

UKJAES

University of Kirkuk Journal
For Administrative
and Economic Science

ISSN:2222-2995 E-ISSN:3079-3521

University of Kirkuk Journal For
Administrative and Economic Science



Makhmury Adnan Nader Hammed & Mahmood Jalil Shafeeq. The impact of company characteristics on the cost of capital and its reflection on the value of the economic unit: An applied study on a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange. *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2026) 16 (1):780-795.

The impact of company characteristics on the cost of capital and its reflection on the value of the economic unit (An applied study on a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange)

Adnan Nader Hammed Makhmury¹, Jalil Shafeeq Mahmood²

¹ Department of Accounting, College of Administration and Economics, University of Salahaddin, Erbil, Kurdistan Region, Iraq
² University of Salahaddin, Erbil, Kurdistan Region, Iraq

adnan.hammed@su.edu.krd¹, jalil.mahmood@su.edu.krd²

Abstract: The study aimed to find out the impact of the company's characteristics represented by (the size of the bank, the age of the bank, the adoption of International Accounting Standards(IFRS/IAS), the rate of return on assets, ownership ratio) on the cost of capital of Iraqi banks, based on an applied study of a sample of banks registered on the Iraq Stock Exchange during the period (2012-2024), and to achieve the research objectives, the researchers relied on the method of analyzing the content of the annual published financial reports of (13) banks for 13 financial years (13 banks * 13 years = 169 views), to test and prove hypotheses, a multiple regression model was used, and the results showed that the multiple regression model used is highly significant in terms of It shows that there is a clear impact of the characteristics of the combined company on the cost of capital of Iraqi banks registered on the Iraq stock exchange for the study period.

The results of the study have shown that there is a negative and statistically significant moral impact of the variables of the size of the bank and the rate of return on assets on the cost of capital of Iraqi banks registered in the Iraq Stock Exchange, and the results also indicated that the adoption and application of international accounting standards by banks in Iraq has a positive and statistically significant impact on the cost of capital of those banks, the researchers also found that the percentage of shareholder ownership has a positive impact on the cost of capital Iraqi banks. The results also showed that the seniority of banks in Iraq does not affect the cost of obtaining funds, whether it is the cost of equity or the cost of deposits or debts.

Keywords: company characteristics, cost of capital, Iraqi banks, size of banks.

أثر خصائص الشركات على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية
(دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية)

أ.م.د. عدنان نادر حمد مخموري^١، الباحث: جليل شفيق محمود^٢

^١ قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة صلاح الدين- أربيل، إقليم كردستان، العراق
^٢ جامعة صلاح الدين- أربيل، إقليم كردستان، العراق

adnan.hammed@su.edu.krd¹, jalil.mahmood@su.edu.krd²

المستخلص: هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير خصائص الشركة متمثلاً بـ (حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبية الدولية (IFRS/IAS)، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية (على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية وذلك بالاعتماد على دراسة تطبيقية لعينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠١٢-٢٠٢٤)، ولتحقيق أهداف البحث اعتمد الباحثان على منهج تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة السنوية لـ (١٣) مصرفاً ولمدة ١٣ سنة مالية (١٣ مصرف × ١٣ سنة = ١٦٩ مشاهدة)، واختبار فرضيات واثباتها استخدمت نموذج انحدار متعدد، وظهرت النتائج بأن نموذج الانحدار المتعدد المستخدم عالي المعنوية من الناحية الاحصائية، وتبين بوجود أثر واضح لخصائص الشركة مجتمعة على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لفترة الدراسة.

ولقد اظهرت النتائج الدراسة بوجود تأثير معنوي سلبي وذو دلالة احصائية لمتغيرات حجم المصرف ومعدل العائد على الموجودات على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، كما اوضحت نتائج بأن تبني وتطبيق المعايير المحاسبية الدولية من قبل المصارف في العراق أثره ايجابياً وذو دلالة احصائية على تكلفة رأس المال تلك المصارف، ايضاً تبين للباحثان بأن نسبة ملكية المساهمين لها تأثير ايجابي على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية. كما بينت النتائج بان اقدمية المصارف في العراق لا تؤثر على تكلفة الحصول الاموال سواء كانت تكلفة حقوق الملكية او تكلفة الودائع او الديون.

الكلمات المفتاحية: خصائص الشركة، تكلفة رأس المال، المصارف العراقية، حجم المصارف.

Corresponding Author: E-mail: adnan.hammed@su.edu.krd

المقدمة

تعتبر تكلفة رأس المال أحد المفاهيم المالية الأساسية في اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية، حيث أن لها تأثيراً واضحاً على القيمة الاقتصادية للشركات. تشير تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب أن تحصل عليه الوحدة الاقتصادية للحفاظ على قيمتها وجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين (السيد، ٢٠١٦). وقد اهتمت الأدبيات المالية والمحاسبية الحديثة بالتشديد على أهمية خصائص الشركة كأحد المحددات التي تؤثر على تحديد تكلفة رأس المال، والتي يتم تطبيقها بشكل غير مباشر في قيمة الوحدة الاقتصادية في الأسواق المالية المختلفة (Brealey et al., 2006; Pitera & Gnap, 2021).

يوضح البحوث التجريبي أن خصائص الشركة بما فيها (حجم الشركة والعمر ونسبة الملكية وتبني معايير محاسبة دولية ومعدل العائد على الموجودات) هي محددات أساسية تؤثر على تكلفة رأس المال، وأن الشركات ذات الحجم الأكبر والقدرة التمويلية الأكبر تتمتع بميزة خفض تكلفة رأس المال من خلال الوصول بشكل أفضل إلى أسواق التمويل (Beltrame et al., 2023). الخصائص الشركة قادرة على تحديد هيكل رأس المال الأمثل بشكل فعال، مما يسمح لها بأن تكون أكثر فعالية في تمويل صنع القرار (Albart et al., 2020).

إشارة الأبحاث والأدبيات المحاسبية إلى أهمية الارتباط بين خصائص الشركة وتكلفة رأس المال، حيث تعتبر حجم الشركة وعمرها ونسبة الملكية كأحد أكثر المتغيرات ذات الصلة التي تؤثر على تكلفة التمويل في البيئة المصرية (مهدي، ٢٠٢٤). وأن الخصائص المالية للشركات الصناعية والخدمية لها ارتباط كبير جداً بقيمتها السوقية، من خلال تأثيرها على آفاق التمويل والعوائد المتوقعة (بقيلة و عكور، ٢٠١٨).

وفي السياق العراقي، فإن دراسة خصائص المصارف العراقية وأثرها على تكلفة رأس المال مهمة جداً لأنها تساعد في فهم قرارات التمويل، تحسين الأداء المالي، جذب الثقة، تحديد القيمة الحقيقية، وتطوير سياسات مالية، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية؛ حيث أن هيكل رأس المال يؤثر مباشرة على المخاطر والعائد، وتوفير المعلومات اللازمة لصناع القرار والمستثمرين لتقييم المخاطر والفرص وتحقيق الاستقرار.

لذلك قام الباحثان بدراسة وتحليل تأثير خصائص الشركات، معبراً عنها بحجم المصرف والعمر ونسبة الملكية وتبني معايير محاسبة دولية ومعدل العائد على الموجودات، على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية.

المبحث الأول: منهجية الدراسة:

أولاً: مشكلة الدراسة:

تكلفة رأس المال هي واحدة من المؤشرات الأساسية التي تحدد قدرة البنوك على تمويل عملياتها واتخاذ قراراتها الاستثمارية بكفاءة. في البيئة المصرفية العراقية، هناك تباين واضح في تكلفة رأس المال بين بنك وآخر، مما يثير تساؤلات حول العوامل المؤثرة في هذا التناقض. ومن أبرز هذه العوامل خصائص البنك مثل حجمه وعمره واعتماد المعايير المحاسبية الدولية ومعدل

العائد على الأصول ونسبة الملكية، والتي يمكن أن تعكس مستويات مختلفة من المخاطر والأداء والشفافية، وبالتالي تؤثر على تكلفة رأس المال.

ورغم أهمية هذه الخصائص في تفسير التغيرات في تكلفة رأس المال، إلا أن الأدبيات المحلية تشير إلى محدودية الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في إطار المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ومن هنا تتحدد مشكلة الدراسة في عدم وضوح طبيعة وتأثير خصائص المصرف المذكورة على تكلفة رأس المال. وتتمثل مشكلة الدراسة بالسؤال الآتي:

ما أثر خصائص الشركة متملاً بـ حجم المصرف، وعمر المصرف، وتبني المعايير المحاسبية الدولية (IFRS/IAS)، ومعدل العائد على الموجودات، ونسبة الملكية) على تكلفة رأس المال في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثانياً: أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من تناوله لموضوع بحثية حيوية ومعاصرة وهي دراسة وتحليل العلاقة بين خصائص الشركة وتكلفة رأس مال في بيئة الأعمال العراقية، ولهذا تستمد أهمية الدراسة من نقاط التالية:

١- **الأهمية الأكاديمية:** يستمد هذا الدراسة أهميته على المستوى الأكاديمي في أنها تضيف الى الدراسات التي اهتمت بتغيرات الدراسة خصائص الشركة وتكلفة رأس المال في الدول النامية، يسهم الدراسة في سد الفجوة المعرفية في الدراسات المحاسبية والمالية، خاصة في بيئة الاعمال العراقية، من خلال تقديم نموذج تحليلي متكامل يساعد في فهم تأثير العوامل الداخلية للشركات على تكاليف تمويلها وقيمتها الاقتصادية.

٢- **الأهمية العملية:** تساهم هذه الدراسة في تقديم ادلة عملية على الآثار المترتبة للخصائص الشركة على تكلفة رأس المال وهيكلي المالي للشركة وانعكاسها على قيمتها، وكذلك بيان دور كيفية تأثير تلك خصائص على سلوك المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية وحصول الشركات على الاموال بأقل كلفة ممكن وزيادة معدلات النمو واداء المالي وبالتالي انعكاسه على قيمة الوحدة الاقتصادية في مستقبل.

ويمكن بلورة اهم الدوافع الدراسة في تضييق فجوة الدراسة الأكاديمي في هذا المجال، خاصة في قلة الدراسات والابحاث المحاسبية التي تربط بين خصائص الشركة على تكلفة رأس المال، وفي بيئة الاعمال العراقية بصفة خاصة كمثال للاقتصاديات النامية والناشئة المتوجهة نحو الاقتصاد الحر والتحول الرقمي، بالإضافة الى ايجاد دليل على العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة من خلال التطبيق على الشركات ومؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثالثاً: اهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى تحقيق اهداف الاتية:

1. التعرف على ابرز الخصائص الشركة متملاً (حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبة الدولية، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية) والتي تؤثر على تكلفة رأس المال من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. بناء النماذج الانحدار المقترحة لقياس العلاقة بين متغيرات موضوع الدراسة.

رابعاً: فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية يوجد تأثير ذات دلالة الاحصائية للخصائص الشركة متملاً بـ(حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبة الدولية، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية) على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤.

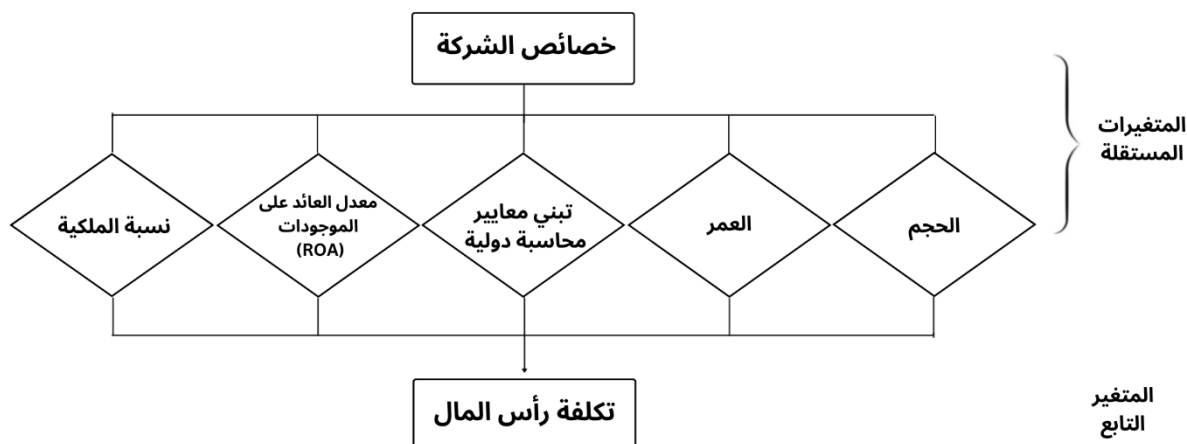
الفرضيات الفرعية:

1. يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متملاً بحجم المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متملاً بعمر المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متملاً بتبني معايير محاسبة دولية على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
4. يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متملاً بمعدل العائد على الموجودات (ROA) على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
5. يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متملاً بنسبة الملكية على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

خامساً: منهجية الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة ولتكوين الفرضيات وأختبارها، تم الاعتماد على المناهج العلمية الاتية:

1. **المنهج الاستقرائي:** استقرأ بعض الكتابات والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، للمعرفة مدى تأثير تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية بخصائص الشركة للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤.
2. **منهج تحليل المحتوى:** وذلك بتحليل المحتوى للقرارات المالية للمصارف عينة الدراسة لاختبار فرضيات الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية العلمية و تم تحليل النتائج التي توصلت اليها الدراسة وتقديم تفسيرات منطقية لذلك.



الشكل (1): أنموذج الدراسة

المصدر: من اعداد الباحثان

سابعاً: محددات الدراسة:

1. اقتصر الدراسة على القطاع المالي ولاسيما المصارف التجارية الخاصة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، نظراً لخصوع هذه القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.
2. تقتصر الدراسة على التقارير المالية السنوية المنشورة للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية التي استطاعت الباحثان الحصول على بياناتها كاملة لفترة الدراسة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤.
3. تم قياس تكلفة رأس المال للمصارف العراقية عن طريق قياس تكلفة رأس المال المرجحة.
4. تم تحديد خصائص الشركة بـ(حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبة الدولية، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية).

ثامناً: حدود الدراسة:

- تتمثل حدود الدراسة فيما يأتي:
- الحدود المكانية:** شملت عينة في المصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.
- الحدود الزمانية:** شملت الدراسة التقارير المالية المنشورة للعينة من المصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤.

المبحث الثاني: دراسات سابقة والمساهمة التي قدمتها الدراسة الحالية

أولاً: الدراسات باللغة العربية:

١. دراسة مهدي (٢٠٢٤)	
عنوان البحث	أثر خصائص حوكمة الشركات على تكلفة رأس المال
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في مجلة علمية
الهدف الدراسة	الهدف الرئيسي من الدراسة هو تحليل تأثير خصائص حوكمة الشركات على تكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المصرية
العينة واداة البحث	العينة عشوائية من الشركات المصرية المساهمة المدرجة في البورصة الأوراق المالية مكونة من (٦٠) شركة موزعة على (١٦) قطاع بواقع (٤٢٠) مشاهدة خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٠. واستخدام البيانات المالية للشركات وتحليلها إحصائياً لاختبار الفرضيات.
الابعاد المستخدمة	الابعاد المستخدمة في الدراسة تشمل خصائص الحوكمة مثل الشفافية، هيكل مجلس الإدارة، وحقوق المساهمين، وتأثيرها على تكلفة رأس المال.
أهم الاستنتاجات	١. تأثير خصائص حوكمة الشركات: هناك علاقة إيجابية بين خصائص حوكمة الشركات وتكلفة رأس المال، مما يشير إلى أن تحسين الحوكمة يمكن أن يقلل من التكاليف المالية. ٢. دور الشفافية: الشفافية في التقارير المالية تعزز من ثقة المستثمرين وتؤثر بشكل إيجابي على تكلفة رأس المال. ٣. أهمية هيكل مجلس الإدارة: وجود مجلس إدارة فعال يساهم في تحسين الأداء المالي وتقليل المخاطر المرتبطة بتكاليف التمويل.
أهم التوصيات	١. تعزيز ممارسات الحوكمة الجيدة في الشركات المساهمة. ٢. زيادة الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية. ٣. تطوير سياسات حوكمة تتماشى مع المعايير الدولية لتحسين الأداء المالي.

٢. دراسة عبدالسلام والغندور والسيد (٢٠٢١)	
عنوان البحث	أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في مجلة علمية.
الهدف الدراسة	هدف الدراسة تحليل تأثير آليات حوكمة الشركات الداخلية على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال.
العينة واداة البحث	العينة المستخدمة في الدراسة تشمل الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠، حيث تم اختيارها بناءً على معايير معينة لتحقيق أهداف الدراسة. أداة البحث تضمنت استبيانات ومقابلات لجمع البيانات الكمية والنوعية.
الابعاد المستخدمة	الدراسة اعتمدت على ثلاثة أبعاد رئيسية لتحليل تأثير حوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال: الإفصاح عن المخاطر غير المالية، آليات الحوكمة الداخلية، تكلفة رأس المال.
أهم الاستنتاجات	١. وجود تأثير إيجابي لآليات الحوكمة الداخلية (مثل استقلالية مجلس الإدارة ولجان المراجعة) على الإفصاح عن المخاطر غير المالية. ٢. الإفصاح الأفضل عن المخاطر يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال، مما يعزز ثقة المستثمرين. ٣. الشركات التي تطبق ممارسات حوكمة قوية تحقق مستوى أعلى من الشفافية، مما يقلل من المخاطر التي يدركها المستثمرون ويسهم في تحسين وصول الشركات إلى رأس المال بتكلفة أقل.
أهم التوصيات	١. ضرورة تعزيز استخدام أدوات التحليل المالي في المؤسسات. ٢. تدريب الموظفين على استراتيجيات المحاسبة الحديثة لتحسين الأداء المالي. ٣. تشجيع الشركات على تبني ممارسات محاسبية شفافة لتعزيز الثقة مع المستثمرين.

ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية:

٣. دراسة (Beltrame, F. & Grasseti, L. and Zorzi, G., 2023)	
عنوان البحث	Cost of Capital for Private Firms تكلفة رأس المال للشركات الخاصة
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في مجلة علمية
الهدف الدراسة	الهدف من الدراسة هو تطوير نموذج جديد لتقدير تكلفة رأس المال للشركات الخاصة، مع الأخذ في الاعتبار مخاطر التخلف والقدرة على دمج كل من المخاطر النظامية وحجم الشركات في التحليل.
العينة واداة البحث	العينة تتكون من ٤٣ تقرير تقييم أسهم متاحة للجمهور، تم جمعها من تقارير تقييم الأسهم في إيطاليا من عام ٢٠٠٣ إلى ٢٠٢٢. تم استخدام البيانات المالية من قاعدة بيانات AIDA لتكملة المعلومات.
الابعاد المستخدمة	١. تكلفة رأس المال (TLA_CoC) ٢. المخاطر النظامية (CAPM) ٣. حجم الشركات (Size Premium) ٤. مخاطر التخلف (Probability of Default)
أهم الاستنتاجات	١. هناك تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية للمخاطر النظامية وحجم الشركات على تكلفة رأس المال. ٢. تكلفة رأس المال الإجمالية أعلى من تكلفة رأس المال وفقاً لنموذج CAPM، مما يشير إلى وجود تأثير إضافي من حجم الشركات. ٣. النتائج تدعم فكرة أن مقاييس الحجم التقليدية لا تعكس التعقيد الحقيقي لعمليات الشركات.
أهم التوصيات	١. ضرورة استخدام نماذج أكثر دقة لتقدير تكلفة رأس المال للشركات الخاصة، تأخذ في الاعتبار المخاطر النظامية وحجم الشركات بشكل أفضل. ٢. تشجيع المزيد من الأبحاث في هذا المجال لتوسيع نطاق الدراسة ليشمل عينات دولية أكبر. ٣. تحسين أدوات التقييم المستخدمة في تقدير تكلفة رأس المال لتكون أكثر توافقاً مع خصائص الشركات الخاصة.

٤. دراسة (PITERA, R. & GNAF, M., 2021)	
عنوان البحث	The cost of capital as the key to the value of the company تكلفة رأس المال كمفتاح لقيمة الشركة
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في مجلة علمية محكمة.
الهدف الدراسة	تهدف الدراسة إلى تحليل تكلفة رأس المال كعنصر أساسي في تقييم الاستثمارات، وكيفية تأثيرها على اتخاذ القرارات المالية في الشركات. كما تسعى لفهم كيفية تحديد تكلفة رأس المال بناءً على المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المختلفة.
العينة واداة البحث	استخدم الباحثون أساليب نظرية وتحليلية لدراسة المفاهيم المتعلقة بتكلفة رأس المال، مثل استخدام طريقة WACC (متوسط تكلفة رأس المال الموزون) لتقييم العوائد المطلوبة من قبل المستثمرين.
الابعاد المستخدمة	هيكل رأس المال: التركيبة بين التمويل بالأسهم والديون. تكلفة رأس المال: كيفية تحديدها وتأثيرها على قيمة الشركة. توقعات المستثمرين: كيف تؤثر توقعات العائد والمخاطر على تكلفة رأس المال.
أهم الاستنتاجات	١. تكلفة رأس المال هي عنصر حاسم في تحويل التدفقات النقدية المتوقعة إلى قيمة حالية. ٢. يجب تقييم كل مشروع استثماري بناءً على تكلفة رأس المال الخاصة به، وليس على التكلفة الإجمالية لرأس المال للشركة. ٣. تكلفة رأس المال تعكس توقعات المستثمرين وتعتبر قيمة سوقية وليست محاسبية.
أهم التوصيات	١. ضرورة تقييم المشاريع الاستثمارية بناءً على تكلفة رأس المال الخاصة بها. ٢. استخدام نماذج تقدير دقيقة لتحديد تكلفة رأس المال. ٣. مراقبة التغيرات في السوق والتكيف معها. ٤. تعزيز التواصل مع المستثمرين لفهم توقعاتهم. ٥. تدريب الفرق المالية على أهمية تكلفة رأس المال في اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

٥. دراسة (Hidayah, N., 2014)

عنوان البحث	The effect of company characteristic toward firm value in the property and real estate company in Indonesia stock exchange
نوع الدراسة	تأثير خصائص الشركة على قيمة الشركة في شركة العقارات والعقارات في بورصة إندونيسيا بحث أكاديمي منشور في مجلة علمية.
الهدف الدراسة	تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير خصائص الشركة مثل الملكية الإدارية، هيكل رأس المال، حجم الشركة، والربحية على قيمة الشركة. كما تسعى للإجابة على فرضيات البحث المتعلقة بهذه المتغيرات وتأثيرها على قيمة الشركات العقارية والعقارية المدرجة في بورصة إندونيسيا
العينة واداة البحث	تتكون عينة البحث من ٣٠ شركة عقارية وعقارية تم اختيارها باستخدام طريقة العينة الهادفة (purposive sampling) من الفترة بين ٢٠١٠ إلى ٢٠١٢. تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد كأداة تحليل إحصائي لاختبار الفرضيات الأبعاد المستخدمة في الدراسة تشمل:
الأبعاد المستخدمة	١. الملكية الإدارية (Managerial Ownership) ٢. هيكل رأس المال (Debt to Equity Ratio) ٣. حجم الشركة (Firm Size) ٤. الربحية (Return on Asset) ٥. قيمة الشركة (Price to Book Value)
أهم الاستنتاجات	تشير نتائج الدراسة إلى أن الملكية الإدارية، حجم الشركة، والربحية لها تأثير إيجابي وملحوظ على قيمة الشركة. بينما لم يظهر هيكل رأس المال تأثيرًا كبيرًا، مما يتعارض مع بعض الدراسات السابقة.
أهم التوصيات	توصي الدراسة بجمع المزيد من البيانات والبحث في متغيرات أخرى، بالإضافة إلى تحليل شركات من قطاعات مختلفة غير العقارات والعقارات، وذلك لتحسين دقة النتائج في الدراسات المستقبلية.

ثالثاً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

ويقدم الدراسة الحالي فائدة واضحة من الدراسات السابقة من خلال الاعتماد على الإطار النظري والمفاهيمي لتلك الدراسات التي تناولت خصائص الشركات وأثرها على تكلفة رأس المال. تم استخدام مفاهيم مثل تأثير حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبية الدولية (IFRS/IAS)، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية لتطوير نموذج الدراسة الحالي، كما استفادت من الأدوات الإحصائية المستخدمة، مثل الانحدار وتحليل الارتباط، لتصميم منهجية متكاملة. بالإضافة إلى ذلك، يتميز الدراسة الحالي بالتركيز على السياق المحلي، حيث يسعى إلى سد الفجوة البحثية المتعلقة ببيئة الشركات العراقية التي تعاني من تحديات فريدة مثل سوء الحوكمة والشفافية في السوق.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من عدة جوانب، فمن جهة فإن هذا الدراسة يتميز بمتغيراتها حيث تقوم بدراسة تأثير مجموعة من خصائص الشركة على متغير الوسيط تكلفة رأس المال و تم انعكاس تأثيرها على المتغير التابع قيمة الوحدات الاقتصادية التي لم يسبق لأي دراسة أن قامت بتغطيتها كحزمة واحدة. ومن جهة أخرى فإن الدراسات السابقة كانت في بيئات أعمال غير العراقية، في حين ان هذه الدراسة سوف يتم تطبيقها على بيئة أعمال العراقية باعتبارها بيئة اقتصادية ناشئة، فضلاً عن ذلك ركزت العديد من الدراسات السابقة على متغيرات مثل الإفصاح عن المخاطر أو خصائص لجان المراجعة. كما يتميز الدراسة الحالي بتصميم نموذج شامل يجمع بين المتغيرات المستقلة (خصائص الشركة) والتابعة (تكلفة رأس المال). أيضاً يتميز البحث بدراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مما يعزز ارتباط النتائج بالواقع المحلي. وأخيراً، يقدم الدراسة توصيات عملية للشركات لتحسين هيكلها التمويلية وخفض تكلفة رأس المال، وهي جوانب تطبيقية ذات قيمة مضافة مقارنة بالدراسات السابقة.

المبحث الثالث: الإطار النظري

أولاً: مفهوم خصائص الشركة وأبعادها:

خصائص الشركات هي مجموعة من السمات الإدارية والمالية والتنظيمية التي تميز الشركة عن غيرها وتؤثر على قدرتها على المنافسة في الأسواق المالية. تؤثر هذه السمات على قدرة الشركة على الحصول على مصادر التمويل وتكلفتها، مما يجعلها عوامل حاسمة في عملية صنع القرار للاستثمارات والتمويل. أظهرت الأدبيات أن عدداً من الجوانب المهمة لخصائص الشركة، بما في ذلك حجمها وهيكل الملكية ومعدلات النمو والرافعة المالية والربحية، كلها مرتبطة ارتباطاً مباشراً بمعرفة تكلفة رأس المال (عبدالحليم وأحمد، ٢٠٢٣).

يمكن تعريف خصائص الشركات بأنها مجموعة السمات الداخلية والهيكلية التي تميز شركة عن أخرى وتؤثر على سلوكها المالي وأدائها الاقتصادي. تشتمل هذه السمات على مجموعة من المتغيرات التي يتم استخدامها بشكل متكرر في المحاسبة والبحوث المالية لشرح كيفية اختلاف الشركات المختلفة في قدرتها على زيادة رأس المال أو جني الأرباح أو تحمل المخاطر (Brealey et al., 2020).

خصائص الشركات هي مجموعة الخصائص والعناصر الأساسية التي تحدد هويتها التنظيمية وأدائها في السوق، وهي تشكل الإطار العام الذي يؤثر على قدرتها التنافسية واستدامتها المالية، إما كهيكل تنظيمي أو أداء مالي أو إدارة استراتيجية. يعتمد تحليل الأداء المالي واتخاذ قرار استثماري مستنير على هذه الخصائص (غازي، ٢٠٢١).

وحدد خصائص الشركات كمحددات هيكلية ومالية تساهم في شرح سلوك الشركات في اتخاذ القرارات التمويلية مثل حجم الشركة وهيكل التمويل ومعدلات النمو والربحية. وأوضح أن هذه الخصائص ليست ثابتة، ولكنها تتغير بمرور الوقت اعتماداً على التقلبات الاقتصادية وطبيعة الأسواق التي تعمل فيها الشركات (الزعيبي، ٢٠٢١).

إن طبيعة الشركات هي المحرك الرئيسي لتحديد جودة الحوكمة والشفافية المالية، والتي بدورها تدفع ثقة المستثمرين وفعالية السوق، هذه الجوانب متعددة الأوجه لالتقاط الجوانب الهيكلية والمالية والإدارية، والتي تتحد لتحديد الانطباع العام لأداء الشركة (La Porta et al., 1999).

من ناحية أخرى، لأنها حاسمة في تحديد تكلفة رأس المال—الحد الأدنى للعائد المتوقع من المستثمرين—تعمل سمات الشركة كمتغيرات وسيطة تربط خيارات الإدارة المالية بالأداء طويل الأجل. لذلك، يعد فهم هذه السمات خطوة أولى ضرورية في شرح التباين في قيمة الوحدة الاقتصادية (Pitera & Gnap, 2021).

أهم خصائص الشركة

١- حجم المصرف

يمثل حجم المصرف في السوق العراقي عاملاً حاسماً في تحديد مستوى تكلفة رأس المال، نظراً لخصوصية البيئة الاستثمارية التي تتسم بدرجات متفاوتة من المخاطر وعدم الاستقرار الاقتصادي النسبي. فالمصارف الكبيرة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تتمتع بقدرة أعلى على تنويع محافظها الائتمانية، وبسمعة مؤسسية أكبر، وشبكات تمويل أوسع مقارنة بالمصارف الصغيرة، مما يقلل درجة المخاطر المتصورة لدى المستثمرين ويخفض معدل العائد المطلوب، في حين تواجه المصارف الصغيرة صعوبات تمويلية ترفع تكلفة رأس المال وتحد من قدرتها على المنافسة السوقية (يوسف، ٢٠٢١).

٢- عمر المصرف

يعكس عمر المصارف العراقية المدرجة مستوى النضج المؤسسي والاستقرار التشغيلي، إذ تمنح الخبرة التراكمية للمصارف الأقدم ثقة أكبر لدى المستثمرين والجهات المقرضة، مما يساهم في تقليص علاوة المخاطرة المطلوبة وانخفاض تكلفة رأس المال. أما المصارف الحديثة فتواجه تحديات تتعلق بمحدودية السجل الائتماني وضعف التاريخ التشغيلي، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع درجة عدم اليقين وزيادة كلفة التمويل المتاحة لها في السوق العراقي (الشمري، ٢٠٢٠؛ السعدي، ٢٠٢٢).

٣- تبني معايير محاسبة دولية

أدى تبني المصارف العراقية لمعايير الإبلاغ المالي الدولية (IFRS) إلى تحسين مستويات الشفافية وجودة المعلومات المحاسبية، وتقليل فجوة عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي أسهم في تعزيز ثقة المستثمرين المحليين والأجانب. إلا أن تفاوت مستوى التطبيق الفعلي بين المصارف انعكس على تباين مستويات تكلفة رأس المال فيما بينها، إذ حققت المصارف الأكثر التزاماً انخفاضاً ملموساً في التكلفة التمويلية مقارنة بغيرها (خالد، ٢٠١٨).

٤- معدل العائد على الموجودات (ROA)

يُعد معدل العائد على الموجودات من أهم مؤشرات الكفاءة التشغيلية للمصارف العراقية، حيث يعكس قدرة الإدارة على توظيف الموارد المتاحة تحقيقاً لعوائد مستقرة. وقد أثبتت التجربة التطبيقية أن المصارف ذات ROA المرتفع تكون أكثر قدرة على جذب رؤوس الأموال نتيجة انخفاض مستوى المخاطر المرتبطة بأدائها المالي، مما ينعكس على خفض تكلفة رأس المال وارتفاع قيمتها السوقية مقارنة بالمصارف الأقل ربحية (يوسف، ٢٠٢١).

٥- هيكل الملكية

يتسم هيكل الملكية في المصارف العراقية بتركيز الحصص في أيدي كبار المساهمين أو عائلات استثمارية محدودة، وهو ما يساهم في تعزيز الرقابة الداخلية والتخفيف من مشكلات الوكالة، وبالتالي رفع كفاءة القرارات التمويلية والاستثمارية. ومع ذلك، فإن ضعف مشاركة المستثمرين الدوليين قد يحد أحياناً من تطبيق بعض معايير الحوكمة المتقدمة، مما ينعكس على درجة ثقة الأسواق المالية وتكلفة رأس المال (الشمري، ٢٠٢٠؛ السعدي، ٢٠٢٢).

ثانياً: تفسير وتحليل تكلفة رأس المال

تكلفة رأس المال هي مفهوم أساسي في تمويل الشركات، وتعمل كمعيار يجب على الشركة الوفاء به أو تجاوزه عند القيام بالاستثمارات. يمثل في جوهره الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب أن تكسبه الشركة من مشاريعها الاستثمارية للحفاظ على قيمتها السوقية أو زيادتها، والاستمرار في جذب الأموال من المستثمرين (Brigham and Ehrhardt, 2022).

من منظور اقتصادي، فإن تكلفة رأس المال هي تكلفة الفرصة البديلة لاستخدام الموارد لاستثمار معين بدلاً من تخصيصها لمشاريع بديلة ذات ملامح مخاطر مماثلة. وبهذا المعنى، فهي بمثابة أداة لصنع القرار - مرشح لتقييم ما إذا كانت فرصة الاستثمار تضيف قيمة للشركة.

وفقاً لمهدي (٢٠٢٤)، يتم تحديد تكلفة رأس المال من خلال كيفية ومكان حصول الشركة على أموالها بشكل أساسي من مصادر الديون وحقوق الملكية. هذا يعني أن تكلفة رأس المال تشمل:

- تكلفة الدين (على سبيل المثال، مدفوعات الفائدة)

- تكلفة حقوق الملكية (على سبيل المثال ، العوائد المتوقعة التي يطلبها المساهمون) يتم الجمع بين هذه المكونات لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، والذي يستخدم بشكل شائع في تقييمات الاستثمار. تكلفة رأس المال لا تشمل فقط التكاليف المالية الصريحة ولكن أيضا العائد الضمني المطلوب من قبل المستثمرين، والذي يتضمن علاوة المخاطر. هذا القسط يعوض المستثمرين عن المخاطر المرتبطة بعمليات الشركة والبيئة المالية. دور الاستراتيجي لتكلفة رأس المال في التقييم والنمذجة المالية، سواء تم استخدامه في تحليل التدفق النقدي المخصوم أو الميزانية الرأسمالية، فإن تكلفة رأس المال تعمل كمعدل عقبة أي مشروع يتوقع أن يولد عوائد أقل من هذا المعدل من شأنه أن يقلل من قيمة الوحدة الاقتصادية (Damodaran, 2023).

يعزز هذا الفهم من خلال تعريف على أنه "السعر" تدفع الوحدة الاقتصادية لتأمين رأس المال—سواء كان مصدره داخليا (على سبيل المثال ، الأرباح المحتجزة) أو خارجيا (على سبيل المثال ، القروض المصرفية أو الأسهم المصدرة). لذلك ، فإن تكلفة رأس المال ليست فقط قياس تكلفة التمويل، ولكنها أيضا عامل إرشادي في كيفية تخصيص الشركات للموارد، وإدارة المخاطر ، والتخطيط للنمو المستدام (الطائي والزبيدي، ٢٠٢٣).

ثالثاً: أهمية تكلفة رأس المال في القرارات المالية

نظراً لأنه بمثابة المعيار الأساسي لتقييم خيارات التمويل والاستثمار التي تتخذها الشركات، فإن تكلفة رأس المال هي واحدة من الركائز الأساسية للمحاسبة الحديثة والأدب المالي. إنهم يمثلون الحد الأدنى من العائد الذي يجب أن يولده أي مشروع استثماري من أجل تغطية تكلفة الأموال المستخدمة لتمويله. يعتبر الاستثمار غير ممكن إذا كان العائد المتوقع للمشروع أقل من تكلفة رأس المال، والعكس صحيح إذا كان العائد المتوقع أعلى. لذلك، فإن تكلفة رأس المال هي أداة مفيدة لتشجيع أفضل استخدام ممكن للموارد المالية وترشيد قرارات الاستثمار (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٥).

بالإضافة إلى ذلك، تعد تكلفة رأس المال معياراً حيويًا في تقييم الأداء المالي للشركات. يتم استخدامه كأداة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المالية، من خلال مقارنة العوائد المحققة بتكلفة التمويل المستخدمة. إذا تجاوزت العوائد المحققة تكلفة رأس المال، فهذا يعتبر مؤشراً على نجاح الإدارة في خلق قيمة مضافة للمساهمين، ولكن إذا كانت أقل، فهذا يشير إلى نقص الكفاءة في قرارات الاستثمار والتمويل (مهدي، ٢٠٢٤).

تعتبر تكلفة رأس المال من أكثر المفاهيم المحورية في الإدارة المالية الحديثة، حيث يتم استخدامها كمعيار رئيسي لاتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح. وهي تمثل الحد الأدنى للعائد الذي يجب على الشركة تحقيقه للحفاظ على قيمتها وتعزيز ثقة المستثمرين والممولين.

المبحث الرابع: جانب العملي للدراسة:

أولاً: تحديد مجتمع وعينة وفترة الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات:

يتكون مجتمع الدراسة التطبيقية من عينة من المصارف العراقية المسجلة بسوق العراق للأوراق المالية وبالاعتماد على التقارير المالية للعينة للسنوات المالية (٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠١٨، ٢٠١٩، ٢٠٢٠، ٢٠٢١، ٢٠٢٢، ٢٠٢٣، ٢٠٢٤) ويبلغ عدد المصارف التي شملتها الدراسة (١٣) مصرف (١٣*١٣ سنوات=١٦٩ مشاهدة) التي توفرت تقاريرها المالية للسنوات الدراسة ومدرجة في السوق العراق للأوراق المالية، كما هو موضح في الجدول رقم (١). حصل الباحثان على البيانات اللازمة للدراسة على التقارير المالية السنوية المنشورة للمصارف عينة الدراسة والمنشورة في موقع وسوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية العراقية.

الجدول (١): أسماء المصارف عينة الدراسة

Code	Bank Name / E	Bank Name / A	#
BKUI	Kurdistan international bank for investment & development	مصرف كردستان الدولي للاستثمار و التنمية	1
BCOI	Commercial bank of Iraq	المصرف التجاري العراقي	2
BBOB	Bank of Baghdad	مصرف بغداد	3
BMNS	Al-Mansour bank for investment	مصرف المنصور للاستثمار	4
BMFI	Mosul bank for finance and investment	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	5
BIBI	Investment bank of Iraq	مصرف الاستثمار العراقي	٦
BNOI	National bank of Iraq	مصرف الاهلي العراقي	٧
BSUC	Sumer Commercial bank	مصرف سومر التجاري	٨
BGUC	Gulf commercial bank	مصرف الخليج التجاري	٩
BASH	Ashur International Bank	مصرف اشور الدولي	١٠
BNAI	National Islamic bank	مصرف الوطني الاسلامي	١١
BIIB	Iraq Islamic bank for investment & development	المصرف العراقي الاسلامي للاستثمار و التنمية	١٢
BELF	Elaf Islamic bank	مصرف ايلاف الاسلامي	١٣

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على (www.isc.gov.iq) - (www.isx-iq.net)

ثانياً: الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل الإحصائي: تم الاعتماد على برنامج (SPSS) في اجراء التحليلات الاحصائية ادناه:

١. الاحصاءات الوصفية للمتغيرات الدراسة، وتمثلت في حساب الانحراف المعياري، والوسط الحسابي، والحد الأدنى، والحد اعلى لكل متغير.
٢. اختبار تحليل التباين الأحادي (ANOVA).
٣. معامل الارتباط (بيرسون) (Correlation Analysis/ Pearson) لظهور علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة.
٤. تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Linear Regression) لظهور أثر المتغير المستقل المتمثل بالخصائص الشركة في المتغير التابع المتمثل بتكلفة رأس المال.

ثالثاً: متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

١. المتغير التابع: وهو المتغير المستهدف قياس درجة تأثره بالمتغيرات المستقلة وهو تكلفة رأس المال للمصارف العراقية، يتم قياسه بخطوات التالية:

الخطوة الأولى: تحديد تكلفة حق الملكية: تم قياسها وفق نموذج السعر إلى الربحية (P/E) بالاعتماد على دراسة (Mangena et al., 2010) (Francis et al., 2005)، من خلال المعادلة الآتية:

$$CO-EQ = \frac{eps_{t+2} - eps_{t+1}}{p_t} \quad (1)$$

CO-EQ: معدل تكلفة رأس المال لحقوق الملكية

eps_{t+1} : ربحية السهم المتوقعة للسنة $t + 1$

eps_{t+2} : ربحية السهم المتوقعة للسنة $t + 2$

p_t : سعر السهم الحالي

فكلما ارتفع المعدل يشير ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال، ونظراً لافتقار سوق العراق للأوراق المالية لتنبؤات المحللين، لذا سيتم تبني عملية استخدام القيم المتحققة (Realized values) لتقدير مكونات النموذج بالاعتماد على دراسة (Chen et al., 2011) (سعد الدين، ٢٠١٤).

الخطوة الثانية: تحديد تكلفة الدين: تم قياسها من خلال المعادلة الآتية:

$$K_d = k_d(pt)(1 - t) \quad (2)$$

K_d : تكلفة الدين

$k_d(pt)$: فائدة الدين

t : معدل الضريبة

ومن ثم يتم تحديد معدل تكلفة الدين بالإعتماد على دراسة (Zhang, 2008) من خلال المعادلة الآتية: معدل تكلفة الديون (CO-DE) = مصروفات الفوائد / إجمالي المطلوبات طويلة الاجل

الخطوة الثالثة: تحديد تكلفة رأس المال المرجحة: تم قياسها بالاعتماد على (بريك، ٢٠٢٠) (Frank & Shen, 2016)، من خلال المعادلة الآتية:

$$WACC = \left[\frac{EQ}{V} \times CO-EQ \right] + \left[\frac{DE}{V} \times CO-DE \right] \quad (3)$$

إذ أن:

WACC = المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

EQ = إجمالي حقوق الملكية.

V = إجمالي مكونات رأس المال (EQ + DE).

CO-EQ = معدل تكلفة حقوق الملكية.

DE = إجمالي الديون.

CO-DE = معدل تكلفة الديون.

EQ / V = الوزن النسبي لحقوق الملكية.

DE / V = الوزن النسبي للديون.

إذ كلما زاد معدل (WACC) دل ذلك على زيادة تكلفة رأس المال في المصرف.

٢. المتغيرات المستقلة: وهي المتغير المستهدف قياس درجة تأثيرها على المتغير التابع. والتي تمثل خصائص الشركة متمثلاً بـ(حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبة الدولية، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية). والجدول رقم (٢) يوضح هذه المتغيرات وكيفية قياسها.

الجدول (٢): اسماء ورموز المتغيرات وطريقة قياسها

اسم المتغير	نوع المتغير	الرمز المتغير	طريقة القياس
تكلفة رأس المال	تابع	Y1	- تكلفة حقوق الملكية - تكلفة الدين - متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC)
حجم المصارف	مستقل	X1	اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي الموجودات في نهاية كل سنة من السنوات الدراسة و لكل المصرف
عمر المصرف	مستقل	X2	الفرق بين سنة الدراسة وسنة تأسيس المصرف
تبني معايير محاسبة دولية	مستقل	X3	سنوات عدم تبني تأخذ متغير وهمي (٠)، سنوات تبني تأخذ متغير وهمي (١).
معدل العائد على موجودات	مستقل	X4	صافي الارباح بعد الضريبة على اجمالي موجودات لكل سنة المالية
نسبة ملكية المساهمين	مستقل	X5	اجمالي حقوق الملكية على اجمالي الموجودات لكل سنة المالية

سيتم قياس معادلة الانحدار المتعدد ادناه لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وفقاً لنموذج ادناه:
(١) نموذج انحدار المتعدد للفرضية الاولى:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

رابعاً: تحليل البيانات وأختبار الفرضيات

بعد التعرف على عينة الدراسة ومتغيراتها كذلك عرض نماذج الدراسة المقترح، يمكن إجراء تحليل البيانات واختبار الفروض، وكما يأتي

١- الاحصاءات الوصفية: يعرض الجدول رقم (٣) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في عينة الدراسة.

الجدول (٣): الاحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics) للمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري Std. Deviation	المتوسط Mean	الحد الاقصى Maximum	الحد الادنى Minimum	حجم العينة N	اسم المتغير	المتغيرات Variables
٠.45473	٠.7041	2.68	٠,٠٠	١٦٩	تكلفة رأس المال	Y1
٠.24878	11.8132	12.71	11.43	١٦٩	حجم المصرف	X1
6.84957	18.7692	32.00	5.00	169	العمر المصرف	X2
٠.46291	٠.6923	1.00	٠,٠٠	١٦٩	تبني معايير محاسبة دولية	X3
1.91063	1.9523	8.65	-2.31	169	معدل العائد على موجودات (ROA)	X4
18.21860	48.5889	101.27	12.55	169	نسبة الملكية	X5

من خلال الجدول السابق لاحظ الباحثان ما يلي:

أ- بلغ المتوسط تكلفة رأس المال نسبة ٠,٧٠٤١، وهو قريب من الصفر، ما يشير إلى أن تكلفة رأس المال منخفضة نسبياً لدى معظم المصارف، مدى القيم من 0.00 إلى ٢,٦٨ يدل على تباين بين المصارف، والانحراف المعياري 0.45473 يشير إلى تشتت متوسط.

ب- بلغ متوسط حجم المصرف ٧٩١,٥٠٧,٥٣٣,٣١٩ بالدينار باللوغاريتم الطبيعي ١١,٨١٣٢ و في حين كانت ادنى قيمة ١١,٤٣ بالمبلغ ٢٦٧,٨٩٢,٧٦٢,٥٥٣ دينار واعلى قيمة ١٢,٧١ وبالمبلغ ٥,١٤٤,٢٣٢,٩٢٢,٠٠٠ دينار، والانحراف المعياري 0.24878 منخفض، وهنا يظهر تناقض بين مصاريف عينة الدراسة ويرجع السبب الى ان بعض المصارف كبيرة الحجم من حيث الفروع والابنية والعاملين الخك فضلا عن تطور على مستوى المصرف الواحد خلال سنوات الدراسة.

ت- بلغ متوسط العمر 18.7692 سنة و هي أكبر من الانحراف المعياري والذي ٦,٨٤٩٥٧ سنة، في حين أقل العمر ٥ سنة واكبر العمر ٣٢ سنة، وهذا يدل على ان مصاريف الخاصة حديث نسبياً في العراق.

ث- وخلال الدراسة تبين للباحثان تم تبني معايير محاسبة دولية في العراق منذ سنة ٢٠١٦ حيث فرض البنك المركزي العراق بوجوب تبني معايير محاسبة دولية في حسابات المصارف.

ج- بلغ متوسط معدل العائد على الموجودات ROA هو 1.9523%، وهو منخفض ويميل إلى السالب عند بعض المصارف (الحد الأدنى ٢,٣١-%)، يشير ذلك إلى أن بعض المصارف تواجه ضعفاً في الربحية. والانحراف المعياري 1.91063 يدل على تباين كبير في الأداء المالي.

ح- بلغ معدل نسبة الملكية المساهمين بلغت ٤٨,٥٨٨٩ مما يشير إلى أن هياكل الملكية تميل إلى التوازن بين حقوق ملكية مساهمين ومصادر خارجية في معظم المصارف، وهو اكبر من الانحراف المعياري والذي يبلغ ١٨,٢١٨٦٠ يظهر تبايناً واضحاً بين الشركات في هيكل الملكية، والحد ادنى ١٢,٥٥ والحد الاقصى ١٠١,٢٧.

٢- تحليل الارتباطات (العلاقات): اعتمد الباحثان على اختبار معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لاختبار درجة علاق الارتباط بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة والضابطة كل على حدة، ويوضح الجدول رقم (٤) علاقة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة.

الجدول (٤): مصفوفة الارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة

نسبة الملكية	معدل العائد على الموجودات	تبني معايير محاسبة دولية	عمر المصرف	حجم المصرف	تكلفة رأس المال		
						1	Pearson Correlation
							Sig. (2-tailed)
						169	N
				1		-0.631**	Pearson Correlation
							Sig. (2-tailed)
				169		169	N
			1			0.310**	Pearson Correlation
						0.00	Sig. (2-tailed)
			169			169	N
		1				0.439**	Pearson Correlation
						0.00	Sig. (2-tailed)
		169				169	N
	1					-0.362**	Pearson Correlation
						0.00	Sig. (2-tailed)
	169					169	N
1						-0.229**	Pearson Correlation
						0.003	Sig. (2-tailed)
169						169	N

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يوضح الجدول رقم (٤) نتائج تحليل مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة وكما يلي:
 (١) وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية مابين حجم المصرف وتكلفة رأس المال بنسبة (sig 0.000 p -0.631)، اي انه كلما زادت حجم المصرف تقل تكلفة رأس المال .
 (٢) عدم وجود علاقة ارتباط مابين عمر المصرف وتكلفة رأس المال بنسبة (sig 0.935 p -0.006). اي ان لا يوجد علاقة ارتباط بين اقدمية المصرف وتكلفة رأس المال.
 (٣) وجود علاقة ارتباط ايجابية مابين تبني معايير محاسبية دولية وتكلفة رأس المال بنسبة (sig 0.001 p 0.262) اي انه تبني معايير محاسبية دولية قد ادى الى زيادة تكلفة رأس المال.
 (٤) وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية مابين معدل العائد على الموجودات وتكلفة رأس المال بنسبة (sig 0.000 p -0.411) اي انه عند زيادة العائد على الموجودات تقل تكلفة رأس المال.
 (٥) وجود علاقة ارتباط ايجابية ومعنوية مابين نسبة الملكية المساهمين وتكلفة رأس المال بنسبة (sig 0.000 p -0.411). اي ان عند زيادة ملكية مساهمين تزيد تكلفة رأس المال.
 (٦) توجد علاقة ارتباط معنوية بين متغيرات المستقلة فيما بينهم بشكل عام، ماعد عدم وجود علاقة ارتباط بين معدل العائد على الموجودات وعمر المصرف، وبين نسبة ملكية المساهمين وتبني المعايير المحاسبية الدولية.
 ٣- نتائج تحليل الانحدار المتعدد لإثبات فرضيات: تعرض الجداول الآتية نتائج تحليل الانحدار المتعدد لفروض الدراسة التي تم التوصل اليها.

أ- الفرضية الاولى: والتي نصت على:

توجد علاقة ذات دلالة احصائية لخصائص الشركة متمثلاً بحجم الشركة وتكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ .

الجدول (٥)

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	حجم المصرف، عمر المصرف، تبني معايير محاسبة الدولية، معدل العائد على الموجودات، نسبة الملكية، ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: تكلفة رأس المال

b. All requested variables entered.

يوضح الجدول رقم (٥) ان جميع المتغيرات النموذج ادخلت في معادلة الانحدار المتعدد ولا توجد متغيرات مستبعدة، والطريقة المستخدمة Enter. والمتغيرات هي (تبني معايير محاسبة دولية، معدل العائد على الموجودات، عمر المصرف، حجم المصرف، نسبة الملكية).

الجدول (٦): ملخص النموذج Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.830 ^a	0.690	0.680	0.25723

a. Predictors: (Constant), معدل العائد على الموجودات, عمر المصرف, حجم المصرف, نسبة الملكية

يوضح الجدول الرقم (٦) ان قيم (R Square) تساوي 0.690 وهذا يدل الى ان أنموذج الانحدار المتعدد المستخدم من قبل الباحثان تفسر ان 69% من المتغيرات المؤثرة في تكلفة رأس المال للمصارف العراقية الخاضعة للدراسة، أي أن الانموذج الانحدار المتعدد المقترح له القدرة على تفسير وبيان نوع العلاقة بين المتغيرات الدراسة (المستقلة والتابعة)، في حين يعود ما نسبته 31% من الاختلافات في تفسير العلاقة بين المتغيرات الدراسة الى عوامل اخرى ومنها الخطأ العشوائي.

الجدول (٧): تحليل التباين ANOVA لحساب معنوية النموذج

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	23.954	5	4.791	72.406	.000b
1 Residual	10.785	163	0.066		
Total	34.739	168			

a. Dependent Variable: تكلفة رأس المال

b. Predictors: (Constant), معدل العائد على الموجودات, عمر المصرف, حجم المصرف, نسبة الملكية

يوضح الجدول رقم (٧) تحليل التباين المعنوية لاختبار قيمة (F) ، حيث بلغت قيمة F محسوبة 72.406 ، اكبر من قيمة F الجدولية 3.02 بمستوى دلالة 0,000 ، وهي اقل من مستوى دلالة 0.05 مما يؤكد ان نموذج الانحدار المتعدد المستخدم عالي المعنوية من الناحية الاحصائية، وهذا يدل على وجود أثر واضح للمتغيرات المستقلة مجتمعة على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ ، وبالتالي يمكن الاستنتاج ان النموذج ملائم لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والتنبؤ به.

الجدول (٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر خصائص الشركات على تكلفة رأس المال

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.246	1.862		2.281	0.024		
1 حجم المصرف	-0.372	0.152	-0.203	-2.438	0.010	0.27	3.67
عمر المصرف	0.005	0.003	0.083	1.645	0.102	0.75	1.33
تبني معايير محاسبة دولية	0.185	0.56	0.188	3.307	0.001	0.58	1.7
معدل العائد على الموجودات	-0.041	0.012	-0.171	-3.510	0.001	0.10	1.2
نسبة الملكية	0.014	0.002	0.575	7.136	0.000	0.29	3.41

a. Dependent Variable: تكلفة رأس المال :

يوضح الجدول السابق نتائج تحليل الانحدار المتعدد التي توصل اليها الباحثان، كما وتوضح الجدول قيم معامل تضخم التباين (VIF) المقدر لجميع المتغيرات المستقلة والتي بلغت اقل من (5) وقيمة التباين المسموح به اكبر من (0,05) وهذا يدل على عدم وجود ازدواج الخطي بين المتغيرات موضع الدراسة وقوة النموذج الدراسة في تفسير الاثر على تكلفة رأس المال.

أولاً: اختبار الفرضية الأولى: نصت الفرضية على الآتي:

يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متمثلاً بحجم المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

اظهرت النتائج الدراسة (الجدول رقم ٨) وجود تأثير معنوي سلبي وذو دلالة احصائية لحجم المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ بنسبة (sig0.01 p -2.438) وتبين من خلال (الجدول رقم ٤) وجود علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة احصائية بين متغيرين بنسبة (sig0.00 p -0.631) ، وهذه نتيجة تفسر على ان حجم المصرف ترتبط وتؤثر بشكل عكسي على تكلفة رأس المال وهذا يعني بأن كلما زادت حجم المصرف متمثلاً بإجمالي الموجودات المصرف أدت ذلك الى تخفيض تكلفة رأس المال وامكانية حصول على الاموال بتكلفة أقل سواء كانت تكلفة حقوق الملكية أو تكلفة الديون. ، حيث تميل المصارف كبيرة الحجم إلى الحصول على تكلفة رأس مال أقل مقارنة بالمصارف صغيرة الحجم. ويرجع ذلك إلى أن المصارف الأكبر حجماً تكون أقل مخاطرة في نظر المودعين والمستثمرين نظراً لقدرتها على تحمل التقلبات الاقتصادية بشكل أفضل وتوفر خيارات تمويل واستثمار متنوعة وهذا ما يعني قبول فرضية فرعية الاولى.

ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: نصت الفرضية على الآتي:

يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متمثلاً بعمر المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

كذلك اظهرت النتائج الدراسة (الجدول رقم ٨) عدم وجود تأثير معنوي ذات دلالة احصائية لعمر المصرف على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ بنسبة (sig0.102 p 1.645) وتبين من خلال (الجدول رقم ٤) بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين متغيرين (sig0.935 p -0.006) ، وهذه نتيجة تفسر على ان عمر المصرف في بيئة اعمال العراق ليس له تأثير على تكلفة رأس المال، على رغم من ان مصارف الأقدم غالباً ما تكون أكثر استقراراً، مما يقلل من علاوة المخاطر التي تتحملها، وبالتالي يمكن أن تنخفض تكلفة رأس المال الخاصة بها بمرور الوقت. في المقابل، قد تواجه الشركات الناشئة تكاليف رأس مال أعلى بسبب المخاطر الكبيرة المرتبطة بها. وهذا ما يعني رفض فرضية فرعية الثاني وقبول فرضية البديل.

ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة: نصت الفرضية على الآتي:

يوجد اثر ذات دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متمثلاً بتبني معايير محاسبة دولية على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

اظهرت النتائج الدراسة (الجدول رقم ٨) وجود تأثير ايجابي وذو دلالة احصائية لتبني معايير محاسبة دولية على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ بنسبة (sig0.001 p 3.307) وتبين من خلال (الجدول رقم ٤) وجود علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة احصائية بين متغيرين (sig0.001 p 0.262)، وهذه نتيجة تفسر على ان تبني معايير محاسبة دولية له تأثير طردي على تكلفة رأس المال اي بعد تبني معايير محاسبية دولية ارتفع تكلفة رأس المال المصارف في بيئة الاعمال العراقية، قد تواجه المصارف، خاصة الصغيرة منها، تكاليف أولية كبيرة لتطبيق هذه المعايير، مثل تكلفة تدريب الموظفين والاستعانة بالمستشارين والمحاسبين ايضاً، تفرض المعايير المحاسبية الدولية تحدياً مستمراً لعمليات الإبلاغ والتقارير، وهو ما قد يزيد من التكاليف التشغيلية على المدى الطويل، فضلاً عن ذلك فإن تبني المعايير لم يؤدي الى زيادة ثقة المستثمرين بجودة التقارير المالية المنشورة للمصارف العراقية الذي انعكس سلباً في زيادة معدل العائد المطلوب على استثماراتهم (كلفة التمويل) وهذا ما يعني قبول فرضية فرعية الثالثة.

رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة: نصت الفرضية على الآتي:

يوجد اثر ذات دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متمثلاً معدل العائد على الموجودات (ROA) على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

اظهرت النتائج الدراسة (الجدول رقم ٨) بوجود تأثير سلبي وذو دلالة احصائية ما بين معدل العائد على الموجودات على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ بنسبة (sig0.00 p -3.510) وتبين من خلال (الجدول رقم ٤) بوجود علاقة ارتباط سلبي وذو دلالة احصائية بين متغيرين (sig0.001 p -0.411) ، وهذه نتيجة تفسر بان كلما زادت معدل العائد على الموجودات يخفض تكلفة رأس المال و وهذا يعني كلما ارتفع معدل العائد على الموجودات مقارنة بتكلفة رأس المال، زادت ربحية الشركة وفرص نموها مما يدل على أن الشركة تحقق أرباحاً تفوق تكلفة الأموال التي تستخدمها، وهذا يساعد المصارف في زيادة امكانية حصول على الاموال بتكلفة أقل سواء كانت تكلفة الاسهم أو تكلفة الديون. وهذا ما يعني قبول فرضية فرعية الرابعة.

خامساً: اختبار الفرضية الخامسة: نصت الفرضية على الآتي:

يوجد اثر ذو دلالة الاحصائية لخصائص الشركة متمثلاً بنسبة الملكية المساهمين على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. كذلك اظهرت النتائج الدراسة (الجدول رقم ٨) بوجود تأثير ايجابي وذو دلالة احصائية لنسبة الملكية المساهمين على تكلفة رأس المال للمصارف العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢٤ بنسبة (sig0.00 p 7.136) ، وهذه نتيجة وتبين من خلال (الجدول رقم ٤) وجود علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة احصائية بين متغيرين (sig0.00 p 0.768) ، وهذه نتيجة تفسر على ان نسبة الملكية المساهمين لها تأثير ايجابي على تكلفة رأس المال وهذا يعني الاعتماد الكبير على حقوق الملكية في تمويل المصارف بالكامل قد يؤدي إلى "نضوب" رأس المال المالي، ويصبح من الضروري الاعتماد على الديون والودائع لتحقيق أهداف النمو، مما يزيد من تكلفة رأس المال، كذلك فإن مساهمين من فئة الشركات والمؤسسات الحكومية والاهلية تتوفر لديهم معلومات وتحليلات غير متاحة لبقية المساهمين والمستثمرين مما تتسبب فجوة المعلومات المالية وغير المالية للمستثمرين الآخرين، وهذا عدم تماثل والنقص في الشفافية يزيد من القلق المقرضين والمودعين مما يؤدي الى زيادة تكلفة رأس المال فضلاً عن ذلك قد تعزي الاثر الايجابي لنسبة ملكية المساهمين على تكلفة رأس المال الى خصائص بيئة الاعمال العراقية. وهذا ما يعني قبول فرضية فرعية الخامسة.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات: من خلال ما تقدم في متن الدراسة فقد توصل الباحثان إلى النتائج والاستنتاجات التالية:

١. توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم المصرف على تكلفة رأس المال، حيث إن المصارف الأكبر حجماً تتمتع بدرجة مخاطرة أقل وثقة أعلى لدى المستثمرين والمودعين، مما ينعكس في قدرتها على الحصول على التمويل بتكلفة أقل مقارنة بالمصارف الصغيرة.
٢. أظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي لعمر المصرف على تكلفة رأس المال، مما يشير إلى أن عامل الأقدمية في البيئة المصرفية العراقية لا يعد محدداً رئيسياً لتكلفة التمويل مقارنة ببقية الخصائص المالية والتشغيلية.
٣. تبين وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لتبني المعايير المحاسبية الدولية على تكلفة رأس المال، حيث ارتبط التطبيق بزيادة التكاليف التمويلية نتيجة الأعباء التشغيلية الأولية وتكاليف التحول والتدريب، فضلاً عن محدودية الأثر المباشر في تعزيز ثقة المستثمرين خلال فترة الدراسة.
٤. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي معنوي للعائد على الموجودات في تكلفة رأس المال، إذ كلما تحسنت كفاءة استغلال الأصول وارتفعت الربحية انخفضت المخاطر المتصورة لدى المستثمرين والمقرضين، مما يسهم في تقليل تكلفة التمويل.
٥. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لنسبة ملكية المساهمين على تكلفة رأس المال، ويُعزى ذلك إلى الاعتماد المرتفع على التمويل الذاتي وزيادة عدم تماثل المعلومات وتركيز الملكية، وهو ما يرفع درجة المخاطر المتوقعة ويؤدي إلى زيادة العائد المطلوب من المستثمرين والممولين.

ثانياً: التوصيات: بناءً على الاستنتاجات المذكورة أعلاه يوصي الباحثان بما يلي:

١. توصي الدراسة المصارف الصغيرة والمتوسطة بالعمل على توسيع قاعدة الأصول وتنمية الأنشطة التمويلية والاستثمارية لتعزيز الحجم التشغيلي وتقليل المخاطر، بما يدعم خفض تكلفة رأس المال مستقبلاً.
٢. توصي بدعم المصارف الحديثة عبر سياسات تنظيمية تحفيزية وبرامج إشرافية خاصة من قبل البنك المركزي، لتعويض غياب أثر الأقدمية في خفض تكلفة التمويل وتعزيز الاستقرار المالي.
٣. توصي الدراسة بضرورة تحسين آليات التطبيق العملي للمعايير الدولية من خلال التدريب المهني المستمر وتوحيد الأنظمة المحاسبية وتوظيف الحلول الرقمية المشتركة، بما يقلل تكاليف التطبيق ويرفع جودة الإفصاح ويعزز ثقة السوق، الأمر الذي يسهم مستقبلاً في خفض تكلفة رأس المال.
٤. توصي الدراسة بتركيز المصارف على رفع كفاءة إدارة الأصول وتحسين سياسات الإقراض والاستثمار بهدف زيادة الربحية المستدامة وتقليل مستوى المخاطر، لما لذلك من دور مباشر في تخفيض تكلفة رأس المال.
٥. توصي الدراسة بأهمية تنويع هيكل الملكية وتخفيف تركيز المساهمات الكبرى، وتعزيز مستويات الإفصاح والشفافية بين جميع فئات المستثمرين للحد من فجوة المعلومات وتقليل العوائد المطلوبة، بما ينعكس إيجاباً على خفض تكلفة رأس المال.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

- ١- إبراهيم، م.، وآخرون. (٢٠٢٥). تكلفة رأس المال وأثرها على الأداء المالي. "مجلة العلوم المالية"، ١٣(١)، ٧٧-٩٩.
- ٢- بريك، ع. (٢٠٢٠). المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال: تطبيقات عملية. "مجلة الإدارة المالية"، ٨(٣)، ١١٢-١٣٠.
- ٣- بقبلة، م.، وعكور، خ. (٢٠١٨). أثر الخصائص المالية على القيمة السوقية للشركات في سوق عمان المالي. "مجلة دراسات الأعمال"، ٢٥(٢)، ١١٢-١٣٠.
- ٤- خالد، م. (٢٠١٨). تبني المعايير الدولية للإبلاغ المالي وأثره على شفافية المصارف العراقية. "مجلة المحاسبة المعاصرة"، ٥(٤)، ٦٥-٨٥.
- ٥- الزعبي، م. (٢٠٢١). العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال في الشركات الصناعية. "مجلة الدراسات الاقتصادية"، ٦(٣)، ٨٨-١٠٥.
- ٦- سعد الدين، أ. (٢٠١٤). تقدير تكلفة حقوق الملكية باستخدام النماذج المالية. "مجلة المحاسبة والتدقيق"، ٢(٢)، ٤٥-٦٠.
- ٧- السعدي، ن. (٢٠٢٢). هيكل الملكية وأثره على أداء المصارف العراقية. "مجلة العلوم الإدارية"، ١٤(٣)، ١٢٠-١٤٠.
- ٨- السيد، أ. (٢٠١٦). "أساسيات التمويل وتكلفة رأس المال". القاهرة: دار النهضة العربية.
- ٩- الشمري، ع. (٢٠٢٠). العمر المؤسسي وتكلفة التمويل في المصارف العراقية. "مجلة الدراسات المصرفية"، ٧(٢)، ٧٨-٩٥.
- ١٠- الطائي، ع.، والزيدي، ح. (٢٠٢٣). تكلفة رأس المال ودورها في قرارات الاستثمار. "مجلة التمويل والاستثمار"، ١٠(٤)، ٢٢-٤٠.
- ١١- عبدالحميد، م.، وأحمد، ر. (٢٠٢٣). خصائص الشركات وتأثيرها على القرارات التمويلية. "مجلة الإدارة المالية"، ١١(٢)، ٥٥-٧٢.
- ١٢- عبدالسلام، ع.، الغندور، م.، والسيد، ر. (٢٠٢١). أثر الآليات الداخلية لحكومة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال. "مجلة المحاسبة والمراجعة"، ١٨(٤)، ٨٩-١١٠.
- ١٣- غازي، ع. (٢٠٢١). التحليل المالي وأثره على تقييم الشركات. "مجلة الأعمال والاقتصاد"، ٨(١)، ٣٣-٤٩.
- ١٤- مهدي، ع. (٢٠٢٤). أثر خصائص حوكمة الشركات على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية. "مجلة العلوم المالية والمحاسبية"، ١٢(٣)، ٤٥-٦٧.
- ١٥- يوسف، ف. (٢٠٢١). تأثير حجم المصرف على تكلفة رأس المال في البيئة العراقية. "مجلة الاقتصاد العراقي"، ٩(١)، ٣٤-٥٠.

ثانياً: المصادر العربية مترجمة

- 1- Abdelhalim, M., & Ahmed, R. (2023). *Firm characteristics and their impact on financing decisions*. Journal of Financial Management, 11(2), 55-72.
- 2- Abdelsalam, A., Al-Ghandour, M., & Al-Sayyid, R. (2021). *The impact of internal corporate governance mechanisms on the relationship between non-financial risk disclosure and the cost of capital*. Journal of Accounting and Auditing, 18(4), 89-110.
- 3- Al-Saadi, N. (2022). *Ownership structure and its impact on the performance of Iraqi banks*. Journal of Administrative Sciences, 14(3), 120-140.
- 4- Al-Sayyid, A. (2016). *Fundamentals of finance and cost of capital*. Cairo: Dar Al-Nahda Al-Arabiya.
- 5- Al-Shammari, A. (2020). *Institutional age and cost of financing in Iraqi banks*. Journal of Banking Studies, 7(2), 78-95.
- 6- Al-Taie, A., & Al-Zubaidi, H. (2023). *Cost of capital and its role in investment decisions*. Journal of Finance and Investment, 10(4), 22-40.
- 7- Al-Zoubi, M. (2021). *Factors affecting capital structure in industrial companies*. Journal of Economic Studies, 6(3), 88-105.
- 8- Baqila, M., & Akkour, K. (2018). *The impact of financial characteristics on the market value of companies in the Amman Financial Market*. Journal of Business Studies, 25(2), 112-130.
- 9- Breik, A. (2020). *Weighted average cost of capital: Practical applications*. Journal of Financial Management, 8(3), 112-130.
- 10- Ghazi, A. (2021). *Financial analysis and its impact on company valuation*. Journal of Business and Economics, 8(1), 33-49.
- 11- Ibrahim, M., et al. (2025). *Cost of capital and its impact on financial performance*. Journal of Financial Sciences, 13(1), 77-99.
- 12- Khalid, M. (2018). *Adoption of International Financial Reporting Standards and its impact on the transparency of Iraqi banks*. Contemporary Accounting Journal, 5(4), 65-85.
- 13- Mahdi, A. (2024). *The impact of corporate governance characteristics on the cost of capital: An applied study on Egyptian companies*. Journal of Financial and Accounting Sciences, 12(3), 45-67.
- 14- Saad Al-Din, A. (2014). *Estimating the cost of equity using financial models*. Journal of Accounting and Auditing, 2(2), 45-60.
- 15- Yusuf, F. (2021). *The effect of bank size on the cost of capital in the Iraqi environment*. Iraqi Journal of Economics, 9(1), 34-50.

ثالثاً: المصادر الاجنبية

- 1- Albart, M., et al. (2020). Firm characteristics and capital structure: Evidence from emerging markets. "Journal of Corporate Finance", 30, 155–170.
- 2- Beltrame, F., Grasseti, L., & Zorzi, G. (2023). Cost of capital for private firms: Evidence from the Italian market. "International Review of Financial Analysis", 38, 101–118.
- 3- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). "Principles of corporate finance" (8th ed.). McGraw-Hill.
- 4- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). "Principles of corporate finance" (12th ed.). McGraw-Hill.
- 5- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). "Financial management: Theory & practice" (16th ed.). Cengage Learning.
- 6- Chen, L., Da, Z., & Priestley, R. (2011). Dividend smoothing and predictability. "Journal of Financial Economics", 102(1), 1–22.
- 7- Damodaran, A. (2023). "Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset" (4th ed.). Wiley.
- 8- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. "Journal of Accounting and Economics", 39(2), 295–327.
- 9- Frank, M. Z., & Shen, T. (2016). Investment and the weighted average cost of capital. "Journal of Financial Economics", 119(2), 300–315.
- 10- Hidayah, N. (2014). The effect of company characteristic toward firm value in the property and real estate company in Indonesia stock exchange. "Journal of Applied Finance", 12(1), 45–58.
- 11- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1999). Corporate ownership around the world. "The Journal of Finance", 54(2), 471–517.
- 12- Mangena, M., Tauringana, V., & Chamisa, E. (2010). Corporate boards, ownership structure and firm performance in an environment of economic and political instability. "International Journal of Management", 27(2), 347–361.
- 13- Pitera, R., & Gnap, M. (2021). The cost of capital as the key to the value of the company. "Journal of Financial Economics", 45(2), 123–145.
- 14- Zhang, Y. (2008). The cost of debt and equity in emerging markets: Evidence from China. "Journal of International Financial Markets", 18(4), 345–360.

رابعاً: المواقع الالكترونية:

- ١ - هيئة الاوراق المالية العراقية (www.isc.gov.iq)
- ٢ - سوق العراق للاوراق المالية (www.isx-iq.net).