



The Relationship between Financial Resilience Disclosure and Stock Returns from Investors' Perspectives: An Exploratory Study in the Iraqi Stock Exchange

Jinan abed Khachi Hamad ¹Mohammed Diwan Shniwer Al-Jaberi ²Ali Mohammed Shanani ³

العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم من منظور المتداولين: دراسة استطلاعية في سوق العراق للأوراق المالية

علي محمد شنان ³محمد ديوان شنيور الجابري * ²جنان عبد خاجي حمد ¹

1. College of Administration and Economics, Department of Accounting, University of Karbala, Iraq, Email: jinan.abed@uokerbala.edu.iq
2. College of Administration and Economics, Department of Accounting, University of Karbala, Iraq, Email: mohammed.diwan@uokerbala.edu.iq *Corresponding Author
3. College of Administration and Economics, Department of Accounting, University of Karbala, Iraq, Email: ali.shanan@uokerbala.edu.iq



1. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة كربلاء، العراق – كربلاء.
2. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة كربلاء، العراق – كربلاء. * المؤلف المراسل
3. كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة كربلاء، العراق – كربلاء.

Article information

Abstract DOI: <https://doi.org/10.71207/ijjas.v22i87.5599>

Article History: DD/MM/YY

Received: 08/01/2026

Accepted : 16/02/2026

Available online: 04/03/2026

Keywords:

Disclosure, financial soundness, stock returns

تاريخ الاستلام: 2026/01/08

تاريخ قبول النشر: 2026/02/16

تاريخ النشر: 2026/03/04

الكلمات المفتاحية:

الإفصاح، المتانة المالية، عوائد الأسهم

This research aims to demonstrate the extent to which stakeholders (traders) are aware of the role of disclosing financial soundness indicators in enhancing the transparency of accounting and financial information, and the impact of this on stock returns. This awareness enables them to make sound financial decisions. The study employed a descriptive-analytical approach, relying on a field questionnaire administered to a random sample of investors and traders in the Iraq Stock Exchange. The data were statistically analyzed using a simple linear regression model. The analysis results showed that the regression coefficient value was (0.839), which translates the level of awareness among traders of a direct relationship between the level of disclosure of financial soundness indicators and stock returns. That is, traders believe that any increase in disclosure by one unit is associated with an increase in stock returns by (0.839). The (T) test, which reached (16.610) with a significance level (Sig=0.00) less than (0.05), confirmed the statistical significance of this relationship. The research concluded that the disclosure of financial soundness indicators is a fundamental pillar in enhancing traders' confidence and supporting the strength of their investment decisions, in addition to being a key entry point for the stability of the Iraqi financial market and improving governance and risk management practices.

Citation: hamad, jinan abed khachi & Al-Jaberi, Mohammed Diwan Shniwer & shanan, Ali Mohammed. (2026). The Relationship between Financial Resilience Disclosure and Stock Returns from Investors' Perspectives: An Exploratory Study in the Iraqi Stock Exchange, *Iraqi Journal for Administrative Sciences*, 22(87), 103-119.

الافتتاح: حمد، جنان عبد خاجي، والجابري، محمد ديوان شنيور شنان، علي محمد، (2026). العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم من منظور المتداولين: دراسة استطلاعية في سوق العراق للأوراق المالية، *المجلة العراقية للعلوم الإدارية*، 22(87)، 103-119.

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى بيان مدى إدراك أصحاب العلاقة (المتداولين) بالدور الذي يلعبه الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في رفع مستوى شفافية المعلومات المحاسبية والمالية، وتأثير ذلك على عوائد الأسهم. على النحو الذي يمكنهم من اتخاذ قرارات مالية رشيدة، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، بالاستناد إلى استبيان ميداني موجه إلى عينة عشوائية من المستثمرين والمتداولين في سوق العراق للأوراق المالية، وقد تم تحليل البيانات إحصائياً بواسطة نموذج الانحدار الخطي البسيط. إذ أظهرت نتائج التحليل أن قيمة معامل الانحدار بلغت (0.839)، الأمر الذي يترجم مستوى الإدراك لدى المتداولين لوجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم، أي يمكن القول أن المتداولين يرون أن أي زيادة بالإفصاح بمقدار وحدة واحدة يرتبط بارتفاع عوائد الأسهم بمقدار (0.839)، كما أكد اختبار (T) البالغ (16.610) وبمستوى معنوية (Sig=0.00) أقل من (0.05) دلالة إحصائية لهذه العلاقة، وقد خلص البحث إلى أن الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يُعد ركناً أساسياً في تعزيز ثقة المتداولين ودعم قوة قراراتهم الاستثمارية، بالإضافة إلى كونه مدخلاً رئيساً لاستقرار السوق المالي العراقي وتحسين ممارسات الحوكمة وإدارة المخاطر.

1 المقدمة Introduction

يرتكز هذا البحث على متغيرين رئيسيين هما: الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم، يتمثل الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية واحداً من اهم الركائز الاساسية في تقييم مدى قوة المركز المالي للوحدات الاقتصادية، إذ يشتمل على مجموعة كبيرة من المؤشرات الكمية والنوعية منها نسب السيولة المالية، ونسب الرافعة المالية، ونسب كفاية رأس المال، ومؤشرات الربحية. إذ أن هذه المؤشرات لا تُعد مجرد أرقام مالية وحسب، بل هي انعكاس واضح ومباشر لإمكانية الوحدات الاقتصادية على الاستمرار في بيئة أعمال تتصف بالمنافسة الحادة والتقلبات الاقتصادية المستمرة، فضلاً عن أنها تُظهر مدى كفاءة الوحدات الاقتصادية على مواجهة الأزمات وتحقيق الاستقرار المالي. لكن من الجدير بالذكر أن هذه المؤشرات لا تحقق أثرها المتوقع في قرارات المستثمرين والمتداولين إلا عن طريق الإفصاح عنها على نحو شفاف ومنظم في القوائم المالية والتقارير الدورية للوحدات الاقتصادية، الامر الذي يجعل من الإفصاح المالي أداة استراتيجية مهمة تربط بين مستوى الأداء الداخلي للوحدات الاقتصادية وسلوكيات المستثمرين في السوق.

أما المتغير الثاني، وهو عوائد الأسهم، فيعتبر واحداً من أهم المؤشرات التي يركز عليها المستثمرون عند الحكم على جدوى استثماراتهم، إذ تترجم هذه العوائد مستوى الربحية والمخاطر المرتبطة بالوحدات الاقتصادية المدرجة في السوق المالي. وبطبيعة الحال ترتفع أهمية هذا المتغير في الأسواق الناشئة، ومنها سوق العراق للأوراق المالية، إذ تمثل عوائد الاسهم الانعكاس الواقعي لكفاءة السوق وفاعليته على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، بالإضافة الى كونها واحدة من الأدوات الرئيسية لتقييم مدى استقرار الأسعار وإدارة المخاطر. إن العلاقة التي تربط بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم تعتبر المحور الأساسي لفهم كيفية بناء ثقة المستثمرين ودعم قدرتهم على اتخاذ قرارات رشيدة في بيئة تتصف بالتحديات الاقتصادية والسياسية.

وتكمن مشكلة البحث في التساؤل عن مدى إدراك أصحاب الشأن من المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية لأهمية العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم، بالخصوص في ظل وجود بعض الوحدات الاقتصادية التي لا تفصح على نحو كافٍ عن هذه المؤشرات، الامر الذي يؤدي إلى اتساع فجوة المعلومات ويقلص من إمكانية المستثمرين على تفسير العوائد على نحو أكثر دقة، مما يعكس سلباً على استقرار السوق وثقة المتعاملين فيه. وتأسيساً على ما تقدم، يسعى البحث إلى اختبار الفرضية الرئيسية الآتية: "يوجد أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم من وجهة نظر المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية".

2. الجانب النظري Theoretical side

1.2 مؤشرات المتانة المالية للمصارف

1.1.2 مفهوم المتانة المالية The concept of financial resilience

عادة ما يبنى أصحاب المصلحة مثل المستثمرين والدائنين قراراتهم المالية على التصنيفات، وهناك العديد من التصنيفات المالية ومنها تصنيف المتانة المالية للبنك، وكالة التصنيف، ك Moody's تحدد تصنيف المتانة المالية للبنك وتعرفها على أنها الرأي بشأن السلامة والأمان الجوهرية للبنك، فقد اكتسبت تصنيفات المتانة المالية للبنوك شعبية واسعة خاصة بعد الاضطرابات المالية الأخيرة، فقد تعرضت وكالات التصنيف لانتقادات بسبب تصنيفاتها وفشلها في التنبؤ بإفلاس المصارف (Ögüt, et al., 2012: 632-633)، فعلى وفق صندوق النقد الدولي تعد مؤشرات المتانة المالية شاهداً للتحذير ومؤشراً للتحليل والتقييم والمتابعة لمتانة أو ضعف الانظمة المصرفية يُعنية رفع مستوى الاستقرار وتعيين مكامن الخطر التي قد تتسبب في أسوء الأحوال عن فشلاً للأنظمة المصرفية (FMI, 2006: 108)، أما (Liu, 2025: 1545) فقد عرفا المتانة المالية على أنها تقييم الأنشطة والاعمال المختلفة للمصارف والتي تجري عن طريق مراقبة المخاطر للوقوف على مدى متانة المركز المالي للمصارف وتجنب حدوث الازمات لها. تشير وكالة التصنيف Moody's الى أن مؤشرات المتانة المالية تستبعد بعض مخاطر الائتمان الخارجية وعناصر دعم الائتمان التي تتناولها تصنيفات الودائع البنكية، إذ لا تأخذ تقييمات المتانة المالية للبنك في الحسبان احتمال أن يتلقى البنك مثل هذا الدعم الخارجي، كما أنها لا تعالج المخاطر الناشئة عن الإجراءات السيادية التي قد تتداخل مع قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته بالعملة المحلية أو الأجنبية، وتشمل العوامل التي يتم أخذها في الاعتبار عند تخصيص تصنيفات القوة المالية للبنك عناصر خاصة بالبنك مثل الأساسيات المالية وقيمة الامتياز وتوزيع الأعمال والأصول، على الرغم من أن تصنيفات المتانة المالية للبنك تستبعد العوامل الخارجية المحددة أعلاه، إلا أنها تأخذ في الاعتبار عوامل الخطر الأخرى في بيئة عمل البنك، بما في ذلك قوة الاقتصاد وأدائه المرتقب، فضلاً عن الهيكل والهشاشة النسبية للنظام المالي، وجودة التنظيم والرقابة المصرفية (Ögüt, et al., 2012: 632-633).

2.1.2 اهمية مؤشرات المتانة المالية The importance of financial soundness indicators

تتمتع مؤشرات المتانة المالية بمجموعة من النقاط تمثل اهمية هذه المؤشرات في بيئة الاعمال وهي على النحو الآتي:-
(Pande, et al., 2024: 12)

- 1- أن البنوك في الأسواق النامية تواجه مجموعة مختلفة من التحديات بشكل كبير عن البنوك في الأسواق الناضجة، لذا تبرز اهمية مؤشرات المتانة المالية على جانبيين وهما:
 - جانب بيئة الاعمال في الاسواق الناضجة (المتقدمة): تعمل مؤشرات المتانة المالية على زيادة فاعلية التقارير المالية على نحو عام، الامر الذي يؤدي الى استعادة البنوك العاملة في الأسواق الناضجة بشكل عام من التقارير المالية الأكثر فعالية والبيئات التنظيمية التي تسمح للمراقبين الخارجيين بإعطاء وزن أكبر للبيانات المالية المتاحة المفصّل عنها في اتخاذ القرارات الانتمانية.
 - جانب بيئة الاعمال في الاسواق النامية: تتصف الاسواق النامية بدرجة عالية من التقلب الاقتصادي، فضلاً عن احتمال ضعف الرقابة التنظيمية وتقارير مالية أقل موثوقية، إلى المخاطرة النسبية للاعتماد بشكل كبير على الأرقام المالية الحالية المفصّل عنها للبنوك في الأسواق النامية، الامر الذي يعطي اهمية أكبر لمؤشرات المتانة المالية لأصحاب المصالح المختلفين.
- 2- تعد مؤشرات المتانة المالية مؤشرات ذات اهمية عالية لأنه يتم على اساسها تقييم البنوك وتصنيفها على اساس متانتها المالية.

3.1.2 مؤشرات قياس المتانة المالية Indicators for measuring financial strength

عادة ما يتم قياس المتانة المالية على وفق المؤشرات ادناه:-

- 1- نسبة كفاية رأس المال: ان احد المقاييس المستخدمة في قياس المتانة المالية للمصرف هي نسبة كفاية رأس المال، إذ تشير هذه النسبة إمكانية رأس مال المصرف في تغطية الظروف غير المتوقعة (Irawati, et al., 2019: 23)، ويمكن قياسه عن طريق المعادلة الآتية:- (Shahzadi, et. al., 2020: 2128 - 2136)
$$CAR = \frac{\text{Shareholders' equity}}{\text{total assets}}$$
- 2- نسبة الرافعة المالية: تشير الرافعة المالية إلى التأثيرات التي تحدثها التكاليف الثابتة على العوائد التي يكسبها المساهمون، نعني بعبارة "التكاليف الثابتة" التكاليف التي لا ترتفع وتتنخفض مع التغيرات في مبيعات الشركة (Gitman & Flanagan, 2015: 508)، ويمكن قياسها على وفق المعادلة الآتية: (Hussan, 2016: 2170)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total equity}}{\text{assets}}$$

- 3- معدل العائد على الموجودات: أن النسبة المالية تلعب دوراً مهماً في تقدير الحالة المالية للشركة وأدائها؛ وأن نسبة العائد على الأصول هي أحد أكثر المقاييس فائدة لتقييم المتانة المالية للشركة وكفاءتها في استخدام مواردها (Pandey & Diaz, 2019: 134)، فالعائد على الأصول هو نسبة الربحية المحسوبة بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول، وتُظهر هذه النسبة الأداء المالي للشركة عن طريق قياس مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لإنتاج المبيعات على مدار عام. يعكس العائد على الأصول قدرة الإدارة على جني الأرباح من أصول الشركة (Aissa & Goaid, 2016:480)
- ويشير (Botchkarev&Andru, 2011: 247 , 248) الى أن مؤشر (ROA) يعد من ابرز المؤشرات المستخدمة وذلك لعدة اسباب منها:-

- سهولة فهمه.
- سهولة تطبيقه.
- يشجع التحليل المالي المفصّل.
- يركز على اهم مقاييس المصارف وهي الربحية ويشجع على كفاءة الكلفة.
- يوفر مخرجات منطقية ويعتمد على السجلات المحاسبية.
- البيانات التي يعتمد عليها هذا المؤشر متوفرة في النظام المحاسبي والوثائق الرسمية.
- يسمح بمقارنة الربحية بين المؤسسات المختلفة.
- تعزيز الشفافية عن طريق الاعتماد على البيانات المالية الرسمية وتقييمها.
- تشجيع المحاسبين والاداريين وفرق العمل المختلفة ذات العلاقة على التعاون.

ويمكن حساب هذا المؤشر عن طريق المعادلة الآتية: (Shahzadi, et al., 2020: 2128: 2135)
 "ROA = net income ÷ average total assets"

4- **معدل نمو ودائع الزبائن:** يعد نمو الودائع مؤشر مهم على نجاح وكفاءة أي بنك ويعبر عن مدى قدرته على تعبئة موارد المجتمع على شكل ودائع بنكية، لكن تعبئة الموارد مهمة صعبة للغاية لأنها تشير إلى كفاءة البنك في جذب الودائع (Legass, et al., 2021: 208).
 والعوامل الآتية تؤثر على تعبئة الموارد عن طريق إيداع الزبائن في البنوك التجارية (Ambe, 2017: 57).

- **عدد الزبائن:** لا يمكن تحقيق الأهداف المزدوجة للبنوك التجارية، أي الحصول على الودائع وتقديم القروض، دون عادات الناس المصرفية الجيدة. بالإضافة إلى ذلك، فإن عدد حسابات الودائع مهم جداً أيضاً لأنه يضمن أن احتمال قيام أصحاب الحسابات بسحب الأموال النقدية في نفس الوقت يتناقص مع زيادة عدد حسابات الودائع. وبالنتيجة، فإنها تخلق ميزة للبنوك من حيث زيادة القدرة على تقديم القروض.
- **معدل فائدة الادخار (معدل الإيداع):** أحد أكثر العوامل فاعلية لاتخاذ قرار الإيداع في النظام المصرفي هو معدل الفائدة، نظراً لأن سعر الفائدة هو عامل جذاب للودائع المصرفية.
- **عدد الفروع البنكية:** فكلما زاد عدد فروع البنك، يسهم ذلك في تعبئة موارد المجتمع وبالنتيجة زيادة مطردة في نمو الودائع.

و يتم قياس معدل نمو الودائع بالفرق بين إجمالي الودائع في السنة الحالية وإجمالي الودائع في العام السابق مقسوماً على إجمالي الودائع في العام السابق. يمكن كتابة المعادلة بالصيغة التالية (Pasaribu & Mindosa, 2021: 105)

The difference between deposits in year t and deposits in year t-1

$$\text{Customer deposit} = \frac{\text{deposits in year } t-1}{\text{Growth}}$$

5- **معدل نمو التسهيلات:** يقصد بالتسهيلات التي تقدمها المصارف هي القروض الممنوحة للغير، إذ تشير العديد من الدراسات الى أن النمو المفرط في القروض يؤدي الى تقليل الاستقرار المادي له وبالنتيجة ضعف المتانة المالية لهذا المصرف (Pasaribu & Mindosa, 2021: 95)، ويمكن قياس معدل نمو التسهيلات عن طريق المعادلة الآتية:- (Pasaribu & Mindosa, 2021: 105).

The difference between bank loans in year t and bank loans in year t-1

$$\text{Loan growth} = \frac{\text{Bank loans in year } t-1}{\text{Growth}}$$

4.1.2 الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية Disclosure of financial soundness indicators

ان الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في المصارف يُعد واحداً من أهم أدوات رفع مستوى الثقة في النظام المالي، إذ أن شفافية الوحدات الاقتصادية المصرفية في الإفصاح عن نسبة كفاية رأس المال ونسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل نمو ودائع الزبائن ومعدل نمو التسهيلات تعكس قدرتها على مواجهة الأزمات وتخفيض مستوى المخاطر النظامية. إذ أن الوحدات الاقتصادية المصرفية التي تقدم إفصاحاً واضحاً عن مؤشرات المتانة المالية تُظهر قدرة أكبر على مقاومة الصدمات المالية، الامر الذي يعزز ثقة المستثمرين والمودعين (Bashir, et. al., 2021: 4). ومن جانب اخر، يشير تقرير لجنة بازل أن الإفصاح بشكل دوري عن مؤشرات المتانة المالية لا يُعد مجرد التزام رقابي، بل هو طريقة لرفع مستوى الانضباط الداخلي للوحدات الاقتصادية المصرفية ورفع مستوى ممارسات إدارة المخاطر والحوكمة، الامر الذي ينعكس بنحو ايجابي على قدرة الوحدات الاقتصادية المصرفية في الأسواق الناشئة على جذب الاستثمارات وتعزيز استدامة النظام المالي (EBA, 2024: 7-11).

2.2 عوائد الاسهم

1.2.2 مفهوم عوائد الاسهم

تعرف عوائد الاسهم على انها القيمة او النسبة الخاصة بالأرباح المتحصلة من العمليات الاستثمارية او المشجع والمعادل لكل استثمار ينجزه المستثمر، ويشير الى قدرة الاصول على تحقيق دخل يعبر عنه بنسبة العائد، وهذه النسبة تشير الى ربحية الوحدة الاقتصادية سواء من عملياتها التشغيلية او حتى غير التشغيلية، او يعبر عنه بانه الارباح او الخسائر الناتجة عن الاستثمارات في الاسهم خلال مدة زمنية محددة (2: wang, 2024)، أو أنها التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار في موجود ما (Assan & Thomas, 2013: 76)، أما (Violita & Soeharto, 2019) فقد عرفها على أنها الدخل الذي يحصل عليه المساهمون نتيجة استثمارهم في شركات معينة وبدونه لن يقوم المستثمرون بالاستثمار، لأن الأسهم التي لديها معدل عائد مرتفع ستشجع المستثمرين على الاستثمار وتزيد من تدفقات رأس المال، في حين أن الأسهم التي تكون عوائدها غير مؤكدة ويصعب التنبؤ بها ستسبب نفور المستثمرين عن الاستثمار، وقد اشار (Solihati, 2019: 166) الى أن عائد الاسهم هو مقدار الدخل الذي يتلقاه المستثمرون مقابل استثماراتهم في شركات معينة، ويمكن أن يكون العائد على شكل عائد محقق قد حدث أو عائد متوقع لم يحدث بعد ولكن من المتوقع حدوثه في المستقبل، وغالباً ما يشار إلى العائد على أنه إجمالي العائد، إذ يكون إجمالي العائد هو العائد الإجمالي للاستثمار في فترة معينة.

ويتكون عائد الأسهم من (Violita & Soeharto, 2019: 112):

1. التوزيعات التي يحصل عليها صاحب السهم من الأرباح السنوية التي تحققها الشركة وتقرر توزيعها على المساهمين.
2. الأرباح الرأسمالية الناتجة عن الفرق بين قيمة شراء السهم وقيمة بيعه في تاريخ لاحق.

2.2.2 انواع عوائد الاسهم

يتكون عائد الاسهم من عدة انواع وعلى النحو الآتي: (Solihati, 2019: 166)

- **العائد الفعلي للأسهم:** يتم حساب العائد الفعلي أو يمكن أن يسمى العائد المتحقق على أساس البيانات التاريخية، إذ يتم استخدام العائد المتحقق كأحد مقاييس أداء الشركة ويوضح مقدار الربح الذي يستثمره المستثمرون في الأسهم العادية، أو أنه معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمر فعلاً عند استثماره في الأسهم العادية عن فترات زمنية سابقة ويساوي مجموع العائد الإيرادي والرأسمالي مقسوماً على سعر السهم الأولي (wang, 2024: 2).
- **عائد الاسهم المتوقع:** العائد المتوقع هو العائد الذي يتوقع أن يحصل عليه المستثمرون في المستقبل، إذ أن عائد التوقعات هو العائد المستخدم في اتخاذ قرارات الاستثمار، وهذا العائد مهم مقارنة بالعائد التاريخي، لأن العائد المتوقع هو العائد المتوقع على الاستثمار الذي تم إجراؤه، او كما أوضح (Laham & Al-Qudah, 2013: 136) على أن عائد الاسهم المتوقع هو المبلغ المتوقع ان يضيف قيمة إلى ثروة المستثمر الحالية أو العائد خلال فترة زمنية مستقبلية، وبما ان هذا العائد مرتبط بالمستقبل فهو غير مؤكد، بمعنى أنه يحمل عدداً من المخاطر ويتم قياسه عن طريق التباين أو الانحراف المعياري للعوائد المحتملة.
- **عوائد الاسهم غير الطبيعية:** العائد غير الطبيعي أو العائد الزائد هو الزيادة في العائد الفعلي (العائد الفعلي) للعائد الطبيعي، فالعائد الطبيعي هو العائد المتوقع (العائد المتوقع من قبل المستثمرين)، وتتكون العوائد غير الطبيعية من نوعين، وهما العوائد الإيجابية غير الطبيعية والعوائد السلبية غير الطبيعية، إذ تحدث العوائد الإيجابية غير طبيعية إذا كان العائد المتحقق أكبر من العائد المتوقع، بينما العوائد السلبية غير طبيعية، تحدث العوائد عندما يكون معدل الإنجاز أقل من العائد المتوقع.
- **معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر:** وهو المكافأة الضرورية لتعويض المستثمر عن تحمله للمخاطر ويتكون من العائد الخالي من المخاطرة وعلاوة مخاطر السوق، العائد الخالي من المخاطرة هو العائد على سندات الخزانة، وعلاوة مخاطر السوق العائد الإضافي الذي يتجاوز المعدل الخالي من المخاطر والذي يتوقعه المستثمرون (Gunarathna, 2014: 231).

3.2.2 العوامل المؤثرة في عوائد الأسهم

تتأثر عوائد الاسهم بعدد غير محدود من العوامل، إذ درست ولا زالت العديد من الدراسات تدرس العلاقة بين عوائد الاسهم ومتغيرات متعددة ومنها كما مبن أدناه: (Vaz, et. al., 2008: 221)، (Niewińska, 2020: 133).

1- من حيث علاقتها بسعر الفائدة: ان تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على عوائد التشغيل وعائدات الأسهم ضمناً

- 2- من حيث علاقتها بالسياسة النقدية: تأثيرات إعلانات السياسة النقدية على عوائد الاسهم الإجمالية، دليلاً إيجابياً على تأثير يوم الإعلان المفاجئ للسياسة النقدية على عوائد الأسهم
- 3- من حيث تأثير المحددات التاريخية الداخلية والخارجية: تأثر المحددات التاريخية الداخلية والخارجية على تقلب عوائد أسهم المصارف حيث ان المؤشرات الآتية لها تأثير كبير على العوائد وهي (نسبة الاستثمارات طويلة الأجل إلى الأصول، ونسبة الملاءة، والسعر إلى القيمة الدفترية، ومعدل البطالة، وبيتا).
- 4- من حيث علاقتها بالرافعة المالية: على الرغم من أن سوق الأسهم يكافئ الرافعة المالية بعائدات أعلى، فإن المديونية في الميزانية العمومية تأتي أيضاً مع تقلبات أعلى في أسعار الأسهم، ولا يتم تسعير معظم التقلبات في عوائد أسهم المصارف المرتبطة برافعة مالية تسعيراً أعلى في السوق، وهذا يعني أن قواعد رأس المال الصارمة تقلل من الرافعة المالية وتقلل العائد المطلوب في سوق الأوراق المالية.
- 5- من حيث علاقتها بمؤشرات الربحية: ان مؤشرات الربحية صافي هامش الربح والعائد على حقوق الملكية) لها تأثير إيجابي وهام على العائد التراكمي المطلق.

4.2.2 الية قياس عوائد الأسهم

يشير (Luxianto, et al., 2020: 262) الى أن حساب العوائد الشهرية المركبة باستمرار للسوق أو للأسهم يجري على وفق المعادلة الآتية:

$$R_t = \ln P_t - \ln P_{t-1}$$

إذ أن:

$$R_t = \text{عائد السوق (m) أو السهم (i) في الوقت (t)}$$

$$\ln = \text{اللوغاريتم الطبيعي}$$

$$P_t = \text{قيمة المؤشر أو سعر السهم في الوقت (t)}$$

5.2.2 تأثير الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية على عوائد الأسهم

يشير (Edirisinghe & Zhang, 2008: 197) و (Choi & Sias, 2012: 1) الى أن مؤشرات المتانة المالية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بعوائد الأسهم، وقد أكد على ذلك (Edirisinghe & Zhang, 2008: 1) إذ أوضح أن التنبؤ بعوائد أسعار الأسهم (أو اتجاهها) يعد أمراً أساسياً بالنسبة لأصحاب المصالح المباشرين، وغالباً ما تكون هذه التنبؤات معقدة بسبب عوامل خارجية وداخلية لأي وحدة اقتصادية من ناحية، فقد تتصرف أسعار الأسهم داخل بطريقة يمكن التنبؤ بها بشكل عام بسبب عوامل خارجية كالظروف الاقتصادية التي تحدد طلب السوق، من ناحية أخرى، فإن مدى جودة الوحدة الاقتصادية في ادارة مواردها داخلياً، مقارنة بمنافسيها، يؤثر على عوائد الاسهم لهذه الوحدة الاقتصادية، وأن هنالك العديد من الطرق او المقاييس المستخدمة للتنبؤ بعوائد الأسهم ومن اهم هذه المقاييس هو مقياس المتانة المالية. يُعد الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وسيلة مهمة في تعزيز كفاءة الأسواق المالية، إذ أن من غير الممكن للمستثمرين تقييم قوة المركز المالي للوحدات الاقتصادية إلا عن طريق المعلومات المفصّل عنها في التقارير والقوائم المالية. إذ أن الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية ترتبط بشكل مباشر بعوائد الأسهم، إذ أن الوحدات الاقتصادية التي تُظهر شفافية أكبر تحقق استقراراً أعلى في أسعار أسهمها وتخفف من المخاطر النظامية (Hua, Peng, Schwartz, & Alan, 2020: 750). كما ويمكن القول ان الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في الوحدات الاقتصادية المصرفية بالأسواق الناشئة له أثر واضح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي، الامر الذي ينعكس ايجاباً على عوائد الأسهم ويعزز ثقة المستثمرين (Iqbal, Sohail, Irshad, & Khan, 2024: 12). وفي الصدد ذاته، يمكن القول أن الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالوحدات الاقتصادية يعيد توزيع المخاطر النظامية ويخفض من احتمالية حدوث انهيارات جماعية، وهو ما ينعكس بشكل ايجابي على استقرار عوائد الأسهم في الوحدات الاقتصادية (Dai, Luo, & Yang, 2024: 1320).

3 المنهجية Methodology

1.3 مشكلة الدراسة Study problem

في ظل المنافسة الحادة التي تشهدها بيئة الأعمال، يبرز الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية بعده عاملاً أساسياً في رفع مستوى ثقة المتداولين. ومع ذلك، فإن بعض الوحدات الاقتصادية لا تفصح عن مؤشرات المتانة المالية لديها على

نحو كافي وشفاف، الامر الذي يؤدي إلى اتساع فجوة المعلومات بين تلك الوحدات وأصحاب العلاقة من المتداولين، ويقلص من قدرتهم على تفسير عوائد الأسهم بشكل يتسم بالدقة. هذا القصور في الإفصاح قد ينعكس سلباً على استقرار السوق وكفاءته، ويثير تساؤلاً حول مدى إدراك المتداولين لأهمية العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم، لذا تكمن مشكلة البحث بالتساؤل الآتي:

"إلى أي مدى يدرك أصحاب الشأن من المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية أن الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يسهم في تفسير عوائد الأسهم؟"

2.3 أهمية الدراسة Importance of study

تبرز أهمية البحث عن طريق الآتي:

- 1- تقديم إطار نظري عن مفاهيم مؤشرات المتانة المالية ومفهوم عوائد الاسهم.
- 2- القاء الضوء على مؤشرات المتانة المالية للوحدات الاقتصادية وأهميتها في التنبؤ بعوائد الاسهم، كون أن هذه المؤشرات توضح مدى كفاءة هذه الوحدات وفعاليتها، الامر الذي ينعكس ايجابيا على عوائد الاسهم من حيث زيادة ربحية السهم الواحد او ارتفاع سعره.
- 3- يمنح الوحدات الاقتصادية والجهات الرقابية أدلة عملية قابلة للتنفيذ حول الية تعزيز مستوى الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية، على النحو الذي يسهم مباشرة في تعزيز ثقة المستثمرين، وتحسين استقرار السوق، وتعزيز القرارات الاستثمارية.
- 4- تعزيز الأدبيات المحاسبية والمالية الأكاديمية عن طريق الدراسة الحالية التي تربط بين المؤشرات المالية النظرية وسلوك المستثمرين الفعلي.

3.3 اهداف الدراسة Study objectives

يهدف البحث الى:

1. بيان ماهية مؤشرات المتانة المالية، وماهية عوائد الأسهم.
2. بيان تأثير الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية على عوائد الأسهم.
3. زيادة وعي القيادات الادارية للوحدات الاقتصادية بأهمية الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية على عوائد الاسهم.
4. بيان مدى إدراك المستثمرين والمحللين الماليين لأهمية الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في قراراتهم الاستثمارية.
5. صياغة مجموعة من التوصيات العملية للوحدات الاقتصادية والجهات الرقابية لرفع مستوى الإفصاح بالشكل الذي يعزز ثقة المستثمرين واستقرار السوق.

4.3 مجتمع وعينة البحث Research population and sample

يتكون مجتمع البحث من مجموعة من المتداولين الناشطين في سوق العراق للأوراق المالية وبالتحديد في القطاع المصرفي، وذلك لما لهم من ارتباط مباشر بالإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم. وقد اختيرت عينة عشوائية من هذه الفئات لان جميع هذه الفئات لها علاقة مباشرة بمتغيري البحث، إذ وُزعت الاستبانة عليهم بنحو مباشر، بُغية الحصول على بيانات دقيقة تترجم إدراكهم لأهمية موضوع الإفصاح المالي وأثره في تفسير عوائد الأسهم. وقد تم تحديد حجم العينة بـ (135) متداولاً بالشكل الذي يحقق التمثيل اللازم لفئة من المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية، وعلى النحو الذي يضمن التنوع في الآراء والخلفيات الاستثمارية، فضلاً عن ان هذا العدد كافياً للتحليل الإحصائي والوصول الى نتائج ذات دلالة علمية. وقد وُزعت (135) استمارة استبيان على عينة البحث وتم استرداد (130) استمارة صالحة منها للتحليل الاحصائي.

5.3 المقاييس المستخدمة وأساليب جمع البيانات في الدراسة

Measures used and data collection methods in the study

1.5.3 المتغير المستقل: الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية

- الأبعاد المعتمدة: نسبة كفاية رأس المال، نسبة الرافعة المالية، نسبة العائد على الموجودات، نسبة نمو ودائع الزبائن، نسبة نمو التسهيلات، وقد تم اعتماد هذه الأبعاد بالاستناد الى دراسات دولية كدراسة (Moorey, 2020) و (Said, et. al., 2022)

- المقياس المستخدم: جميع الفقرات المتعلقة بهذا المتغير تم صياغتها وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي (من 1 = لا أوافق بشدة إلى 5 = أوافق بشدة).

2.5.3 المتغير التابع: عوائد الأسهم

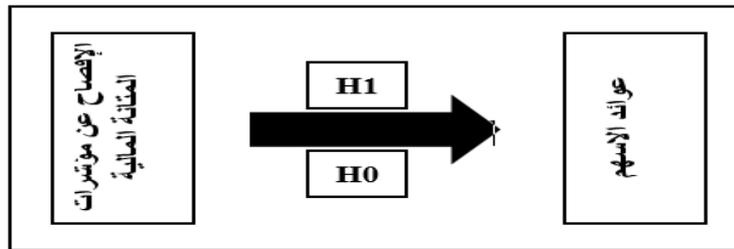
- الأبعاد المعتمدة: العائد الفعلي للأسهم، وعائد الأسهم المتوقع، وعوائد الأسهم غير الطبيعية، ومعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر، وقد استندت هذه الأبعاد إلى دراسات دولية كدراسة (Dai, et. al., 2024) و (Hua, 2020)
- المقياس المستخدم: جميع الفقرات المتعلقة بهذا المتغير تم صياغتها وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي.

6.3 بناء الفرضيات Building Hypotheses

استناداً الى مشكلة البحث يمكن صياغة فرضيتي البحث على النحو الآتي:

- H1:** يوجد أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم من وجهة نظر المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية.
- H0:** لا يوجد أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم من وجهة نظر المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية.

7.3 نموذج الدراسة Study model



المصدر: من اعداد الباحثين

الشكل (1) نموذج البحث

4 الجانب العملي Practical Side

يُعد الجانب العملي من البحث المرحلة التطبيقية التي تهدف إلى اختبار الفرضيات الموضوعية والتحقق من مدى انسجامها مع الواقع العملي في بيئة الدراسة. وبعد أن تم تناول الأسس النظرية المتعلقة بمفهوم الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية واثره على عوائد الاسهم، أصبح من الضروري الانتقال إلى الجانب التطبيقي بغية تبيان الأثر الفعلي لهذه المفاهيم على الوحدات الاقتصادية العراقية. ولتحقيق ذلك، تم إعداد استبانة علمية صُممت بالاعتماد على الأطر الفكرية التي عُرضت في الجانب النظري، وبما ينسجم مع الفرضية الرئيسية للبحث، إذ تضمنت محورين أساسيين:

- المحور الأول: الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية.
- المحور الثاني: عوائد الأسهم.

1.4 عينة البحث

يتكون مجتمع البحث من مجموعة من المتداولين في القطاع المصرفي ضمن نطاق سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم توزيع 135 استبانة وتمت الاجابة على (130) استبانة منها، وقد تم اعتماد جميعها في التحليل الإحصائي مع الوصف الكامل لفقراتها.

2.4 جمع البيانات وقياسها: تم التطرق الى طرق جمع البيانات والمقاييس المستخدمة لتحويلها الى قيم قابلة للتحليل الاحصائي على النحو الاتي:

1.2.4 مقياس الاستبانة: لتحديد القيم الخاصة لبدائل استجابات العينة ودلالاتها اللفظية تم تحويل الاجابات اللفظية الى رقمية متدرجة وفقا لمقياس ليكرت الخماسي.

3.4 المؤشرات الإحصائية

1.3.4 معامل الثبات: قبل إجراء أي بحث واختبار فرضياته لا بد من التأكد من ثقة أداة القياس المستخدمة اذ تعكس درجة ثبات أداة القياس الذي يقصد به مدى أنصاف عبارات القياس بالتناسق الداخلي وهناك عدة مقاييس لاختبار الثبات الداخلي وأهمها معامل كرونباخ ألفا (Cronbach's alpha) فاذا كانت القيمة المستخرجة او المحتسبة هي أكبر من (0.60) اذن هذا يعطينا دليل على ثبات أداة القياس اذ كلما ارتفعت هذه القيمة كلما حصلنا على ثبات أكبر. ويمكن حساب هذا المعامل لكل محور من المحاور وعلى النحو الاتي:

جدول رقم (1) معامل الثبات وفق مقياس كرونباخ الفا

الابعاد	عدد الفقرات	Cronbach's alpha
Financial solidity المتانة المالية	10	0.930
Stock returns عوائد الأسهم	10	0.956
Total	20	53.90

*الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات spss v.25

من الجدول (1) تبين ثبات البيانات عن طريق قياسها بمقياس كرونباخ الفا وان ابعاد جميع المحاور قد تجاوز 0.60 وهذا يدل على ثباتها كذلك الحال بالنسبة لاجمالي الأسئلة قد بلغ 0.935 وهذا مؤشر جيد يعني ان نسبة الاختلاف كانت قليلة ومقبولة اي ان الموثوقية قد بلغت 93%.

2.3.4 اختبار التوزيع الطبيعي (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test).

يعد اختبار Tests of Normality من أهم الاختبارات الإحصائية، لمعرفة هل أن العينة تتبع التوزيع الطبيعي أو لا، إذا كانت العينة تتبع التوزيع الطبيعي سوف يتم عمل الاختبارات المعلمية، في إذا ما كانت لا تتبع التوزيع الطبيعي سوف نتجه للاختبارات اللامعلمية، ويتم رفض الفرضية وأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي في حالة كانت قيمة sig أقل من (0.05) وقيمة Z المحسوبة اكبر من قيمة Z الجدولية (1.96)، ويتم قبول الفرضية البديلة وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي في حالة كانت قيمة sig أكبر من (0.05) وقيمة Z المحسوبة أقل من قيمة Z الجدولية (1.96)..

جدول رقم (2) Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Financial solidity	.183	129	.059	.882	129	.069
Stock returns	.161	129	.056	.902	129	.076

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: إعداد الباحثين استناداً الى نتائج التحليل الاحصائي (SPSS)

الفرضية H0 : البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي

الفرضية H1 : البيانات تتبع التوزيع الطبيعي

يتضح من الجدول أعلاه Tests of Normality الخاص باختبار Kolmogorov-Smirnov Test ما يأتي:

- أن قيمة sig للمتغير الأول المتانة المالية (Financial solidity) هي (0.059) وكانت اكبر من (0.05) وقيمة Z المحسوبة (0.183) وهي أقل من قيمة Z الجدولية (1.96)، لذا سوف يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.
- أن قيمة sig للمتغير الثاني عوائد الاسهم (Stock returns) هي (0.056) وكانت أكبر من (0.05) وقيمة Z المحسوبة (0.161) وهي أقل من قيمة Z الجدولية (1.96)، لذا سوف يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

لذا عن طريق ما تقدم أعلاه فيتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي لجميع محاور الدراسة.

3.3.4 الاتساق الداخلي لفقرات الدراسة

أولاً: الاتساق الداخلي لفقرات المحور الاول:

جدول رقم (3) الاتساق الداخلي للمتانة المالية

Correlation			
N	Sig. (2-tailed)	Pearson Correlation	Item
130	.000	.873**	X1
130	.000	.890**	X2
130	.000	.862**	X3
130	.000	.881**	X4
130	.000	.868**	X5
130	.000	.879**	X6
130	.000	.859**	X7
130	.000	.870**	X8
130	.000	.863**	X9
130	.000	.889**	X10

*الجدول من اعداد الباحثين وبالاغتماد على بيانات spss v.25

يلاحظ من الجدول (3-3) إن جميع معاملات الارتباط بين الاسئلة للمحور الأول (المتانة المالية) كانت قيم ذات تقديرات ايجابية وذات دلالة احصائية إذ إن جميع القيم Sig. (2-tailed) كانت لها اصغر من 0.05 مما يعني وجود علاقة بين المتغيرات، وان جميع القيم موجبة وهذا يعني وجود علاقة طردية بمقدار تلك القيمة وهذا يعكس الاتساق بين فقرات المحور كل حسب مقدار الارتباط.

ثانياً: الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثاني:

جدول رقم (4) الاتساق الداخلي لعوائد الاسهم

Correlation			
N	Sig. (2-tailed)	Pearson Correlation	Item
130	.000	.920**	z1
130	.000	.913**	z2
130	.000	.970**	z3
130	.000	.957**	z4
130	.000	.963**	z5
130	.000	.960**	z6

130	.000	.971**	X7
130	.000	.956**	X8
130	.000	.969**	X9
130	.000	.985**	X10

*الجدول من اعداد الباحثين وبالاعتماد على بيانات spss v.25

يلاحظ من الجدول (4) إن جميع معاملات الارتباط بين الاسئلة للمحور الثاني (عوائد الاسهم) كانت ذات تقديرات ممتازة وذات دلالة احصائية اذ إن جميع القيم (2-tailed) Sig. كانت لها اقل من 0.05 مما يعني وجود علاقة بين المتغيرات، وان جميع القيم موجبة وهذا يعني وجود علاقة طردية بمقدار تلك القيمة وهذا يعكس الاتساق بين فقرات المحور كل حسب مقدار الارتباط.

4.3.4 تحليل الاهمية النسبية (RII) :Relative Important Index

لغرض اجراء تحليل الاهمية النسبية لكل متغير من متغيرات الاستبانة سوف يستعين الباحثون بجدول الاوزان الاتي لتصنيف المتغيرات الفرعية الخاصة بالمحور الأول (المتانة المالية) وعلى النحو الاتي:

جدول رقم (5) تصنيف اجابات العينة عن طريق الاهمية النسبية والمتوسط الحسابي

الإجابة	الاهمية النسبية	المتغير الأولى: المتانة المالية		
		Std. D	Mean	السؤال
اتفق تماما	0.87	0.677	4.36	س1
اتفق تماما	0.84	0.568	4.21	س2
اتفق	0.83	0.627	4.17	س3
اتفق تماما	0.85	0.679	4.23	س4
اتفق تماما	0.85	711	4.27	س5
اتفق تماما	0.84	0.752	4.22	س6
اتفق تماما	0.84	0.653	4.20	س7
اتفق تماما	0.86	0.705	4.29	س8
اتفق تماما	0.86	0.719	4.30	س9
اتفق تماما	0.84	0.576	4.22	س10
	0.85	00.67	4.25	المتوسط
المتغير الثاني: عوائد الاسهم				
اتفق تماما	0.86	0.966	4.31	س1
اتفق تماما	0.86	0.643	4.32	س2
اتفق تماما	0.84	731	4.22	س3
اتفق تماما	0.85	0.752	4.27	س4
اتفق	0.84	0.696	4.18	س5
اتفق	0.83	0.696	4.14	س6
اتفق	0.83	0.653	4.16	س7
اتفق تماما	0.86	0.705	4.29	س8
اتفق تماما	0.84	0.653	4.22	س9
اتفق تماما	0.86	0.705	4.29	س10
	0.84	0.696	44.2	المتوسط

الجدول من اعداد الباحثين وبالاعتماد على بيانات spss v.25

يتبين من الجدول (3-5) المحور الاول (المتانة المالية) كان الوسط الحسابي Mean (4.25) وهو اكبر من الوسط الحسابي الافتراضي والذي يساوي (3) وانحراف معياري قدره (0.670) وهذا يعني ان نسبة التوافق للمستجيبين للاستبانة قد بلغت 85 %، اما بالنسبة للفقرات كانت ذا وسط الحسابي Mean ما بين (4.17) و (4.36) وهي اكبر من الوسط الحسابي الافتراضي والذي يساوي (3) وهذا يعني ان نسبة التوافق والقبول لدا للمستجيبين كانت مقبولة وايجابية.

ويتبين أيضا من الجدول (3-5) المحور الثاني (عوائد الاسهم) كان الوسط الحسابي Mean (4.24) وهو اكبر من الوسط الحسابي الافتراضي والذي يساوي (3) وانحراف معياري قدره (0.696) وهذا يعني ان نسبة التوافق للمستجيبين للاستبانة قد بلغت 84 %، اما بالنسبة للفقرات كانت ذا وسط الحسابي Mean ما بين (4.14) و (4.32) وهي اكبر من الوسط الحسابي الافتراضي والذي يساوي (3) وهذا يعني ان نسبة التوافق والقبول لدا للمستجيبين كانت مقبولة وايجابية.

نلاحظ عن طريق النتائج أعلاه بان جميع الفقرات كان متوسطها الحسابي اكبر من المتوسط الحسابي الافتراضي وكانت اغلبها اكبر من 4,20 وبدرجة قبول موافق وموافق تماما وهذا دليل على اتفاق افراد العينة بدرجة كبيرة على فقرات واسئلة هذا المحور وهو دليل على وجود ترابط بين أسئلة المحور الثالث باتفاق افراد العينة.

5.3.4 اختبار الفرضيات

في هذا المبحث، يتم تناول اختبار الفرضيات للتحقق من العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم. ويهدف هذا الاختبار ايضا إلى قياس مدى تأثير الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم. وقد تم اعتماد أدوات إحصائية لتحليل البيانات واستخلاص النتائج التي تدعم أو تنفي الفرضيات المطروحة وكما يأتي:

H0: لا يوجد أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم من وجهة نظر المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية.

H1: يوجد أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم من وجهة نظر المتداولين في سوق العراق للأوراق المالية.

عن طريق الفرضية الرئيسية سوف يتم اثبات عدم وجود أو وجود علاقة تأثيرية وبيان نوع هذه العلاقة بين الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم.

جدول (6) نتائج التحليل الاحصائي لبيانات البحث

Model Summary				
d. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.34548	.731	.722	.859a	1
a. Predictors: (Constant), Financial solidity				

الجدول من اعداد الباحثين وبالا اعتماد على بيانات spss v.25

نلاحظ من الجدول (6) Model Summary بين ان قيمة معامل التحديد R Square (المتانة المالية) قد بلغت (.722). اي ان نسبة التفسير عوائد الاسهم قد بلغت 72% بالا اعتماد على المتانة المالية وكذلك الحال بالنسبة لمعامل التحديد المصحح Adj R Square وان قيمة ارتباط بيرسون (R) قد بلغت (.731). يعني وجود ارتباط طردي قوي وقيمة Std. Error of the Estimate قد بلغت .345.

جدول (7) تحليل التباين بين المتغيرات

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41.096	1	41.096	332.314	.000 ^b
	Residual	14.596	129	.119		
	Total	55.692	130			
a. Dependent Variable: Stock returns						
b. Predictors: (Constant), Financial solidity						

الجدول من اعداد الباحثين وبالا اعتماد على بيانات spss v.25

عن طريق الجدول (7) تبين وجود فروق بين المتغيرات المدروسة اعتمادا على مقياس فيشر (F) حيث كانت المعنوية Sig اقل من (0.05). اي ان قيمة (F) المحسوبة (332.314) اكبر من الجدولية وهذا يدل على ملائمة النموذج لاختبار الفرضيات.

جدول (8) معاملات دالة الانحدار وبيان اثر المتغير المستقل على التابع

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.253	.249		-1.074 .285
	Financial solidity	1.055	.057	.839	16.610 .000

a. Dependent Variable: Stock returns

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات spss v.25

عن طريق الجدول (8) يبين لنا قيم معاملات الانحدار حيث بلغت قيمة الحد الثابت (Constant) (.253) وقيمة B_1 تساوي (.839) وتسمى ميل الانحدار اي ان كلما تغير المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فان المتغير التابع سيزداد بمقدار (.839) اي ان هنالك علاقة تأثير طردية بين المتانة المالية وعوائد الاسهم. نلاحظ ايضا عن طريق اختبار (T) المساوي (16.610) يبين ان هنالك تأثير بين للمتانة المالية وعوائد الاسهم حيث بلغت قيمة (Sig=0.00) وهي اقل من القيمة المقترضة (0.05) وهذا يوكد صحة الفرضية التي تنص على وجود أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم.

5 المناقشة Discussion

اشارت نتائج التحليل الإحصائي اعلاه الى أن الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية للوحدات الاقتصادية يساعد على نحو معنوي بتفسير عوائد الأسهم، إذ تُرجم ذلك عن طريق دلالة معنوية واضحة للعلاقة بين نسب كفاية رأس المال، ونسب الرافعة المالية، ومؤشرات العائد على الموجودات ومعدل نمو الودائع ومعدل نمو التسهيلات من جهة، وبين مستوى عوائد الأسهم من جهة أخرى، فكلما ارتفع الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية بوحدة واحدة ارتفعت معها عوائد الأسهم بمقدار (0.839)، ان هذه النتائج تؤكد على ثبات الفرضية البديلة H_1 المتمثلة بوجود أثر معنوي للإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية في تفسير عوائد الأسهم، بينما رفضت الفرضية الصفرية H_0 التي تنفي وجود ذلك الأثر. وعليه يمكن القول إن رفع مستوى الشفافية والإفصاح المالي يُعد واحداً من أهم أدوات رفع الثقة في بيئة الاعمال العراقية ويُسهم على نحو مباشر باستدامة النظام المصرفي.

5 الخلاصة Conclusion

توصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يلاحظ من قبل أصحاب الشأن في سوق العراق للأوراق المالية كالمندولين على انه عنصر محوري في تفسير عوائد الأسهم. فقد أوضحت نتائج الاستبيان وتحليل الانحدار أن عينة البحث يدركون وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية وعوائد الأسهم، على النحو الذي يعزز من ثقتهم ويخفض من حالة عدم اليقين المتعلقة بقراراتهم الاستثمارية. كما تبين أن الشفافية في الإفصاح عن مؤشرات مثل الرافعة المالية، كفاية رأس المال، العائد على الموجودات، ونسب نمو الودائع، تُساعد في رفع مستوى الانضباط الداخلي ودعم ممارسات الحوكمة وإدارة المخاطر، الامر الذي يعطي انطباعاً واضحاً على مستوى الإدراك الإيجابي الموجود لدى المتداولين لأهمية هذه المؤشرات في استقرار السوق المالي العراقي. وتأسيساً على ذلك توصي الدراسة بضرورة رفع مستوى الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية عن طريق إعداد مجموعة من التقارير الدورية الموحدة التي تتضمن مؤشرات المتانة المالية والعمل على نشرها عبر القنوات الإلكترونية الرسمية، مع ضمان تدقيق مستقل لهذه البيانات من اجل رفع مستوى دقتها، فضلاً عن اعتماد أدوات العرض البصري وتدريب الكوادر المالية على أفضل الممارسات الدولية على النحو الذي يدعم الشفافية والحوكمة، الى جانب دعم ثقافة الإفصاح والشفافية بعدها أداة استراتيجية لتعزيز الاستقرار المالي في الأسواق الناشئة.

التمويل: لم يُقدم أي تمويل لدعم هذا البحث.

مساهمة المؤلف: ساهمت المؤلفة م.د جنان عبد خاجي بتأليف منهجية البحث والجانب العملي فيما ساهم المؤلف م.م محمد ديوان شنيور الجابري بتأليف المبحث الأول من الجانب النظري للبحث وتنضيد المصادر على برنامج مندلي، فيما ساهم المؤلف م.د علي محمد شنان بتأليف المبحث الثاني من الجانب النظري للبحث واكمال باقي متطلبات تنضيد البحث بشكل كامل.

تضارب المصالح: يُقرّ المؤلفون بعدم وجود تضارب مصالح يتعلّق بالبحث أو التّأليف أو نشر هذه المخطوطة. **الذكاء الاصطناعي التوليدي والتقنيات المدعومة بالذكاء الاصطناعي في عملية الكتابة:** لم يعتمد الباحثون على برامج الذكاء الاصطناعي في انجاز بحثهم.

المؤلف الأول: م.د. جنان عبد خاجي حمد حاصلّة على شهادة الدكتوراة في مجال المحاسبة/ تخصص نظم معلومات مالية/ رقابة وهي احد تدريسيي جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم المحاسبة.

المؤلف الثاني: م.م. محمد ديوان شنيور الجابري حاصل على شهادة الماجستير في مجال المحاسبة/ تخصص محاسبة كلفة وادارية وهو احد تدريسيي جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم المحاسبة.

المؤلف الثالث: م.د. علي محمد شنان حاصل على شهادة الدكتوراة في مجال المحاسبة/ تخصص محاسبة مالية/ حكومية وهو احد تدريسيي جامعة كربلاء- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم المحاسبة.

References

1. Aissa, S. B., & Goaid, M. (2016). Determinants of Tunisian hotel profitability: The role of managerial efficiency. *Tourism management*, 52, 478-487.
2. Ambe, M. E. (2017). An investigation of determinants of deposit mobilization in commercial banks of Ethiopia. *Journal of Research on Humanities and Social Sciences*, 7(19), 55-64.
3. Assan, A., & Thomas, S. (2013). Stock returns and trading volume: does the size matter?. *Investment management and financial innovations*, (10, Iss. 3), 76-88.
4. Bashir, U., Khan, S., Jones, A., & Hussain, M. (2021). Do banking system transparency and market structure affect financial stability of Chinese banks?. *Economic Change and Restructuring*, 54(1), 1-41.
5. Botchkarev, A., Andru, P., & Chiong, R. (2011). A return on investment as a metric for evaluating information systems: taxonomy and application. *Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management*, 6(6), 245-269.
6. Choi, N. Y., & Sias, R. W. (2012). Why does financial strength forecast stock returns? Evidence from subsequent demand by institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 25(5), 1550-1587.
7. Dai, L., Luo, D., & Yang, M. (2024). Disclosure of bank-specific information and the stability of financial systems. *The Review of Financial Studies*, 37(4), 1315-1367.
8. Edirisinghe, N. C. P., & Zhang, X. (2008). Portfolio selection under DEA-based relative financial strength indicators: case of US industries. *Journal of the operational research society*, 59(6), 842-856.
9. European Banking Authority. (2024). Final Report: Final Draft Implementing Technical Standards. *Final Report On Draft P3 Its On Amendments Due To Crd Vi/Crr 3*.

10. FMI, Fonds monétaire international. (2006). Indicateurs de Solidité Financière. guide D'établissement, Publication Services.
11. Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.Aissa,
12. Gunarathna, V. (2014, May). Determinants of Expected Rate of Return on Common Stock: An Empirical Study in Sri Lanka. *In International Conference on Management and Economics*.
13. Hua, J., Peng, L., Schwartz, R. A., & Alan, N. S. (2020). Resiliency and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 33(2), 747-782.
14. Hussan, J. (2016). Impact of Leverage on Risk of the Companies. *Journal of Civil & Legal Sciences*, 5(4), 2169-0170.
15. Iqbal, J., Sohail, M. K., Irshad, A., & Khan, R. A. (2024). Risk management disclosures and banks financial performance: evidence from emerging markets. *Risk Management*, 26(1), 5.
16. Irawati, Nisrul & Azhar Maksum & Isfenti Sadalia & Iskandar Muda. (2019). Financial Performance Of Indonesian's Banking Industry: The Role Of Good Corporate Governance, Capital Adequacy Ratio, Non Performing Loan And Size. *International Journal Of Scientific & Technology Research* Volume 8, Issue 04.
17. Laham, A. A. M. (2013). The effect of financial leverage & systematic risk on stock returns in the amman stock exchange (Analytical study–industrial sector). *Exchange*, 4(6), 136-145.
18. Legass, H. A., Shikur, A. A., & Ahmed, O. M. (2021). *Determinants of commercial banks deposit growth evidence from Ethiopian commercial banks*. *Journal of Finance and Accounting*, 9(6), 207-215.
19. Liu, Z., Chen, J. K., & Xiao, J. J. (2025). Financial resilience: a scoping review, conceptual synthesis and theoretical framework. *International Journal of Bank Marketing*.
20. Luxianto, R., Arief, U., & Prasetyo, M. B. (2020). Day-of-the-week effect and investors' psychological mood testing in a highly mispriced capital market. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 35(3), 257-269.
21. moorcy, N. H. (2020). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Net Interest Margin, Dan Loan To Deposit Ratio Terhadap Return On Assets Pada Pt. Bank Bni (Persero), TBK. *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2), 164-175.
22. Niewińska, K. (2020). Factors affecting stock return volatility in the banking sector in the euro zone. *Journal of Economics and Management*, (39), 132-148.
23. Ögüt, H., Doğanay, M. M., Ceylan, N. B., & Aktaş, R. (2012). Prediction of bank financial strength ratings: The case of Turkey. *Economic Modelling*, 29(3), 632-640.
24. Pande, S., Mazhar, S. S., Khan, F. S., Khan, B. A., Haque, E., & Mir, M. A. (2024). Exploring two decades of personal financial planning: a systematic literature review. *Financial and credit activity problems of theory and practice*, 4(57), 519-530.
25. Pandey, R. & Diaz, J. F. (2019). Factors affecting return on assets of US technology and financial corporations. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 21(2), 134-144.

26. Pasaribu, P., & Mindosa, B. (2021). THE BANK SPECIFIC DETERMINANTS OF LOAN GROWTH AND STABILITY: EVIDENCE FROM INDONESIA. *Journal of Indonesian Economy & Business*, 36(2).
27. Said, Siti Nur Reskiyawati & Junus, Amiruddin & Darmawati, Darmawati. (2024). The Effect Of Non Performing Loan (Npl), Loan To Deposit Ratio (Ldr), Capital Adequacy Ratio(Car) On Profitability (Roa) In Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Global scientific journal*, Volume 10, Issue 5.
28. Shahzadi, S., Abid, A., Shahzad, A., & Zahoor, U. (2020). Interactions between financial indicators and bank financial strength ratings: a case study on BRIC countries. *Int. J. Manag*, 11(8).
29. Solihati, G. P. (2019). Analysis Of Factors Affecting Abnormal Return Stock In Private Banking Sector Registered In Indonesia Stock Exchange 2015-2017. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Sciences*vol, 9, 164-171.
30. Vaz, J. J., Ariff, M., & Brooks, R. D. (2008). The effect of interest rate changes on bank stock returns. *Investment Management and Financial Innovations*, (5, Iss. 4 (contin.)), 221-236.
31. Violita, C. E., & Soeharto, S. (2019). Stock liquidity and stock return. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 111.
32. Wang, C. (2024). Stock return prediction with multiple measures using neural network models. *Financial Innovation*, 10(1), 72.

الملحق استمارة الاستبيان:

المتغير المستقل: الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية	
1	ان الإفصاح عن النسب المتعلقة بالسيولة الجارية تُعد من المؤشرات المهمة التي تقيم قوة الوحدات الاقتصادية ومتانتها المالية.
2	ان الإفصاح عن نسبة الرافعة المالية يساعد في تقييم مستوى المخاطر في الوحدة الاقتصادية.
3	الإفصاح عن نسبة تغطية الفوائد يوضح مدى قدرة الوحدات الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها.
4	ان الإفصاح عن الأرباح المحتجزة يعكس قوة المركز المالي للوحدة الاقتصادية ويشير الى مستوى الشفافية التي تتمتع بها تلك الوحدات.
5	ان الإفصاح عن العائد على حقوق الملكية (ROE) يسهم في صنع قرارات الاستثمارية رشيدة.
6	ان الإفصاح عن الاحتياطيات النقدية يزيد من ثقة المستثمرين والمتداولين بقدرة الوحدة الاقتصادية على مواجهة الأزمات وتجاوزها.
7	ان الإفصاح عن نسب المديونية يوضح مدى الاستقرار المالي للوحدات الاقتصادية.
8	ان الإفصاح عن مؤشرات الربحية (EPS , ROA) يساعد في مقارنة الوحدات الاقتصادية المختلفة مع الوحدات الاقتصادية المماثلة او لنفس هذه الوحدات لكن لفترات زمنية مختلفة.
9	ان الإفصاح الدوري عن مؤشرات المتانة المالية يعزز من شفافية الوحدات الاقتصادية.
10	أن الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يعد شرط أساسي لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة
المتغير التابع: عوائد الأسهم	
1	ان الإفصاح عن مؤشرات السيولة ينعكس بشكل ايجابي على استقرار عوائد الأسهم.
2	ان الإفصاح عن نسب الرافعة المالية يسهم في تفسير تقلبات عوائد الأسهم.
3	ان الإفصاح عن مؤشرات الربحية يعزز من التوقعات لعوائد الأسهم المستقبلية.
4	ان الإفصاح عن تغطية الفوائد يسهم في رفع مستوى استقرار عوائد الأسهم.
5	ان الإفصاح عن الأرباح المحتجزة يوضح قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق عوائد مستدامة.
6	ان الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يخفف من تقلبات أسعار الأسهم.
7	ان الإفصاح الشفاف عن مؤشرات المتانة المالية يعزز ثقة المستثمرين وبالنتيجة يرفع من عوائد الأسهم.
8	ان الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يساعد في مقارنة عوائد الأسهم بين الوحدات الاقتصادية المختلفة.
9	ان الإفصاح بشكل دوري عن المؤشرات المالية يسهم في تفسير التغيرات الحاصلة في عوائد الأسهم.
10	ان الإفصاح عن مؤشرات المتانة المالية يفسر العلاقة بين قوة الوحدة الاقتصادية واستقرار عوائد أسهمها.