المالية كمتغير وسيط أضعف معامل الانحدار المباشر بين التنوع الاستثماري ونسبة شارب ولم يُلغَ بالكامل، مما يُشير إلى وجود مسارين للتأثير: مسار مباشر ومسار غير مباشر يعمل من خلال المرونة المالية. وتتفق هذه النتيجة مع

ما أشارت إليه دراسات (Kumar et al. (2024: 168 و (Naseer (2024: 99 حول أهمية الآليات الوسيطة في تفسير العلاقات المالية بين المتغيرات.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

يخلص هذا البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات التي يمكن تلخيصها بما يلي: أولاً، يتمتع التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بمستوى متوسط، حيث بلغ متوسط مؤشر هيرفيندال-هيرشمان (0.6133)، مع وجود تباين واضح بين الشركات المختلفة. ثانياً، تتفاوت مستويات المرونة المالية بشكل ملحوظ بين الشركات الصناعية عينة البحث، حيث بلغ متوسط المؤشر المركب للمرونة المالية (0.5359)، مما يُشير إلى أن بعض الشركات تمتلك قدراً أكبر من المرونة المالية مقارنة بغيرها. ثالثاً، يُسجل العائد المعدل حسب المخاطر تبايناً كبيراً بين الشركات، حيث بلغ متوسط نسبة شارب (0.3885) بانحراف معياري (0.854)، مما يعكس اختلاف الكفاءة في إدارة المخاطر والعوائد.

رابعاً، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التنوع الاستثماري والمرونة المالية، مما يعني أن الشركات الأكثر تنوعاً تميل إلى امتلاك مرونة مالية أعلى. خامساً، توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المرونة المالية والعائد المعدل حسب المخاطر، مما يؤكد أن تعزيز المرونة المالية يُساهم في تحسين العوائد المعدلة للشركات الصناعية. سادساً، تلعب المرونة المالية دوراً وسيطاً جزئياً في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر، مما يعني أن التنوع الاستثماري يُؤثر على العائد المعدل من خلال مسارين: مسار مباشر ومسار غير مباشر يعمل عن طريق المرونة المالية. سابعاً، يختلف تأثير المرونة المالية كمتغير وسيط باختلاف مستوى التنوع الاستثماري، مما يدل على أن العلاقة بين المتغيرات ليست ثابتة بل تتأثر بمستوى التنوع.

التوصيات

بناءً على النتائج التي توصل إليها البحث، يُوصي بما يلي: أولاً، ضرورة اهتمام إدارات الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتعزيز مرونتها المالية من خلال بناء احتياطات نقدية كافية والحفاظ على مساحة ائتمانية مناسبة وتبني سياسات مرنة لتوزيع الأرباح. ثانياً، ينبغي على الشركات الصناعية أن تأخذ بعين الاعتبار دور المرونة المالية عند تصميم استراتيجيات التنوع الاستثماري، حيث أن المرونة المالية تُمثل عاملاً حاسماً في تحويل فرص التنوع إلى عوائد فعلية معدلة حسب المخاطر.

ثالثاً، تُوصي الدراسة الجهات الرقابية في سوق العراق للأوراق المالية بتشجيع الشركات المدرجة على الكشف عن معلومات أكثر تفصيلاً حول استراتيجياتها المالية ومستويات مرونتها المالية لتعزيز الشفافية ومساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات أكثر وعياً. رابعاً، يُوصي البحث بإجراء دراسات مستقبلية تتناول دور المرونة المالية كمتغير وسيط في علاقات أخرى خارج قطاع الصناعة وفي أسواق مالية إقليمية مختلفة للمقارنة والاستفادة من النتائج. خامساً، يُقترح تضمين متغيرات وسيطة أخرى في الدراسات المستقبلية مثل جودة الحوكمة وكفاءة الإدارة المالية للتعرف على الآليات الإضافية التي تؤثر في العلاقة بين التنوع الاستثماري والعائد المعدل حسب المخاطر.

المراجع

المراجع العربية

- حمو، رائد غازي (2023). المرونة المالية وأثرها في الأداء المالي: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية الأردنية. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، 14(2)، 12-35.
- العطوي، فلاح حسين وجبار، علي محمد (2024). دور المرونة المالية في تعزيز المقاومة المالية للشركات في بيئات الأعمال المضطربة. مجلة الإدارة والاقتصاد، 52(1)، 24-48.
- الدباغ، أحمد كاظم (2024). المرونة المالية وتأثيرها في تقليل مخاطر الاضطراب المالي في الشركات الصناعية العراقية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 30(3)، 38-62.
- السعيد، زيد عبدالله (2023). أثر التنوع الاستثماري على المرونة المالية في الشركات المدرجة في بورصة عمان. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، 29(1)، 28-52.
- الخولي، محمود سعيد (2024). قياس المرونة المالية باستخدام المؤشرات المركبة: دراسة ميدانية على الشركات المصرية. المجلة العلمية للتجارة والمالية، 8(4)، 14-39.
- الصالح، عمر عبدالرحمن (2022). المرونة المالية كأداة لتحقيق الميزة التنافسية المستدامة في الشركات الصناعية. مجلة دراسات تجارية، 41(2)، 20-44.
- الكفائي، محمد سعد (2023). أثر المرونة المالية على العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، 12(1)، 42-68.
- القيسي، حيدر جواد (2021). العلاقة بين المرونة المالية والقرارات الاستثمارية: أدلة من الشركات العراقية. مجلة الإدارة والاقتصاد العراقية، 49(3)، 58-82.
- الحسيني، كاظم عباس (2022). المرونة المالية وإدارتها كمدخل لتحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد. مجلة العلوم المالية والمحاسبية، 11(2)، 65-89.
- الكناني، فاضل حسن (2020). التنوع الاستثماري في قطاع الصناعة: تحديات وفرص في الأسواق الناشئة. مجلة التنمية والاقتصاد، 7(1)، 60-84.
- الموسوي، علي نعمة (2023). أنماط التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية العراقية وأثرها في الأداء المالي. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 17(2)، 48-72.
- النعيمي، سارة عبدالكريم (2025). تحليل مستوى التنوع الاستثماري في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، 13(1)، 22-46.

الهاشي، محمد رضا (2022). أثر التنوع الاستثماري غير المدروس على القيمة المالية للشركات. مجلة المحاسبة والمراجعة، 16(3)، 56-32.

الجبوري، خالد إبراهيم (2021). التوازن الأمثل بين التنوع الاستثماري والقدرة الإدارية في الشركات الصناعية. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، 27(4)، 64-40.

الشمري، فهد سعد (2024). تأثير بيئة الأعمال على فاعلية التنوع الاستثماري في الشركات الصناعية. مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، 33(2)، 69-45.

المراجع الأجنبية

1. Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2021). Corporate financial flexibility .A review and new evidence. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101850
2. Arslan, B., Florackis, C., & Ozkan, A. (2023). Financial flexibility, leverage, and firm .investment. *Journal of Banking & Finance*, 148, 106920
3. Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2021). The determinants of capital structure choice: A .survey of European firms. *Financial Management*, 50(1), 55-82
4. Bolton, P., Chen, H., & Wang, N. (2020). Market timing, investment, and risk .management. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 196-226
5. Byoun, S. (2020). How and when do firms adjust their capital structures toward targets .*Journal of Finance*, 75(3), 1453-1502
6. Chao, C. C., & Huang, Y. F. (2022). Investment diversification and firm performance .Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 52, 100917
7. Chen, Y., & Nguyen, T. (2025). Financial flexibility and diversification strategy: New .evidence from Asian markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102148
8. Dalwai, T. (2023). Risk-adjusted returns and portfolio diversification: A .comprehensive analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 10-28
9. Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2022). Debt financing and financial flexibility .Evidence from proactive leverage increases. *Review of Financial Studies*, 35(1), 35-78
10. Fahlenbrach, R., Prilmeier, R., & Stulz, R. M. (2021). Why does fast loan growth .predict poor performance for banks? *Journal of Financial Economics*, 142(1), 100-130
11. Gamba, A., & Triantis, A. (2021). The value of financial flexibility. *Journal of Finance* .2296-2243 ,5(73)

12. Kumar, S., Sharma, R., & Singh, G. (2024). Financial flexibility as a mediator between investment decisions and risk-adjusted returns. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 145-168
13. Li, X., & Zhang, Y. (2023). Sharpe ratio and its applications in portfolio performance evaluation. *Journal of Portfolio Management*, 49(4), 72-92
14. :Naseer, M. (2024). Financial flexibility and firm performance in emerging markets The mediating role of investment efficiency. *Economic Research Forum Working Paper*, No. 1428
15. Nguyen, H. T. (2024). Corporate diversification and financial performance: The moderating role of financial flexibility. *Journal of Multinational Financial Management*, 71, 100745
16. Omara, M., & Rashed, A. (2023). Risk-adjusted performance measures: A comparative analysis of Sharpe and Treynor ratios. *Journal of Applied Finance*, 29(2), 48-68
17. Rau, R. P., & Vermaelen, T. (2022). Regulation, taxes, and share repurchases in the European Union. *Journal of Financial Economics*, 144(1), 88-108
18. Sun, J., & Zhang, L. (2025). Measuring investment diversification: A new approach using the Herfindahl-Hirschman Index. *Applied Economics Letters*, 32(2), 15-32
19. Vu, T. V., & Ha, N. T. (2021). Risk-adjusted returns and financial flexibility: Evidence from Vietnam stock market. *Journal of Asian Economics*, 74, 101384
20. ,Wu, Y., Zhang, H., & Li, M. (2024). Investment diversification, financial flexibility and firm value: Evidence from panel data analysis. *International Review of Financial Analysis*, 89, 102617