

اثر مستوى الافصاح المحاسبي في سيولة الاوراق المالية

الباحث: فيصل عبد الكاظم عبد الواحد الاستاذ الدكتور عبد الحسين توفيق شبلي

كلية الادارة والاقتصاد / قسم المحاسبة

جامعة البصرة¹

المستخلص :

جاءت هذه الدراسة بهدف معرفة فيما إذا كان هناك أثر لزيادة مستوى الافصاح المحاسبي في مستوى سيولة الاوراق المالية في البيئة العراقية التي شهدت تغيرات في البيئة التنظيمية المحاسبية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام، والقطاع المصرفي بشكل خاص، وتمثلت هذا التغيرات في التحول في النظام المحاسبي للقطاع المصرفي الى تبني معايير الابلاغ المالي الدولي، وأجريت هذه الدراسة على عينة من القطاع المصرفي العراقي فقد ضمت (17) مصرفاً. وقد غطت عينة الدراسة المدة من (2010 الى 2019). ومن أجل كشف هذا الأثر، قام الباحثان بتصميم دراسته على اساس نموذج تجريبي. فزيادة مستوى الافصاح المحاسبي كمتغير مستقل واعتباره متغير وهمي على مستوى سيولة الاوراق المالية في اسواق الاوراق المالية كمتغير تابع، وتم قياس متغير سيولة الاوراق المالية من خلال مؤشرين وهما العائد الصفري وحجم التداول. وكذلك وُصف الباحثان عدد من المتغيرات الضابطة وذلك من اجل ضبط العلاقة بين متغيرات الدراسة وهي: حجم الشركة، الرافعة المالية، عمر الشركة، معدل النمو، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية. وتوصلت الدراسة الى نتيجة مفادها أن هناك أثراً سلبياً بين الافصاح المحاسبي وحجم التداول كمقياس لسيولة الاوراق المالية، كما توصلت الدراسة الى ان هناك أثراً ايجابياً بين الافصاح المحاسبي والعائد الصفري كمقياس لسيولة الاوراق المالية. الكلمات المفتاحية: الافصاح المحاسبي، سيولة الاوراق المالية، حجم التداول، العائد الصفري.

¹ بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة (اثر مستوى الافصاح المحاسبي في سيولة الاوراق المالية)

The Impact of Accounting Disclosure Level on Securities Liquidity

Researcher Faisal Abdul-Kadhim Abdul-Wahed Prof. Dr. Abdul Hussein Tawfiq Shibli
Administration & Economics College , Department of the Accounting
University of Basrah

Abstract :

The main objective of this study is to find out whether the increase in accounting disclosure level has an impact on securities liquidity level. This study therefore aims to identify this impact in an environment such as the Iraqi environment, which has undergone changes in the accounting systems used by companies listed on the Iraqi Stock Exchange in general and the banking sector in particular, since the Iraqi banking sector relies on a number of accounting systems, such as the Banking Sector Accounting System and the International Financial Reporting Standards (IFRS). This study was conducted on a sample of the Iraqi banking sector, which included 17 banks. The sample study covered the period from 2010 to 2019.

In order to detect this impact, the researcher designed his study on the basis of an experimental model. Increasing in accounting disclosure level as an independent variable, which was measured by giving a number (0) for the period prior to IFRS adoption, i.e. from 2010 to 2014, and a number (1) for the period posterior to IFRS adoption, i.e. from 2015 to 2019. The impact on users' decisions of accounting information disclosed in financial reports was presented, and thus reflected in securities liquidity level on stock exchanges, and the securities liquidity variable was measured by two indicators (zero return and trading volume). In order to control the relationship between the study variables, the researcher added control variables, including: company size, leverage, company age, growth rate, book value-to-market value ratio.

The study found an inconclusive conclusion that there was a negative impact between accounting disclosure and trading volume as a measure of securities liquidity, and a positive impact between accounting disclosure and zero return as a measure of securities liquidity.

key words: Accounting Disclosure, Securities Liquidity, Trading volume, return zero.

المقدمة :

ان الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو معرفة فيما اذا كان لزيادة مستوى الافصاح المحاسبي أثر في مستوى سيولة الاوراق المالية. فتهدف هذه الدراسة الى الوقوف على هذا الاثر في بيئة مثل البيئة العراقية، التي شهدت تغيرات في النظم المحاسبية المتبعة من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام، والقطاع المصرفي العراقي بشكل خاص، فقد شهدت البيئة العراقية في الآونة الاخيرة تغيرات تنظيمية تمثلت بإلزام القطاع المصرفي العراقي من قبل البنك المركزي العراقي بتبني معايير الابلاغ المالي الدولي ابتداء من عام (2015)، لذلك يفترض ان تقوم المصارف بعرض تقاريرها المالية على وفق متطلبات معايير الابلاغ المالي الدولي منذ عام (2015) والذي سيؤدي بدوره الى زيادة مستوى الافصاح المحاسبي لتلك المصارف وذلك بموجب الامر الصادر من قبل البنك المركزي العراقي ذي الرقم (9/12) والمؤرخ بتاريخ 2016/1/4، وهذا التبني لمعايير الابلاغ المالي الدولي من قبل تلك المصارف له انعكاس على شكل التقارير المالية المقدمة من قبل المصارف التجارية العراقية، وبالنظر لانتهاؤ السنة المالية لعام (2015) وتعذر الانتقال فورا لمعايير الابلاغ المالي الدولي، لذا الزم البنك المركزي العراقي المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بأعداد حساباتها الختامية لعام (2015) بمجموعتين من الانظمة المحاسبية، بمعنى آخر، أن التقارير المالية لكل مصرف أصبحت تتضمن نوعين من القوائم المالية، الاولى تعد فيها التقارير المالية على وفق النظام المحاسبي الموحد، والثانية تعد فيها التقارير المالية على وفق متطلبات معايير الابلاغ المالي الدولي. ومن ثم فإن هذا الامر يشير الى ان هناك زيادة في مستوى الافصاح عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية المقدمة من قبل المصارف التجارية العراقية التي تبنت معايير الابلاغ المالي الدولي، وذلك من خلال اعداد وتقديم التقرير المالي الواحد بطريقتين كما ذكر آنفاً. ومن ثم الاستمرار في السنوات اللاحقة بتقديم القوائم المالية على وفق معايير الابلاغ المالي الدولي. هذا من جانب. ومن جانب آخر، فقد اشار الأدب المحاسبي (Ajina et al., 2015) الى وجود رد فعل للأسواق الاوراق المالية تجاه الافصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية المقدمة من قبل الشركات. بمعنى اخر، عند ارسال المعلومات المحاسبية المفصّل عنها في التقارير المالية من قبل الشركات الى اسواق الاوراق المالية، فإن المشاركين في سوق الاوراق المالية بشكل عام والمستثمرين بشكل خاص، يستجيبون لتلك المعلومات المحاسبية المستلمة من قبلهم من أجل اتخاذ افضل القرارات الاقتصادية الرشيدة وبالاخص تلك القرارات التي تتعلق بعملية تداول الاوراق المالية من بيع وشراء الاوراق المالية. وستتحقق الدراسة في أثر هذا التغير في النظم المحاسبية والذي سيؤدي بدوره الى زيادة مستوى الافصاح المحاسبي وذلك من خلال كشف الأثر في سيولة الاوراق المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. بمعنى اخر، يحاول الباحثان في هذه الدراسة الوقوف على التطورات الحاصلة في التقارير المالية للقطاع المصرفي العراقي وهل لهذه التطورات أثر في قرارات الجهات المستخدمة للمعلومات المحاسبية المفصّل عنها في التقارير المالية وبالاخص الاسهم الحالية (التي بحوزتهم) او المستقبلية (المخطط لشراؤها).

ومن أجل كشف هذا الأثر، قام الباحثان بتصميم الدراسة على اساس نموذج تجريبي. فزيادة مستوى الافصاح المحاسبي كمتغير مستقل وانعكاسه على مستوى سيولة الاوراق المالية في اسواق الاوراق المالية، وكذلك وصف الباحث المتغيرات الضابطة وذلك من اجل ضبط العلاقة بين متغيرات الدراسة، ومن هذه المتغيرات الضابطة هي: حجم

الشركة، الرافعة المالية، عمر الشركة، معدل النمو، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية. ويتكون مجتمع هذه الدراسة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها من القطاع المصرفي الذي يتضمن (43) مصرفاً، فقد تم استبعاد المصارف الاسلامية من عينة الدراسة والبالغ عددها (20) مصرفاً وذلك بسبب اختلاف الطرائق المحاسبية لهذه المصارف والبيئة القانونية والتنظيمية لها عن المصارف التجارية الاخرى، وقد تم استبعاد المصارف التي يوجد فيها نقص في بياناتها والبالغ عددها (5) مصارف، وتم استبعاد مصرف دار السلام للاستثمار من عينة الدراسة وذلك لان هذا المصرف تحت وصايا البنك المركزي العراقي والذي تم اغلاقه بموجب كتاب البنك المركزي العراقي ذي الرقم و/306/26/10 والمؤرخ في 2021/2/24. ونتيجة لذلك فان عينة الدراسة النهائية قد غطت بيانات المصارف التجارية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (17) مصرفاً. الامر الآخر الجدير بالذكر، ان الباحث لم يرفق بيانات سنة 2020 في عينة الدراسة وذلك بسبب وجود اثار لجائحة كورونا في بيانات الشركات في هذه المدة، وعلى هذا الاساس تغطي الدراسة المدة من 2010 لغاية 2019. وتوصلت الدراسة الى نتيجة مفادها أن هناك أثراً سلبياً بين الافصاح المحاسبي وحجم التداول كمقياس لسيولة الاوراق المالية، كما توصلت الدراسة الى أن هناك أثراً ايجابياً بين الافصاح المحاسبي والعائد الصفري كمقياس لسيولة الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية للشركات المالية العراقية المدرجة في هذا السوق للمدة 2010-2019.

ثانياً: منهجية الدراسة والدراسات السابقة

مشكلة الدراسة

ان التغير التنظيمي من خلال تبني معايير الإبلاغ المالي الدولي ادى الى حدوث تغير في بيئة المعلومات المحاسبية. فمن الناحية المفاهيمية، ان تبني معايير الابلاغ المالي الدولية سيؤدي بدوره الى زيادة مستوى الافصاح المحاسبي لتلك المصارف التي تبنت معايير الابلاغ المالي الدولية. بمعنى اخر، ان معايير المحاسبة ذات الجودة العالية ستقود الى تقارير مالية ذات جودة عالية، وهنا جودة التقارير المالية تمثلت بتحسّن مستوى الافصاح المحاسبي. في السياق نفسه، هذا التحسن في مستوى الافصاح المحاسبي سيؤدي الى تحسّن سيولة الاوراق المالية. الا ان هذا الامر قد يكون صحيحاً على المستوى المفاهيمي، لكن على المستوى الواقعي ربما يختلف ذلك الامر. فقد لا يؤدي التغير التنظيمي الى تحسّن مستوى سيولة الاوراق المالية. بمعنى اخر، الباحثان لا يعلمان بشكل مؤكد وقاطع بأن هذا التغير التنظيمي في بيئة المحاسبة وبشكل خاص في القطاع المصرفي قد يقود بالفعل الى حدوث تغيرات في مستوى سيولة الاسواق المالية من خلال تغير سيولة الاوراق المالية.

1.2. اسئلة الدراسة

من خلال استعراض مشكلة الدراسة يحاول الباحث ان يعالج الفجوة البحثية المحددة وذلك من خلال الاجابة عن السؤال التالي:

هل ان زيادة مستوى الافصاح المحاسبي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (القطاع المصرفي) تؤدي الى زيادة مستوى سيولة الاوراق المالية؟

تطوير فرضيات الدراسة

اشار الادب المحاسبي (Ali et al. (2017); Dayanandan et al. (2017) الى ان اهم الاثار الاقتصادية المترتبة على زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي هي زيادة سيولة الأوراق المالية للشركات التي تقدم تقاريرها المالية بجودة عالية. ومن ثم فإن لهذه الشركات الافضلية في جذب الاستثمارات المحلية والدولية، ومن ثم ينعكس ذلك الامر على سيولة الأوراق المالية بالمقارنة مع تلك الشركات التي تفصح عن تقارير مالية متدنية الجودة، وهذا ما اشارت اليه العديد من الدراسات السابقة، مثل دراسة (Ismail (2012 ودراسة عبيد (2008) التي تنص على ان زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي يؤدي الى تقليل عدم تماثل المعلومات، والذي بدوره يؤدي الى زيادة مستوى سيولة الأوراق المالية. فقد اشار (Li (2008 الى أن الزيادة في مستوى الإفصاح المحاسبي يقلل من مشكلة الاختيار الخطأ (الاختيار المعاكس) للأوراق المالية من قبل المستثمرين، وكذلك يؤدي إلى زيادة مستوى سيولة الأوراق المالية، ومن ثم فإن تخفيض تكلفة راس المال من خلال تخفيض تكاليف المعاملات وزيادة الطلب على هذا الأوراق المالية. وهذه النتيجة عززت بدراسة (Ajina et al. (2015 التي توصلت الى أن مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات يؤثر بشكل إيجابي في سيولة الاسهم في السوق الفرنسي. وعلى العكس من ذلك. توصلت دراسة لبيب (2020) الى أن مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية يؤثر بشكل سلبي في سيولة الأسهم، وان زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي يمكن أن يضر بقدرة الشركات على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها ومن ثم يمكن أن تقلل من دوافعها لتحسن مستوى الإفصاح لديها. بمعنى اخر، اشار الادب المحاسبي الى ظهور مشكلة عبء المعلومة المحاسبية عن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي. بمعنى عدم قدرة مستخدم المعلومات المحاسبية على معالجة كم كبير من المعلومات المحاسبية الفصح عنها في التقارير المالية ومن ثم عدم قدرته على اتخاذ أفضل القرارات الاقتصادية المختلفة، وخاصة تلك المتعلقة بتخصيص الموارد ومنها شراء وبيع الاسهم مما ينعكس سلبياً على الشركة. وقد توصلت دراسة (Haddad et al. (2009 إلى وجود علاقة سلبية بين سيولة الأسهم والإفصاح المحاسبي. كما اشارت دراسة (Loukil et al. (2012 إلى عدم وجود تأثير للمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية والمواقع الإلكترونية للشركات التونسية على سيولة الأسهم.

ومن خلال ما سبق، يمكن للباحث ان يصيغ فرضية الدراسة بالشكل الاتي:

ان زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي تؤدي الى زيادة سيولة الأوراق المالية في الشركات المالية العراقية (القطاع المصرفي العراقي) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

أهداف الدراسة

ان الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو معرفة فيما إذا كان لزيادة مستوى الإفصاح المحاسبي أثر في مستوى سيولة الأوراق المالية. لذلك تهدف هذه الدراسة الى الوقوف على هذا الاثر في بيئة مثل البيئة العراقية التي شهدت تغيرات في النظم المحاسبية المتبعة من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام، والقطاع المصرفي بشكل خاص، اذ ان القطاع المصرفي العراقي يعتمد على عدد من الانظمة المحاسبية، مثل النظام المحاسبي للقطاع المصرفي ومعايير الابلاغ المالي الدولي. وان عملية التحول من نظام الى اخر يصاحبها العديد من التحديات (ليست موضوع هذا الدراسة) لذلك نحن نحاول ان نحقق الهدف من خلال الاجابة عن السؤال التالي:

هل مستوى سيولة الاوراق المالية يتأثر بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (القطاع المصرفي)؟

اهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في دراسة تغير مستوى سيولة الاوراق المالية بعد زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي الناتج عن تبني معايير الإبلاغ المالي الدولي في العراق (القطاع المصرفي)² والذي تقدمه الشركات في تقاريرها المالية بما يحقق تحسن جودة التقارير المالية وتقليل ظاهرة عدم التأكد المحيط بأداء الشركة في المستقبل وإبراز مستوى سيولة الاوراق المالية، الناتجة عن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي. وان هذه الدراسة تعد من الدراسات القليلة في العراق (حسب علم الباحث) وذلك من خلال الاطلاع على البحوث والأطاريح والرسائل المتاحة. وان الامر الاخر الذي يميز هذه الرسالة هو استخدام المنهج التجريبي في تصميم الدراسة، اذ قام الباحث بتصميم نموذج لقياس اثر زيادة مستوى الافصاح المحاسبي في سيولة الاوراق المالية مع الاخذ بنظر الاعتبار عدد من المتغيرات الضابطة. وما يميز هذه الدراسة ايضا هو مكان ووقت عمل هذا الدراسة وهي البيئة العراقية وما تشهدها من تغيرات في النظم المحاسبية.

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها من (القطاع المصرفي) والذي يشمل (43) مصرفاً، فقد تم استبعاد المصارف الاسلامية من عينة الدراسة البالغ عددها (20) مصرفاً وذلك بسبب اختلاف الطرائق المحاسبية لهذه المصارف والبيئة القانونية والتنظيمية لها عن المصارف التجارية، وقد تم استبعاد المصارف التي يوجد فيها نقص بالبيانات والبالغ عددها (5) مصارف، وتم استبعاد مصرف دار السلام للاستثمار من عينة الدراسة بسبب ان هذا المصرف تحت وصايا البنك المركزي العراقي والذي تم اغلاقه بموجب كتاب البنك المركزي العراقي ذي الرقم و/306/26/10 والمؤرخ في 2021/2/24. ونتيجة لذلك فان عينة الدراسة النهائية قد غطت بيانات المصارف العراقية التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية البالغ عددها (17) مصرفاً. الامر الاخر الجدير بالذكر، ان الباحث لم يرفق بيانات سنة 2020 في عينة الدراسة وذلك بسبب وجود اثار لجائحة كورونا في بيانات الشركات للفترة التي تلي هذه السنة، وعلى هذا الاساس تغطي الدراسة المدة من 2010 لغاية 2019. والجدول (1) يبين عينة الدراسة من المصارف التجارية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

² بموجب الكتاب الصادر من قبل البنك المركزي العراقي المرقم (9/12) والمؤرخ بتاريخ 2016/1/4.

الجدول (1)

يوضح اختيار العينة النهائية للدراسة

البيان	العدد
1. عدد المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية العراقي.	43
2. تطرح المصارف الاسلامية (وذلك بسبب اختلاف طرق وقوانين عمل هذا المصارف).	(20)
3. يطرح مصرف دار السلام للاستثمار (وذلك لان المصرف تحت وصايا البنك المركزي العراقي والذي تم اغلاقه بموجب كتاب الادارة العامة المرقم 306/26/10 والمؤرخ في 2021/2/24).	(1)
4. تطرح مصارف اخرى (وذلك بسبب فقدان بيانات هذا المصارف).	(5)
5. عدد المصارف عينة الدراسة النهائية.	17

انموذج الدراسة

من اجل ضبط العلاقة بين متغيرات الدراسة تجريبيا، قام الباحث بصياغة هذه العلاقة بالشكل (1)، فزيادة مستوى الافصاح المحاسبي كمتغير مستقل والذي تم قياسه من خلال اعطاء رقم (0) للمدة قبل تطبيق معايير الابلاغ المالي الدولي، اي المدة من 2010 الى 2014، واعطاء رقم (1) للمدة بعد تبني معايير الابلاغ المالي الدولي، أي المدة من 2015 الى 2019. وعرض اثره في قرارات المستخدمين للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية، ومن ثم انعكاسه على مستوى سيولة الاوراق المالية في اسواق الاوراق المالية، وتم قياس متغير سيولة الاوراق المالية من خلال مؤشرين هما (العائد الصفري وحجم التداول). وكذلك وظف الباحث المتغيرات الضابطة وذلك من اجل ضبط العلاقة بين متغيرات الدراسة، ومن هذه المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، الرافعة المالية، عمر الشركة، معدل النمو، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية، ويوضح الشكل (1) تصميم نموذج الدراسة.



حجم الشركة، معدل النمو، الرافعة المالية، عمر الشركة، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية. وفي ضوء شكل رقم (1) يمكن صياغة هذا النموذج بمعادلة الانحدار التالية:

$$Dis = \beta_0 + \beta_1 Lq + \beta_k Control + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

ويتفرع هذا النموذج الى نموذجين حسب أسلوب قياس السيولة الى:

$$Dis = \beta_0 + \beta_1 Vol + \beta_k Control + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$Dis = \beta_0 + \beta_1 Rzero + \beta_k Control + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

حيث ان:

Dis = الزيادة في مستوى الافصاح المحاسبي.

Lq = سيولة الاوراق المالية.

Vol = حجم التداول

Rzero = العائد الصفري

Con = المتغيرات الضابطة وهي حجم الشركة، عمر الشركة، الرافعة المالية، معدل النمو، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية.

متغيرات الدراسة

الافصاح المحاسبي

يعد الافصاح المحاسبي متغيراً مستقلاً لهذه الدراسة، وتم قياس هذا المتغير من خلال عدّ الافصاح المحاسبي متغيراً وهمياً، وذلك من خلال اعطاء رقم (0) للمدة قبل تطبيق معايير الابلاغ المالي الدولية، اي المدة من 2010 الى 2014، واعطاء رقم (1) للمدة بعد تبني معايير الابلاغ المالي الدولية، أي المدة من 2015 الى 2019، (Hart., 2019).
سيولة الاوراق المالية .

تعد سيولة الاوراق المالية متغيراً تابعاً لهذه الدراسة، وتم قياس هذا المتغير من خلال مؤشرين وهما كالتالي:
العائد الصفري .

يتم قياس العائد الصفري من خلال احتساب عدد أيام التداول ذات العائد الصفري خلال مدة مالية معينة مقسوماً على إجمالي عدد أيام التداول خلال هذه المدة المالية مضروباً في المائة، (Khandaker., 2012).
وايضاً يتم احتساب عدد ايام التداول ذات العائد الصفري عن طريق احتساب العائد الرأسمالي للأسهم العادية اليومي، ويتم احتساب العائد الرأسمالي للأسهم العادية اليومي بقسمة مكاسب رأس المال خلال مدة مالية معينة وهو (الفرق بين سعر نهاية المدة وسعر بداية المدة على سعر بداية المدة) وذلك على وفق المعادلة الآتية: (Ehrhardt et al., 2011).

$$R = \frac{P1-P0}{P0}$$

حيث ان :

R : العائد الرأسمالي للسهم.

P1: سعر السهم في نهاية المدة.

P0: سعر السهم في بداية المدة.

حجم التداول

تم الحصول على بيانات حجم التداول من خلال التقارير السنوية والفصلية المنشورة من قبل سوق العراق للأوراق المالية.

المتغيرات الضابطة

يتم استخدام المتغيرات الضابطة من اجل ضبط العلاقة بين متغيرات الدراسة وكذلك من اجل تقليل الاخطاء الناتجة عن تأثير هذه المتغيرات وايضا التخلص من أي تأثيرات جانبية قد تحدث، وان المتغيرات الضابطة التي تم استخدامها هي: حجم الشركة، الرافعة المالية، عمر الشركة، معدل النمو، نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية.

الجدول (2)

يوضح المتغيرات الضابطة

اسم المتغير الضابط	طريقة قياس المتغير	سبب اختياره
حجم الشركة	يتم قياس حجم الشركة من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول.	السبب الرئيس في اختيار هذا المتغير هو ان الشركات كبيرة الحجم تكون اكثر التزاما بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي مقارنة بالشركات التي تكون صغيرة الحجم. ومن ثم فإن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي من شأنها أن تؤدي بدورها الى زيادة السيولة في اسهم الشركة، (علي وشاكر، 2017).
الرافعة المالية	يتم قياس الرافعة المالية من خلال قسمة اجمالي المطلوبات على اجمالي الموجودات.	السبب الرئيس في اختيار هذا المتغير هو ان الشركات التي تكون فيها نسبة الرافعة المالية مرتفعة تكون اكثر التزاما بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي مقارنة بالشركات التي تكون فيها نسبة الرافعة المالية منخفض، ومن ثم فإن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي من شأنها أن تؤدي بدورها الى زيادة السيولة في اسهم الشركة، (مصدر سابق).
عمر الشركة	يتم قياس عمر الشركة بالاعتماد على تاريخ تأسيس الشركة وتاريخ سنة الدراسة.	السبب الرئيس في اختيار هذا المتغير هو ان الشركات التي يكون تاريخ تأسيسها اقدم تكون اكثر التزاما بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي مقارنة بالشركات التي يكون تاريخ تأسيسها احدث، ومن ثم فإن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي من شأنه ان يؤدي بدوره الى زيادة السيولة في اسهم الشركة، (مصدر سابق).
نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية	يتم قياسه من خلال تقسيم نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية.	السبب الرئيس في اختيار هذا المتغير هو ان الشركات التي تكون فيها النسبة مرتفعة تكون اكثر التزاما بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي مقارنة بالشركات التي تكون فيها النسبة منخفضة، ومن ثم فإن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي من شأنها أن تؤدي بدورها الى زيادة السيولة في اسهم الشركة، (بريك، 2020).
معدل النمو	يتم قياس معدل النمو من خلال طرح مبيعات السنة الحالية من مبيعات السنة السابقة وتقسيم على مبيعات السنة السابقة.	السبب الرئيس في اختيار هذا المتغير هو ان الشركات التي تتميز بمعدل نمو مرتفع تكون اكثر التزاما بزيادة مستوى الافصاح المحاسبي مقارنة بالشركات التي يكون فيها معدل النمو منخفض، ومن ثم فإن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي من شأنها أن تؤدي بدورها الى زيادة السيولة في اسهم الشركة، (مصدر سابق).

2. الدراسات السابقة

اشار الادب المحاسبي الى وجود اثر للإفصاح عن المعلومات المحاسبية في ردة فعل المشاركين في السوق المالي بسبب تغير اسعار الاسهم تبعاً للمعلومات المحاسبية الجديدة الواردة في السوق، فان الإفصاح المحاسبي يعد الوظيفة المحاسبية الأساسية مع القياس المحاسبي في الشركات الاقتصادية لتوفير المعلومات المحاسبية التي تلي احتياجات المستفيدين (أي مستخدمي المعلومات المحاسبية). ومن ثم فإن الشركات الاقتصادية مطالبة بتقديم المعلومات المحاسبية التي تعمل على مساعدة مستخدمي المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة والاطلاع على الاداء المالي للشركة ومركزها المالي وتدفقاتها المالية الحالية والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، اذ يعد المصدر الأساسي للحصول على المعلومات التقرير المالي للشركة والمتضمن القوائم المالية الأساسية والقوائم الاخرى المرفقة معها، إذ يقود هذا الإفصاح الى تحسين العواقب الاقتصادية للشركة متمثلة بخفض عدم تماثل المعلومات وخفض تكلفة رأس المال وزيادة سيولة الأوراق المالية. وهذا ما أشارت اليه دراسة (Ismail. (2012) بان الإفصاح المحاسبي اثر في مستوى افصاح الشركات عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية، اذ ان الإفصاح عن هذه المعلومات المحاسبية يؤدي الى منافع اقتصادية للشركة المفصحة تتمثل بخفض عدم تماثل المعلومات بين الادارة ومستخدمي البيانات الخارجيين. وقد اشارت دراسة (Ajina et al. (2015 التي تنص على إفصاحات الشركات وعدم تماثل المعلومات وسيولة الأوراق المالية في فرنسا، فقد شملت عينة هذه الدراسة (196) شركة مدرجة في السوق المالي الفرنسي على مدة تتراوح من (2004 إلى 2007). وتظهر النتائج أن مستوى الإفصاح المحاسبي للشركات في التقارير السنوية يؤثر بشكل إيجابي في سيولة السوق الفرنسي ويؤثر سلباً في عنصر الاختيار العكسي في هامش العرض والطلب، وتم تأكيد هذا التأثير بشكل أكبر وذلك من خلال التزام الشركات المدرجة في فرنسا بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية منذ عام (2005). من جانب اخر، اشارت دراسة (Li. (2008 دارسته التي تنص على أن التطبيق الإلزامي لمعايير المحاسبة الدولية هل يقلل من تكلفة رأس المال، فقد أجرى الباحث دراسة تطبيق على المعايير المحاسبة الدولية في أوروبا لعام (2005) وبيان اثره في تخفيض تكلفة رأس المال، وقد طبقت هذه الدراسة على عينة تضمنت (1084) شركة اوروبية للمدة ما بين (1995 الى 2005)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن تطبيق معايير المحاسبة الدولية يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال؛ وذلك من خلال آليتين وهما كالآتي، الاولى أن الزيادة في مستوى الإفصاح المحاسبي يقلل من مشكلة الاختيار العكسي للأوراق المالية من قبل المستثمرين، كما يؤدي إلى زيادة في سيولة الأوراق المالية، ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض تكاليف المعاملات وزيادة الطلب على هذا الأوراق المالية، والثانية أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي تصاحبه قيمة مستقبلية متوقعة منخفضة للمخاطر النظامية للشركة مما ينتج عنه انخفاض في تكلفة رأس المال. وفي السياق نفسه قدم (Shahwan & Kame. (2014 إلى ان الإفصاح عن البيانات المحاسبية يقود الى خفض تكلفة رأس المال وذلك من خلال خفض المخاطر المرتبطة بالشركة مما ينعكس على سهولة الحصول على تمويل خارجي من قبل المصارف مثلاً.

وقد توصلت دراسات اخرى الى ان زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية يؤدي الى زيادة مستوى سيولة الأوراق المالية، كدراسة (Gjerde et al. (2013 إلى أن استقلالية المجلس وافصاح الشركات والرقابة الخارجية من قبل المؤسسات تعمل على تعديل أثر المطلعين على السيولة وتكاليف التداول، فقد اجريت هذا الدراسة على عينة

تتكون من بيانات التجارة اليومية وعروض الأسعار التي تم الحصول عليها مباشرة من CSE للمدة من يناير (2009) حتى ديسمبر (2010). وقد عززت هذه الدراسة، بدراسة (Ali et al. (2017) الى بيان اثر جودة حوكمة الشركات في سيولة الاسهم في الاسواق المالية وذلك من خلال اجراء الدراسة على عينة كبيرة من (1207) شركة من الشركات المدرجة في الاسواق المالية الاسترالية بحيث غطت عينة الدراسة الاعوام من (2001 الى 2013)، وقد اشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية كبيرة بين جودة حوكمة الشركات وسيولة الأسهم، مما يشير إلى أن الشركات ذات الإدارة الأفضل قد حسنت بشكل كبير سيولة الأسهم، وأن الشركات ذات الإدارة الأفضل تكون لديها تكلفة تداول أقل، وتأثيرات سعرية أقل، وسرعة تداول أعلى، علاوة على ذلك، ان النتائج التجريبية تبين ايضا أن جودة حوكمة الشركات يحسن سيولة الاسهم لأنه يرتبط بزيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية. وايضا استهدفت دراسة أبو خزنة (2018) بعنوان "مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة المصرية" وذلك من خلال استخدام عينة مكونة من (107) من المحللين الماليين بشركات تداول الأوراق المالية والمستثمرين في أسهم البورصة المصرية، و(42) شركة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية للمدة من (2014 الى 2016)، وقد توصلت هذه الدراسة الى أن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية على وفق (IFRS7) يسهم بدرجة قوية في تنشيط سيولة الأسهم. وقد أشارت دراسة الحسانين (2020) الى أثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في سيولة الأسهم وذلك من خلال اجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية وللمدة من (2014 الى 2018)، وقد توصلت هذه الدراسة الى أنه توجد علاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة الأسهم.

وعلى عكس ما سبق من دراسات، فقد اظهر الادب المحاسبي ان هناك دراسات اخرى وجدت بان هناك أثرا سلبيا أو عدم وجود أثر مستوى سيولة الأوراق المالية نتيجة التغيرات التي تطرأ على مستوى الإفصاح المحاسبي في شركات القطاع المصرفي التي قامت بأعداد وتقديم تقاريرها المالية، فقد أشارت دراسة (Haddad et al. (2009) إلى وجود علاقة سلبية بين سيولة الأوراق المالية والإفصاح الاختياري، فقد أجريت هذه الدراسة على عينة شملت (60) شركة أردنية مالية مدرجة في سوق عمان المالي وذلك خلال عام (2004). وقد عززت نتائج هذه الدراسة، بدراسة (et al. (2012) Loukil الموسومة بـ(بيئة معلومات الشركات وسيولة الاسهم على الاسواق التونسية)، وذلك من خلال استخدام عينة من (41) شركة مدرجة في بورصة تونس في عام (2007)، وقد توصلت هذه الدراسة الى نتيجة مفادها عدم وجود تأثير للمعلومات العامة التي يتم الإفصاح عنها في كل من التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية للشركات التونسية على سيولة الأسهم. وفي السياق نفسه فقد أشارت لبيب (2021) الى قياس مستوى الإفصاح المحاسبي لشركات الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية عن أبعاد الاستدامة وانعكاسه على سيولة أوراقها المالية، وذلك من دراسة تطبيقية على عينة مكونة من شركات الاعمال المدرجة بمؤشر البورصة المصرية، فقد بلغت العينة النهائية للدراسة (191) مشاهدة سنوية، وقد غطت عينة الدراسة المدة من (2008 الى 2019)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى انخفاض مستويات الإفصاح المحاسبي عن أبعاد استدامة شركات الاعمال بالبيئة المصرية بصفة عامة، كما أشارت النتائج أيضا الى عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح المحاسبي عن أبعاد استدامة لشركات الاعمال وكذلك سيولة أوراقها المالية.

من خلال ما تم عرضه من دراسات عربية واجنبية، يلاحظ الباحثان أن الدراسات السابقة تشترك مع الدراسة الحالية في التركيز على ايضاح اهمية الافصاح المحاسبي في التقارير والقوائم المالية، ولكن تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بمكان وتوقيت عمل هذه الدراسة لكونها تطبق في البيئة العراقية التي تشهد تغيرات في النظم المحاسبية، وبشكل خاص في القطاع المصرفي العراقي، وبالأخص بعد فترة تبني معايير الابلاغ المالي الدولي في الشركات العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وعرض اثاره على قرارات المستخدمين ومن ثم انعكاسه على العواقب الاقتصادية للشركة والمتمثلة بزيادة مستوى سيولة الاسهم في أسواق الاوراق المالية. كما تتميز هذه الدراسة بانها من الدراسات القليلة وتكاد تكون الاولى في العراق (حسب علم الباحث) في دراسة أثر الافصاح في سيولة الاوراق المالية للشركات. وان الامر الاخر الذي يميز هذه الدراسة هو ان الباحث استخدم نموذجاً تجريبياً في تصميم الدراسة، اذ قام الباحثان بتصميم نموذج لقياس اثر زيادة الافصاح المحاسبي على سيولة الاوراق المالية مع الاخذ بنظر الاعتبار عدداً من المتغيرات الضابطة. لان الدراسات التي تعتمد انموذج تجريبي في حقل المحاسبة بالعراق قليلة (اغلب الدراسات تكون استطلاعية وذلك من خلال الاعتماد على الاستبانة كأداة لجمع البيانات، او تكون دراسة حالة).

ثالثاً: التعريفات الاجرائية

1. الافصاح المحاسبي

يعرف الافصاح المحاسبي على انه عملية توصيل المعلومات المحاسبية سواء كانت هذه المعلومات كمية أو وصفية في التقارير المالية أو في القوائم الملحقه والمكملة لها مثل (الهوامش والملاحظات والجداول) وفي الوقت المناسب بشكل يجعل تلك التقارير المالية واضحة وغير مضللة للأطراف الخارجية المستخدمة لها والتي ليس لها القدرة على الاطلاع على السجلات و الدفاتر الموحدة للشركة، وذلك بهدف مساعدتهم وتمكينهم على اتخاذ افضل القرارات الاقتصادية الرشيدة والاطلاع على الاداء المالي للشركة ومركزها المالي وتدفقاتها المالية الحالية والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، (ناجي، وآخرون، 2018).

2. سيولة الاوراق المالية

تعرف سيولة الاوراق المالية على أنها القدرة على تداول الاوراق المالية أي (شراء او بيع) الاوراق المالية في أية لحظة يرغب المستثمر في اقتنائها وبالسعر المناسب، (الحسانين، 2020).

3. حجم التداول

يعرف حجم التداول على أنه عدد الأسهم التي يتم تداولها (شراؤها أو بيعها) خلال مدة زمنية معينة، (الفاق، 2013).

4. العائد الصفري

يعرف العائد الصفري بأنه اليوم الذي لا يتغير فيه سعر سهم معين (أي يبقى السعر ثابت)، (Khandaker., 2012).

5. سعر السهم

يعرف سعر السهم على انه المبلغ الذي سيكلف الشخص المستثمر لشراء سهم واحد في الشركة. وان سعر السهم يكون غير ثابت ولكنه يتقلب حسب ظروف السوق. وبمعنى آخر، فإن سعر السهم يعني أعلى مبلغ يرغب شخص ما في دفعه مقابل السهم، أو أقل مبلغ يمكن شراؤه به، ومن المرجح أن تزداد اسهم الشركات التي يتوقع منها تحقيق عوائد مرتفعة، (Hasanaj et al., 2019).

رابعاً: تحليل البيانات ومناقشة النتائج

1. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض الجدول (3) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة والمتمثل في المتغير المستقل وهو الإفصاح المحاسبي والذي تم عدّه متغيراً وهمياً (Dis)، وذلك من خلال اعطاء رقم (0) للمدة قبل تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية، أي المدة من 2010 الى 2014، واعطاء رقم (1) للمدة بعد تبني معايير الإبلاغ المالي الدولية، أي المدة من 2015 الى 2019، وأثر ذلك في المتغير التابع وهو سيولة الاوراق المالية والذي تم قياسه من خلال مؤشرين وهما العائد الصفري (Rzero) وحجم التداول (Vol)، في ظل متغيرات رقابية وهي: حجم الشركة (Size)، وعمر الشركة (Age)، والرافعة المالية (Lev)، ومعدل النمو (Growth)، ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية (Btm).

إذ يظهر الجدول (3) الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة وعدد المشاهدات التي وصلت إليها هذه المتغيرات خلال مدة الدراسة الممتدة من 2010 حتى 2019.

الجدول (3)

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
Dis	920	0.5	0.5	0	1
Vol	782	13090.46	50587.7	0.1	675750
Rzero	452	38.41593	20.20767	0	97
Size	756	8.792967	1.827891	5.140734	12.92645
Lev	755	0.5481987	0.1688703	0.03	1.46
Age	920	21.3913	5.091025	13	29
Growth	675	1.210133	1.127712	0.01	9.11
Btm	706	379.6261	253.3681	3	994

يوضح الجدول (3) ممارسات الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية لشركات القطاع المصرفي المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. إذ بلغ المتوسط الحسابي للمتغير المستقل الإفصاح المحاسبي (50%) مع انحراف معياري قدره (50%)، ويوضح الجدول أيضاً أن الحد الأدنى للإفصاح المحاسبي يبلغ (0.00%) وبحد أقصى بلغ (1%)، وهي نتيجة مقبولة مقارنة مع نتائج دراسات سابقة إذ أظهرت دراسة (Gjerde, 2013) بأن الوسط الحسابي للإفصاح المحاسبي بلغ (48.322%) وبانحراف معياري بمقدار (25.698%). كما بلغ الوسط الحسابي للمتغير التابع سيولة الاوراق المالية على وفق مقياس حجم التداول (13090.46) مع انحراف المعياري قدره (50587.7)، ويوضح الجدول أيضاً أن الحد الأدنى لحجم التداول يبلغ (0.1%) وبحد أقصى بلغ (675750%)، وهي نتيجة مقبولة مقارنة مع نتائج دراسات سابقة إذ

أظهرت دراسة لبيب (2021) الوسط الحسابي لحجم التداول (7.5740) مع انحراف معياري يبلغ (0.65573). على وفق مقياس العائد الصفري فإن الوسط الحسابي يبلغ (38.41593) مع انحراف معياري قدره (20.20767)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى للعائد الصفري يبلغ (0.00%) وبحد أقصى بلغ (97%)، وهي نتيجة مقبولة مقارنة مع نتائج دراسات سابقة إذ أظهرت دراسة (El Kalak et al. (2017)، الوسط الحسابي للعائد الصفري (32%) مع انحراف معياري قدره (26%). أما المتغيرات الضابطة فقد بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركة (8.792967) مع انحراف معياري قدره (1.827891)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى لحجم الشركة يبلغ (5.140734%) وبحد أقصى بلغ (12.92645%). كما بلغ الوسط الحسابي للرافعة المالية (0.5481987) مع انحراف معياري قدره (0.1688703)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى للرافعة المالية يبلغ (0.03%) وبحد أقصى بلغ (1.46%). وبلغ الوسط الحسابي لعمر الشركة (21.3913) مع انحراف معياري قدره (5.091025)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى لعمر الشركة يبلغ (13%) وبحد أقصى بلغ (29%). وقد بلغ الوسط الحسابي لمعدل النمو (1.210133) مع انحراف معياري قدره (1.127712)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى لمعدل النمو يبلغ (0.01%) وبحد أقصى بلغ (9.11%). وبلغ الوسط الحسابي لنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (379.6261) مع انحراف معياري قدره (253.3681)، ويوضح الجدول أيضا أن الحد الأدنى لنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية يبلغ (3%) وبحد أقصى بلغ (994%).

2. علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة

من الضروري معرفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للدراسة، وسيعطي هذا مجالا للتأكد من اتجاه الحركة بين متغيرات الدراسة. لذلك، يوضح الجدول (4) معامل ارتباط بيرسون بين المتغير المستقل وهو الإفصاح المحاسبي (Dis) وبين المتغير التابع وهو سيولة الأوراق المالية والتي تقاس بمؤشرين وهما حجم التداول (Vol) والعائد الصفري (Rzero)، والمتغيرات الضابطة والمتمثلة: حجم الشركة (Size)، وعمر الشركة (Age)، والرافعة المالية (Lev)، ومعدل النمو (Growth)، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Btm).

الجدول (4) علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	Dis	Vol	Rzero	Size	Lev	Age	Growth	Btm
Dis	1.0000							
Vol	-0.3065	1.0000						
Rzero	0.0968	-0.0217	1.0000					
Size	0.0594	0.0414	0.0703	1.0000				
Lev	-0.2217	0.1279	-0.1590	-0.3683	1.0000			
Age	-0.0058	0.0126	-0.0117	-0.1876	-0.0037	1.0000		
Growth	0.0068	0.0600	-0.0235	-0.0110	0.0145	0.01079	1.0000	
Btm	-0.1104	-0.0009	-0.0699	0.1079	-0.1298	-0.04515	0.0286	1.0000

يوضح الجدول (4) عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة. كما أوضحت نتائج معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة أن هناك علاقة سلبية بين الافصاح المحاسبي وبين كل من حجم التداول والرافعة المالية وعمر الشركة ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية، في حين كانت هناك علاقة ايجابية بين الافصاح المحاسبي وكل من العائد الصفري وحجم الشركة ومعدل النمو، كما نلاحظ أن العلاقة بين الافصاح المحاسبي والعائد الصفري تمثل أعلى قيمة ارتباط بمقدار (0.0968)، وهذا ما يدل على أن زيادة نسبة العائد الصفري تؤدي الى زيادة سيولة الاوراق المالية.

3. نتائج تحليل الانحدار

نصت الفرضية (ان زيادة مستوى الافصاح المحاسبي يؤدي الى زيادة سيولة الاوراق المالية في الشركات المالية العراقية (القطاع المصرفي العراقي) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، ومن اجل اختبار صحة الفرضية يتم الاستناد إلى نتائج تحليل واختبار علاقة الانحدار ضمن عينة البحث.

الجدول (5) أثر الافصاح المحاسبي في حجم التداول

النموذج الثاني (مع المتغيرات الضابطة)		النموذج الاول (بدون المتغيرات الضابطة)		المتغيرات
اختبار T	معامل الانحدار	اختبار T	معامل الانحدار	
-2.50	-2.57e-06	-3.78	-3.75e-06	Vol
-0.09	-0.002226			Size
-1.71	-0.3329971			Lev
-2.31	-0.0935595			Growth
-1.73	-0.0127764			Age
-0.49	-0.0000653			Btm

يوضح الجدول (5) على وفق النموذج الاول الذي ينص على عدم وجود متغيرات ضابطة أن هناك علاقة سلبية عكسية بين مستوى الافصاح المحاسبي وحجم التداول، فقد بلغ معامل الانحدار (-3.75e-06)، وهذا يدل على أنه كلما زاد مستوى الافصاح المحاسبي انخفض حجم التداول، وهذا ما توصلت اليه كل من دراسة لبيب (2021) ودراسة (Loukil & Yousfi (2012) بأن هناك علاقة سلبية بين مستوى الافصاح وحجم التداول.

وعلى وفق النموذج الثاني استمرت العلاقة السلبية العكسية بين مستوى الافصاح المحاسبي وحجم التداول على الرغم من اضافة المتغيرات الضابطة، فقد بلغ معامل الانحدار (-2.57e-06)، وهذا يدل على أنه كلما زاد مستوى الافصاح المحاسبي انخفض حجم التداول، كما يلاحظ أن هناك أثراً سلبياً للمتغيرات الضابطة في حجم التداول وهي كل من (حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل النمو، وعمر الشركة، ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية) بحيث بلغ معامل الانحدار لكل منهم كالاتي (-0.002226) (-0.3329971) (-0.0935595) (-0.0127764) (-0.0000653) على التوالي.

الجدول (6) أثر الافصاح المحاسبي في العائد الصفري

النموذج الثاني (مع المتغيرات الضابطة)		النموذج الاول (بدون المتغيرات الضابطة)		المتغيرات
اختبار T	معامل الانحدار	اختبار T	معامل الانحدار	
2.68	0.0043469	4.17	0.0058227	Rzero
-0.09	-0.0022728			Size
-0.60	-0.1126977			Lev
-2.13	-0.0872938			Growth
-2.05	-0.0148154			Age
-0.34	-0.0000447			Btm

يوضح الجدول (6) على وفق النموذج الاول الذي ينص على عدم وجود متغيرات ضابطة بأن هناك علاقة طردية ايجابية بين مستوى الافصاح المحاسبي والعائد الصفري فقد بلغ معامل الانحدار (0.0058227)، وهذا يدل على ان كلما زاد مستوى الافصاح المحاسبي زاد العائد الصفري، وهذا ما توصلت اليه دراسة (El Kalak et al (2017 الى ان هناك علاقة ايجابية بين مستوى الافصاح العائد الصفري.

وعلى وفق النموذج الثاني استمرت العلاقة الايجابية الطردية بين مستوى الافصاح المحاسبي والعائد الصفري على الرغم من اضافة المتغيرات الضابطة، فقد بلغ معامل الانحدار (0.0043469)، وهذا يدل على انه كلما زاد مستوى الافصاح المحاسبي زاد العائد الصفري، كما يلاحظ أن هناك أثراً سلبياً للمتغيرات الضابطة على العائد الصفري وهي كل من (حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل النمو، وعمر الشركة، ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية) بحيث بلغ معامل الانحدار لكل منهم كالاتي (-0.0022728) (-0.1126977) (-0.0872938) (-0.0148154) (-0.0000447) على التوالي.

خامسا: الاستنتاجات والتوصيات

أ. الاستنتاجات

- من خلال الدراسة بشقيها النظري والعملي فقد توصل الباحثان الى الاستنتاجات الآتية:
1. ان زيادة مستوى الافصاح المحاسبي تؤدي الى زيادة سيولة الاوراق المالية على وفق العائد الصفري في الشركات المالية العراقية (القطاع المصرفي العراقي) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. هذا من جانب، ومن جانب آخر نلاحظ أن زيادة مستوى الافصاح المحاسبي لا تؤدي الى زيادة مستوى سيولة الاوراق المالية على وفق حجم التداول في تلك الشركات.
 2. يلاحظ الباحثان ان لحجم الشركة أثر سلبي في العلاقة بين الافصاح المحاسبي وسيولة الاوراق المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
 3. اتضح للباحثان ان للرافعة المالية أثر سلبي في العلاقة بين الافصاح المحاسبي وسيولة الاوراق المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
 3. عدم اهتمام ادارة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بالإفصاح الالكتروني عن اداء انشطتها على صفحاتها على الشبكة (النت).
- ب. التوصيات

1. على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ان تنوع طرق افصاحها سواء كان ذلك تقليدي او الكتروني ومن ثم سيكون هناك انعكاس ايجابي على العوائد من الاستثمارات في السوق المالي.
2. تشجيع الشركات العراقية على العمل على شراء اسهمها (اسهم خزينة) أو تداول أسهم الشركات الاخرى وذلك من أجل تنشيط السوق واستثمار النقد الفائض لديها.

سادساً: مصادر الدراسة

أ. المصادر العربية

1. أبو خزانه، إيهاب محمد، (2018) "مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة المصرية"، كلية التجارة- جامعة كفر الشيخ، ص 1-41.
2. الحسانين، احمد حسام الدين فتحي، (2020) " أثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية" ص 1-28.
3. بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، (2020) "أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية" قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ص 1-57.
4. عبید، إبراهيم السيد، (2008) "دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال: دراسة نظرية وميدانية على السوق المصري"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (70)، الجزء الأول.
5. علي، ماهر ناجي، شاكر، امير صاحب، (2017) "أثر التحفظ المحاسبي في شفافية الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العدد (25)، ص 1-25.
6. القاق، هدية حمزة، (2013) "العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية" رسالة ماجستير في علوم الإدارة- اختصاص إدارة مالية ومصرفية، المعهد العالي لإدارة الأعمال وزارة التعليم العالي الجمهورية العربية السورية.
7. لبيب، عمر خالد محمد عبد المنعم زكي، (2021) "قياس مستوى إفصاح منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية عن أبعاد الاستدامة وانعكاسه على سيولة أوراقها المالية" مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ المجلد السابع، العدد (11)، الجزء الثالث، ص 941-979.
8. ناجي، عبد العزيز، بن نوح، أم السعد، معروف، منى، (2018) " واقع الالتزام بمتطلبات الإفصاح المحاسبي بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة ميدانية" رسالة ماجستير أكاديمي ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبة، التخصص: محاسبة، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي.

ب. المصادر الاجنبية

1. Ali, Searat, Liu, Benjamin and Su, Jen Je (2017) "Corporate governance and stock liquidity dimensions: Panel evidence from pure order-driven Australian market", International Review of Economics and Finance, p1-52.
3. Ajina, Aymen, Sougne Danielle, Lakhal Faten, (2015) "Corporate Disclosures, Information Asymmetry And Stock Market Liquidity In France" The Journal of Applied Business Research – July/August 2015 Volume (31), Number (4), p1223-1238.

4. Cheynel, Edwige, (2009) "A Theory of Voluntary Disclosure and Cost of Capital" A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy (Business Administration) at the Tepper Business School at Carnegie Mellon University.
5. Dayanandan, Ajit, Donker, Han. Karahan, Gökhan, (2017) "Do voluntary disclosures of bad news improve liquidity?" North American Journal of Economics and Finance, Volume (40), p16-29.
6. El Kalak, Izidin, Azevedo, Alcino, Hudson, Robert & Abd Karim, Mohamad, (2017). "Stock liquidity and SMEs' likelihood of bankruptcy: Evidence from the US market". Research in International Business and Finance, Volume (42), 1-27.
7. El shandidy, Tamer, and Neri, Lorenzo, (2015) "Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy", Corporate Governance: An International Review, 23(4), p1-52.
8. Ehrhardt, Michael C. & Brigham, Eugene F. (2011) "Financial Management: Theory and Practice" 13th edition, South- Western , USA.
9. Gjerde Tom, Mahenthiran Sakthi, Cademartori David, (2013) "Effect of ownership, governance, and transparency on liquidity—Chilean evidence" Journal of Contemporary Accounting & Economics, Vol (9), p183-202.
10. Hart, Daphne, (2019) "the Relation between Accounting and Employment, Risk and Valuation" A thesis submitted to the Department of Accounting of the London School of Economics and Political Science for the degree of Doctor of Philosophy.
11. Hasanaj, Petrit, Kuqi, Beke, (2019) "Analysis of Financial Statements: The Importance of Financial Indicators in Enterprise " ILIRIA College, Management, Business and Economics, Pristina, Kosovo, Humanities and Social Science Research; Vol. 2, No. 2: 17-27.
12. Haddad, Ayman (2009) "Voluntary disclosure and stock market liquidity: evidence from the Jordanian capital market" International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation, Vol (5), No (3), p285-309.
13. Ismail, Tariq, (2011) "Intellectual Capital Reporting in Knowledge Economy of Egypt" Critical Accounting, Vol. (3), Issue (2/3), p293-317.
14. Khandaker, Sarod, (2012) "Zero-Return Measure" Swinburne University of Technology, Australia. the publication in The Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. (7), Issue (11), p1-14.

15. Loukil, Nadia, Yousfi Ouidad, (2012) "Firm's information environment and stock liquidity: Evidence from Tunisian context " Department of Accounting and Financial Methods in the ESSEC de Tunis and is associated at Fiesta in the ISG de Tunis (Tunisia) and economics in the Université de Paris West Nanterre la Défense (France), p1-24.
16. Li, Siqu. (2008). "Does Mandatory Adoption of International Accounting Standards reduces the cost of equity capital" Unpublished Dissertation, PhD in accounting University of Southern California, USA.
17. Petersen B. Arne (2002) "Measuring Liquidity in Financial Markets", Working Paper, Monetary and Exchange Affairs Department, International Monetary Fund, p1-63.
18. Shahwan, Tamer, Kamel, Hany . (2014) "The Association between Disclosure Level and Cost of Capital in an Emerging Market: Evidence from Egypt", Afro-Asian J. Finance and Accounting, Vol. (4), No. (3), p203-225.