

أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٥-٢٠١٩

أ.د / أحمد صقر أ.د/محمد بهاء الدين بخيت

أ/ منير سالم محمد العربي
(باحث ماجستير استثمار)

الملخص :

هدفت الدراسة الى الوصول لدرجة اثر الإفصاح الاختياري على الاداء المالي في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية، والتعرف على المفاهيم الاساسية للعوامل المؤثرة على الاداء المالي للشركات، ودراسة اثر الإفصاح الاختياري على كلا من معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة صافي الربح ونسبة مجمل الربح وقيمة الشركة بمقياس توبين كيو، كمؤشرات للاداء المالي، وتشكلت عينة الدراسة في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية وعددهم ٧٨ شركة يمثلوا ٨ قطاعات صناعية ، في اطار نطاق زمني من العام ٢٠١٥ حتى ٢٠١٩، وقد تم التوصل الى ان الشركات تقوم بالإفصاح عن البنود الاختيارية بمتوسط قدره ٤٤.٤٥% وان هناك تاثير لمستوى الإفصاح الاختياري على معدل العائد على الاصول للشركات الصناعية بقوة تأثيرية قدرها ١٩.٣١%، وان الإفصاح الاختياري يؤثر على معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار قوة تأثيرية قدرها ١٧.٣٢%، وان مستوى الإفصاح الاختياري يؤثر ايجابيا على نسبة صافي الربح بقوة تأثيرية قدرها ١٦.٩٢%، بينما لا يوجد اثر لمستوى الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية على نسبة مجمل الربح، بجانب انه توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتاثير مستوى الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة بمقياس (توبين كيو) بمقدار قوة تأثيرية قدرها

٢٤.٠٥%، وأوصت الدراسة ضرورة الانتقال والتحول إلى الإلزام في الإفصاح عن بعض البنود بشكل اجباري لاسيما مؤشرات الاداء المالي ولا يقتصر الامر على الاعلان عن القوائم المالية

المقدمة :

أن مسألة الإفصاح عن المعلومات أصبحت في غاية الأهمية لأن العديد من الجهات ذات المصلحة تعتمد - بشكل كبير - في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات حيث لا تملك هذه الفئات سلطة الحصول على ما تحتاجه منها مباشرة من مجلس إدارة الشركات، ومما لا شك أن القصور في متطلبات الشفافية و الإفصاح يجعل البيانات والمعلومات الواردة في القوائم المالية مضللة، الأمر الذي ينعكس على اتخاذ القرار من جانب المساهم أو المستثمر المهتم بهذه المعلومات والبيانات ويؤدي إلى إفلاس الشركات وانهيار الأسواق المالية.(فاتح وبشير، ٢٠٠٦) حيث إن الإفصاح المحاسبي هو الوسيلة الرئيسية والأداة الفعالة لإيصال نتائج الأعمال للمستخدمين من أجل دعم قراراتهم خصوصاً المتعلقة بمجالات الاستثمار والتمويل، ونظراً للاهتمام المتزايد من قبل أصحاب الفكر والاختصاص من أكاديميين ومهنيين في مجال المحاسبة والمراجعة بجدوى الإفصاح المحاسبي والشفافية في التقارير المالية، فإن ذلك يؤدي إلى استمرار الضغوط على المهنة لتطوير أدائها في خدمة قطاعات الأعمال من ناحية ودعم نظام الرقابة والمساءلة فيها من ناحية أخرى. (الملحم، ٢٠٠٣)

وينقسم الإفصاح الى افصاح اختياري وافصاح غير اختياري، حيث ان الإفصاح الاختياري يتمثل في إضافة معلومات وبيانات بواسطة الشركات لإعلام متخذي القرارات عن المعلومات المالية وغير المالية زيادة على متطلبات الإفصاح الإجمالي. (عفيفي، ٢٠٠٨) ، فتكمن أهمية الإفصاح الاختياري من خلال الفوائد الذي يقدمها سواء للشركة أو للمستثمرين وكذلك على مستوى الاقتصاد، حيث يشكل الإفصاح الاختياري أهمية كبيرة للسوق المالي لأن من خلاله يمكن تقديم عمل الشركة

ومساعدة القائمين عليها من خلال الإفصاح عن العمليات والنشاطات كلها، مما يخلق أفكاراً لدى الأفراد والجهات المتعاملة معها عن وصفها، كما يؤدي إلى تقليل الغموض لدى الأطراف الخارجية عن مستقبل الشركة وأدائها وقيمتها، حيث ان التوسع في الإفصاحات الاختيارية يساعد على زيادة درجة السيولة للاسهم ومن ثم زيادة الطلب عليها وبالتالي زيادة قيمة الشركة. (السيد، ٢٠٠٥)

١ - مشكلة الدراسة:

يتأثر الاداء المالي في الشركات بعوامل مختلفة منها العوامل المالية المتعلقة بكفاءة ادارة الاصول وايضا عوامل غير مالية كاستراتيجيات الادارة والافصاحات عن المعلومات، وينعكس ذلك على نتائج اعمال الشركة، حيث تكمن مشكلة الدراسة في التعرف على اثر الافصاح الاختياري على الاداء المالي في الشركات الصناعية، فالمستثمرين يواجهون احيانا مشكلة في عدم قيام الشركات ببعض الافصاحات ونظرا لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من أجل اتخاذ القرارات المناسبة، فانه يجب البحث في درجة قيام الشركات بالافصاح الاختياري طالما يوجد حاجة لتلك المعلومات ولاسما انه في حالة التوصل الى وجود اثر ايجابي بين التوسع في الافصاحات وبين الاداء المالي، ومن ثم فان مشكلة الدراسة تتمثل في التعرف على مدى قيام الشركات بالافصاح الاختياري واثر ذلك على الاداء المالي، حيث يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

- ماهي درجة قيام الشركات الصناعية المدرجة في البورصة بالافصاح الاختياري؟
- هل يوجد اثر للافصاح الاختياري على الاداء المالي في الشركات الصناعية في البورصة المصرية؟

٢ - أهداف الدراسة:

يمكن صياغة اهداف الدراسة في النقاط الاتية:

- أ. التعرف على المفاهيم الأساسية وماهية الإفصاح سواء الاجباري او الاختياري وفقا للقواعد التي تنظم عملية الإفصاح في البورصات، وبيان اهمية المعلومات بالنسبة لمستخدميها سواء الداخليين الخارجيين بالخاص في الشركات المدرجة في البورصة.
- ب. بيان وجهة نظر الدراسات والادبيات السابقة في طبيعة اثر الإفصاح الاختياري على الاداء المالي مع التوصل الى مدى الاتفاق او الاختلاف ما بين نتائج الدراسة الحالية والنتائج التي توصلت اليها الدراسات السابقة.
- ج. دراسة مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية.
- د. دراسة اثر الإفصاح الاختياري على مؤشرات الاداء المالي مقاسة بكلا من (معدل العائد على الاصول - معدل العائد على حقوق الملكية - نسبة صافي الربح - نسبة مجمل الربح - قيمة الشركة بمقياس توبين كيو) في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية.

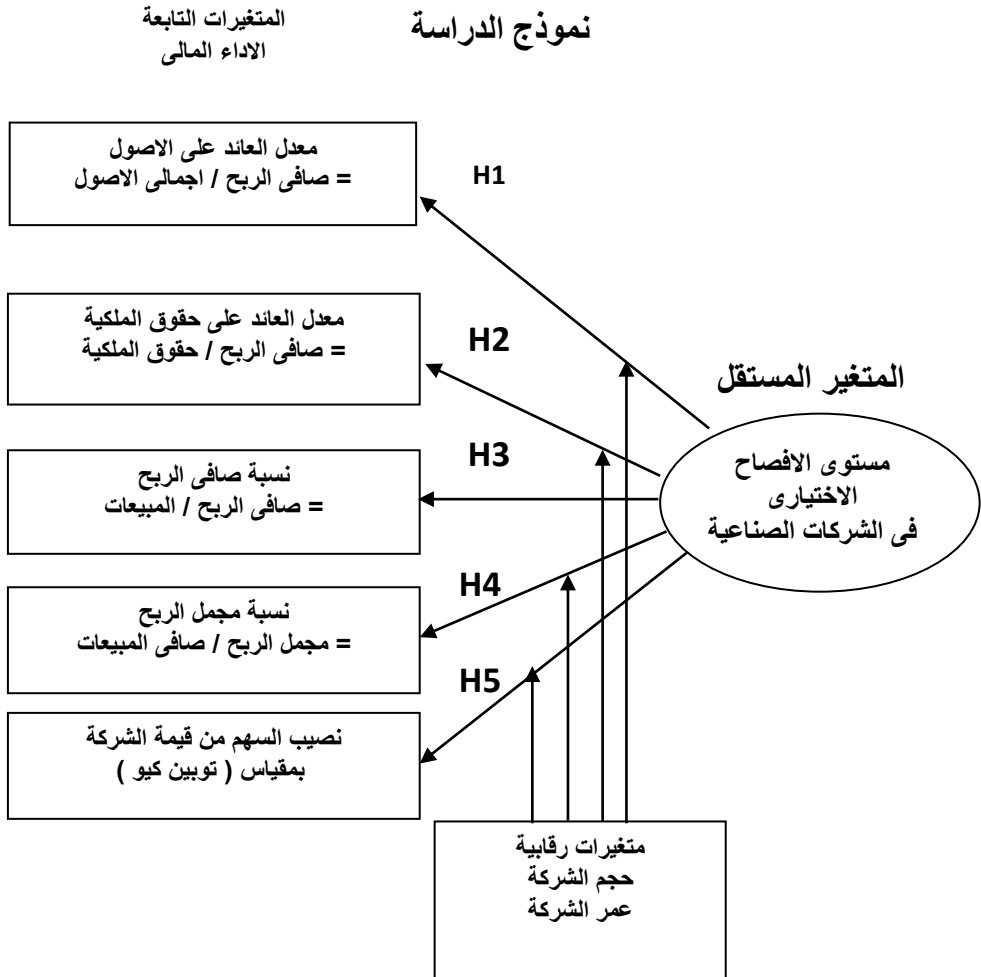
٣- أهمية الدراسة:

- تتشكل أهمية الدراسة بجانبها العملي والعلمي في النقاط الآتية :
- أ. ان اهمية الدراسة تتشكل في توضيح واقع الإفصاحات الاختيارية في البيئة المصرية وبالأخص في الشركات المدرجة في البورصة المصرية حيث انه من خلال نتائج البحث يمكن التعرف على مدى قيام الشركات بالإفصاحات الاختيارية.
 - ب. تستمد الدراسة اهميتها من تقديم اضافة في التعريف بالعلاقة بين الإفصاحات الاختيارية والاداء المالي وبالتالي فان اظهار حجم الاثر امام المساهمين سوف يساعد على عملية اتخاذ القرار الاستثماري.
 - ج. ان التعرف على طبيعة الاثر سوف يساهم في تحقيق المزيد من الشفافية والنزاهة ليكون بمثابة جهاز إنذار مبكر للحماية ضد مخاطر عدم الإفصاح التي يتعرض اليها المستثمرين طالما يوجد اثر على الاداء المالي للشركات في البورصة.

٤- نموذج الدراسة:

يتشكل نموذج الدراسة على النحو التالي وفقل لشكل (١).

الشكل رقم (١)



٥- فرضيات الدراسة:

- تتشكل فرضيات الدراسة على النحو الآتي :
- الفرضية الأولى: " توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتأثير مستوى الإفصاح الاختياري على معدل العائد على الاصول للشركات الصناعية".
 - الفرضية الثانية: " توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتأثير مستوى الإفصاح الاختياري على معدل العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية".
 - الفرضية الثالثة: "توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتأثير مستوى الإفصاح الاختياري على نسبة صافي الربح للشركات الصناعية".
 - الفرضية الرابعة: "توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتأثير مستوى الإفصاح الاختياري على نسبة مجمل الربح للشركات الصناعية".
 - الفرضية الخامسة: "توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتأثير مستوى الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة بمقياس (توبين) للشركات الصناعية".

٦- الدراسات السابقة:

- دراسة (سامر، ٢٠١٩) الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية واثـر ذلك على الاداء المالي، هدفت الدراسة إلى الكشف عن اهمية الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير السنوية واثـرها على تحسين الاداء المالي في الشركات المصرية، وتناولت الدراسة طبيعة الإفصاح الاختياري وعلاقته بالإفصاح الإلزامي وفيه، الإفصاح الإلزامي، الإفصاح الاختياري، بجانب استعراض أهمية الإفصاح الاختياري حيث يعد الإفصاح الاختياري ضرورياً لتقييم أداء الشركة بصورة صحيحة لخدمة المستثمرين ومتخذي القرارات، حيث من خلاله تقوم الشركة بنشر معلومات مالية وغير مالية في تقاريرها السنوية لتفي بالاحتياجات المتعددة للمستخدمين المختلفين، كما أنه يعمل على تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وعرض إشكال الإفصاح الاختياري:

فالإفصاح الاختياري عن المعلومات الداخلية يتخذ اشكال مختلفة، وهذه الاشكال تم اقتراحها بواسطة، الذي وصف الإفصاحات الاختيارية طبقاً لمحتواها وأسلوبها أو طابعها، حيث تم قياس تأثير الإفصاح الاختياري على الاداء المالي في الشركات عينة الدراسة، من خلال متغيرات مستقلة تمثلت في نسبة الإفصاحات الاختيارية التي تقوم بها الشركات ومتغيرات تابعة تمثلت في مؤشرات الربحية وقيمة الشركة بمقياس توبين وحجم الشركة، وقد توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة ايجابية بمستوى قوة تأثيرية قدرها ٣٤.٢٨% لتأثير الإفصاح الاختياري على الاداء المالي وهي نسبة مرتفعة تعبر عن اهمية الإفصاحات سواء للشركة او لغير المساهمين.

■ دراسة (السيد، ٢٠١٩) تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري والأداء المالي للشركات المسجلة في البورصة المصرية، حيث هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري والأداء المالي للشركات في ظل تطبيق قواعد الحوكمة على عينة م ١١ شركة مسجلة في البورصة المصرية واعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي وتمثلت مصادر الدراسة في البيانات المعلنة في البورصة المصرية واستبانة اراء لقياس مستوى الإفصاحات الاختيارية التي تقوم بها الشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٧-٢٠١٨ لاختبار فروض الدراسة، حيث من خلال اجراء اختبار الانحدار والارتباط فقد تم التوصل الى ان هناك علاقة ايجابية بين معدل الإفصاح الاختياري ومعدل العائد على الاصول وان هناك علاقة ايجابية بين الإفصاح الاختياري ومعدل العائد على حقوق الملكية، وان هناك علاقة معنوية بين الإفصاح الاختياري وبين حجم الشركة ونسبة مجمل ربح الشركة، وتشير نتائج البحث إلى معامل تحديد بمستوى ٢٦.٣% بين الإفصاح الاختياري وبين معدل العائد على الاصول، ومعامل تحديد بمستوى ٢٣.٨% بين الإفصاح الاختياري وبين معدل العائد على حقوق الملكية، ومعامل تحديد بمستوى ١٣.٣% بين الإفصاح الاختياري وبين حجم الشركة، ومعامل تحديد بمستوى ١٦.٩% بين

الإفصاح الاختياري وبين قيمة الشركة، واوصت الدراسة ان تعمل الجهات المنظمة لسوق المال في مصر على وضع مزيد من قواعد الإفصاحات الاختيارية التي يمكن ان تساهم في زيادة مستوى الاداء بالشركات وايضا واصت الدراسة بإجراء المزيد من البحوث للإفصاح بنود الإفصاح الاختياري وانعكاسها على أسعار الأوراق المالية، وعلى جودة التقارير المالية، وعلى كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات كدراسات مستقبلية وذلك بالتطبيق على قطاعات أخرى بخلاف القطاعات التي شملها البحث الحالي.

■ دراسة (سرحان، ٢٠١٩) دراسة العلاقة بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي في الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية، هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن عناصر الاستدامة الأساسية البيئية والاجتماعية والاقتصادية ضمن التقارير المالية وغير المالية التي تصدرها الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية وبين الاداء المالي، ومن أجل تحقيق الهدف من الدراسة فقد تم اختبار فروض الدراسة وتطبيقه على ٣٠ شركة من الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية. وقياس العلاقة بين الإفصاح الاختياري وكلا من حجم الشركة، ومؤشر السيولة، ومؤشر الميدانية، ومؤشر الربحية وعمر الشركة، وتوصلت الدراسة الى انه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين الإفصاحات الاختيارية وبين المتغيرات التابعة التي اعتمدت عليها الدراسة، حيث وفقا لنتائج الدراسة فان الشركات التي تم استطلاعها لم تلتزم بالقدر الكافي من الإفصاحات الاختيارية ولكن تركز الامر في الاعلان عن القوائم المالية والبيانات الداخلية دون التوسع في مستوى الإفصاح والوصول الى درجة مقبولة يمكن القياس عليها ومن ثم فان هناك ضرورة لاعادة اختبار العلاقة لاسيما في حال وجود مستوى مرتفع من الإفصاحات الاختيارية فربما تظهر الدراسات حينها نتائج اخرى.

■ دراسة (puaze,2018) العلاقة بين الإفصاح الطوعي والاداء المالي للشركات الصناعية في روسيا، حيث هدف البحث إلى قياس مستوى الإفصاح الطوعي

التي تقوم بها الشركات الروسية لعينة من ٣٥ شركة ما بين شركات صناعية وخدمية ، وقياس مستوى التأثير على الاداء المالي من خلال حساب نسب معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومتغيرات ضابطة هي حجم الشركة، عمر الشركة، خاصية الملكية، حجم مجلس الإدارة، حيث ان العناصر الأساسية للإفصاح الطوعي توافرت في الشركات عينة الدراسة وذلك من خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٧ فقد تم استخدام نموذج shotar 2001 في قياس مستوى الالتزام بالإفصاح الطوعي ١٩.٨٦% وان هذه النسبة ترتفع في الشركات المساهمة المختلطة والتي تتميز بوجود ملكية مشتركة بين اطراف متعددة، فقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين مستوى الإفصاح الطوعي ومعدل العائد على الاصول بدرجة تأثير ٦.٩٨%، وان هناك علاقة احصائية بني الإفصاح الطوعي وبين معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة تائي ٩.٠٥%، في ظل حجم الشركة، عمر الشركة، إلا ان الدراسة اوضحت ظاهرة سلبية مشتركة بين تلك الشركات وتتمثل في عدم اهتمام الشركات بالإفصاح عن معلومات الحصة السوقية بالشكل المطلوب.

▪ هدفت دراسة (Richard,2018) الى بحث العلاقة بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي في عينة من ٢٠ شركة استرالية خلال الفترة من العام ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧، حيث قامت الدراسة على متغير مستقل وهو الإفصاح الاختياري بابعاده متمثلة في معلومات عامة عن الشركة ومعلومات عن ادارة الشركة والمسئولية الاجتماعية والبيئية، والتحليلات الاضافية لمعلومات القوائم المالية ومنظومة المراجعة ومعلومات مستقبلية والإفصاح عن التعاملات الداخلية والإفصاح عن الاحداث الجوهرية وقواعد حماية المساهمين ومتغير تابع وهو الاداء المالي ممثلا في معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث أهتمت هذه الدراسة بعرض وتحديد مدى إلتاثر من كل بعد من الابعاد الداخلية للإفصاح الاختياري على الاداء المالي في الشركات، وتوصلت الدراسة الى انه كلما زاد مدى تطبيق الشركات للإفصاح الاختياري كلما ساهم

ذلك في زيادة مستوى الاداء المالي، حيث جاء الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في المرتبة الاولى يليها التعاملات الداخلية يلي ذلك المسئولية الاجتماعية من حيث الاهمية النسبية في الاثر الناتج على الاداء المالي، واكدت الدراسة على ضرورة الإفصاح عن الممارسات التطبيقية لحوكمة الشركات من خلال وضع استراتيجية لتحقيق الإتصال الفعال بالمساهمين وذلك لضمان حقوق المساهمين، وتقييم أداء مجلس الادارة وأعضائه وأيضا الإفصاح عن مكافآت المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الادار .

▪ هدفت دراسة (Hwang, 2017) الى دراسة الإفصاح الاختياري ودوره في تحسين الاداء المالي، حيث ان زيادة مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات التي تم فحصتها اظهرت تأثيرات ايجابية على الاداء المالي للشركات المتنوعة وذلك بغرض قياس مدى العلاقة بين اليات الإفصاح الاختياري وبين الاداء المالي لغرض تحسين درجة الاداء من خلال زيادة مستوى الإفصاحات وما اذا كان هناك ايجابي على كلا من معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة مجمل الربح ونسبة صافي الربح في عينة من الشركات البولندية خلال الفترة من العام ٢٠١٠ حتى ٢٠١٥ ، حيث قامت الدراسة على متغير مستقل وهو مستوى الإفصاح الاختياري للشركات المتنوعة ومتغير تابع وهو معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية و من خلال اختبار فرضيات الدراسات انه يوجد علاقة ايجابية بين الإفصاح الاختياري وبين معدل العائد على الاصول وانه لا يوجد علاقة معنوية بين الإفصاح الاختياري وبين معدل العائد على حقوق الملكية.

٧- منهجية الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي، حيث تم ايضاح ظاهرة الدراسة من خلال عرض الجانب النظري والدراسات السابقة، بجانب التوصل الى القيم الفعلية للبيانات المالية للاداء المالي للشركات و قياس مدى افصاح الشركات عن الامور والمسائل الاختيارية، وقد تم استخدام المنهج الاستقرائي والذي

من خلاله تم اشتقاق الفرضيات بالاعتماد على الدراسات السابقة، وتم الاعتماد على المنهج التحليلي والأساليب الإحصائية التحليلية والتي بدورها أظهرت نتائج اختبار الفرضيات من خلال اختبار البيانات الفعلية للشركات الصناعية والتي تعبر عن الأداء المالي بجانب مقياس الإفصاح الاختياري.

٨- عينة الدراسة:

تم اختيار مجتمع الدراسة ممثلاً في البورصة المصرية نظراً لتاريخ البورصة المصرية وتقدمها وحجم النشاط بها وقد تم اختيار عينة الدراسة وهي الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية وعددهم ٧٨ شركة صناعية يمثلوا (٨) قطاعات صناعية بأسلوب الحصر الشامل ممن تنطبق عليهم الشروط الآتية:

- ان تكون شركة تعمل في القطاع الصناعي الانتاجي.
- ان تكون الشركة نشطة من حيث التداول في البورصة ولم تخضع لعمليات إيقاف خلال النطاق الزمني للدراسة.

بذلك تشكلت عينة الدراسة في عدد (٧٨) شركة جميعهم من الشركات الصناعية النشطة (التي يوجد عليها تداول)، ووفقاً لمنهج أسلوب الحصر الشامل لمجتمع الدراسة.

٩- حدود الدراسة:

- تمثلت حدود الدراسة في حدود موضوعية وحدود مكانية وحدود زمنية الآتية :
 - **حدود الموضوع:** يدور الإطار النظري للدراسة والدراسات السابقة حول إيضاح ماهية ومفهوم وعناصر الإفصاح الاختياري بجانب بيان ماهية الأداء المالي وأساليب قياس الأداء المالي.
 - **حدود المكان:** تم تطبيق الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق البورصة المالية المصرية وعددهم ٧٨ شركة يشكلوا إجمالاً عدد القطاعات الصناعية وعددهم ٨ قطاعات.
 - **حدود الزمان:** تتشكل الحدود الزمنية للدراسة لمدة خمس سنوات تتمثل في الفترة من العام (٢٠١٥ - ٢٠١٩) في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة

المصرية، وقد تم اختيار الفترة بداية من ٢٠١٥ نظرا لما تيسر من معلومات الإفصاح الشركات عن الإفصاح الاختياري، وانتهى النطاق الزمني للدراسة في عام ٢٠١٩ نظرا لبداية اعداد الدراسة.

١١ - الدراسة التحليلية:

يوضح جدول (١) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الأثر لمستوى الإفصاح الاختياري في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة و التي اعتمدت عليهم الدراسة لبيان الأثر على الأداء المالي مقاسا او لا بمعدل العائد على الاصول (Y1) وذلك على النحو التالي:

الجدول رقم (١)

اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر الإفصاح الاختياري على معدل العائد على الاصول في ظل حجم وعمر الشركة

Dependent Variable: Y1 = معدل العائد على الاصول

Method: Least Squares

Date: 10/21/20 Time: 00:11

Sample: 1 390

Included observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C= القطع الثابت من الانحدار	0.175643	0.048679	2.219197	0.0047
X1= مستوى الإفصاح الاختياري	0.068630	0.060226	2.902912	0.0038
Z1= حجم الشركة	0.029852	1.016442	2.945543	0.0034
Z2= عمر الشركة	0.036437	1.827676	3.380077	0.0021
R-squared	0.193193	Mean dependent var		0.037518
Adjusted R-squared	0.185602	S.D. dependent var		0.099221
S.E. of regression	0.098444	Akaike info criterion		1.788453
Sum squared resid	3.740817	Schwarz criterion		1.747774
Log likelihood	352.7483	Hannan-Quinn criter.		1.772328
F-statistic	3.055062	Durbin-Watson stat		1.604270
Prob(F-statistic)	0.028378			

فان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% وان هناك مستوى معنوية لتاثير مستوى الإفصاح الاختياري على معدل العائد الاصول بجانب وجود مستوى معنوية لتاثير كلا من حجم الشركة وعمر الشركة عند مستوى معنوية مقبول احصائيا اقل من ٥% ، حيث انه يوجد علاقة طردية موجبة بين مستوى الإفصاح الاختياري ومعدل العائد على الاصول ، فكلما ارتفع مستوى الإفصاح الاختياري التطوعي كلما زاد مستوى معدل العائد على الاصول ، فارتفاع الإفصاح الاختياري بوجدة واحدة يساهم في ارتفاع معدل العائد على الاصول بمقدار ميل الانحدار وقدره ٠.٠٦٨٦٣٠ ، ويتضح من نموذج الانحدار ان القوة التاثيرية للافصاح الاختياري في ظل حجم وعمر الشركة على معدل العائد على الاصول تقدر بـ ١٩.٣١% وفقا لمعامل التحديد، وهو يعبر عن مقدار تاثير المتغير المستقل على المتغير التابع في ظل المتغيرات الرقابية، وان معامل التحديد المعدل وهو الاكثر قدرة تفسيرية لبيان العلاقة بين المتغيرات يشير الى ان التغير في مستوى الإفصاح الاختياري في ظل حجم الشركة وعمر الشركة يفسر ما قدره ١٨.٥٦% من التغير الحاصل في معدل العائد على الاصول.

يوضح جدول (٢) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الاثر لمستوى الإفصاح الاختياري في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة و التي اعتمدت عليهم الدراسة لبيان الاثر على الاداء المالي مقاسا بمعدل العائد على حقوق الملكية (Y2) وذلك على النحو التالي.

الجدول رقم (٢)

اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر الإفصاح الاختياري على معدل العائد على حقوق الملكية في ظل حجم وعمر الشركة

Dependent Variable: Y2=معدل العائد على حقوق الملكية

Method: Least Squares

Date: 10/21/20 Time: 00:16

Sample: 1 390

Included observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=القطع الثابت من الانحدار	12.26882	4.197705	2.922745	0.0012
X1=مستوى الإفصاح الاختياري	17.83010	6.717774	2.654168	0.0020
Z1=حجم الشركة	0.175070	0.046169	3.791960	0.0001
Z2=عمر الشركة	0.084245	0.027091	3.109648	0.0002
R-squared	0.173207	Mean dependent var		0.818069
Adjusted R-squared	0.165538	S.D. dependent var		6.524183
S.E. of regression	0.056092	Akaike info criterion		6.593559
Sum squared resid	16339.09	Schwarz criterion		6.634237
Log likelihood	1281.744	Hannan-Quinn criter.		6.609684
F-statistic	3.722098	Durbin-Watson stat		1.740101
Prob(F-statistic)	0.021921			

فان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% ووفقا لاختبار التباين (F) فان مستوى التباين للنموذج قدره ٣.٧٢٢٠ وان قيمة اختبار دراين واطسون مقبول وهو يعبر عن عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين قيم المتغيرات وهو قريب من مستوى ٢ حيث تظهر ما قيمته ١.٧٤٠١٠ وبالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغير المستقل في ظل حجم الشركة وعمر الشركة وبين المتغير التابع ، حيث تشير قيم معاملات ميل الانحدار الى انه يوجد علاقة طردية موجبة بين مستوى الإفصاح الاختياري ومعدل العائد على حقوق الملكية ، فكلما ارتفع مستوى الإفصاح الاختياري التطوعي بوحدة واحدة كلما زاد مستوى

معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ميل الانحدار وقدره ١٧.٨٣٠١٠ ، و يتضح من نموذج الانحدار ان القوة التاثيرية للإفصاح الاختياري في ظل حجم وعمر الشركة على معدل العائد على حقوق الملكية تقدر ب ١٧.٣٢% وفقا لمعامل التحديد ، وهو يعبر عن مقدار تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع في ظل المتغيرات الرقابية ، وان معامل التحديد المعدل وهو الاكثر قدرة تفسيرية لبيان العلاقة بين المتغيرات يشير الى ان التغير في مستوى الإفصاح الاختياري في ظل حجم الشركة وعمر الشركة يفسر ما قدره ١٦.٥٥% من التغير الحاصل في معدل العائد على حقوق الملكية .

○ و يوضح جدول (٣) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الاثر لمستوى الإفصاح الاختياري في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة و التي اعتمدت عليهم الدراسة لبيان الاثر على الاداء المالي مقاسا بنسبة صافي الربح (Y3) وذلك على النحو التالي.

• الجدول رقم (٣)

اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر الإفصاح الاختياري على نسبة صافي الربح في ظل حجم وعمر الشركة

Dependent Variable: Y3 =نسبة صافي الربح

Method: Least Squares

Date: 10/21/20 Time: 03.41

Sample: 1 390

Included observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=القطع الثابت من الانحدار	0.502897	0.222161	2.264089	0.0020
X1=مستوى الإفصاح الاختياري	2.090735	0.666989	3.135015	0.0005
Z1=حجم الشركة	0.194065	0.058902	3.294949	0.0002
Z2=عمر الشركة	0.168982	0.043464	3.897513	0.0001

R-squared	0.169299	Mean dependent var	0.548740
Adjusted R-squared	0.161599	S.D. dependent var	0.405964
S.E. of regression	0.045640	Akaike info criterion	1.043500
Sum squared resid	63.51378	Schwarz criterion	1.084178
Log likelihood	199.4825	Hannan-Quinn criter.	1.059625
F-statistic	4.207677	Durbin-Watson stat	1.875267
Prob(F-statistic)	0.000674		

حيث قد تم قياس الاداء المالي متغير تابع ثالث وهو نسبة صافي الربح وهي تعبر عن مقدار الارباح المحققة مقابل صافي المبيعات بعد خصم تكلفة الانتاج ، حيث ان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% ووفقا لاختبار التباين (F) فان مستوى التباين للنموذج قدره ٤.٢٠٧٦ وان قيمة اختبار دراين واطسون مقبول وهو يعبر عن عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين قيم المتغيرات وهو قريب من مستوى ٢ حيث تظهر ما قيمته ١.٨٧٥٢ وبالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغير المستقل في ظل حجم الشركة وعمر الشركة وبين المتغير التابع ، حيث تشير قيم معاملات ميل الانحدار الى انه يوجد علاقة طردية موجبة بين مستوى الافصاح الاختياري ونسبة صافي الربح .

فكلما ارتفع مستوى الافصاح الاختياري التطوعي بوحدة واحدة كلما زادت نسبة صافي الربح بمقدار ميل الانحدار وقدره ٢.٠٩٠٧٣٥ ، ويتضح من نموذج الانحدار ان القوة التاثيرية للافصاح الاختياري في ظل حجم وعمر الشركة على نسبة صافي الربح تقدر بـ ١٦.٩٢% وفقا لمعامل التحديد ، وهو يعبر عن مقدار تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع في ظل المتغيرات الرقابية ، وان معامل التحديد المعدل وهو الاكثر قدرة تفسيرية لبيان العلاقة بين المتغيرات يشير الى ان التغير في مستوى الافصاح الاختياري في ظل حجم الشركة وعمر الشركة يفسر ما قدره ١٦.١٥% من التغير الحاصل في نسبة صافي الربح .

ويوضح جدول (٥) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الأثر لمستوى الإفصاح الاختياري في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة والتي اعتمدت عليهم الدراسة لبيان الأثر على الأداء المالي مقاسا بنسبة مجمل الربح (Y4) وذلك على النحو التالي.

الجدول رقم (٤)

اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر الإفصاح الاختياري على نسبة مجمل الربح في ظل حجم وعمر الشركة

Dependent Variable: Y4 =نسبة مجمل الربح

Method: Least Squares

Date: 10/21/20 Time: 05:03

Sample: 1 390

Included observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=القطع الثابت من الانحدار	0.118588	0.102717	1.154506	0.2490
X1=مستوى الإفصاح الاختياري	0.031834	0.173515	-0.183467	0.8545
Z1=حجم الشركة	0.000869	0.003559	-0.244214	0.8072
Z2=عمر الشركة	0.002614	0.001222	2.139257	0.0330
R-squared	0.011753	Mean dependent var		0.135936
Adjusted R-squared	0.004072	S.D. dependent var		0.104947
S.E. of regression	0.104733	Akaike info criterion		1.664603
Sum squared resid	4.234027	Schwarz criterion		1.623925
Log likelihood	328.5976	Hannan-Quinn criter.		1.648478
F-statistic	1.530200	Durbin-Watson stat		0.766362
Prob(F-statistic)	0.206181			

حيث قد تم قياس الأداء المالي متغير تابع رابع وهو نسبة مجمل الربح وهي تعبر عن مقدار مجمل الربح قبل الضرائب والفوائد مقابل صافي المبيعات ، حيث ان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج غير معنوي ، ويظهر مستوى المعنوية بشكل اكبر من ٥% وبالتالي فإنه يتم رفض العلاقة الاحصائية.

ويوضح جدول (٥) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الأثر لمستوى الإفصاح الاختياري في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة .

الجدول رقم (٥)

اختبار الانحدار المتعدد لبيان أثر الإفصاح الاختياري

على قيمة الشركة بمقياس توبين في ظل حجم وعمر الشركة

Dependent Variable: Y5 = قيمة الشركة بمقياس توبين

Method: Least Squares

Date: 10/21/20 Time: 06:28

Sample: 1 390

Included observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=القطع الثابت من الانحدار	2.749008	2.27899	1.20624	0.0232
X1=مستوى الإفصاح الاختياري	0.893890	2.43866	0.36655	0.0211
Z1=حجم الشركة	0.002846	0.06810	0.04179	0.0000
Z2=عمر الشركة	0.055754	3.88530	0.01435	0.0001
R-squared	0.240560	Mean dependent var		20.11646
Adjusted R-squared	0.236989	S.D. dependent var		1.807501
S.E. of regression	0.029912	Akaike info criterion		3.261967
Sum squared resid	583.8963	Schwarz criterion		3.302645
Log likelihood	632.0835	Hannan-Quinn criter.		3.278092
F-statistic	151.3842	Durbin-Watson stat		1.755308
Prob(F-statistic)	0.000000			

فان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% ووفقا لاختبار التباين (F) فان مستوى التباين للنموذج قدره ١٥١.٣٨٤٢ وان قيمة اختبار دراين واطسون مقبول وهو يعبر عن عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين قيم المتغيرات وهو قريب من مستوى ٢ حيث تظهر ماقيمته ١.٧٥٥٣ وبالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغير المستقل في ظل حجم الشركة وعمر الشركة وبين المتغير التابع اللوغاريتم الطبيعي لقيمة الشركة بمقياس توبين، وتشير قيم

معاملات ميل الانحدار الى انه يوجد علاقة طردية موجبة بين مستوى الإفصاح الاختياري واللوغاريتم الطبيعي لقيمة الشركة بمقياس توبين ، فكلما ارتفع مستوى الإفصاح الاختياري التطوعي بوحدة واحدة كلما زاد اللوغاريتم الطبيعي لقيمة الشركة بمقياس توبين بمقدار ميل الانحدار وقدره ٠.٨٩٣٨٩٠ ، ويتضح من نموذج الانحدار ان القوة التأثيرية للإفصاح الاختياري في ظل حجم وعمر الشركة على اللوغاريتم الطبيعي لقيمة الشركة بمقياس توبين تقدر بـ ٢٤.٠٥% وفقا لمعامل التحديد، وهو يعبر عن مقدار تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع في ظل المتغيرات الرقابية، وان معامل التحديد المعدل وهو الأكثر قدرة تفسيرية لبيان العلاقة بين المتغيرات يشير الى ان التغير في مستوى الإفصاح الاختياري في ظل حجم الشركة وعمر الشركة يفسر ما قدره ٢٣.٦٩% من التغير الحاصل في اللوغاريتم الطبيعي لقيمة الشركة بمقياس توبين.

٩ - نتائج الدراسة:

وفقا لنتائج الدراسة التحليلية وفي ظل الاطار النظري يمكن صياغة نتائج الدراسة على النحو التالي:

■ توصلت نتائج الدراسة الى ان الإفصاح الاختياري يؤثر ايجابيا في معدل العائد على الاصول فكلما زاد مستوى افصاح الشركة عن المعلومات والتحليلات الاختيارية التي تعلنها كلما زاد مستوى الاداء المالي واطهر تحسن ايجابي كانعكاس من التزام الشركة بتعريف المستثمرين والعاملين بالوضع بشكل اكثر استفادة مما يساهم في زيادة معدل العائد على الاصول ، حيث تم التوصل من خلال الدراسة التحليلية الى انه توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتاثير مستوى الإفصاح الاختياري على معدل العائد على الاصول للشركات الصناعية ، بقوة تاثيرية قدرها ١٩.٣١ % .

■ انتهت نتائج الدراسة الى ان الإفصاح الاختياري ممثلا في المعلومات العامة عن الشركة و إستراتيجية الشركة والمعلومات المستقبلية و الأداء المالي ومعلومات عن الأسهم ومراجعة السياسة المحاسبية ومعلومات عن المؤشرات غير المالية ومشاركة مجتمعية والقضايا البيئية ومعلومات عن حوكمة الشركات وتكاليف البحث والتطوير ومعلومات اخرى تساهم في زيادة معدل الاداء المالي للشركة وقيمة الشركة.

■ توصلت نتائج الدراسة الى الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية تقوم بالإفصاح عن البنود الاختيارية بمتوسط قدره ٤٤.٤٥ % وهي نسبة تتماشى مع نتائج الدراسات السابقة وتعبر عن وجود مدى متوسط من التزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات والبنود الاختيارية.

■ توصلت نتائج الدراسة الى ان الإفصاح الاختياري يؤثر على معدل العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية مقدار قوة تاثيرية قدرها ١٧.٣٢ %، وهو يعبر

عن ان الشركات التي تلتزم بزيادة مستوى الإفصاح الاختياري يمكن ان يساهم ذلك في زيادة معدل العائد على حقوق الملكية.

■ انتهت نتائج الدراسة الى ان مستوى الإفصاح الاختياري يؤثر ايجابيا على نسبة صافي الربح للشركات الصناعية بدرجة قوة تأثيرية قدرها ١٦.٩٢% ، حيث انه كلما زاد مستوى الاعلان عن الاحداث والامور والجوانب المرتبطة بانشطة الشركة يساهم ذلك في زيادة صافي الربح مقارنة بصافي المبيعات التي تحققها الشركة .

■ توصلت نتائج الدراسة الى انه لا يوجد اثر لمستوى الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية على نسبة مجمل الربح، وذلك يعبر عن عدم وجود تاثر بشكل كبير للتوسع في مقدار الإفصاح على العمليات المستمرة في الشركات والتي من خلالها يتم التوصل الى مجمل الربح عن طريق الفرق بين اجمالي المبيعات وتكلفة المبيعات ومقارنة ذلك بمستوى الإفصاح الاختياري .

■ انتهت نتائج الدراسة الى ان قيمة الشركة تتاثر ايجابيا وبشكل كبير بالتوسع في الإفصاح الاختياري، فكلما قامت الشركة بالإفصاح عن مزيد من البنود كلما ساهم ذلك في زيادة قيمة الشركة نظرا لارتباط القيمة بمقياس توبين كيو بقيمة الشركة في البورصة وبالطبع يتاثر المستثمرين بالاخبار والمعلومات المنشورة عن الشركة بشكل ايجابي ، حيث توجد علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية لتاثير مستوى الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة بمقياس (توبين) للشركات الصناعية بمقدار قوة تأثيرية قدرها ٢٤.٠٥% .

١٠ التوصيات:

- وفقا للنتائج التي تم التوصل اليها فانه يمكن صياغة التوصيات على النحو التالي:
- ضرورة الانتقال والتحول إلى الإلزام في الإفصاح عن بعض البنود بشكل اجباري لاسيما مؤشرات الاداء المالي ولا يقتصر الامر عن الاعلان عن القوائم المالية حيث مع تطور اليات الإفصاح لا يوجد حتى الان نص الزامى يجبر الشركات على الإفصاح عن بعض البنود المرتبطة بالاداء المالي ، وتلك التوصية من منطلق العلاقة الايجابية بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي .
 - ان تعمل البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية على اصدار معايير وقواعد واضحة لعملية الإفصاح الاختياري وبشكل رسمي من خلال قرارات رسمية وذلك كدليل استرشادي في اطار الإفصاحات التي تقوم بها الشركات كنوع من انواع التنظيم.
 - حث الشركات على دعم عمليات نشر ثقافة الإفصاح عن المعلومات والتوجه نحو تحقيق المزيد من الاستقلالية طالما ذلك يمكن ان يحقق مستوى مرتفع من الإفصاحات الاختيارية كرد فعل لزيادة الوعي والتي بدورها تساعد على تشجيع المناخ الاستثماري.
 - الاستفادة من نتائج الدراسة من الاخذ بقيم معادلات التنبؤ والعمل بها في الشركات استخدامها من قبل الاطراف المرتبطة للتنبؤ بمستوى الاداء المالي في ظل مستوى الإفصاح الاختياري.
 - العمل على تطوير نظام معلومات يوضح المعلومات والايخبار التي يتم نشرها والتمييز بين البنود الاجبارية والبنود الاختيارية وذلك في ظل الدور المنوط بالبورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية، وتطوير النظام بشكل دورى ارتكازا على اهمية الإفصاحات بشكل عام في دعم عمليات اتخاذ القرار في ظل السعى نحو تحفيز وزيادة حجم الاستثمارات في القطاع.

المراجع :

١. الملحم، عدنان (٢٠٠٣) " معوقات وأسباب عدم الالتزام بالتطبيق الكلي لمتطلبات الإفصاح المحاسبي في الشركات المساهمة " ، السعودية، دراسة ميدانية ، المجلة العربي للمحاسبة ، المجلد السادس ، العدد الأول .
٢. عفيفي، ناصر (٢٠٠٨) ، " دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية " المؤتمر العلمي الأول ، كلية الاقتصاد ، جامعة دمشق .
٣. السيد ، محمود احمد (٢٠٠٥) " الاستثمار في الأوراق المالية والتنمية في السودان " ، رسالة ماجستير في الاقتصاد ،جامعة الزعيم الأزهرى ، السودان .
٤. سامر ، نور الدين (٢٠١٩) " الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية واثـر ذلك على الأداء المالي " مجلة البحوث الادارية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة دمشق .
٥. السيد ، احمد محمد (٢٠١٩) "تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري والأداء المالي للشركات المسجلة في البورصة المصرية " مجلة العلوم المالية والادارية كلية التجارة جامعة طنطا .
٦. سرحان ، عبد الناصر (٢٠١٩) "دراسة العلاقة بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي في الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية " مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخامس والثلاثون
٧. سرحان ، عبد الناصر (٢٠١٩) "دراسة العلاقة بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي في الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية " مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخامس والثلاثون
٨. عبد الله ، مراد احمد (٢٠١٩) "العلاقة بين الإفصاح الاختياري والاداء المالي في ظل المسؤليه الاجتماعيه: دراسة حاله شركة سابك بالملكه العربيه السعوديه "، كلية التجارة .مجلة البحوث والدراسات التجارية، جامعة الزقازيق.
٩. ابراهيم ، صالح عبد السلام (٢٠١٩) " العلاقة بين الإفصاح الاختياري وجودة الارباح والاداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية" رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية ، جامعة جرش ، الاردن

١٠. احمد ، معاذ بن عزوز (٢٠١٨) " الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية دراسة ميدانية على الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) شركة مساهمة سعودية" مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، المجلد الخمسون، العدد العاشر

11. Puaze H O Fau(2018)” The relationship between voluntary disclosure and the financial performance of industrial companies in Russia “ Southern Illinois University At Carbondal
12. Richard D olaka(2018) “The relationship between voluntary disclosure and financial performance in Australia “Faculty Of Management And Social Sciences, Department Of Accountancy, Caritas University
13. Hwang ,goilam(2017)” Voluntary disclosure and its role in improving financial performance “ Global Journal of Management and Business Research
14. Kavitha D Yang(2014) “The impact of the voluntary disclosure mechanisms on the financial performance of Indian companies “International Journal of Auditing .
15. Leun, S. C., & Horwitz N. S. Majluf. (2004)”Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(5): 187-221