



The Impact of Working Capital Management Policies on Firm Value

An Applied Study on Baghdad Soft Drinks Company Listed on the Iraq Stock Exchange for the Period 2014–2023

Hareem Mohammed Mahmood

Academic Researcher

Harem.hano@gmail.com

Key words:

Working capital management policies, short, medium and long-term financing.

ARTICLE INFO

Article history:

Received | 19 Mar. 2025

Accepted | 14 Apr. 2025

Available online | 30 Jun. 2025

© 2025 THE AUTHOR(S). THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE DISTRIBUTED UNDER THE TERMS OF THE CREATIVE COMMONS ATTRIBUTION LICENSE (CC BY 4.0).

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Hareem Mohammed Mahmood
Academic Researcher

Abstract:

Working capital management is of paramount importance in joint-stock companies, as the efficiency of working capital is determined based on the various tools companies use to reduce working capital, which directly affects their value (profitability, equity, earnings per share, market share price). The adoption of a working capital management policy in a company depends on the financial management of the company itself, and varies from one company to another. The research aims to shed light on working capital financing policies and how to harness them to maximize the company's value. The research assumed that the value of Baghdad Soft Drinks Company, the research sample, is affected by the working capital financing policies followed by its financial management for the period 2014-2023. The research relied on the financial analysis method to analyze the practical aspect. In light of the results of the financial analysis, the research concluded that Baghdad Soft Drinks Company adopts a conservative policy in financing its working capital. The research recommended that Baghdad Soft Drinks Company invest more of its surplus funds in net working capital in order to further maximize its value.

**أثر سياسات إدارة رأس المال العامل في قيمة الشركة بالتطبيق في شركة بغداد
للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2014-2023**
الباحث: هريم محمد محمود

Harem.hano@gmail.com

المستخلص

تُعد إدارة رأس المال العامل أمراً بالغ الأهمية في الشركات المساهمة، إذ تحدد كفاءة رأس المال العامل بناءً على الأدوات المختلفة التي تستخدمها الشركات لخفض رأس المال العامل، مما يؤثر بشكل مباشر على قيمتها (ربحيته، حق الملكية، ربحية السهم، سعر السهم السوقي) ويعتمد اعتماد سياسة إدارة رأس المال العامل في الشركة على الإدارة المالية في الشركة نفسها، وتختلف من شركة لأخرى، ويهدف البحث إلى تسليط الضوء على سياسات تمويل رأس المال العامل وكيفية تسخيرها في تعظيم قيمة الشركة، افترض البحث أن قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية عينة البحث تتأثر بسياسات تمويل رأس المال العامل المتبعة من قبل الإدارة المالية فيها للمدة 2014-2023، واعتمد البحث على أسلوب التحليل المالي في تحليل الجانب العملي، وفي ضوء نتائج التحليل المالي توصل البحث إلى أن شركة بغداد للمشروبات الغازية تعتمد سياسة متحفظة في تمويل رأس مالها العامل، وأوصى البحث شركة بغداد للمشروبات الغازية باستثمار المزيد من أموالها الفائضة في صافي رأس المال العامل من أجل زيادة تعظيم قيمتها.

الكلمات المفتاحية: سياسات إدارة رأس المال العامل، التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.

المقدمة:

باتت عملية إدارة رأس المال العامل الشغل الشاغل للإدارة المالية في الشركات المساهمة، إذ تتأثر ربحيتها بنوعية تمويله (قصير، متوسط، طويل الأجل) فإذا تم تمويل رأس المال العامل بمصدر تمويلي قصير الأجل فإنه يساهم في زيادة ربحية الشركة المساهمة بسبب انخفاض كلفته بالمقابل فإنه ينطوي على مخاطر تتعرض لها الشركة المساهمة بسبب قرب فترة استحقاقه، بينما إذا تم تمويل رأس المال العامل بمصدر تمويل طويل الأجل الذي يتميز بارتفاع كلفته مقارنة بالتمويل قصير الأجل فإن ذلك يساهم في تحقيق ربحية للشركة أقل من التمويل قصير الأجل كذلك إلى تحميلها مخاطر أقل بسبب طول فترة استحقاقه، بالإضافة إلى ذلك فإن الإدارة المالية للشركة المساهمة تستطيع المزج بين التمويل قصير الأجل والطويل الأجل الأمر الذي يحقق نسبة متوسطة من الربحية والمخاطرة، وفي ضوء النتائج التي تحققت الشركة المساهمة من ربحية و مخاطرة فإنه يتم يمكن تقييم كفاءة الإدارة المالية لرأس المال العامل في تحقيق أهداف الشركة المساهمة التي أوكلت إليها هذه المهمة، وقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث إذ تطرق المبحث الأول منهجية البحث، فيما تضمن المبحث الثاني الإطار النظري لرأس المال العامل، أما المبحث الثالث فتم فيه إجراء التحليل المالي والاحصائي لأثر سياسات إدارة رأس المال العامل في قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023.

منهجية البحث

1. مشكلة البحث:

من أجل تحقيق إدارات الشركات الصناعية المساهمة لهدفها الذي وجدت من أجله، يتطلب منها وضع خطة تمويلية لتوفير احتياجاتها المالية اللازمة لإنجاح عملياتها الانتاجية التي تأسست من أجلها، التي تتركز بتوفير كلاً من رأس المال الثابت المتمثل بالبنية التحتية كالموجودات الثابتة، بالإضافة إلى رأس المال العامل المتمثل بالموجودات المتداولة اللتان تحملانها تكاليف ثابتة

ومتغيرة، إلا أن الإفراط في توفير التمويل بما يفيض عن حاجتها الفعلية أو ما يسمى صافي رأس المال العامل يجعلها تخسر فرص من الممكن أن تساهم في زيادة من قيمتها، ومن هذا المنطلق تبلورت مشكلة البحث بعدم إدراك الإدارة المالية للكثير من الإدارات المالية الشركات الصناعية المساهمة بشكل عام وشركة بغداد للمشروبات الغازية (عينة البحث بشكل خاص) للميزات التي يمكن أن تقدمها سياسات إدارة رأس المال العامل التي تساهم في تعظيم قيمتها، من خلال ذلك يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ✓ إلى أي مدى نجحت الإدارة المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية في تطبيق إدارة رأس المال العامل؟
- ✓ إلى أي مدى تم تعظيم قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية؟
- ✓ ما هو نوع وطبيعة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وقيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية؟
- ✓ إلى أي مدى تأثرت قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية بسياسة إدارة رأس المال العامل؟

2. هدف البحث:

يهدف البحث إلى ما يلي:

- بيان ماهية رأس المال العامل في الشركات المساهمة.
- بيان أثر كل سياسة من سياسات تمويل رأس المال العامل في الشركات المساهمة وأثرها في تعظيم ربحيتها.

3. أهمية البحث:

يحظى موضوع إدارة رأس المال العامل باهتمام كبير من قبل الإدارات المالية في الشركات المساهمة، كونه يساهم في تعظيم أو تدمير قيمة الشركات، إذ تسعى جاهدة لتسخيره لتعظيم قيمتها التي يمكن تلخيصها بما يلي:

- زيادة ربحية السهم بسبب استغلال الموجودات المتداولة بالشكل الأمثل.
- زيادة قيمة السهم الدفترية بسبب زيادة الربحية من خلال تقليل تكاليف التمويل.
- زيادة قيمة السهم السوقية بسبب ورود معلومات جيدة عن أداء سهم الشركة في سوق العراق للوراق المالية.

4. فرضيات البحث:

أ. الفرضية المالية: يفترض البحث أن قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية عينة البحث تتأثر بسياسات تمويل رأس المال العامل المتبعة من قبل الإدارة المالية فيها للمدة 2023-2014.

ب. الفرضيات الاحصائية:

1. (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على سيولة شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2023-2014).
2. (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على ربحية شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2023-2014).
3. (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على قيمة السهم الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2023-2014).
4. (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على قيمة السهم السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2023-2014).

5. منهج البحث:

اعتمد البحث على المنهج الوصفي لما هو متوفر من الكتب والمجلات العلمية ورسائل الدكتوراه والماجستير في انجاز الجانب النظري، كما اعتمد البحث على المنهج التحليل المالي باستخدام بعض النسب المالية لاحتساب القيمة الدفترية والسوقية (لتحليل أثر سياسات تمويل

رأس المال العامل في قيمة الشركة) بالإضافة الى التحليل الاحصائي بواسطة برنامج (EViews 12) في انجاز الجانب العملي.

6. حدود البحث:

تضمنت حدود البحث ما يلي:

- المكانية: شركة بغداد للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- الزمانية: ميزانيات وحسابات الارباح والخسائر للشركة عينة البحث للفترة (2014 - 2023).

7. هيكل البحث:

لقد تم تقسيم البحث على مبحثين تضمن الاول الاطار النظري لرأس المال العامل، فيما تناول الثاني الاطار العملي الذي تضمن اجراء التحليل المالي و الاحصائي لرأس المال العامل لميزانيات وحسابات الارباح والخسائر للشركة عينة البحث للفترة 2014-2023، واخيراً تم ختم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتي في ضوئها تم تقديم مجموعة من المقترحات.

المبحث الثاني

الإطار النظري لرأس المال العامل

أولاً: تعريف التمويل

يُقصَد به توفير الاحتياجات المالية اللازمة للشركات المساهمة لتمويل موجوداتها المتداولة والثابتة، وان اي من هذه الموجودات التي تقتنيها الشركات المساهمة يتطلب توفر مصدر مالي معين (قصير، متوسط، طويل) الاجل، والتمويل هو مصطلح مشتق من المال الذي يشمل جميع الموجودات المادية والمالية. (Wahlen.et.all,2015,83)

ثانياً: اهمية التمويل:

يُعد موضوع تمويل رأس المال من قبل الإدارة المالية في الشركات المساهمة بمثابة المحرك الاساسي الي يغذي كافة اجزاء الشركة كي تنمو وتستمر، وهناك نوعان من التمويل كمصدر للشركات المساهمة، اذ تبدأ الشركة حياتها الانتاجية بتمويلها بحق الملكية الذي يمول عن طريق الاسهم العادية والارباح المحتجزة والاحتياطات، ثم يمكن تعزيزه بالتمويل بالمدىونية التي تشمل على الائتمانات والقروض القصيرة والطويلة الاجل، وتحاول الادارة المالية في الشركات المساهمة بالمزج بينهما للحصول على التمويل المناسب لها من خلال اتباعها لسياسات تمويل مناسبة لها. (Pticar,2016,1)

ثالثاً: مفهوم رأس المال العامل:

يعكس رأس المال العامل صورة عن قدرة الشركات المساهمة عن موجوداتها و مطلوباتها المتداولة ما هي تركيبة التزاماتها للمدى قصير الاجل وسياسة الشركات المساهمة لتمويله و استثماره و كلما كان حجم الموجودات المتداولة اكبر من حجم المطلوبات المتداولة كلما زادت قدرتها على سداد التزاماتها ، والعكس صحيح يتأثر رأس المال العامل ايجابياً او سلبياً وفق السياسة التمويلية والاستثمارية التي تتبعها الشركة مما يجعل من رأس المال العامل كمؤشر لفعاليتها في إدارة سيولتها وعملياتها من عدمه، فانخفاضه الى مستوى متدني يشير الى عدم قدرة الشركات المساهمة بالوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ما يؤدي الى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها مع زيادة ربحيتها بسبب العلاقة الطردية بين العائدة والمخاطرة، والعكس صحيح. (Birajdar,2023,2)

رابعاً: أنواع رأس المال العامل

هناك نوعان شائعان لرأس المال العامل هما:

1. **رأس المال العامل الصافي:** يعرف بأنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في الشركات المساهمة، و يكون صافي رأس المال العامل موجباً عندما يتجاوز مجموع الموجودات المتداولة مجموع المطلوبات المتداولة، ما يفسر ان الشركة تتمتع بمستوى عالي من الامان والسيولة مع ربحية اقل بسبب انتهاجها لسياسة ادارة رأس مال عامل متحفظة، والعكس صحيح عندما يكون صافي رأس المال العامل سالباً، ما يفسر ان الشركة المساهمة تتعرض لمخاطرة انعدام الامان والسيولة مع ربحية اعلى بسبب انتهاجها لسياسة ادارة رأس مال عامل مجازفة. (Ross.et.all,2003,83)

2. **رأس المال العامل الاجمالي:** يعرف بأنه مجموع الاستثمارات بالموجودات المتداولة التي يتوقع تحويلها الى نقدية خلال فترة زمنية اقصاها سنة، وهذه الموجودات المتداولة تشتمل على النقدية والاوراق المالية والحسابات المدينة والمخزون وغيرها. (Ibrahimov,2014,3)

خامساً: اهمية رأس المال العامل في الشركات الصناعية المساهمة:

يحتل رأس المال العامل في الشركات المساهمة اهمية كبيرة؛ لأنه يعتبر العمود الفقري الذي تستند عليه من اجل ضمان استمرارها في اداء نشاطها الانتاجي الذي اسست من اجله الشركة، اذ يشكل رأس المال العامل في الشركات المساهمة نسبة ذات اهمية كبيرة قد تصل نسبتها 55% من اجمالي الموجودات، و يعد صافي رأس المال العامل في الشركات المساهمة ذو اهمية كبيرة بغية تحقيق اهدافها الداخلية و الخارجية، لانه يعتبر يعكس واقع الشركة من ناحية السيولة والامان والربحية والمخاطرة التي تتشكل في ضوءها قدرتها في مواجهة التزاماتها. (Brigham&Ehrhardt,2008,774)

سادساً: اقسام رأس المال العامل في الشركات المساهمة:

يقسم رأس المال العامل الى ما يلي: (Zimon,2021,764):

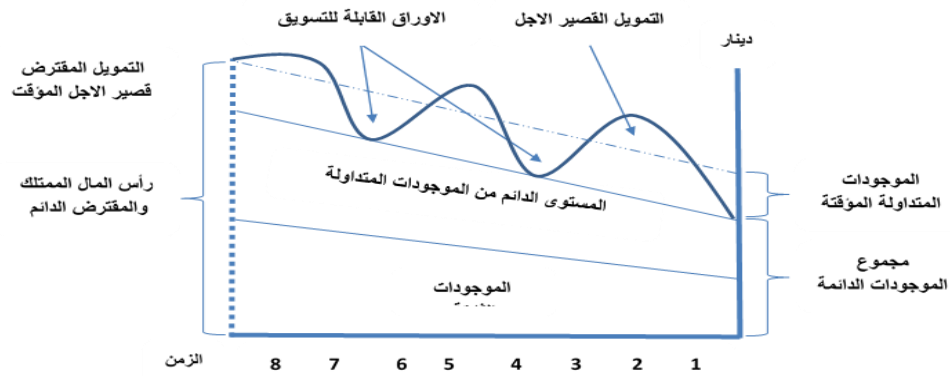
1. رأس المال العامل المؤقت الذي يمول موجودات الشركة المساهمة المتداولة لفترة سنة واحدة على الاكثر المتمثل بزيادة المخزون لموجبة الزيادة في المبيعات.
2. رأس المال العامل الدائم الذي يمول الموجودات المتداولة التي تحتاجها الشركة المساهمة بشكل دائم لأغراض استمرار العملية الانتاجية، وهو شبيه بتمويل الموجودات الثابتة من حيث ان تمويلها الذي يمتد لفترة زمنية تتجاوز السنة الواحدة.

سابعاً: سياسات تمويل رأس المال العامل:

تفاضل الادارة المالية في الشركات المساهمة بين قرارات التمويلية لرأس المال العامل بين العائد والمخاطرة، فعندما تفضل الادارة المالية في الشركة المساهمة لربحية عالية يتوجب عليها تحمل مخاطرة عالية يجب ان تعتمد على التمويل القصير الاجل ك (الحسابات الدائنة، التأخر في تسديد المستحقات المالية، الحصول على قروض قصيرة الاجل)، الذي يتميز بتكلفته المنخفضة و مخاطرة العالية (العسر المالي) بسبب قصر فترة الاستحقاق. (Adam,2017,253)، والعكس صحيح في حالة تفضيل الادارة المالية في الشركة المساهمة لربحية منخفضة فانها تتحمل مخاطرة منخفضة يجب ان تعتمد على التمويل الطويل الاجل ك(رأس المال، الارباح المحتجزة، القروض طويلة الاجل)، الذي يتميز بتكلفة العالية ومخاطرة المنخفضة بسبب طول فترة الاستحقاق (mosawy,2021,68) ويمكن تقسيم سياسات تمويل رأس المال العامل الى ما يلي :

1. **السياسة المتحفظة:** تعد هذه السياسة المتبعة من قبل الادارة المالية للشركات المساهمة التي تتخوف من عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، الامر الذي يجعلها تمول موجوداتها الثابتة والمتداولة الدائمة وجزء من موجوداتها المتداولة سريعة التقلب بمصادر التمويل طويلة الاجل (رأس المال، الارباح المحتجزة، القروض طويلة الاجل)، فيما يتم تمويل المتبقي

منها بواسطة التمويل قصير الاجل (التسهيلات الائتمانية، الحسابات الدائنة، التأخر في دفع المستحقات، القروض قصيرة الاجل)، ويؤدي اتباع هذه السياسة الى تحقيق ارباح منخفضة مع تحمل مخاطر منخفضة بسبب العلاقة الطردية بين العائد والمخاطر. (Naeem,2016,40) كما مبين في الشكل (1).



الشكل (1): سياسة ادارة تمويل رأس المال العامل المتحفظة

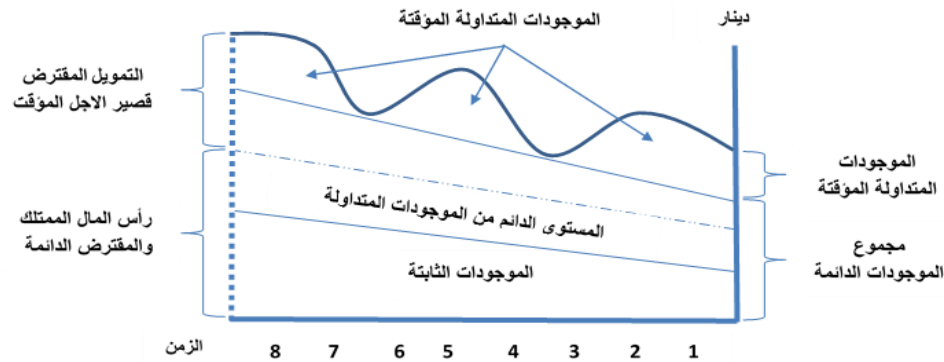
Source: Ross et al, 2003, Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, ISBN 0-07-246987-0 (annotated instructor's edition), Published by McGraw-Hill, USA.P652-653

وان اعتماد الادارة المالية على التمويل الطويل الاجل بشكل كبير له ايجابيات وسلبيات على الشركة المطبقة لتلك السياسة وهي كما يلي : (Afza& Nazir,2008,25)

- يؤدي الاحتفاظ بموجودات متداولة فائضة عن الحاجة الى تكبدها تكليف اضافية.
- يؤدي الاحتفاظ بمخزون فائض الى تدهور جودته او انخفاض سعره.

2. السياسة المجازفة:

تُعد هذه السياسة المتبعة من قبل الادارة المالية للشركات المساهمة التي تجازف من اجل تحقيق ربحية عالية، لذلك تلجأ الى تمويل موجوداتها الثابتة وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة بمصادر التمويل طويلة الاجل (راس المال، الارباح المحتجزة، القروض طويلة الاجل)، اما الجزء المتبقي من الموجودات المتداولة الدائمة والموجودات المتداولة سريعة التقلب فيتم تمويله بواسطة التمويل قصير الاجل (التسهيلات الائتمانية، الحسابات الدائنة، التأخر في دفع المستحقات، القروض قصيرة الاجل)، اي ان الشركة حسب هذه السياسة تعتمد بالجزء الاعظم في تمويل عملياتها على التمويل قصير الاجل مقابل التمويل طويل الاجل، ويؤدي اتباع تلك السياسة من قبل الادارة المالية في الشركة الى تحقيق ارباح عالية مقابل تحمل مخاطر عالية بسبب العلاقة الطردية بينهما (Al-Mawsheki,2019,2) كما مبين في الشكل (2)



الشكل (2) سياسة تمويل رأس المال العامل المجازفة

Source: Ross et al, 2003, Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, ISBN 0-07-246987-0 (annotated instructor's edition), Published by McGraw-Hill, USA.P652-653.

وان اعتماد الادارة المالية على التمويل القصير الاجل بشكل كبير له ايجابيات وسلبيات على الشركة المطبقة لتلك السياسة وهي كما يلي: (Sefideh& Asgari,2016,364)

- يسبب نقص السيولة النقدية مشاكل في السحب النقدي، مما يُفاقم خسائرها وفقدانها بعض الخصومات مشترياتها بالجملة.
- قد تواجه الشركات صعوبة كبيرة في تنفيذ المشاريع بسبب نقص رأس المال العامل الكافي.
- يؤدي عدم دفع الشركات المساهمة للمستحقات في الوقت المحدد الى فقدانها لسمعتها.

ثامناً: قيمة الشركات المساهمة:

تُعد قيمة الشركات المساهمة من أهم القضايا التي يُسلط الضوء عليها من قبل الاطراف ذات العلاقة كـ(المالكين و المقرضين و الدائنون و المستثمرين بأسهمها ..الخ)، كما تكتسب القيمة أهمية خاصة في حالة الاستثمار طويل الأجل باستخدام أساليب التحليل الأساسي وبشكل عام يهتم الاطراف ذات العلاقة بزيادة قيمتها كزيادة أسعار اسهمها السوقية ومعدلات العائد و توزيعات الأرباح، وتهتم الشركات، فالمالكين يبحثون عن ما يساهم في تعظيم قيمة اسهمهم (Koseoglu,at.al,2020,1) الامر الذي يجعلهم يضغطون على ادارات الشركات المساهمة لنتيها من اجل العمل على تحقيق مصالحهم كتخفيض التكاليف الخاصة بالانتاج من خلال تقليل الهدر والمصروفات غير الضرورية او تخفيض تكاليف التمويل من خلال استثمار ما في حوزتها من مصادر اموال فائضة بالاسلوب المناسب لضمان تقليل اعلى عائد مع الاحتفاظ بمستوى سيولة مناسب يمكنها من الوفاء بالتزاماتها تجاه الآخرين، و ايضاً ان قيمة الشركات المساهمة لها تأثير على المقرضين اذ ان تحقيق قيمة جيدة من قبلها يشجع المقرضين على تقديم القروض لها، الامر الذي يمكنها بسبب قيمتها الجيدة من الحصول على القروض بأسعار فائدة منخفضة، والعكس صحيح، وفيما يخص الدائنون ايضاً تتأثر قراراتهم الخاصة بتوريد كافة احتياجات الشركات المساهمة من المواد المختلفة بقيمة الشركات المساهمة، اذ تحدد قيمتها حجم التعاملات التي يجب ان تتم بين الدائنون والشركات المساهمة، فاذا حققت الشركات المساهمة قيمة دفترية و تمويلية و تفاوضية جيدة مع الاطراف ذات العلاقة فان ذلك ينعكس ايجابياً على قيمة اسهما السوقية في سوق الاوراق المالية.(Tarczynski,at.el,2020,2686)

المبحث الثالث

الجانب العملي

التحليل المالي والاحصائي لأثر سياسات إدارة رأس المال العامل في قيمة الشركة
المطلب الأول: التحليل المالي لأثر سياسات إدارة رأس المال العامل بالتطبيق في
شركة بغداد للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2014-2023
 تم الاعتماد على بيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية عينة البحث للفترة 2014-2023 المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية، لإنجاز الجانب العملي وتحليل كفاءة الإدارة المالية في الشركة في إدارة رأس المال العامل للفترة 2014-2023 لبيان نوعية السياسة المتبعة من قبلها وما هو أثرها على قيمة الشركة (السيولة، العائد، الربحية، الدفترية، السوقية).

جدول (1) بيانات مختارة من الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2017

البيان	2014	2015	2016	2017	2018
الموجودات المتداولة	101,173,161,080	117,870,541,007	80,080,730,621	95,440,108,111	119,011,802,550
مطلوبات المتداولة	7,865,089,114	10,227,189,696	26,169,692,805	15,567,261,290	171,756,275,42
حق الملكية	189,327,491,414	216,608,121,991	237,407,153,171	306,646,295,479	333,079,967,725
صافي الدخل	19,735,497,165	26,746,784,460	33,530,996,725	37,311,371,821	43,497,718,749
عدد الاسهم	133,000,000,000	133,000,000,000	133,000,000,000	177,333,333,333	177,333,333,333
العائد	211168721273	239911217297	263612297768	293821963243	331351800403
البيان	2109	2020	2021	2022	2023
الموجودات المتداولة	164,407,099,924	241,449,865,338	230,313,581,518	195,541,504,429	229,829,076,009
مطلوبات المتداولة	37,350,959,640	51,865,737,401	58,684,705,112	63,061,675,418	83,665,425,634
حق الملكية	366,178,176,830	427,224,980,075	500,089,669,664	63,061,675,418	83,665,425,634
صافي الدخل	50,779,793,774	61,158,177,606	53,351,593,152	54,191,355,352	102,455,106,293
عدد الاسهم	177,333,333,333	177,333,333,333	204,335,333,333	204,335,333,333	204,335,333,333
العائد	367,746,074,612	415,005,789,102	531,822,049,007	679,082,827,367	743,833,221,183

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية www.isx-iq.net

وصف وتحليل البيانات الخاصة بشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 التي تم تحديدها لإنجاز التحليل العملي وكما مبين في الجدول (1).

يبين الجدول (1) ما يلي :

1. الموجودات المتداولة : سعت شركة بغداد للمشروبات الغازية الى تعزيز موجوداتها المتداولة خلال الفترة 2014-2023 عينة البحث اذ بلغت على التوالي (101,173,161,080، 117,870,541,007، 80,080,730,621، 95,440,108,111، 119,011,802,550، 164,407,099,924، 230,313,581,518، 241,449,865,338، 229,829,076,009) دينار، اذ يلاحظ ان رصيدها منها اخذ بالتصاعد بشكل عام مع تذبذب في السنوات 2016-2022-2023 بسبب قيام الشركة بزيادة تمويلها للمشاريع تحت التنفيذ من 17,697,285,417 دينار سنة 2015 الى 81,412,539,941 دينار 2016 و من 30,565,586,575 دينار سنة 2021 الى 41,325,612,199 دينار سنة 2022 و الى 60,303,250,809 دينار سنة 2023، اما سنة

- 2017 فقد انخفضت الموجودات المتداولة من 80,080,730,621 سنة 2016 الى 95,440,108,111 سنة 2017 بسبب تسديدها لجزء من مبلغ الدائنون اذ انخفض حساب الدائنون من 21,001,318,249 دينار سنة 2016 الى 9,119,684,257 دينار سنة 2017.
2. المطلوبات المتداولة : بلغت المطلوبات المتداولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 عينة البحث على التوالي (7,865,089,114 ، 10,227,189,696 ، 26,169,692,805 ، 15,567,261,290 ، 17,175,627,542 ، 37,350,959,640 ، 51,865,737,401 ، 58,684,705,112 ، 63,061,675,418 ، 55,951,780,248) دينار، اذ اخذ رصيدها من حساب الدائنون بالارتفاع للسنوات 2014-2016 كما مبين اعلاه، ثم انخفض سنة 2017 بسبب قيام الشركة بتسديد جزء من حساب الدائنون 9,119,684,257 دينار، ثم اخذ بالارتفاع من جديد للسنوات 2018-2023 وزيادة حساب الدائنون.
3. حق الملكية : يبين حق الملكية مقدار ما يملكه المساهمين العاديين في الشركة التي بلغت للفترة 2014-2023 على التوالي (189,327,491,414 ، 216,608,121,991 ، 237,407,153,171 ، 306,646,295,479 ، 333,079,967,725 ، 366,178,176,830 ، 427,224,980,075 ، 500,089,669,664) دينار، اذ قامت الشركة بشكل مستمر بزيادة عدد اسهمها العادية فضلاً عن احتياطاتها، الامر الذي ارتفاع حق الملكية للفترة عينة البحث، وان زيادة حق الملكية يدل على ان الشركة تحقق المزيد من الارباح التي تم استخدام جزء من في رسملتها الى اسهم عادية فضلاً عن تعزيز احتياطاتها منها.
4. صافي الدخل: تبين نسبة صافي الدخل صافي الدخل الذي حققته الشركة خلال الفترة 2014-2023 الذي بلغ على التوالي (19,735,497,165 ، 26,746,784,460 ، 33,530,996,725 ، 37,311,371,821 ، 43,497,718,749 ، 50,779,793,774 ، 61,158,177,606 ، 53,351,593,152 ، 54,191,355,352 ، 102,455,106,293) دينار، اذ يلاحظ ارتفاعه بشكل عام مع تذبذب في بعض السنوات بسبب تأثره بالرسملة وتسديد الدائنون فضلاً عن زيادة مبالغ الاحتياطات.
5. عدد الاسهم العادية: تبين عدد الاسهم العادية للشركة للفترة 2014-2023 عينة البحث التي بلغت على التوالي (133,000,000,000 ، 133,000,000,000 ، 177,333,333,333 ، 177,333,333,333 ، 177,333,333,333 ، 204,335,333,333 ، 204,335,333,333 ، 204,335,333,333) دينار، اذ اخذت بالارتفاع سعيًا من الشركة لزيادة راسمالها بغية زيادة انتاجها لمواجهة طلب السوق المتنامي على منتجاتها المختلفة.
6. ايراد المبيعات : يبين ايراد المبيعات للشركة للفترة 2014-2023 على التوالي (211,168,721,273) ، 239,911,217,297 ، 263,612,297,768 ، 293,821,963,243 ، 331,351,800,403 ، 367,746,074,612 ، 415,005,789,102 ، 531,822,049,007 ، 679,082,827,367 ، 743,833,221,183) دينار، اذ يلاحظ انه اخذ بالارتفاع بسبب توسع الحصة السوقية للشركة للفترة عينة البحث.

جدول (2): التحليل المالي لسياسة تمويل رأس المال العامل لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2023-2014

2,018	2,017	2,016	2,015	2,014	البيان	المتغيرات
101,836,175,008	79,872,846,821	53,911,037,816	107,643,351,311	93,308,071,966	صافي رأس المال العامل=الموجودات المتداولة-المطلوبات المتداولة	X
6.93	6.13	3.06	11.53	12.86	نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	Y1
0.25	0.21	0.25	0.20	0.15	ربحية السهم = صافي الدخل / عدد الاسهم	Y2
1.88	1.73	1.79	1.63	1.42	القيمة الدفترية = حق الملكية/عدد الاسهم	Y3
3.68	5.30	4.30	3.30	2.30	القيمة السوقية = مجموع اسعار السهم لمدة سنة تداول / عدد ايام التداول	Y4
2,023	2,022	2,021	2,020	2,019	البيان	المتغيرات
173,877,295,761	132,479,829,011	171,628,876,406	189,584,127,937	127,056,140,284	صافي رأس المال العامل=الموجودات المتداولة-المطلوبات المتداولة	X
2.75	3.10	3.92	4.66	4.40	نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	Y1
0.50	0.27	0.26	0.34	0.29	ربحية السهم = صافي الدخل / عدد الاسهم	Y2
0.41	0.31	2.45	2.41	2.06	القيمة الدفترية = حق الملكية/عدد الاسهم	Y3
3.24	4.11	4.73	3.00	3.24	القيمة السوقية = مجموع اسعار السهم لمدة سنة تداول / عدد ايام التداول	Y4

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المالية الواردة في الجدول (1).

يبين الجدول (2) ان ما يلي:

1. صافي رأس المال العامل : تبين نسبة صافي رأس المال العامل ان شركة بغداد للمشروبات الغازية تمتلك صافي رأس مال عامل الذي بلغ للفترة 2023-2014 على التوالي (93,308,071,966، 107,643,351,311، 53,911,037,816، 79,872,846,821، 101,836,175,008، 132,479,829,011، 171,628,876,406، 189,584,127,937، 127,056,140,284، 173,877,295,761)، اذا يلاحظ ان نتيجة صافي رأس المال العامل موجبة ما يدل على ان حجم الموجودات المتداولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2023-2014 اعلى من مطلوباتها المتداولة، ما يدل على انها تمتلك سيولة عالية تعكس صورة واضحة على قدرتها للوفاء بما عليها التزامات مع بقاء احتياطي سيولة عالي لديها.
2. نسبة التداول : تبين نسبة التداول ان لدى شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2023-2014 موجودات متداولة فائضة بلغت على التوالي (12.86، 11.53، 3.06، 6.13، 6.93، 4.40، 4.66، 3.92، 3.10، 2.75)، وانها بشكل عام كانت نسب موجبة اعلى من المطلوبات المتداولة وان تذبذبت خلال الفترة عينة البحث، كما انها اعلى من المعيار الصناعي البالغ 2:1 دينار أي كل 2 دينار مطلوبات متداولة يجب ان يقابلها 1 دينار من الموجودات المتداولة، الامر الذي يدل على ان زيادتها عن المعيار الصناعي يساهم في زيادة نسبة الامان للشركة وقدرتها للوفاء بالتزاماتها تجاه

الاطراف الاخرى ذات العلاقة بها (مقرضون، دائنون، مستثمرون، متداولون بأسهمها) والعكس صحيح.

3. ربحية السهم: تبين نسبة ربحية السهم ان شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 حققت اسهمها ربح بلغ على التوالي (0.15، 0.20، 0.25، 0.21، 0.25، 0.29، 0.34، 0.26، 0.27، 0.50)، اذ يلاحظ ان هناك تصاعد في ربحية السهم بشكل عام مع تذبذب بسيط في سنة 2017 بسبب زيادة عدد اسهمها العادية من 133,000,000,000 سهم الى 177,333,333,333 سهم من خلال رسملة جزء من ارباحها ما ادى الى انخفاض مقسوم الارباح النقدي المخصص لحملة الاسهم العادية من 0.25 فلس الى 0.21 فلس، كذلك انخفضت ربحية السهم سنة 2021 من 0.34 فلس سنة 2020 الى 0.26 فلس سنة 2021 بسبب قيام الشركة برسملة جزء من ارباحها ليرتفع عدد الاسهم العادية من 177,333,333,333 سهم الى 204,335,333,333 سهم، اما في سنة 2022 فان ربحية السهم لم ترتفع كثيراً على الرغم من زيادة صافي الدخل بسبب قيام الشركة بزيادة الانفاق على المشروعات تحت التنفيذ من 30,565,586,575 دينار سنة 2021 الى 41,325,612,199 دينار، واخيراً ارتفعت ربحية السهم سنة 2023 الى 0.50 فلس بسبب زيادة صافي الربح من 54,191,355,352 دينار سنة 2022 الى 102,455,106,293 دينار سنة 2023.
1. قيمة السهم السوقية: يتأثر سعر السهم السوقية ايجابياً او سلبياً بأداء شركة بغداد للمشروبات الغازية المفصح عنه في التقارير المالية في سوق العراق للأوراق المالية ما ينعكس على سعره للفترة 2014-2023 على التوالي (2.30، 3.30، 4.30، 5.30، 3.68، 3.24، 3.00، 4.73، 4.11، 3.24)، اذ اخذت قيمة السهم السوقية بالارتفاع مع ارتفاع صافي دخل الشركة للفترة 2014-2017، اما في الفترة 2018-2020 فان قيمة السهم السوقية انخفضت على التوالي رغم ارتفاع صافي الدخل على التوالي لنفس الفترة بسبب قيام الشركة برسملة جزء من ارباحها ليرتفع عدد اسهمها من 133,000,000,000 سهم الى 177,333,333,333 سهم الامر الذي خفض من قيمته السوقية، ثم زادت الشركة من انتاجها للفترة 2021-2023 الا انه صافي الدخل انخفض بسبب قيامها برسملة جزء من ارباحها ليرتفع من 177,333,333,333 سهم الى 204,335,333,333 سهم.
2. بناء على اداء شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 تبين نتائج التحليل المالي ان الادارة المالية في الشركة تتبع سياسة تمويلية متحفظة في تمويل راس مالها العامل، مما جعلها تتمتع بدرجة امان عالية لمواجهة مخاطر السيولة والعسر المالي، بالمقابل فان تلك السياسة تحمل الشركة تكاليف اعلى مقابل ما يخفض من ربحيتها.

المطلب الثاني: التحليل الاحصائي لأثر سياسات إدارة رأس المال العامل بالتطبيق في شركة بغداد للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2014-2023
 أولاً: وصف المتغيرات المستقلة والتابعة الدراسة للشركات الصناعية عينة الدراسة
 يتضمن البحث على مجموعة من المتغيرات والمبينة في الجدول (3) ادناه:

جدول (3): المتغيرات المستقلة والتابعة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023

المتغيرات	رمز المتغير	نوع المتغير
صافي راس المال العامل	X	مستقل
نسبة التداول	Y1	معتمد
ربحية السهم	Y2	معتمد
قيمة السهم الجفترية	Y3	معتمد
قيمة السهم السوقية	Y4	معتمد

المصدر: الجدول من اعداد الباحث.

ثانياً: الاختبارات التمهيدية السابقة لاختبار الانحدار الخطي المتعدد 1. الاختبارات التمهيدية

من أجل إجراء اختبار الانحدار الخطي المتعدد يتوجب اجتياز البيانات المالية للشركة بغداد للمشروبات الغازية للاختبارات الاحصائية من أجل التأكد للحصول على نتائج انحدار خطي متعدد سليمة كما مبين ادناه:

أ. اختبارات التوزيع الطبيعي: وهو اختبار يبين ان القيمة المحسوبة لـ (P-Value) أعلى من (0.05) تخبرنا بأنه يمكن الاستمرار بالتحليل وإجراء باقي اختبارات التوزيع الطبيعي لبيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 المتمثلة بـ (Kolmogorov-Smirnov) و (Ryan-Joiner) و (Anderson-Darling) المبينة في الجدول (4):
 الجدول (4): اختبارات التوزيع الطبيعي للعوامل المؤثرة في قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2003-2023

Anderson-Darling P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.110	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.100	Y1
Anderson-Darling P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.110	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.100	Y2
Anderson-Darling P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.110	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.100	Y3
Anderson-Darling P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.110	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.100	Y4
Anderson-Darling P-Value=0.150	Ryan-Joiner P-Value=0.110	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.150	X

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسب الإلكتروني EViews 12

ب. اختبار استقرارية السلاسل المقطعية: يتم إجراء اختبار السلاسل المقطعية للتعرف على مدى استقراريته كونها تؤثر طردياً في نتائج الانحدار الخطي المتعدد، وتؤدي الى اعطاء نتائج انحدار خطي متعدد حقيقية، والعكس صحيح، طريق استخدام اختبار (Levin&Lin) من خلال الفرضيات التالية:

- الفرضية العدمية: تنص على انه (البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية المقطعية للفترة 2014-2023 غير مستقرة).

- الفرضية البديلة: تنص على انه (البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية المقطعية للفترة 2014-2023 مستقرة).

فاذا كانت قيمة اختبار (Levin&Lin) المحسوبة اقل من (0.05) ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة التي تشير الى استقراريه سلسلة البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية المقطعية للفترة 2014-2023، وكما في الجدول (5)

الجدول (5): نتائج اختبار (Levin&Lin) لاستقرارية البيانات المالية المقطعية لشركة بغداد

للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023

First Difference			Level			Variable
Prob	Result	statistics	Prob	Result	Statistics	
***	***	***	0.0000	II	-5.57053	X
***	***	***	0.0000	II	-4.51517	Y1
***	***	***	0.0041	II	-3.56003	Y2
***	***	***	0.0000	II	-17.0791	Y3
***	***	***	0.0000	II	-4.74707	Y4

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

تشير نتائج اختبارات استقراره للبيانات المالية المنشورة في التقارير المالية المقطعية للشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 المبينة في الجدول (5) بأنها مستقرة عند المستوى (Level) وبوجود ثابت (Intercept Individual) وذلك لأن قيمة الاحتمالات (Probability) جميعاً أقل من (0.05) ما يقود الى رفض فرضية العدم التي تنص على (بيانات السلسلة المقطعية غير مستقرة)، والقبول بالفرضية البديلة التي تنص على (بيانات السلسلة المقطعية مستقرة).
 ت. اختبار عدم تجانس التباين: وهو اختبار لبيان مشكلة عدم تجانس التباين في نماذج التقدير حسب اختبار (LM test Breusch-Pagen)، فإذا كانت قيمة الاختبار المحتسبة أقل من القيمة الجدولية وبمستويات معنوية مختلفة فان ذلك يقود الى قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، كما مبين في الجدول (6).

الجدول (6): اختبار (Breusch-Pagen) لبيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023

قيمة LM	1%	5%	10%
12.00	66.14	61.70	64.19
النتيجة	التباين متجانس	التباين متجانس	التباين متجانس

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالكتروني.

2. اختبار جرانجر للسببية لشركة بغداد للمشروبات الغازية: يعتبر اختباراً للعلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 الذي يتم اثباته أو رفضه من خلال الفرضيات التالية والمبين نتائجها في الجدول (7).

- الفرضية العدمية: تنص على أنه (لا يوجد علاقة سببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023).
- الفرضية البديلة: تنص على أنه (يوجد علاقة سببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023).

الجدول (7): اختبار العلاقة السببية بين متغيرات المستقلة التابعة للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة للفترة 2014-2023

الاتجاه السببية	F إحصائية	Prob. الاحتمالية
X → Y1	2.16162	0.0120
Y1 → X	2.34176	0.0100
X → Y2	1.12582	0.0363
Y2 → X	0.61414	0.0451
X → Y3	2.27709	0.0118
Y3 → X	4.23668	0.0021
X → Y4	3.02956	0.0063
Y4 → X	0.05402	0.0444

المصدر: الجدول: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالكتروني.

يبين الجدول (7) وجود علاقة سببية بين المتغير المستقل (X) والمتغيرات المعتمد (Y1, Y2, Y3, Y4) باتجاهين، الاتجاه الاول تأثير المتغير المستقل اعلاه التي بلغت قيمته على التوالي (0.0120، 0.0363، 0.0118، 0.0063) في المتغيرات المعتمدة (Y1, Y2, Y3, Y4)، والاتجاه الثاني يوجد تأثير للمتغيرات المعتمدة (Y1, Y2, Y3, Y4) الذي بلغت قيمتها على التوالي (0.0100، 0.0451، 0.0021، 0.0444) في المتغير المستقل التي ظهرت جميعاً بقيمة ادنى من (0.05) في كلا الاتجاهين، وبناء عليه يمكن رفض الفرضية العدمية التي تنص على أنه (لا يوجد

علاقة سببية بين المتغير المستقل والمتغيرات المعتمدة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة (2014-2023)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه (يوجد علاقة سببية بين المتغير المستقل والمتغيرات المعتمدة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023)، وان أي تغير في أحدها يؤثر في قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية.

3. **تقدير نماذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة بغداد للمشروبات الغازية عينة البحث**
 بعد اجتياز البيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية لاختبارات استقراره السلاسل المقطعية وتجانس التباين، فقد تم اخضاعها للقياس التجريبي كما مبين ادناه:

أ. **تقدير انموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 حسب طريقة الانحدار المجمع**

هو انموذج تقدير ثابت لكافة السلاسل المقطعية، إذ تشير الى عدم وجود اختلاف بين المقاطع المقدرة بافتراض وجود اثر ثابت في مجموعة البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023.

ب. **تقدير انموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 حسب طريقة الأثر العشوائية**

هو انموذج لتحليل الانحدار لجميع العوامل المؤثرة في المتغيرات المعتمدة التي يتم اختزلها بما يسمى بحد الخطأ العشوائي، بافتراض وجود اختلاف في حد الخطأ العشوائي في مجموعة البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023.

ج. **تقدير انموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 حسب طريقة الأثر الثابت**

هو انموذج يسمح باختلاف الحد الثابت لكل مجموعة بيانات عن طريق متغير وهمي لكل في انموذج، لتحديد كافة الآثار التي لا تختلف خلال الزمن، فعند حزم البيانات المقطعية زمنياً فإنه يأخذ بالاعتبار كافة العوامل الثابتة خلال الزمن، للمتغير المستقل (X) والمتغيرات التابعة (Y1,Y2,Y3,Y4) كما في مبيان في الجداول (8,9,10,11).

الجدول(8): قيم معاملات الانحدار لنموذج التقدير –الحد الثابت للمتغيرين (Y1,X)

Dependent Variable: Y1
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/16/25 Time: 11.45
 Sample: 2014 2023
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 1
 Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.190866	3.892171	0.819816	0.2395
X	0.897116	0.413951	2.167203	0.0003

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.459394	R-squared	0.643488
Mean dependent var	8.829363	Adjusted R-squared	0.742076
S.D. dependent var	17.39440	S.E. of regression	8.174488
Akaike info criterion	6.468431	Sum squared resid	3878.067
Schwarz criterion	8.812595	Log likelihood	-198.7107
Hannan-Quinn criter.	6.599491	F-statistic	17.62230
Durbin-Watson stat	2.395582	Prob(F-statistic)	0.000010

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

- يبين اختبار هوسمان (Hausman Test) أن النموذج الحد الثابت هو الأفضل، وكما يأتي:
1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (64%) من التغيرات الخاصة بآثر كفاءة إدارة راس المال العامل في تعظيم قيمة الشركة تعود إلى الخمس متغيرات المستقلة الواردة في النموذج، و (36%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج النموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (17.62230) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.61061) تثبت أنه معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (10-1)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.395582) التي تشير إلى عدم التأكد من وجود أو عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فيه بين متغيرات حد الخطأ العشوائي بسبب وقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
 2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل براس المال العامل (X) بأنه يوجد علاقة طردية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بنسبة السيولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية (Y1)، التي تفسر أن أي تغير في صافي رأس المال العامل بمقدار وحدة واحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يقود إلى تغير بمقدار (2.167203) وحدة في سيولة الشركة، أي أن ارتفاع في صافي رأس المال العامل في شركة بغداد للمشروبات الغازية يؤدي إلى زيادة الأموال غير الموظفة في الشركة والعكس صحيح.
 3. عليه أن نتائج التحليل الإحصائي تقود إلى رفض الفرضية العدمية التي تنص على أنه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على سيولة شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لرأس المال العامل على سيولة شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023)

الجدول (9): قيم معاملات الانحدار لنموذج التقدير – الحد الثابت للمتغيرين (Y2,X)

Dependent Variable: Y2
Method: Panel Least Squares
Date: 03/16/23 Time: 11:50
Sample: 2014 2023
Periods included: 10
Cross-sections included: 1
Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.170761	3.000654	1.389950	0.25072
X	-0.678011	0.39991	-1.695408	0.00013

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.570506	R-squared	0.754596
Mean dependent var	8.940470	Adjusted R-squared	0.653186
S.D. dependent var	17.89439	S.E. of regression	6.674486
Akaike info criterion	6.968432	Sum squared resid	2078.067
Schwarz criterion	7.312596	Log likelihood	-117.821
Hannan-Quinn criter.	7.099492	F-statistic	16.73332
Durbin-Watson stat	2.895564	Prob(F-statistic)	0.754598

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

- يبين اختبار هوسمان (Hausman Test) أن النموذج الحد الثابت هو الأفضل ، وكما يأتي:
1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (75%) من التغيرات الخاصة بآثر كفاءة ادارة راس المال العامل في تعظيم قيمة الشركة تعود إلى الخمس متغيرات المستقلة الواردة في النموذج، و (25%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج انموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (16.73333) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.61061) تثبت انه معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (10-1)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.895564) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فيه بين متغيرات حد الخطأ العشوائي بسبب وقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
 2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل براس المال العامل (X) بانه يوجد علاقة عكسية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بربحية شركة بغداد للمشروبات الغازية (Y2)، التي تفسر ان اي تغير في صافي راس المال العامل بمقدار وحدة واحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يقود إلى تغير بمقدار (-1.6955408) وحدة في ربحية الشركة، اي ان ارتفاع صافي راس المال العامل في شركة بغداد للمشروبات الغازية أدى الى انخفاض اكبر في ربحيتها و العكس صحيح.
 3. عليه ان نتائج التحليل الاحصائي تقود الى رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لراس المال العامل على ربحية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لراس المال العامل على ربحية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023).

الجدول (8): قيم معاملات الانحدار لنموذج التقدير –الحد الثابت للمتغيرين (Y3,X)

Dependent Variable: Y3				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/27/25 Time: 09.10				
Sample: 2014 2023				
Periods included: 36				
Cross-sections included: 1				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.180762	3.478657	0.914400	0.2052
X	-0.487420	0.299690	-1.626500	0.0005
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	7.268171	R-squared	0.840151	
Mean dependent var	8.716241	Adjusted R-squared	0.701455	
S.D. dependent var	16.47218	S.E. of regression	6.063459	
Akaike info criterion	8.357210	Sum squared resid	2305.013	
Schwarz criterion	8.703275	Log likelihood	199.0717	
Hannan-Quinn criter.	8.368301	F-statistic	16.02520	
Durbin-Watson stat	2.172490	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

- يبين اختبار هوسمان (Hausman Test) أن النموذج الحد الثابت هو الأفضل، وكما يأتي:
1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (84%) من التغيرات الخاصة بآثر كفاءة إدارة صافي راس المال العامل في تعظيم قيمة الشركة تعود إلى المتغير المستقل الوارد في النموذج و (16%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج نموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (16.02520) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.61061) تثبت أنه معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (1-36)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.172490) التي تشير إلى عدم التأكد من وجود أو عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فيه بين متغيرات حد الخطأ العشوائي بسبب وقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
 2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بصافي راس المال العامل (X) بأنه يوجد علاقة عكسية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بالقيمة الدفترية لسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية (Y3)، التي تفسر أن أي تغير في صافي راس المال العامل بمقدار وحدة واحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يقود إلى تغير بمقدار (-1.626500) وحدة في قيمة السهم الدفترية للشركة، أي أن ارتفاع في صافي راس المال العامل في شركة بغداد للمشروبات الغازية يقلل من ارتفاع قيمة السهم الدفترية بمقدار الرقم المذكور، أي يوجد فرضية استثمارية ضائعة على الشركة كان من الممكن أن تساهم في زيادة ربحية الشركة وبالتالي زيادة قيمة السهم الدفترية في الشركة والعكس صحيح.
 3. عليه أن نتائج التحليل الإحصائي تقود إلى رفض الفرضية العدمية التي تنص على أنه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي راس المال العامل على قيمة السهم الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي راس المال العامل على قيمة السهم الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023)

الجدول (9): قيم معاملات الانحدار لنموذج التقدير –الحد الثابت للمتغيرين (Y4,X)

Dependent Variable: Y4
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/27/25 Time: 09.43
 Sample: 2014 2023
 Periods included: 36
 Cross-sections included: 1
 Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.166903	3.094521	1.023400	0.2371
X	-0.593401	0.168290	-3.526100	0.0031
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	7.000235	R-squared	0.870014	
Mean dependent var	8.251370	Adjusted R-squared	0.816095	
S.D. dependent var	16.02331	S.E. of regression	7.059072	
Akaike info criterion	8.663330	Sum squared resid	2406.077	
Schwarz criterion	8.209394	Log likelihood	188.8109	
Hannan-Quinn criter.	8.904270	F-statistic	18.80009	
Durbin-Watson stat	2.304990	Prob(F-statistic)	0.000097	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين اختبار هوسمان (Hausman Test) أن النموذج الحد الثابت هو الأفضل، وكما يأتي:
يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (87%) من التغيرات الخاصة بآثر كفاءة إدارة صافي راس المال العامل في تعظيم قيمة الشركة تعود إلى الخمس متغيرات المستقلة الواردة في النموذج، و (13%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج النموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (16.73333) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.61061) تثبت أنه معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (1-10)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.304990) التي تشير إلى عدم التأكد من وجود أو عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فيه بين متغيرات حد الخطأ العشوائي بسبب وقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.

تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بصافي راس المال العامل (X) بأنه يوجد علاقة عكسية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بقيمة السهم السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية (Y4)، التي تفسر أن أي تغير في صافي راس المال العامل بمقدار وحدة واحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يقود إلى تغير بمقدار (-3.526100) وحدة في قيمة السهم الدفترية للشركة، أي أن ارتفاع صافي راس المال العامل في شركة بغداد للمشروبات الغازية يقلل بشكل أكبر في قيمة السهم السوقية و العكس صحيح.

عليه أن نتائج التحليل الإحصائي تقود إلى رفض الفرضية العدمية التي تنص على أنه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي راس المال العامل على قيمة السهم السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لصافي راس المال العامل على قيمة السهم السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023)

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات:

1. نستنتج أن شركة بغداد للمشروبات الغازية تتبع سياسة متحفظة في إدارة وتمويل راس المال العامل بسبب احتفاظها بصافي راس مال عامل موجب للفترة 2014-2023، أي أن الشركة تحتفظ بسيولة عالية التي تؤثر سلباً على قيمة الشركة (ربحيته، حق الملكية، ربحية السهم، سعر السهم السوقي).
2. رغم سياسة تمويل راس المال العامل المتحفظة التي تتبعها شركة بغداد للمشروبات الغازية للفترة 2014-2023 إلا أنها حققت قيمة متصاعدة بشكل عام (ربحيته، حق الملكية، ربحية السهم، سعر السهم السوقي) إلا أنه هناك فرصة ضائعة على الشركة.
3. هناك علاقة تأثير ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المستقلة والتابعة، أي أن زيادة صافي راس المال العامل يؤثر سلباً على قيمة الشركة والعكس صحيح.
4. تم اعتماد نموذج الحد الثابت في التحليل الإحصائي كونه (R-squared) لجمع المتغيرات التابعة كان الأعلى من النماذج الإحصائية الأخرى.
5. أثبت احصائياً بواسطة (t-test) بأن هناك علاقة طردية بين نسبة السيولة وصافي راس المال العامل إذ أن زيادتها يساهم في زيادة راس المال العام.
6. أثبت احصائياً بواسطة (t-test) بأن هناك علاقة طردية بين الربحية وصافي راس المال العامل إذ أن زيادتها يساهم في زيادة صافي راس المال العامل.
7. أثبت احصائياً بواسطة (t-test) بأن هناك علاقة طردية بين الربحية وصافي راس المال العامل إذ أن زيادتها يساهم في زيادة صافي راس المال العامل.
8. تم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لراس المال العامل على قيمة السهم السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2014-2023).

(2023) حيث كان تأثير صافي رأس المال العامل كسباً على قيمة الشركة بسبب اتباع الشركة لسياسة متحفظة تؤثر سلباً على قيمة الشركة.

ثانياً: التوصيات:

1. نوصي الشركات الصناعية المساهمة بتنوعية اداراتها المالية حول سياسات ادارة رأس المال العامل لديها بغية تحقيق أقصى فائدة منه لتحقيق هدف تعظيم قيمتها.
2. نوصي الشركات الصناعية المساهمة بمراقبة صافي رأس المال العامل كونه يعد مؤشراً عن كفاء اداء الادارات المالية فيها من عدمه ما ينعكس على قيمتها.
3. نوصي الادارة المالية في شركة بغداد للمشروبات الغازية تخفيض صافي رأس المال العامل (تخفيض الموجودات المتداولة مقابل المطلوبات المتداولة) في المستقبل الامر الذي سوف يساهم في زيادة قيمة الشركة بشكل اكبر (ربحيتها، حق الملكية، ربحية السهم، سعر السهم السوقي).
4. نوصي شركة بغداد للمشروبات الغازية بالاعتماد على الرافعة المالية لتحقيق وفورات ضريبية التي تزيد من قيمة الشركة (ربحيتها، حق الملكية، ربحية السهم، سعر السهم السوقي) كون الرافعة المالية لديها تشكل (0%) حالياً.
5. نوصي الشركات المناظرة لشركة بغداد للمشروبات الغازية بالاستفادة من الاثار التي تسببها سياسات ادارة رأس المال العامل في قيمة الشركة.

المصادر:

1. البيانات المالية المنشورة لشركة بغداد للمشروبات الغازية في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2014-2023.
2. Al-Mawsheki. Randa Mohammed Shams Addin, 2022, Effect of working capital policies on firms' financial performance, Financial Economics Research Article, <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2087289>.
3. Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, 2008, Financial Management: Theory and Practice Twelfth Edition, Thomson Higher Education 5191 Natorp Boulevard Mason, OH 45040.USA.
4. Wahlen. James, Baginski. Stephen, Bradshaw. Mark, Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation, 8e, ISBN: 978-1-285-19090-7, Cengage Learning 20 Channel Center Street Boston, MA 02210 USA.
5. Ross et al, 2003, Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, ISBN 0-07-246987-0 (annotated instructor's edition), Published by McGraw-Hill, USA.
6. Afza. Talat & Nazir. Mian Sajid, 2008, Working Capital Approaches and Firm's Returns in Pakistan, Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, Vol.1.
7. Sefideh. Samaneh Rezazadeh & Asgari. Mohammad Reza, 2016, The impact of working capital policy on risk management in the companies listed in Tehran Stock Exchange, Problems and Perspectives in Management, Volume 14, Issue 3,

8. Ibrahimov. Elnur, 2014, Masaryk University Faculty of Economics and Administration Field of study: Finance.
9. Zimon.Grzegorz,2021, Working Capital, 10.3390/encyclopedia1030058.
10. Adam.m.Anokye & Quansah.E & Kawor.Seyram, 2017, Working Capital Policies and Returns of Listed Manufacturing Firms in Ghana, Scientific Annals of Economics and Business, 10.1515/saeb-2017-0017.
11. Mosawy.Raheem, 2021, Working Capital Financing Policies and Their Reflection on Banking, Commercial Banks Listed in the Iraq Stock Exchange,