

أثر تكلفة رأس المال على ربحية الشركات دراسة عينة من الشركة المدرجة في بورصة عمان  
Impact of capital cost on corporate profitability Sample study of the company listed  
On the Amman Stock Exchange

شهرزاد مداني\*<sup>1</sup>

<sup>1</sup> جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم التجارية والاقتصادية والتسيير مالية مؤسسة، الجزائر (chahinazmadani0@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 13 ديسمبر 2021م؛ تاريخ القبول: 09 جانفي 2022م؛ تاريخ النشر: 28 جانفي 2022م.

**ملخص:** هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك وتمثلت عينة الدراسة في 30 شركة مدرجة في بورصة عمان كما تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في إجراء الدراسة كما تم الإعتماد على مخرجات EVIWS من خلال الإنحدار المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية أنه يوجد دلالة إحصائية لتكلفة رأس المال إنطلاقا من قياس كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون. وتوصلت الدراسة إلى انه يجب أن تقوم إدارات الشركات بالإعتماد على الهيكل التمويل الأنسب لها من خلال إحتساب تكلفة رأس المال من أجل تعظيم أرباحها وحماية ثروة الملاك.

**الكلمات المفتاحية:** تكلفة رأس المال، تعظيم ثروة الملاك، التكلفة المرجحة لرأس المال، مصادر التمويل

تصنيف : JEL

**Abstract :** The study aimed to identify the impact of the cost-profitability of capital in maximizing the wealth of owners. The study sample was represented in 30 companies listed on the Amman Stock Exchange. The descriptive analytical approach was also used in conducting the study, as it was relied on the outputs of EVIWS through multiple regression, The study reached the following results that there is a statistical significance of the cost of capital, starting from measuring both the cost of equity and the cost of debts.

The study concluded that corporate departments rely on the most appropriate financing structure for them by calculating the cost of capital in order to maximize their profits and protect the wealth of owners.

**Keywords:** cost of capital, Maximizing the, wealth of owners, Weighted cost of capital, sources of funding.

**Classification Codes:** JEL

\* المؤلف المرسل.

#### تمهيد:

منذ الأزمة المالية التي ضربت الأسواق المالية في نهاية 2007 تميز السوق بوفرت التمويل المتدني التكاليف بالإضافة الى تأمين التمويل حيث أصبح الإنفاق والاستثمار في رأس المال العامل مهمة شاقة لذلك من المهم للغاية أن نفهم بالكامل محددات تكلفة رأس المال نظرا لتعدد مصادر التمويل المتاحة أمام الشركة واختلاف تكلفة كل مصدر من هذه المصادر أصبح هنالك حاجة لإحتساب التكلفة الكلية لهذه الأموال بغض النظر عن مصدر هذه الأموال حيث تعبر تكلفة رأس المال عن معدل تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة في الشركة كما تعتبر تكلفة رأس المال عاملا محوريا في اختيار المشاريع الاستثمارية ولكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة تكلفة خاصة به كما أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة على أموالها، إذا هي نقطة انطلاق للشركة لإتخاذ قراراتها التمويلية والإستثمارية.

#### الأشكالية: ماهو تأثير تكلفة رأس المال على ربحية شركات في بورصة عمان؟

##### الأسئلة الفرعية:

- ✓ مامدى تأثير تكلفة الحدية المرجحة لرأس المال على تكلفة رأس المال؟
- ✓ مامدى تأثير تكلفة المرجحة على متخذ القرار؟
- ✓ مامدى تأثير الخطر والعائد على تكلفة رأس المال؟

##### الفرضيات:

- ✓ يتم حساب تكلفة رأس المال من خلال حساب التكلفة الحدية المرجحة لرأس المال.
- ✓ تكلفة رأس المال هي مجموعة من القوانين التي تساعد متخذ القرار على إتخاذ قرار التمويل أم لا.
- ✓ تكلفة رأس المال لها علاقة طردية مع درجة الخطر والعائد.

##### الدراسات السابقة:

للإجابة عن الإشكالية تم التطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة المتمثلة في مايلي:

➤ **دراسة غربي حمزة، بدروني عيسى 2019:** مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، تحت عنوان العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، تهدف الدراسة إلى حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل الإدارة المالية للإختيار الأنسب لتلك المصادر من ناحية التكلفة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، حيث يعتبر موضوع تكلفة رأس المال من المواضيع الرئيسية في مجال الإدارة المالية في المؤسسة.

- توصلت الدراسة إلى أنه يجب على المؤسسة تحديد بدقة و الأخذ بعين الإعتبار كل الظروف المؤثرة على هذه التكلفة وصولا إلى قيمتها وكيفية التحكم فيها.

➤ **دراسة غسان محمد نومان المشهداني 2017:** تحت عنوان أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك دراسة إختبارية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك، حيث تم اختيار الشركات المستمرة والتي تتوفر بياناتها المالية خلال الفترة الممتدة 2011/2015، حيث بلغ حجم عينة الدراسة في 30 شركة مدرجة في بورصة عمان، تمثلت أدوات الدراسة بالإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي كما تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد.

- توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتكلفة المرجحة لرأس المال مقاسة بكل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون على تعظيم ثروة الملاك مقاسةً بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

➤ **دراسة Mohammed Ibrahim 2015:** تحت عنوان *on The Effect of SMEs' COST OF Capital Their Financial Performance in Nigeria*، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تكلفة رأس المال في الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم على أدائها المالي، كما تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي، حيث بلغ حجم العينة 5 شركات من الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم المدرجة في بورصة نيجيريا، كما تم استخدام الإنحدار الخطي المتعدد من أجل الحصول على نتائج الدراسة.

- وصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتكلفة رأس المال في الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم على أدائها المالي المقاس بالعائد على الأصول.

➤ **دراسة علي بن ضب، سيدي محمد عياد 2013:** تحت عنوان تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2 حيث هدفت الدراسة إلى تحليل بعض الدراسات الحديثة في موضوع تكلفة رأس المال بالتركيز على نموذج تكلفة رأس المال، حيث تم الاعتماد على نموذج توازن الأصول المالية CAMP وافترضاؤه وعلاقته بإنشاء القيمة وتقييم الأداء المالي ومناقشة مدى إمكانية تطبيق نموذج CAMP في البورصات الناشئة لاسيما بورصة دار البيضاء.

- توصلت الدراسة إلى أن افتراضات نموذج توازن الأصول المالية غير محققة ببورصة الدار البيضاء لاسيما أن معظم متخذي القرار يستخدمونه بصفة كبيرة مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صائبة مما يجعل مؤشر EVA غير صحيح لإعتماده على تكلفة رأس المال.

#### أدبيات الدراسة:

وفق ماتم طرحه سابقا يجب التطرق لأهم جوانب الموضوع المتمثلة في تكلفة رأس المال المعدلة.

#### مفهوم تكلفة رأس المال:

تعتبر تكلفة رأس المال عاملا محوريا في اختيار المشاريع الاستثمارية،<sup>1</sup> كما يمكن تعريفه أنه مقدار ماتدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة ويمكن النظر إلى تكلفة رأس المال على أنها الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرون الذين يقومون بإستثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة، تكلفة رأس المال هي ببساطة التكلفة التي يتم دفعها مقابل استخدام رأس المال.<sup>2</sup>

#### أهمية تكلفة رأس المال:

- إن حساب كلفة رأس المال لكل عنصر من عناصر التمويل سوف تمكن الإدارة المالية من إختيار الأنسب لتلك المصادر؛<sup>3</sup>
- تستخدم تكلفة رأس المال كمعيار للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية الممكنة أن تستخدم فيها الأموال، وبين المقترحات الاستثمارية ذاتها مع تحديد مدلولاتها ودورها في قرارات الأسعار وربط بين أسواق المال وهيكلها المالي؛
- إن تعظيم القيمة السوقية للشركة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون كلفة جميع مدخلات الشركة من ضمنها الأموال محدودها الدنيا.
- تساعد المؤسسة، في إيجاد الهيكل الأمثل لرأس مالها اي إيجاد التوليفة الأمثل لعناصر رأس المال؛<sup>4</sup>
- يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ذاتها وتحديد مدلولاتها، إضافة إلى دوره في القرارات الأسعار والربط بين قيمة المؤسسة في الأسواق المالية وبين هيكلتها المالية.

#### أهداف تكلفة راس المال:

- التحقق في ما كان هناك أثر للتكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك؛
- التحقق في ما كان دلالة لتكلفة الديون على تعظيم ثروة الملاك؛
- تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة والقائمة؛
- أن لا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازمة لتمويلها.

#### مصادر تكلفة راس المال:

تلعب تكلفة رأس المال دورا مهم في اتخاذ القرارات حيث ينطوي على مجموعة من القوانين التي تعمل بها المؤسسة نحو سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية حيث تؤثر التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية لذلك توجب الأمر حساب كل مصدر من مصادر التمويل و المتمثلة في:

#### ➤ تكلفة الأموال الخاصة:

تمثل تكلفة الأموال الخاصة بمعدل المردودية المنتظرة من طرف المساهمين وتحسب من خلال:<sup>5</sup>

- نماذج التقييم: تتعلق بنماذج تقييم الأسهم انطلاقاً من أرباح الأسهم المتوقع تحقيقها كما يتعلق بالفترات المستقبلية، كما أن قيمة السهم هي القيمة الحالية لمجموعة الأرباح المنتظرة ومنه لدينا العلاقة التالية:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n D_i (1+t)^{-i} + C_n (1+t)^{-n}$$

تسمح هذه العلاقة بحساب  $t$  بدلالة  $C_0$  ومجموعة أرباح الأسهم  $C_n$

- في حال بقاء أرباح الأسهم ثابتة تكون العلاقة على النحو التالي:

$$C_0 = D \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} + C_n (1+t)^{-n}$$

لما يتجه  $n$  نحو اللانهاية الموجبة فإن  $(1+t)^{-n} \rightarrow 0$ ، ومنه:

$$t = \frac{D}{C_0} + g$$

لما يتوجه  $n$  نحو اللانهاية الموجبة فإن  $(1+g)^n (1+t)^{-n} \rightarrow 0$ .

- في حالة نمو أرباح الأسهم تكون العلاقة على النحو التالي:

$$C_0 = D_1 (1+t)^{-1} \frac{(1+g)^n (1+t)^{-1} - 1}{(1+g)(1+t)^{-1} - 1} = D_1 \frac{(1+g)^n (1+t)^{-1} - 1}{g - t}$$

لما يتوجه  $n$  نحو اللانهاية الموجبة فإن  $(1+g)^n (1+t)^{-n} \rightarrow 0$  يؤول نحو الصفر مع  $g < t$  ومنه:

$$t = \frac{D_1}{C_0} + g$$

- نموذج الأصول المالية المتوازنة MEDAF :

حيث يسمح بتحديد المعدل المفروض الذي يمثل المجموعة الجبرية لمعدل العائد بدون مخاطرة كتعويض عن عنصر الزمن، وعلاوة مخاطر السوق النظامية مرجحة بمعامل الحساسية  $\beta$ <sup>6</sup>، كما أن غالباً ما يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة. من استثمار مرتبط بمخاطر معينة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$E(R_X) = R_F + \beta[E(R_M) - R_F]$$

○  $E(R_X)$ : الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم  $X$ .

○  $R_F$ : مردودية الأصول دون مخاطر.

○  $E(R_M)$ : الأمل الرياضي لمردودية السوق.

○  $E(R_M) - R_F$ : قسط مخاطر السوق.

○  $\beta$ : معامل منحى الانحدار بين  $R_X$  و  $R_M$ .

➤ **تكلفة الديون:**

هي التكلفة المرتبطة بجمع الأموال عن طريق اصدار دين<sup>7</sup>، حيث تكلفة رأس مال الدين هي تكلفة استخدام أموال البنك أو المؤسسة المالية في الأعمال التجارية، يتم تعويض البنوك في شكل فوائد على رأس مالها، تكلفة رأس مال الديون (تكلفة القرض بعد الضريبة على الأرباح) محسوبة باستخدام الصيغة التالية:<sup>8</sup>

$$\text{Cost of Debt Capital} = \text{Interest Rate} * (1 - \text{Tax Rate})$$

$$K_D = K_{D1}(1-IS)$$

حالة تسديد القرض بأقساط ثابتة

➤ تكلفة القروض المالية المتوسطة وطويلة الأجل:

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{RB + FF(1 - IS)}{(1 + K_D)^i}$$

ملاحظة: أخذت بعين الإعتبار الوفورات الضريبية المحققة على الفوائد وعلى اهتلاكات الأقساط القروض المسددة ومصاريف الإصدار

➤ تكلفة السندات:

ما يميز السند عن الدين أن السندات عادة ما تصدر متضمنة مجموعة من التكاليف التي تضاف إلى التكلفة المالية بعد الضريبة على الأرباح لتمثل في علاوة التسديد وتكلفة الإصدار، ومنه يمكن حسابه بطريقة التالية:

$$K_d = \frac{\left(i + \frac{1}{n(P_0 - I_0)}\right)}{\frac{1}{2}(I_0 + P_0)}$$

ان كان السند غير متضمن لعلاوة إصدار فإن تكلفته تكون مماثلة لتكلفة الدين العادية (التكلفة المالية الثابتة بعد الضريبة على أرباح الشركات).

○  $K_d$ : تكلفة السند

○  $N$ : مدة القرض

○  $I$ : معدل الفائدة الثابت على السند

○  $IS$ : معدل الضريبة على الأرباح

○  $I_0$ : القيمة الإسمية للسند

○  $P_0$ : قيمة اصدار السند

➤ تكلفة قرض الإيجار:

هو معدل التكلفة الذي يضمن تعادل قيمة الأقساط المدفوعة مع إجمالي القرض المتحصل عليه، تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{A_i IS + L_i(1 - IS)}{(1 + K_{cp})^i} + \frac{VR_n}{(1 + K_{CB})^n}$$

○  $V_0$ : تكلفة السند

○  $K_{CB}$ : تكلفة قرض الإيجار

○ N: مدة القرض

○  $VR_n$ : قيمة إعادة شراء الاستثمار عند نهاية الإيجار

○ IS: معدل الضريبة على الأرباح

○  $A_i$ : قسط الإهلاك السنوي

○  $L_i$ : قسط الإيجار السنوي

التكلفة الوسيطة المرجحة:

(1) يمكن تجميع هذه التكاليف وتحديد تكلفة رأس المال، المتمثلة في المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مختلفة مصادر رأس المال وتمثل في العلاقة التالية:

$$k = k_{cp} \cdot \frac{CP}{CP + D} + i \cdot \frac{D}{D + CP}$$

○  $K_{CP}$ : تكلفة الأموال الخاصة CP (تقدرا عادة بمعدل المدودية الأديني لرأس المال)

○ I: تكلفة الديون D (تقدم عادة بنسبة المصاريف المالية الى مجموعة الديون)

(2) كما يمكن حساب التكلفة المرجحة (المتوسطة) لرأس المال يمكن حسابها من خلال القانون التالي:<sup>9</sup>

$$WACC = \left( \begin{array}{c} \% \\ \text{of} \\ \text{debt} \end{array} \right) \left( \begin{array}{c} \text{After-tax} \\ \text{cost of} \\ \text{debt} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \% \text{ of} \\ \text{preferred} \\ \text{stock} \end{array} \right) \left( \begin{array}{c} \text{Cost of} \\ \text{preferred} \\ \text{stock} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \% \text{ of} \\ \text{common} \\ \text{equity} \end{array} \right) \left( \begin{array}{c} \text{Cost of} \\ \text{common} \\ \text{equity} \end{array} \right)$$

$$= w_d r_d (1-T) + w_{ps} r_{ps} + w_s r_s$$

$$WACC = (w_e \cdot r_e) + (w_p \cdot r_p) + (w_d \cdot r_d \cdot (1-T))$$

○  $r_e = (D1/P0) + g$  **OR**  $r_e = r_f + \beta \cdot (R_m - r_f)$  **and**  $r_p = D/P$

$w_e$ : وزن المخزون العادي

$R_e$ : هي تكلفة الأسهم العادية

$W_p$ : الأسهم

$R_p$ : هي تكلفة المخزون المفضل

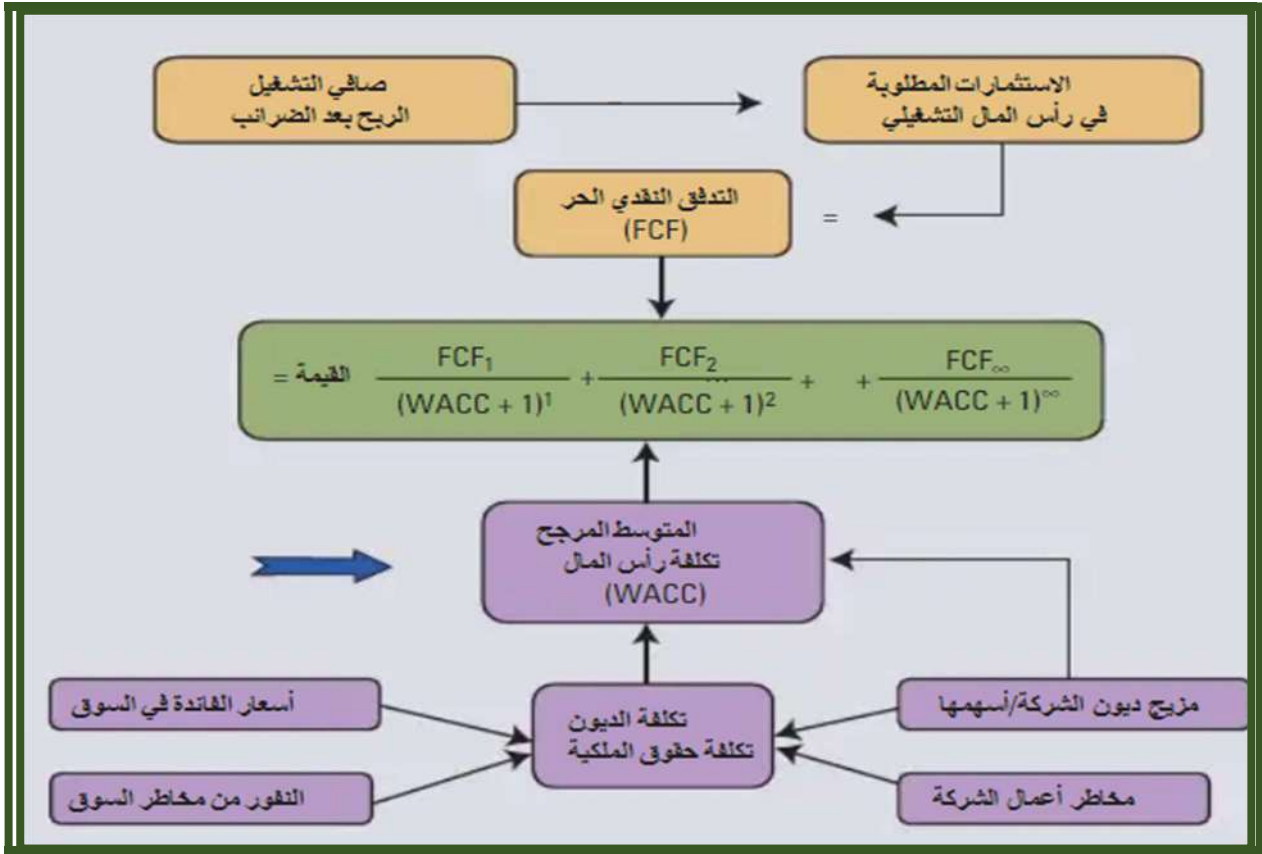
$W_d$ : ثقل الديون

$r_p$ : تكلفة الديون

$T$ : معدل الضريبة الهامشي للشرك

**مخطط تقييم الشركات و تكلفة رأس المال:**

يجب على المديرين أن يجتهدوا في جعل شركاتهم أكثر قيمة وأن قيمة الشركة تتحدد بحجم وتوقيت ومخاطر التدفقات النقدية الحرة (FCF) اذا في الواقع تم العثور على القيمة الجوهرية للشركة على أنها القيمة الحالية لصناديق التدفقات النقدية الخاصة بها، محصورة بمتوسط التكلفة المرجح للفرد (WAC) حيث تم فحص المصادر الرئيسية للتمويل (الأسهم والسندات....) وتكاليف الأدوات لمعرفة تكلفة رأس المال تم تجميع تلك القطع معًا وتقدير متوسط تكلفة رأس المال المستخدم لتحديد القيمة الجوهرية، وهي متمثلة في المخطط التالي:10



ومنه إذا كانت الشركة أي كان المستثمرون فقط هم المساهمون العاديون، فإن تكلفة رأس المال ستكون معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية ومع ذلك، فإن معظم الشركات تستخدم أنواعًا مختلفة من رأس المال، وبسبب اختلافاتهم في المخاطر، فإن هنالك مؤسسات مثل المؤسسات الإلكترونية لديها معدلات عائد مطلوبة مختلفة يسمى معدل العائد المطلوب على كل مكون من مكونات رأس المال به تكلفة كل مكون، وتكلفة رأس المال المستخدمة لتحليل قرارات الميزانية الرأسمالية تم العثور عليها على أنها متوسط الوزن من المكونات المختلفة التكاليف نسميه المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال أو WACC.

#### صعوبات الدراسة:

نظرا لأن التمويل يتم من مصادر متعددة إلا أن المدير المالي يواجه العديد من الصعوبات في قياس تكلفة رأس المال من كل مصدر تمويلي ومن أهمها:

- صعوبة تحديد أوزان أهمية تكلفة كل مصدر تمويلي في هيكل رأس المال؛
- وجود قيم إحصائية غير محددة بالنسبة لبنود تكلفة رأس المال من المصادر المتنوعة؛
- استخدام سعر خصم ثابت لجميع سنوات التدفق النقدي ولجميع مصادر التمويل مما قد لا يتفق عليه؛
- اشتراط بعض جهات التمويل تعديل أسعار الخصم دوريا بسبب ظروف التضخم مما يجعل من الصعب حساب تكلفة التمويل بدقة مسبقا.

#### أدبيات تطبيقية

وفق ماتم التعرف إليه سابقة من خلال جميع جوانب تكلفة رأس المال يتم التطرق إلى الجانب التطبيقي عن طريق دراسة اختبارية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

#### دراسة حالة :

- اختبار التوزيع الطبيعي: تم اختبار التوزيع الطبيعي بالاستعانة باختبار (kolmogorov-Smirnov) وذلك بالنحو التالي:

الجدول رقم 1: اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات الدراسة

Variables	P-Value	K-S	Df= (30*5)
CE	0.002	0.094	150
CD	0.000	0.184	150
WACC	0.000	0.235	150
Market Price to Book Value	0.026	0.616	150

التحليل: أن نتائج اختبار توزيع الطبيعي للمتغيرات الدراسة بالاستعانة باختبار (kolmogrov-sminov) كما يعرض الجدول النتائج إختبار مدى اقتراب كل من متغيرات الدراسة المتصلة من توزيعها الطبيعي وهي المتغيرات المستقلة الممثلة لتكلفة المرجحة لرأس المال وتعظيم ثروة الملاك كمتغير تابع مسبقا بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ولتأكد من ذلك يجب أن تكون قيمة الاحتمال أكبر من (0.05).  
 ➤ اختبار التداخل الخطي واختبار الارتباط الذاتي: يعد اختبار مدى اقتراب بيانات الدراسة من توزيعها الطبيعي والتأكد من صحة الافتراض، قام الباحث بإختيار مدى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي من خلال اختبار الارتباط الذاتي والتداخل الخطي، حيث كانت نتائجها على النحو التالي:

جدول رقم(2): اختبار التداخل الخطي واختبار الارتباط الذاتي

Independent Variables	Multicollinearity	
	VIF	Tolerance
CD	2.110	0.812
CE	3.500	0.800
Durbin-Watson		1.748

التحليل: أن إختبار التداخل الخطي واختبار الارتباط الذاتي حيث كانت النتائج كمايلي :  
 1- معامل التضخم التباين (VIF) اذاً انه وفق لكل من (Field.2001) و(Myrs.1990) يكون هناك تضخم اذا كانت (VIF=5) أو أكثر.  
 2- معامل القدرة على التحمل Tolerance اذا تغيرت القيمة الأقل من (0.10) موشرًا على وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد.  
 من جانب آخر تم إجراء إختيار الارتباط الذاتي لتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج وذلك بإستخدام إختبار ووفق (Fold2013) تظهر هذه المشكلة عندما تكون القيم للمتغيرات المستقلة مترابطة مما يؤدي إلى عدم دقة وتفسير النموذج بسبب أثر الارتباط الذاتي المتداخل من تلك المتغيرات المستقلة.

جدول رقم(3): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CD	5.04	7.14	5.08	0.62
CE	1.62	29.60	6.70	3.90
WACC	4.27	5.87	6.78	2.79
Market Price to Book Value(M/B)	0.26	4.43	1.79	3.94

➤ إختبار الإحصاءات الوصفية للدراسة ومتغيراتها:

التحليل: إن نتائج الإختبار الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، حيث نلاحظ من الجدول أعلاه بأن الوسط الحسابي لتكلفة الديون قد بلغ (5.08) حيث تشير هذه القيمة إلى متوسط تكلفة الديون التي اقترضتها شركات العينة خلال سنوات الدراسة، وكما بلغ الوسط



الحسابي لتكلفة حقوق الملكية (6.70) وتشير هذه القيمة إلى متوسط تكلفة حقوق الملكية التي استغلتها شركات العينة خلال سنوات الدراسة وبلغت أعلى قيمة لتكلفة حقوق الملكية (29.60) وفي حين بلغت ادني قيمة (1.62)، وقد بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (1.79) وتشير هذه القيمة إلى كفاءة شركات العينة في تعظيم ثروة ملاكها.

➤ **مصنوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة:** استخدم الباحث مصنوفة ارتباط بيرسون لتقييم العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة نفسها ثم فيما بين كل منها والمتغير التابع على النحو الآتي:

جدول رقم (4): نتائج مصنوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Variable	M/B	CD	CE	WACC
M/B	1			
CD	-0.307	1		
CE	0.508	-0.288	1	
WACC	0.293	0.171	0.576	1

- **التحليل:** يوضح الجدول البيانات الإحصائية لمصنوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة ويتضح مايلي :
  - 1- تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية فيما بين المتغيرات المستقلة كافة حيث أن معامل الارتباط الأقوى قد بلغ (0.576) وهو بين المتغير WACC و المتغير CE وفي حين أن معامل الارتباط الأضعف بلغ (0,171) وهو بين WACC و CE وكما، وضع وجود علاقة عكسية بين المتغيرين بلغت (-0.288).
  - 2- وكما تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية وبقيم متفاوتة أيضا في معامل الارتباط فيما بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكان معامل الارتباط الأقوى إذ بلغ (0.508) بينما الأدنى كان بين تعظيم ثروة الملاك، إذ بلغ (-0.307) وكان وجود علاقة بين التكلفة المرجحة لرأس المال وتعظيم ثروة الملاك حيث بلغ (0.293).

#### نتائج الدراسة:

عند تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات تم التوصل إلى النتائج التالي:

- 1) يوجد أثر دلالة إحصائية لتكلفة حقوق الملكية على تعظيم ثروة الملاك في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة عمان، ويرى الباحث أن السبب في ذلك قد يعود إلى أن تكلفة حقوق الملكية على عكس تكلفة الديون تكون في غالب مرتبطة بمعدل العائد الذي تحققه.
- 2) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكلفة الديون على تعظيم ثروة الملاك في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ويرى الباحث أن السبب في ذلك يعود إلى أن تكلفة الديون تعتبر تكلفة ثابتة تتكدها المنشأة بصرف النظر عن العوائد التي تقوم بتحقيقها.
- 3) إرتفاع تكلفة حقوق الملكية التي بلغ المتوسط الحسابي لها لجميع السنوات (6.70) عن تكلفة الديون التي بلغ متوسط الحسابي (5.08).

#### الخلاصة:

إن العوامل التي تقع تحت سيطرة المؤسسة توجد كل من مستوى أسعار الفائدة ومعدلات الضرائب، فإذا كانت أسعار الفائدة السائدة في الإقتصاد تتجه للإرتفاع، فإن تكلفة التمويل تزيد لأن المؤسسات ستكون مضطرة لدفع معدلات فائدة أعلى للمقرضين وحملة الأسهم وملة السندات، ولا يقتصر تأثير إرتفاع أسعار الفائدة على القروض والسندات فقط، بل تؤدي أيضا إلى رفع تكلفة كل من الأسهم الممتازة والأسهم العادية وذلك طبقا لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية. إضافة إلى أسعار الفائدة فإن مستوى الضرائب يؤثر على الأرباح الرأس مالية عن المعدلات المقررة على الربح الدوري، فإن هذا يعطي أفضلية للتمويل بالأسهم العادية، حيث يؤدي هذا الأجراء إلى تخفيض تكلفة الأسهم مقارنة بتكلفة الإقتراض الأمر الذي يؤثر على تكلفة رأس المال

المراجع والهوامش:

1) غربي حمزة وبدروني عيسى، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة المسؤولة الاجتماعية والتنمية المستدامة، جامعة مسيلة(الجزائر)، 2019، ص147.

2) FINANCIAL MANAGEMENT: COST OF CAPITAL, source: [www.efinancemanagement.com](http://www.efinancemanagement.com)

3) حمزة محمود الزيبيدي، الادارة المالية المتقدمة، دار النشر مؤسسة الورق، الجامعة الاردنية، كلية الزراعة، عمان، ص495-496.

4) نعيم نمر داوود، التحليل المالي، دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية ناشرون وموزعون، سنة 2012، ص173.

5) الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التفسير المالي (الادارة المالية) دروس وتطبيقات، دار النشر وائل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة(الجزائر)، طبعة 2011، ص 321-322.

6) علي بن الضب، سيدي محمد عياد، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة، دراسة تطبيقية ببورصة الدار البيضاء، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي لعين تموشنت، الجزائر، 2013، ص131.

7) The cost of capital, a reading prepared by pamela Peterson drake, p3.

8) Financial Management : cost of capital, (www.efinancemanagement.com)

9) Halil D.Kaya, cost of capital and its components: An Application, international journal of academic research in business and social sciences, Associate Professor of Finance, Department of Accounting and Finance, College of Business and Technology, Northeastern State University, Broken Arrow, 2016, p248.

10) Muhammad Ali, The cost of capital, Iqra university, karachi undergraduate, p336

#### كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

مداني شهر زاد (2021)، أثر تكلفة رأس المال على ربحية الشركات دراسة عينة من الشركة المدرجة في بورصة عمان، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 07 (العدد 02)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 41-50.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا ل **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Algerian Review of Studies in Accounting and Finance is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.