

العلاقة بين نوعي ممارسة الإفصاح الإلزامي والاختياري والعواقب الاقتصادية - دراسة اختبارية

محمد وداد الأرضي *

ملخص البحث

الغرض:

يتمثل هدف البحث في تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد العواقب الاقتصادية لنوعي الإفصاح المتمثلة في عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال المملوك، قيمة الشركة، كفاءة الاستثمار، الأداء المالي، كما يمتد هدف البحث لمحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب، وهو ما يعتقد الباحث بإمكان الاستفادة منه في إطار المحاولات الجارية لبناء إطار متكامل للإفصاح المحاسبي.

تصميم / المنهجية:

للتحقق من صحة فروض الدراسة قام الباحث بإجراء الدراسة الاختبارية بالتطبيق على شركات مؤشر سوق المال المصري **EGX70** بعد استبعاد المؤسسات المالية، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية والإيضاحات وتقرير الحوكمة وتقرير مجلس الإدارة، بهدف تحديد متغيرات الدراسة لشركات مؤشر **EGX70** لمدة أربعة سنوات (2017 - 2018 - 2019 - 2020).

* أستاذ مساعد المحاسبة - كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان

النتائج العملية:

تمثلت عينة الدراسة في الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية *EGX70* وعددها خمس وخمسين شركة، وقد تم التوصل إلى وجود علاقة بدائل *Substitutes* بين كل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري وبالتالي، فزيادة مستوى الإفصاح الإلزامي ترتبط بانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري، كما تم التوصل إلى وجود علاقة معنوية بين الإفصاح الإلزامي وكل من عدم تماثل المعلومات (علاقة عكسية)، تكلفة رأس المال المملوك (علاقة عكسية)، قيمة الشركة (علاقة عكسية)، كفاءة الاستثمار (علاقة طردية)، الأداء المالي (علاقة طردية)، أخيراً تم التوصل إلى وجود علاقة معنوية بين الإفصاح الاختياري وكل من عدم تماثل المعلومات (علاقة عكسية)، تكلفة رأس المال المملوك (علاقة عكسية)، قيمة الشركة (علاقة طردية)، الأداء المالي (علاقة طردية)، وكذلك توجد علاقة غير معنوية بين الإفصاح الاختياري وكفاءة الاستثمار.

الأصالة/ القيمة:

تمثل الدراسة مساهمة بالأدب المحاسبي من خلال تحديد العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد العواقب الاقتصادية لنوعي الإفصاح ومحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب وذلك بالتطبيق على الشركات المصرية المدرجة بمؤشر سوق المال المصري *EGX70*، ويتوافق موضوع البحث مع الكثير من الدراسات الحديثة الصادرة عن منظمات مهنية خاصة مجلس معايير المحاسبة الدولية *IASB* ومجلس معايير المحاسبة المالية *FASB* والهادفة لبناء إطار متكامل للإفصاح المحاسبي يكفل توفير المستوى الأمثل من المعلومات من خلال نوعي ممارسة الإفصاح الإلزامي والاختياري.

الكلمات الافتتاحية: الإفصاح الإلزامي، الإفصاح الاختياري، عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال المملوك، قيمة الشركة، كفاءة الاستثمار، الأداء المالي.

The relationship between the two types of mandatory and voluntary disclosure practices and the economic consequences - an experimental study

Abstract

Purpose:

The purpose of this Study is to determine nature of relationship between two types of mandatory and voluntary disclosure, in addition to determining the economic consequences of two types of disclosure represented by asymmetry of information, cost of equity capital, firm value, investment efficiency, financial performance, research goal extends to try to determine type of disclosure The most influential on these consequences, which researcher believes can be benefited from to ongoing attempts to build an integrated framework for accounting disclosure.

Methodology:

To verify the validity of study's hypotheses, researcher conducted Empirical Study by applying to Egyptian stock market index *EGX0* after excluding the financial institutions, by financial statements, notes, governance report and management commentary for a period of three years (2017-2018- 2019).

Practical Results:

The study sample was represented by fifty-five companies listed in the Egyptian Stock Exchange index *EGX70*, it was found that there is a relationship of substitutes between both mandatory disclosure and voluntary disclosure, Significant relationship between mandatory disclosure and information asymmetry (an inverse relationship), the cost of equity capital (an inverse relationship), firm value (an inverse relationship), investment efficiency (a positive relationship), and financial performance (a positive relationship), finally, it was found that there is a significant relationship between voluntary disclosure and information asymmetry (an inverse relationship), the cost of equity capital (an inverse relationship), firm value (a positive relationship) and financial performance (a positive relationship), also, there is an insignificant relationship between voluntary disclosure and investment efficiency.

Authenticity / Value:

The study represents a contribution to the accounting literature by defining the relationship between two types of mandatory and voluntary disclosure, in addition to determining the economic consequences of two types of disclosure, in addition to trying to determine the type of disclosure that has the most impact on these consequences by applying to Egyptian companies listed in the Egyptian stock market index *EGX70*, Subject of the research corresponds with many recent studies issued by professional organizations, especially the International Accounting Standards Board *IASB* and the Financial Accounting Standards Board *FASB*, aimed at building an integrated disclosure framework that ensures provision of optimal level of information through two types of mandatory and voluntary disclosure practice

Key words: Mandatory Disclosure, Voluntary Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Equity Capital, Firm Value, Investment Efficiency, Financial Performance.

1-مقدمة:

تمثل التقارير المالية الوسيلة الإعلامية الرئيسية لتوصيل معلومات الوحدة إلى المستخدمين وذلك بما يتيح التأثير الإيجابي على ما يتم اتخاذه من قرارات تتعلق بتخصيص الموارد، وهو ما يساهم في تعزيز الكفاءة الكلية لأسواق المال *Guthrie and Parker (2016); Eka et al. (2020); Strampelli (2018); Beest et al. (2009)*، وقد تسببت الأزمة المالية الأخيرة في اهتزاز ثقة المستثمرين بشأن مدى استقرار النظام المالي خاصة فيما يتعلق بضعف مستوى جودة الإفصاح *Bandara (2020); Herath and Albarqi (2017) (2014); Lin et al. (2019); Salah, and Abdel-Salam (2019)*، وبالتالي فإن للتقارير المالية دورًا مهمًا ورئيسًا في استعادة الثقة المفقودة بالنظام المالي وذلك من خلال التواصل بشكل أكثر فعالية مع المستثمرين وهو ما يمثل أمرًا بالغ الأهمية لصحة واستمرارية الوحدة والنظام المالي ككل، ولعل ما سبق كان الدافع لاعتبار الإفصاح أحد أهم مجالات التركيز عقب الأزمة المالية الأخيرة *Nichita, et al. (2016); Banerjee et al. (2015); KPMG (2013)*.

وقد عرف *Gibbins et al. (1990)* الإفصاح بأنه توفير المعلومات المالية وغير المالية الإلزامية أو الاختيارية عبر القنوات الرسمية وغير الرسمية، كما عرفه *Gilotta (2012)* بأنه شكل من أشكال توصيل المعلومات من المصدر إلى جمهور المستثمرين في ظل آليات محددة تحكم نشر المعلومات (الإفصاح الإلزامي)، كما يعتبر أداة مهمة من أدوات الحوكمة للحد من الآثار السلبية لمشاكل الوكالة إضافة لحماية حقوق المستثمرين (الإفصاح الاختياري)، أخيرًا عرفه *Lannoo and Khachatryan (2003)* بأنه التواصل مع أصحاب المصالح من خلال توفير المعلومات عن أحداث وأنشطة الوحدة بما فيها العلاقات

بينها وبين من لهم تأثير على الأعمال وذلك للسماح للمستثمرين باتخاذ قرارات استثمار واعية، وتجدر الإشارة إلى أن الإفصاح المحاسبي يمثل طليعة الإجراءات التنظيمية لتحسين جودة واستقرار أسواق المال، حيث إنه منذ تمرير قانون الأوراق المالية الأمريكي في عام 1933 وقانون سوق الأوراق المالية 1934 فإن الحكومة الاتحادية قامت وبشكل نشط بتنظيم أسواق المال وكان محور هذه الجهود توفير الإفصاح بهدف زيادة مستوى الثقة في نزاهة الأسواق من خلال تلبية احتياجات المستخدمين وذلك بما يساعدهم على تقييم أداء الشركة واتخاذ قرارات أفضل، وبالتالي فإن الإفصاح هو أداة المنظمين الرئيسية لتجنب توفير *Opaque* *Greenstone et al. (2006) Financial Reporting*، ويقسم الإفصاح إلى فئتين كبيرتين هما *Leuz and Verrecchia (2000); Yan-Leung et al. (2010); Thinh, Quoc (2021); Hassan and Marston (2019)* :

الإفصاح الإلزامي:

يتضمن توفير المعلومات التي تفي بمتطلبات الإفصاح الواردة بالمعايير أو التي تحددها الجهات التنظيمية، بالتالي فإن الإفصاح الإلزامي هو قرار من الشركة حول ما سوف تفصح عنه قبل أن يتم العلم بمؤدي هذه المعلومات.

الإفصاح الاختياري:

يتمثل في أي معلومات يتم الإفصاح عنها بما يفوق متطلبات الإفصاح الإلزامي بهدف دعم قدرة الوحدة على التعبير عن كل جوانب العمل وعدالة توزيع المعلومات بين فئات المستخدمين، بالتالي فإن الإفصاح الاختياري قرار من الشركة بالإفصاح بعد أن لاحظت واطلعت على محتوى المعلومات.

وقد تناول الفكر المحاسبي مجالات متعددة ترتبط بالإفصاح مثل محددات الإفصاح بنوعيه، والآثار الاقتصادية لتنظيم الإفصاح، إضافة للدراسات النظرية التي تتناول صياغة إطار منظم للإفصاح *(Miller (2010)* ، وقد ارتبط تزايد البحث المحاسبي بمجال الإفصاح بتزايد احتياجات المستخدمين للمعلومات مالية وغير مالية خاصة مع ارتفاع وتيرة تدويل أسواق المال وهو ما ترتب عليه منح الباحثين قدرًا متزايدًا من الاهتمام إلى الإفصاح الاختياري وذلك بهدف حماية حقوق المستثمرين من خلال توفير تقرير مالي متمم بالشفافية يدعم القدرة على مساءلة الإدارة *(Adiloglu et al. (2018)*، كما تضمن الفكر المحاسبي عرضًا لدور الإفصاح الاختياري في دعم مستوى الثقة بالتقرير المالي والحد من غموض عمليات التداول بسوق المال وبالتالي ارتفاع إمكانية اتخاذ قرارات تخصيص الموارد بشكل أكثر استنارة *Thinh, Quoc (2021); Maggio and Marco (2018)*.

كما تتضح أهمية الإفصاح في إطار العواقب الاقتصادية المترتبة عليه، حيث تمثل العواقب الاقتصادية أحد أهم مصادر الأهمية للإفصاح سواء ما يتعلق بالعواقب على مستوى الوحدة (الجزئي) وكذلك على مستوى السوق (الكلي) وهذه النظرة المكتملة للإفصاح منتشرة عبر العديد من الدراسات الاستقصائية والتي ساعدت على لفت الانتباه وتعزيز الفهم للعواقب الاقتصادية لممارسة الإفصاح *(Leuz and Wysocki (2016)*، وتتضح طبيعة العواقب المترتبة على الإفصاح من خلال تقييم المستثمرين لأسهم الشركات ذات جودة الإفصاح المرتفعة بشكل أفضل من الشركات ذات الجودة المنخفضة وهو ما يشير إلى أن أحد المفاهيم المكونة للاستجابة المعرفية للمستثمرين يتمثل في الارتباط بين احتمال تدفق فوائد اقتصادية واجتماعية وجودة الإفصاح المرتفعة *(Rashid (2020)*.

(2013) Agyei-Mensah، كما يرتبط ارتفاع مستوى جودة الإفصاح بأداء سعري أفضل للأسهم إضافة لانخفاض تكلفة رأس المال بشقيه المملوك والمقترض **(2017) Hessayri and Saihi**، وفي ذات الصدد فقد أوضحت دراسة **(2017) Sarun** أن ارتفاع مستوى جودة الإفصاح هو تأكيد على مراعاة الشركة للصالح العام نظرًا لما يترتب عليه من التخصيص السليم للموارد، كما أن المستثمرين على استعداد لدفع المزيد من المال مقابل المساهمة الإيجابية للوحدة بالصالح العام.

2- مشكلة البحث:

يمثل الإفصاح مصدر المعلومات الهادف لرفاهية الأسواق والمستثمرين إضافة لكونه الأداة السليمة للاعتماد عليها عند تحديد سعر السهم من خلال ما يتضمنه من معلومات عن واقع الوحدة الاقتصادي **(2013) CFA**، ويتطلب أداء نظام الإفصاح لدوره الاعتماد على معايير عالية الجودة توفر الثقة للمستثمرين في مصداقية التقرير المالي وهو ما يرتبط ارتباطاً وثيقاً باستقرار النظام الاقتصادي، خاصة في ظل ما أكدته العديد من الدراسات من أن الشركات ذات مستوى جودة إفصاح مرتفعة عانت من تأثيرات سلبية أقل خلال الأزمة المالية الأخيرة حيث أدى التقرير المالي المتمم بالشفافية دوراً مخففاً لتأثيرات الأزمات المالية **Alfaraih and (2014) Lin et al. (2011); Alanezi** وعلى الرغم من الأهمية المتزايدة للإفصاح المحاسبي إلا أن ما يحد من استفادة مستخدمي التقرير المالي من عناصر تلك الأهمية ما تعرض له الإفصاح المحاسبي من نقد أكاديمي موسع نتيجة لفشله في أن يؤدي دوره في حماية مستخدمي التقرير المالي **AAA FASC (2010)**، وجاءت غالبية الانتقادات الموجهة للإفصاح معتمدة على كون نموذج

الإفصاح الحالي قد تم تطويره منذ أكثر من 40 سنة وفي ظل سياق اقتصادي مختلف عن سياق اليوم، وبالتالي لم يواكب التغييرات الهائلة بمجال الأعمال وارتفاع وتيرة التحول من القطاعات الصناعية إلى القطاعات التكنولوجية وهو ما أدى إلى انخفاض قدرة نموذج الإفصاح الحالي على التعبير الصادق عن واقع الأعمال الفعلي (EFRAG (2013)، ويعتقد الباحث أن دعم قدرة نموذج الإفصاح على التفاعل مع القوى الاقتصادية السائدة بواقع الأعمال الحالي يتطلب التعرف على أبرز المشاكل بممارسة الإفصاح كمدخل لاقتراح أدوات العلاج اللازمة، وتتمثل المشاكل الرئيسية المؤدية لانخفاض جودة مخرجات ممارسة الإفصاح فيما يلي:

1- ارتفاع مستوى الغموض بالتقرير المالي الناتج عن توفير قدر كبير من المعلومات غير الملائمة الأمر الذي يرجع إلى عدم تحديد المعايير للهدف من توفير إفصاح محدد وهو ما يدفع المعدين للالتزام بمدخل قائمة الإفصاح والمعروف بـ **Checklist** حيث يتم توفير متطلبات الإفصاح الواردة بالمعايير بغض النظر عن مستوى الأهمية النسبية لهذه المتطلبات (IASB (2013: A).

2- تبني المعدين لمدخل الحذر حيث يحولون كل شيء إلى إفصاح منعاً للتعرض للمخاطرة أمام المراجعين أو المنظمين، ويؤدي ذلك إلى قدر كبير من الإفراط بالإفصاح عن المعلومات غير الهامة والتي غالباً ما يترتب عليها حجب الكثير من المعلومات الهامة عن المستخدمين وهو ما يحد كثيراً من منفعة التقرير المالي (EY (2015); ICAEW (2018); KPMG (2016); (2014)، ويؤيد وجود تلك المشكلة الاستقصاء الذي أجراه (IASB (2013: B) والموجه إلى المعدين والمستخدمين والمحللين بإجمالي 233 مجيباً وذلك وبالتزامن مع منتدى الإفصاح المنعقد في لندن في عام 2013، وجاءت نتيجة الاستفتاء متضمنة أن

80 % من المجيبين من الفئات الثلاثة يؤكدون على وجود مشكلة بالإفصاح المحاسبي، وقد أشار 40 % منهم إلى أن المشكلة تتمثل في عدم توفير معلومات ملائمة بشكل كاف، كما أشار 63 % منهم إلى ضرورة إزالة ما تحتويه التقارير المالية من معلومات غير هامة، وأخيراً أشار 49.3 % منهم إلى الضعف بالتواصل بين الشركة والمستخدمين في ظل التنظيم الحالي للإفصاح، وتعليقاً على النتائج السابقة فقد أشار *Hoogervrost* رئيس *IASB* السابق إلى ضرورة *Deliver much-needed Improvement to all Disclosures, IASB (2013: C)*.

3- يعتبر الإفصاح عن المعلومات غير المالية أحد أهم جوانب مشكلة الإفصاح حيث يواجه توفير تلك المعلومات الكثير من الصعوبات خاصة بالاقتصادات الناشئة بالرغم من أهمية تلك المعلومات عند اتخاذ قرارات تخصيص الموارد، وترتب على ذلك القصور، فجوة معرفية والتساؤل حول كيفية الترويج للنمو المستدام بشركات الاقتصادات الناشئة دون توفير المعلومات غير المالية *Koloukhi (2017) and Rezaee (2018)*.

وفيما يتعلق بمشكلة الإفصاح ببيئة الأعمال المصرية يتضح أنه بالإضافة للمشاكل السابقة فلا تزال هناك العديد من القيود التي لا تسمح بالامتثال بكل متطلبات التقرير الإلزامي، وتتمثل القيود في نقص الوعي وعدم الالتزام بتنفيذ المبادئ، كما صدرت إضافة لآليات التنفيذ الهشة وعدم كفاية تدريب الممارسين وهو ما ارتبط بتزايد الطلب على دعم مستويات الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المصرية إضافة لمطالبة الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية)

بزيادة تدريب المحاسبين والمراجعين من أجل تعزيز ثقة المستثمرين بنزاهة التقارير المالية (Kamel and Emad (2017)، كما يتسم مستوى الإفصاح في مصر بقدر عالٍ من التحفظ وانخفاض مستوى الشفافية وذلك بما يتعارض مع حاجة مصر لتعزيز الثقة بسوق المال لدعم قدرتها على اجتذاب رؤوس الأموال *Aly et al. (2018)*، ويمثل قصور الإفصاح في الأسواق الناشئة بوجه عام عن تلبية الاحتياجات المتعددة للمستثمرين مسبباً رئيسياً لتصنيف تلك الأسواق باعتبارها أسواقاً ضعيفة *الجندي (2018)*، ونتيجة للمشاكل السابقة للإفصاح بالاقتصادات المختلفة وخاصة بالاقتصادات الناشئة فقد تضمنت توصيات مجموعة العشرين *G20* دعوة المنظمين لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات من خلال المزيد من التركيز على الإفصاح المحاسبي لدوره الحيوي في تحقيق الانضباط بأسواق المال (IFAC (2018)، وقد تم التأكيد على كون تطوير الإفصاح أحد أهم أدوات علاج القصور بالتقرير المالي بدراسة معهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز *ICAEW* التي أكدت على حتمية التدخل التنظيمي لحل المشاكل المترابطة بالإفصاح المحاسبي خاصة مع ما تشهده أسواق المال حالياً من ارتفاع مستويات عدم تماثل المعلومات سواء فيما بين الإدارة والمستثمرين أو فيما بين فئات المستثمرين الأكثر ملكية وإطلاعاً والأقل ملكية وإطلاعاً *(ICAEW (2013)*.

بناءً على المشاكل السابقة المرتبطة بممارسة الإفصاح فقد بات تطويره أولوية للعديد من المنظمات المهنية والباحثين بهدف استعادة ثقة المستثمرين في التقرير المالي خاصة بعد اهتزاز هذه الثقة عقب الانهيارات والأزمات المالية المتتالية، وبالتالي يتوافر حالياً قبول واضح بمجتمع الاستثمار لتطوير الإفصاح *ICAS (2017); Jedrzejka (2018)*، وذلك بهدف الحد من الممارسات الخاطئة

والمرتبطة بالإفصاح والمتمثلة في كون تحديد مستوى الإفصاح يعتمد على حوافز المديرين وتفضيلاتهم وهو ما يؤدي لنماذج متطرفة من الاختيار العكسي (التأثير السلبي على قرارات المستثمرين)، وتتضح أهمية دعم مستوى جودة الإفصاح عن المعلومات باعتباره ركناً أصيلاً لحماية حقوق المستثمرين ودعم قدرتهم على اتخاذ القرارات والرقابة على تصرفات الإدارة (ICAEW (2013) ، ويعتقد الباحث أن أي تطوير مقترح للإفصاح يجب أن يهدف إلى منع توفير معلومات يترتب عليها إيجاد انطباعات زائفة لدى المستخدمين حول واقع الوحدة *Do not mislead*، كما تتضح جدوى تطوير الإفصاح باعتبار أن تكلفة عدم تطوير الإفصاح المحاسبي تفوق كثيراً تكلفة تطويره وهو ما يبرر تحمل المنظمين والشركات لتكلفة التطوير (LEPĂDATU and PÎRNĂU (2009) ، ويتطلب تطوير الإفصاح المحاسبي الإجابة عن التساؤلات التالية Goldstein and Yang (2017) :-

- ما هو المستوى الأمثل للإفصاح؟

- ما هو نوع الإفصاح الأكثر فائدة للمستخدمين؟

وترتبط الإجابة على التساؤلات السابقة بما يُعرف بـ *Disclosure Position* وهو ما يشير إلى إجراء تحديد مستوى المعلومات الذي سيتم الإفصاح عنه، ويتم أداء هذا الإجراء في إطار أحد المدخلين التاليين Hassan and Marston (1990) ; Gibbins et al. (2019) :

المدخل الأول: مدخل الامتثال للمتطلبات *Ritualism* والمقصود بالالتزام بمتطلبات الإفصاح المحددة بالمعايير وغيرها، ويعتمد هذا المدخل على مستوى الرقابة التنظيمية.

- المدخل الثاني: المدخل الانتهازي *Opportunism* والذي يعني تحديد الإدارة لمستوى الإفصاح ارتباطاً بتحقيق مزايا محددة.

إلا أن الباحث يرى وجود مدخل ثالث يجب الاعتماد عليه كمدخل لتحديد مستوى ما يتم الإفصاح عنه وهو مدخل المصلحة الذاتية للإفصاح *Self-Interest Model* والذي تستمد مفاهيمه من النظرية الاقتصادية حيث يفترض أن منافسة الشركات على الموارد المتاحة ستجعل الإفصاح سمة وأداة يعتمد عليها لاجتذاب الموارد وذلك من خلال تعظيم الآثار (العواقب) المرتبطة بما يتم الإفصاح عنه من معلومات (Gilotta (2012)، ووفقاً لهذا المدخل تمثل متابعة العواقب الاقتصادية للإفصاح بسوق المال مقياساً للصحة الاقتصادية للمجتمع والمتابعة الدقيقة لتلك الآثار ستساعد على تنمية الاقتصاد الوطني; (Shariat and Ketabi (2016); Ghazinoory et al. (2016); Cerqueira and Pereira (2015) الأمر الذي يتطلب ضرورة دراسة العواقب المترتبة على مستويات الإفصاح المختلفة باعتبارها تمثل أداة رئيسة للتبرير الاقتصادي لتنظيم الإفصاح Leuz and Wysocki (2016)، وتأييداً للاتجاه القائم على تنظيم الإفصاح من خلال متابعة العواقب الاقتصادية المترتبة على ما يتم توفيره من معلومات فقد تناولت دراسة Carnegie and Napier (2012) بيان أهمية المنظور التاريخي بالبحث المحاسبي حيث يمثل الماضي مخزن الأفكار المحتملة التي يمكن الاستناد إليها لحل المشاكل المحاسبية الحالية من خلال التعرف على آثار الممارسات السابقة، وبالتالي يمكن اعتبار دراسة العواقب الاقتصادية المترتبة على ممارسات الإفصاح السابقة بمثابة إرشاد مهم لعملية تنظيم الإفصاح، كما تمثل دراسة تلك العواقب مدخلاً مهماً لبيان ما يترتب على الإفصاح من خفض تكلفة رأس المال إضافة للآثار المحتملة على كفاءة الاستثمارات وقيمة الشركة والأداء المالي إضافة

للدور الرئيس للإفصاح في الحد من مشاكل الوكالة وأهمها مشكلة عدم تماثل المعلومات الناتجة عن تفويض الملاك للسلطة للإدارة; *Zaman et al. (2015)*; وفي ذات الصدد فقد حددت دراسة *Hope et al. (2020)* أربعة عواقب رئيسة لجودة الإفصاح والنقير المالي متمثلة في التأثير على تكلفة الملكية والانحراف المعياري لعوائد الأسهم ومستوى المخاطرة المحيطة بالاستثمار وأخيراً خفض مستوى التشتت بتوقعات المحللين.

بناء على ما سبق يعتقد الباحث بجدوى الاعتماد على العواقب الاقتصادية للإفصاح باعتبارها موجهاً رئيساً يحكم قبول أو رفض أي تطوير مقترح للإفصاح، وهو ما يُعتقد بكونه مدخلاً مهماً لدعم مستوى ثقة المستخدمين في أوجه التطوير المقترحة لممارسة الإفصاح *Leuz and Wysocki (2016)*، ووفقاً للاتجاه السابق تمثل متابعة العواقب الاقتصادية للإفصاح الحوافز الرئيسة لإدخال التغييرات على مستوى الإفصاح فمثلاً لو انخفض مستوى سيولة الأسهم فإن الإدارة تلجأ لرفع مستوى جودة الإفصاح بهدف زيادة سيولة الأسهم، وبالتالي فإن هذه العواقب يجب أن تدار كألية أو حافز لرفع مستوى جودة الإفصاح *Nell (2019)*، ويؤكد الباحث على محدودية وغموض الدراسات المحاسبية حول العواقب الاقتصادية للإفصاح، علماً بوجود العديد من الدراسات التي تناولت هذه العواقب باعتبارها عواقب غير مقصودة للإفصاح *Goldstein and Yang (2017)*، وهو ما يختلف تماماً عما تتناوله هذه الدراسة التي تتناول تحديد عواقب الإفصاح بنوعيه كعواقب مقصودة يمكن إدارتها لتعظيم العوائد أو تدنية التكاليف.

كما يعتقد الباحث أن تحديد العواقب الاقتصادية للإفصاح واعتبارها موجهاً رئيساً لتقييم أوجه التطوير المقترحة للإفصاح يتطلب حتماً تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، وتوضح أهمية تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري في إطار أن الشركات تستخدم عادة خليطاً من المعلومات المفصح عنها إلزامياً أو اختياريًا لتحقيق مستوى إفصاح أكثر منفعة للمستخدمين *(Noh et al. (2019); Arena et al. (2021)*، وبناء على مدى التفاعل بين نوعي الإفصاح يتحدد مستوى العواقب الاقتصادية للإفصاح مثل الانخفاض بعدم تماثل المعلومات وكذلك الانخفاض بتكلفة رأس المال *Clarkson et al. (2020)*، لذا يعتقد الباحث بجدوى تحديد العلاقة بين نوعي الإفصاح والاعتماد على هذه العلاقة في الحصول على فهم أدق للعواقب الاقتصادية المرتبطة بالإفصاح المحاسبي، بناء على ما سبق تتحدد مشكلة البحث في تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد أثر نوعي الإفصاح على مستوى تحقق العواقب الاقتصادية، ومحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب وذلك للتحقق مما توصلت له دراسة *Jing et al. (2019)* من أن مستوى وجودة الإفصاح الاختياري يرتبط بمدى وجودة الإفصاح الإلزامي، وبالتالي فإن مدى تأثير الإفصاح الاختياري على العواقب الاقتصادية سيأتي تالياً لتأثير الإفصاح الإلزامي على تلك العواقب.

3- الدراسات السابقة:

يتناول الباحث عرض الدراسات السابقة وفقاً للتسلسل التالي:

1/ 3: الدراسات المتعلقة بممارسة الإفصاح:

تمثل ممارسة الإفصاح الصورة الأكثر شمولية للمعلومات المقدمة من الشركات للعالم الخارجي، وتشمل كل المعلومات الإلزامية مالية أو غير مالية وكذلك

الإفصاح الاختياري الذي جاء كاستجابة من الشركات لضغوط مستخدمي التقرير المالي ومطالبتهم بمعلومات إضافية بخلاف معلومات الإفصاح الإلزامي، وقد باتت ممارسة الإفصاح مثار اهتمام عالمي كبير ويتمثل ذلك في اعتماد المنظمين بكل دول العالم عليه لمواجهة النتائج السيئة المرتبطة بالأزمات والانهيarts المالية، إضافة لتركيز البحث المحاسبي على تناول مشاكل الإفصاح ومحدداته وعواقبه، ويسعى الباحثون في هذا الصدد لتطوير نظام التقرير المالي بهدف معالجة الفجوة المعلوماتية الحالية بين الإدارة والمستثمرين إضافة لمحاولة اجتذاب المستثمرين المحتملين في إطار ما يترتب على دعم الإفصاح من خفض مستوى تكلفة رأس المال وبالتالي تزايد العوائد المحققة *Fakhari and Rezaei (2017)*; وتجدر الإشارة إلى أن أهم المخاوف بمجال البحث المحاسبي فيما يتعلق بممارسة الإفصاح تتمثل في التأخر عن الاستجابة للقضايا التي تهم المستخدمين والمنظمين، إضافة إلى أن غالبية الدراسات السابقة بمجال الإفصاح تناولت أسواق المال بالاقتصادات المتقدمة *Kamel and Emad (2017)*.

وقد تناولت العديد من الدراسات مناقشة ممارسة الإفصاح بنوعيه الإلزامي والاختياري، وفيما يتعلق بالإفصاح الإلزامي فقد تناولت دراسة *Goldstein and Yang (2017)* التأكيد على كون الإفصاح الإلزامي عنصراً أساسياً لتنظيم العمل بأسواق المال في إطار ما يترتب عليه من الحد من مستويات عدم تماثل المعلومات ودعم مستوى كفاءة قرارات تخصيص الموارد وهو ما يرتبط بدعم مستوى رفاهية المستثمرين، كما تناولت دراسة *Aksu (2006)* التأكيد على الدور المهم للإفصاح المحاسبي في التعبير عن مدى جودة ممارسات الحوكمة وهو ما تتضح أهميته

بوجه خاص في الاقتصادات الناشئة وحاجتها المستمرة لاجتذاب رؤوس الأموال من الخارج، وفيما يتعلق بالعواقب الاقتصادية المترتبة على الإفصاح الإلزامي فقد تناولت دراسة *Leuz and Wysocki (2016)* تحديد فوائد وتكاليف تنظيم الإفصاح ومناقشة آليات التنظيم، واعتمدت الدراسة على مدخل العواقب الاقتصادية المترتبة على الإفصاح بهدف تبرير التنظيم، وتوصلت الدراسة إلى الانقار إلى الأدلة التجريبية على تلك العواقب بشكل موسع بالدراسات المحاسبية.

أما فيما يتعلق بالإفصاح الاختياري فقد تناولت دراسة *Alfaraih and Alanezi (2011)* التأكيد على أهمية المعلومات المفصح عنها اختياريًا بسوق المال الكويتي نظرًا لتأثيرها على أسعار الأسهم بنسبة تتراوح من 22 % إلى 63 % ، إلا أن الدراسة أشارت للقصور بقدرة المستخدمين على دمج المعلومات المفصح عنها اختياريًا بنماذج القرارات الخاصة بهم، كما توصلت دراسة *Maggio and Marco (2018)* إلى أن الإفصاح الاختياري أحد أهم الأدوات المتاحة للحد من عدم تماثل المعلومات، سواء بين الإدارة والمستثمرين، أو بين فئات المستثمرين، وهو ما يترتب عليه الحد من المستويات المرتفعة حاليًا من إعادة توزيع الثروات من الفئات الأقل اطلاعًا إلى الفئات الأكثر اطلاعًا، وفيما يتعلق بحاجة الإفصاح الاختياري للتنظيم خاصة مع الانخفاض الحالي بمستوى دقته فقد طالبت العديد من الدراسات بتنظيم الإفصاح الاختياري حيث تناولت دراسة *Noh et al. (2019)* انتقاد الإفصاح الاختياري لعدم وجود إرشاد ينظم إعداده ويحدد ما يجب توفيره من معلومات كما هو الحال فيما يتعلق بالإفصاح الإلزامي، كما توصلت دراسة *Roychowdhury and Sletten (2012)* إلى ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري بهدف التخلص من تركيز المديرين على توفير المعلومات عن الأخبار الإيجابية وحجب السلبي منها وذلك بهدف عدم التأثير سلبًا على أسعار الأسهم

وذلك على الرغم من حاجة المستخدمين لمعلومات الإفصاح الاختياري باعتبارها الأداة الرئيسية للحد من الآثار السلبية لمشكلة عدم تماثل المعلومات، وفي ذات الصدد فقد تناولت دراسة *Yang (2012)* بيان خضوع الإفصاح الاختياري لتفضيلات المديرين وهو ما يحمل الكثير من الأضرار بالمستخدمين خاصة عند محاولة الفصل بين تفضيلات المديرين وحقيقة التوقعات، إضافة إلى أن المستخدمين سيشعرون بالكثير من القلق حول مستوى دقة تلك التوقعات المعبرة عن تفضيلات المديرين.

وفيما يتعلق بآلية تنظيم الإفصاح الاختياري فقد تناولت دراسة *Koonce et al. (2011)* استخدام إحدى نظريات علم النفس وهي نظرية المنطق السببي في محاولة فهم التقرير المالي باعتباره عملية معقدة تتألف من نوعين من التفكير، أحدهما النظر للوراء لفهم الماضي، والآخر التطلع للمستقبل لبناء التوقعات، وأوضحت الدراسة أن كل القرارات المرتبطة بإعداد التقرير المالي تتطوي على عنصر السببية، لذا فإن متخذ القرارات عليه أن يدرك ضرورة فهم العلاقة بين المتغيرات قبل إصدار الأحكام، وبالتالي يمكن الاعتماد على تلك النظرية كمدخل لتنظيم ممارسة الشركات للإفصاح الاختياري في إطار محاولة تلبية احتياجات التفكير البشري من المعلومات التاريخية والمستقبلية مع توفير تفسير كافٍ لإظهار مسببات التوقعات والخطط المستقبلية، أما فيما يتعلق بمستوى ممارسة الإفصاح الاختياري في مصر فقد تناولت دراسة *Kamel and Emad (2017)* التحقق من مستوى الإفصاح الاختياري في مصر وتحديد الآثار المحتملة لهذا النوع من الإفصاح على ظاهرة إدارة الربح، وتوصلت الدراسة إلى خضوع مستوى ما يفصح عنه اختياريًا من معلومات لتقديرات المديرين، وبالتالي من المتوقع أن يخفض المديرين الراغبون بإدارة الربح عن المعلومات المفصح عنها اختياريًا، وأوصت

الدراسة المستثمرين بضرورة الاعتماد على مصادر معلومات أخرى بخلاف التقرير المالي عند اتخاذ القرارات في بيئة الأعمال المصرية خاصة عند الرغبة بالاستثمار بشركات لا تراجع أعمالها من خلال أحد مكاتب المراجعة الكبرى **Big 4** .

وفيما يتعلق بالعلاقة بين نوعي الإفصاح فقد أشارت دراسة **Arena et al. (2021)** إلى كون العلاقة بينهما علاقة تكاملية **Complementary** بمعنى أن زيادة مستوى الإفصاح الإلزامي يؤدي لارتفاع مستوى المعلومات المفصح عنها اختياريًا وهو ما يدل على إدراك الشركة لأهمية دعم مستوى شفافية تقريرها المالي، كما توصلت دراسة **Bertomeu et al. (2021)** إلى أن الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من الإفصاح الإلزامي تتجه إلى المزيد من الإفصاح الاختياري، وارتباطاً بذات الاتجاه فقد توصلت دراسة **يونس (2019)** لعلاقة إيجابية بين الإفصاح الاختياري ومستوى جودة التقرير المالي (يمثل مستوى وجودة الإفصاح الإلزامي أحد المكونات الرئيسية لجودة التقرير المالي)، وتمثل العلاقة بين نوعي الإفصاح علاقة تكامل نظرًا لأن الإفصاح الاختياري يدعم دور الإفصاح الإلزامي في دعم مستوى جودة الأرباح، وفي المقابل، فقد أشارت العديد من الدراسات الأخرى إلى كون العلاقة بين نوعي الإفصاح هي علاقة بدائل **Substitutes** حيث تستخدم الشركات معلومات نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري كبديل وليس كعلاقة تكاملية بمعنى أن زيادة المعلومات الموفرة إلزاميًا يخفض من المعلومات المفصح عنها اختياريًا، وقد تضمنت العديد من الدراسات بيان أن الشركات عندما تخفض الإفصاح الإلزامي وتزيد من الإفصاح الاختياري فإن أحد أهم المحددات بهذا الصدد تتمثل في ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك في حالة الالتزام بالاقتصار على توفير المعلومات الإلزامية **Penno (1997); Heinle et al. (2022)** .

وتأكيدًا لكون نوعي الإفصاح يعملان كبديلان فقد توصلت دراسة *Noh et al. (2019)* لعلاقة سلبية بين الإفصاح الإلزامي والاختياري حيث إن تزايد الطلب من المستخدمين على المعلومات يدفع الجهات التنظيمية لإلزام الشركات بتوفير معلومات الإفصاح الاختياري بشكل إلزامي، وبالتالي تزايد المعلومات المفصح عنها إلزاميًا وتخفض المعلومات الموفرة بشكل اختياري، بناء على ما سبق فإن علاقة نوعي الإفصاح إما أن تكون علاقة تكاملية أو علاقة تبادلية، إلا أن دراسة *Aghamolla and An (2021)* قد توصلت إلى أن العلاقة بين نوعي الإفصاح هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف *U* وهو ما يعني ازدياد الإفصاح الاختياري مع تزايد الإفصاح الإلزامي (علاقة تكامل) وذلك حتى نقطة محددة بمستوى الإفصاح الإلزامي، يتم عندها عكس العلاقة ويتجه الإفصاح الاختياري إلى الانخفاض مقابل ازدياد ما يفصح عنه إلزاميًا (علاقة بدائل)، بالتالي فإن العلاقة بين نوعي الإفصاح تشمل كلا العلاقتين التكاملية حتى مستوى محدد ثم تأخذ شكل العلاقة التبادلية، وبالرغم من أهمية تناول طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إلا أن الفكر المحاسبي لم يتعرض كثيرًا لفحص هذه العلاقة رغم أثرها الكبير على القدرة على تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات خاصة في إطار إدارة ما يترتب على نوعي الإفصاح من عواقب اقتصادية.

2 / 3: الدراسات المرتبطة بالعواقب الاقتصادية للإفصاح:

تعمل أسواق المال المتسمة بالقوة على تعزيز الصالح العام من خلال ما يتاح للمستثمرين من إمكانية الوصول إلى المزيد من المعلومات الموثوقة التي توجه قرارات تخصيص الموارد وهو ما يؤدي إلى التسعير الدقيق للأسهم، في حين أن أسواق المال الضعيفة وما تشهده من انخفاض مستويات الإفصاح فتتخفف بها نسب التداول إضافة لارتفاع تكلفة رأس المال وهو ما يرتبط بالتأثير السلبي على

قيمة الشركة (Basu and Waymire (2006); Brown et al. (2013) ، وقد تناولت دراسة (Leuz and Wysocki (2016) بيان أن التأثير الحقيقي المرتبط بممارسة الإفصاح يتضح في إطار سلوك مستلم المعلومات سواء المستثمر أو المحلل المالي، وتمثل التغذية الراجعة للشركة ردود الأفعال (العواقب) على ما تم استلامه من معلومات، وبناء على ردود الأفعال يتضح للشركة العواقب الفعلية المرتبطة بما يتم توفيره من معلومات، وتتعدد العواقب الاقتصادية المترتبة على ارتفاع مستويات الإفصاح المتسم بالجودة ومنها خفض آثار المشكلتين الناتجتين عن ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات وهما مشكلتا الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية، إضافة لدعم قدرة المستثمرين على مساءلة المديرين وهو ما يرتبط بانخفاض قدرتهم (المديرين) على التلاعب بالأرباح والأرقام المحاسبية، وتتعدد العواقب الاقتصادية المترتبة على ممارسة الإفصاح، ويمكن عرض بعض هذه العواقب فيما يلي (Pitenoei et al. (2021) :-

(1) تحسين كفاءة الاستثمارات.

(2) دعم ممارسات المسؤولية الاجتماعية.

(3) دعم القدرة على الابتكار المؤسسي.

(4) خفض التقلبات بالعوائد.

(5) خفض تكلفة رأس المال.

وقد تناولت دراسة (Reitmaier and Schultze (2017) التأكيد على تعدد الآثار الاقتصادية المترتبة على الإفصاح المحاسبي، وحددت الدراسة بـ خفض تكلفة رأس المال ودقة توقعات المحللين، إضافة لدعم قدرة المستخدمين على فهم كيفية تحقيق الشركة للقيمة، كما تضمنت العديد من الدراسات التأكيد على أن الإفصاح عالي الجودة يؤدي لخفض مخاطر المعلومات بما يساعد المستثمرين على بناء

توقعات أكثر دقة للتدفقات المستقبلية، كما يترتب عليه خفض مستوى عدم تماثل المعلومات وهو ما يؤثر بدوره على تكلفة رأس المال (*Elliott et al. (2020)*); وتمثل دراسة العواقب الاقتصادية المترتبة على ممارسة الإفصاح أحد المجالات التي تركز عليها نظرية المحاسبة الإيجابية (*Charumathi and Ramesh (2020)*، كما تعتبر متابعة تلك العواقب أمرًا شائعًا ليس فقط بالاقتصادات المتقدمة حيث إن الشركات العاملة في ظل بيئات تنظيمية ضعيفة رقابيًا تهتم كثيرًا بمتابعة تلك العواقب ومحاولة إدارتها خاصة في ظل ارتفاع مستويات عدم تماثل المعلومات نتيجة لانخفاض ما يفصح عنه من معلومات وهو ما يترتب عليه مواجهة صعوبات عند الرغبة في الحصول على تمويل خارجي (*Leuz and Wysocki (2016)*، وتأكيدًا لما سبق، فقد توصلت العديد من الدراسات إلى ضرورة متابعة الشركات لما يترتب على ما توفره من معلومات من عواقب اقتصادية من أجل بناء قرار إفصاح أكثر قدرة على الحد من العواقب السلبية ودعم العواقب الإيجابية، وتتضح أهمية متابعة تلك العواقب في إطار أن المستثمرين لا يكونون مهتمين بشراء أسهم الشركات التي ينخفض بها مستويات الإفصاح، وهو ما يؤدي لانخفاض أسعار أسهم تلك الشركات، ونتيجة لانخفاض قدرة تلك الشركات على اجتذاب التمويل فإنها تكون مضطرة لرفض قرارات استثمار داخل الشركة بالرغم من كونها ذات عوائد إيجابية، وبالتالي يعتبر كل من التغيرات بأسعار الأسهم والقدرة على اتخاذ قرار استثمار داخل الشركة من العواقب الاقتصادية لقرار الإفصاح (*Rashid (2020)*; *Shahzad et al. (2019)*; *Chen et al. (2018)*)

ولا ترتبط العواقب الاقتصادية للإفصاح فقط بممارسة الإفصاح الإلزامي، حيث إن توفير الإفصاح الاختياري *Suppresses* السلوك الانتهازي للإدارة نحو إدارة الأرباح، وبالتالي يرتبط توفير المعلومات المفصح عنها اختياريًا بارتفاع مستوى جودة الأرباح *Kamel and Emad (2017); Septiani and Yuyetta (2020)*، كما ترتبط ممارسة الإفصاح الاختياري إيجابيًا مع ارتفاع مستوى التدفقات الاستثمارية من صناديق الاستثمار الأجنبية ويكون هذا الارتباط أكثر وضوحًا بالدول التي ينخفض بها مستوى الإفصاح الإلزامي *Leuz and Wysocki (2016); Nell (2019)*، إضافة إلى ما سبق من عواقب تؤدي ممارسة الإفصاح الاختياري إلى الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات ومشكلة ارتفاع مستويات التعقيد بالقوائم المالية *حسن (2017)*، كما يؤثر الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية بشكل إيجابي على استدامة نمو الشركات *(2019) Ikpor, et al.* ويعرض الباحث فيما يلي العواقب الاقتصادية للإفصاح الأكثر تناولًا بالبحث المحاسبي، وتتمثل تلك العواقب فيما يلي:-

3/2/1- الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح على مستوى عدم التماثل:

يتمثل السبب الرئيس لمشكلة عدم تماثل المعلومات في تفويض الملاك لسلطة اتخاذ القرارات وإدارة الموارد للمديرين، وهو ما يؤدي لفجوة معلوماتية بين الموكل والوكيل وذلك في إطار ما لدى المديرين من قدرة هائلة على الوصول للمعلومات مقارنة بالمستثمرين، وبالتالي تظهر مشكلة عدم تماثل المعلومات *(2020) Suharsono et al.*، وتتمثل أهم الآثار الناتجة عن مشكلة عدم تماثل المعلومات في العلاقة السلبية بين القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية (مستوى فائدة المعلومات الموفرة للمستخدمين) ومستوى عدم التماثل، وبالتالي فإن ارتفاع عدم تماثل المعلومات يرتبط

بانخفاض قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التغييرات بأسعار وعوائد الأسهم (2018) *Hendrawati*، إضافة إلى أن وجود مستوى مرتفع من عدم تماثل المعلومات يمثل متطلبًا أساسيًا لإمكان ممارسة إدارة الأرباح، إضافة إلى تأثيره السلبي على أسعار الأسهم; *Kong et al. (2010)*; *Rashid (2020)*، كما يؤدي ارتفاع مستوى عدم التماثل إلى انخفاض الطلب من المستثمرين الأفراد (الأقل اطلاعًا)، وبالتالي انخفاض مستويات التداول وصولًا لانخفاض أسعار الأسهم، وبالتالي فإن الأثر السلبي لعدم التماثل يرتبط عادة بصغار المستثمرين *Kelly and Ljungqvist (2020)*; *Ichimura et al. (2012)*، وتأكيدًا لما سبق فقد توصلت دراسة *Funaoka and Nishimura (2019)* إلى أن المستثمر المؤسساتي يعاني من مشكلة عدم التماثل بشكل أقل من المستثمر الفرد (قد لا يتعرض للمشكلة) وذلك اعتمادًا على ما يملكه من معلومات بشكل يفوق ما لدى المستثمر الفرد.

وفيما يتعلق بأثر الإفصاح المحاسبي على مشكلة عدم تماثل المعلومات فقد تناولت العديد من الدراسات بيان ما يترتب على ارتفاع مستوى جودة ما يتم توفيره من معلومات إلزاميًا أو اختياريًا من انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات، ويترتب على ذلك الانخفاض العديد من الآثار الإيجابية ومنها خفض مستوى المخاطر المتوقعة وبالتالي انخفاض تكلفة رأس المال وذلك بما يجعل المستثمرين أكثر استعدادًا للحصول على توزيعات أرباح أقل، بالإضافة إلى زيادة فرص الشركة في القيام باستثمارات داخلية من خلال مشروعات ذات صافي قيمة حالية أعلى; *Suharsono et al. (2020)*; *Cerqueira and Pereira (2015)*; *Hendrawati (2018)*; *Wibowo and Murwaningsari (2020)*;

Sarun (2017); Adityawarman and Kurdi (2017); Cohen (2003); Sohail and Aziz (2019); Melinda and Barokah (2019)، كما توصلت دراسة *Bohmann et al. (2019)* إلى أن مستوى عدم التماثل ينخفض عقب إعلانات توزيع الأرباح وهو ما يخفض من قدرة الفئات الأكثر اطلاعًا على تحقيق عوائد غير عادية، نظرًا لأن الامتياز المعلوماتي ينخفض أثره في ظل ما تحمله إعلانات الأرباح من معلومات، وارتباطًا بما سبق فقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن تطبيق معايير التقرير المالي الدولية *IFRS* وما يرتبط بها من دعم مستوى الإفصاح الإلزامي يؤدي إلى خفض مستوى عدم تماثل المعلومات، إضافة إلى ارتفاع قدرة المعلومات على التأثير على أسعار الأسهم *(Daske et al. (2008); Healy and Wahlen (1999)*، وفي المقابل، توصلت دراسات أخرى لنتائج مختلفة فيما يتعلق بأثر الإفصاح على عدم تماثل المعلومات، حيث توصل كلا من *Nurcholisah (2016); Rezaei (2015) and Shabani (2015)* إلى عدم وجود تأثير لمستوى جودة الإفصاح على عدم تماثل المعلومات.

3/2- الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح على تكلفة رأس المال:

تؤدي الممارسات القوية للحوكمة وما يرتبط بها من ممارسات الإفصاح المتسمة بالجودة إلى انخفاض تكلفة رأس المال وارتفاع قيمة الشركة، وهو ما يجعل من اليسير على تلك الشركات الحصول على التمويل من الخارج *(Aksu (2006)*، وتوضح آلية تأثير الإفصاح على تكلفة رأس المال من خلال ما يترتب على الإفصاح من خفض المخاطر المحيطة بالاستثمار وهو ما يؤدي لخفض علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال المملوك *Leuz (2016) and Wysocki*، ووفقًا للاستقصاء الذي أجرته مؤسسة *PWC*

(2014) يتضح أن 63 % من إجمالي 85 مستثمرًا يرون أن الإفصاح الأفضل عن المخاطر والفرص المحيطة بالشركة وغيرها من محركات القيمة يؤثر مباشرة على تكلفة رأس المال، وتوثق الدراسات اتجاهين رئيسين فيما يتعلق بعلاقة الإفصاح بتكلفة رأس المال :-

الاتجاه الأول:

يتضمن معظم الدراسات التي توصلت لعلاقة سلبية بين نوعي الإفصاح وتكلفة رأس المال المملوك، وتضمنت تلك الدراسات التأكيد على كون انخفاض تكلفة رأس المال يمثل أحد أهم العواقب الاقتصادية للتوسع بالإفصاح (2013) *CFA*; (2013) *Cheyne*; (2014) *Foerster et al.*; (2003) *Cohen*; (2020) *Dang et al.*; (2017) *Sarun*; (2010) *Othman*; (2013) *Renhui et al.*; (2012) *Barth et al.*

الاتجاه الثاني:

يتضمن هذا الاتجاه عددًا محددًا من الدراسات التي توصلت لنتائج مغايرة لنتائج الاتجاه الأول، حيث توصلت دراسة (2001) *Zhang* إلى أن وجود العلاقة السلبية بين الإفصاح وتكلفة رأس المال يرتبط بتوافر العديد من المحددات، حيث يرى كل من (2007) *Hughes et al.*; (2007) *Lambert et al.* أن الإفصاح يؤثر على تكلفة رأس المال فقط إذا كان يتضمن معلومات عن المخاطر القابلة للتنوع، كما توصلت دراسة (2002) *Botosan and Plumlee* إلى أن تكلفة رأس المال ترتبط بعلاقة سلبية مع مستوى الإفصاح بالتقارير المالية السنوية في حين أنها ترتبط بعلاقة طردية مع مستوى الإفصاح الوارد بالتقارير المرحلية، أخيرًا، توصلت دراسة (2010) *Larcker and Rusticus* إلى عدم وجود أدلة على أن جودة الإفصاح تؤثر على تكلفة رأس المال المملوك.

3/2/3-الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح على قيمة الشركة:

يتحقق تأثير الإفصاح على قيمة الشركة من خلال ما يترتب على توفير المزيد من المعلومات من انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات الذي يؤثر بدوره بشكل سلبي على تكلفة رأس المال المملوك وبالتالي يتحقق التأثير الإيجابي على قيمة الشركة (Aly et al. (2018)، ويؤثر الإفصاح الإلزامي المتمم بالجودة على قيمة الشركة من خلال زيادة التدفقات المالية من المستثمرين للشركة كرد فعل على خفض أحد أهم مشاكل الوكالة والمتمثلة في مشكلة عدم تماثل المعلومات (Lambert et al. (2007)، كما أن تطبيق *IFRS* يؤدي لخفض تكلفة رأس المال وهو ما يؤدي إلي تعزيز قيمة (Daske et al. (2008)، ولا يقتصر تأثير الإفصاح على قيمة الشركة على دور الإفصاح الإلزامي بل يؤثر الإفصاح الاختياري أيضًا بشكل إيجابي على قيمة الشركة خاصة في ظل اتباع آليات الحوكمة وما يترتب عليها من خفض للمخاطر المحيطة بالاستثمارات، وبالتالي التأثير إيجابًا على توقعات التدفقات المستقبلية والتي تعبر قيمتها الحالية عن قيمة الشركة (Foerster et al. (2014)، وقد تناولت العديد من الدراسات بيان العلاقة الإيجابية بين ارتفاع مستوى وجودة الإفصاح بشقيه الإلزامي والاختياري وقيمة الشركة (Dang et al. (2020); Sarun (2017); Wibowo and Murwaningsari (2020); Lang et al. (2012); DALKILIÇ et al. (2021); Hessayri and Saihi (2017); Gill et al (2013); Li et al. (2013)، استنادًا إلى ما سبق، فإن نوعي الإفصاح يؤثران على قيمة الشركة إلا أن دراسة (Hassan et al. (2009) توصلت إلى أن الأثر الإيجابي للإفصاح على قيمة الشركة بالأسواق الناشئة يرتبط فقط بالإفصاح الإلزامي، حيث

تكون العلاقة بين قيمة الشركة والإفصاح الإلزامي قوية ولكن العلاقة بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة تكون ضعيفة.

3/2/4-الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح على كفاءة الاستثمارات:

وفقاً لنظرية الوكالة فإن ارتفاع مستوى جودة الإفصاح يمكن أن يحل المشاكل المؤثرة على كفاءة استثمارات الشركة سواء الإفراط بالاستثمار أو نقص الاستثمار، حيث يترتب على ارتفاع مستوى الإفصاح انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات، وهو ما يفرض على المديرين أن يكونوا أكثر مسئولية فيما يتخذونه من قرارات استثمار خاصة في ظل ارتفاع القدرة على مساءلة الإدارة؛ *Shroff (2017)*؛ وقد تناولت العديد من الدراسات بيان دور الإفصاح في التأثير الإيجابي على استثمارات الشركة، ويتمثل هذا التأثير في الحد من الانحراف عن مستوى كفاءة الاستثمار وإظهار حساسية أقل لظروف الاقتصاد الكلي، وهو ما يتحقق من خلال ما يترتب على الإفصاح من تثبيط المديرين عن الإفراط بالاستثمار أو الامتناع عن اتخاذ قرارات الاستثمار بما يؤدي لنقص الاستثمارات، كما يترتب على التوسع بالإفصاح دعم القدرة على اجتذاب مستثمرين جدد والحصول على الموارد المالية اللازمة للوصول لمستوى الاستثمار الأمثل؛ *Dashtbayaz and Molavi (2019)*؛ *Goodman et al. (2014)*؛ *Wang et al. (2015)*؛ *Biddle et al. (2009)*؛ *Boroujeni et al, (2016)*؛ *FRC (2020)*؛ *Cuong and Ly (2017)*؛ *Leuz and Wysocki (2016)*؛ *Cheng et al. (2011)* .
: أحمد (2020): الجبلي (2021) .

3/2/5-الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح على الأداء المالي:

يرجع تأثير مستوى الإفصاح على الأداء المالي للشركة إلى حقيقة أن السوق يقيم إيجابياً الشركات الملتزمة بإصدار المعلومات الملبية لاحتياجات المستخدمين خاصة مع ما يرتبط بالتوسع بالإفصاح من انخفاض قدرة المديرين على ممارسة أي سلوك انتهازى مثل إدارة الأرباح، وهو ما يؤثر بشكل ايجابي على الأداء المالي للشركة *Rathnayake et al. (2021); Martinez-Ferrero (2014); Renkas et al. (2016); Sunday et al. (2020); Klai and Omri (2014); Morris, et al. (2012); King'wara (2015); Hassan, and Bello (2013); Chi (2009)*، وقد تضمنت الدراسات التي تناولت علاقة الإفصاح بالأداء المالي اتجاهين رئيسيين هما:-

الاتجاه الأول:

يرى أن ارتفاع مستوى وجودة الإفصاح بشقيه، يؤثر إيجاباً على الأداء المالي، وهو ما يتحقق من خلال ما يترتب على الإفصاح الموسع من خفض مستوى عدم التماثل وكذلك تكلفة رأس المال، ويترتب على ذلك ارتفاع قدرة الشركة على الحصول على استثمارات جديدة وهو ما يؤثر إيجاباً على أداء الشركة المالي *Rathnayake et al. (2021); Morris, et al. (2012); Dashtbayaz and Molavi (2019); Klai and Omri (2014); Sunday et al. (2020); King'wara (2015); Renkas et al. (2016); Martínez-Ferrero (2014)* .

الاتجاه الثاني:

يوثق هذا الاتجاه حالتين فيما يتعلق بعلاقة الإفصاح والأداء المالي، تتمثل الحالة الأولى في وجود علاقة عكسية بين مستوى جودة الإفصاح والأداء المالي خاصة بالنسبة للشركات التي ترتفع بها معدلات الملكية الحكومية *Banerjee et al.*

(2015)، بينما تتمثل الحالة الثانية في عدم وجود علاقة بين مستوى وجودة الإفصاح والأداء المالي للشركة (Gilaninia et al. (2012).
تقييم الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة نقاشات موسعة حول نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لبيان طبيعة العلاقة بينهما، كما امتدت الدراسات لتناول العواقب الاقتصادية للإفصاح في إطار التركيز على خمس عواقب رئيسية، إلا أن الدراسات السابقة لم تتناول تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح وكذلك تحديد أي نوع من الإفصاح الأكثر تأثيراً على العواقب الاقتصادية بأحد الاقتصادات الناشئة كسوق المال المصري، كما أن غالبية الدراسات السابقة تركز على تناول العواقب الاقتصادية لأحد نوعي ممارسة الإفصاح ممثلاً في الإفصاح الاختياري، في حين أن دراسات الإفصاح الإلزامي تتسم بالمحدودية.

4-هدف البحث:

يتمثل هدف البحث في تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد العواقب الاقتصادية لنوعي الإفصاح المتمثلة في عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال المملوك، قيمة الشركة، كفاءة الاستثمار، الأداء المالي، كما يمتد هدف البحث لمحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب، وهو ما يعتقد الباحث بإمكان الاستفادة منه في إطار المحاولات الجارية لبناء إطار متكامل للإفصاح المحاسبي.

5-أهمية البحث:

تحدد أهمية البحث من خلال:

- 1-تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري.
- 2-تحديد العواقب الاقتصادية لكلا من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري.

- 3- تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على العواقب الاقتصادية.
- 4- تحديد مستوى نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري في مصر من خلال التطبيق على شركات مؤشر سوق المال المصري *EGX70* .
- 5- يمثل البحث مدخلاً لتحقيق الارتباط بين قرار الإفصاح وما يترتب عليه من عواقب اقتصادية، ويعتقد الباحث بإمكان استفادة كل من إدارة البورصة وهيئة الرقابة المالية من نتائج البحث عند محاولة بناء إطار متكامل للإفصاح المحاسبي.

6- خطة البحث:

يقترح الباحث الخطة التالية للبحث:

القسم الأول: ممارسة الإفصاح بنوعية الإلزامي والاختياري (مستوى الامتثال، المشاكل، مسببات الظهور، الحاجة للتنظيم).

القسم الثاني: تطوير فروض البحث (علاقة نوعي الإفصاح -العواقب الاقتصادية لممارسة الإفصاح).

القسم الثالث: منهجية البحث واختبار الفروض.

القسم الرابع: خلاصة البحث والنتائج والتوصيات.

القسم الأول: ممارسة الإفصاح بنوعيه الإلزامي والاختياري (مستوى الامتثال، المشاكل، مسببات الظهور، الحاجة للتنظيم):

يتناول هذا القسم من البحث مناقشة نوعي ممارسة الإفصاح من خلال تناول مستوى الامتثال والمشاكل المرتبطة بكل منهما، إضافة إلى تناول مسببات ظهور الإفصاح الاختياري ومدى حاجته للتنظيم، وذلك وفقاً لما يلي:

أولاً: ممارسة الإفصاح الإلزامي:

يمثل الإفصاح الإلزامي ركيزة التواصل الرئيسية فيما بين الإدارة والمستثمرين والمشاركين بسوق المال بشكل عام ، وينشأ الطلب على الإفصاح نتيجة لمشكلة الوكالة وما تؤدي إليه من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ، ونتيجة لذلك تضمنت المعايير متطلبات أساسية يجب الإفصاح عنها لخفض مستوى عدم تماثل المعلومات على أن يكون الالتزام بتوفيرها كإفصاح إلزامي متطلبًا أساسيًا لتحقق الامتثال لتطبيق معايير التقرير المالي الدولية *Hassan and IFRS (2019)* ، وبالتالي فإن تطبيق *IFRS* وما تشمله من متطلبات إفصاح إلزامية هو الأساس في صياغة مفهوم الإفصاح الإلزامي، وقد أكد 50% من مدراء 100 شركة ألمانية أن التحول لتطبيق معايير المحاسبة الدولية يتيح قدرًا أفضل من الإفصاح الإلزامي مقارنة بالمعايير المحلية، وهو ما يترتب عليه العديد من الآثار الإيجابية أهمها خفض كل من عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، إلا أن الإفصاح الإلزامي قد تعرض مؤخرًا لفترة سيئة وذلك ارتباطًا بما تعرض من هجوم مقترن بالتشكيك في مدى فعاليته وقصور مكوناته عن تلبية احتياجات المستخدمين وما يترتب على ذلك من استمرار معاناة المستخدمين، وكان الهجوم السابق دافعا للمتحدث باسم بنك *Deutsche* إلى المطالبة برفع مستوى الإفصاح الإلزامي لضمان بقاء الاستثمارات ولمنع المستثمرين الحاليين من الانسحاب من سوق المال، لأنهم يعتقدون أنهم يحصلون على قدر من المعلومات لا يلبي احتياجاتهم *Leuz and Verrecchia (2000)*، ويتناول الباحث فيما يلي مناقشة لمستوى الامتثال ومحددات وآليات دعم الإفصاح الإلزامي، إضافة لتناول المشاكل الرئيسية التي يتعرض لها الإفصاح الإلزامي، وذلك وفقًا لما يلي:

1/أولاً- مستوى الامتثال ومحددات الإفصاح الإلزامي:

يصل مستوى الامتثال بمتطلبات الإفصاح الإلزامي في الشركات اليونانية إلى 86.9 % كما يرتبط الإفصاح الإلزامي إيجابياً مع حجم الشركة ومستوى السيولة ويرتبط سلبياً مع ازدواجية دور المدير التنفيذي *Tasios and Bekiaris (2014)*، وفيما يتعلق بسوق المال الكويتي فتراوحت نسبة الامتثال من 89% لمتطلبات الإفصاح لبعض المعايير إلى 25% لمجموعة أخرى من المعايير، كما يرتبط الإفصاح الإلزامي بعلاقة سلبية مع مؤشرات الأرباح *(Dawd 2018)*، كما يصل مستوى الامتثال لمتطلبات الإفصاح الإلزامي في سوق المال الليبي إلى 76.9 % في حين يصل مستوى الإفصاح الكلي (الإلزامي واختياري) إلى 67.9 % ، كما يرتبط الإفصاح الإلزامي بشكل إيجابي مع كل من حجم مجلس الإدارة ودورية الاجتماعات ولجنة المراجعة، في حين أن الملكية الإدارية والأجنبية والحكومية والمؤسسية ليست لها تأثير على مستوى الإفصاح الإلزامي *Alnabsha (2018) et al.* ، كما يصل متوسط الالتزام بالإفصاح الإلزامي البيئي والاجتماعي والحوكمة إلى 26.5 % ، ويؤدي دعم مستوى الإفصاح الإلزامي عن القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة إلى آثار مفيدة وحقيقية أهمها دعم مستوى دقة توقعات المحليين وانخفاض مخاطر تدهور أسعار الأسهم *Krueger et al. (2021)*.

كما يصل متوسط الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي بسوق المال اليوناني إلى نسبة تتراوح من 79 % إلى 83% ويرتبط بشكل إيجابي مع نوع شركة المراجعة *Tsalavoutas (2011)*، وفي دراسة أخرى بسوق المال اليوناني أيضا تم التوصل إلى أن متوسط الإفصاح الإلزامي يصل إلى 86 % ويرتبط بشكل إيجابي مع حجم الشركة *(Galani et al. 2011)*، وفيما يتعلق بسوق المال المصري

فإن مستوى الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي يصل إلى نسبة تتراوح بين 73% و95% ، كما يعتبر كل من الشكل القانوني للشركة وحجم شركة المراجعة من أهم المحددات على مستوى الامتثال لمتطلبات الإفصاح الإلزامي **Abdelsalam** **(2007)** and **Weetman** ، وفي ذات الصدد فقد تناولت دراسة **Vlachos** (2001) مقارنة مستوى الامتثال بالإفصاح الإلزامي بين الشركات اليونانية والقبرصية، وتوصلت إلى ارتفاع مستوى الإلزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي في بورصة أثينا مقارنة بالبورصة القبرصية.

2/أولاً-آثار وآليات دعم الإفصاح الإلزامي:

يرتبط دعم مستوى الإفصاح الإلزامي بالعديد من الآثار الإيجابية، حيث ارتبط إصدار التوجيه الأوروبي الذي تناول الإلزام بتوفير المعلومات غير المالية بالعديد من الفوائد فيما يتعلق بتكلفة الملكية وذلك بالنسبة للشركات ذات مستوى الإفصاح القوي **(Grewal et al 2019)** ، كما يرتبط دعم مستوى الإفصاح الإلزامي عن تكاليف البحث والتطوير بارتفاع مستوى دقة توقعات المحللين، وتم التوصل للنتيجة السابقة من خلال دراسة تمت على سوق المال الصيني بالفترة من 2001 إلى 2014 بإجمالي 2171 مشاهدة **(Huang et al. 2022)** ، كما يمتد الأثر الإيجابي المرتبط بدعم مستوى الإفصاح الإلزامي إلى ما يتعلق بالتوسع في الإفصاح عن القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة، إضافة للمعلومات عن التغييرات المناخية نظراً لما يترتب على دعم الإفصاح عن هذه المعلومات من آثار إيجابية أهمها دعم الاستثمارات في التكنولوجيا المستدامة، إضافة إلى الحد من الآثار السلبية للتغيرات المناخية **(Aghamolla and An 2021)**; **(Mbanele et al 2022)** .

ويلاحظ أن الأثر المترتب على دعم الإفصاح الإلزامي لم يأخذ الشكل الإيجابي بكل الدراسات، حيث تناولت دراسة *(Amadi and Zhu (2020)* أثر التوسع بالإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية بالشركات الصينية على الأداء المالي، وذلك بالفترة من 2006 إلى 2019 بإجمالي 5491 مشاهدة، وتوصلت الدراسة لعلاقة سلبية بين الأداء المالي والتوسع بالإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية، وفيما يتعلق بآليات دعم مستوى الإفصاح الإلزامي فيمكن تحديدها بما يلي *(Mohammadi and Nezhad (2015)*:

- تحسين الآليات التنظيمية المرتبطة بالإفصاح الإلزامي، وذلك بما يكفل توفير معلومات أكثر مصداقية ومنفعة للمستخدمين.
- تطبيق أدوات رقابية معلنه للحد من المخاطر الأخلاقية.
- الدور المهم للمؤسسات التشريعية في التعامل مع مشاكل المعلومات بأسواق المال.

3/أولاً-المشاكل الرئيسية التي يتعرض لها الإفصاح الإلزامي:

الإفصاح الإلزامي بوضعه الحالي غامض، ولا بد من اتخاذ الإجراءات اللازمة لتطويره، وتمثل الإصدارات المتتالية لتطوير الإفصاح الإلزامي الاستجابة المهنية للأزمات المالية المتلاحقة وما أدت إليه من انتقادات موجهة للتقرير المالي وما يحتويه من إفصاح إلزامي بهدف الوصول إلى *Too Little required disclosure, rather than too much Roychowdhury and Sletten (2012); Leuz and Wysocki (2016)*، وتتمثل أوجه القصور بالإفصاح الإلزامي في كونه لا يلبي كل احتياجات مستخدمي التقرير المالي من المعلومات كما لا يوفر المقاييس غير المالية أو مناقشة لإخفاقات الشركة وخططها المستقبلية *(Theis et al. (2012)*، بالإضافة إلى أن معلومات الإفصاح

الإلزامي غير شاملة أو منسقة ولا تتضمن أية معلومات عن استدامة الشركات، وهو ما يتطلب المناقشة الموسعة حول مدى دقة تطبيق متطلبات الإفصاح الواردة بالمعايير بدلاً من فرض متطلبات إفصاح جديدة بهدف التطوير *Deloitte (2017)*، كما يعاني الإفصاح الإلزامي من مشكلة تعدد متطلبات الإفصاح بالمعايير وهي تلك المتطلبات التي قد تبدو معقولة عند إصدار المعيار، إلا أن الأثر المترتب على تراكمها عبر السنوات أدى إلى ما بات يعرف بفوضى الإفصاح وهو ما يتطلب المراجعة المستمرة لتلك المتطلبات وحذف ما هو غير مهم منها نظراً لما يترتب على استمرار وجود المعلومات غير الهامة من حجب المعلومات الهامة مثل المعلومات عن الفرص والمخاطر، ويتطلب ما سبق البدء بإصدار مرشد مهني يحكم تطبيق أحكام الأهمية النسبية على الإفصاح الإلزامي (*ICAS 2011*)، ويمكن تحديد مسببات ما يتعرض له الإفصاح الإلزامي من مشاكل لما يلي (*EFRAG 2012*):-

1. محاولة واضعي المعايير دعم مستوى شفافية الإفصاح الإلزامي من خلال إضافة متطلبات إفصاح جديدة.
2. اعتبار الإفصاح الأداة الرئيسة للتعويض عن أوجه القصور بقضايا الاعتراف والقياس، وهو ما ترتب عليه ازدياد حجم الإفصاح الإلزامي في ظل انخفاض قدرته على تلبية احتياجات المستخدمين.
3. ازدياد تعقيد المعاملات.
4. صعوبة تطبيق الحكم المهني عند تطبيق الأهمية النسبية على متطلبات الإفصاح الإلزامي الواردة بالمعايير.
5. المعدون إضافة للمراجعين يؤثرون السلامة عند إعداد التقارير المالية أو مراجعتها من خلال اتباع منهج *Checklist* والمقصود به إعداد قائمة

تشمل كل متطلبات الإفصاح الواردة بالمعايير، ويتم التأكد من توافر هذه المتطلبات بغض النظر عن مدى أهميتها للوحدة محل التقرير.

بناء على ما سبق يتضح ما يتعرض له الإفصاح الإلزامي من مشاكل تحد من مدى فعاليته، وهو ما دفع العديد من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *OECD* إلى مطالبة واضعي المعايير والمنظمين المحليين للتعاون بغرض دعم مستوى شفافية ما يتم توفيره من إفصاح إلزامي وذلك للحفاظ على فعالية أسواق المال *Mohammadi and Nezhad (2015)*، ويعتقد الباحث أن تطوير الإفصاح الإلزامي يجب أن يعتمد على ما يلي:

- 1- الربط بين تطوير الإفصاح الإلزامي وما يشهده العالم من دورات اقتصادية ولكن دون عودة للخلف بحيث يؤدي التغيير المطلوب إلى تطوير فعلي لقدرة الإفصاح الإلزامي على تلبية احتياجات المستخدمين *Bertomeu and Robert (2011)*.
- 2- الربط بين تطوير الإفصاح الإلزامي وأداء الحوكمة لدورها في حماية حقوق المساهمين، حيث تتطلب الحوكمة توفير إفصاح إلزامي متسم بالشفافية لضمان استدامة الأعمال ودعم قدرة المستثمرين على مساءلة الإدارة من خلال رصد تصرفاتها وهو ما يرتبط عادة بالحد من انتهازية المديرين *Chi (2009)*.

- 3- يتطلب تحقيق شفافية الإفصاح الإلزامي الموازنة بين حق المستخدمين في المعرفة وحق الشركة في الخصوصية، والمقصود بالحق بالمعرفة حصول المستخدمين على ما يحتاجونه من معلومات، في حين أن حق الشركة بالخصوصية يعبر عن حق الشركة في حجب المعلومات التي قد تضر

Transparency Lies as the intersection بمركزها التنافسي
between public's right to know and corporation right
to privacy Fung (2014)

4- يعتقد الباحث بأولوية تحديد احتياجات المستخدمين الفعلية في إطار ما توصل له الفكر المحاسبي والإصدارات المهنية التي تناولت تحديد احتياجات المستخدمين من المعلومات، ويجب أن يتحدد هدف تطوير الإفصاح الإلزامي في دعم القدرة على تلبية تلك الاحتياجات *XRБ* (2018); *CPA Australia (2018)*; *PWC (2014)*; *CFA (2015)*، ويعتقد الباحث أن تطوير الإفصاح الإلزامي من خلال تبني هدف دعم القدرة على تلبية احتياجات المستخدمين سيرتبط بالحد من استمرار الكثير من مشاكل الإفصاح الإلزامي.

ثانياً: ممارسة الإفصاح الاختياري:

في ظل ما يرتبط بمستوى الإفصاح الإلزامي من قصور يحد من قدرته على تلبية احتياجات المستخدمين، بدأت الكثير من الشركات بالعمل على الحد من آثار الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين (في إطار متطلبات الإفصاح الإلزامي) من خلال توفير المعلومات باستخدام الإفصاح الاختياري (*Mgammal (2017)*، ويمثل الإفصاح الاختياري مشاركة المعلومات مع المستخدمين بشكل أكبر من نطاق المعلومات التي يجب الإفصاح عنها بشكل إلزامي بهدف تحسين صورة الشركة وخفض المخاطر المحيطة بالاستثمارات *Kamwana and Ombati (2013)*; *Shamki and Abdul Rahman (2018)*، ويتناول الباحث فيما يلي العناصر التالية ضمن مناقشة ممارسة الإفصاح الاختياري:

1/ثانياً: مسببات ظهور ومبررات أهمية الإفصاح الاختياري:

تتحدد مسببات ظهور ممارسة الإفصاح الاختياري فيما يلي:

1- محاولة الحد من الآثار السلبية المترتبة على مشاكل الوكالة وأهمها مشكلة عدم تماثل المعلومات فيما بين الإدارة والمستثمرين، كما يترتب على توفير معلومات الإفصاح الاختياري دعم مستوى كفاءة أسواق المال الناشئة والحد من عملية تحويل الثروات من صغار المستثمرين إلى الفئات الأكثر اطلاعاً سواء الإدارة أو كبار المستثمرين; *Trang and Phuong (2015)*; *Reitmaier and Schultze (2017)* .

2- ما يترتب على تطبيق معايير التقرير المالي الدولية *IFRS* من إتاحة مستوى بسيط من التواصل بين الشركة والمستثمرين وهو ما يحتم دعم هذا المستوى من التواصل الإلزامي والذي يتسم عادة بانخفاض مستوى الشفافية، وذلك من خلال الإفصاح الاختياري *Bruslerie and Gabteni (2012)*; *Roychowdhury and Sletten (2012)* .

3- الرغبة في تعزيز مستوى شفافية التقرير المالي خاصة في إطار أن الكثير من الشركات الفاشلة لم يكن سبب الفشل هو نقص الموارد أو المنتجات المعيبة، وإنما تمثل السبب الرئيس لفشلها في فقدان الشرعية الناتج عن خضوع متطلبات الإفصاح الإلزامي للتلاعب بهدف تعظيم حوافز المديرين، وهو ما يتنافى مع الهدف في الإفصاح والمتمثل في توفير المعلومات اللازمة إلزامياً أو اختياريًا لمساعدة المستخدمين على اتخاذ قرارات دقيقة ودعم قدرتهم على مساءلة الإدارة *ICAEW (2008)* .

وفي إطار المسببات السابقة ظهرت الحاجة لتوفير المعلومات ضمن ممارسة الإفصاح الاختياري، علمًا بأن المتغير الرئيس لممارسة الإفصاح يتمثل بالإفصاح

الإلزامي ويعمل الإفصاح الاختياري على دعم ما يتم توفيره من معلومات بشكل إلزامي *Reitmaier and Schultze (2017); Dawd (2018);* وقد تزايد مؤخرًا اعتماد الشركات على الإفصاح الاختياري خاصة بالنسبة للشركات التي تتداول أسهمها بسوق المال وذلك بالرغم من أنه حتى فترات قريبة كان المديرون يركزون على الإفصاح الإلزامي ويوجهون اهتمامًا أقل للإفصاح الاختياري *(Le and Luu (2017)*، وفيما يتعلق بمبررات أهمية معلومات الإفصاح الاختياري يعتقد الباحث أن تلك المبررات تتضح من خلال الدور الذي يؤديه الإفصاح الاختياري في *(Karajeh (2020); Bruslerie and Gabteni (2012) :-*

- دعم مستوى كفاءة سوق المال.

- زيادة ثقة المستثمرين.

- حماية حقوق المستثمرين.

- خفض تكلفة رأس المال المملوك.

كما يؤدي الإفصاح الاختياري دورًا مهمًا في تقليص الفجوة المعلوماتية فيما بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما يترتب عليه توفير فرص استثمار متساوية لفئات المستثمرين، ويؤدي تقليص تلك الفجوة لتحسن بمستوى سيولة الأسهم والحد من قدرة كبار المستثمرين (المستثمر المؤسساتي) على الاستفادة من المعلومات التي يتم الحصول عليها من إدارة الشركة بشكل مباشر دون صغار المستثمرين وذلك فيما يعرف بالمعلومات الخاصة *(Arena et al. (2021); Yan-Leung et al. (2010); Mohammadi and Nezhad (2015); Bertomeu and (2010); Robert (2011); Beyer et al. (2010)*، كما تتضح أهمية الإفصاح الاختياري فيما يؤدي إليه من رفع مستوى جودة المعلومات وما يترتب على ذلك من

اعتبار المعلومات المفصح عنها اختياريًا قد تكون أكثر كفاءة في التأثير على قرارات الاستثمار مقارنة بالمعلومات المفصح عنها إلزاميًا *Aghamolla and An (2012); Bruslerie and Gabteni (2021)*، كما يترتب على الإفصاح الاختياري دعم مستوى الثقة بالشركة وهو ما كان دافعًا للكثير من الهيئات المهنية لحث الشركات على توفير الإفصاح الاختياري كمدخل لاستعادة الثقة بالتقرير المالي وهو ما يتوقع أن يدعم القدرة على اجتذاب مستثمرين جدد وبالتالي تحسن قيمة الشركة *Lobo and Zhou (2001)* ، وقد أدت أوجه الأهمية السابقة للإفصاح الاختياري إلى ارتفاع مستوى القيمة الملائمة للمعلومات (فائدة المعلومات) المفصح عنها اختياريًا، وذلك في ظل بيئات أعمال مختلفة *Lee and Yeo (2016); Hail (2011); Gamerschlag (2011)*.

2/ثانيًا: الحاجة لتنظيم الإفصاح الاختياري:

بالرغم من الأهمية السابقة للمعلومات المفصح عنها اختياريًا إلا أن توفيرها ما زال قرارًا داخليًا تتخذه إدارة الشركة فقط عندما تفوق عوائده ما يرتبط به من تكاليف *Reitmaier and Schultze (2017)*، وهو ما يمثل أحد أهم المعوقات نحو توفير المزيد من المعلومات بشكل اختياري، إضافة إلى أن الإدارة قد تقرر عدم الإفصاح عن معلومات مهمة للمستخدمين خوفًا من استفادة المنافسين من هذه المعلومات *Saeedi et al. (2020)*، وتجدر الإشارة إلى تعدد المشاكل التي يتعرض لها الإفصاح الاختياري حيث إنه وبالرغم من أهميته في بيئة الأعمال الألمانية إلا أن ما يتم توفيره من معلومات غالبًا ما يكون غير منظم ويفتقد للتنسيق بين مكوناته وهو ما قد يجعله عبئًا زائدًا على المستخدمين بدلًا من أن يساهم في رفع مستوى دقة قرارات المستثمرين *Schultze (2005)*، كما أن من أهم المشاكل المرتبطة بالإفصاح الاختياري ما يعرف بتفضيلات المديرين والمقصود

بها تدخل المديرين لإظهار المعلومات الإيجابية وحجب المعلومات التي تحمل أخباراً سيئةً وذلك خوفاً من التأثير السلبي على أسعار الأسهم إضافة لخشية الإدارة من مخاطر التقاضي، ويلاحظ أن الشركات التي يتدخل مديروها بالشكل السابق هي الشركات التي تعاني بذات الوقت من ارتفاع مستويات عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين (2012); Yang (2012); Roychowdhury and Sletten.

وفي إطار المشاكل السابقة المؤثرة على الدور المهم للإفصاح الاختياري فقد تزايدت الدعاوى من خلال الفكر المحاسبي أو الإصدارات المهنية لتنظيم الإفصاح الاختياري بحيث تصمم استراتيجية للتنظيم تكفل الترابط بين مكونات فئتي الإفصاح وذلك بما يتيح مستوى متعمق من الفهم للمستخدمين عن الشركة (2013)، وتتضح أهمية الاقتراح السابق في إطار المبررات الداعية لتنظيم الإفصاح الاختياري، وتتمثل هذه المبررات فيما يلي:-

1- التنظيم هو محاولة لعلاج إخفاق السوق فيما يتعلق بالإفصاح الاختياري، ويتحدد الهدف الرئيس للتنظيم في تلبية احتياجات المستثمرين خاصة صغار المستثمرين الذين يعانون للحصول على المعلومات مقارنة بالقدرات المتفوقة لكبار المستثمرين والتي تتيح لهم مميزات كثيرة مقارنة بصغار المستثمرين، وتتضح أهمية التنظيم في إطار أن استمرار عدم تنظيم الإفصاح الاختياري سيعني استمرار توفير الإفصاح الإلزامي بنسب التزام متفاوتة، وتوفير معلومات اختيارياً تتسم بانخفاض مستوى جودتها والغموض واحتوائها على قدر عالٍ من النمطية وهو ما يحد كثيراً من قدرة المستخدمين على الاستفادة منها (2013); ICAEW; Maggio and Marco

(2018); *EY (2014); Mohammadi and Nezhad (2015)*

2- زيادة مستوى الرفاهية الاجتماعية للمستثمرين من خلال خفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات، وبالتالي تحقيق العدالة بين الأطراف المتعاملة بسوق المال وهو ما يؤدي لتسعير دقيق للأسهم ودعم مستوى كفاءة سوق المال (*Lannoo and Khachaturyan (2003)*).

3- ترك تنظيم العلاقة بين فئتي الإفصاح للمنافسة يمثل تصرفاً خاطئاً، حيث إن الشركات ستري أن الإفصاح الاختياري وما يرتبط به من تكاليف عبئاً عليها وبالتالي سيتم توفيره بشكل محدود، وهو ما يؤدي لتصاعد مشاكل الوكالة وما ينتج عنها من مستويات مرتفعة من عدم تماثل المعلومات (*Noh et al. (2019); Arena et al. (2021)*).

4- انخفاض مستوى توفير المعلومات اختياريًا بالدول العربية، حيث تناولت دراسة (*Sarhan and Ntim (2019)*) فحص مستوى الإفصاح الاختياري بعينة مكونة من 494 شركة بالفترة من 2009 إلى 2014 في كل من مصر والأردن وسلطنة عمان والسعودية والإمارات، وتوصلت الدراسة إلى وجود مستوى منخفض من الإفصاح الاختياري بهذه الدول، وهو ما يظهر الحاجة لتنظيم هذا النوع من الإفصاح بهدف زيادة المعلومات المفصح عنها اختياريًا وهو ما يتوقع أن ينمي القدرات المعرفية للمستثمرين.

5- يؤدي عدم التنظيم إلى تفضيل مديري الشركات توفير قدر محدود من الإفصاح الاختياري بهدف خفض إمكانية المتابعة الدقيقة للشركة من

أسواق المال، وهو ما يترتب عليه دعم القدرات الإدارية على مصادرة

أموال الملاك (*Huang and Zhang (2012)*).

بناء على ما سبق، تتضح أهمية تنظيم الإفصاح الاختياري، ويقترح الباحث الضوابط التالية للتنظيم المقترح: -

1) يمثل تنظيم الإفصاح *Moving Target* وبالتالي فالهدف ليس صياغة معلومات محددة تمثل ما يجب أن يتم توفيره من معلومات نظراً للتغير المستمر بحاجات المستخدمين، وبالتالي فإن المستويات المحددة للإفصاح الاختياري يجب أن تكون مرنة بحيث يمكن إدخال تحسينات عليها وفقاً لتطور احتياجات المستخدمين *Lannoo and Khachaturyan (2003)*.

2) تحديد المستوى الأمثل للإفصاح يجب أن يتم في إطار هدف رئيس هو تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات من خلال نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري *Goldstein and Yang (2017)*، بالإضافة إلى ضرورة دعم مصداقية المعلومات الموفرة اختياريًا من خلال خضوعها للمراجعة *(Liu et al. (2018); Chen et al. (2016))*.

القسم الثاني: تطوير فروض البحث (علاقة نوعي الإفصاح – العواقب الاقتصادية لممارسة الإفصاح):

يتناول هذا القسم صياغة فروض البحث المتعلقة بطبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح بالإضافة إلى تحديد العلاقة بين نوعي الإفصاح والعواقب الاقتصادية الأكثر بروزاً بالدراسات السابقة، وذلك وفقاً للترتيب التالي:
أولاً: طبيعة العلاقة بين الإفصاح الإلزامي والاختياري:

يمثل توفير المعلومات من خلال الإفصاح الأداة الرئيسية لمساعدة المستثمرين على إصدار قرارات مستنيرة وتشكيل توقعات للتدفقات المستقبلية في ضوء واقع الأعمال الحقيقي، وبالتالي يحتاج المستثمرون إلى إفصاح أكثر شمولاً بما يساعدهم على فهم آلية تحقيق القيمة من خلال أعمال الشركة **CFA (2007); Fung (2014)**، كما يعتبر الإفصاح العنصر الأساسي لتنظيم العمل بأسواق المال خاصة في إطار ما يترتب عليه من آثار إيجابية أهمها دعم الاستقرار بالأسواق، وزعزعة عمليات إنتاج المعلومات الخاصة، إضافة للتأثير الإيجابي على كفاءة الاستثمارات ورفاهية المستثمرين **(Goldstein and Yang 2017)**، ورغم تعدد وسائل الحصول على المعلومات من مؤتمرات ومواقع إلكترونية والنشرات الصحفية، تظل التقارير المالية بما تحتويه من معلومات المصدر الرئيس الذي من خلاله تتم تلبية احتياجات المستخدمين **Tasios and Bekiaris (2014) Hassan and Marston (2019)**، ويتضمن البحث المحاسبي قدرًا هائلًا من الدراسات المرتبطة بالإفصاح والمتضمنة للمجالات البحثية التالية **Heinle et al. (2022); Amadi and Zhu (2020); Jing et al. (2019); Aksu (2006)** -:

المجال الأول: يتضمن الدراسات الاستقصائية التي تتناول تقييم أهمية معلومات محددة، أو تحديد الاحتياجات المعلوماتية الفعلية.

المجال الثاني: يتضمن اختبار العلاقات بين الإفصاح الإلزامي أو الإفصاح الاختياري من جانب، وخصائص الشركة أو خصائص مجلس الإدارة أو بعض المتغيرات السوقية من جانب آخر.

المجال الثالث: يتضمن دراسات تقييم مستوى الامتثال لمتطلبات الإفصاح الإلزامي الواردة بالمعايير، وكذلك دراسات تحديد مستوى الإفصاح الاختياري من خلال بناء

مؤشرات للإفصاح الاختياري تتضمن مجموعة من المعلومات المهمة للمستخدمين، كما تتضمن هذه الفئة الدراسات المتضمنة لفحص طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح والعواقب الاقتصادية المترتبة على كل منهما.

ويلاحظ أن غالبية الدراسات بالمجال الأول والثاني ترتبط بالإفصاح الاختياري ويتم تناوله باعتباره الفئة الوحيدة للإفصاح في ظل اهتمام محدود بتناول الإفصاح الإلزامي، وذلك بخلاف أن غالبية الدراسات بالمجالين تناولت أسواق المال بالاقتصادات المتقدمة *(Kamel and Emad (2017); Mgamal (2017); Dawd (2018)*، وفيما يتعلق بالمجال الثالث فقد تضمن فيما يتعلق بالعلاقة بين نوعي الإفصاح نوعين من الآراء:

الرأي الأول: يتمثل في آراء أنصار التوسع بالإفصاح الإلزامي وعدم الاعتماد على الإفصاح الاختياري الذي يفقد لكل من التنظيم والقدرة على الاستمرار في ظل غياب اللوائح المنظمة *(Omar and Simon (2011); Abraham t al. (2015) Cormier and Magnanc (2016); Cormier and Magnanc (2016); El-Gazzar et al. (2013)*.

الرأي الثاني: يتمثل في آراء أنصار الإفصاح الاختياري، وتتحدد وجهة نظرهم في أن المديرين لديهم الدوافع لتمييز الشركة عن غيرها من الشركات وذلك لإبراز أوجه الفعالية بالأداء، وهو ما يحفزهم على الاعتماد المتزايد على الإفصاح الاختياري كداعم للإفصاح الإلزامي بهدف تلبية احتياجات المستخدمين *(Dhaliwal et al. (2011); Leventis and Weetman (2004)*.

وفي إطار ما ورد بالرأي الثاني من الاعتماد على نوعي الإفصاح بهدف دعم القدرة على تحقيق الهدف من التقرير المالي، يعتقد الباحث أن تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح يمثل نقطة بحثية جديدة بالتناول نظرًا لأن طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح يجب أن يتاح كمعلومة للمستخدمين كخدمة أساسية توفر لهم، إضافة إلى أن فهم طبيعة العلاقة بينهما يمكن أن يمثل أساسًا يتم الاعتماد عليه عند محاولة بناء استراتيجية متكاملة للإفصاح في إطار إدراك كامل للعواقب المرتبطة بنوعي الإفصاح وتحديد فئة الإفصاح أو أكثر تأثيرًا على هذه العواقب، وقد تعددت الآراء حول طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح، ويمكن تحديدها في ثلاثة اتجاهات رئيسية:-

الاتجاه الأول: يتمثل مضمون هذا الاتجاه في أن قرارات الوحدة بخصوص فئتي الإفصاح غالبًا ما تكون مترابطة وفقًا لمحتوى التقرير المالي ومستوى عدم التأكد **(Bagnoli and Watts (2007)**، وبالتالي فإن المنفعة المحققة من الإفصاح الاختياري رهناً بمستوى الإفصاح الإلزامي **(Noh et al. (2019)**، ويدعم هذا الاتجاه ما ورد بنظرية الإفصاح المعروفة بنظرية **Dye** والتي ترى أن زيادة مستوى الإفصاح الإلزامي يؤدي لزيادة الحوافز الإدارية لتقديم الإفصاح الاختياري لضمان تعظيم قيمة الشركة **(Dye (1986)**، وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة تكاملية أو طردية بين زيادة الإفصاح الإلزامي وتعظيم الحوافز الإدارية نحو توفير الإفصاح الاختياري، وقد أكدت العديد من الدراسات على تكاملية العلاقة بين نوعي الإفصاح اعتمادًا على أن الإفصاح الإلزامي عالي الجودة يزيد من مصداقية وفائدة الإفصاح الاختياري، وما يبرهن على ذلك الارتباط بين كل من دعم مستوى الإفصاح الإلزامي نتيجة لتطبيق **IFRS** من ناحية والتوسع في توفير معلومات الإفصاح الاختياري من ناحية أخرى، وبالتالي فإن دعم مستوى الإفصاح الإلزامي يرتبط بزيادة مستوى

وجودة الإفصاح الاختياري وهو ما يؤكد على ارتباط نوعي الإفصاح بعلاقة تكاملية *Li and Yang (2016); Alhtaybat et al. (2012); Ball et al. (2012)*، وينبني هذا الاتجاه على أن المعلومات المفصح عنها اختياريًا تزداد (تتكامل) مع زيادة المعلومات المفصح عنها إلزاميًا بهدف دعم رؤية المستثمرين لأعمال الشركة ولإضفاء المزيد من الثقة على ما يتم توفيره من معلومات *Francis et al. (2008)*.

الاتجاه الثاني: يقوم هذا الاتجاه على وجود علاقة بدائل بين نوعي الإفصاح، حيث إن انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات من خلال التوسع بمتطلبات الإفصاح الإلزامي يخفض من رغبة المديرين في توفير معلومات بشكل اختياري وبالتالي فالعلاقة بين نوعي الإفصاح علاقة بدائل (علاقة عكسية)، وبالتالي ففي حالة انخفاض مستوى الإفصاح الإلزامي وارتفاع مستوى عدم التماثل فإن المستثمرين يمارسون ضغوطاً للحصول على المعلومات ضمن الإفصاح الاختياري وهو الضغط الذي كان لن تتم ممارسته لو كان قد تم توفير المعلومات بشكل إلزامي *Guay et al. (2016)* ويؤكد على العلاقة التبادلية بين نوعي الإفصاح ما تناولته دراسة *Noh et al. (2019)* من فحص العلاقة بين الإفصاح الإلزامي ممثلًا في نموذج *8-K* والإفصاح الاختياري (مؤشر مقترح)، وتوصلت الدراسة إلى أن الكثير من مكونات مرشد الإفصاح الاختياري تحولت إلى معلومات يفصح عنها ضمن الإفصاح الإلزامي، وبالتالي فازدياد مستوى الإفصاح الإلزامي أدى إلى انخفاض مستوى الإفصاح الاختياري، وفي ذات الصدد فقد توصلت دراسة *Einhorn (2005)* إن الإفصاح الإلزامي يؤثر على مدى الإفصاح الاختياري وبالتالي يعمل *As a key* يحدد من خلاله مدى استراتيجيات الإفصاح الاختياري التي تتبعها الشركة، كما توصلت دراسة *Core (2001)* إلى أن الشركة في حالة عدم حاجتها

لأي تمويلات خارجية فإن الإفصاح الإلزامي يكون مرتفع الجودة وتنخفض مستويات عدم التماثل وتقل الحاجة إلى توفير الإفصاح الاختياري.

الاتجاه الثالث: هو الاتجاه القائم على صعوبة اختزال العلاقة بين نوعي الإفصاح في كونها علاقة تكاملية أو علاقة بدائل، حيث يرتبط نوعا الإفصاح بعلاقة أكثر تعقيداً من كونها تأخذ اتجاهاً محدداً (Einhorn (2005)، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن العلاقة بين نوعي الإفصاح تأخذ كلا الاتجاهين من حيث كونها تبدأ كعلاقة تكاملية ثم تتغير طبيعة العلاقة إلى كونها علاقة بدائل (Francis et al. (2014); Mouselli et al (2012); Blanco et al. (2014)، وتأكيداً لما سبق فقد توصلت (Arena et al. (2021 إلى وجود علاقة غير خطية بين الإفصاح الإلزامي عن المخاطر (وفقاً لـ IFRS7) والإفصاح الاختياري عن المخاطر، وقد تمت الدراسة على عينة من 511 شركة بـ 20 دولة بالفترة من 2009 إلى 2014، وأكدت الدراسة أن العلاقة بين نوعي الإفصاح تأخذ شكل حرف *U* حيث تكون العلاقة بين نوعي الإفصاح تكاملية ويزداد الاختياري مع زيادة الإلزامي وذلك حتى مستوى معين من الإفصاح الإلزامي عند هذا المستوى لا تصمد العلاقة التكاملية ويبدأ مستوى الإفصاح الاختياري بالنقص، وكان مستوى 43.6% من الإفصاح إلزامي هو المستوى الذي بدأ الإفصاح الاختياري عنده بالانخفاض والتناقص وبالتالي تبدأ العلاقة بالتحول إلى علاقة بدائل، وتتفق نتيجة الدراسة السابقة مع ما توصلت له العديد من الدراسات (Einhorn (2005); Bagnoli and Watts (2007)، بناء على ما سبق، وفي إطار ما عرضته الدراسات السابق عرضها، يؤيد الباحث ما ورد بالاتجاه الثالث من اعتبار العلاقة بين نوعي

الإفصاح علاقة غير خطية تأخذ الشكل التكاملي حتى مستوى محدد ثم تأخذ شكل العلاقة التبادلية، بناء عليه يقترح الباحث الفرض الأول كما يلي:-
الفرض الأول: توجد علاقة غير خطية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري.

ثانياً: العواقب الاقتصادية للإفصاح:

بالأونة الأخيرة تحول قدر كبير من اهتمام الهيئات المهنية والبحث المحاسبي إلى ممارسة الإفصاح نظراً لارتباطها بوظيفة من أهم وظائف العقل البشري وهي اتخاذ القرارات (Davidoff and Hill (2012)، وتتوقع الشركات (نظرياً) فوائد هائلة إذا تم توفير تقرير مالي متسم بارتفاع مستوى وجودة الإفصاح، وتتنوع الفوائد المرتبطة بجودة الإفصاح من خفض مستوى عدم تماثل المعلومات بسوق المال وهو ما يترتب عليه دعم القدرة على اجتذاب التمويلات الخارجية خاصة بالاقتصادات الناشئة، إضافة إلى التسعير الدقيق للأسهم وخفض تكلفة رأس المال ومساعدة الإدارة على الحد من الإفراط (نقص) الاستثمارات (Othman (2010); Ewert and Wagenhofer (2019)، ولا تقتصر العواقب المرتبطة بالإفصاح على الإفصاح الإلزامي حيث تمتد ممارسة الأثر إلى الدور المحوري للإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية ببيئة الأعمال، وهو ما يعتبر دافعاً لزيادة تدفقات الاستثمار للشركات وبالتالي تنشيط سوق المال ، بناء على ما سبق يتفق الباحث مع الاتجاه القائم على وجود العديد من العواقب المرتبطة بالإفصاح والتي يجب مراعاتها عند تحديد المستوى الأمثل منه (Goldstein and Yang (2017)، ويعتمد الاتجاه القائم على متابعة العواقب الاقتصادية للإفصاح على نظريتي الوكالة والإشارة ، حيث ترى نظرية الوكالة أن تضارب المصالح بين الإدارة والمستثمرين يرتبط بارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بين الفئتين، وبالتالي فإن الطرف الأقل

اطلاعًا *Less-Informed party* سوف يعاني من ضرر أكبر من الطرف الأكثر اطلاعًا (الإدارة) *Informed* ، وبالتالي تتجه الإدارة وفي ظل الطلب المستمر من المستثمرين لتوفير المعلومات إلزاميًا واختياريًا للحد من عدم تماثل المعلومات ، ويترتب على الإفصاح مجموعة من العواقب التي يستفيد منها طرفا الوكالة *Thin, Quoc (2021); Reitmaier and Schultze (2017);* *Juhmani (2013)* ، في حين أن نظرية الإشارة ترى أن الإفصاح عن المعلومات يمثل إشارات يرسلها المديرون للأسواق ، فإذا كان المدير على ثقة من المستقبل الجيد للشركة سيوفر المعلومات التي تكفل الأثر الإيجابي على أسعار الأسهم، وهو ما يعني أن العواقب المتوقع تحققها من الإفصاح هي من يوجه قرار الإفصاح *Das (2017); Ali and Ahmed (2017)* .

ويعتقد الباحث أن المتابعة الدقيقة للعواقب الاقتصادية المترتبة على ما يتم توفيره من إفصاح من خلال متابعة رد فعل السوق على ما يتم توفيره من معلومات يمثل أحد مقومات وظيفة الإفصاح *Bruslerie and Gabteni (2012)* ، إضافة إلى أن العديد من الدراسات أكدت على غموض البحث المحاسبي فيما يتعلق بالآثار الاقتصادية للإفصاح حيث تظهر نتائج غير مباشرة ومختلطة ، وبالتالي تستدعي هذه الفجوة البحثية المزيد من البحث حول فحص ومتابعة العواقب الاقتصادية الرئيسية بشكل تجريبي وذلك بهدف تحديد مدى وحجم الآثار الحقيقية المترتبة على الإفصاح *Leuz and Wysocki (2016); Goldstein and Yang (2012); Huang and Zhang (2017)* ، كما يعتقد الباحث أن متابعة العواقب وتحديد الآثار الفعلية للإفصاح بشكل تجريبي سيمثل مدخلًا مهمًا لتنظيم نوعي الإفصاح وهو ما يتفق مع ما تستهدفه الدراسة الحالية من تحديد أي نوعي

الإفصاح يرتبط بقدر عال من الآثار الاقتصادية الإيجابية مقارنة بالنوع الآخر، بناء عليه يتناول الباحث فيما يلي صياغة فروض البحث فيما يتعلق بخمس عواقب اقتصادية للإفصاح، وذلك وفقاً لما يلي:-

1/ثانياً: أثر ممارسة الإفصاح على مستوى عدم التماثل بالمعلومات:

تشير النظريات المفسرة للتداول بأسواق المال إلى أن المستثمرين يختلفون من حيث كمية ونوعية ما يمتلكون من معلومات وهو ما يعرف بعدم تماثل المعلومات (Cerqueira and Pereira (2015)، ويعتبر أول من تحدث عن مشكلة عدم تماثل المعلومات في عام 1970 *George Akerlof* الحائز على جائزة نوبل وله مؤلفات عديدة حول تأثير عدم التماثل على سلوك متخذ القرار وبالتالي فإن الحد منه يمثل أحد أهم العواقب الاقتصادية للإفصاح *Harakeh (2017)*، ويمكن تعريف عدم تماثل المعلومات باعتباره: عدم التوازن باكتساب المعلومات فيما بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما يترتب عليه وجود تفوق لطرف واحد (مقارنة بالطرف الآخر) من حيث القدرة على تحقيق مزايا من قرارات وتوقعات أكثر دقة، سواء كان ذلك فيما بين الإدارة والمستثمرين أو بين فئات المستثمرين أو بين المقرضين والمستثمرين، وهو ما يترتب عليه وجود تصورات مختلفة فيما بين الأطراف حول ذات المعاملة، وغالباً ما ينشأ عدم التماثل في إطار نوايا المديرين بتعظيم ثرواتهم على حساب ثروات المستثمرين؛ *Hendrawati (2018)* *Khatali (2020)*، وحيث إن تقييم النوايا أمر مستحيل فإن التحقق من وجود عدم التماثل يرتبط بالتحقق من وجود ما يترتب عليه من مشاكل *Nurcholisah (2021)* *Pitenoet al. (2016)*، وتتمثل المشاكل المترتبة على عدم تماثل المعلومات في مشكلتين رئيسيتين يعاني منهما المستثمرون *Ardianto et*

al. (2020); Melinda and Barokah (2019); Zaini et al. (2012); Leuz and Verrecchia (2000)

- الاختيار العكسي: يقصد بتلك المشكلة اتخاذ قرارات دون المستوى الأمثل نظرًا للنقص بالمعلومات.
 - المخاطر الأخلاقية: يقصد بتلك المشكلة الإشارة إلى المخاطر المرتبطة بملكية الأطراف الأكثر اطلاعًا للمعلومات الخاصة وذلك بما يدعم قدرتهم على بناء قرارات أكثر دقة مقارنة بالمستثمرين الأقل اطلاعًا.
- وبالرغم مما سبق فإن هناك من يرى أن عدم التماثل مجرد مفهوم نظري دون أي أدلة عملية ، إلا أن عدم التماثل له آثار وثيقة على عمل الأكاديميين وممارسي المهنة والمنظمين وواضعي المعايير أي مجتمع الاستثمار بشكل عام، كما أنه كمفهوم يستخدم على نطاق واسع بالعديد من المجالات الاقتصادية والمالية خاصة في إطار ما يترتب عليه من آثار سلبية *Lambert et al. (2012)*؛ *Armstrong et al. (2011)*، وتتعدد الآثار السلبية المرتبطة باستمرار وارتفاع عدم تماثل المعلومات حيث يرتبط ارتفاع مستوى عدم التماثل بارتفاع تكاليف التمويل وبالتالي انخفاض تدفقات الاستثمار للشركة نظرًا لثقة المستثمرين من إساءة المديرين لاستخدام الموارد المتاحة لهم (في ظل المستويات المرتفعة من عدم تماثل المعلومات) *Boroujeni et al, (2016)*، كما يترتب على عدم تماثل المعلومات بين فئات المستثمرين قدرة المستثمرين الأكثر اطلاعًا على التداول بشكل أكثر نشاطًا مقارنة بما يتعرض له المستثمرون الأقل اطلاعًا من مشكلة الاختيار العكسي، وهو ما يعني ارتفاع تكاليف المعاملات بالنسبة لهم وقد مثلت هذه الزيادة بالتكاليف مصدر قلق كبير لدى المستثمرين والمنظمين وواضعي المعايير *Cerqueira and Pereira (2015)*، ولعل تلك المزايا المعلوماتية

المحققة لكبار المستثمرين في ظل عدم تماثل المعلومات هي الباعث الرئيس لتفضيل تلك الفئة من المستثمرين الاستثمار في الأسواق الأقل شفافية (Hirshleifer et al. (2011); Madhavan (2000) ، كما يرتبط ارتفاع مستوى عدم التماثل فيما بين إدارة الشركة والمستثمرين بالتسعير المخفض لأسهم تلك الشركة، بالإضافة إلى مطالبة المستثمرين بعوائد مرتفعة ارتباطاً بارتفاع مستويات المخاطرة المحيطة بالاستثمار (Alfaraih and Alanezi (2011) ، وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع مستويات التعتيم المرتبطة بعدم تماثل المعلومات يؤدي إلى عدم قدرة المستثمرين على تحديد القيمة الحقيقية للشركة، إضافة إلى انخفاض مستوى السيولة بسوق المال وانخفاض كفاءة سوق المال بشكل عام، وهو ما يتطلب تدخل الدولة أو المنظمين للحد من الآثار الضارة المرتبطة باستمرار عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال توفير التقرير المالي المتمم بالجودة والمخفض لمستوى عدم التماثل بالمعلومات وهو ما يعتبر الضامن الأساسي للحفاظ على حقوق المستثمرين (Jedzejka (2017).

ويعتبر عدم تماثل المعلومات بلا شك أهم مفهوم بنظرية المحاسبة المالية حيث يستمد دوره الحاسم بالأسواق من حقيقة أن المستويات المرتفعة منه ستؤدي إلى انهيار كامل لتلك الأسواق، وهو ما يؤكد على الدور الحيوي للإفصاح في الحد من الآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات (Scott (2015) ، حيث يمثل الإفصاح المحاسبي الأداة الأهم لخفض مستويات عدم تماثل المعلومات وهو ما يترتب عليه *Leveling The Playing field among Investors* ، وبالتالي خفض الفجوة المعلوماتية بين أطراف التعامل بسوق المال وهو ما يترتب عليه الحد من وجود مشكلة الاختيار العكسي وكذلك الحد من فرص الاستفادة من

المعلومات الخاصة لطرف محدد دون باقي الأطراف وهو ما يعني الحد من المخاطر الأخلاقية (2013); Ball et al. (2016); Nurcholisah، وفيما يتعلق بالعلاقة بين كل من الإفصاح وعدم تماثل المعلومات، فإن تلك العلاقة يمكن وصفها بكونها علاقة دائرية، حيث يمثل عدم التماثل وما يرتبط به من اختيار عكسي ومخاطر أخلاقية سبباً رئيساً لمشكلة الإفصاح، ومن ناحية أخرى فإن التوسع باستخدام آليات الإفصاح الإلزامي والاختياري هو رد الفعل المحاسبي المخفض لمستوى عدم التماثل (2012). Alhtaybat et al.، وقد أكدت العديد من نظريات الإفصاح أن اضطلاع الإفصاح بدوره في الحد من مستوى عدم تماثل المعلومات هو الفائدة الشاملة للإفصاح (2020). Breuer et al.، كما أكدت العديد من الدراسات على الدور الكبير للإفصاح المحاسبي في خفض عدم تماثل المعلومات وهو ما يترتب عليه دعم قدرة المستثمرين على بناء قرارات أكثر دقة إضافة إلى تحسن مستوى سيولة الأسهم (2021); Rashid Pitenoei et al. (2000); Leuz and Verrecchia (2020).

بناء على ما سبق، يتفق الباحث مع الرأي الخاص بوجود توافق بالبحث المحاسبي حول وجود مشكلة عدم تماثل بالمعلومات وأن تخفيف أثر ما يرتبط بها من مشاكل رهن بمدى وجود ما يتم توفيره من إفصاح (2011); Alfaraih and Alanezi المستمرة لمستوى عدم تماثل المعلومات وذلك باعتبار أن الحد من عدم تماثل المعلومات (كأحد أهم العواقب الاقتصادية للإفصاح) يجب أن يعمل كمحرك رئيسي لما يتم توفيره من إفصاح، بحيث ألا يكتفي بتوفير المعلومات بل لا بد من متابعة رد فعل السوق كجزء أساسي من وظيفة الإفصاح، وقد أسفرت الكثير من حالات

المتابعة لردود فعل السوق لوجود قصور شديد في استجابة السوق من حيث قدرة الإفصاح على خفض مستوى عدم تماثل المعلومات *Bruslerie and Gabteni* (2012); *Embong et al. (2012)*، ويتناول الباحث فيما يلي تأثير نوعي الإفصاح على مشكلة عدم تماثل المعلومات:-

1/1/ ثانيًا: أثر الإفصاح الإلزامي على عدم تماثل المعلومات:

توصلت العديد من الدراسات إلى أنه مع افتراض ثبات باقي المتغيرات فإن ارتفاع مستوى جودة الإفصاح الإلزامي يرتبط بانخفاض مستوى عدم التماثل بالمعلومات، إضافة إلى دعم القدرة على حماية الموارد المملوكة للمستثمرين من التحول إلى الفئات الأكثر اطلاعًا *Wibowo and Murwaningsari (2020)*; *Boroujeni et al, (2016)*; *Embong et al. (2012)*; *Cerqueira Akman and Pereira (2015)*; *Fanani (2011)*; *Cohen (2003)* سابق من خلال التداول المستنير الناتج عن توفير متطلبات الإفصاح الإلزامي الواردة بالمعايير (الناتج عنها معلومات تتسم بالأهمية النسبية) وهو ما يترتب عليه خفض المخاطر المحيطة بالاستثمارات، وبالتالي انخفاض علاوة المخاطر المطلوبة من المستثمرين وارتفاع تدفقات الاستثمار للشركات *Aslan et al. (2011)*; *Easley and Maureen (2004)*، وتجدر الإشارة إلى أن دور الإفصاح الإلزامي في الحد من عدم تماثل المعلومات يرتبط بالعديد من العواقب المهمة مثل خفض تكلفة رأس المال وارتفاع مستوى سيولة الأسهم، إضافة إلى انخفاض مستوى تشتت توقعات المحللين وبالتالي دعم قدرتهم على بناء توقعات أكثر دقة *Leuz and Verrecchia (2000)*; *Lobo and Zhou (2001)*، بناء على ما

سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الثاني كما يلي:

الفرض الثاني: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الإلزامي.

1/2/ ثانيًا: أثر الإفصاح الاختياري على عدم تماثل المعلومات:

يؤدي توفير معلومات الإفصاح الاختياري إلى خفض مستوى عدم تماثل المعلومات وهو ما يرتبط بتحسين مستوى سيولة الأسهم ويجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين (Nichita and Vulpoi, 2016)، ويضطلع الإفصاح الاختياري بدوره في التأثير على عدم تماثل المعلومات من خلال ما يترتب عليه من خفض فرص تداول معلومات خاصة وما يرتبط بها من مزايا معلوماتية لطرف على حساب الأطراف الأخرى (Gajewski and Quéré, 2013)، كما يرتبط أداء الإفصاح الاختياري لدوره المخفض لمستوى عدم التماثل بمفهوم الإشارات الفعالة، فالمستثمرون في ظل عدم التماثل سيقومون جميع أسهم الشركات بسعر منخفض، وبالتالي فالشركات المتمتعة بإدارة أكثر كفاءة سيكون لديها حافز للإفصاح الاختياري الذي يعمل كإشارة تواصل مع المستثمرين بهدف خفض مستوى عدم التماثل وتقييم أسهم الشركة بقيمتها الحقيقية (Reitmaier and Schultze, 2017).

وقد تناولت العديد من الدراسات فحص طبيعة العلاقة بين الإفصاح الاختياري وعدم تماثل المعلومات وتوصلت لعلاقة سلبية بينهما; (Benkraiem, 2015); (Foerster et al., 2014); (Cormier et al., 2010)، في حين أن دراسة (Lakhal, 2008) قد اختبرت أثر نوعين من معلومات الإفصاح الاختياري على

مستوى عدم التماثل، وتوصلت إلى أن الأرباح الربع سنوية ترتبط بخفض مستوى عدم التماثل، في حين أن إعلان توقعات الأرباح تفاقم مستوى عدم التماثل عقب الإعلان عنها، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الثالث: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الاختياري.

2/ ثانيًا: أثر ممارسة الإفصاح على تكلفة رأس المال:

تتضمن تكلفة رأس المال كلاً من تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال المقترض، وتقتصر الدراسة على تناول تكلفة رأس المال المملوك، التي تمثل معدل العائد المطلوب من المستثمرين مقابل الاستثمار بأسهم الشركة، ويتكون هذا المعدل من جزأين هما معدل العائد الخالي من الخطر مضافاً إليه علاوة المخاطرة والتي يرتبط معدلها بمستوى المخاطر المحيطة بالاستثمار *Melinda and Barokah* (2003) *Lannoo and Khachaturyan* (2019)، ويحظى مفهوم تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة على مستوى الدراسات المحاسبية أو مجال التمويل باعتباره أحد العناصر الرئيسية لنجاح واستمرارية الشركة وكذلك لكونه أحد أهم الأدوات لتقييم مدى كفاءة الإدارة في اختيار الاستثمارات ذات القيمة المضافة *حسين (2020)*، وبالتالي فإن تكلفة رأس المال المرتفعة ستؤدي لرفض العديد من الاستثمارات، مما يؤثر على إمكانية النمو المستقبلي للشركة *(Embong et al. 2012)*.

وقد توصلت العديد من الدراسات إلى الارتباط الكبير بين مستوى عدم التماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال المملوك حيث إن توفير المعلومات لفئة دون الأخرى

يؤدي لتفاقم مشكلة الاختيار العكسي، وبالتالي فإن الاستثمار بأسهم هذه الشركات سيكون استثمارًا مرتفع المخاطرة مما يحتم ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك *(Cheynel (2013); Lambert et al. (2012)* تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال فقد طور *(Easley and Maureen (2004)* نموذجًا لفحص أثر ارتفاع المعلومات الخاصة على تكلفة رأس المال، وتوصل إلى أن ارتفاع مستوى المعلومات المتاحة لفئة دون الفئات الأخرى يجعل المستثمرين يطالبون بعوائد أعلى وبالتالي ترتفع تكلفة رأس المال، وفي ذات الصدد فقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن انخفاض مستوى عدم التماثل نتيجة لدعم مستوى الإفصاح بنوعيه يؤدي إلى انخفاض كل من المخاطر المحيطة بالاستثمارات وعلاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون وبالتالي تتخفف تكلفة رأس المال المملوك *(Melinda and Barokah (2019); Evans (2017); Harakeh (2017); Embong et al. (2012) Sarun (2017)* *(Suharsono et al. (2020), Cheynel (2013); Cohen (2003);* وبالرغم من أن الدراسات تؤيد بشكل عام علاقة سلبية بين الإفصاح وتكلفة رأس المال المملوك، إلا أن الأدلة على كيفية تأثير الإفصاح على التكلفة كانت دائمًا مثارًا للكثير من الجدل *(Leuz and Wysocki (2016); Botosan and Plumlee (2002)* وقد أوضحت العديد من الدراسات أن آلية تأثير الإفصاح على تكلفة رأس المال تتمثل في آليتين رئيسيتين هما *(Baimukhamedova et al. (2017); Lambert et al. (2007); Easley and O'hara (2004); Embong et al. (2012); Sarun (2017)*

الآلية الأولى: ارتفاع مستوى جودة الإفصاح يرتبط بارتفاع مستوى سيولة الأسهم بسوق المال وخفض الفروق بين المستثمرين عند اتخاذ قرارات التقييم إضافة إلى

خفض تكاليف المعاملات، وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال المملوك ويزداد الطلب على الاستثمار بأسهم الشركة.

الآلية الثانية: الإفصاح المتمم بالجودة يدعم قدرة المستثمرين على مساءلة الإدارة، وبالتالي تنخفض مخاطر نزع الملكية (تحويل الثروات من المستثمرين للإدارة) وهو ما يؤثر بالسلب على معدل تكلفة رأس المال المملوك.

بناء على ما سبق يتضح كون خفض تكلفة رأس المال المملوك أحد أهم العواقب الاقتصادية المترتبة على دعم مستوى وجودة الإفصاح بشقيه الإلزامي والاختياري، ويتناول الباحث فيما يلي أثر نوعي الإفصاح على تكلفة رأس المال: -

2/1/ثانياً: أثر الإفصاح الإلزامي على تكلفة رأس المال:

يؤدي دعم مستوى وجودة متطلبات الإفصاح الإلزامي إلي خفض مستوى عدم تماثل المعلومات وبالتالي توفير المزيد من الشفافية للمستثمرين وخفض المخاطر المحيطة بالاستثمار مما يترتب عليه خفض تكلفة رأس المال **CFA (2013); Cohen (2003)**، وقد توصلت دراستا **Lannoo and Khachatryan (2003)** إلى أن العلاقة بين الإفصاح الإلزامي وتكلفة رأس المال أقوى من العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، وارتباطاً بما سبق فقد توصلت العديد من الدراسات أن تطبيق **IFRS** وما يرتبط به من التوسع بالإفصاح الإلزامي يرتبط بعلاقة سلبية مع مستويات عدم تماثل المعلومات وهو ما يؤدي إلى الحد من فرصة الاستفادة من المزايا المعلوماتية المرتبطة بالمعلومات الخاصة وبالتالي خفض تكلفة رأس المال **Armstrong et al. (2010); Morris et al. (2014); Cheynel (2013); Sarun (2017); Francis et al. (2005); Baimukhamedova et al.**

(2017)، وفي المقابل توصلت دراسة *Daske et al. (2008)* إلى أنه لا يوجد دليل على انخفاض تكلفة رأس المال بالشركات الألمانية عقب تبني *IFRS*، كما توصلت دراسة *Embong et al. (2012)* إلى أن سلبية العلاقة بين الإفصاح الإلزامي وتكلفة رأس المال تمثل أمرًا غير مؤكد الحدوث، حيث إن زيادة مستوى الإفصاح الإلزامي يعني ارتفاع تكاليف الأعداد كما أن المخاطر المحتملة قد ترتفع وبالتالي يمكن أن ترتفع تكلفة رأس المال، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الرابع كما يلي:

الفرض الرابع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال والإفصاح الإلزامي.

2/2/ ثانيًا: أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال:

يترتب على التوسع بالإفصاح الاختياري خفض مستوى عدم تماثل المعلومات وهو ما يخفض المخاطرة المحيطة بالاستثمار ويخفض تكلفة رأس المال *Alfaraih (2011) and Alanezi*، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى سلبية العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال *Talbi and Omri (2014); Gietzmann and Ireland (2005); Francis et al. (2008); Zraqat (2019); Warad and Al-Debi'e (2017); Ballesteros et al. (2016); Binh (2014); Kristandl and Bontis (2007)*، وفي المقابل توصلت دراسة *Healy and Palepu (2001)* إلى أن الإفصاح الاختياري يتيح العديد من الآثار الإيجابية للمنافسين، وبالتالي يتهدد الوضع التنافسي للشركة مما يتسبب في ارتفاع تكلفة رأس المال، كما توصلت دراسة *Zraqat (2020)* إلى إيجابية العلاقة بين كل من الإفصاح الاختياري وتكلفة

رأس المال (تمت الدراسة بالتطبيق على عدد خمسة بنوك أردنية)، وتم تفسير تلك العلاقة الايجابية ارتباطاً بنظرية الإشارة التي ترى أن سعي الشركة لتوفير الإفصاح الاختياري للحد من مستوى عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى إتاحة معلومات إضافية عن القيمة الحقيقية للشركات وما تواجهه من مشاكل وقدرتها الفعلية على تحقيق عوائد مستقبلية وهو ما يؤدي لارتفاع تكلفة رأس المال وذلك في ظل محددات معينة، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الخامس كما يلي:

الفرض الخامس: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال والإفصاح الاختياري.

3/ثانياً: أثر ممارسة الإفصاح على قيمة الشركة:

تمثل قيمة الشركة مفهوماً اقتصادياً يعكس قيمة الأعمال، من الناحية النظرية تتمثل قيمة الشركة في المبلغ الواجب دفعه لشراء الشركة أي القيمة التي تستحقها الشركة في تاريخ معين *(Siagian et al., 2010)*، أن قيمة الشركة هي إدراك وتصور المستثمرين لمدى نجاح الشركة، والذي يرتبط وينعكس دائماً في أسعار الأسهم، كما تمثل قيمة الشركة مؤشراً لتقييم الشركة في السوق بشكل عام *حافظ (2016)*، كما عرفت الهيئة العامة للرقابة المالية *(2017)* قيمة الشركة باعتبارها المقابل المالي المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم، ويكون هذا التقييم بناء على مجموعة من الافتراضات المستقبلية يتم توظيفها وفقاً لأساليب التقييم وفي ضوء الغرض من التقييم، وفيما يتعلق بألية تأثير الإفصاح على قيمة الشركة فتتضح من خلال ما يترتب على توفير معلومات متممة بالجودة من خفض عدم التماثل وبالتالي خفض تكاليف الوكالة وزيادة التدفقات النقدية المتوقعة وهو ما يؤدي إلى آثار إيجابية على أسعار أسهم الشركة،

كما يترتب على الإفصاح خفض تكلفة رأس المال وبالتالي ارتفاع قيمة الشركة اعتماداً على كون تلك التكلفة تستخدم كمعدل لخصم التدفقات عند تقدير القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية كأحد مداخل تحديد قيمة الشركة *Sarun* (2017); *Lannoo and Khachaturyan* (2003).

وارتباطاً بالأثر الإيجابي للإفصاح على قيمة الشركة فقد توصلت دراسة *Gaio* (2011) *and Raposo* التي تمت على عينة تتضمن 7000 مشاهدة تمثل 38 بلدًا إلى علاقة إيجابية بين جودة التقرير المالي (شاملاً جودة الإفصاح) وقيمة الشركة، كما توصلت دراسة *Hutagaol–Martowidjojo et al.* (2019) إلى ارتباط ومساهمة إيجابية للإفصاح وجودة التقرير المالي على قيمة الشركة، وتجدر هنا الإشارة إلى توافق نتائج الكثير من الدراسات المحاسبية مع النظرية المالية فيما يتعلق بأن الإفصاح عن المزيد من المعلومات يحسن من قيمة الشركة *Lambert* (2009) *Hassan et al.* (2007); *et al.*، ويتضح الأثر الإيجابي للإفصاح على قيمة الشركة من خلال ما يترتب على الإفصاح عال الجودة من الحد من التصرفات الانتهازية للإدارة الممثلة في إدارة الأرباح بهدف زيادة قيمة الشركة، وبالتالي يؤدي الإفصاح المتمس بالجودة لدعم القدرة على تحديد القيمة الحقيقية للشركة *Barton and Waymire* (2004)، ويتناول الباحث فيما يلي أثر نوعي الإفصاح على قيمة الشركة:-

1/3/ ثانياً: أثر الإفصاح الإلزامي على قيمة الشركة:

يؤدي توفير الشركات للإفصاح الإلزامي المتمس بالجودة في ظل تجنب أساليب إدارة الأرباح بهدف زيادة مصداقية المعلومات للتأثير إيجاباً على أداء الشركة وقدرتها على جذب مستثمرين جدد، إضافة لدعم قدرتها على تلبية احتياجاتها التمويلية بأفضل الشروط، وهو ما يؤدي لتحسن قيمة الشركة *Fu et al.* (2013);

Gill et al. (2013); Fernandes and Ferreira (2007); Popova et al. (2013)، وقد توصلت دراسة *Yan-Leung et al. (2010)* إلى علاقة معنوية بين مدى جودة ممارسات الإفصاح الإلزامي وقيمة الشركة، كما توصلت دراسة *Patel et al. (2002)* إلى أن الشركات التي يرتفع بها مستوى وجودة الإفصاح تكون النسبة بين قيمتها السوقية والقيمة الدفترية (كمؤشر لقيمة الشركة) أكبر ما يكون، وفي ذات الصدد توصلت دراسة *Dang et al. (2020)* إلى ارتباط إيجابي ودلالة معنوية بين جودة الأرباح (كمؤشر لجودة الإفصاح الإلزامي) وقيمة الشركة، وفي المقابل، فقد توصلت دراسة *Siagian et al. (2013)* إلى ارتباط سلبي بين مدى وجودة الإفصاح وقيمة الشركة، وتضمنت نتائج الدراسة أن الشركات الأقل قيمة تميل إلى توفير إفصاح أكثر مقارنة بالشركات الأعلى قيمة، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض السادس كما يلي:

الفرض السادس: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الإلزامي.

3/2 ثانياً: أثر الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة:

يتحقق الدور الحيوي للإفصاح الاختياري على قيمة الشركة من خلال المساهمة في إبراز الصورة الحقيقية للشركة وكذلك بيان آفاق الشركة المستقبلية، وبالتالي ينخفض كل من عدم التماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال وهو ما يدعم قدرة الشركة على اجتذاب مستثمرين جدد والتأثير إيجاباً على قيمة الشركة *(QAMRUZZAMAN et al. (2021); Bertomeu et al. (2021)*، ويؤدي الإفصاح الاختياري عن توقعات الأرباح الى التأثير الإيجابي على قيمة الشركة من خلال ما يترتب عليه من تغيير تصورات المستثمرين حول كل من

المخاطر المحيطة بالاستثمار والتدفقات النقدية المستقبلية *Foerster et al. (2014)*، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة *Adityawarman and Kurdi (2017)*; *Reitmaier and Schultze (2017)*; *Al-Akra et al. (2012)*; *Foerster et al. (2014)*; *Mohammadi and Nezhad (2015)*; *Anilowski et al. (2007)*; *Kohlbeck et al. (2010)*; *Yan-Leung et al. (2010)*; *Siueia et al. (2019)*; *Plumlee et al. (2006)*; *Barako et al. (2015)*، وفي المقابل، توصلت دراسة *Marshall et al. (2009)* إلى علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة بالصناعات الحساسة بيئياً والصناعات الكهربائية، كما توصلت دراسة *QAMRUZZAMAN et al. (2021)* إلى ارتباط سلبي بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض السابع كما يلي:

الفرض السابع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الاختياري.

4/ ثانياً: أثر ممارسة الإفصاح على كفاءة الاستثمار:

يُعرف الاستثمار بأنه التزام بتمويل أصل أو أكثر والاحتفاظ به خلال فترة مستقبلية *Jones and Jensen (2019)*، كما يُعرف باعتباره التزام حالي بتوفير مال أو موارد أخرى في إطار توقع تحقيق عوائد مستقبلية *Nurcholisah (2014)*; *Bodie et al. (2016)*، ويعتبر الاستثمار أحد أهم المحددات للنمو الاقتصادي بالاقتصادات الناشئة، وبالتالي فإن تحقق كفاءة الاستثمار يمثل مطلب ضروري لنمو الاقتصاد إضافة لتأثيره غير المباشر على أداء الشركة *Al'Alam,*

الكثير من الشركات تعاني من نقص الاستثمارات نتيجة انخفاض قدرتها على تمويل تلك الاستثمارات في ظل انخفاض القدرة على الحصول على تمويل وخاصة من الخارج (*Angela and Aryancana (2016)*)، وتتمثل كفاءة الاستثمار في عدم تحقق الإفراط أو النقص بالاستثمار، ويتحقق الإفراط بالاستثمار عندما تكون لدى الشركة ما يكفي من مصادر التمويل لكن المديرين يفشلون في اختيار الاستثمار الأمثل ويختارون استثمارات تدر أرباحاً قصيرة الأجل أو ذات صافي قيمة حالية سالبة وذلك لزيادة منافعهم الشخصية، في حين أن نقص الاستثمار يتحقق عندما تواجه الشركة بقيود تمويلية تجعل المديرين غير قادرين على الاستثمار بمشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة (*Ardianto et al. (2016)*)، ومن الجدير بالذكر أن هناك من يرى أن فرضية كفاءة الاستثمار قد لا تصمد بالعالم الحقيقي حيث إن المديرين قد يتخذون قرارات استثمار بمشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة (استثمار مفرط)، أو بتجنب استثمارات ذات صافي قيمة حالية موجبة (نقص الاستثمار) وذلك وفقاً لمصالحهم الخاصة (*Lei et al. (2014)*).

وفيما يتعلق بتأثير الإفصاح على مدى كفاءة الاستثمارات، فإن المستوى المنخفض من الإفصاح يسمح للمديرين باتخاذ قرارات دون الخشية من أي مساءلة مما يؤدي لانخفاض مستوى كفاءة الاستثمار، وبالتالي فإن مستوى ما يتم توفيره من معلومات له تأثير حقيقي على سياسات الشركة الاستثمارية (*FRC (2020)*)، ويتحدد الأساس المفاهيمي لتأثير الإفصاح على كفاءة الاستثمار من خلال ما يلي (*Ardianto et al. (2020)*; *Shahzad et al. (2019)*; *Wang et*

al. (2015); Boroujeni et al, (2016); Huang and Zhang (2012): -

- وفقاً لنظرية الوكالة وما تفترضه من تضارب مصالح الإدارة والمستثمرين، يكون المديرون أكثر ميلاً إلى الاستثمارات التي تحقق عوائد مرتفعة بالمدى القصير لتعظيم حوافزهم بدلاً من تعظيم ثروة ورفاهية المستثمرين من خلال التركيز على الاستثمارات المربحة على المدى الطويل، ويؤثر الإفصاح على كفاءة الاستثمار من خلال ما يترتب عليه من خفض كل من عدم التماثل بالمعلومات وتكلفة رأس المال بشقيه المملوك والمقترض وهو ما يدعم قدرة الشركة على اجتذاب التمويل اللازم للاستثمار.
- في ظل توافر التمويل اللازم وما يترتب على الإفصاح من دعم قدرة المستثمرين على مساءلة الإدارة، يتم الحد من قدرات المديرين على الحصول على الاستثمار بمشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة بهدف زيادة الموارد الخاضعة لسيطرتهم، وبالتالي يتم اختيار أفضل الاستثمارات والتي تحقق صافي قيمة حالية موجبة ولها مردود إيجابي على الشركة على المدى الطويل.

وارتباطاً بما سبق، فقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن التقرير المالي المتضمن إفصاح متسم بالجودة يؤدي إلى تغيير سلوكيات الإدارة فيما يرتبط بالإنفاق والاستثمار، وذلك في إطار ارتفاع قدرة المستثمرين على المساءلة، إضافة إلى انخفاض مستوى عدم التأكد فيما يتعلق باستراتيجيات المنافسين من خلال الاطلاع على إفصاح الشركات الأخرى، ويؤدي ذلك إلى توقيع الإدارة لعقود استثمارية تتسم بالكفاءة، كما أنها لن تشارك في استثمارات أو تتخلى عنها إلا في ظل مردود إيجابي على الشركة *Christensen et al. (2019); Shroff*

(2017); *Schultz et al. (2018)*; *Shahzad et al. (2019)*; *Chen et al. (2011)*; *Angela and Aryancana (2016)*; *Biddle et al. (2009)*، ويتناول الباحث فيما يلي أثر نوعي الإفصاح على كفاءة الاستثمار:

4/1/ ثانيًا: أثر الإفصاح الإلزامي على كفاءة الاستثمار:

يؤدي توفير متطلبات الإفصاح الإلزامي إلى دعم القدرة على تحقيق كفاءة الاستثمار، من خلال ما يترتب عليه من خفض تكلفة رأس المال وبالتالي دعم قدرة الشركة على الحصول على التمويل اللازم للاستثمار، كما يتم الحد من قدرة الإدارة على ممارسة أي تصرفات انتهازية من خلال ما يكفله الإفصاح من معلومات لمساءلة الإدارة، وبالتالي تتجه الإدارة لاختيار المشروعات المحققة لمردود إيجابي على المدى الطويل *Ahmed and Duellman (2011)*; *Bushman and Wang et al. (2015)*، وتأكيدًا لما سبق فقد توصلت دراسة *(2015)* إلى أن الشركات ذات مستوى جودة إفصاح إلزامي مرتفعة يتوافر بها علاقة عكسية مع عدم كفاءة الاستثمار، وذات الأمر توصلت له العديد من الدراسات والتي أثبتت إيجابية العلاقة بين ارتفاع مستوى وجودة الإفصاح وتحقيق الشركة لكفاءة الاستثمار وتجنب مستويات الاستثمار غير المرغوبة سواء إفراط أو نقص بالاستثمارات *Shahzad et al. (2019)*; *FRC (2020)*; *Boroujeni et al. (2016)*; *Roychowdhury et al. (2019)*; *Williams (2013)*; *Rathnayake et al. (2021)*; *Kanodia and Sapra (2016)*; *Angela and Aryancana (2016)*، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الثامن كما يلي:

الفرض الثامن: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الإلزامي.

4/2/ ثانياً: أثر الإفصاح الاختياري على كفاءة الاستثمار:

تناول عدد قليل من الأبحاث أثر الإفصاح الاختياري على كفاءة الاستثمار، حيث توصلت دراسة *Hwang (2019)* إلى أثر مهم للإفصاح الاختياري على كفاءة الاستثمار، كما توصلت دراسة *Langberg and Sivaramakrishnan (2010)* إلى أن الإفصاح الاختياري وما يتبعه من تغذية راجعة للمديرين يؤدي إلى مساعدتهم على اتخاذ قرارات استثمار أكثر دقة، ومن الجدير بالذكر أن الإفصاح الاختياري يمكن أن يؤدي دورًا كموجه لقرار المديرين عند اتخاذ قرار الاستثمار *Dye (2002)* ، وفي المقابل ، توصلت دراسة *Wen (2013)* إلى دور إيجابي وسلبي للإفصاح الاختياري على كفاءة الاستثمار، ويتمثل الدور الإيجابي في تحسين أداء وكفاءة الاستثمار، في حين يتمثل الدور السلبي في أن الشركة قد تستخدم الإفصاح الاختياري استخدامًا انتهازيًا لصالح المديرين من خلال اتخاذ قرارات استثمار تحقق إفراطًا أو نقصًا بالاستثمار، وارتباطًا بما سبق فقد توصلت دراسة *Guttman and Meng (2021)* إلى علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري وكفاءة الاستثمار، ويتحقق الأثر السلبي على كفاءة الاستثمار من خلال اختيار مشروعات ذات مخاطرة عالية أو الإفراط بالاستثمار، بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض التاسع كما يلي:

الفرض التاسع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الاختياري.

5/ ثانيًا: أثر ممارسة الإفصاح على الأداء المالي:

تمثل الربحية مقياس الأداء المحدد لمدى سلامة استخدام الموارد المتاحة للشركة، ويرتبط تحقق الأرباح بدعم القدرة على سداد الالتزامات وتوزيعات الأرباح إضافة لدعم القدرة على الحصول على التمويل اللازم وتحقيق النمو المستدام *(Wibowo and Murwaningsari (2020); Sarun (2017); Osundina et al. (2016)*، وتمثل دراسة أثر الإفصاح على الأداء المالي أحد أهم الاتجاهات البحثية وذلك بهدف تحديد أثر التغير بمستوى جودة ما يتم توفيره من معلومات على أداء الشركة المالي *Aly et al. (2018); Sunday et al. (2020)*، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن دعم مستوى الإفصاح يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي وكذلك على مستوى ودقة ما يتم اتخاذه من قرارات اقتصادية *Al-Dmour et al. (2018); Sohail and Aziz (2019); Adiloglu et al. (2018); Chan-Jane Let al. (2016); Jaballah et al. (2014); Martínez-Ferrero (2014)*، كما توصلت دراسة *Bukenya (2014)* إلى أن نسبة 58% من الأداء المالي للشركات يعتمد على مدى جودة التقرير المالي (تمثل جودة المعلومات المفصّل عنها أحد المقومات الرئيسية لجودة التقرير المالي).

وفيما يتعلق بآلية تأثير الإفصاح على الأداء المالي فقد أوضحت العديد من الدراسات أن تلك الآلية ترتبط بنظرية الوكالة وما تؤدي إليه من عدم تماثل

بالمعلومات، وفي ظل محاولة خفض عدم التماثل من خلال التوسع بالإفصاح يتم خفض المخاطر المحيطة بالاستثمار وهو ما يؤثر إيجابًا على مستوى الأداء المالي للشركة (Martínez-Ferrero (2014); Shehata (2014)، وتجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات قد أشارت لوجود علاقة دائرية بين كل من الإفصاح والأداء المالي، حيث يؤثر الإفصاح على الأداء المالي، كما إن الشركات ذات الأداء الأعلى تميل عادة لتنفيذ آليات إفصاح دقيقة حيث يكون الإفصاح وسيلتها لجذب الانتباه إلى ما تتمتع به من مستوى أداء مرتفع (Chi (2009)، وتأكيدًا لما سبق فقد توصلت دراسة (Dhaliwal et al. (2011 إلى أن الشركات ذات الأداء الجيد تميل للإفصاح عن المزيد من المعلومات المالية وغير المالية حتى تتمكن من خفض مدى تشتت توقعات المحللين (مؤشر على مستوى عدم تماثل المعلومات)، كما تضمنت دراسة (Aly et al. (2018 بيان أنه وفقًا لنظرية الوكالة فإن مديري الشركات المربحة يميلون للتوسع بالإفصاح بهدف دعم مستوى ثقة المستثمرين بإدارة الشركة، وذات الأمر وفقًا لنظرية الإشارة باعتبار أن الشركات المربحة لديها حافز للإفصاح عن معلومات أكثر لإرسال إشارات عن أدائها المالي القوي بهدف استمرار الإدارة.

ويعتقد الباحث أن من أهم القضايا البحثية المرتبطة بتأثير الإفصاح على الأداء المالي تتمثل فيما يترتب على تلك العلاقة من خفض القدرة على إدارة الأرباح، وهو ما أثبتته العديد من الدراسات والتي أوضحت أن السوق تعاقب الشركات ذات المستويات المرتفعة بإدارة الأرباح، وغالبًا ما تكون تلك الشركات ذات مستوى عدم تماثل مرتفع وأداء مالي منخفض، إلا أن توفير الإفصاح المتسم بالجودة يزيد من القدرة على رقابة الإدارة ومساءلتها وهو ما يؤدي لخفض مستويات إدارة الأرباح

والتأثير إيجابًا على أداء الشركة المالي *Rathnayake et al. (2021)*; والتأثير إيجابًا على أداء الشركة المالي *Dashtbayaz and Molavi (2019)*; *Sunday et al. (2020)*; *Martínez–Ferrero (2014)*، بالتالي يتضح الدور المهم للإفصاح في التأثير على الأداء المالي وخفض القدرة على إدارة الأرباح ، ويتناول الباحث فيما يلي أثر نوعي الإفصاح على الأداء المالي:

1/5/2 ثانيًا: أثر الإفصاح الإلزامي على الأداء المالي:

تم تناول أثر الإفصاح الإلزامي على الأداء المالي بالعديد من الدراسات على مستوى الدول المتقدمة في ظل تناول محدود بالاقتصادات الناشئة *Zaman et al. (2015)*، وقد توصلت دراسة *Hamrouni et al. (2015)* إلى علاقة إيجابية بين الإفصاح والأداء المالي للشركة، كما توصلت دراسة *latridis (2008)* إلى أن الشركات التي توفر إفصاحًا إلزاميًا مفصلاً تميل إلى أن تكون أكثر ربحية، وارتباطًا بما سبق فقد تناولت دراسة *Jiao (2011)* فحص أثر جودة الإفصاح الإجمالي (الإلزامي واختياري) على الأداء وتوصلت لارتباط إيجابي ومعنوي بين الإفصاح الإجمالي وأداء الشركة، وتأكيدًا للأثر الإيجابي للإفصاح الإلزامي على الأداء المالي فقد توصلت العديد من الدراسات إلى أن الشركات يمكن أن تتمتع بمستوى أداء مرتفع نتيجة لما توفره من تقارير تتضمن إفصاح إلزامي عالي الجودة وهو ما يتحقق من خلال ما يترتب على الإفصاح الموسع من دعم قيمة الشركة وبالتالي يرتفع مستوى الأداء *Dashtbayaz and Molavi (2019)*; وفي المقابل فقد توصلت دراسة *Dashtbayaz, et al. (2018)* إلى عدم وجود علاقة بين مستوى وجودة الإفصاح (كأحد مكونات جودة التقرير المالي) والأداء المالي للشركة،

بناء على ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث
الفرض العاشر كما يلي:

الفرض العاشر: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح
الإلزامي.

5/2/ ثانيًا: أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي:

توصل كل من *Zaman et al. (2015); Chi (2009); Jinguo and* (2018) إلى أثر إيجابي للإفصاح الاختياري على الأداء المالي، كما توصلت دراسة *Siueia et al. (2019)* إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كأحد مجالات الإفصاح الاختياري له أثر إيجابي على أداء الشركة المالي، كما تناولت دراسة *Albawwat et al. (2015)* فحص أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي بالتطبيق على عدد اثنتين وسبعين شركة، وتوصلت إلى أن الإفصاح الاختياري يؤثر على أداء الشركة المالي في اثنتين وعشرين شركة ولم يؤثر على الأداء في خمسين شركة، وفي المقابل ، توصلت دراسة *Brine et al. (2007)* إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ليس له أثر على أداء الشركة المالي، كما توصلت دراسة *Islam et al. (2012)* إلى عدم وجود أدلة على أن البنوك ذات الإفصاح الاجتماعي المرتفع الجودة تتسم بأفضلية أدائها المالي مقارنة بالبنوك ذات الإفصاح الاجتماعي المنخفض الجودة ، وأخيرًا توصلت دراسة *Krisdayanti and Wibowo (2019)* إلى أن الإفصاح الاختياري لا يؤثر على أداء الشركة المالي، بناء على

ما سبق، وفي إطار ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة، يقترح الباحث الفرض الحادي عشر كما يلي:
الفرض الحادي عشر: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح الاختياري.

القسم الثالث: منهجية البحث واختيار الفروض:

أولاً: العينة:

يتحدد هدف البحث في تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد العواقب الاقتصادية لنوعي الإفصاح، ومحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب، وفي سبيل تحقيق هدف البحث فإن مجتمع الدراسة يتحدد في الشركات المتداول أسهماها بالبورصة المصرية، والعينة المحددة هي الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية *EGX70* متساوي الأوزان وعددها 55 شركة بعد استبعاد المؤسسات المالية نظراً لاختلاف متطلبات الإفصاح بتلك المؤسسات *Aris et al. (2021); Dawd (2018); Tasios and Bekiaris (2014)*، ويتم اختبار فروض الدراسة من خلال تحليل القوائم المالية والإيضاحات وتقرير الحوكمة وتقرير مجلس الإدارة بهدف تحديد متغيرات الدراسة لشركات مؤشر البورصة المصرية *EGX70* لمدة أربعة سنوات (2017 - 2018 - 2019 - 2020)، علماً بأنه قد تم تدشين المؤشر في شهر فبراير 2020 إلا أن متغيرات الدراسة ترتبط بالشركات المدرجة بالمؤشر وليس بالتغيرات بالمؤشر ذاته، وتتوزع الشركات بمؤشر *EGX70* على قطاعات البورصة المصرية كما يلي:-

عدد الشركات	القطاع	مسلسل
5	موارد اساسية	1
3	مقاولات وإنشاءات هندسية	2
1	طاقة وخدمات مساندة	3
2	خدمات تعليمية	4
3	خدمات النقل والشحن	5
3	رعاية صحية وادوية	6
6	أغذية ومشروبات وتبغ	7
2	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8
3	سياحة وترفيه	9
14	عقارات	10
1	تجارة وموزعون	11
7	مواد بناء	12
2	منسوجات وسلع معمرة	13
2	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	14
1	مرافق	15
55 شركة	إجمالي	

ثانيًا: مصادر البيانات:

اعتمد الباحث في الحصول على البيانات اللازمة لاختبار فروض البحث على تحليل القوائم المالية والإيضاحات وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة، وتم الحصول على البيانات لفترة الدراسة من المواقع الإلكترونية للشركات محل البحث، وموقعي " مباشر و *Investing* "، إضافة لبيانات شركات المؤشر بموقع البورصة المصرية.

ثالثًا: قياس المتغيرات ونماذج الدراسة:

يتناول الباحث فيما يلي بيان آلية قياس متغيرات الدراسة إضافة لعرض نماذج الدراسة:

1/ ثالثاً: قياس الإفصاح الإلزامي:

يقترح الباحث تحديد مستوى الإفصاح الإلزامي من خلال إعداد مؤشر للإفصاح الإلزامي للتطبيق على شركات مؤشر *EGX70* ، ويمثل أسلوب مؤشر الإفصاح أداة بحث شائعة الاستخدام لتقييم الإفصاح بالاقتصادات المتقدمة والناشئة *Dawd (2019) and Hassan (2018)*، وقد اتبع الباحث الخطوات التالية لإعداد وتحديد مكونات المؤشر المقترح *(Sarhan and Ntim (2019)* :
 1- مراجعة دراسات الإفصاح الإلزامي المطبقة بالاقتصادات المتقدمة والناشئة، وتوصل الباحث من خلال تلك الدراسات إلى إعداد المؤشر في ضوء متطلبات الإفصاح الواردة بعدد 14 معيار محاسبة دولي *IAS* وعدد 5 معيار تقرير مالي دولي *IFRS* *Al-Mutawaa and Alnabsha et al. (2018)*؛ *Tasios and Bekiaris (2014)*؛ *Dawd (2010)*؛ *Hewaidy (2010)*؛ وتتكون متطلبات الإفصاح للمعايير السابقة وفقاً لقائمة الإفصاح الصادرة عن كل من *KPMG (2020)*؛ *EY (2022)* من 168 عنصراً يجب توافرها بتقارير شركات مؤشر *EGX70* وتتمثل هذه المعايير فيما يلي:

المعيار	رقم المعيار	مسلسل	المعيار	رقم المعيار	مسلسل
أثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية	<i>IAS21</i>	11	الدفع على أساس الأسهم	<i>IFRS2</i>	1
الإفصاحات عن الأطراف ذات العلاقة	<i>IAS24</i>	13	الأدوات المالية الإفصاحات	<i>IFRS7</i>	3
تكاليف الاقتراض	<i>IAS23</i>	12	اندماج الأعمال	<i>IFRS3</i>	2
الاستثمارات في المنشآت الزميلة والمشروعات المشتركة	<i>IAS28</i>	14	القطاعات التشغيلية	<i>IFRS8</i>	4

ربحية السهم	IAS33	15	الإفصاح عن الحصص في منشآت أخرى	IFRS12	5
الانخفاض في قيمة الأصول	IAS36	16	عرض القوائم المالية	IAS1	6
المخصصات والالتزامات المحتملة والأصول المحتملة	IAS37	17	المخزون	IAS2	7
الأصول غير الملموسة	IAS38	18	قائمة التدفقات النقدية	IAS7	8
الاستثمار العقاري	IAS40	19	الأحداث بعد فترة التقرير	IAS10	9
			العقارات والآلات والمعدات	IAS16	10

2- إجراء اختبار تجريبي *Pilot-Tested* على عينة مكونة من التقارير المالية لعدد 10 شركات مدرجة بمؤشر *EGX70*، وذلك بغرض استبعاد أي معلومات مدرجة ضمن مؤشر الإفصاح الإلزامي لا يتم توفيرها ببيئة الأعمال المصرية، ولم يتوصل الباحث لوجود مثل هذه العناصر.

3- تم مناقشة مكونات المؤشر المقترح مع بعض المراجعين، وتم التوصل لمصادقية عناصر المؤشر وعدم وجود أية عناصر لا يتم توفيرها ببيئة الأعمال المصرية.

4- يتم تقييم مكونات مؤشر الإفصاح الإلزامي من خلال مقياس ثنائي غير مرجح (كل عناصر المؤشر لها ذات الأهمية) حيث يتم إعطاء (1) حالة توافر العنصر و(0) حالة عدم توافر العنصر *Riccardo et al. (2013); Trang and (2015); Kamel and Emad (2017); Dawd (2018); Tasios and Bekiaris (2014); Alnabsha et al. (2018); Al-Mutawaa and Hewaidy (2010)*؛

$$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

حيث إن:

$MD\ score$ مؤشر الإفصاح الإلزامي: الشركة ≥ 168
 n_j إجمالي مكونات المؤشر
 X_{ij} عناصر المؤشر المتوافرة بتقارير الشركة

2/ ثالثاً: قياس الإفصاح الاختياري

يتم تحديد مستوى الإفصاح الاختياري من خلال استخدام مؤشر الإفصاح الاختياري الوارد بدراسة *(Sarhan and Ntim, 2019)* والمكون من عدد 51 عنصر إفصاح اختياري، مضافاً إليها مكونات الإفصاح الاختياري الأخلاقي الواردة بدراسة *(Khairredine et al., 2020)* وعددها 6 عناصر، وبالتالي يتكون مؤشر الإفصاح الاختياري من عدد 57 عنصراً، عقب ذلك قام الباحث بما يلي:

1- إجراء اختبار تجريبي *Pilot-Tested* على عينة من التقارير المالية لعدد 10 شركات مدرجة بمؤشر *EGX70*، وذلك بغرض استبعاد أي معلومات مدرجة ضمن مؤشر الإفصاح الاختياري ولا يتم توفيرها ببيئة الأعمال المصرية، وقد تم إجراء تعديل محدود ودمج بعض العناصر ليكون إجمالي عناصر مؤشر الإفصاح الاختياري 52 عنصراً.

2- تمت مناقشة مكونات المؤشر المقترح بعد التعديل مع بعض المراجعين، وتم التوصل لمصادقية عناصر المؤشر وعدم وجود أية عناصر لا يتم توفيرها ببيئة الأعمال المصرية.

3- يتم تقييم توافر مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري من خلال مقياس ثنائي غير مرجح (كل عناصر المؤشر لها ذات الأهمية) حيث يتم إعطاء (1) حالة توافر

العنصر و(0) حالة عدم توافر العنصر، كما يتم حساب قيمة المؤشر لكل شركة من شركات مؤشر *EGX70* وفقاً للمعادلة التالية; *Nguyen et al. (2021)*; *El-Deeb and Elsharkawy (2019)*; *Khairredine et al. (2020)*; *Haddad et al. (2015)*; *Koloukhi et al. (2018)*; *:Kamel and Emad (2017)*

$$VD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

حيث أن:

VD score مؤشر الإفصاح الاختياري: الشركة ≥ 52
n_j إجمالي مكونات المؤشر
X_{ij} عناصر المؤشر المتوافرة بتقارير الشركة

3/ ثالثاً – نماذج ومتغيرات الدراسة:

يتضمن الجدول التالي عرض لنماذج ومتغيرات الدراسة كما يلي:

المراجع	العلاقة المتوقعة	القياس	الرمز	المتغيرات
النموذج الأول:				
$VD = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 BSIZE + \beta_4 CEODU + \beta_5 MGTOWN + eit$				
المتغير التابع:				
<i>Nguyen et al. (2021)</i> ; <i>El-Deeb and Elsharkawy (2019)</i> ; <i>Khairredine et al. (2020)</i> ; <i>Haddad et al. (2015)</i> ; <i>Koloukhi et al. (2018)</i> ; <i>Kamel and Emad (2017)</i>		$VD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>VD score</i>	الإفصاح الاختياري

المتغير المستقل:				
<i>Dawd (2018); Tasios and Bekiaris (2014); Alnabsha et al. (2018); Al-Mutawaa and Hewaidy (2010)</i>	علاقة غير خطية	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>MD</i>	الإفصاح الإلزامي
متغيرات الرقابة:				
<i>Alnabsha et al. (2018); Riccardo et al. (2013); Tan and Tarca (2013); Thinh, Quoc (2021); Dawd (2018); El Deeb, and Sharkawy (2019)</i>	+	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>FSIZE</i>	حجم الشركة
<i>Alnabsha et al. (2018); Kamwana and Ombati (2018); Samaha et al. (2015); الجبلي (2021)</i>	+	العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة	<i>BSIZE</i>	حجم مجلس الإدارة
<i>Sarhan and Ntim (2019); Noja et al. (2021)</i>	-	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المدير التنفيذي هو ذاته رئيس مجلس الإدارة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك	<i>CEODU</i>	ازدواجية دور المدير التنفيذي
<i>Sarhan and Ntim (2019); Fadaly and Abd Alkaim (2016); Hussainey and Al-Najjar (2012)</i>	-	نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة من التنفيذيين	<i>MGTOWN</i>	نسبة الملكية الإدارية
النموذج الثاني:				

$ASY = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 CONOWN + \beta_5 INSOWN + eit$				
المتغير التابع:				
<i>Elbadry et al. (2015); Draper and Paudyal (2008); سمعان (2015)</i>		حجم تداول الأسهم	<i>ASY</i>	مستوى عدم تماثل المعلومات
المتغير المستقل:				
<i>Akman (2011); Daske et al. (2008); Hodgdon et al. (2008); Wibowo and Murwaningsari (2020); Boroujeni et al. (2016); Embong et al. (2012); Cerqueira and Pereira (2015); Fanani (2011)</i>	-	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>MD</i>	الإفصاح الإلزامي
متغيرات الرقابة:				
<i>Aslan et al. (2011); Easley and Maureen (2004); Agarwal and O'Hara (2007)</i>	-	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>FSIZE</i>	حجم الشركة
<i>Easley et al. (2010); Aslan et al. (2011)</i>	+	العائد على الأصول	<i>ROA</i>	الاداء المالي
<i>Alves et al. (2015); Helflin and Shaw (2000)</i>	+	نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين الذين تتحدد نسبة ملكيتهم بـ 5% أو أكثر من الأسهم المتداولة بنهاية العام.	<i>CONOWN</i>	تركز الملكية

<i>Shiri et al. (2016); Ben Ali (2014)</i>	+	نسبة الأسهم المملوكة للبنوك وشركات الاستثمار وغيرها من الشركات	<i>INSOWN</i>	الملكية المؤسسية
النموذج الثالث:				
$ASY = a0 + a1 VD + a2 FSIZE + a3 ROA + a4 CONOWN + a5 INSOWN + eit$				
المتغير التابع:				
يقاس بذات طريقة قياس المتغير التابع <i>ASY</i> بالنموذج الثاني			<i>ASY</i>	مستوى عدم تماثل المعلومات
المتغير المستقل:				
<i>Nguyen et al. (2021); El-Deeb and Elsharkawy (2019); Khaireddine et al. (2020); Haddad et al. (2015); Koloukhi et al. (2018); Kamel and Emad (2017)</i>		$VD \text{ score} = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>VD score</i>	الإفصاح الاختياري
متغيرات الرقابة: ذات متغيرات الرقابة بالنموذج السابق				
النموذج الرابع:				
$Ke = \beta 0 + \beta 1 MD + \beta 2 B.T.M + \beta 3 FSIZE + \beta 4 LEV + \beta 5 NEDs + eit$				
المتغير التابع:				
<i>Melinda and Barokah (2019); Renhui et al. (2012); Cohen (2003); حسين (2020)</i>		$Ke = RF + Beta (MR - RF)$ <i>Ke</i> تكلفة الملكية <i>RF</i> معدل العائد الخالي من الخطر <i>Beta</i> قياس نسبي لحساسية عائد السهم إلى عائد إجمالي سوق الأسهم (معدل جاهز لكافة الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية) <i>MR</i> معدل العائد السوقي (متوسط عائد	<i>Ke</i>	تكلفة رأس المال المملوك

		البورصة بفترة الدراسة		
المتغير المستقل:				
<i>Embong et al. (2012); CFA (2013); ; Lannoo and Khachatryan (2003); Cohen (2003);Leuz and Verrecchia (2000)</i>	-	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{nj} X_{ij}}{n_j}$	<i>MD</i>	الإفصاح الإلزامي
متغيرات الرقابة:				
<i>Jun et al. (2021); Pham et al. (2012)</i>	+	نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية الى القيمة السوقية لحقوق الملكية (مؤشر للمخاطر)	<i>B.T.M</i>	نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية
<i>Sterea and Bărbuță-Mișu (2016); Embong et al. (2012); Jun et al. (2021)</i>	-	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>FSIZE</i>	حجم الشركة
<i>Huang et al. (2021); ACCA (2008)</i>		نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>LEV</i>	الرافعة المالية
<i>Huang et al. (2021); Pham et al. (2012)</i>	-	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة (لم يتم التمييز بين العضو المستقل والعضو غير التنفيذي)	<i>NEDs</i>	معدل استقلال مجلس الإدارة
النموذج الخامس:				
$Ke = a0 + a1 VD + a2 B.T.M + a3 FSIZE + a4 LEV + a5 NEDs + eit$				

المتغير التابع:				
يقاس بذات طريقة قياس المتغير التابع Ke بالنموذج الرابع		Ke	تكلفة رأس المال المملوك	
المتغير المستقل:				
<i>Talbi and Omri (2014); Zraqat (2019); Warad and Al-Debi'e (2017); Ballesteros et al. (2016); Binh (2014); Kristandl and Bontis (2007)</i>		$VD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	$VD\ score$	الإفصاح الاختياري
متغيرات الرقابة: ذات متغيرات الرقابة بالنموذج السابق				
النموذج السادس:				
$FV = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 Ke + \beta_5 FIXRATE + eit$				
المتغير التابع:				
<i>Charumathi and Ramesh (2020); Sarun (2017); Lin (2010); رميلي (2016): على (2021)</i>		(القيمة السوقية + حقوق الملكية + القيمة الدفترية للألتزامات) / القيمة الدفترية للأصول	FV	قيمة الشركة
المتغير المستقل:				
<i>Dang et al. (2020); Fu et al. (2013); Gill et al. (2013); Fernandes and Ferreira (2007); Popova et al. (2013); Patel et al. (2002)</i>	+	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	MD	الإفصاح الإلزامي
متغيرات الرقابة:				
<i>Dang et al. (2020); Adityawarman</i>	+	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	$FSIZE$	حجم الشركة

<i>and Khudri (2017); Sarun (2017)</i>				
<i>Charumathi and Ramesh (2020); Hessayri and Saihi (2017)</i>	-	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>LEV</i>	معدل الرافعة المالية
<i>Latif et al. (2017); Gaio and Raposo (2011); Lu (2012)</i>	-	$Ke=RF+Beta (MR-RF)$	<i>Ke</i>	مستوى تكلفة رأس المال المملوك
<i>Dang et al. (2020); Nyamasege et al. (2014)</i>	+	نسبة الأصول الثابتة مقارنة بأجمالي أصول الشركة = القيمة الدفترية للأصول الثابتة / إجمالي الأصول	<i>FIXRATE</i>	معدل الأصول الثابتة
النموذج السابع:				
$FV= a0 + a1 VD + a2 FSIZE + a3 LEV +a4 Ke +a5 FIXRATE + eit$				
المتغير التابع:				
يقاس بذات طريقة قياس المتغير التابع <i>FV</i> بالنموذج السادس			<i>FV</i>	قيمة الشركة
المتغير المستقل:				
<i>Adityawarman and Kurdi (2017); Reitmaier and Schultze (2017); Foerster et al. (2014); Al-Akra et al. (2012); Mohammadi and Nezhad (2015); Anilowski et al. (2007); Kohlbeck et al. (2010); Yan-Leung et al. (2010)</i>		$VD score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>VD score</i>	الإفصاح الاختياري

متغيرات الرقابة: ذات متغيرات الرقابة بالنموذج السابق				
النموذج الثامن:				
$IE = \beta 0 + \beta 1 MD + \beta 2 ASY + \beta 3 Audi + \beta 4 FSIZE + \beta 5 FAGE + \beta 6 ROA + eit$				
المتغير التابع:				
<i>Chen et al. (2011); Biddle et al. (2009); حسن (2021): أحمد (2020): حسين (2019)</i>		$Investment = \beta 0 + \beta 1 RevGrowth_{i,t-1} + \beta 2 NEG_{i,t-1} + \beta 3 NEG * Rev_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$	<i>IE</i>	كفاءة الاستثمار
<p>حيث أن:</p> <p><i>Investment</i> الفرق بين الأصول الملموسة وغير الملموسة للسنة <i>t</i> مقارنة بالسنة الماضية <i>t-1</i>، والناتج يقسم على اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول.</p> <p><i>RevGrowth_{i,t-1}</i> معدل النمو في إيرادات الشركة <i>i</i> بالفترة <i>t-1</i></p> <p><i>NEG_{i,t-1}</i> متغير وهمي، يأخذ القيمة (1) إذا كان إذا كان النمو بالإيرادات سالبا والقيمة (0) بخلاف ذلك</p> <p>تحدد كفاءة الاستثمار: من خلال القيمة المطلقة لبواقي النموذج ε_{it}، حيث يتم ضرب القيمة المطلقة للبواقي في -1، وبالتالي تكون القيمة المطلقة الأعلى تعبيراً عن كفاءة الاستثمار.</p>				
المتغير المستقل:				
<i>Rathnayake et al. (2021); Roychowdhury et al. (2019); Shahzad et al. (2019); Boroujeni et al, (2016); Kanodia and Sapra (2016);</i>	+	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>MD</i>	الإفصاح الألزامي

<i>Angela and Aryancana (2016); Williams (2013)</i>				
متغيرات الرقابة:				
<i>Wang et al. (2015); Gilaninia et al. (2012); Ardiantoa et al. (2020)</i>	-	حجم تداول الأسهم	<i>ASY</i>	مستوى عدم تماثل المعلومات
<i>Elaoud and Jarboui (2021) Shahzad et al. (2019)</i>	+	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت شركة المراجعة من المكاتب الأربعة الكبرى، أو يشارك الجهاز المركزي للمحاسبات بعملية المراجعة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك	<i>AUDI</i>	حجم مكتب المراجعة
<i>Chen et al. (2011); Verdi (2006)</i>	-	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>FSIZE</i>	حجم الشركة
<i>Chen et al. (2011); Biddle et al. (2009)</i>	-	الفترة منذ بداية تسجيل الشركة بالبورصة المصرية.	<i>FAGE</i>	عمر الشركة
<i>Anagnostopoulou (2022); Ardiantoa et al. (2020)</i>		العائد على الأصول	<i>ROA</i>	الاداء المالي
النموذج التاسع:				
$IE = a_0 + a_1 VD + a_2 ASY + a_3 Audi + a_4 FSIZE + a_5 FAGE + a_6 ROA + eit$				
المتغير التابع:				
يقاس بذات طريقة قياس المتغير التابع <i>IE</i> بالنموذج الثامن			<i>IE</i>	كفاءة الاستثمار
المتغير المستقل:				
<i>Hwang (2019);</i>	+	<i>VD score =</i>	<i>VD score</i>	الإفصاح الاختياري

<i>Langberg and Sivaramakrishnan (2010); Dye (2002)</i>		$\frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$		
متغيرات الرقابة: ذات متغيرات الرقابة بالنموذج السابق النموذج العاشر:				
$ROA = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 IND + \beta_5 Audi + eit$				
المتغير التابع:				
<i>DALKILIÇ et al. (2021); Sunday et al. (2020); Dashtbayaz and Molavi (2019); Adiloglu et al. (2018); Dewata et al. (2016)</i>		العائد على الأصول	<i>ROA</i>	الاداء المالي
المتغير المستقل:				
<i>Dashtbayaz and Molavi (2019); Hamrouni et al. (2015); Jiao (2011); Iatridis (2008); Gunny (2005); Bushman and Smith (2001)</i>	+	$MD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$	<i>MD</i>	الإفصاح الإلزامي
متغيرات الرقابة:				
<i>DALKILIÇ et al. (2021); Khatali (2020); Martinez-Ferrero (2014)</i>	+	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>FSIZE</i>	حجم الشركة
<i>DALKILIÇ et al. (2021); Khatali (2020);</i>	-	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة بنهاية العام	<i>LEV</i>	معدل الرافعة المالية
<i>Dashtbayaz and</i>	+	متغير وهمي يأخذ	<i>IND</i>	الشركة مدرجة ضمن

<i>Molavi (2019); Adetunji and Owolabi (2016)</i>		(1) إذا كانت الشركة عاملة بالقطاع الصناعي، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك		القطاع الصناعي من عدمه
<i>Lopes. Et al. (2012); Mironiuc et al. (2015)</i>	+	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت شركة المراجعة من المكاتب الأربعة الكبرى، أو يشارك الجهاز المركزي للمحاسبات بعملية المراجعة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك	<i>AUDI</i>	حجم مكتب المراجعة
النموذج الحادي عشر:				
$ROA = a0 + a1 VD + a2 FSIZE + a3 LEV + a4 IND + a5 Audi + eit$				
المتغير التابع:				
يقاس بذات طريقة قياس المتغير التابع <i>ROA</i> بالنموذج العاشر		<i>ROA</i>	الاداء المالي	
المتغير المستقل:				
<i>Siueia et al. (2019); Adiloglu et al. (2018); Zaman et al. (2015); Albawwat et al. (2015); Jinguo and Chen (2011); Chi (2009)</i>		$VD\ score = \frac{\sum_{i=1}^{nj} X_{ij}}{n_j}$	<i>VD score</i>	الإفصاح الاختياري
متغيرات الرقابة: ذات متغيرات الرقابة بالنموذج السابق				

رابعاً: التحقق من مدي صلاحية بيانات النماذج محل الدراسة لتحليل الانحدار

المتعدد *Multiple Regression Analysis*:

يعتبر أسلوب الانحدار المتعدد الأسلوب الملائم لاختبار معنوية مجموعة من المتغيرات المستقلة على متغير تابع، ولإستخدام الانحدار المتعدد لأبد من التحقق

من بعض الفروض في النماذج المختلفة للحصول على نتائج واقعية غير متحيزة، وذلك من خلال الاختبارات التالية:

1/رابعًا: تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي *The Normality of the probability distribution of the residuals (Normality test)*

يشترط الانحدار المتعدد تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي في النماذج المختلفة، ولتحقق من هذا الشرط يمكن استخدام العديد من الاختبارات مثل اختبار *Kolmogorov-Smirnov*، واختبار *Shapiro-Wilk* لبيانات *standardized residuals* الناتجة من النماذج، وقد أظهرت النتائج في الجدول التالي أن مستوى المعنوية (*Sig.*) أكبر من (0.05) بالنسبة لكل النماذج ما عدا النموذج الرابع والسادس وذلك وفقًا لكل من الاختبارين السابقين مما يعني تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي، ويمكن التغاضي عن هذا الشرط بالنسبة للنماذج التي لا يتحقق فيها هذا الشرط نظرًا لكبر حجم العينة (175 مشاهدة) وذلك وفقًا لنظرية النهاية المركزية *Central limit theorem* التي تنص على أن البيانات تتبع تقريبًا التوزيع الطبيعي في حالة العينات الكبيرة التي يزيد حجمها عن 30 مفردة، وبالتالي لا تعاني النماذج محل الدراسة من عدم تحقق هذا الشرط، وهذا يعني قبول الفرض العدمي الذي ينص على تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي بدرجة ثقة 95%.

جدول 1: اختبارات تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي لنماذج الدراسة

<i>Shapiro-Wilk</i>	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	الفروض
<i>Sig.</i> المعنوية		
.062	.107	الفرض الأول
.120	.160	الفرض الثاني
.111	.140	الفرض الثالث
.070	.110	الفرض الرابع
.068	.123	الفرض الخامس
.013	.047	الفرض السادس
.011	.030	الفرض السابع
.103	.140	الفرض الثامن
.099	.134	الفرض التاسع
.000	.000	الفرض العاشر
.000	.000	الفرض الحادي عشر

2/رابعاً: عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي *No Multicollinearity*:

يشترط الانحدار المتعدد أنه لا يوجد ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة ببعضها البعض في النماذج المختلفة، ويمكن التحقق من هذا الافتراض باستخدام مصفوفة الارتباط الثنائية بين المتغيرات المستقلة أو من خلال حساب معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor (VIF)* لكل متغير من المتغيرات المستقلة في

النماذج محل الدراسة، وقد أظهرت النتائج في الجدول التالي أن قيمة VIF للمتغيرات المستقلة لفروض الدراسة تتراوح بين (9.257، 1.014) أي أنها أقل من 10، وبالتالي يتحقق هذا الفرض مما يعنى أنه لا يوجد ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة في النماذج المختلفة:

جدول 2: معاملات VIF لنماذج الدراسة

VIF		الفروض
الحد الأعلى	الحد الأدنى	
9.257	1.065	الفرض الأول
7.356	1.040	الفرض الثاني
4.231	1.087	الفرض الثالث
1.223	1.075	الفرض الرابع
7.356	1.036	الفرض الخامس
5.231	1.014	الفرض السادس
8.207	1.028	الفرض السابع
1.343	1.058	الفرض الثامن
1.423	1.060	الفرض التاسع
8.207	1.031	الفرض العاشر
5.232	1.065	الفرض الحادي عشر

3/رابعاً: عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي *No Autocorrelation*

يقصد بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي أن البواقي *residuals* في النماذج المختلفة تكون غير مرتبطة، ويمكن التحقق من هذا الافتراض باستخدام اختبار *Durbin-Watson* الذي يختبر الفرض العدمي القائل بعدم ارتباط البواقي ضد الفرض البديل القائل بارتباط البواقي العشوائية، ويتضح من نتائج التحليل المدرجة بالجدول التالي أن قيمة إحصاء الاختبار بالنسبة لكل النماذج تقترب من 2، وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي أي أن البواقي غير مرتبطة:

جدول 3: اختبار *Durbin-Watson* لنماذج الدراسة

الفروض	قيم اختبار ديرين واتسون
الفرض الأول	1.924
الفرض الثاني	2.008
الفرض الثالث	1.874
الفرض الرابع	2.234
الفرض الخامس	1.999
الفرض السادس	2.148
الفرض السابع	2.302
الفرض الثامن	1.723
الفرض التاسع	1.878
الفرض العاشر	2.028
الفرض الحادي عشر	2.023

4/رابعاً: تجانس التباين *Homoscedasticity*

يقصد بتجانس التباين أن تباين البواقي ثابت عند كل نقطة في النموذج، ويمكن التحقق من هذا الافتراض باستخدام شكل الانتشار *scatterplot* للبواقي المعيارية مقابل القيم المتوقعة غير المعيارية *Standardized residuals versus unstandardized predicted values*، ويتضح من نتائج التحليل أنه لا يوجد نمط واضح في للبواقي بالنسبة لكل النماذج محل الدراسة، وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بتجانس التباين أي أن تباين البواقي ثابت.

خامساً: تحليل النتائج واختبار فروض الدراسة:

يتناول الباحث فيما يلي اختبار فروض الدراسة من خلال الإحصاءات الوصفية لكل متغير من متغيرات الدراسة، وتحليل الارتباط الثنائي لبيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، وأخيراً تحليل الانحدار المتعدد لاختبار معنوية المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، وذلك لكل فرض من فروض الدراسة كما يلي:

1/خامساً: التحقق من صحة الفرض الأول (النموذج الأول):

الفرض الأول: "توجد علاقة غير خطية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري والإفصاح الإلزامي"

1/1/خامساً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الباحث فيما يلي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول المتصلة:

جدول 4: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول المتصلة

<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Mean</i>	<i>N</i>	
.7205	.2641	.1028218	.522618	220	VD
.98180	.72100	.05389236	.8878401	220	MD
16.3695	7.2645	1.5264211	10.25017	220	FSIZE
13	7	1.870	10.32	220	BSIZE
.2071	0.0000	.1977845	.072863	220	MGTOWN

تُظهر الإحصاءات الوصفية أن معدل الإفصاح الإلزامي بشركات مؤشر **EGX70** يصل إلى 88.78% علماً بأن ذات المعدل يبلغ 58.4% بسوق المال الكويتي، وتم تفسير انخفاض مستوى الامتثال بسوق المال الكويتي بناء على عدة مسببات منها أن الهيئة الرقابية لسوق رأس المال بالأسواق الناشئة ليست قوية كما أن الشركات قد تعتقد أن تكاليف الامتثال في بعض الحالات ستتجاوز الفوائد، كما يمكن تفسير ذلك الانخفاض بعدم وجود هيئة محاسبة مهنية تتابع مستويات الإفصاح بنوعية وتوجه المهنيين لأهمية ارتفاع معدلات الامتثال، أخيراً انخفاض عقوبات انخفاض مستوى الامتثال تجعل الشركات ترى أن كلفة عدم الامتثال أقل من تكلفة الامتثال (Dawd (2018)، كما بلغ معدل الإفصاح الإلزامي بسوق المال اليوناني 86.9% (Tasios and Bekiaris (2014)، و 76.97% بسوق المال الليبي (Alnabsha et al. (2018)، كما بلغ ذات المعدل في هونج كونج 72%، وفي قبرص 88.8%، وفي الأردن 63.51%، وفي اليونان يتراوح بين 79% و

83% ، وفي مصر يتراوح بين 73% إلى 95% نقلاً عن *Tasios and Bekiaris (2014)*.

كما يبلغ معدل الإفصاح الاختياري بشركات مؤشر *EGX70* 55.26%، في حين يبلغ ذات المعدل بسوق المال الكويتي 18% (*Dawd (2018)*)، وفي دراسة أخرى بسوق المال الكويتي أيضاً بلغ معدل الإفصاح الاختياري 28.8% (*Dawd and Charfeddine (2019)*)، و65.13% بسوق المال الليبي *Alnabsha et al. (2018)*، و 48.7% بسوق المال الفرنسي (*Khairredine et al. (2020)*)، كما يتراوح بين 31.37 إلى 84.31% بدول مصر والسعودية والإمارات والأردن وسلطنة عمان (*Sarhan and Ntim (2019)*) ، كما بلغ معدل الإفصاح الاختياري في سنغافورة 21.7%، وفي اليونان 37.57% ، وفي السعودية 33% وفي إيطاليا 35% نقلاً عن *Tasios and Bekiaris (2014)*، كما يُظهر الجدول السابق أن متوسط قيمة أصول الشركة 10.25017، كما أن متوسط حجم مجلس الإدارة 10.32، ومتوسط نسبة الملكية الإدارية بلغ 7.28%، ويتضمن الجدول التالي وصف المتغير الثنائي *Dummy Variable* بالنموذج الأول المتمثل في ازدواجية المدير التنفيذي، وذلك باستخدام اختبار *Binomial Test*:

جدول 5: نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير الثنائي

<i>Binomial Test</i>				رمز المتغير	المتغير
مشاهدات متحققة 0		مشاهدات متحققة 1			
النسبة	العدد	النسبة	العدد		
.47	104	.53	116	<i>CEODU</i>	ازدواجية المدير التنفيذي

من الجدول السابق يلاحظ أن عدد مشاهدات الشركات التي يكون بها رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي 116 مشاهدة بنسبة 53 %، بينما بلغت الشركات التي لا يكون بها رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي 104 مشاهدة بنسبة 47%.

1/2/خامساً: وتحليل الارتباط *Correlation Analysis*:

جدول 6: مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* للنموذج الأول

<i>MGTOWN</i>	<i>CEODU</i>	<i>BSIZE</i>	<i>FSIZE</i>	<i>MD</i>	<i>VD</i>		
					1	<i>Cor</i>	<i>VD</i>
						<i>Sig.</i>	
				1	-.258*	<i>Cor</i>	<i>MD</i>
					.029	<i>Sig.</i>	
			1	-.121	.032*	<i>Cor</i>	<i>FSIZE</i>
				.073	.0032	<i>Sig.</i>	
		1	-.010	.035	.057	<i>Cor</i>	<i>BSIZE</i>
			.877	.603	.399	<i>Sig.</i>	
	1	.044	-.091	.140	.444*	<i>Cor</i>	<i>CEODU</i>
		.513	.177	.38	.016	<i>Sig.</i>	
1	.150	.243	-.012	.052	-.291*	<i>Cor</i>	<i>MGTOWN</i>
	.104	.055	.856	.443	.019	<i>Sig.</i>	

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

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

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة ارتباط عكسية (علاقة تبادلية) بين المتغير التابع المتمثل في الإفصاح الاختياري والمتغير المستقل الإفصاح الإلزامي، كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردية بين الإفصاح الاختياري وكلاً من حجم الشركة وحجم مجلس الإدارة ومدى ازدواجية دور المدير التنفيذي، كما توجد علاقة ارتباط عكسية بين الإفصاح الاختياري ونسبة الملكية الإدارية، كما يُظهر الجدول أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوي الدلالة **Sig. (2-tailed)** أقل من 0.01. مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

1/3 خامساً: نتائج تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Regression*

يقصد بهذا الفرض انه يتوقع وجود علاقة غير خطية (تربيعية) بين الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري، ويمكن فحص طبيعة العلاقة (خطية أم غير خطية) بين المتغيرين عن طريق تقدير المنحني *curve estimation* الأمثل كالتالي:

جدول 7: طبيعة العلاقة (خطية أم غير خطية) بين الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري

النموذج التربيعي		النموذج الخطي	
2.826	قيمة ف المحسوبة (F)	5.616	قيمة ف المحسوبة (F)
.061	المعنوية <i>Sig.</i>	.019	المعنوية <i>Sig.</i>

ويُظهر الجدول السابق أن النموذج الخطي معنوي حيث إن مستوي الدلالة لاختبار **F (2-tailed) Sig.** أقل من 0.05، بينما مستوي الدلالة للنموذج التربيعي لاختبار **F (2-tailed) Sig.** أكبر من 0.05. وبالتالي فإنه غير معنوي، كما أن قيمة إحصاء الاختبار **F** للنموذج الخطي أكبر من نظيرتها للنموذج التربيعي، وبالتالي نستنتج أن العلاقة بين متغيري الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري هي علاقة

خطية، وفيما يلي نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين الإفصاح الإلزامي MD كمتغير مستقل والإفصاح الاختياري VD كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى:

$$VD = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 BSIZE + \beta_4 CEODU + \beta_5 MGTOWN + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 8: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الأول

معنوية معاملات الانحدار		معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
مستوى الدلالة Sig.	قيمة اختبار t		
.430	223.986	.437	(Constant)
.041	-.184	-.020	MD
.0238	1.184	.210	$FSIZE$
.206	1.268	.430	$BFSIZE$
.044	1.862	.001	$CEODU$
.033	-2.148	-.002	$MGTOWN$
معامل الارتباط المتعدد $R = .899$.			
معامل التحديد $R^2 = .808$.			
قيمة ف المحسوبة $(F) = 20793.212$			
المعنوية $Sig. = .000$.			

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تُظهر نتيجة اختبار F أن نموذج الانحدار معنوي بصورة عامة، حيث إن القيمة المعنوية $Sig.$ بلغت 0.000. وهي أقل من 0.05 مما يدل على معنوية نموذج الانحدار ككل في الدراسة وصلاحيته لتحقيق أهداف الدراسة.
- بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) 0.808، وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي MD والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 80.8% من التغيرات التي

تحدث في قيمة المتغير التابع VD ، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى غير مدرجة بالنموذج.

- وقد بلغت قيمة معامل الارتباط (R) 0.899. مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية وطردية بين الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

كما أظهرت نتائج الانحدار ما يلي:

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري VD والإفصاح الإلزامي MD ، حيث إن إشارة معامل الانحدار β سالبة كما أن القيمة الاحتمالية Sig 0.041 = أقل من مستوى المعنوية 0.05.، وتتفق تلك النتيجة مع ما أشارت له العديد من الدراسات من كون العلاقة بين نوعي الإفصاح علاقة تبادلية وبالتالي فالزيادة بالإفصاح الإلزامي تؤدي لخفض مستوى الإفصاح الاختياري. *Noh et al. (2001); Core (2005); Einhorn (2016); Guay et al. (2019)*، ، وثبتت النتيجة السابقة عدم صحة الفرض الأول حيث أشارت النتائج لكون علاقة نوعي الإفصاح علاقة خطية تأخذ اتجاهًا عكسيًا، بينما تضمن الفرض الأول أن العلاقة بين نوعي الإفصاح علاقة غير خطية حيث يكون اتجاه العلاقة اتجاهًا طرديًا حيث يتزايد الإفصاح الاختياري مع تزايد الإفصاح الإلزامي حتى مستوى معين، وبعد هذا المستوى تتجه العلاقة بين نوعي الإفصاح لتأخذ اتجاهًا عكسيًا حيث يتناقص مستوى الإفصاح الاختياري في حين يتزايد مستوى الإفصاح الإلزامي.

- كما توجد علاقة طردية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري VD وكل من حجم الشركة $FSIZE$ ، ومدى ازدواجية دور المدير التنفيذي $CEODU$ حيث إن

إشارة معامل الانحدار β موجبة كما أن القيمة الاحتمالية لكل منهما **Sig.** اقل من مستوى المعنوية 0.05.

- كما توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري **VD** ونسبة الملكية الإدارية **MGTOWN** حيث إن إشارة معامل الانحدار β سالبة كما أن القيمة الاحتمالية **Sig** = 0.033 اقل من مستوى المعنوية 0.05.
- أخيراً، توجد علاقة غير معنوية بين الإفصاح الاختياري **VD** وحجم مجلس الإدارة **BSIZE** حيث إن القيمة الاحتمالية **Sig** = 0.206 أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

2/خامساً: التحقق من صحة الفرضين الثاني والثالث (النموذجين الثاني والثالث):
الفرض الثاني: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الإلزامي.

الفرض الثالث: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الاختياري.

2/1/خامساً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الباحث فيما يلي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين الثاني والثالث:

جدول 9: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة للنموذجين الثاني والثالث

<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Mean</i>	<i>N</i>	
7642000	352689	337620.141	1132574.50	220	ASY
.2351	-.0850	.0504429	.092619	220	ROA
.4805	0.0000	.1421325	.131995	220	CONOWN
.5470	.0426	.1966156	.214757	220	INSOWN

يتضح من الإحصاءات الوصفية أن متوسط حجم تداول الأسهم كمؤشر على مدى عدم تماثل المعلومات يبلغ 1132574.50، كما يبلغ الوسط الحسابي للأداء المالي 9.26% بانحراف معياري 0.05، كما بلغ الوسط الحسابي لتركز الملكية بلغ 13.19%، أخيراً يبلغ الوسط الحسابي للملكية المؤسسية 21.47%، علمًا بأن باقي متغيرات النموذجين الثاني والثالث تم عرضها بالإحصاءات الوصفية بالنموذج السابق.

Correlation Analysis /2/2: تحليل الارتباط

جدول 10: مصفوفة الارتباط Pearson Correlation لمتغيرات النموذجين الثاني والثالث

<i>INSOWN</i>	<i>CONOWN</i>	<i>ROA</i>	<i>FSIZE</i>	<i>VD</i>	<i>MD</i>	<i>ASY</i>		
						1	<i>Corr</i>	<i>ASY</i>
							<i>Sig.</i>	
					1	-.323*	<i>Corr</i>	<i>MD</i>
						.039	<i>Sig.</i>	
				1	-.158	-.225*	<i>Corr</i>	<i>VD</i>
					.409	.012	<i>Sig.</i>	
			1	.042	-.121	.033	<i>Corr</i>	<i>FSIZE</i>
				.532	.073	.624	<i>Sig.</i>	
		1	.049*	-.022	.128	-.219*	<i>Corr</i>	<i>ROA</i>
			.0472	.749	.059	.006	<i>Sig.</i>	
	1	.220	-.014	.075	-.108	.059	<i>Corr</i>	<i>CONOWN</i>
		.141	.835	.268	.110	.382	<i>Sig.</i>	
1	-.037	-.063	-.150	.054	.105	.292*	<i>Corr</i>	<i>INSOWN</i>
	.589	.356	.056	.426	.121	.047	<i>Sig.</i>	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).
 **. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

يتضح من الجدول السابق أنه توجد علاقة ارتباط عكسية بين المتغير التابع المتمثل في مستوى عدم تماثل المعلومات *ASY* وكلاً من الإفصاح الإلزامي *MD* والإفصاح الاختياري *VD* حيث إن إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات سالبة، كما يتضح أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي ومستوى عدم تماثل المعلومات هو 32.3% وهو أكبر من معامل الارتباط بين الإفصاح الاختياري ومستوى عدم تماثل المعلومات هو 5.22%، كما يتضح وجود علاقة طردية بين المتغير التابع المتمثل في مستوى عدم تماثل المعلومات وحجم الشركة *Fsize*، نسبة تركيز الملكية *CONOWN*، والملكية المؤسسية *INSOWM* حيث إن إشارة معاملات الارتباط لهذه المتغيرات موجبة، أخيراً توجد علاقة ارتباط عكسية بين المتغير التابع المتمثل في مستوى عدم تماثل المعلومات *ASY* والأداء المالي *ROA* حيث إن إشارة معامل الارتباط سالبة، كما يُظهر الجدول أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوي الدلالة *Sig. (2-tailed)* أقل من 0.01. (وذلك بخلاف الارتباطات غير القوية)، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

2/3/خامساً: نتائج تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Regression*

يتناول الفرضان الثاني والثالث تحديد التأثير المنفصل لكل من الإفصاح الإلزامي *MD* والإفصاح الاختياري *VD* كمتغيرات مستقلة على عدم تماثل المعلومات *ASY* كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، وتأخذ معادلتنا الانحدار الشكل التالي:

النموذج الثاني:

$$ASY = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 CONOWN + \beta_5 INSOWN + eit$$

النموذج الثالث:

$$ASY = a_0 + a_1 VD + a_2 FSIZE + a_3 ROA + a_4 CONOWN + a_5 INSOWN + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 11: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين الثاني والثالث

النموذج الثالث: الإفصاح الاختياري <i>VD</i>			النموذج الثاني: الإفصاح الإلزامي <i>MD</i>		
مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة	مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
.232	-1.393	(Constant)	.233	3.606	(Constant)
.038	-.539	<i>VD</i>	.008	-1.539	<i>MD</i>
.543	1.240	<i>FSIZE</i>	.110	.367	<i>FSIZE</i>
.028	-.020	<i>ROA</i>	.044	-.287	<i>ROA</i>
.062	2.476	<i>CONOWN</i>	.051	.369	<i>CONOWN</i>
.000	2.228	<i>INSOWN</i>	.036	.214	<i>INSOWN</i>
	.421	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>		.555	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>
	.177	معامل التحديد <i>R</i> ²		.308	معامل التحديد <i>R</i> ²
	2.142 .033	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.		3.321 .000	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تُظهر نتيجة اختبار F ان القيمة المعنوية $Sig.$ لكل منهما أقل من 0.05 مما يدل على معنوية النموذجين لتحقيق أهداف الدراسة.
- كما بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) بالنسبة للنموذج الثاني 0.308. وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 30.8% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع ASY ، وبلغت بالنسبة للنموذج الثالث 0.177. وهذا يعني أن الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 17.7% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع ASY ، وباقي النسبة المكتملة لمعامل التحديد في النموذجين ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات غير مدرجة بالنموذج.
- وقد بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بالنموذج الثاني 0.555. مما يشير الي وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر، أما النموذج الثالث فقد بلغت قيمة معامل الارتباط (R) 0.421. وهي تشير أيضًا إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين كل من الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الثاني ما يلي:

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الإلزامي MD ومستوى عدم تماثل المعلومات ASY ، حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.008$ أقل من مستوى

- المعنوية 0.05، كما أن تغيير الإفصاح الإلزامي بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغيير مستوى عدم تماثل المعلومات بمقدار 1.539.
- توجد أيضًا علاقة عكسية ومعنوية بين عدم تماثل المعلومات *ASY* والأداء المالي *ROA* حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.044$ أقل من مستوى المعنوية 0.05.
 - كما توجد أيضًا علاقة طردية غير معنوية بين عدم تماثل المعلومات *ASY* وكل من حجم الشركة *Fsize*، ومعدل تركيز الملكية *CONOWN*، حيث إن القيمة الاحتمالية *Sig* لكل منهما أكبر من مستوى المعنوية 0.05.
 - كما توجد أيضًا علاقة طردية ومعنوية بين عدم تماثل المعلومات *ASY* والملكية المؤسسية *INSOWN* حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.036$ أقل من مستوى المعنوية 0.05.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الثالث ما يلي:

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري *VD* ومستوى عدم تماثل المعلومات *ASY* حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.038$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغيير الإفصاح الاختياري بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغيير مستوى عدم تماثل المعلومات بمقدار 0.539.
- يرتبط عدم تماثل المعلومات *ASY* بمتغيرات الرقابة في إطار النموذج الثالث والممثلة في حجم الشركة *Fsize*، الأداء المالي *ROA*، معدل تركيز الملكية *CONOWN*، الملكية المؤسسية *INSOWN* بذات طبيعة العلاقات في ظل النموذج الثاني.

2/4/خامسًا: التحقق من صحة الفرضين:

يظهر كل من تحليل الارتباط والانحدار المتعدد فيما يتعلق بتأثير نوعي الإفصاح على مستوى عدم تماثل المعلومات **ASY** ما يلي:

جدول 12: ملخص نتائج تحليل الارتباط والانحدار المتعدد

النموذج الثاني: الإفصاح الإلزامي	النموذج الثالث: الإفصاح الاختياري	
معامل الارتباط	32.3%	22.5%
تحليل الانحدار المتعدد	علاقة عكسية معنوية	علاقة عكسية معنوية
معامل الانحدار	1.539	0.539
معامل التحديد R^2	30.8%	17.7%

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر الإفصاح الإلزامي على عدم تماثل المعلومات **ASY** من خلال اتجاه علاقة عكسية معنوية، وذلك بما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Akman (2011); Daske et al. (2008); Hodgdon et al.(2008); Wibowo and Murwaningsari (2020); Boroujeni et al, (2016); Embong et al. (2011); Cerqueira and Pereira (2015); Fanani (2011)*، وبالتالي تتحقق صحة الفرض الثاني، كما يرتبط الإفصاح الاختياري بعلاقة عكسية معنوية مع عدم تماثل المعلومات **ASY** وهو ما يتفق مع ما توصلت له العديد من الدراسات *Nguyen et al. (2021); El-Deeb and Elsharkawy (2019); Khaireddine et al. (2020); Haddad et al. (2015); Koloukhi et al. (2017); Kamel and Emad (2018)*، وبالتالي تتحقق صحة الفرض الثالث.

- كما يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي ومستوى عدم تماثل المعلومات هو 32.3%، في حين أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري ومستوى عدم تماثل المعلومات هو

22.5%، كما أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الإلزامي هو 1.539 في حين أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الاختياري هو 0.539، أخيراً فإن معامل التحديد R^2 بالنموذج الثاني الخاص بالإفصاح الإلزامي 30.8% في حين يبلغ معامل التحديد بالنموذج الثالث الخاص بالإفصاح الاختياري 17.7%، بناءً على النتائج السابقة يتضح أن تأثير الإفصاح الإلزامي على مستوى عدم تماثل المعلومات أكبر من تأثير الإفصاح الاختياري، وتختلف

نتيجة الدراسة عن ما توصلت له دراسة (El-Gazzar and Fornaro 2012) من أن تأثير الإفصاح الاختياري يتفوق على الإفصاح الإلزامي في الحد من مستوى عدم تماثل المعلومات.

3/خامساً: التحقق من صحة الفرضين الرابع والخامس (النموذجين الرابع والخامس):

الفرض الرابع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال والإفصاح الإلزامي.

الفرض الخامس: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال والإفصاح الاختياري.

3/1/خامساً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الباحث فيما يلي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين الرابع والخامس:

جدول 13: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة للنموذجين الرابع والخامس

<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Mean</i>	<i>N</i>	
0.18246	0.1189	.0618463	.14224	220	KE
8.7673600	1.62398	11.9052545	.375593	220	B.T.M
.7805	.0242	.1098482	.188028	220	LEV
.9023	.28200	.235241	.61337	220	NDEs

يتضح من الإحصاءات الوصفية أن الوسط الحسابي لتكلفة رأس المال المملوك **KE** بلغ 14.224%، في حين أن الوسط الحسابي لمعدل القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية **B.T.M** قد بلغ 0.375، كما بلغ الوسط الحسابي للرافعة المالية **LEV** 18.8%، ولمعدل استقلال مجلس الإدارة **NEDs** 61.3%، علماً بأن باقي متغيرات النموذجين الرابع والخامس سبق عرضها بالإحصاءات الوصفية بالنماذج السابقة.

3/2/خامسا: وتحليل الارتباط *Correlation Analysis*

جدول 14: مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* للنموذجين الرابع والخامس

<i>NEDs</i>	<i>LEV</i>	<i>FSIZE</i>	<i>B.T.M</i>	<i>VD</i>	<i>MD</i>	<i>KE</i>		
						1	<i>Corr</i>	KE
							<i>Sig.</i>	
					1	-.221*	<i>Corr</i>	MD
						.035	<i>Sig.</i>	
				1	-.158*	-.118*	<i>Corr</i>	VD
					.019	.041	<i>Sig.</i>	
			1	.065	-.040	-.040	<i>Corr</i>	B.T.M
				.338	.552	.552	<i>Sig.</i>	
		1	-.024	.042	-.121	.052	<i>Corr</i>	FSIZE

			.720	.532	.073	.443	<i>Sig.</i>	
	1	-.080	-.036	-.045	-.001	.152*	<i>Corr</i>	<i>LEV</i>
		.237	.595	.510	.989	.024	<i>Sig.</i>	
1	-.153	-.014	-.009	.075	-.108	-.307*	<i>Corr</i>	<i>NEDs</i>
	.143	.835	.893	.268	.110	.016	<i>Sig.</i>	
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).								
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).								

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغير التابع المتمثل في تكلفة رأس المال المملوك *KE* وكلاً من الإفصاح الإلزامي *MD* والإفصاح الاختياري *VD*، كما يتضح أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي وتكلفة رأس المال المملوك *KE* هو 22.1% بينما معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال المملوك *KE* 11.8%، كما يتضح وجود علاقة ارتباط عكسية بين تكلفة رأس المال المملوك *KE* وكل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية *B.T.M*، ومعدل استقلال مجلس الإدارة *NEDs*، وكذلك توجد علاقة ارتباط طردية بين تكلفة رأس المال المملوك *KE* وكل من حجم الشركة *Fsize*، ومعدل الرافعة المالية *LEV*، كما يُظهر الجدول أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوى الدلالة *Sig. (2-tailed)* أقل من 0.01. مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

3/3/خامساً: نتائج تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Regression*

يتناول هذا الفرض التأثير المنفصل لكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري كمتغيرات مستقلة على تكلفة رأس المال *Ke* كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، وتأخذ معادلتنا الانحدار الشكل التالي:

النموذج الرابع:

$$Ke = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 B.T.M + \beta_3 FSIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 NEDs + eit$$

النموذج الخامس:

$$Ke = a_0 + a_1 VD + a_2 B.T.M + a_3 FSIZE + a_4 LEV + a_5 NEDs + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 15: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين الرابع والخامس

النموذج الخامس: الإفصاح الاختياري <i>VD</i>			النموذج الرابع: الإفصاح الإلزامي <i>MD</i>		
مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة	مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
.000	.123	(Constant)	.022	.179	(Constant)
.043	-.010	<i>VD</i>	.038	-.055	<i>MD</i>
.614	-.000	<i>B.T.M</i>	.625	-.030	<i>B.T.M</i>
.362	.003	<i>FSIZE</i>	.326	.003	<i>FSIZE</i>
.046	.027	<i>LEV</i>	.043	.044	<i>LEV</i>
.021	-.029	<i>NEDs</i>	.047	-.028	<i>NEDs</i>
	.496	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>		.631	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>
	.246	معامل التحديد <i>R</i> ²		.393	معامل التحديد <i>R</i> ²
	1.273 .048	قيمة <i>F</i> المحسوبة المعنوية Sig.		5.543 .000	قيمة <i>F</i> المحسوبة المعنوية Sig.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تُظهر نتيجة اختبار *F* أن كلاً من النموذجين معنوي ككل، حيث إن القيمة المعنوية Sig. لكل منهما أقل من 0.05 مما يدل على معنوية النموذجين لتحقيق أهداف الدراسة.

- كما بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) بالنسبة للنموذج الرابع 393. وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي MD والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 39.3% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع Ke ، وبلغت بالنسبة للنموذج الخامس 246. وهذا يعني أن الإفصاح الاختياري VD والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 24.6% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع Ke ، وباقي النسبة المكملة لمعامل التحديد في كل من النموذجين ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى غير مدرجة بالنموذج.
- كما بلغت قيمة معامل الارتباط (R) 631. وذلك فيما يتعلق بالنموذج الرابع مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر، في حين بلغت قيمة معامل الارتباط (R) 496. للنموذج الخامس وهي تشير أيضًا إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الرابع ما يلي:

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الإلزامي وتكلفة رأس المال Ke حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.038$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الإلزامي بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير تكلفة رأس المال بمقدار 0.055.

- توجد علاقة ارتباط غير معنوية بين تكلفة رأس المال المملوك *KE* ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية *B.T.M* (عكسية)، وحجم الشركة *FSIZE* (علاقة طردية) حيث إن القيمة الاحتمالية لكل منهما *Sig* أكبر من مستوى المعنوية 0.05.
- توجد علاقة ارتباط معنوية بين تكلفة رأس المال المملوك *KE* وكل من معدل الرافعة المالية *LEV* (علاقة طردية)، ومعدل استقلال مجلس الإدارة *NEDs* (علاقة عكسية) حيث إن القيمة الاحتمالية لكل منهما أقل من مستوى المعنوية 0.05.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الخامس ما يلي:

- وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال المملوك *KE* حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.043$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الاختياري بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير تكلفة رأس المال بمقدار 0.01.
- ترتبط تكلفة رأس المال المملوك *KE* بمتغيرات الرقابة في إطار النموذج الخامس والممثلة في نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية *B.T.M*، حجم الشركة *FSIZE*، معدل الرافعة المالية *LEV*، معدل استقلال مجلس الإدارة *NEDs* بذات طبيعة العلاقات في ظل النموذج الرابع.

3/4/خامسًا: التحقق من صحة الفرضين:

- يظهر كل من تحليل الارتباط والانحدار المتعدد فيما يتعلق بتأثير نوعي الإفصاح على تكلفة رأس المال المملوك *KE* ما يلي:

جدول 16: ملخص نتائج تحليل الارتباط والانحدار المتعدد

النموذج الرابع: الإفصاح الإلزامي	النموذج الخامس: الإفصاح الاختياري	
معامل الارتباط	22.1%	11.8%
تحليل الانحدار المتعدد	علاقة عكسية معنوية	علاقة عكسية معنوية
معامل الانحدار	.055	.010
معامل التحديد R^2	39.3%	24.6%

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر الإفصاح الإلزامي MD على تكلفة رأس المال المملوك KE من خلال اتجاه علاقة عكسية معنوية وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Embong et al. (2012); Lannoo and Khachatryan (2000); Cohen (2003); Leuz and Verrecchia (2000)* ، وبالتالي تحقق صحة الفرض الرابع، كما توجد علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح الاختياري VD وتكلفة رأس المال المملوك KE وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Talbi and Omri (2014); Zraqat (2019); Warad and Al-Debi'e (2017); Ballesteros et al. (2014); Binh (2016)* ، وبالتالي تحقق صحة الفرض الخامس.

- كما يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي وتكلفة رأس المال المملوك KE هو 22.1%، في حين أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال المملوك KE يبلغ 11.8%، كما أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الإلزامي هو 0.055. في حين أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الاختياري هو 0.010، أخيراً فإن معامل التحديد R^2 بالنموذج الرابع الخاص بالإفصاح الإلزامي يبلغ

39.3% ، بينما يبلغ معامل التحديد R^2 بالنموذج الخامس الخاص بالإفصاح الاختياري 24.6% ، بناء على النتائج السابقة يتضح أن تأثير الإفصاح الإلزامي على تكلفة رأس المال المملوك KE أكبر من تأثير الإفصاح الاختياري.

4/خامسًا: التحقق من صحة الفرضين السادس والسابع (النموذجين السادس والسابع):

الفرض السادس: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الإلزامي.

الفرض السابع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الاختياري.

4/1/خامسًا: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الباحث فيما يلي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين السادس

والسابع:

جدول 17: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة للنموذجين السادس والسابع

<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Mean</i>	<i>N</i>	
5.032824	3.237600	1.83357	4.084211	220	<i>FV</i>
.63964	.3657	.1150133	.511239	220	<i>FIXRATE</i>

يتضح من الإحصاءات الوصفية أن الوسط الحسابي لقيمة الشركة بلغ 4.0842 ، في حين أن متوسط معدل الأصول الثابتة بلغ 51.12% ، علما بأن باقي متغيرات النموذجين السادس والسابع تم عرضها بالإحصاءات الوصفية بالنماذج السابقة.

Correlation Analysis /4/2: وتحليل الارتباط

جدول 18: مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* للنموذجين السادس والسابع

<i>FIXRATE</i>	<i>Ke</i>	<i>LEV</i>	<i>FSIZE</i>	<i>VD</i>	<i>MD</i>	<i>FV</i>		
						1	<i>Corr</i>	<i>FV</i>
							<i>Sig.</i>	
					1	-.248*	<i>Corr</i>	<i>MD</i>
						.037	<i>Sig.</i>	
				1	-.158*	.359*	<i>Corr</i>	<i>VD</i>
					.019	.029	<i>Sig.</i>	
			1	.042	-.121	.257*	<i>Corr</i>	<i>FSIZE</i>
				.532	.073	.004	<i>Sig.</i>	
		1	.049	-.022	.128	-.005	<i>Corr</i>	<i>LEV</i>
			.472	.749	.059	.939	<i>Sig.</i>	
	1	-.012	-.024	.065	-.040	-.003	<i>Corr</i>	<i>Ke</i>
		.865	.720	.338	.552	.0263	<i>Sig.</i>	
1	-.004	.146	.069	-.020	.123	.205*	<i>Corr</i>	<i>FIXRATE</i>
	.957	.154	.306	.773	.068	.042	<i>Sig.</i>	
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).								
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).								

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة *FV* والإفصاح الإلزامي *MD*، بينما توجد علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة *FV* والإفصاح الاختياري *VD*، كما يتضح أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري *VD* وقيمة الشركة *FV* البالغ 35.9% أكبر من معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي *MD* وقيمة الشركة *FV* 24.8%، كما يتضح أيضاً وجود علاقة ارتباط طردية بين المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة *FV* وكل من حجم

الشركة *FSIZE* ومعدل الأصول الثابتة *FIXRATE* ، كما توجد علاقة عكسية بين المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة *FV* وكلا من معدل الرافعة المالية *LEV* و تكلفة رأس المال المملوك *Ke*، وبصورة عامة لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوى الدلالة (*2-tailed Sig.*) أقل من 0.01، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

4/3/4 خامسًا: نتائج تحليل الانحدار المتعدد: *Multiple Regression*

يتناول هذا الفرض التأثير المنفصل لكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركة *F.V* كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، وتأخذ معادلتنا الانحدار الشكل التالي:

النموذج السادس:

$$FV = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 Ke + \beta_5 FIXRATE + eit$$

النموذج السابع:

$$FV = a_0 + a_1 VD + a_2 FSIZE + a_3 LEV + a_4 Ke + a_5 FIXRATE + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 19: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين السادس والسابع

النموذج السابع: الإفصاح الاختياري <i>VD</i>			النموذج السادس: الإفصاح الإلزامي <i>MD</i>		
مستوى الدلالة <i>Sig.</i>	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة	مستوى الدلالة <i>Sig.</i>	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
.893	-2.714	(Constant)	.530	16.908	(Constant)
.019	18.007	<i>VD</i>	.003	-7.774	<i>MD</i>
.032	.063	<i>FSIZE</i>	.0432	1.130	<i>FSIZE</i>
.271	-.547	<i>LEV</i>	.630	-1.201	<i>LEV</i>

.0647	-.003	<i>Ke</i>	.261	-.005	<i>Ke</i>
.035	2.510	<i>FIXRATE</i>	.045	2.149	<i>FIXRATE</i>
	.711	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>		.502	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>
	.506	معامل التحديد <i>R</i> ²		.252	معامل التحديد <i>R</i> ²
	5.818	قيمة ف المحسوبة (F)		4.102	قيمة ف المحسوبة (F)
	.000	Sig. المعنوية		.000	Sig. المعنوية

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تُظهر نتيجة اختبار *F* أن كلاً من النموذجين معنوي ككل، حيث إن القيمة المعنوية *Sig.* لكل منهما أقل من 0.05 ممّا يدل على معنوية النموذجين لتحقيق أهداف الدراسة.
- كما بلغت قيمة معامل التحديد (*R*²) بالنسبة للنموذج السادس 0.252. وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 25.2% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع *FV*، كما بلغت قيمة معامل التحديد (*R*²) بالنسبة للنموذج السابع 0.506. وهذا يعني أن الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 50.6% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع *FV*، وباقي النسبة المكملة لمعامل التحديد في كل من النموذجين ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى غير مدرجة بالنموذج.
- كما وبلغت قيمة معامل الارتباط (*R*) 0.502. بالنسبة للنموذج السادس وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع

من جانب آخر، في حين أن قيمة معامل الارتباط (R) بالنسبة للنموذج السابع هي 0.711. مما يشير أيضًا إلى وجود علاقة ارتباط قوية وطردية بين الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج السادس ما يلي:

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين الإفصاح الإلزامي MD وقيمة الشركة FV حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.003$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الإلزامي بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير مستوى قيمة الشركة بمقدار 7.774.
- توجد علاقة ارتباط معنوية وطردية بين قيمة الشركة FV وكل من حجم الشركة $FSIZE$ ، ومعدل الأصول الثابتة $FIXRATE$ حيث إن القيمة الاحتمالية لكل منها أقل من مستوى المعنوية 0.05.
- توجد علاقة غير معنوية وعكسية بين قيمة الشركة FV وكل من معدل الرافعة المالية LEV وتكلفة رأس المال المملوك KE حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.630$ أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج السابع ما يلي:

- توجد علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة FV حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.019$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الاختياري بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير مستوى قيمة الشركة بمقدار 18.007.

- ترتبط قيمة الشركة *FV* بمتغيرات الرقابة في إطار النموذج السابع والممثلة في حجم الشركة *FSize*، معدل الرافعة المالية *LEV*، تكلفة رأس المال المملوك *KE*، معدل الأصول الثابتة *FIXRATE* بذات طبيعة العلاقات في ظل النموذج السادس.

4/4/4 خامسا: التحقق من صحة الفرضين:

يظهر كل من تحليل الارتباط والانحدار المتعدد فيما يتعلق بتأثير نوعي الإفصاح على قيمة الشركة *FV* ما يلي:

جدول 20: ملخص نتائج تحليل الارتباط والانحدار المتعدد

النموذج السابع: الإفصاح الاختياري	النموذج السادس: الإفصاح الإلزامي	
معامل الارتباط	24.8%	35.9%
تحليل الانحدار المتعدد	علاقة عكسية معنوية	علاقة طردية معنوية
معامل الانحدار	7.774	18.007
معامل التحديد R^2	25.2%	50.6%

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر الإفصاح الإلزامي *MD* على قيمة الشركة *FV* من خلال اتجاه علاقة عكسية معنوية وهو ما يتفق مع ما ورد ببعض الدراسات (Dang et al. (2020); Fu et al. (2013); Gill et al. (2013); Fernandes and Ferreira (2007); Popova et al. (2013); Patel et al. (2002) وبالتالي تتحقق صحة الفرض السادس، كما يؤثر الإفصاح الاختياري *VD* على قيمة الشركة *FV* من خلال علاقة طردية معنوية وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات (Adityawarman and Kurdi (2017); Reitmaier and Schultze (2017); Foerster et al. (2014); Al-Akra et al. (2012); Mohammadi and

Nezhad (2015); Anilowski et al. (2007); Kohlbeck et al. (2010); Yan-Leung et al. (2010)، وبالتالي تتحقق صحة الفرض السابع.

- كما يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة FV هو 35.9%، في حين أن ذات المعامل للإفصاح الإلزامي يبلغ 24.8%، كما أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الاختياري هو 18.007 بينما ذات المعامل للإفصاح الإلزامي يبلغ 7.774، أخيراً فإن معامل التحديد R^2 بالنموذج السابع الخاص بالإفصاح الاختياري 50.6%، في حين أن معامل التحديد R^2 بالنموذج السادس الخاص بالإفصاح الإلزامي 25.2%، بناءً على النتائج السابقة يتضح أن تأثير الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة FV أكبر من تأثير الإفصاح الإلزامي.

5/خامساً: التحقق من صحة الفرضين الثامن والتاسع (النموذجين الثامن والتاسع):

الفرض الثامن: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الإلزامي.

الفرض التاسع: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الاختياري.

1/5/خامساً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض الباحث فيما يلي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين الثامن والتاسع:

جدول 21: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين الثامن والتاسع

<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Mean</i>	<i>N</i>	
0.000	-2.0148	.1099770	-.53530	220	<i>IE</i>
28	9	4.330	18.54	220	<i>FAGE</i>

يتضح من الإحصاءات الوصفية ان الوسط الحسابي لكفاءة الاستثمارات بلغ - 0.535، في حين أن متوسط عمر الشركة بلغ 18.54، كما يظهر الجدول التالي وصف المتغير الثنائي *Dummy Variable* في النموذجين الثامن والتاسع وهو نوع شركة المراجعة باستخدام اختبار *Binomial Test*.

جدول 22: نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير الثنائي بالنموذجين الثامن والتاسع

<i>Binomial Test</i>				المتغيرات
مشاهدات غير متحققة 0		مشاهدات متحققة 1		
النسبة	العدد	النسبة	العدد	
.3637	80	.6363	140	<i>AUDI</i>

علما بأن باقي متغيرات النموذجين الثامن والتاسع تم عرضها بالإحصاءات الوصفية بالنماذج السابقة.

5/2/خامساً: وتحليل الارتباط *Correlation Analysis*

جدول 23: مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* للنموذجين الثامن والتاسع

<i>ROA</i>	<i>FAGE</i>	<i>FSIZE</i>	<i>AUDI</i>	<i>ASY</i>	<i>VD</i>	<i>MD</i>	<i>IE</i>	
							1	<i>IE</i>
							<i>Corr.</i>	
							<i>Sig.</i>	
						1	.385*	<i>MD</i>
							.016	<i>Corr.</i>
								<i>Sig.</i>
					1	-.158*	.088	<i>VD</i>
							.019	<i>Corr.</i>
							.322	<i>Sig.</i>
				1	-.025	.023	-.061	<i>ASY</i>
							.712	<i>Corr.</i>
							.739	<i>Sig.</i>
			1	.004	.13	-.044	.091*	<i>AUDI</i>
							.018	<i>Corr.</i>
					.951	.46	.516	<i>Sig.</i>

		1	.024	-.033	.042	-.121	.053	<i>Corr.</i>	FSIZE
			.724	.624	.532	.073	.436	<i>Sig.</i>	
	1	.085	.293	.047	.118	-.032	.288*	<i>Corr.</i>	FAGE
		.207	.110	.491	.081	.636	.011	<i>Sig.</i>	
1	.171	.027	.028	.047	.128	.107	.214*	<i>Corr.</i>	ROA
	.11	.688	.676	.491	.058	.113	.021	<i>Sig.</i>	
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).									
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).									

يتضح من الجدول السابق نجد وجود علاقة ارتباط طردية بين المتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار *IE* والإفصاح الإلزامي *MD* ، كما يبلغ معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي *MD* وكفاءة الاستثمار *IE* 38.5% ، كما توجد علاقة ارتباط غير معنوية بين المتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار *IE* والإفصاح الاختياري *VD* ، كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردية بين المتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار *IE* وكل من شركة المراجعة *AUDI* ، وحجم الشركة *FSIZE* ، وعمر الشركة *FAGE* ، والاداء المالي *ROA* ، كما يتضح وجود علاقة عكسية بين المتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار *IE* ومستوى عدم تماثل المعلومات *ASY* ، بصورة عامة لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوي الدلالة (*Sig. (2-tailed)*) أقل من 0.01. مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

3/5/3 خامساً: نتائج تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Regression*

يتناول هذا الفرض التأثير المنفصل لكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري كمتغيرات مستقلة على كفاءة الاستثمار *IE* كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، وتأخذ معادلتنا الانحدار الشكل التالي:

النموذج الثامن:

$$IE = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 ASY + \beta_3 Audi + \beta_4 FSIZE + \beta_5 FAGE + \beta_6 ROA + eit$$

النموذج التاسع:

$$IE = a_0 + a_1 VD + a_2 ASY + a_3 Audi + a_4 FSIZE + a_5 FAGE + a_6 ROA + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 24: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين الثامن والتاسع

النموذج التاسع: الإفصاح الاختياري <i>VD</i>			النموذج الثامن: الإفصاح الإلزامي <i>MD</i>		
مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة	مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
.005	.143	(Constant)	.043	-.271	(Constant)
.282	.126	<i>VD</i>	.001	.447	<i>MD</i>
.133	-.024	<i>ASY</i>	.293	2.223E-8	<i>ASY</i>
.0379	.004	<i>Audi</i>	.015	.022	<i>Audi</i>
.379	.002	<i>FSIZE</i>	.195	.006	<i>FSIZE</i>
.001	.051	<i>FAGE</i>	.017	.002	<i>FAGE</i>
.005	.143	<i>ROA</i>	.000	.057	<i>ROA</i>
	.456	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>		.535	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>
	.208	معامل التحديد <i>R</i> ²		.286	معامل التحديد <i>R</i> ²
	3.008 .012	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.		4.491 .000	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تُظهر نتيجة اختبار F ان كلاً من النموذجين معنوي ككل، حيث إن القيمة المعنوية $Sig.$ لكل منهما أقل من 0.05 مما يدل على معنوية النموذجين لتحقيق أهداف الدراسة.

- كما بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) للنموذج الثامن 286. وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 28.6% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج التاسع 208. وهذا يعني أن الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 20.8% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع IE ، وباقي النسبة المكملة لمعامل التحديد في كل من النموذجين ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى غير مدرجة بالنموذج،

- كما وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) 535. بالنسبة للنموذج الثامن وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب أخرى، في حين وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) 456. بالنسبة للنموذج التاسع وهي تشير أيضاً إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطردية بين الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الثامن ما يلي:

- توجد علاقة طردية ومعنوية بين الإفصاح الإلزامي وكفاءة الاستثمار IE حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.001$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن

تغير الإفصاح الإلزامي بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير كفاءة الاستثمار IE بمقدار 447.

- توجد علاقة طردية ومعنوية بين كفاءة الاستثمار IE وكلا من نوع شركة المراجعة $AUDI$ ، وعمر الشركة $FAGE$ ، والأداء المالي ROA حيث إن القيمة الاحتمالية Sig لكلا منهم أقل من مستوى المعنوية 0.05.
- توجد علاقة غير معنوية بين كفاءة الاستثمار IE وكل من نوع عدم تماثل المعلومات ASY (علاقة عكسية)، حجم الشركة $FSIZE$ (علاقة طردية) حيث إن القيمة الاحتمالية Sig لكل منها أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج التاسع ما يلي:

- توجد علاقة طردية وغير معنوية بين الإفصاح الاختياري وكفاءة الاستثمار IE حيث إن القيمة الاحتمالية 0.282 = Sig أكبر من مستوى المعنوية 0.05 .
- ترتبط كفاءة الاستثمار IE بمتغيرات الرقابة في إطار النموذج التاسع والممثلة في عدم تماثل المعلومات ASY ، نوع شركة المراجعة $AUDI$ ، وحجم الشركة $FSIZE$ ، وعمر الشركة $FAGE$ ، والأداء المالي ROA بذات طبيعة العلاقات في ظل النموذج الثامن.

4/5/خامسًا: التحقق من صحة الفرضين:

يظهر كل من تحليل الارتباط والانحدار المتعدد فيما يتعلق بتأثير نوعي الإفصاح على كفاءة الاستثمار IE ما يلي:

جدول 25: ملخص نتائج تحليل الارتباط والانحدار المتعدد

النموذج التاسع: الإفصاح الاختياري	النموذج الثامن: الإفصاح الإلزامي	
علاقة غير معنوية	38.5%	معامل الارتباط
علاقة غير معنوية	علاقة طردية معنوية	تحليل الانحدار المتعدد
علاقة غير معنوية	.447	معامل الانحدار
20.8%	28.6%	معامل التحديد R^2

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر الإفصاح الإلزامي MD على كفاءة الاستثمار IE من خلال اتجاه علاقة طردية معنوية وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Rathnayake et al. (2021); Roychowdhury et al. (2019); Shahzad et al. (2019); Boroujeni et al, (2016); Kanodia and Sapra (2016); Angela and Aryancana (2013); Williams (2016)* ، وبالتالي تتحقق صحة الفرض الثامن، كما توجد علاقة غير معنوية بين الإفصاح الاختياري VD وكفاءة الاستثمار IE وهو ما يتفق مع ما ورد ببعض الدراسات *Hwang (2019); Langberg and Sivaramakrishnan (2010); Dye (2002)* ، وبالتالي يتضح عدم تحقق صحة الفرض التاسع.

- كما يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي وكفاءة الاستثمار IE يبلغ 38.5%، في حين أن الارتباط بين الإفصاح الاختياري وكفاءة الاستثمار IE غير معنوي، كما أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الإلزامي هو .447، أخيراً فإن معامل التحديد R^2 بالنموذج الثامن الخاص بالإفصاح الإلزامي 28.6% ، في حين أن معامل التحديد R^2 بالنموذج التاسع الخاص بالإفصاح الاختياري 20.8%، بناءً على النتائج

السابقة يتضح أن تأثير الإفصاح الإلزامي على كفاءة الاستثمار IE أكبر من تأثير الإفصاح الاختياري.

6/خامسًا: التحقق من صحة الفرضين العاشر والحادي عشر (النموذجين العاشر والحادي عشر):

الفرض العاشر: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح الإلزامي.

الفرض الحادي عشر: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح الاختياري.

6/1/خامسًا: الإحصاءات الوصفية:

تم عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذجين العاشر والحادي عشر ضمن الإحصاءات الوصفية بالنماذج السابقة، كما يظهر الجدول التالي وصف المتغير الثنائي *Dummy Variable* في النموذجين العاشر والحادي عشر وهو تحديد لكون الشركة مدرجة ضمن القطاع الصناعي من عدمه وذلك باستخدام اختبار *Binomial Test*.

جدول 26: نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير الثنائي بالنموذجين العاشر والحادي عشر

<i>Binomial Test</i>				رمز المتغير	المتغيرات
مشاهدات غير متحققة 0		مشاهدات متحققة 1			
النسبة	العدد	النسبة	العدد		
.382	84	.618	136	IND	الشركة بالقطاع الصناعي

6/2/خامساً: وتحليل الارتباط *Correlation Analysis*

جدول 27: مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* للنموذجين العاشر والحادي عشر

<i>AUDI</i>	<i>IND</i>	<i>LEV</i>	<i>FSIZE</i>	<i>VD</i>	<i>MD</i>	<i>ROA</i>		
						1	<i>Corr</i>	<i>ROA</i>
							<i>Sig.</i>	
					1	.142*	<i>Corr</i>	<i>MD</i>
						.041	<i>Sig.</i>	
				1	-.158*	.379*	<i>Corr</i>	<i>VD</i>
					.019	.022	<i>Sig.</i>	
			1	.122	-.100	.002	<i>Corr</i>	<i>FSIZE</i>
				.071	.140	.972	<i>Sig.</i>	
		1	-.017	-.018	.131	-.160*	<i>Corr</i>	<i>LEV</i>
			.799	.786	.053	.018	<i>Sig.</i>	
	1	-.165	-.042	.140	.128	.142*	<i>Corr</i>	<i>IND</i>
		.114	.537	.39	.058	.035	<i>Sig.</i>	
1	.049	-.080	.016	.107	-.080	.003	<i>Corr</i>	<i>AUDI</i>
	.471	.239	.810	.115	.236	.970	<i>Sig.</i>	
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).								
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).								

يتضح من الجدول السابق نجد وجود علاقة ارتباط طردية بين المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي *ROA* وكل من الإفصاح الإلزامي *MD* والإفصاح الاختياري *VD*، كما يتضح أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري *VD* والأداء المالي *ROA* البالغ 37.9% أكبر من معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الإلزامي *MD* والأداء المالي *ROA* البالغ 14.2%، كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردية بين المتغير التابع المتمثل في الاداء المالي *ROA* وكلا من

حجم الشركة *FSIZE* ، والانتماء لقطاع الصناعة *IND* ، وشركة المراجعة *AUDI* ، كما يتضح وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي *ROA* ومعدل الرافعة المالية *LEV* ، بصورة عامة لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات المستقلة حيث نجد أن مستوى الدلالة (*Sig. (2-tailed)*) اقل من 0.01. مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي.

6/3/خامسا: نتائج تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Regression*

يتناول هذا الفرض التأثير المنفصل لكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري كمتغيرات مستقلة على الاداء المالي *ROA* كمتغير تابع مع الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، وتأخذ معادلتا الانحدار الشكل التالي:

النموذج العاشر:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 FSIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 IND + \beta_5 Audi + eit$$

النموذج الحادي عشر:

$$ROA = a_0 + a_1 VD + a_2 FSIZE + a_3 LEV + a_4 IND + a_5 Audi + eit$$

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

جدول 28: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين العاشر والحادي عشر

النموذج والحادي عشر: الإفصاح الاختياري <i>VD</i>			النموذج العاشر: الإفصاح الإلزامي <i>MD</i>		
مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة	مستوى الدلالة Sig.	معاملات الانحدار β	المتغيرات المستقلة
.024	.058	(Constant)	.888	.009	(Constant)
.016	.049	<i>VD</i>	.044	.018	<i>MD</i>
.930	.000	<i>FSIZE</i>	.767	.001	<i>FSIZE</i>
.006	-.085	<i>LEV</i>	.010	-.081	<i>LEV</i>
.017	.017	<i>IND</i>	.020	.017	<i>IND</i>
.961	.000	<i>Audi</i>	.829	.002	<i>Audi</i>
	.499	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>		.287	معامل الارتباط المتعدد <i>R</i>
	.259	معامل التحديد <i>R</i> ²		.146	معامل التحديد <i>R</i> ²
	2.273 .038	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.		2.208 .043	قيمة ف المحسوبة (F) المعنوية Sig.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تظهر نتيجة اختبار *F* أن كلاً من النموذجين معنوي ككل، حيث إن القيمة المعنوية *Sig.* لكل منهما أقل من 0.05 ممّا يدل على معنوية النموذجين لتحقيق أهداف الدراسة.
- كما بلغت قيمة معامل التحديد (*R*²) بالنسبة للنموذج العاشر الخاص بالإفصاح الإلزامي *MD* 0.146. وهذا يعني أن الإفصاح الإلزامي والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 14.6% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع *ROA*، وبلغت بالنسبة للنموذج الحادي

عشر الخاص بالإفصاح الاختياري VD 259. وهذا يعني أن الإفصاح الاختياري والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى تفسر 25.9% من التغيرات التي تحدث في قيمة المتغير التابع ROA ، وباقي النسبة المكتملة لمعامل التحديد في كل من النموذجين ترجع إلى الخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى غير مدرجة بالنموذج.

- كما وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) بالنسبة للنموذج العاشر 287. وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط ضعيفة وطرديّة بين الإفصاح الإلزامي MD والمتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر، كما وبلغت قيمة معامل الارتباط (R) بالنسبة للنموذج الحادي عشر 499. وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط متوسطة وطرديّة بين الإفصاح الاختياري VD مع المتغيرات الرقابية المستقلة الأخرى من جانب والمتغير التابع من جانب آخر.

وقد أظهرت نتائج الانحدار للنموذج العاشر ما يلي:

- توجد علاقة طردية ومعنوية بين الإفصاح الإلزامي والأداء المالي ROA حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.044$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الإلزامي بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير مستوى الأداء المالي ROA بمقدار 0.018.

- توجد علاقة معنوية بين الأداء المالي ROA وكلا من الانتماء لقطاع الصناعة IND (علاقة طردية)، ومعدل الرافعة المالية LEV (علاقة عكسية) حيث إن القيمة الاحتمالية Sig لكل منهما أقل من مستوى المعنوية 0.05.

- توجد علاقة طردية غير معنوية بين الأداء المالي ROA وكل من حجم الشركة $FSIZE$ ، ونوع شركة المراجعة $AUDI$ حيث إن القيمة الاحتمالية Sig لكلا منهما أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

كما أظهرت نتائج الانحدار للنموذج الحادي عشر ما يلي:

- توجد أيضًا علاقة طردية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري VD والأداء المالي ROA حيث إن القيمة الاحتمالية $Sig = 0.016$ أقل من مستوى المعنوية 0.05، كما أن تغير الإفصاح الاختياري بوحدة واحدة سيؤدي إلى تغير مستوى الأداء المالي بمقدار 0.049.

- يرتبط الأداء المالي ROA بمتغيرات الرقابة في إطار النموذج الحادي عشر والممثلة في حجم الشركة $FSIZE$ ، ومعدل الرافعة المالية LEV ، والانتماء لقطاع الصناعة IND ، ونوع شركة المراجعة $AUDI$ بذات طبيعة العلاقات في ظل النموذج العاشر.

6/4/خامسا: التحقق من صحة الفرضين:

يظهر كل من تحليل الارتباط والانحدار المتعدد فيما يتعلق بتأثير نوعي الإفصاح على الأداء المالي ROA ما يلي:

جدول 29: ملخص نتائج تحليل الارتباط والانحدار المتعدد

النموذج الحادي عشر: الإفصاح الاختياري	النموذج العاشر: الإفصاح الإلزامي	
37.9%	14.2%	معامل الارتباط
علاقة طردية معنوية	علاقة طردية معنوية	تحليل الانحدار المتعدد
0.049	0.018	معامل الانحدار
25.9%	14.6%	معامل التحديد R^2

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر الإفصاح الإلزامي MD على الأداء المالي ROA من خلال اتجاه علاقة طردية معنوية وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Dashtbayaz and Molavi (2019); Hamrouni et al. (2015); Jiao (2011); Iatridis (2008); Gunny (2005); Bushman and Smith (2001)* ، وبالتالي تتحقق صحة الفرض العاشر، كما توجد أيضاً طردية معنوية بين الإفصاح الاختياري VD والأداء المالي ROA وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات *Siueia et al. (2019); Adiloglu et al. (2018); Zaman et al. (2015); Albawwat et al. (2015); Jinguo and Chen (2011); Chi (2009)* وبالتالي تتحقق صحة الفرض الحادي عشر.

- كما يتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط المعنوي بين الإفصاح الاختياري والأداء المالي ROA يبلغ 37.9%، في حين يبلغ ذات المعامل 14.2% بالنسبة للإفصاح الإلزامي، كما أن قيمة معامل الانحدار للإفصاح الاختياري هو 0.049. بينما ذات المعامل للإفصاح الإلزامي يبلغ 0.018، أخيراً فإن معامل التحديد R^2 بالنموذج الحادي عشر الخاص بالإفصاح الاختياري يبلغ 25.9% ، في حين أن معامل التحديد R^2 بالنموذج العاشر الخاص بالإفصاح الإلزامي يبلغ 14.6%، بناء على النتائج السابقة يتضح أن تأثير الإفصاح الاختياري على الأداء المالي ROA أكبر من تأثير الإفصاح الإلزامي.

بناء على ما سبق، يظهر الجدول التالي نتائج اختبارات التحقق من صحة فروض نماذج الدراسة:

جدول 30: نتائج اختبارات التحقق من صحة فروض الدراسة

الفرض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة المحققة	نتيجة اختبار الفرض	التأثير الأكبر على المتغير التابع
الأول	"توجد علاقة غير خطية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري والإفصاح الإلزامي".	علاقة غير خطية	خطية	عدم تحقق الفرض	
الثاني	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الإلزامي".	معنوية	عكسية وذات دلالة معنوية	تحقق الفرض	الإفصاح الإلزامي يؤثر بشكل أكبر على عدم تماثل المعلومات
الثالث	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات والإفصاح الاختياري".	معنوية	عكسية وذات دلالة معنوية	تحقق الفرض	
الرابع	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة راس المال والإفصاح الإلزامي".	معنوية	عكسية وذات دلالة معنوية	تحقق الفرض	الإفصاح الإلزامي يؤثر بشكل أكبر على تكلفة راس المال
الخامس	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة راس المال والإفصاح الاختياري".	معنوية	عكسية وذات دلالة معنوية	تحقق الفرض	
السادس	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الإلزامي".	معنوية	عكسية وذات دلالة معنوية	تحقق الفرض	الإفصاح الاختياري يؤثر بشكل أكبر على قيمة الشركة
السابع	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة والإفصاح الاختياري".	معنوية	طردية وذات دلالة	تحقق الفرض	

		معنوية			
الإفصاح الإلزامي يؤثر بشكل أكبر على كفاءة الاستثمار	تحقق الفرض	طردية وذات دلالة معنوية	معنوية	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الإلزامي".	الثامن
	عدم تحقق الفرض	غير معنوية	معنوية	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الاختياري".	التاسع
الإفصاح الاختياري يؤثر بشكل أكبر على الأداء المالي	تحقق الفرض	طردية وذات دلالة معنوية	معنوية	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح الإلزامي".	العاشر
	تحقق الفرض	طردية وذات دلالة معنوية	معنوية	"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والإفصاح الاختياري".	الحادي عشر

القسم الرابع: خلاصة البحث والنتائج والتوصيات.

أولاً: خلاصة البحث:

يتمثل هدف البحث في تحديد طبيعة العلاقة بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري، إضافة لتحديد العواقب الاقتصادية لنوعي الإفصاح المتمثلة في عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال المملوك، قيمة الشركة، كفاءة الاستثمار، الأداء المالي، كما يمتد هدف البحث لمحاولة تحديد نوع الإفصاح الأكثر تأثيراً على هذه العواقب، وهو ما يعتقد الباحث بإمكان الاستفادة منه في إطار المحاولات الجارية لبناء إطار متكامل للإفصاح المحاسبي، ولتحقيق هدف البحث تم تقسيم البحث إلى القسم الأول الذي تضمن مستوى الامتثال بممارسة الإفصاح بنوعية الإلزامي والاختياري والمشاكل ومسببات الظهور إضافة إلى الحاجة لتنظيم ممارسة الإفصاح، كما تضمن القسم الثاني تطوير فروض البحث من خلال تناول كلا من

علاقة نوعي الإفصاح والعواقب الاقتصادية لممارسة الإفصاح، أخيرا القسم الثالث الذي تضمن منهجية البحث واختبار الفروض.

ثانياً: نتائج البحث:

توصل الباحث من خلال الدراستين: النظرية والاختبارية إلى النتائج التالية:

- 1- توجد علاقة بدائل **Substitutes** بين كل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري وبالتالي فزيادة مستوى الإفصاح الإلزامي ترتبط بانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري.
- 2- توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات وكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري.
- 3- يؤثر الإفصاح الإلزامي بشكل أكبر على عدم تماثل المعلومات مقارنة بتأثير الإفصاح الاختياري.
- 4- توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين تكلفة رأس المال المملوك وكل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري.
- 5- يؤثر الإفصاح الإلزامي بشكل أكبر على تكلفة رأس المال المملوك مقارنة بتأثير الإفصاح الاختياري.
- 6- توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين قيمة الشركة والإفصاح الإلزامي، كما توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين قيمة الشركة والإفصاح الاختياري.
- 7- يؤثر الإفصاح الاختياري بشكل أكبر على قيمة الشركة مقارنة بتأثير الإفصاح الإلزامي.
- 8- توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الإلزامي، كما توجد علاقة غير معنوية بين كفاءة الاستثمار والإفصاح الاختياري.

- 9- يؤثر الإفصاح الإلزامي بشكل أكبر على كفاءة الاستثمار مقارنة بتأثير الإفصاح الاختياري.
- 10- توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين الأداء المالي وكلا من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري.
- 11- يؤثر الإفصاح الاختياري بشكل أكبر على الأداء المالي مقارنة بتأثير الإفصاح الإلزامي.

ثالثاً: توصيات البحث:

في إطار ما تم التوصل إليه خلال الدراستين النظرية والاختبارية، يوصي الباحث بما يلي:

- 1- التوسع في دراسة العلاقة بين نوعي ممارسة الإفصاح في إطار عينات أكبر من عينة الدراسة الحالية خاصة بالاقتصادات الناشئة ومن بينها مصر بهدف الاستفادة من النتائج عند صياغة إطار الإفصاح المحاسبي الهاف لتحديد المستوى الأمثل من الإفصاح.
- 2- دراسة مدى تأثير العلاقة بين نوعي الإفصاح على قدرة كلا منهما على التأثير على العواقب الاقتصادية.
- 3- التوسع في دراسة العواقب الاقتصادية للإفصاح باعتبارها محدد رئيس من محددات قرار الإفصاح.
- 4- ضرورة توفير متابعة مهنية لمستويات الامتثال بممارسة الإفصاح من خلال جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية بغرض توجيه وإرشاد الممارسين لأولوية تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أحمد، بخيت محمد، (2020)، الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد 21- العدد الرابع، الصفحة 543-584.
- الجبلي، وليد سمير عبد العظيم، (2021)، أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 2 (1) ج 2، الصفحة 239 - 29.
- الجندي، إبراهيم السيد، (2018)، دور الإفصاح المحاسبي الاختياري في جذب الاستثمار بهدف تنشيط أسواق المال الناشئة مع دراسة ميدانية، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد 19، العدد الرابع- الجزء الأول - الرقم المسلسل للعدد 4، أكتوبر 2018، الصفحة 77-99.
- حافظ، سماح طارق أحمد، (2016)، العلاقة التأثيرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وانعكاسها على قيمة المنشأة؛ بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد 2، الصفحة 3-48.
- حسن، نصر طه، (2017)، دور الإفصاح الاختياري في بيئة التقرير المالي: أدلة عملية من بيئة الأعمال السعودية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21، العدد 2، الصفحة 790-846.
- حسن، نصر طه، (2021)، تأثير معايير التقرير المالي الدولية على كفاءة الاستثمار: دور الثقة الإدارية الزائدة ودوافع الإفصاح، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 25، العدد 1، الصفحة 1-39.
- حسين، علاء على أحمد، (2020)، العواقب الاقتصادية لمستوى جودة الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة: أدلة وقرائن عملية مبكرة من بيئة سوق الأسهم المصري، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 24، العدد 1، الصفحة 1-67.
- حسين، محمد إبراهيم محمد، (2019)، قياس تأثير جودة التقارير المالية، وآليات حوكمة الشركات، وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 23، العدد 2، الصفحة 527-584.
- رميلي، سناء محمد رزق، (2016)، أثر مستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد 4، الصفحة 330-374.

- سمعان، أحمد محمد شاكر، (2018)، المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية: منهج إمبريقي، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 4، الصفحة 1358-1439.
- علي، نهى محمد زكي محمد، (2021)، أثر معلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 2 (1) ج 2، 599 - 671.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، (2017)، المعايير المصرية للتقييم المالي للمشروعات، الصفحة 1-43.
- يونس، نجاته محمد مرعي، (2019)، أثر الإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك المدرجة بالبورصة السعودية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1ع، الصفحة 215-266.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abdelsalam O.H. and Weetman P., (2007), Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: the case of Egypt, *Advances in International Accounting*, Vol. 20, pp. 75-104.
- Abraham, S.; Marston, C. and Jones, E., (2015), Disclosure by Indian companies following corporate governance reform, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.16 No.1, pp.114-137.
- Adetunji1, O.M. and Owolabi, A.A., (2016), Firm Performance and Its Drivers: How Important Are the Industry and Firm-Level Factors?, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 11; pp.60-77.
- Adiloglu, B.; Gungor, N. and Yucel, G.,(2018), The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case from Turkey, *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*, V.5(3), pp.321-327.
- Adityawarman and Yusuf K, (2017), The Impact of Internet Financial Reporting Practices on the Company's Market Value: A Study of Listed Manufacturing Companies in Indonesia, *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, volume 55, 6th *International Accounting Conference*, pp.48-53
- Agarwal, P., and O'Hara, M., (2007), Information risk and capital structure, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-54, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=939663>.

- Aghamolla, C. and An, Byeong-Je, (2021), Mandatory vs. Voluntary ESG Disclosure, Efficiency, and Real Effects, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-46, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3975948>.
- Agyei-Mensah, B. K. (2013), Adoption of international financial reporting standards (IFRS) in Ghana and the quality of financial statement disclosures. Macrothink Institute, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 269-286.
- Ahmed, A.S. and Duellman, S., (2011), Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions, *Accounting & Finance*, vol. 51, no. 3, pp. 609-633.
- Akman, N.H., (2011), The Effect of IFRS adoption on financial disclosure: does culture still play a role?, *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 1, No. 1, pp.6-17.
- Aksu, Mine H., (2006), Transparency & Disclosure in the Istanbul Stock Exchange: Did IFRS Adoption and Corporate Governance Principles Make a Difference? *SSRN Electronic Journal*, pp.1-20. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=965301>
- Al'Alam, M. and Firmansyah, A., (2019), The effect of financial reporting quality, debt maturity, political connection, and corporate governance on investment efficiency: Evidence from Indonesia', *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, vol. 7, no. 6, pp. 39-56.
- Al-Akra, M., and Ali. M. G., (2012), The value relevance of corporate voluntary disclosure in the Middle-East- the case of Jordan, *Journal of Accounting and Public Policy*, *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume 31, Issue 5, pp.533-549
- Albawwat, A.; Ali B. M., and Faizal K. K., (2015), The relationship between voluntary disclosure and company performances on interim reports in Jordan using the method of causality directions, *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), pp. 266-288.
- Al-Dmour A.H.; Abbod M. and Al Qadi N.S., (2018), The impact of the quality of financial reporting on non-financial business performance and the role of organizations demographic' attributes (type, size and

- experience), *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol: 22 Issue: 1, pp.1-18.
- Alfaraih, M. M. and Alanezi, F. S., (2011), Does voluntary disclosure level affect the value of accounting information?, *Accounting & Taxation*, Volume 3, Number 2 , pp.65-84.
- Alhtaybat, L. V. A.; Hutaibat, K. and Al-Htaybat, K., (2012), Mapping corporate disclosure Theories, *Journal of Financial Reporting &Accounting*, Vol. 10 No. 1, pp. 73-94.
- Ali, M. J. and Ahmed, K., (2017), Determinants of accounting policy choices under international accounting standards Evidence from South Asia, *Accounting Research Journal*, Vol. 30 No. 4, pp. 430-446.
- Al-Mutawaa, A. and Hewaidy, A. M., (2010), Disclosure Level and Compliance with IFRSs: An Empirical Investigation of Kuwaiti Companies, *International Business and Economics Research Journal*, Vol.9 No.5. pp.33-50.
- Alnabsha A.; Abdou, H. A.; Ntim G. and Elamer, A.,(2018), Corporate Boards, Ownership Structures and Corporate Disclosures: Evidence from a Developing Country, *Journal of Applied Accounting Research*, Volume 19 Issue 1, pp. 20-41.
- Alves, H.S.; Canadas, N. and Rodrigues , A. M. (2015), Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model, *Tékhne - Review of Applied Management Studies* 13, pp.66-79
- Aly, Doaa.; El-Halaby Sherif,. and Hussainey, Khaled, (2018), Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt, *Accounting Research Journal*, Vol. 31 Issue: 1, pp.63-74.
- Amadi, C. and Zhu, Z, (2020), The Effect of Mandatory Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Corporate Financial performance in China: A DID Analysis, *SSRN Electronic Journal*, PP. 1-32, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3922295>.
- American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee (AAA FASC), (2010), Response to the Financial Accounting Standards Board's and the International Accounting Standard Board's Joint Discussion Paper Entitled Preliminary Views on Financial

- Statement Presentation, *Accounting Horizons*, Vol. 24, No. 1., pp. 149–158.
- Anagnostopoulou, S.C., (2022), Financial Reporting Quality, Investment Efficiency, and the Country-level Strength of Institutional Enforcement, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-33, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3796797>
- Angela, W. and Aryancana, R., (2016), The Effect of Financial Reporting Quality on Financing and Investment, *Global Journal of Business and Social Science Review*, 4 (3), pp. 113 – 120.
- Anilowski, C., Feng, M. and Skinner, D. J., (2007) Does earnings guidance affect market returns? The nature of information content of aggregate earnings guidance, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 44, Issues 1–2, pp. 36-63.
- Ardianto, H.P.; Harymawana, I.; Paramitasaria, Y.I. and Nasiha, M., (2020), Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market, *Economics and Finance in Indonesia*, Vol. 66 No. 2, pp.112–122.
- Arena, C.; Bozzolan, S.; Imperatore, C., (2021), The Trade-Off Between Mandatory and Voluntary Disclosure: Evidence from Oil Companies' Risk Reporting, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, DOI: 10.1177/0148558X211025250, pp. 1–23
- Aris, N. M.; Yusof, S. M.; Idris, N. I.; Zaidi, N.S. and Anuar, R., (2021), Analysis of Firms' Characteristics Affecting the Sustainability Reporting Disclosure in Malaysia, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 11(14), pp. 1-20.
- Armstrong, C.; John, C.; Taylor, D. and Verrecchia, R., (2011), When does information asymmetry affect the cost of capital?, *Journal of Accounting Research*, 49 (1), pp. 1-40.
- Armstrong, C.S.; Barth, M.E.; Jagolinzer, A.D. and Riedl, E.J., (2010), Market reaction to the adoption of IFRS in Europe, *The Accounting Review*, Vol. 85 No. 1, pp. 31-61.

- Aslan, H.; David, E.; Soeren, H., and Maureen O.H., (2011), The characteristics of informed trading: Implications for asset pricing, *Journal of Empirical Finance*, 18(5), pp.782-801.
- Association of Chartered Certified Accountants ACCA**, Lee, E.; Walker, M. and Christensen, H.B., (2008), Mandating IFRS: its Impact on the Cost of Equity Capital in Europe, pp.5-28.
- Bagnoli, M., and Watts, S. G., (2007), Financial reporting and supplemental voluntary disclosures, *Journal of Accounting Research*, 45(5), pp. 885–913.
- Baimukhamedova, A., Baimukhamedova, G., and Luchaninova, A., (2017), Financial disclosure and the cost of equity capital: The empirical test of the largest listed companies of Kazakhstan., *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Volume 4 Issue 3, pp. 5-17.
- Ball, R.; Jayaraman, S. and Shivakumar. L., (2012), Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A Test of the Confirmation Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics* Volume 53, Issues 1–2, pp.136–166.
- Ball, R.; Kothari, S. P.; and Nikolaev, V., (2013), Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51(5), pp. 1071–1097.
- Ballesteros, B. C.; Sanchez, I. M.,G and Ferrero, J. M., (2016), How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry, *Management Decision*, 54(7), pp. 1669-1701.
- Bandara,S.R.,(2020),Measuring Financial Reporting Quality: An Approach Based on Qualitative Characteristics, *Doctoral Thesis; College of Business and Law University of Canterbury*, pp.1-367.
- Banerjee, S.; Masulis, R.. and Pal, S., (2015), Does More Transparency and Disclosure Necessarily Enhance Firm Performance?, *SSRN Electronic Journal*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2437021> , pp.1-55.

- Barako, D. G.; Hancock, P., and IZAN, H., (2006), Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies, ***Corporate Governance: An International Review***, Volume14, Issue2, pp. 107-125.
- Barth, M.E.; Konchitchki, Y. and Landsman, W.R., (2013), Cost of capital and earnings transparency, ***Journal of Accounting and Economics***, Volume 55, Issues 2–3, pp. 206-224.
- Barton, J., and Waymire, G., (2004), Investor Protection Under Unregulated Financial Reporting, ***Journal of Accounting and Economics***, Volume 38, pp. 65–116.
- Basu, S. and Waymire, G.B., (2006), Recordkeeping and Human Evolution, ***Accounting Horizons***, 20(3), pp. 201-229.
- Beest, F.V. ; Braam, G. and Boelens, S., (2009), Quality of financial reporting : measuring qualitative characteristics, ***Nijmegen Center for Economics (NiCE), Institute for Management Research, Radboud University Nijmegen***, pp.1-42.
- Ben Ali, C., (2014), Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, And Disclosure, ***The Journal of Applied Business Research*** ,Volume 30, Number 2, pp.419-432.
- Bengkraiem, R., (2015), How does corporate voluntary disclosure affect asymmetric information and adverse selection?. ***Corporate Ownership and Control***, 12(2), pp.419-431.
- Bertomeu, J. and Cheynel, E., (2013), Toward a Positive Theory of Disclosure Regulation: In Search of Institutional Foundations, ***The Accounting Review***, Vol. 88, No. 3, pp. 789-824.
- Bertomeu, J. and Robert P. M., (2011), From low-quality reporting to financial crises: Politics of disclosure regulation along the economic cycle, ***Journal of Accounting and Economics***, 52(2-3), PP. 209–227.
- Bertomeu, J.; Vaysman, I. and Wenjie Xue, W., (2021), Voluntary versus mandatory disclosure, ***Review of Accounting Studies***, volume 26, pp. 658–692.

- Beyer, A.; Cohen, D. A.; Lys, T. Z., and Walther, B. R., (2010), The Financial reporting environment: Review of the recent literature, ***Journal of Accounting and Economics***, 50 (2), pp. 296-343.
- Biddle, G. C.; Gilles,H. and Verdi, R. S., (2009), How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?, ***Journal of Accounting and Economics***, 48.2-3, pp. 112-131.
- Binh, T., Q., (2014), The Impacts of Voluntary Information Disclosure on the Fluctuation of Stock Market: Evidence from Vietnam, ***International Journal of Management Sciences and Business Research***, 3(5), pp. 96-115.
- Blanco, B.; García. M. and Tribó, J., (2014), The relation between segment disclosure and earnings quality, ***Journal of Accounting and Public Policy***, 33, pp. 449–469.
- Bodie, Z.; Kane,A. and Marcus, A. J., (2014), ***Investments***, pp.1-1080, 10th Edition, McGraw-Hill Education.
- Bohmann, M.; Michayluk, D.; Patel, V., and Walsh, K., (2019), Liquidity and earnings in event studies: Does data granularity. ***Pacific-Basin Finance Journal***, 54, pp. 118-131. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.12.007>.
- Boroujeni,H.N.; Noroozi.M. and Chadegani, A.A., (2016), The Effect of Financial Reporting Quality on Investment Efficiency, ***Specialty Journal of Accounting and Economics***, Vol, 2 (3): pp. 23-42.
- Botosan, C. and Plumlee, M., (2002), A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital, ***Journal of Accounting Research*** 40, pp. 21–40.
- Breuer, M.; Hombach, K. and Müller, M. A., (2020), The Economics of Firms' Public Disclosure: Theory and Evidence, ***SSRN Electronic Journal***, pp.1-66, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3037002> .
- Brine, M.; Brown, R.and Hackett, G., (2007), Corporate social responsibility and financial performance in the Australian context, ***Economic Round-Up***, 9, 47–58.

- Brown, J. R.; Martinsson, G. and Petersen, B.C., (2013), Law, Stock Markets, and Innovation, *Journal of Finance*. Volume 68, Issue 4, pp. 1517-1549.
- Bruslerie, H. and Gabteni, H., (2012), Voluntary Disclosure vs. Mandatory Disclosure: The Case of IFRS Introduction on European Firms, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-48. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2010326>.
- Bukanya M., (2014), Quality of accounting information and financial performance of Uganda's public sector, *American Journal of Research Communication*, ;2(5), pp. 183-203.
- Bushman, R. M. and Smith. A. J., (2001), Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 32, Issues 1–3, pp. 237-333.
- Carnegie, Garry D. and Napier, Christopher J, (2012), Accounting's past, present and future: the unifying power of history, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, pp. 328-369.
- Cerqueira, A. and Pereira, C., (2015), Accounting Accruals and Information Asymmetry in Europe, *Prague Economic Papers*, Volume 24, Number 06, pp.638-661.
- Chan-Jane L; Tawei W. and Chae-Jung P., (2016), Financial reporting quality and investment decisions for family firms, *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 33, issue 2, No 8, pp.499-532.
- Charumathi, B. and Ramesh, L., (2020), Impact of Voluntary Disclosure on Valuation of Firms: Evidence from Indian Companies, *Vision: The Journal of Business Perspective Volume*, 24, Issue 2, pp.194-203.
- Chen, F., O. Hope, Q. Li, and X. Wang., (2018), Flight to Quality in International Markets: Investors' Demand for FRQ during Political Uncertainty Events, *Contemporary Accounting Research*, Volume35, Issue1, Pp. 117-155
- Chen, F.; Hope, O.-K.; Li, Q. and Wang, X., (2011), Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets, *The Accounting Review*, Vol. 86 No. 4, pp. 1255-1288.

- Chen, L; Srinidhi, B.; Tsang, A. and Yu, W., (2016), Audited financial reporting and voluntary disclosure of corporate social responsibility (CSR) reports, *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), pp. 53–76.
- Chen, N.; Sung, HC and Yang, J., (2017), Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms, *Pacific Accounting Review*, vol. 29, no. 3, pp.266-282.
- Cheng, M.; Dhaliwal, D. and Zhang, Y., (2011), Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?, *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), pp. 1-18.
- Cheynel, E., (2013), A theory of voluntary disclosure and cost of capital, *Review of Accounting Studies*, 18, pp. 987-1020.
- Chi, Li-Chiu, (2009), Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market, *Expert Systems with Applications* 36, Pp. 11198-11203.
- Christensen, H.B.; Floyd, E.; Liu, L.Y. and Maffet, M., (2017), The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports - mine safety, *Journal of Accounting & Economics*, 64(2- 3), pp. 284-304.
- Christensen, H.B.; Hail, L., and Leuz, C., (2019), Economic Analysis of Widespread Adoption of CSR and Sustainability Reporting Standards: Structured Overview of CSR Literature. *SSRN Electronic Journal*, pp.1-117 Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3313793>.
- Clarkson, P., Gao, R. and Herbohn, K. (2020), The relationship between a firm's information environment and its cash holding decision, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 16 No. 2, available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100201>
- Cohen, A., (2003), Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-56, Available at SSRN; <https://ssrn.com/abstract=422581>.

- Core, J.E., (2001), A review of the empirical disclosure literature: discussion, ***Journal of Accounting and Economics***, Vol. 31, pp. 441-56.
- Cormier, D. and Magnan, M., (2016), The Advent of IFRS in Canada: Incidence on Value Relevance, ***Journal of International Accounting Research***, Vol.15 No.3, pp.113- 130.
- Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., and Walte. A., (2010), Corporate Governance and Information Asymmetry between Managers and Investors, ***Corporate Governance***, Vol. 10 No. 5., 574 - 589.
- CPA Australia***, (2018), DECISION-USEFULNESS IN FINANCIAL REPORTS THE DECISION-USEFULNESS OF FINANCIAL REPORTS AND THE FUTURE OF (FINANCIAL) REPORTING, pp.1-10.
- Cuong, N.T. and Ly, D.T., (2017), Measuring and Assessing the Quality of Information on the Annual Reports: The Case of Seafood's Companies Listed on the Vietnam Stock Market, ***International Research Journal of Finance and Economics***, Issue 160, pp.26-40.
- DALKILIÇ, E.; Hüseyin TEMİZ,H., and ÖZKAN,A.,(2021),The Effect Of Accounting Information Quality On Firm Performance And Firm Value: Evidence From Turkey1 ***Journal of Business Academy***, 2 (3): pp.284-301.
- Dang, H.N.: Nguyen, T.T.C. and Tran, D.M., (2020), The Impact of Earnings Quality on Firm Value: The Case of Vietnam, ***Journal of Asian Finance, Economics and Business***, Vol 7 No 3, pp. 63-72.
- Das S., (2017), The impact of corporate attributes on the extent of voluntary disclosure and reporting by listed companies in Bangladesh, ***International Journal of Accounting and Business Finance***, Issue 1, pp.1-34.
- Dashtbayaz, L. M.; Hedayatipour, M., and Molavi, H., (2018), The Relationship between Financial Reporting Quality and Corporate Performance: Evidence from Iran, ***Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 2(2), pp.13-30.
- Daske, H.; Hail, L.; Leuz, C. and Verdi, R., (2008), Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on The Economic

- Consequences, *Journal of Accounting Research*, Volume46, Issue5, pp. 1085–1142.
- Davidoff, S. M. and Hill, C. A., (2012), Limits of Disclosure, *Seattle University Law Review*, Vol. 36, pp.599-637.
- Dawd, I. and Charfeddine, L., (2019), Effect of aggregate, mandatory and voluntary disclosure on firm performance in a developing market: the case of Kuwait, *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 15, No. 1, pp.31-55.
- Dawd, I., (2018), Aggregate financial disclosure practice: evidence from the emerging capital market of Kuwait, *Journal of Applied Accounting Research*, Volume 19 Issue 4, pp. 626-647.
- De George E.T., Li, X. and Shivakumar, L., (2016), A review of the IFRS adoption literature, *Review of Accounting Studies*, 21(3), pp. 898-1004.
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Deloitte*, (2017), Discussion Paper DP/2017/1 Disclosure Initiative-Principles of Disclosure, pp.1-57.
- Dewata, E.; Hadi, H. and Jauhari, H., (2016), Determinants of financial reporting quality and its implications on the financial performance of state-owned enterprises (SOEs), *Risk governance & control: financial markets & institutions*, Volume 6, Issue 4, pp.521-530.
- Dhaliwal, D. S.; Li, O. Z.; Tsang, A., and Yang, Y. G., (2011), Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital, *The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*, 86(1), pp.59–100.
- Draper, P. and Paudyal. K., (2008), Information asymmetry and Bidders' Gains, *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 35, Issue3-4, pp. 376–405.
- Dye, R., (1986), Proprietary and non-proprietary disclosures, *Journal of Business*, Vol. 59 No. 2, pp. 331-66.
- Dye, R., and Sridhar S., (2002), Resource allocation effects of price reactions to disclosures, *Journal of Accounting Research*, Volume19, Issue3, pp. 385–410.
- Easley D. and Maureen. O. H., (2004), Information and the cost of capital, *The Journal of Finance*, 59(4), pp.1553-1583.

- Easley, D.; Hvidkjaer, S., and O’Hara, M., (2010). Factoring information into Returns, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45 (2), pp. 293-309.
- Einhorn, E., (2005), The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures, *Journal of Accounting Research*, 43(4), 593–621.
- Eka, Wirmie Putra¹, Kusuma Indra Lila and Dewi Maya Widyana, (2020), Firm Characteristics, Ownership Structure and Voluntary Disclosure: A Study of Indonesian Listed Manufacturing Firm, *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, Vol-4, Issue-2, pp.386-399.
- Elaoud, A. and Jarboui, A., (2021), Auditors Criteria and Investment Efficiency: The Moderatin Effect Analysis, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Volume 25, Issue 3, pp.1-10.
- Elbadry, A.; Gounopoulos, D. and Skinner, F., (2015), Governance Quality and Information Asymmetry, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Volume24, Issue2-3, pp 127-157
- El-Deeb, M. S. and Elsharkawy, L.M., (2019), The Impact of Board Characteristics on the Disclosure of the Forward - Looking Information Evidence from the Egyptian Stock Market, *Alexandria Journal of Accounting Research*, Faculty of Commerce, Alexandria University, Vol. 3, No. 3, pp.1-38.
- El-Gazzar, S. M. and Fornaro, J. M., (2012), Voluntary versus Mandatory Corporate Disclosures on Management Responsibilities for Financial Reporting: An Empirical Investigation, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 3. No. 2. September 2012. Pp. 74 – 93
- El-Gazzar, S. M.; Jacob, R. A. and McGregor, S., (2013), The valuation effects of Embedded value disclosure by life insurers, *International Journal of Economics and Accounting*, Vol.4 No.1, pp.26-53.

- Elliott, W.B.; Fanning, K. and. Peecher, M.E., (2020), Do Investors Value Higher Financial-Reporting Quality, and Can Expanded Audit Reports Unlock This Value? , **The Accounting Review**, 95 (2), pp. 141–165.
- Embong, Z.; Mohd-Saleh, N. and Hassan,S., (2012), Firm size, disclosure and cost of equity capital, **Asian Review of Accounting**, 20.2 , pp.119-139.
- Ernst & Young Global Limited (EY)**, (2014: A), Disclosure effectiveness What companies can do now, 1-24.
- Ernst & Young Global Limited EY**, (2014: B), Improving disclosure effectiveness, pp.1-27.
- Ernst & Young Global Limited EY**, (2022), IFRS Core Tools Disclosure Checklist, pp.1-170.
- European Financial Reporting Advisory Group EFRAG**, (2012), Towards a Disclosure Framework for the Notes, Discussion paper, PP.1-80.
- European Financial Reporting Advisory Group EFRAG**, (2013), The use of information by capital providers Academic literature review, pp.1-84.
- Evans, D. D., (2017), Assessing Financial Reporting Quality of Early-Stage Private Companies, **Honors Theses and Capstones**, 363, pp.1-27.
- Ewert, R. and Wagenhofer, A., (2019), Effects of Increasing Enforcement on Financial Reporting Quality and Audit Quality," **Journal of Accounting Research**, vol. 57(1), pp. 121-168.
- External Reporting Board, XRB, (2018)**, Survey Highlights: A summary of the 2017 Extended External Reporting Surveys, pp.1-8
- Fadaly, S. D.and Abd Alkaim, O. A., (2016), Does Ownership Structure have an Effect on Corporate Voluntary Disclosure?: An Application on an Emerging Market, **Accounting Thought Journal**, Accounting and Auditing Dep., Commerce Faculty, Ain Shams University, Vol 20, Issue 4, pp.107-141.
- Fakhari, H. and Rezaei, Y., (2017), The impact of audit committee and its characteristics on the firms' information environment, Iranian **Journal of Management Studies**, Vol. 10No. 3, pp. 577-608.

- Fanani,Z., (2011), DETERMINANT FACTORS OF FINANCIAL REPORTING QUALITY AND ECONOMIC CONSEQUENCES, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.1, pp. 23-39.
- Farichah F. (2017), Relationship of Earnings Management and Earnings Quality before and after IFRS Implementation in Indonesia, *European Research Studies Journal*, Volume XX, Issue 4B, pp. 70 – 81.
- Fernandes, N. and Ferreira, M. A., (2007), The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation: A Cross-Country Analysis, EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper, *SSRN Electronic Journal*, pp. 1-39, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=965636>
- Foerster, Stephen R.; Sapp, Stephen G. and Shi, Yaqi, (2014), The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Risk and Firm Value: Evidence from Management Earnings Forecasts, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol. 12. Pp.179 – 213.
- Francis, J.; Nanda, D., and Olsson, P., (2008), Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital, *Journal of Accounting Research*, 46(1), pp, 53–99.
- Francis, J.R.; Khurana, I.K. and Pereira, R., (2005), Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world, *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 4, pp.1125–1162.
- Fu, F.; Lin, L., and Officer, M. S., (2013), Acquisitions Driven by Stock Overvaluation: Are They Good Deals?, *Journal of Financial Economics*, Volume 109, Issue 1, pp. 24-39.
- Funaoka, K., and Nishimura, Y., (2019), Private information, investor sentiment, and IPO Pricing: Which institutional investors are better informed. *Emerging Markets Finance & Trade*, 55(8), pp. 1722-1736.
- Fung, B., (2014), The Demand and Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance, *Universal Journal of Management* 2(2), pp.72-80.
- Gaio, C., and Raposo, C., (2011), Earnings quality and firm valuation: international evidence, *Accounting & Finance*, Volume51, Issue2, 467-499.

- Gajewski, J.-F., and Quéré, B., (2013), A Comparison of the Effects of Earnings Disclosures on Information Asymmetry: Evidence from France and the U.S, *The International Journal of Accounting*, 48(1), pp.1–25.
- Galani, D.; Alexandridis A. and Stavropoulos A., (2011), The association between the firm characteristics and corporate mandatory disclosure the case of Greece, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 77, pp. 101–107.
- Gamerschlag, R.; Moeller, K. and Verbeeten, F., (2011), Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany, *Review of Managerial Science*, Vol. 5 Nos 2/3, pp. 233-262.
- Ghazinoory. S.; Khorasania, A., and Anvari, Rostamy, A.A., (2016), Performance Evaluation of Information and Communication Technology Corporations in Tehran Stock Market: Inconsistency with the Global Trend., *Journal of Information Technology management*, VOL. 29, (1), pp. 147-164.
- Gibbins, M.; Richardson, A., and Waterhouse, J., (1990), The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), pp. 121-143.
- Gietzmann, M. and Ireland, J., (2005), Cost of capital, strategic disclosures and accounting choice, *Journal of Business Finance and Accounting*, Volume32, Issue 3-4, pp.599–634.
- Gilaninia S.; Chegini MG; and Mohtasham EM, (2012), Financial reporting quality and investment efficiency of Iran. Interdisciplinary, *Journal of Contemporary Research in Business*.;4(7): pp. 218-222.
- Gill, A.; Biger, N.; Mand, H. S. and Mathur, N., (2013), Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, (116), pp. 120-132.
- Gilotta, Sergio, (2012), The Conflict between Disclosure in Securities Markets and the Firm's Need for Confidentiality: Theoretical Framework and Regulatory Analysis, *European Business Organization Law Review* Volume 13 , Issue 1 , pp.45-88.

- Glover, Jonathan C., (2012), Disclosure and Incentives, **Accounting Horizons**, Vol. 26, No. 2, pp. 371-380.
- Goldstein, I. and Yang, L., (2017), Information Disclosure in Financial Markets, **Annual Review of Financial Economics**, 9, pp.101-125.
- Goodman, T.; Neamtiu, M.; Shroff, N. and White, H., (2014), Management forecast quality and capital investment decisions, **The Accounting Review**, 89(1), pp.331-365.
- Greenstone, M.; Oyer, P. and Vissing-Jorgensen, A., (2006), Mandated disclosure, stock returns, and the 1964 securities acts amendments. **Quarterly Journal of Economics** 121, pp.399. 460.
- Grewal, J.; Riedl, E. J. and Serafeim, G.,(2019), Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure, **Management Science**, Volume 65, Issue 7, pp. 2947-3448.
- Guay, W.; Delphine, S. and Daniel, T., (2016), Guiding through the Fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure, **Journal of Accounting and Economics**, 62, 234–269.
- Gunny, K., (2005), What are the Consequences of Real Earnings Management, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(1), pp. 1-18.
- Guthrie. J. and Parker, L.D., (2016), Whither the accounting profession, accountants and accounting researchers? Commentary and projections, **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 29 Issue: 1, pp.2-10.
- Guttman, I. and Meng, X., (2021), The Effect of Voluntary Disclosure on Investment Inefficiency, **The Accounting Review**, Vol. 96, No. 1, pp. 199–223
- Haddad A. E.; AlShattarat W. K.; AbuGhazaleh, N. M. and Nobanee H., (2015), The impact of ownership structure and family board domination on voluntary disclosure for Jordanian listed companies, **Eurasian Business Review**, volume 5, pp. 203–234.
- Hail, L., (2011), Discussion of consequences and institutional determinants of unregulated corporate financial statements: evidence

- from embedded value reporting, *Journal of Accounting Research*, Vol. 49 No. 2, pp. 573-594.
- Hamrouni, A.; Miloudi, A. and Benkraiem, R., (2015), Signaling firm performance through corporate voluntary disclosure, *The Journal of Applied Business Research*, Vol. 4, No. 31, pp.609–620.
- Harakeh, M., (2017), Information Asymmetry, Accounting Standards, and Accounting Conservatism, *Doctoral Thesis; Faculty of Humanities, Alliance Manchester Business School*, pp.1-219.
- Hassan, O. A. G.; Romilly, P.; Giorgioni, G., and Power, D., (2009), The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging market of Egypt, *The International Journal of Accounting*, 44(1), pp. 79–102.
- Hassan, O. and Marston, C., (2019), Corporate Financial Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article, *The International Journal of Accounting*, Vol. 54, No. 02, pp.1-68.
- Hassan, S.U. and Bello, A., (2013), Firm characteristics and financial reporting quality of listed manufacturing firms in Nigeria, *International Journal of Accounting, Banking and Management*, 47-63.
- Healy, P. and Wahlen, J., (1999), A review of the earnings management literature and its implications for standard settings, *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Healy, P. M. and Palepu. K. G., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting & Economics*, Volume 31, Issues 1–3, pp. 405-440.
- Heinle, M. S.; Samuels, D., and Taylor, D. J., (2022), Disclosure Substitution, *Management Science*, forthcoming, pp.1-41 Available at: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4549>.
- Helflin, F., and Shaw, K., (2000), Blockholder ownership and market liquidity, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(4), pp. 621-633.
- Hendrawati, A, (2018), Effect of Quality of Financial Reporting to Asymmetry Information on Manufacturing Company in BEI, *5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR*

- 2018), *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 73. pp.93-97.
- Herath,H. and Albarqi,N.,(2017), Financial Reporting Quality: A Literature Review, *International Journal of Business Management and Commerce*, Vol. 2 No. 2;, pp.1-14.
- Hessayri, M. and Saihi, M., (2017), What Would Influence Firm Valuation? Financial Reporting and Shareholder Governance, *International Journal of Economics and Financial Issues*,7(2), 292-300.
- Hirshleifer, D.; Siew,H. T.; and Jeff, J. Y., (2011), Short arbitrage, return asymmetry, and the accrual anomaly, *Review of Financial Studies*, 24 (7), pp. 2429-2461.
- Hodgdon, C.; Tondkar, R.; Harless, D. and Adhikari, A., (2008), Compliance with IFRS disclosure requirements and individual analysts forecast errors, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 17, No. 1, pp.1–13.
- Hope, O.K.; Yue, H. and Zhong, Q., (2020), China's Anti-Corruption Campaign and Financial Reporting Quality, *Contemporary Accounting Research*, Volume37, Issue2, pp. 1015-1043
- Huang, D.; Liu, B.; Chen, T. and Chan, K.C., (2022), Mandatory R&D Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: Evidence from an Emerging Market, *SSRN Electronic Journal*, Pp. 1-45, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4108987>
- Huang, H.H.; Wang, C.; Xie, H. and Zhou, J., (2021), Independent Director Attention and the Cost of Equity Capital, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Volume48, Issue7-8, pp. 1468-1493.
- Huang, P. and Zhang, Y., (2012), Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs? Evidence from the Diversion of Corporate Resources, *The Accounting Review*, Vol. 87, pp. 199–229
- Hughes, J.; Liu, J. and Liu, J., (2007), Information asymmetry, diversification, and cost of capital, *The Accounting Review*, 82, pp.705-730.

- Hussainey, K., and Al-Najjar, B., (2012), Understanding the determinants of Risk Metrics/ISS ratings of the quality of UK companies' corporate governance practice, **Canadian Journal of Administrative**, Vol.29 No.4, pp. 366-377.
- Hutagaol-Martowidjojo, Y.; Valentincic, A., and Warganegara, D. L., (2019), Earnings Quality and Market Values of Indonesian Listed Firms, **Australian Accounting Review**, Volume 29 Issue 1, pp.95-111.
- Hwang, H., (2019), Organizational Structure, Voluntary Disclosure, and Investment Efficiency, **Working Paper**, The University of Texas at Austin, pp.1-37.
- Iatridis, G., (2008), Accounting disclosure and firms financial attributes: evidence from the UK stock market, **International Review of Financial Analysis**, Vol. 17, pp.219–241.
- Ichimura, D.;Videira,R.and Ripamonti,A.(2020), Asymmetric information and daily stock prices in Brazil, **Estudios Gerenciales**, Vol. 36, N° 157, pp. 465-472.
- Ikpor, I. M.: Eneje B.C.;Ogbaekirigwe. C. and Nnachi, R., (2019), Firm Internal Characteristics and Challenges of Voluntary Disclosure in Emerging Economy: Evidence From Non-Financial Listed Firms in Nigeria Stock Exchange 2000–2017, **International Journal of Mechanical Engineering and Technology (IJMET)**, Volume 10, Issue 12, pp. 65-76.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)**, (2018), ED/2017/6 Definition of Material - Proposed amendments to IAS 1 and IAS 8, pp.1-5.
- International Accounting Standards Board (IASB)**, (2015), IFRS Practice Statement, Application of Materiality to Financial Statements, pp.1-38.
- International Accounting Standards Board (IASB)**, **Press Release**, (2013:C), Joint effort needed to tackle disclosure problem, pp.1-2.
- International Accounting Standards Board IASB**, (2013: A), Disclosure initiative: An overview, pp.1-20.

- International Accounting Standards Board IASB*, (2013: B), Discussion Forum—Financial Reporting Disclosure Feedback Statement, pp.1-44.
- Islam, Z. M.; Ahmed, S. U., and Hasan, I. (2012), Corporate social responsibility and financial performance linkage: Evidence from the banking sector of Bangladesh, *Journal of Organizational Management*, Vol. 1, No. 1, pp. 14–21.
- Jaballah E, Yousfi W. and Ali Z.M., (2014), Quality of financial reports: Evidence from the Tunisian firms, *E3 Journal of Business Management and Economics*, vol. 5, issue 2, pp.30-38.
- Jedrzejka, D, (2017), Towards Greater Transparency- Development of Corporate Disclosure; Evidence From Polish Stock Market, *26th International Scientific Conference on Economic and Social Development – "Building Resilient Society"* – Zagreb, Croatia, 8-9 December, pp.439-447.
- Jiao, Y., (2011), Corporate disclosure, market valuation and firm performance, *Financial Management*, Vol. 30, pp.647–676.
- Jing, H.; 1 MarleneA. P. and He. W., (2019), Voluntary disclosure, mandatory disclosure and the cost of capital, *Bus Fin Acc.*46, pp. 307–335.
- Jinguo X. and Chen X., (2011), The Relationship between Information Transparency of Family Listed Companies and their Performance based on Perspective of Corporate Governance, *Fourth International Joint Conference on Computational Sciences and Optimization*, pp.1-23.
- Jones, C.P. and Jensen.G.R., (2019), *Investment: Analysis and Management*, pp.1-672.14th Edition, John & Wiley Sons.
- Juhmani, O., (2013), Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Bahrain, *International, Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 133-148.
- Jun Chen, J.; Hughes, J.S.; Lium J. and Yang, D., (2021), Disclosure and Cost of Equity Capital Revisited, *SSRN Electronic Journal*, pp. 1-40, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3915323>

- Kamel, H. and Emad, A., (2017), The extent of voluntary corporate disclosure in the Egyptian Stock Exchange Its determinants and consequences, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 7 No. 2, pp. 266-291.
- Kamwana, Kimeu and Ombati, Robert, (2018), Effect of Selected Board Characteristics on Financial Voluntary Disclosure among Manufacturing Firms Listed in Nairobi Securities Exchange Michael, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 9, No. 12, pp.141-148.
- Kanodia, C., and Sapra. H., (2016), A real effects perspective to accounting measurement and disclosure: Implications and insights for future research, *Journal of Accounting Research*, Volume54, Issue2, pp. 623–676.
- Karajeh, A.I.S., (2020), Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment, *Management Research Review*, Vol. 43 No. 1, pp. 35-55.
- Kelly, B. and Ljungqvist, A., (2012), Testing Asymmetric-Information Asset Pricing Models, *The Review of Financial Studies*, 25(5), pp. 1366-1413.
- Khairiddine H.; Bassem, S.; Aljabr, J. and Jarbou. A., (2020), Impact of board characteristics on governance, environmental and ethical disclosure, *Society and Business Review*, Vol. 15 No. 3, pp. 273-295.
- Khatali,A.,(2020),Identifying Effects of Information Asymmetry on Firm Performance , *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*; 8(2): pp.75-83
- King'wara.R.A., (2015), Effect of IRFRS adoption on reporting quality in kenya, *Journal of Business management*, 17(1), pp. 82-84.
- Klai N and Omri A., (2014), Corporate governance and financial reporting quality: The case of Tunisian firms, *International Business Research.*; Vol. 4, No. 1, pp,158-166.

- Kohlbeck, M., and Mayhew, B. W., (2010), Valuation of firms that disclose related party transactions, *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume 29, Issue 2, , PP. 115-137
- Koloukhi A. S.; Mehrazeen R. A.; Massihabadee A. and Shorvarzi M. R., (2018), Voluntary Information Disclosure: A Tool for Organizational Leadership, *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Volume 2, Issue 2, Serial Number 2, pp.99-109.
- Kong, D., Xiao, T. and Liu, S., (2010), Asymmetric information, firm investment and stock prices, *China Finance Review International*, Vol. 1 No. 1, 6-33.
- Koonce, L.; Seybert, N. and James Smith, J., (2011), Causal reasoning in financial reporting and voluntary disclosure, *Accounting, Organizations and Society*, Volume 36, Issues 4–5, May–July 2011, pp. 209-225.
- KPMG International Cooperative (KPMG)*, (2013), The future of corporate reporting: towards a common vision, pp.1-36.
- KPMG International Cooperative (KPMG)*, (2016), Comment Letter on Exposure Draft ED/2015/8 IFRS Practice Statement: Application of Materiality to Financial State, pp.1-9.
- KPMG International Cooperative (KPMG)*, (2020), Disclosure checklist; Guide to annual financial statements, IFRS Standards, pp.1-186.
- Krisdayanti , A. and Wibowo, S. S. A., (2019), The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Performance, *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Volume 354, pp.317-3220.
- Kristandl, G. and Bontis, N., (2007), The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting, *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), pp. 577-594
- Krueger, P.; Sautner. Z. and Tang, D.Y., (2021), The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World, *The European Corporate Governance Institute ECGI*, Finance Working Paper N° 754/2021, pp.1-41.
- Lakhal, F., (2008), Stock market liquidity and information asymmetry around voluntary earnings disclosures: New evidence from France, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 4 No. 1, pp. 60-75.

- Lambert, R. A.; Christian L., and Verrecchia, R., (2012), Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital, **Review of Finance** 16 (1), pp. 1-29.
- Lambert, R.; Leuz, C. and Verrecchia, R., (2007), Accounting information, disclosure, and the cost of capital. **Journal of Accounting Research**, 45, pp. 385-420.
- Lang, M.; Lins. K. and Maffett, M., (2012), Transparency, Liquidity, and Valuation: International Evidence on When Transparency Matters Most, **Journal of Accounting Research**, 50, pp.729-774.
- Langberg, N., and Sivaramakrishnan.K., (2010), Voluntary disclosures and analyst feedback, **Journal of Accounting Research**, 48 (3), pp. 603-646.
- Lannoo, K.; Khachaturyan, A., (2003), Disclosure Regulation in the EU the Emerging Framework, **The Centre for European Policy Studies (CEPS), CEPS TASK FORCE REPORT NO. 48**, pp.1-61.
- Larcker, D. and Rusticus, T., (2010), On the Use of Instrumental Variables in Accounting Research., **Journal of Accounting and Economics**, 49, pp. 186-205.
- Latif, K.; Bhatti, A. A., and Raheman, A., (2017), Earnings quality: A missing link between corporate governance and firm value. **Business & Economic Review**, 9(2), pp.255-280.
- Le, L. H., and Luu, C. D., (2017), Determinants of Corporate Disclosure in Financial Statements: Evidence from Vietnamese Listed Firms, **International Journal of Advanced Engineering, Management and Science**, 3(5), pp.474-480.
- Lee, K.-W. and Yeo, G.H.-H., (2016), The association between integrated reporting and firm valuation, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol. 47 No. 4, pp. 1221-1250.
- Lei, Z.; Mingchao, C.; Wang, Y. and Yu, J., (2014), Managerial private benefits and overinvestment, **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 50 No. 3, pp. 126-161,
- LEPĂDATU, G. V. and PÎRNĂU, M., (2009), Transparency in Financial Statements (IAS/IFRS), **European Research Studies**, Volume XII, Issue (1), pp.101-108.

- Leuz, C. and Verrecchia, R. E., (2000), The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research* Vol. 38, *Supplement: Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm*, pp.91-124.
- Leuz, C. and Wysocki, P., (2016), The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research, *Journal of Accounting Research*, Volume54, Issue2, pp.525-622.
- Leventis, S. and Weetman, P., (2004), Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Evidence from the Athens Stock Exchange, *Advances in International Accounting*, Vol.17, pp.227-250.
- Li, J.; Wang, F. and Xu, C., (2013), Earning Quality, Venture Capital and Firm Value, *Computer Modelling & New Technologies / Operation Research and Decision Making*, 17 (5C), pp. 242-247.
- Li, X. and Yang, H. I., (2016), Mandatory Financial Reporting and Voluntary Disclosure: The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Management Forecasts, *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 3 (MAY 2016), pp. 933-953.
- Lin, F.-L., (2010), A panel threshold model of institutional ownership and firm value in Taiwan, *International Research Journal of Finance and Economics*, 42(1), pp. 54-62.
- Lin, Z.; Jiang, Y.; Tang, Q. and He, X., (2014), Does High-Quality Financial Reporting Mitigate the Negative Impact of Global Financial Crises on Firm Performance? Evidence from the United Kingdom, *Australasian Accounting Business & Finance Journal* 8.5, pp.19-43.
- Liu, R.; Kong, X.; San, Z. and Tsang, A., (2018), Audited financial reporting and voluntary disclosure: International evidence on management earnings forecasts, *International Journal of Auditing*, 22(2), pp. 249-267.
- Lobo, G. J., and Zhou, J., (2001), Disclosure quality and earnings management, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics Symposium in Hong Kong*, 8(1), pp. 1-20.

- Lopes, C. and Cerqueira, A. and Brandão, E., (2012), The Financial Reporting Quality Effect on European Firm Performance, *SSRN Electronic Journal*, pp.1-26, Available at - SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2179994>
- Lu, C.-W., (2012), Earnings Quality, Risk-taking and Firm Value: Evidence from Taiwan, *International Proceedings of Economics Development and Research*, 50(24), pp. 119-123.
- Madhavan, A., (2000), Market microstructure: A survey, *Journal of Financial Markets*, 3 (3), pp. 205-258.
- Maggio, M. D., and Marco Pagano, M., (2018), Financial Disclosure and Market Transparency with Costly Information Processing, *Review of Finance* 22 (1), pp. 117–153.
- Marshall, S.; Brown, D. and Plumlee, M. A., The Impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value, *Academy of Management Annual Meeting Proceedings* Vol. 2009, No. 1, pp.1-25.
- Martínez-Ferrero, J., (2014), Consequences of financial reporting quality on corporate performance: Evidence at the international level. *Estudios de Economía*, 41(1), pp. 49-88.
- Mbanyele, W.; Huang, H.; Li, Y.; Linda, T.; M.; Wang, F., (2022), Corporate social responsibility and green innovation: Evidence from mandatory CSR disclosure laws, *Economics letters* 2022 v.21, Center for Economic Research, Shandong University, Jinan, Shandong, PR China, pp. 1-19.
- Melinda,D. and Barokah, Z, (2019), The Effect of Earnings Quality on Cost of Equity Through Information Asymmetry: An Empirical Study of the Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange, *THE INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH*, Vol. 22, No. 3,pp.397-418.
- Mgammal, H., (2017), The Effect of Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Evidence from Saudi Arabia, *Journal of Advanced Management Science*, Vol. 5, No. 2, pp.138-151.

- Miller, Brian P., (2010), The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading, *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 6, pp. 2107–2143.
- Mironiuca, M.; Carp, M. and Ch I-C., (2015), The relevance of financial reporting on the performance of quoted Romanian companies in the context of adopting the IFRS, *Procedia Economics and Finance*, 20, pp. 404 – 413.
- Mohammadi, S. and Nezhad, B.M., (2015), The role of disclosure and transparency in financial reporting, *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3 (1), pp.60-62.
- Morris, R.; Susilowati, I., and Gray, S., (2012), The Impact of IFRS Adoption versus Non-Adoption on Corporate Disclosure Levels in the Asian Region, *American Accounting Association A.A.A*, Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, Washington DC. Pp.1-42.
- Morris, R.D.; Gray, S.J.; Pickering, J. and Aisbitt, S., (2014), Preparers' perceptions of the costs and benefits of IFRS: evidence from Australia's implementation experience, *Accounting Horizons*, Vol. 28 No. 1, pp. 143-173.
- Mouselli, S.; Jaafar, A., and Hussainey, K., (2012), Accruals quality vis-à-vis disclosure quality: substitutes or complements?, *The British Accounting Review*, 44(1),pp. 36–46.
- Nell, T., (2019), Financial Notes Reporting Quality: A Conceptualization and Empirical Analysis of Financial Reporting Quality Using the Example of Notes Reporting on Intangible Assets under IFRS, *SSRN Electronic Journal*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3501589>, pp.1-292.
- Nguyen, H.C.; Nguyen, P.M.H.; Tran, B.H.; Nguyen, T.T.N.; Hoang, L.T.T. and Do, T.T.H., (2021), Integrated reporting disclosure alignment levels in annual reports by listed firms in Vietnam and influencing factors, *Meditari Accountancy Research*, Vol. ahead-of-print No. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2020-0710>, pp.1-40.

- Nichita, E. and Vulpoi, M., (2016), Relationship between risk and transparency in the financial statements of professional services entities, *Audit financiar*, XIV, No. 5(137)/2016, pp. 540-550.
- Nichita, Elena and Vulpoi, Marcel, (2016), Relationship between risk and transparency in the financial statements of professional services entities, *Audit financiar*, XIV, No. 5(137)/2016, pp. 540-550.
- Noh, S.; So, Eric C. and weber, Joseph P., (2019), Voluntary and mandatory disclosures: Do managers view them as substitutes?, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 68, Issue 1, pp.1-52.
- Noja, G. G.; Thalassinou, E.; Cristea, M. and Grecu, I. M., (2021), The Interplay between Board Characteristics, Financial Performance, and Risk Management Disclosure in the Financial Services Sector: New Empirical Evidence from Europe, *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 79, pp.1-20.
- Nurcholisah, K., (2016), THE EFFECTS OF FINANCIAL REPORTING QUALITY ON INFORMATION ASYMMETRY AND ITS IMPACTS ON INVESTMENT EFFICIENCY, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, United Kingdom Vol. IV, Issue 5, pp.838-850.
- Nyamasege, D.; Okibo, W.B.; Nyang'au, A.S.; Sang'ania, P.O.; Omosa, H. and Momanyi, C., (2014), Effect of Asset Structure on Value of a Firm: a Case of Companies Listed In Nairobi Securities Exchange, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, No.7, pp.205-212.
- Omar, B. and Simon, J., (2011), Corporate aggregate disclosure practices in Jordan, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol.27 No.1, pp.166-186.
- Osundina J.A.; Olayinka I.M. and Chukwuma J.U., (2016), Corporate governance and financial performance of selected manufacturing companies in Nigeria, *International Journal of Advanced Academic Research/ Social and Management Sciences*, 2(10), pp.29-43.
- Othman, R., (2010), Impact of Financial Reporting Quality on the Implied Cost of Equity Capital: Evidence from the Malaysian Listed Firms, *Asian Journal of Business and Accounting*, 3(1), pp. 1-25.

- Patel, S., A.; Balic, A. and Bwakira, L., (2002), Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets, ***Emerging Markets Review***, Volume 3, Issue 4, pp. 325-337.
- Penno, M., (1997), Information quality and voluntary disclosure, ***The Accounting Review***, Vol. 72, No. 2, pp. 275–284.
- Pham, P.K.; Suchard, J.A., and Zein, J., (2012), Corporate Governance and the Cost of Capital: Evidence from Australian Companies, ***Journal of Applied Corporate Finance***, Volume 24, Number 3, pp.84-94.
- Pitenoei, Y.R.; Gerayli, M.S. and Ahmad Abdollahi, A., (2021), Financial reporting quality and firms' information environment: a case of Iranian firms, ***International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management***, Vol. 14 No. 3, pp. 541-560.
- Plumlee, M.; Brown, D.; Hayes, R. M., and Marshall, R. S., (2015), Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence, ***Journal of Accounting and Public Policy***, 34(4), pp.336–361.
- Popova, T.; Georgakopoulos, G.; Sotiropoulos, I. and Vasileiou, K., (2013) Mandatory disclosure and its impact on the company value, ***International Business Research***, Vol. 6, No. 5, pp.1–16.
- PricewaterhouseCoopers LLP, PWC***, (2014), Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting, pp.1-22.
- QAMRUZZAMAN, M.; JAHAN, I. and KARIM, S., (2021), The Impact of Voluntary Disclosure on Firm's Value: Evidence from Manufacturing Firms in Bangladesh, ***Journal of Asian Finance, Economics and Business***, Vol 8 No 6, pp. 671–685.
- Rashid, M. M. D., (2020), Financial reporting quality and share price movement evidence from listed companies in Bangladesh, ***Journal of Financial Reporting and Accounting***, Vol. 18 No. 3, pp. 425-458.
- Rathnayake, R.M.; Rajapakse, R.P., and Lasantha, S.A.R, (2021), The Impact of Financial Reporting Quality on Firm Performance, ***Journal of Business and Technology***, Special Edition, pp.53-67.

- Reitmaier, C. and Schultze, W., (2017), Enhanced business reporting: value relevance and determinants of valuation-related disclosures, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18 No. 4, pp. 832-867.
- Renhui F.; Kraft, A. and Zhang, H., (2012), Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 54, Issues 2–3, pp. 132-149.
- Renkas, J.; Goncharenko, O. and Lukianets, O., (2016), Quality of financial reporting: approaches to measuring, *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 4 (1), pp.1-5.
- Rezaee, Zabihollah and Tuob, Ling, (2017), Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance, *Advances in Accounting*, 39, pp. 47-59.
- Rezaei. F. and Shabani, A., (2015), A Study of The Effect of Firm Size and Quality of Disclosure on The Cost of Company Common Stock, *International Journal of Innovation and Applied Studies*, vol. 10, no. 3, pp. 1038-1045.
- Riccardo, M.; Giuseppe S.; Gianluca G. and Carlo D., (2013), Firms' disclosure compliance with IASB's Management Commentary framework: an empirical investigation, *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale (RIREA)*, No. Vol. July-August-September, pp. 693-715.
- Roychowdhury, S. and Sletten, E., (2012), Voluntary Disclosure Incentives and Earnings Informativeness, *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 5, pp. 1679-1708.
- Roychowdhury, S.; Shroff, N. and Verdi. R.S., (2019), The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 68(2), pp.1-77.
- Saeedi A.; Daghani, R. and Hajian, N., (2020), Firm-Specific Characteristics and The Disclosure Level: Evidence from The Tehran Stock Exchange, *The Journal of Applied Business Research*, July/August Volume 34, Number 4, pp.129-152.

- Salah, W. and Abdel-Salam, A., (2019), The Effects of International Financial Reporting Standards on Financial Reporting Quality, ***Athens Journal of Business & Economics***, Volume 5, Issue 3, pp. 221-242.
- Samaha, K.; Khlif, H. and Hussainey, K., (2015), The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: a meta-analysis, ***Journal of International Accounting Auditing and Taxation*** , Volume 24, PP. 13-28.
- Sarhan, A.A. and Ntim, C.G. (2019), Corporate boards, shareholding structures and voluntary disclosure in emerging MENA economies, ***Journal of Accounting in Emerging Economies***, Vol. 9 No. 1, pp. 2-27.
- Sarun, A., (2017), Corporate Governance, Earnings Quality and Firm Value: Evidence from Malaysia , ***Doctoral Thesis; Victoria Institute for Strategic Economic Studies (VISES) College of Business Victoria University***, pp.1-212.
- Schultz, W.; List, T.; Schabert, B. and Dinh, T., (2018), Economic consequences of implementing and communicating value-based management systems, ***Journal of Business, Finance & Accounting***, 45(5-6), pp. 511-543.
- Schultze, W., (2005), Value-Relevant Disclosures (Value Reporting): Conceptual Framework and Evidence from German Listed Companies, ***SSRN Electronic Journal***, Available at [SSRN: https://ssrn.com/abstract=1130084](https://ssrn.com/abstract=1130084) , pp.1-38.
- Scott, W.R., (2015), ***Financial Accounting Theory***, Pearson, Toronto, Seventh Edition, pp.1-625.
- Septiani A. and Yuyetta E., (2020), The Effect of Quantity and Quality Sustainability Disclosure Towards Innate and Discretionary Earnings Quality, ***E3S Web Conf, The 5th International Conference on Energy, Environmental and Information System***, Volume 202, pp.1-15.
- Shahzad, F.; Rehman, I.U.; Colombage, S. and Nawaz, F., (2019: A), Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: an empirical investigation, ***Managerial Finance***, Vol. 45, No. 4, pp. 531-535.

- Shahzad, F.; Rehman, I.U.; Hanif, W.; Asim, G.A. and Baig, M.H., (2019:B), The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency Evidence from Pakistan, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 27 No. 4, pp. 600-614.
- Shamki, D. and Abdul Rahman, A., (2013), Does financial disclosure influence the value relevance of accounting information?, *Education, Business and Society: Contemporary Middle Eastern Issues*, Vol. 6 No. 3/4, pp. 216-232.
- Shariat, N., and Ketabi, S., (2016), Evaluating the Performance of Top Companies Listed on Tehran Stock. Exchange and Selecting the Optimal Investment Portfolio, *International business management*, Vol. 10, (7), pp. 1207- 1214.
- Shehata N.F., (2014), Theories and determinants of voluntary disclosure, *Counting and Finance Research*. 2014;3(1):18-23.
- Shiri, M.M.; Salehi, M. and Radbon, A., (2016), A Study of Impact of Ownership Structure and Disclosure Quality on Information Asymmetry in Iran, *VIKALPA The Journal for Decision Makers*, 41(1), pp. 51–60
- Shroff, N. (2017), Corporate investment and changes in GAAP, *Review of Accounting Studies*, 22(1), 1-63
- Siagian, F.; Siregar, S.V. and Rahadian, Y., (2013), Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 No. 1, pp. 4-20.
- Siagian, F.T.; Siregar, S.V. and Rahadian, Y., (2010), CORPORATE GOVERNANCE, DISCLOSURE QUALITY, OWNERSHIP STRUCTURE, AND FIRM VALUE, *Working Paper*, Department of Accounting, Faculty of Economics, University of Indonesia, pp.1-24.
- Siueia, T. T.; Wang, J., and Deladem, T. G., (2019), Corporate social responsibility and financial performance: A comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector, *Journal of Cleaner Production*, Volume 226, pp. 658–668.
- Sohail M. and Aziz, B., (2019), Impact of financial reporting quality on firm's financial performance., *Global Scientific Journals GSJ*, Volume 7, Issue 7, pp.468-480.

- Sterea, G. and Bărbuță-Mișu, N., (2016), The Determinants Factors of the Capital Cost – Evidence from 5 EU Countries, *International Conference "Risk in Contemporary Economy*, XVIIth Edition, Galati, Romania, pp.359-368.
- Strampelli, G.,(2018), The EU Issuers' Accounting Disclosure Regime and Investors' Information Needs: The Essential Role of Narrative Reporting *European Business Organization Law Review*, 19(1), pp.1-39.
- Suharsono,R.S.; Nirwanto,N. and Zuhroh,D., (2020), Voluntary Disclosure, Financial Reporting Quality and Asymmetry Information, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7 No 12, pp. 1185–1194.
- Sunday, O.; Wisdom, O. and Ademola, A., (2020), Financial Reporting Quality and Market Performance of Listed Deposit Money Banks (DMB) in Nigeria (2008-2017), *Journal of Economics, Management and Trade*, 26(5): pp. 1-10.
- Talbi, D. and Omri, M. A., (2014), Voluntary disclosure frequency and cost of debt: an analysis in the Tunisian context, *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 6(2), pp.167–174.
- Tan S.S. and Tarca, A., (2013), An Investigation of the International Comparability of Management Commentary Reports, *SSRN Electronic Journal*, pp. 1-54, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=962628>.
- Tasios, S. and Bekiaris, M., (2014), Mandatory disclosures and firm characteristics: evidence from the Athens Stock Exchange, *International Journal of Managerial and Financial Accounting* 6(4), pp.303-321.
- *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA United Kingdom*, (2015), CFA UK annual survey on Financial Reporting and Analysis, pp.1-19.
- *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA*, (2007), A Comprehensive Business Reporting Model Financial Reporting for Investors, pp.1-66.
- *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA*, (2013), Financial Reporting Disclosures Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume, pp.1-118.

- The Financial Reporting Council (FRC)*, Michelon, G.; Sealy, R. and Trojanowski, G., (2020), Understanding research findings and evidence on corporate reporting: An independent literature review, pp.1-68.
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales ICAEW*, (2013), Financial Reporting Disclosure: Market and Regulatory Failures information for better markets initiative, pp.1-92.
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales ICAEW*, (2008), THE MANAGEMENT COMMENTARY: COMPARING NARRATIVE OUTCOMES FROM ALTERNATIVE REGULATORY REGIMES, pp.1-148.
- The Institute of Chartered Accountants of Scotland ICAS*,(2018), Making Corporate Reports Relevant, pp.1-12.
- The Institute of Chartered Accountants of Scotland, (ICAS)*, (2011), Losing the excess baggage -reducing disclosures in financial statements to what's important, pp.1-142.
- The International Federation of Accountants IFAC*, (2018), The Global Accountancy Profession's Call to Action for G20 Countries, pp.1-7.
- Theis, C.; Yankova, K. and Eulerich, M, (2012), Information order effects in the context of management commentary- initial experimental evidence, *J Manag Control* 23. pp.133–150.
- Think, Quoc (2021), The impact of firm characteristics on the voluntary disclosure – evidence on the top 50 listed firms of Forbes Vietnam, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 18, Issue 1, 2021, pp. 215-222.
- Trang, V. T. T. and Phuong, N. C., (2015), The Disclosure in the Annual Reports by the Listed Companies on the Ho Chi Minh Stock Exchange, *International Journal of Business and Social Science* Vol. 6, No. 12, December pp.117-126.
- Tsalavoutas I., (2011), Transition to IFRS and compliance with mandatory disclosure requirements: What is the signal?, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 27, pp. 390-405.

- Verdi, R. S. (2006), Financial reporting quality and investment efficiency, **SSRN Electronic Journal**, pp,1-55, Available at <https://ssrn.com/abstract=930922>
- Vlachos, C., (2001), An empirical investigation of the financial disclosure practices of Cypriot and Greek companies. **Doctoral Thesis**, Middlesex University, pp. 1-414.
- Wang,F.; Zhu, Z. and Hoffmire, J., (2015), Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency, **International Conference on Modern Economic Technology and Management**, Volume 17, pp.1-10.
- Warad, S. and Al-Debi'e, M., (2017), The Impact of Accounting Conservatism and Voluntary Disclosure on the Cost of Capital of Industrial Companies in Jordan, **Accounting and Finance Research**, 6(1), pp. 102-118.
- Wen, X., (2013), Voluntary Disclosure and Investment, **Contemporary Accounting Research**, Volume37, Issue2, Summer, pp. 677-696.
- Wibowo, P. and Murwaningsari, E., (2020), Earnings Quality, Asymmetric Information, and Market Response: Insights from Indonesia, **International Journal of Scientific Research in Science and Technology**, pp.377-395.
- Williams, H. E., (2013), Is the Higher-Quality Financial Reporting Improves CSR Investment Efficiency and Future Financial Performance? – In Indian Perspective, **International Journal of Management Research and Development (IJMRD)**, Volume 3, Number 2, pp. 126-131.
- Yang, H.I.,(2012), Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles, **Journal of Accounting and Economics**, Volume 53, Issues 1–2, pp. 167-184.
- Yan-Leung, Cheung; Ping, Jiang and Weiqiang Tan, (2010), A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies, **J. Account. Public Policy** 29, pp.259-280.
- Zaini, E.; Norman, M-S. and Hassan, M., (2012), Firm size, disclosure and cost of equity capital, **Asian Review of Accounting**, 20.2 , pp, 119-139.

- Zaman, R.; Arslan M. and Siddiqui, M. A., (2015), Corporate Governance and Firm Performance: The Role of Transparency & Disclosure in Banking Sector of Pakistan, *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 2(2), pp. 152-166.
- Zhang, G., (2001), Private information production, public disclosure, and the cost of capital: Theory and implications. *Contemporary Accounting Research*, 18, pp.363–384.
- Zraqat, O.,M., (2020), The Effect of Voluntary Disclosure on the Cost of Capital: Evidence from Jordan , *European Journal of Scientific Research*, Vol. 157 No 1, pp.17 - 26
- Zraqat, O., M., F., (2019), Sustainability Practices Disclosure and Value Relevance: Evidence from Jordan, *Modern Applied Science*, Vol. 13, No. 9; 2019, pp.75-86.