

سياسات رأس المال العامل وتأثيرها على الاستدامة المالية - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

Working capital policies and their impact on financial sustainability - an analytical study of a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange

أمينة سعدي إسماعيل²

Amna Saadi Ismail

جامعة القادسية، قسم العلوم المالية والمصرفية

Al-Qadisiyah University, Department of
Financial and Banking Sciences

Ksma.alsltan@qu.edu.iq

أ.م.د. قسمة صابر عوض¹

Asst. Prof. Dr. Ksma Saber Awdh

جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد

Al-Qadisiyah University, College of
Administration and Economics

Ksma.alsltan@qu.edu.iq

المستخلص:

يهدف البحث لبيان مدى تأثير سياسات رأس المال العامل (التمويل والاستثمار) في الاستدامة المالية لعينة من الشركات الصناعية العاملة في القطاع الصناعي العراقي والبالغ عددها (5) شركات ولسلسلة زمنية (2018-2023)، من خلال تحديد مشكلة محورية مفادها (هل تسهم سياسات رأس المال العامل في تعزيز الاستدامة المالية) في حين تمثلت أهمية البحث في بيان أهمية الاستدامة المالية وتشجيع الشركات الصناعية العراقية على زيادة الاهتمام بإدارة عناصر رأس المال العامل واعتماد البحث على عدد من المعادلات المالية والإحصائية واستخدام البرنامج الإحصائي (Excel)(Eviews) وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات أهمها اعتماد الشركات الصناعية على سياسة متحفظة في إدارة رأس المال العامل يسهم في تعزيز الاستدامة المالية بما يضمن البقاء والاستمرار في بيئة الأعمال .

الكلمات المفتاحية: سياسات رأس المال العامل – الاستدامة المالية – الشركات الصناعية العراقية .

Abstract:

The research aims to demonstrate the extent of the impact of working capital policies (financing and investment) on the financial sustainability of a sample of industrial companies operating in the Iraqi industrial sector, numbering (5) companies, and for a time series (2018-2023), by identifying a central problem, which is (Do working capital policies contribute to enhancing financial sustainability), while the importance of the research was represented in demonstrating the importance of financial sustainability and encouraging Iraqi industrial companies to increase their interest in managing working capital elements. The research relied on a number of financial and statistical equations and the use of the statistical program (Eviews) (Excel). The research reached a number of conclusions, the most important of which is that industrial companies rely on a conservative policy in managing working capital, which contributes to enhancing financial sustainability, ensuring survival and continuity in the business environment.

Keywords: Working capital policies - Financial sustainability - Iraqi industrial companies.

1. المقدمة:

يتأثر نمو الشركات الصناعية وقدرتها على تحقيق الأهداف المالية الموضوعة بشكل كبير في كيفية توظيف سياسات رأس المال العامل المتمثلة بسياسات التمويل وما ترافقها من كلف ومخاطر مالية وسياسات الاستثمار وما يكتنفها من ضوابط وقيود محدد للاستثمار داخل البلد انعكس على انخفاض معدل العائد على الاستثمار وقلة المخاطر، مما وضع إدارات الشركات أمام تحدي في كيفية بناء سياسة متوازنة تسهم في تعظيم الأرباح وتعزيز الاستدامة المالية بما يضمن توفير السيولة الكافية لتمويل العمليات التشغيلية والاستثمارية دون اللجوء الى التوسع في عمليات الاقتراض وبما يخدم عمليات النمو والتوسع، بما يضمن نموها واستقرارها واستمراريتها في المستقبل ويكمن ذلك بإدارة وتشغيل أصولها وبفاعلية وكفاءة والمتمثلة بإدارة عناصر رأس المال العامل بما يضمن سلامة القرارات التمويلية والتشغيلية، حيث أعطت إدارة الشركات أهمية خاصة في صياغة

سياسات مناسبة لإدارة رأس المال العامل المتمثلة بسياسة التمويل والاستثمار والتي من شأنها تعظيم و تعزيز الفوائد النقدية التي تسهم في عمليات النمو المختلفة لتلك الشركات.

2. المنهجية العلمية للبحث

1-2 مشكلة البحث: يمكن تحديد مشكلة البحث بمشكلة محورية مفادها " هل تسهم سياسات رأس المال العامل في تعزيز السلامة المالية للشركات عينة البحث " وتتفرع منها التساؤلات الفرعية الآتية:

1. هل تسعى سياسة التمويل لرأس المال العامل في الحصول على الأموال من مصادر التمويل المختلفة بأقل كلفة ممكنة .
2. هل تعتمد الشركات على سياسة استثمار كفوّه تتمثل في توظيف الأموال في مجالات استثمارية مربحة .
3. هل تعتمد الشركات عينة البحث على مؤشرات معينة لقياس الاستدامة المالية فيها .
4. ما مستوى التأثير لسياسات رأس المال العامل في تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية عينة البحث .
5. هل توجد علاقة معنوية بين سياسات رأس المال العامل والاستدامة المالية.

2-2 أهمية البحث : تكمن أهمية البحث في الخوض بموضوع أكاديمي مهم من مواضيع الإدارة المالية في الشركات والمتمثل بسياسات رأس المال العامل باعتبارها من أهم السياسات التي تشغل الإدارة العليا نظرا لما تحتويه هذه من قرارات مهمة متضمنة قرارات التمويل والاستثمار التي تعد المحور المحرك للعمليات التشغيلية بأكملها , مما يتوجب على إدارة رأس المال العامل صياغة القرارات بكفاءة و فاعلية تضمن سلامة القرارات التمويلية والتشغيلية التي تعكس حسن استخدام الموارد المالية المتاحة بما تحقق التوازن بين الأرباح المستهدفة والسيولة التي تضمن توفير الفوائد النقدية التي تسهم في عمليات النمو والاستمرارية لتلك الشركات وبما يعزز الاستدامة المالية التي أصبحت من أهداف المعاصرة لأغلب الشركات في الوقت الحالي.

3-2 أهداف البحث : يهدف البحث الى تحقيق الآتي:

1. تحديد مستوى التأثير لسياسات التمويل والاستثمار لرأس المال العامل في الاستدامة المالية
2. تحديد طبيعة العلاقة بين سياسات التمويل والاستثمار لرأس المال العامل والاستدامة المالية
3. التعرف على مؤشرات قياس سياسات رأس المال العامل المعتمدة في الشركات عينة البحث
4. التعرف على مؤشرات قياس الاستدامة المالية المعتمدة في الشركات عينة البحث .

4-2 فرضيات البحث : انسجاما مع مشكلة البحث يمكن تحديد أهم فرضيات البحث بالآتي:

1. " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لسياسة الاستثمار لرأس المال العامل في تعزيز الاستدامة المالية لشركات عينة البحث"
2. " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لسياسة التمويل لرأس المال العامل في تعزيز الاستدامة المالية لشركات عينة البحث"
3. توجد علاقة ارتباط معنوي ذو دلالة احصائية لسياسات رأس المال العامل في تعزيز الاستدامة المالية لشركات عينة البحث"

5-2 مؤشرات قياس متغيرات البحث: لقياس المتغيرات الأساسية في البحث والمتمثلة بالمتغير المستقل سياسات رأس المال العامل الذي يتضمن مؤشرين هما (سياسة الاستثمار في رأس المال العامل) والذي تم قياسها من المعادلة (Afza & Nazir, 2010:26) Bousmaha&Bahyawi, 2020:26)) الآتية :

$$\text{سياسة الاستثمار في رأس المال العامل} = \frac{\text{اجمالي الموجودات المتداولة}}{\text{اجمالي الموجودات}} \dots\dots\dots (1)$$

فانخفاض مؤشر نسبة سياسة الاستثمار في رأس المال العامل يشير الى ان الشركة تعتمد سياسة استثمارية مجازفة تحقق مستويات عالية من الأرباح بدرجة مخاطرة عالية يترتب على هذه السياسة الاحتفاظ بمستويات منخفضة من الموجودات المتداولة مقابل الموجودات الثابتة, أما في حالة ارتفاع مؤشر نسبة سياسة الاستثمار فيدل على ان سياسة الشركة سياسة محافظة في الاستثمار والتي تؤدي الى انخفاض درجة المخاطرة وتدني مستوى أرباح الشركة ويترتب على هذه السياسة الاحتفاظ بمستويات عالية من الموجودات المتداولة مقابل الموجودات الثابتة . أما فيما يخص المؤشر الآخر المتمثل بسياسة التمويل في رأس المال العامل والذي تم قياسه من خلال (Rasyid etal,2018:43) المعادلة الآتية :

$$\text{سياسة التمويل في رأس المال العامل} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات المتداولة}}{\text{اجمالي المطلوبات}} \dots\dots\dots (2)$$

فانخفاض مؤشر نسبة سياسة التمويل في رأس المال العامل يدل على ان الشركة تعتمد سياسة محافظة في تمويل رأس المال العامل والتي تؤدي الى انخفاض درجة المخاطرة وارتفاع مستوى السيولة على حساب انخفاض الأرباح ويترتب على هذه

السياسة الاعتماد على مصادر التمويل الطويلة الأجل التي تتميز بارتفاع تكلفتها وانخفاض أرباحها , أما في حالة ارتفاع هذه النسبة يدل على اعتماد سياسة مجازفة في رأس المال العامل في الشركة ويترتب على هذه السياسة ارتفاع درجات المخاطرة وارتفاع مستويات الأرباح بسبب الاعتماد على مصادر التمويل القصيرة الأجل التي تمتاز بانخفاض تكلفتها .

أما المتغير الأساسي الآخر والمتمثل بالمتغير التابع وهو الاستدامة المالية التي أصبحت عموداً أساسياً لضمان استقرار المجتمعات ونموها من خلال إيجاد نظام مالي قادر على التكيف مع الأزمات وليس خلق توازن بين الإيرادات والنفقات فقط (Ronker et al, 2014:881), وظهرت مقاييس عديدة للاستدامة المالية في الأدبيات المالية والمحاسبية تعتمد أغلبها (ROA) كمقياس لأداء الشركة فتحقق (ROA) هدف تسعى إليه معظم الشركات وتم اعتماده بنطاق واسع من قبل أكثر المدراء لتقييم أداء الاستدامة المالية باستدامة الأداء المستقبلي ويتم فحص (ROA) بثلاث فترات لقياس مدى استمرار الأداء الحالي للشركة ومستقبلي , ويعتمد مفهوم الاستدامة للفحص بشكل تدريجي لأداء الاستدامة المالية للسنوات اللاحقة كنقطة دلالة للأداء الحالي , ومن خلال ما سبق سيتم الاعتماد في قياس الاستدامة المالية للبحث الحالي من خلال نسبة العائد على الموجودات وفترات وكما موضح في المعادلة (Al-Ibrahimi, 2021: 89), (AOR_t), (AOR_{t-1}), (AOR_{t-2})

العائد على الموجودات (ROA) = (الدخل الصافي / إجمالي الموجودات) % (3)

وبهدف التحقق من الاستمرارية

- أ. العائد على الموجودات (ROA t) = (الدخل الصافي / إجمالي الموجودات للسنة الحالية) % (4)
- ب. العائد على الموجودات (ROA t-1) = (الدخل الصافي / إجمالي الموجودات للسنة السابقة) % .. (5)
- ج. العائد على الموجودات (ROA t-2) = (الدخل الصافي / إجمالي الموجودات للسنة ما قبل السابقة) % (6)

3. الإطار النظري للبحث

3-1 سياسات رأس المال العامل – المفهوم – الأهمية – الأنواع

3-1-1 مفهوم سياسات رأس مال العامل: ركزت أغلب الأدبيات المالية على سياسات واستراتيجيات متنوعة لرأس المال العامل يمكن للشركة اعتمادها عند تحديد حجم الاستثمار من رأس المال العامل أو تحديد جهات التمويل لرأس المال العامل , نظراً لتأثير هذه السياسات على ربحية الشركة بشكل إيجابي أو سلبي مما دفع بالعديد من المدراء الماليين باتباع السياسات المناسبة والموضوعية لإدارة سياسة رأس المال العامل والتي تهدف إلى تعظيم الأرباح وتجنب السياسات الخطأ التي تؤدي إلى تدني الأرباح مما يسهم في تعرض الشركة إلى أزمات مالية تعرضها إلى عدم الوفاء حتى بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل . وقد وردت تعريفات عديدة توضح مفهوم سياسة رأس المال العامل نذكر البعض منها على أنها كيفية التعامل مع القرارات المتعلقة بالموجودات المتداولة والالتزامات القصيرة الأجل بما يضمن استمرارية العمليات التشغيلية للشركة والتي تحقق تدفق نقدي مناسب لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها وتوفير الاحتياجات المالية المطلوبة للعمليات التشغيلية الموضوعة (Amjad (2020: 21), في حين عرفها (Al-Rubaie and Hamou (2016: 5) على أنها مجموعة من السياسات المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار في الأصول المتداولة وحجم التمويل المستهدف لتمويل تلك الأصول , وعرفها (Raheman (2010: et al, هي مجموعة من المبادئ والخطط التي توجه مسار العمل للتعامل مع الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة القصيرة الأجل .

3-1-2 أهمية سياسات رأس المال العامل : يحظى موضوع سياسات رأس المال العامل بأهمية كبيرة بين مختلف الشركات نظراً لأهميته كمؤشر على فعالية الشركة في إدارة قراراتها المتعلقة بالسيولة وعملياتها التشغيلية فانخفاض مستويات رأس المال العامل يؤثر على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل مما يعرضها إلى مخاطر سيولة عالية , إما في حالة ارتفاع رأس المال العامل بمستويات عالية يعكس عدم فاعلية الشركة في سياساتها المتعلقة بعملياتها التشغيلية المرسومة (راضي (2009: 15), كما حدد (Afza & Nazir (2008: 26) بأن أهمية سياسة رأس المال العامل تكمن بالدور الذي تأخذه هذه السياسة كمؤشر في تحديد فشل الشركات الذي يعود إلى ضعف القرارات المتعلقة برأس المال العامل لذلك فإن عناصر رأس المال العامل من الأصول والمطلوبات المتداولة تعتبر مهمة وإن إدارتها تحتاج إلى تحليل وعناية بدقة عالية وإن هذه السياسة تمارس دوراً مهماً في ربحية الشركة ومخاطرها.

3-1-3 أنواع سياسات رأس المال العامل : تتفاوت هذه السياسات المالية في الشركات إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهما المجازفة والمحافظة والمعتدلة , وتتبنى الشركة السياسة التي تحدد مستوى المخزون والنقد الواجب توفره وتحدد شروط الائتمان الممنوح للملاءم والاتفاقيات المبرمة مع الموردين (Al-fouia & Al-khoury (2023: 80) وقدّمت الأدبيات أنواعاً من سياسات رأس المال العامل منها السياسة المجازفة التي تتضمن الاحتفاظ بمستويات منخفضة من المخزون والمدينين والنقد ويؤدي تطبيق هذه السياسة إلى ارتفاع الأرباح وزيادة تعرض الشركة إلى مخاطر الفشل في تسديد المالية أما السياسة الثانية فهي السياسة المحافظة تشير إلى الاحتفاظ بمستويات عالية من النقد وتسهيل شروط الائتمان للملاءم وزيادة حجم المخزون وتؤدي عملية الاحتفاظ

بمستويات عالية من النقد الى انخفاض مخاطر السيولة مع انخفاض الربحية بسبب ارتفاع تكلفة رأس المال العامل نتيجة تخصيصه للاستثمار في أصول منخفضة العوائد ويمكن للشركة الموازنة بين السياستين المجازفة والمحافظة لرأس المال من خلال الاحتفاظ بمستويات متوسطة أو معتدلة من النقد والمخزون وإتباع شروط انتمان معتدل (Qurashi, 2017; 65).

2-3- الاستدامة المالية – المفهوم – المفهوم – الأهمية – الخصائص

2-3-1 مفهوم الاستدامة المالية : أصبحت الاستدامة المالية عموداً أساسياً لضمان استقرار المجتمعات ونموها فهي تسهم في بناء نظام مالي قادر على التكيف مع ازِمات استثمار الفرص دون الإخلال بحقوق الأجيال القادمة وتناولت الأدبيات المالية موضوع الاستدامة المالية من جوانب متعدد منها هي استثمار الموارد بكفاءة وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية ، وخلق بيئة اقتصادية مرنة تدعم الابتكار والتنمية مما يسهم في تحديد دور الأفراد والمؤسسات والدول في تبني سياسات مالية مسؤولة واضح يعزز به متانة الاقتصاد ويحافظ على الحقوق المستقبلية (Zabolotnyy & Wasilewski, 2019). كما عرفت على أنها قدرة شركة على الاستمرار والبقاء على قيد الحياة خلال فترة من الزمن يمكن من خلالها التنبؤ بمساعدة العمليات التجارية المستمرة والمربحة والمكثفة ذاتياً (Kakati & Roy, 2021: 52) وعرفها (Irianto, & Adiatma, 2023: 133) هي قدرة الشركة على توفير التمويل اللازم لتقديم خدماتها بشكل مستمر في المستقبل، دون الاعتماد المفرط على زيادة القروض يُعد هذا التعريف من الركائز الأساسية في عالم الأعمال والاقتصاد المعاصر ، لأنه يعكس قدرة الشركة على تحقيق التوازن بين الاستقرار المالي طويل الأجل وتحقيق أهدافها التشغيلية والإستراتيجية .

2-3-2 أهمية الاستدامة المالية: تتركز أهمية الاستدامة المالية في تحسين أداء الوحدة الاقتصادية والتي يمكن إيجازها من خلال النقاط الآتية: (Abdullah and Abadi, 2023: ٧٦)

- أ. **تعزيز إمكانية الحصول على رأس المال :** لغرض خلق أداء استراتيجي مؤسسي أفضل ضرورة تبني جوانب من الاستدامة المالية في التقارير المالية الدورية ، مما ينعكس بشكل ايجابي على أداء الوحدة الاقتصادية ويحسن عوائد الاستثمار والقدرة على جذب رأس المال لها.
- ب. **الربحية والنمو:** إنشاء القيمة المالية للمصرف ضرورة عن طريق خفض التكاليف لزيادة إدارة مخاطر الدخل وتعزيز التدابير وحث التعاون مع أصحاب المصلحة بشكل تساهم في فهم أهم الاحتياجات ، والتي بدورها تعكس توجيه الاستثمارات وتحفيز القدرة التنافسية والابتكار.
- ج. **تعزيز العلاقة التجارية للوحدات الاقتصادية غير الربحية:** تسعى المؤسسات غير الربحية أيضاً بترويج لخدماتها لغرض بقاءها واستمراريتها مما يتطلب منها بوضع خطة تسويقية مميزة تجعلها تعمل بشكل واضح ومتواصل على توصيل مهمة المؤسسة والخدمات المقدمة منها بطرق تميزها عن غيرها من المؤسسات وهذا يساعدها على توصيل رسالة اجتماعية تبني ثقة بين المؤسسة والمستفيدين.

3-2-3 خصائص الاستدامة المالية : يمكن تحديد أهم الخصائص التي تتمتع بها الاستدامة المالية (Al-Anzi, 2020: ١٤)

- أ. **تنويع الدخل :** اعتماد على قناة دخل واحدة هو أمر خطيرة في المؤسسات المالية ويجب أن يعالج من خلال تأمين الاستقرار المالي بإنشاء قاعدة كبيرة للجهات المانحة واستخدام وسائل متنوعة لجمع الموارد المالية.
- ب. **التخطيط الاستراتيجي والمالي :** التخطيط الفعال يعد أحد الركائز الأساسية لتوفير الأموال في الشركة بالأوقات المحدد لها ، فهو بمثابة وثيقة ديناميكية يجب ان تتصف بالمرونة الكافية لتحديد اذا كان للشركة موارد كافية على المدى المتوسط لتحقيق الأهداف الموضحة في الخطة الإستراتيجية .
- ج. **توليد الدخل الخاص :** أن الاستدامة المالية الكاملة تعني أنه يمكن الاعتماد على قدرة الشركة على تحقيق أموال إضافية أو الاحتفاظ ببعض الاحتياطات النقدية التي تساعد خلال الأيام الحرجة .
- د. **الإدارة المالية السليمة :** أن وجود إدارة مالية سليمة يعد امراً أساسياً لتحقيق الاستدامة المالية لتحديد كيفية توليد الدخل وفق إجراءات فعالة للإدارة الموارد المالية من خلال سياسات وإجراءات محاسبية وإدارية مناسبة تعمل على تعظيم الموارد المالية وضمان الشفافية بالمعلومات.

4. تحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات

4-1 التحليل الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحث: يبين هذا المبحث نتائج تحليل الإحصاء الوصفي والتحليل المالي للفرضيات البحث وبيان مدى قدرتها وتطبيقها في الشركات عينة البحث والمتمثلة بتحديد الأوساط الحسابية والانحراف المعياري للمتغيرات المستقلة والتابعة للمدة (2018-2023) بالإضافة الى تحديد أعلى وأدنى قيمة لكل متغير مع تحديد التوزيع الطبيعي لفهم التوزيع العام للمتغيرات . يعرض الجدول (1) الإحصاء الوصفي للمؤشر سياسة الاستثمار المحسوبة بموجب المعادلة (**أجمالي الموجودات المتداولة الى مجموع الموجودات**) للشركات عينة البحث للمدة (2018-2023) ، اذ يتضح أن المعدل العام الذي حصلت عليه الشركات عينة البحث بلغ (62.6%) وانحراف معياري قدره (0.478) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها

الشركات المبحوثة يلاحظ أن أعلى نسبة حصلت عليها الشركة الوطنية للصناعات المعدنية بمقدار (92%) وبانحراف معياري (0.538) مما يعني أنها تستثمر بمستويات عالية بالموجودات المتداولة مقارنة بأجمالي الموجودات , أما شركة المنصور الدوانية فكانت الأقل من بين الشركات المبحوثة إذ كان مؤشر سياسة الاستثمار بمقدار (0.24) وبانحراف معياري (0.226) أي أنها تستثمر بالموجودات المتداولة بمستويات أقل مقارنة مع أجمالي الموجودات وتندرج الشركات الأخرى بين تلك النسبتين.

جدول (1) المعدل العام لسياسة الاستثمار لكل شركة من شركات عينة البحث (2018-2023)

ت	اسم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	التوزيع الطبيعي	الاحتمالية
1.	الهلال الصناعية	74%	0.806	(0.236)	4.205	2.470	0.182
2.	المنصور الدوانية	24%	0.226	0.132	1.253	1.469	0.481
3.	الوطنية للصناعات	92%	0.538	0.275	4.828	2.602	0.390
4.	الخيطة	81%	0.4920	0.221	2.099	0.462	0.792
5.	بغداد للمشروبات الغازية	42%	0.349	0.577	1.711	1.370	0.502
	المعدل العام	62.6%	0.478				

المصدر: من أعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الالكترونية

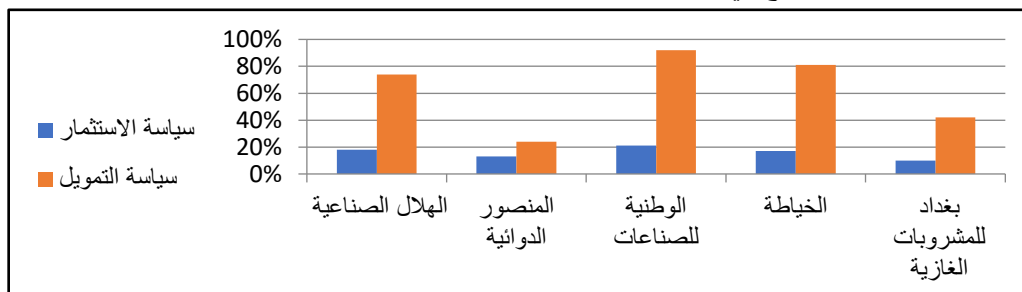
يعرض الجدول (2) الإحصاء الوصفي للمؤشر سياسة التمويل المحسوبة بموجب المعادلة (أجمالي المطلوبات المتداولة الى مجموع المطلوبات) للشركات عينة البحث للمدة (2018-2023) , إذ يتضح أن المعدل العام الذي حصلت عليه الشركات عينة البحث بلغ (16%) وانحراف معياري قدره (0.137) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها الشركات المبحوثة يلاحظ أن أعلى نسبة حصلت عليها الشركة الوطنية للصناعات المعدنية بمقدار (21%) وبانحراف معياري (0.081) مما يعني أنها تعتمد بشكل كبير على المطلوبات المتداولة قياساً بأجمالي المطلوبات وبالمقارنة مع المتوسط العام لتلك السياسة , أما شركة بغداد فكانت الأقل من بين الشركات المبحوثة إذ كان مؤشر سياسة التمويل بمقدار (0.10) وبانحراف معياري (0.007) أي أنها لا تعتمد بشكل كبير على المطلوبات المتداولة حيث كانت هذه النسبة منخفضة جداً كنسبته من الهيكل المالي للشركة وتندرج الشركات الأخرى بين تلك النسبتين .

جدول (2) المعدل العام لسياسة التمويل لكل شركة من شركات عينة البحث (2018-2023)

ت	اسم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	التوزيع الطبيعي	الاحتمالية
1.	الهلال الصناعية	18%	0.369	(0.824)	2.603	1.844	0.571
2.	المنصور الدوانية	13%	0.128	(0.037)	1.760	0.988	0.682
3.	الوطنية للصناعات	21%	0.081	0.127	3.180	2.053	0.362
4.	الخيطة	17%	0.103	0.109	2.059	1.912	0.369
5.	بغداد للمشروبات الغازية	10%	0.007	0.158	2.290	2.441	0.189
	المعدل العام	16%	0.137				

المصدر: من أعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الالكترونية

كما يوضح الشكل (1) المعدل العام المتحقق للسياسات رأس المال العامل لكل شركة من شركات عينة البحث , إذ يمثل المحور الأفقي أسماء الشركات الصناعية موضوع البحث في حين المحور العمودي المعدل السنوي العام المتحقق للسياسة الاستثمار وسياسة التمويل وكما موضح في الشكل.



الشكل (1): المخطط البياني للمعدل العام لسياسة رأس المال العامل لكافة الشركات عينة البحث للسلسلة الزمنية المبحوثة

المصدر : من أعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

يعرض الجدول (3) الإحصاء الوصفي للمؤشر (ROA) المحسوبة بموجب المعادلة (صافي الدخل للسنة الى مجموع الموجودات) للشركات عينة البحث للمدة (2018-2023) , إذ يتضح أن المعدل العام الذي حصلت عليه الشركات عينة البحث

بلغ (12%) وانحراف معياري قدره (0.072) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها الشركات المبحوثة يلاحظ أن أعلى نسبة حصلت عليها الشركة الوطنية للصناعات المعدنية بمقدار (22%) وبانحراف معياري (0.131) مما يعني أنها تحقق مستويات عالية (ROA_t) وبالمقارنة مع المتوسط العام للنسبة، أما شركة المنصور الدوائية فكانت الأقل من بين الشركات المبحوثة إذ كان مؤشر (ROA_t) بمقدار (-13%) وبانحراف معياري (0.040) أي أنها حققت خسائر متتالية خلال مدة البحث وتندرج الشركات الأخرى بين تلك النسبتين.

جدول (3) المعدل العام ROA_t لكل شركة من شركات عينة البحث (2023-2018)

ت	اسم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	التوزيع الطبيعي	الاحتمالية
1.	الهلال الصناعية	14%	0.104	0.584	2.935	0.791	0.672
2.	المنصور الدوائية	(13%)	0.040	0.117	3.284	2.128	0.541
3.	الوطنية للصناعات	22%	0.131	0.164	4.174	1.722	0.632
4.	الخيطة	13%	0.018	0.841	1.819	1.003	0.527
5.	بغداد للمشروبات الغازية	10%	0.007	0.232	2.430	0.682	0.307
	المعدل العام	12%	0.072				

المصدر: من أعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الإلكترونية.

يعرض الجدول (4) الإحصاء الوصفي للمؤشر (ROA_{t-1}) المحسوبة بموجب المعادلة (صافي الدخل الى مجموع الموجودات للسنة السابقة) للشركات عينة البحث للمدة (2023-2018)، إذ يتضح أن المعدل العام الذي حصلت عليه الشركات عينة البحث بلغ (7%) وانحراف معياري قدره (0.176) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها الشركات المبحوثة يلاحظ أن أعلى نسبة حصلت عليها الشركة الوطنية للصناعات المعدنية بمقدار (12%) وبانحراف معياري (0.028) مما يعني أنها تحقق مستويات عالية (ROA_{t-1}) وبالمقارنة مع المتوسط العام للنسبة، أما شركة المنصور الدوائية فكانت الأقل من بين الشركات المبحوثة إذ كان مؤشر (ROA_{t-1}) بمقدار (-2%) وبانحراف معياري (0.315) أي أنها حققت خسائر متتالية خلال مدة البحث وتندرج الشركات الأخرى بين تلك النسبتين.

جدول (4) المعدل العام (ROA_{t-1}) لكل شركة من شركات عينة البحث (2023-2018)

ت	اسم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	التوزيع الطبيعي	الاحتمالية
1.	الهلال الصناعية	(6%)	0.294	0.772	2.742	1.321	0.082
2.	المنصور الدوائية	(2%)	0.105	0.315	1.607	2.891	0.613
3.	الوطنية للصناعات	12%	0.028	0.184	2.694	2.115	0.592
4.	الخيطة	(13%)	0.162	0.255	2.813	2.192	0.415
5.	بغداد للمشروبات الغازية	3%	0.294	0.401	1.320	1.005	0.320
	المعدل العام	7%	0.177				

المصدر: من أعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الإلكترونية.

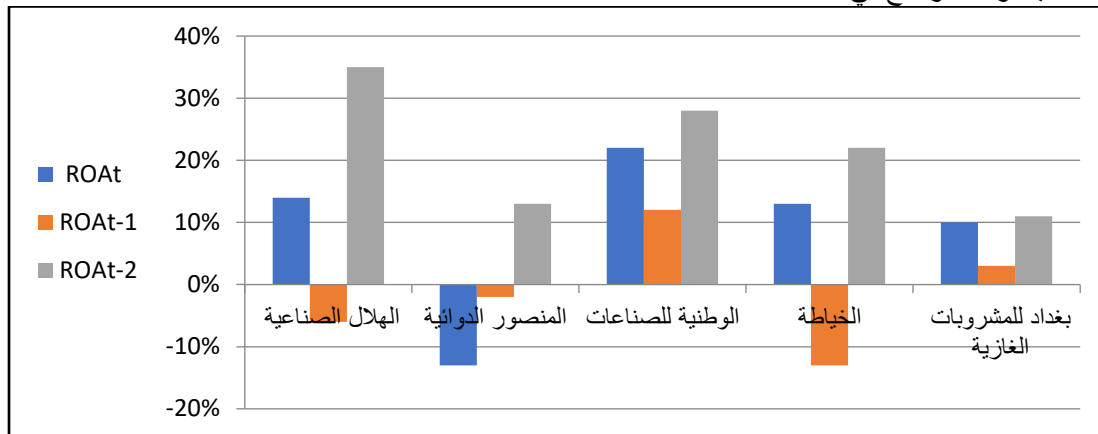
يعرض الجدول (5) الإحصاء الوصفي للمؤشر (ROA_{t-2}) المحسوبة بموجب المعادلة (صافي الدخل الى مجموع الموجودات للسنة ما قبل السابقة) للشركات عينة البحث للمدة (2023-2018)، إذ يتضح أن المعدل العام الذي حصلت عليه الشركات عينة البحث بلغ (22%) وانحراف معياري قدره (0.176) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها الشركات المبحوثة يلاحظ أن أعلى نسبة حصلت عليها الشركة الهلال الصناعية بمقدار (35%) وبانحراف معياري (0.288) مما يعني أنها تحقق مستويات عالية (ROA_{t-2}) وبالمقارنة مع المتوسط العام، أما شركة بغداد للمشروبات الغازية فكانت الأقل من بين الشركات المبحوثة إذ كان مؤشر (ROA_{t-2}) بمقدار (11%) وبانحراف معياري (0.349) أي أنها حققت مستويات متدنية من العوائد خلال مدة البحث وتندرج الشركات الأخرى بين تلك النسبتين.

جدول (5) المعدل العام (ROA_{t-2}) لكل شركة من شركات عينة البحث (2023-2018)

ت	اسم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	التوزيع الطبيعي	الاحتمالية
1.	الهلال الصناعية	35%	0.288	0.311	4.169	1.936	0.766
2.	المنصور الدوائية	13%	0.090	0.629	3.113	0.769	0.756
3.	الوطنية للصناعات	28%	0.245	0.230	4.621	2.351	0.597
4.	الخيطة	22%	0.180	0.540	1.760	2.728	0.614
5.	بغداد للمشروبات الغازية	11%	0.349	0.032	1.522	0.916	0.430
	المعدل العام	22%	0.240				

المصدر: من أعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الإلكترونية.

كما يوضح الشكل (2) المعدل العام المتوقع للتغير التابع هو الاستدامة المالية والمقاسة بموجب (ROAt, ROAt-1, ROAt-2) لكل شركة من شركات عينة البحث , اذ يمثل المحور العمودي المعدل العام لمؤشرات الاستدامة المالية المتمثلة (ROAt, ROAt-1, ROAt-2) في حين المحور الأفقي يمثل الشركات الصناعية وما حققته من مستويات في الاستدامة المالية وكما موضح في الشكل أدناه.



شكل (2): المخطط البياني للمعدل العام لمؤشرات الاستدامة المالية (ROAt, ROAt-1, ROAt-2) للشركات عينة البحث (2018-2023)
المصدر: من أعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية .

2-4 تحليل نتائج اختبار الفرضيات :

أولاً : اختبار فرضيات التأثير بين متغيرات البحث : يبين جدول (6) نتائج اختبار فرضيات التأثير للمتغير المستقل سياسة رأس المال العامل في الاستدامة المالية المتغير التابع المتمثلة بمؤشراته (ROAt, ROAt-1, ROAt-2), وحسب فرضيات البحث , نبين تأثير سياسات رأس المال العامل في (ROAt) وحسب البرنامج الإحصائي (Eviews7), يتضح من الجدول (6) بما يتعلق بسياسة الاستثمار وتأثيرها على المتغير التابع الفرعي (ROAt) أن معامل التحديد (R^2) كان بمقدار (0.72) مما يعني ان سياسة الاستثمار تفسر ما مقداره (72%) من التباين الحاصل في مؤشر العائد على الاستثمار (ROAt) في الشركات الصناعية عينة البحث وان (0.28) من التباين غير مفسر يعود الى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (T) والبالغة (0.001), وما يؤكد ذلك قيمة معنوية (F) المحسوبة والبالغة (0.000) وكلاهما اقل من مستوى المعنوي الفرضي (0.05), وفي ضوء معادلة الانحدار يؤثر معامل التأثير للسياسة الاستثمار قد بلغت (0.521) التي تدل على أن تغير وحدة واحدة من سياسة الاستثمار يؤدي الى تغير مقداره (0.521) في (ROAt) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترض في البحث, أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل الفرعي الاخر المتمثل بسياسة التمويل وتأثيرها على (ROAt) يلاحظ ان معامل التأثير لسياسة التمويل بلغت (0.420) التي تدل على ان تغير وحدة واحدة من سياسة التمويل يؤدي الى تغير مقداره (0.420) في (ROAt) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترضة في البحث.

جدول (6) نتائج تأثير سياسات رأس المال العامل في (ROAt) للشركات عينة البحث

القرار	مستوى المعوية	احصائية (T) t.statistic	الخطأ المعياري Std.Error	التقدير (B) Coefficient	المتغير التابع	المتغير المستقل (x)
قبول	0.001	8.301	0.055	0.521	ROAt	سياسة الاستثمار (x1)
	0.000	3.935	0.163	0.420	ROAt	سياسة التمويل (x2)
$ROAt = 0.501 + 0.521x_1 + 0.420x_2$					0.501	الثابت (C)
					0.72	معامل R^2
					5.300	احصائية (f)
					0.020	مستوي المعنوية (f)

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج على البرنامج الإحصائي Eviews7

كما يبين الجدول (7) سياسة الاستثمار وتأثيرها على المتغير التابع الفرعي (ROAt-1) أن معامل التحديد (R^2) كان بمقدار (0.79) مما يعني سياسة الاستثمار تفسر ما مقداره (79%) من التباين الحاصل في مؤشر العائد على الاستثمار (ROAt-1).

١) في الشركات الصناعية عينة البحث وان (0.21) من التباين غير مفسر يعود الى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (T) والبالغة (0.002) , وما يؤكد ذلك قيمة معنوية (F) المحسوبة والبالغة (0.003) وكلاهما اقل من مستوى المعنوي الفرضي (0.05) , وفي ضوء معادلة الانحدار يوضح معامل التأثير للسياسة الاستثمارية قد بلغت (0.571) التي تدل على أن تغير وحدة واحدة من سياسة الاستثمار يؤدي الى تغير مقداره (0.571) في (ROA_{t-1}) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترض في البحث, أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل الفرعي الاخر المتمثل بسياسة التمويل وتأثيرها على (ROA_{t-1}) يلاحظ ان معامل التأثير لسياسة التمويل بلغت (0.442) التي تدل على ان تغير وحدة واحدة من سياسة التمويل يؤدي الى تغير مقداره (0.442) في (ROA_{t-1}) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترضة في البحث.

جدول (7) نتائج تأثير سياسات رأس المال العامل في (ROA_{t-1}) للشركات عينة البحث

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير (B) Coefficient	الخطأ المعياري Std.Error	احصائية (T) t.statistic	مستوى المعوية	القرار
سياسة الاستثمار	ROA _{t-1}	0.571	0.075	5.135	0.002	القبول
سياسة التمويل	ROA _{t-1}	0.442	0.081	4.667	0.030	
الثابت (C) معامل R ² احصائية (f) مستوى المعنوية (f)		0.45	ROA _{t-1} =0.450+0.442X ₁ +0.571x ₂			
		0.79				
		6.033				
		0.003				

المصدر : من اعداد الباحثتان بالاعتماد على نتائج على البرنامج الإحصائي Eviews7

وبين الجدول (8) سياسة الاستثمار وتأثيرها على المتغير التابع الفرعي (ROA_{t-2}) أن معامل التحديد (R^2) كان بمقدار (0.61) مما يعني سياسة الاستثمار تفسر ما مقداره (61%) من التباين الحاصل في مؤشر العائد على الاستثمار (ROA_{t-2}) في الشركات الصناعية عينة البحث وان (0.39) من التباين غير مفسر يعود الى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (T) والبالغة (0.000) , وما يؤكد ذلك قيمة معنوية (F) المحسوبة والبالغة (0.022) وكلاهما اقل من مستوى المعنوي الفرضي (0.05) , وفي ضوء معادلة الانحدار يوضح معامل التأثير للسياسة الاستثمارية قد بلغت (0.601) التي تدل على أن تغير وحدة واحدة من سياسة الاستثمار يؤدي الى تغير مقداره (0.601) في (ROA_{t-2}) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترض في البحث, أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل الفرعي الاخر المتمثل بسياسة التمويل وتأثيرها على (ROA_{t-2}) يلاحظ ان معامل التأثير لسياسة التمويل بلغت (0.362) التي تدل على ان تغير وحدة واحدة من سياسة التمويل يؤدي الى تغير مقداره (0.362) في (ROA_{t-2}) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) المفترضة في البحث.

جدول (8) نتائج تأثير سياسات رأس المال العامل في (ROA_{t-2}) للشركات عينة البحث

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير (B) Coefficient	الخطأ المعياري Std.Error	احصائية (T) t.statistic	مستوى المعنوية	القرار
سياسة الاستثمار	ROA _{t-2}	0.601	0.081	10.56	0.000	القبول
سياسة التمويل	ROA _{t-2}	0.362	0.677	7.400	0.011	
ROA _{t-2} =0.521+0.601X ₁ +0.362X ₂		0.521	الثابت (C)			
		0.61	معامل R ²			
		5.621	احصائية (f)			
		0.022	مستوي المعنوية (f)			

المصدر : من اعداد الباحثتان بالاعتماد على نتائج على البرنامج الإحصائي Eviews7

3-4 نتائج اختبار علاقة الارتباط بين متغيرات البحث .

يلاحظ من الجدول (9) نتائج تحليل علاقة الارتباط بين متغيرات البحث المستقلة المتمثلة بسياسة رأس المال العامل والتابعة المتمثلة بالاستدامة المالية , بالاعتماد على معامل بيرسون (Pearson's R), باستخدام البرنامج الإحصائي Excel , ويتضح

لنا ان علاقة الارتباط بين سياسات الاستثمار في رأس المال العامل مع مؤشرات الاستدامة المالية (ROA_t , ROA_{t-1} , ROA_{t-2}) ذات دلالة معنوية (موجبة) تتراوح بين القوية والمتوسطة في حين كانت علاقة الارتباط بين سياسة التمويل ومؤشرات الاستدامة المالية أيضا ذات دلالة معنوية (موجبة) متوسطة وحسب هذه النتائج تقبل فرضية الارتباط في البحث الحالي.

جدول (9) نتائج اختبار علاقة الارتباط بين متغيرات البحث

المتغير التابع						المتغير المستقل
ROA_{t-2}		ROA_{t-1}		ROA_t		سياسة الاستثمار
Sig.	R	Sig.	R	Sig.	R	
0.004	0.430	0.001	0.416	0.002	0.571	
0.010	0.350	0.000	0.472	0.000	0.280	سياسة التمويل

المصدر : من أعداد الباحثان حسب مخرجات البرنامج الإحصائي.

5. الاستنتاجات والتوصيات

5-1 الاستنتاجات: توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات ذات علاقة بالإطار النظري والتطبيقي لمتغيرات البحث وكالاتي:

1. تتفاوت الشركات الصناعية فيما بينها بمستوى رسم سياسات رأس المال العامل المتمثلة بنسب سياسة الاستثمار وسياسة التمويل المعتمدة في كل شركة ويعود ذلك الى طبيعة كل شركة في سياساتها وإجراءاتها ونهجها في كيفية تحقيق أهدافها من حيث كيفية توظيف مواردها وطرق الحصول عليها وقدرتها على تحمل المخاطر وبما يتناسب مع مستوى الأرباح المستهدفة .
2. أظهرت نتائج البحث ان اغلب شركات عينة البحث تستثمر بنسب متحفظة في رأس المال العامل باستثناء شركة المنصور تعتمد السياسة المجازفة.
3. تؤكد نتائج البحث ان شركات عينة البحث لا تعتمد بشكل كبير على التمويل القصير الأجل وتتبع الأسلوب المحافظ في سياسة التمويل .
4. بينت نتائج اختبار فرضية التأثير أن سياسة الاستثمار والتمويل لها تأثير معنوي على الاستدامة المالية في الشركات عينة البحث مما يعني ان اعتماد سياسة متحفظة في الاستثمار والتمويل لها تأثير ايجابي في تعزيز العائد على الاستثمار في حين تبني سياسة مجازفة يؤثر بشكل سلبي على العائد على الاستثمار .
5. أظهرت نتائج اختبار علاقة الارتباط بين سياسات رأس المال العامل والاستدامة المالية الى وجود علاقة معنوية (طردية قوية) في سياسة الاستثمار , مع وجود علاقة معنوية (طردية متوسطة) في سياسة التمويل , مما يعني أن الشركات كانت توظف مواردها المالية في مجالات مربحة بشكل كبير في العائد على الاستثمار وحافظت على الاستدامة المالية فيها.

5-2 التوصيات : يمكن تحديد عدد من التوصيات

1. زيادة الاهتمام بموضوع سياسات رأس المال العامل من قبل الشركات الصناعية خاصة نظرا لكونه عامل مؤثر في العائد على الاستثمار .
2. ضرورة التأكيد على مراجعة سياسات رأس المال العامل بشكل دوري وفقا للمستجدات والإحداث التي من الممكن تؤثر على السياسات الحالية وتشجيع المدراء الماليين لبيان دورهم المميز في مواجهة تلك التغيرات .
3. تعزيز موضوع الاستدامة المالية في الشركات وإعطاءه الأهمية الخاصة من خلال الحث الإدارات المعنية في الشركة بمتابعة أحدث ما توصلت له الأدبيات المالية والأبحاث العلمية واعتماد الطرق المالية في قياس مؤشرات الاستدامة المالية كونها من العوامل المهمة والمؤثرة على ديمومة وبقاء الشركة في بيئة أعمالها .
4. تشجيع الشركات على الاهتمام بموضوع التمويل الداخلي من خلال زيادة رأس المال وزيادة نسبة الاحتجاز في الأرباح والاعتماد على القروض بنسب مقبولة ودون المساس بمصالح المساهمين لتحقيق الاستدامة المالية الصحيحة .
5. ضرورة التزام الشركات بكافة الأنظمة والقوانين الصادرة من الجهات الرقابية ذات العلاقة مما يجعلها في موقف امن من المخاطر في مواردها المالية التي قد تؤثر على مركزها المالي , وتحقيق مستوى من الأمان ينعكس على استدامة مالية عالية .

References

1. Amjad Hassan. (2020). Measuring the interactive impact of working capital management and its reflection on companies' financial performance according to the requirements of International Financial Reporting Standards. *Accounting AL-fakr*, 24(4), 652-724.
2. Al-Rubaie, Hakim, Hamou, Zahraa Al-Jarji (2016). Working capital investment policies and their impact on return and risk: An applied study in industrial sector companies for the period from 2006 to 2013. *Iraqi Journal for Administrative Sciences*, 12(48), 138-168.
3. Al-Ibrahimi, Muhammad Farhan Dakhil (2021). Investing in human capital and its impact on enhancing sustainable financial performance: an analytical study of a sample of companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2010-2019), Master's thesis, College of Administration and Economics, University of Kufa.
4. Radhi, Hamad Abdul Hussein (2009). The relationship between working capital management and profitability in companies, an analytical study in a sample of Iraqi industrial companies for the period 1995-2002. *Al-Qadisiyah Journal of Administrative and Economic Sciences*, Issue (4), Volume (11).
5. Al-Anzi, Aziza Aqab Mishaan (2020). Challenges Facing Financial Sustainability in Civil Society Organizations and Ways to Confront Them. *Umm Al-Qura University Journal of Social Sciences*, Umm Al-Qura University, Vol. 13, 148-180.
6. Bousmaha, Faiza, Bahyawi, Naima (2020). Working Capital Management and Profitability Policies: Evidence from Mining Sector Companies listed on the Amman Stock Exchange. *Journal of Economic and Administrative Research*, Volume (14), Issue(02).
7. Alfouia, Maysa, Alkhouri, Ritab (2023). The impact of working capital management on corporate profitability. *Exchange Al-Balqa Journal for Research and Studies*, Vol(26) No(2).
8. Qurashi, M. H. (2017). Impact of working capital on the profitability of UK pharmaceuticals and biotechnology FTSE All Share Index Firms. *Journal of Quantitative Methods*, 1(1), 58-78.
9. Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M. (2019). The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe. *Sustainability*, 11(18), 5139.
10. Irianto, O., & Adiatma, T. (2023). Financial Sustainability Publication Trend: A Bibliometric Study. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 12.
11. Kakati, S., & Roy, A. (2021). Financial sustainability: An annotated bibliography. *Economics and Business Review*, 7(3), 35-60.
12. Rasyid, R., Lukman, S., & Husni, T. Adrimas. (2018). The Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firm's Value: A Mediating Effect of Company's Profitability. *Journal of Business and Management Sciences*, 6(1), 16-21.
13. Boakye, D. J., Tingbani, I., Ahinful, G. S., & Nsor-Ambala, R. (2021). The relationship between environmental management performance and financial performance of firms listed in the Alternative Investment Market (AIM) in the UK. *Journal of Cleaner Production*.
14. Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A., & Bodla, M. A. (2010). Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47(1), 156-169.
15. Afza, T., & Nazir, M. S. (2008). Working capital approaches and firm's returns in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 1, 25-36.