جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية من عام (2014–2021)

إعداد
روان ناصر كميل

إشراف
د. معز أبو عليا
أ. د عبد الناصر نور

قدمت هذه الرسالة استكمالًا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة بكلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

2024

أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية من عام (2014–2021)

إعداد

روان ناصر محمد كميل

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 2024/08/26م، وأجيزت:

د. معز أبو عليا **المشرف الرئيسي**	**التوقيع**
أ. د. عبد الناصر نور **المشرف الثاني**	**التوقيع**
د. زينة حرداوي **الممتحن الخارجي**	**التوقيع**
د. غسان دعاس **الممتحن الداخلي**	**التوقيع**

الإهداء

قال تعالى: ﴿ سُبۡحَٰنَكَ لَا عِلۡمَ لَنَآ إِلَّا مَا عَلَّمۡتَنَآۖ إِنَّكَ أَنتَ ٱلۡعَلِيمُ ٱلۡحَكِيمُ ﴾[البقرة: 32]

إلهي لا تطيب اللحظات إلا بشكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك..

الله جل جلاله...

إلى من قاد قلوب البشرية وعقولهم إلى بر الأمان، معلم البشرية الأول...

سيدنا **محمد** صلى الله عليه وسلم...

إلى طبيبيّ القلوب والحياة اللذين علماني خياطة الجروح دون ان نظهر الندب، ودعماني لأصعد السلم بتوازن وثبات دون ان تزل قدماي، ولا يزالان يحيطانني بدعواتهما القدرية في جوف الليل، وعرفاني أن الله وحده ذو الفضل والمنة، وكل عمل دون ارضاء وجهه الكريم زائل:

والداي الحبيبان ناصر وإيمان...

إلى رفيق الدرب وشريك الحياة الجذع الثابت الذي أتكئ عليه وأتفيأ تحت ظلاله الغالي

أيسر...

إلى الذيّن استمتعا بتمزيق الأوراق والخربشة على الكتب، واستعملا لوحة مفتاح الحاسب المحمول كآلة موسيقية تعزف سيمفونية جذب الانتباه ابنيّ قلبي الذيّن أحببتهم كثيرًا وأنجبتهم كبيريّن حين حرمتهم دفء حضني في أشهرهم الأولى لانشغالي برسالتي:

طفلايّ المرضيّين وائل ومطر...

إلى هذا الصرح العلمي الجبار.. **جامعة النجاح الوطنية**.. وجامعتي الأولى.. **الجامعة العربية الأمريكية...**

إلى أصحاب النصائح القيمة.. إلى من لهما الفضل بإرشادي إلى طريق العلم والمعرفة

الدكتور معز أبو عليا والبروفيسور عبد الناصر نور

إلى من كانوا آذانًا صاغية وشواطئ أمان ترتسي عليها قوارب خوفي وذعري إلى **إخواني**

سامية، محمد، أحلام، وئام، أحمد، نغم، مرام ، سارة،هنادي ومها.

إلى من يحمل ابني اسمه بكل افتخار وكللهم الله بالهيبة والوقار وعلموني العطاء بدون انتظار..

عمي وائل وخالتي رويدة.

إلى أزهار النرجس التي تفيض حباً وطفولةً ونقاءً وعطرًا.. **الأحفاد الغاليين** الذين لا يزالون يحبون على أدراج العمر الأولى **(زينة، ديما، أحمد، لين، ناصر، أحمد، سيما، مجاهد، شام، غيث، صهيب، سارة، جوا، محمد، عمر، علي، عدي، وطن، سرايا، ميرا و سما)..**

إلى من أفتقد حرارة تصفيقهن فرحًا بإنجازي في هذه اللحظة... روح تمنت أن تراني في هذا اليوم ولكن ارادة الله فوق كل شيء...

روح **جدتي أم طارق وعمتي شفاء...**

إلى من تحلوا بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير

جمعية قباطية الخيرية

ممثلة برئيسها الرائع **نصر عساف** وطاقمها المميز..

إلى الذين لا يعرفون للطموح حدودًا، إلى من أخذوا بيدي ورسموا الأمل في كل خطوة مشيتها إلى **مؤسسة ريتش اديوكيشن فند** ممثلة بمديرها أ. **وليد مزيد** وطاقمها وطلبتها الرائعين..

إلى من تشرّفت بصحبتهن طيلة الوقت الماضٍ، وآنسنني بحضورهن الغالي وضحكاتهن المبهجة إلى **الصديقات والأقارب والأحبة..**

إلى كل من علمني حرفًا.... وإلى شخصيات ساعدتني وساندتني ولو بابتسامة وأخذت بيدي للوصول إلى هذا المكان، إنهم يبتسمون الآن حين يعرفون أنهم هم المقصودون، إلى كل يد وقلب سار معي درب الإنجاز لأكون، إلى كل هؤلاء أهدي هذه الدراسة، راجيةً من الله أن تكون نافذة علم وبطاقة معرفة.. وأن ينفعنا وينفع بنا..

الباحثة: روان ناصر

الشكر والتقدير

الحمد والشكر لله أولًا وأخيراً على ما أنعم به علينا من نعم كانت خير عون لنا على إتمام هذه الدراسة فإن كان هناك توفيق فمن الله وإن كان هناك تقصير فمن أنفسنا.فالحمدلله على توفيقه والحمدلله على انعمه الذي لا تعد ولا تحصى... الحمدلله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه

أتقدم بجزيل الشكر إلى المشرفين على هذه الرسالة وهما الدكتور معز ابو عليا والبرفسور عبد الناصر نور من قسم المحاسبة في كلية الاقتصاد في جامعة النجاح الوطنية على مساعدتهم المستمرة ودعمهم وتقديم الملاحظات القيمة عندما كنت بحاجة لها..ولا أنسى د.كامل جبرين الذي ساهم في اثراء واتمام قسم التحليل الاحصائي.

وأشكر أيضًا جميع أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة النجاح الوطنية الذين كان لهم مرور مليء بالمعرفة والعلم خلال مسيرتي الدراسية..

وأخيرًا.. أشكر عائلتي الحبيبة على مساعدتهم ودعمهم لي طوال سنوات دراستي الطويلة..

أحتسبها عند الله علماً نافعاً...

الباحثة: روان ناصر

الإقرار

أنا الموقعة أدناه مقدمة الرسالة التي تحمل عنوان:

أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية من عام (2014–2021)

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة اليه حيثما ورد، وأن هذه الرســــالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل أية درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

اسم الطالبة: **روان ناصر كميل**

التوقيع: روان

التاريخ: **2024/08/26**

فهرس المحتويات

الإهداء .... ج

الشكر والتقدير .... هـ

الإقرار ....و

فهرس المحتويات .... ز

فهرس الجداول ....ي

فهرس الأشكال ....ك

فهرس الملاحق .... ل

الملخص ....م

الفصل الأول: المقدمة والإطار النظري 1

1.1 المقدمة 1

1.2 مشكلة الدراسة 3

1.3 أسئلة وفرضيات الدراسة 5

1.4 أهمية الدراسة 5

1.5 أهداف الدراسة 8

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة وتطوير الفرضيات 9

2.1 هيكل رأس المال 9

2.1.1 تمهيد 9

2.1.2 النظريات المفسرة لهيكل رأس المال 12

2.1.3 النظريات الحديثة المفسرة لهيكل رأس المال 14

2.2 الإفصاح الاختياري 16

2.2.1 أهداف الإفصاح الاختياري 19

2.2.2 مكونات الافصاح الاختياري 19

2.2.3 قياس مستوى الإفصاح الاختياري كما ورد في الأدب المحاسبي 20
2.2.4 النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري 22
2.3 الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات 25
الفصل الثالث: منهجية الدراسة 29
3.1 تمهيد 29
3.2 منهجية الدراسة 29
3.3 مجتمع الدراسة 29
3.4 عينة الدراسة 30
3.5 طرق جمع المعلومات والبيانات متضمنة أدوات الدراسة الأولية 31
3.6 التعريفات الإجرائية للمتغيرات المستقلة 31
3.7 أنموذج الدراسة 36
3.8 النموذج القياسي للدراسة 36
3.9 المعالجة الإحصائية 37
الفصل الرابع: نتائج الدراسة 38
4.1 تمهيد 38
4.2 الإحصاء الوصفي 38
4.3 معاملات الانحدار والارتباط بين متغيرات الدراسة 40
4.4 مصفوفة الارتباط..41
4.5 تحليل الارتباط (LR ANALYSIS PLM PACKAGE) 42
4.6 ملخص النتائج 46
4.7 توصيات الدراسة 47
4.8 الدراسات المستقبلية 49
4.9 محددات الدراسة 49

4.10 خلاصة الدراسة 50
قائمة المراجع 51
الملاحق 63
abstract .... B

فهرس الجداول

جدول (1): توزيع مجتمع وعينة الدراسة 30
جدول (2): ملخص متغيرات الدراسة 35
جدول (3): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة 39
جدول (4): ملخص الإحصاء الوصفي للإفصاح الاختياري لعينة الدراسة 40
جدول (5): اختبار معامل تضخم التباين (VIF) 41
جدول (6): مصفوفة الارتباط 42
جدول (7): مهاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة 43

فهرس الأشكال

شكل (1): نموذج الدراسة 36

فهرس الملاحق

ملحق (أ): بنود قائمة الفحص لمؤشر الافصاح الاختياري في التقارير السنوية 63

أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية من عام (2014–2021)

إعداد

روان ناصر كميل

إشراف

د. معز أبو عليا

أ. د. عبد الناصر نور

الملخص

يهدف هذا البحث الى دراسة أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المُدرجة في بورصات مجموعة من الدول العربية من عام 2014 الى 2021. تم اعتماد منهجية الاحصاء الوصفي باستخدام برنامج RStudio لتحليل مدخلات الدراسة البالغ عددها 952 مشاهدة. تضم العينة 119 شركة مدرجة في قطاع الصناعة منها 45 شركة في بورصة عمان، 12 شركة في بورصة فلسطين، 21 شركة في بورصة الكويت، 7 شركات في بورصة الامارات، 8 شركات في بورصة قطر، 30 شركة في بورصة السعودية، واخيرا 3 شركات في بورصة البحرين. واعتمد على نظرية الوكالة ونظرية الاشارة اضافة الى بعض النظريات الاخرى في تفسير العلاقات بين المتغيرات.

وجدت الدراسة أن هناك تأثير مهم لهيكل رأس المال على الافصاح الاختياري في اسواق الدول العربية، حيث وجدت تأثيراً ايجابياً لنسبة الديون الى حقوق الملكية والمديونية على الافصاح الاختياري ويعود ذلك لأن الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الدين تحقق ارباحاً اكبر في فترات زمنية اقل اذا استخدمت الديون بشكل استراتيجيوان الشركات ذات المستويات العالية من الديون تميل الى الافصاح لتقليل عدم التماثل المعلوماتي بين الدائنين والمساهمين. وكما وجدت الدراسة أن عمر الشركة وحجم الشركة يؤثران تأثير ايجابي على الافصاح الاختياري لأن الشركات التي تمتلك تاريخاً طويلاً وسمعة جيدة تميل الى استخدام الافصاح الاختياري كوسيلة للإشارة الى استمراريتها وموثوقيتها وبالتالي جذب المزيد من المستثمرين، والشركات الاكبر حجماً تستفيد من وفورات الحجم مما يقلل التكاليف ويزيد الكفاءة.

تساهم هذه الدراسة في الأدبيات المتعلقة بالمحاسبة من خلال توفير فهم للعلاقة بين هيكل رأس المال والافصاح الاختياري في الأسواق العربية، ستساعد نتائج وتوصيات الدراسة المستثمرين في تقييم الوضع المالي للشركات بشكل أدق، مما يمكّنهم من اتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعيًا وتقليل المخاطر. كما ستوجه الجهات التشريعية نحو تطوير قوانين وتشريعات تُعزز الإفصاح الاختياري والشفافية في الأسواق المالية العربية، مما يُسهم في استقرارها. إضافة إلى ذلك، ستساهم النتائج في توجيه السياسات المالية لتشجيع هياكل رأس المال التي تدعم الإفصاح المالي الشفاف، مما يعزز الثقة بين الشركات والمستثمرين ويدعم النمو الاقتصادي.

قدمت الدراسة مقترحات لاستكمال وتطوير الدراسة أبرزها هو البحث في تأثير عوامل أخرى على الافصاح الاختياري خاصة تحت وجود العوامل السياسية كالنزاعات والحروب والصحية مثل جائحة Covid-19. بالإضافة الى ممارسات الحوكمة.

الكلمات الافتتاحية: هيكل رأس المال؛ الإفصاح الاختياري؛ المديونية؛ نسبة المديونية إلى حقوق الملكية؛ الديون طويلة الأجل؛ الأسواق العربية.

الفصل الأول

المقدمة والإطار النظري

1.1 المقدمة

تعززت الحاجة لمعلومات القوائم المالية ذات الجودة العالية وازدادت أهميتها في العقود الأخيرة تبعًا لما شهده العالم من تطورات تمثلت بعمليات الخصخصة، التطورات التكنولوجية المتسارعة، حرية انتقال رأس المال، وزيادة أهمية الدور الذي تلعبه الأسـواق المالية نتيجة ظهور أنواع مبتكرة من الأدوات المالية وتباين طرق تداولها (عبد الجليل و أبو نصـار، 2014). حيث عملت هذه العوامل على تشـجيع الشـركات والأطراف الأخرى ذات العلاقة على العمل على توفير المعلومات الكافية التي تتسم بالملاءمة، والموثوقية، والشفافية، لتوفير الفائدة لمستخدمي القوائم المالية، تحديدا المستثمرين، عند اتخاذ القرارات الاقتصادية. الامر الذي من شـأنه أن يسـاهم في التعزيز من أهمية المحاسـبة ودورها الحيوي في عالم الأعمال وفي كفاءة الأسواق المالية وشفافيتها (Abdeljawad, Abu Alia, & Demaidi, 2024; Asmar, Alia, & Ali, 2018; Alia, Asmar, & Ali, 2022).

يعزى انهيار الكثير من الشركات العملاقة مثل شركتي (Enron & WorldCom)، وما ترتب على ذلك من تدني ثقة المستثمرين بالعملية الاستثمارية، والأسواق المالية بشكل عام، للكثير من الأسباب على رأسها تدني جودة المعلومات المحاسـبية (Accounting information quality) وعملية التدقيق، وما ترتب عليه من اتسـاع فجوة المعلومات بين الأطراف ذات العلاقة، أو ما يعرف بعدم تماثل المعلومات (Information asymmetry) (Alia & Awwad, 2020). الأمر الذي تسـبب في تدني ثقة المستثمرين في النظام الاستثماري وبالتالي عزوفهم عن "المغامرة بأموالهم". وأدى ذلك إلى فقدان الشركات لمصـادر تمويلها، وفقدان الاقتصـاديات الوطنية لسـبل نموها، وتقليص فرص نجاح العولمة (Alia & Branson, 2010). لذلك، تسعى جميع الأطراف بما فيها الشركات إلى تعزيز جودة القوائم المالية، ورفع

مستوى الإفصاح فيها، خاصة الإفصاح الاختياري (Voluntary disclosure) الذي تلجأ له الشركات نظرا لما يترتب عليه من فوائد، مثل زيادة حجم الطلب على الأسهم وتقليل تكلفة رأس المال (Cost of capital) (Alia & AbuSarees, 2023). لذلك أولى المنظمون المحليون ومجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards Board-IASB) إضافة للشركات، اهتماما خاصة بالإفصاح من خلال زيادة متطلبات الإفصاح الإجباري ونشر ثقافة الإفصاح الاختياري (أبو دان، 2021).

يتضمن الإفصاح إثراء المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، كمصدر رئيسي للمعلومات التي يطلبها متخذو القرارات خاصة المستثمرين. يتم ذلك، كما ذكر أعلاه، من خلال الالتزام بمتطلبات القوانين والأنظمة والتعليمات والمعايير المحاسبية المطبقة وهو ما يعرف بالإفصاح الإجباري، ومن خلال قيام الشركة وبشكل طوعي بتضمين معلومات إضافية تعتقد أن لها أهمية لدى مستخدمي المعلومات، وهو ما يعرف بالإفصاح الاختياري Abdeljawad, Abu Alia, & Demaidi (2024)؛ Nour, Alia, & Balout (2022) يتأثر مستوى الإفصاح الاختياري بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية. حيث يعتمد على مدى حاجة المستخدمين للمعلومات، إضافة للفوائد المتوقعة منه والأخطار المتعلقة به، بما في ذلك التكاليف المرافقة له (عبد الجليل و أبو نصار، 2014). لذلك وتعمل الشركات على الموازنة بين الآثار الإيجابية والآثار السلبية للإفصاح المحاسبي من أجل تحديد مستوى الإفصاح بالشكل الذي يعكس البيانات المتعلقة بالأحداث الاقتصادية السابقة، من جهة، والفرص المستقبلية، من جهة أخرى، وبالشكل الذي يساعد الشركة على إرسال إشارات إلى السوق وإضفاء شرعية على وجود الشركة وقدرتها على تحمل المسؤوليات الملقاة على عاتقها تجاه المجتمع (زيود و عيسى، 2011).

يعد الإفصاح الاختياري أحد أبرز القضايا التي جذبت اهتمام وانتباه الباحثين من حيث مفهومه والمجالات التي يشملها وعوامل تحديد مستوياته إضافة الى مزايا تبنيه، خاصة دوره في تعزيز الحوكمة، وما يترتب على ذلك من تعزيز استقرار الشركة والسوق بشكل عام نظرًا لآثاره الكبيرة على تعزيز مفهوم الشفافية

(الشـــنطي، 2019). من جهة أخرى يعتبر الإفصـــاح الاختياري أحد أهم مؤشـــرات جودة القوائم المالية وصــلاحيتها كأســاس لاتخاذ القرارات من قبل مســتخدمي القوائم المالية في ظل التطورات الدولية المتعلقة بالعولمة على البيئة وعدم الاستقرار (Alia & Barham, 2020).

العلاقة بين هيكل رأس المال (Capital structure) والإفصـــاح الاختياري هي جانب دقيق يتضـــمن ديناميكيات مالية معقدة، الأمر الذي انعكس على عدم انسجام نتائج الدراسات ذات العلاقة بالموضوع. فقد أظهرت العديد من الدراسـات حول العلاقة بين هيكل رأس المال ومسـتوى الإفصـاح الاختياري مثل دراسـة Ronoowah & Seetanah (2023) أن الشـــركات ذات الهياكل المالية التي توازن بين التمويل عن طريق الملكية والتمويل من خلال الديون قد تظهر استعدادًا أكبر للإفصاح الاختياري. يتسق هذا التوجه مع الحجة التي تشــير إلى أن هيكل رأس المال المســتقر لدى الشــركات الذي يتحقق غالبًا من خلال نســب متوازنة من الديون وحقوق الملكية قد يقلل من المخاطر المالية ويعزز قدرة الشـــركة على تقديم مزيد من المعلومات اختياريًا (Bui, Nguyễn, & Pham, 2023). من جهة أخرى، أفادت نتائج Mariani, Alessandra, Marianna, Filippo, & Massimo (2021) بوجود علاقة ســـلبية بين مســـتوى الإفصــاح الاختياري والتمويل بالدين، حيث يشـدد على أن الشـركات ذات المسـتويات الأقل من الديون قد تميل إلى المشـاركة في أنشـطة الإفصـاح الاختياري بشكل أكبر. لذلك، في حين أن الدراسـة المعروضـة لا تظهر تأثيرًا إحصــائيًا ملحوظًا، يتعين أخذ هذه الرؤى الحديثة في اعتبارنا عند دراســـة العلاقة المعقدة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية العربية.

1.2 مشكلة الدراسة

إن الإفصـــاح المتعلق بالبيانات المالية يعتبر أحد المبادئ المحاســـبية التي تمتلك دورًا هامًا في تقديم المعلومات المحاسبية ذات الفائدة لأصحاب المصالح، وتزداد الثقة بهذا النوع من البيانات مع زيادة مستوى الإفصــاح الاختياري عنها، مما يزيد من شــفافيتها وبالتالي من الثقة بين الشــركة ومن يســتخدمون القوائم المالية (النعيمي، 2019). يتأثر الإفصــاح وخاصــة الاختياري بمجموعة من العوامل التي وفقا لها تتحدد

طبيعته ومســـتواه، ويمكن لهيكل رأس المال أن يكون أحد العوامل التي تســـاهم في تحديد ماهية ومقدار الإفصاح الاختياري (Wei, Wang, & Giamporcaro, 2024). وإن المشكلات المتعلقة باختيار هيكل رأس المال وطبيعة علاقته بالقيمة السـوقية والأداء لشـركات الأعمال أصـبحت من أكثر مواضـيع الإدارة المالية إثارةً للجدل، مما يترتب عليه بروز العديد من الدراســات التي تجســد العلاقة بين هيكل رأس المال والعديد من المتغيرات (المومني و حسين، 2011).

تعاني العديد من الشـركات المسـاهمة العامة من مشـكلة الأداء المالي، وتسـعى باسـتمرار الى الوصـول الى آليات تســهل من زيادة الأداء المالي، وطريقة اســتغلال الأصـــول بكفاءة من أجل الوصـــول إلى أفضــل عائد وأعلى معدل عائد على الســهم وبما يرضـــي المســاهمين، في ضــوء حرص هذه الشــركات على المحافظة على هيكل الرأس المالي الملائم الذي يحتضــن أهداف الشــركة في ســبيل المحافظة على الأداء المالي من أجل كفالة ضـــمان قدرة الشـــركات على الاســـتمرارية وتمويل العمليات التشـــغيلية. ويعتبر الإفصـــاح الاختياري ذو الجودة العالية أحد العوامل التي تســاهم في تعزيز أداء الشــركات المالي (Alia, Ali, & Asmar, 2022). فأداء الشـــركات المالي الجيد يجعلها قادرة على اتخاذ الكثير من القرارات الاســتراتيجية المتعلقة بالشــركة مثل الاســتثمار والتوســع، ويتأثر أداء الشــركة المالي بالعديد من العوامل، ومن أبرزها هيكل رأس المال، وبالتالي ســـتركز هذه الدراســـة على اثر هيكل رأس المال على الإفصـــاح الاختياري علاقة هيكل رأس المال بالإفصـــاح الاختياري تعد موضـــوعًا هامًا في مجال التمويل والإدارة المالية، خاصــة في اسـواق الدول العربية – عينة الدراسـة- فلسـطين عمان الكويت قطر السـعودية الامارات والبحرين حيث يشـير هيكل رأس المال إلى كيفية تمويل الشـركة لأصـولها من خلال مزيج من الديون وحقوق الملكية. يتأثر الإفصـــاح الاختياري بعدة عوامل داخلية وخارجية، وهيكل رأس المال هو أحد هذه العوامل المهمة. فالشركات ذات النسب العالية من الديون تكون غالبًا ملزمة بزيادة الإفصـاح لتحسـين شـفافيتها وتقليل تكاليف الوكالة والمخاطر المالية. أما الشـركات ذات النسـبة الأعلى من حقوق الملكية فقد لا تحتاج إلى الإفصـــاح بالقدر نفســـه، ولكنها قد تلجأ إليه لجذب مســـتثمرين جدد أو لتعزيز ســـمعتها في السوق (Hiếu & Lan , 2015).

1.3 أسئلة وفرضيات الدراسة

بناء على ما تم عرضه أعلاه، يمكن تلخيص مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس التالي:

هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لهيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية؟

وتنبثق عنه الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة المديونية إلى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة المديونية طويلة الأجل على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية؟

1.4 أهمية الدراسة

تتجلى أهمية هذه الدراسة في السعي لفهم التأثير الجوهري لهيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري لدى الشركات الصناعية ما يمنحنا رؤية أعمق لجودة المعلومات المالية التي تنبثق من الشركات، ويعد الإفصاح الاختياري محوراً مهماً في بيانات التقارير المالية، وذلك نظرا لارتباطه الكبير بقرارات الأطراف المعنية، من إدارات ومستثمرين وممولين وعملاء، بالإضافة إلى الجهات الحكومية. وهذا يعزز أهمية فهم كيف يؤثر هيكل رأس المال على هذا الإفصاح.

كما تأتي أهمية الدراسة في إلقاء الضوء على كيفية تشكيل هيكل رأس المال وكيف يتفاعل مع جودة الإفصاح الاختياري، ويمكن أن تسهم نتائج الدراسة في تحسين القرارات الإدارية والاستثمارية. وتكمن أهمية الدراسة أيضًا في توسيع نطاق الفهم للعلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري، مما يُضيء على

العوامل التي تحدد مدى تأثير هذا الهيكل على جودة المعلومات المالية وتميز الشـــركات في البيئة الاقتصادية ويساعد على فهمها بشكل أكبر.

على الصعيدين الأكاديمي والعملي، ستساهم هذه الدراسة في توسيع الافق للتحسينات في السياسات الإدارية والممارســـات التشـــغيلية. ويعزز هذا البحث أيضًـــا المعرفة الحالية من خلال التمحيص الدقيق للعلاقات بين هيكل رأس المال وجودة الإفصـــاح الاختياري، ويســـاعد في توجيه الأبحاث المســـتقبلية نحو ميادين ذات أهمية مماثلة.

من ناحية أخرى، يزيد من أهمية هذه الدراسة كونها تطبق على شركات مدرجة في مجموعة من البورصات في الوطن العربي، بالتالي ســتســاهم الدراســة في تقديم أدلة جديدة من بيئة جديدة حول العلاقة بين هيكل رأس المال ومستوى الإفصاح المحاسبي. فالأسواق العربية تعتبر ناشئة وتقع في إطار بيئي فريد من حيث الخصائص الثقافية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

تتمتع هذه الدراســـة بقيمة علمية كبيرة نظراً لندرتها في الســـياق العربي ولأصـــالتها في تناول موضـــوع لم يُستكشف بشكل كافٍ في الأسواق الناشئة. على الرغم من وجود دراسات سابقة تناولت هيكل رأس المال والإفصاحات الإلزامية والاختيارية في الأسواق المالية المتقدمة، مثل دراسة Mishari, Al-Hasan, & Al-Jazzar (2017) في الكويت ودراســـة Aljazaimeh, Al-Debei, & Al-Nsour (2014) في الأردن، إضافة إلى ذلك، دراسات مثل دراسة Hassan, Sulaiman, & Ibrahim (2018) في مصر ودراســـة Khan, Shah, & Al-Hassan (2021) في الســـعودية تناولت جوانب من هيكل رأس المال ولكنها لم تتناول بشكل كافٍ تأثير هذا الهيكل على الإفصاح الاختياري Khan, Shah, & Al-Hassan, (2021)؛ Hassan, Sulaiman, & Ibrahim (2018).

كما أن الدراسة التي أجراها Salama (2019) في تونس درست الإفصاح المالي ولكن لم تركز على العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري (Salama, 2019). فإن الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري في الأسواق العربية، وخاصة الناشئة، تظل محدودة.

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تسد فجوة بحثية ملحوظة في الأدب الأكاديمي من خلال تحليل العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري في سياق الأسواق العربية. بينما تركز الدراسات السابقة على فحص العلاقة المباشرة بين تكلفة رأس المال وهيكل رأس المال والإفصاح الاختياري، هذه الدراسة تتناول بشكل كمي كيف يؤثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري في الأسواق العربية وتفسره في ضوء المتغيرات الحالية.

الابتكار في هذه الدراسة يكمن في أنها:

1. تستهدف الأسواق العربية الناشئة: مما يضيف بُعدًا جديدًا ومهمًا في الأدبيات التي غالباً ما تركز على الأسواق المتقدمة.
2. تقدم تحليلاً كمياً مفصلاً:يُفسر تأثير هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري، مما يوفر رؤى دقيقة تساعد على فهم كيف يمكن أن يؤثر هيكل رأس المال على جودة الإفصاح في السياقات المحلية.
3. تسهم في تعزيز الفهم:من خلال مقارنة النتائج مع الدراسات السابقة وتحديد القصور في الدراسات التي تركز فقط على العلاقة المباشرة دون الأخذ في الاعتبار السياقات الخاصة بالأسواق العربية.

بالتالي، تقدم هذه الدراسة مساهمة قيمة في الأدب الأكاديمي من خلال ملء فجوة بحثية هامة وتقديم رؤى جديدة حول كيفية تأثير هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري، مما يعزز الفهم العام لآليات الإفصاح في الأسواق الناشئة.

1.5 أهداف الدراسة

تعتبر مسألة هيكل رأس المال وجودتها في تأثير الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية من بين القضايا الرئيسية التي تثير اهتمام العديد من الباحثين والمختصين في مجال الإدارة المالية، وإن الفهم العميق لتلك العلاقة يمثل تحدياً استراتيجيًا يعزز من قدرة الشركات على اتخاذ قرارات فعّالة تؤثر في أدائها المالي وتلبي توقعات الأطراف المعنية.

تعتبر الأهداف التي سنسعى لتحقيقها في هذه الدراسة خطوة حيوية نحو فهم أعماق العلاقة بين نسب الديون والمديونية والإفصاح الاختياري، وذلك بفحص تأثير كل من نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة المديونية ونسبة المديونية طويلة الأجل، وسنسعى إلى الكشف عن الأبعاد المختلفة لهذه العلاقة.

وسيساعد فهم مفهوم الإفصاح الاختياري وتحليل النظريات المتعلقة به، إلى جانب استكشاف مفهوم هيكل رأس المال والنظريات المتصلة به، في توجيه جهودنا نحو فهم أعماق العلاقة المرتبطة بينهما، وإن تحقيق هذه الأهداف سيمهد الطريق لتطوير رؤى جديدة ومفيدة تُسهم في إغناء المعرفة في مجال إدارة رأس المال والتخطيط المالي للشركات الصناعية في بورصات الدول العربية.

ومن هنا يمكن حصر أهداف الدراسة التي نسعى إلى تحقيقها فيما يلي:

- التعرف على أثر نسبة الديون إلى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.
- التعرف على أثر نسبة المديونية إلى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.
- التعرف على أثر نسبة المديونية طويلة الأجل على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.
- تحديد مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات في الوطن العربي للوقوف على معقوليته مقارنته بالشركات في دول أخرى.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

2.1 هيكل رأس المال

2.1.1 تمهيد

يعد هيكل رأس المال أحد العوامل الرئيسية التي تحدد الطابع المالي والتمويلي للشركة، ويتألف هيكل رأس المال من مجموعة من المكونات الدائمة التي تسهم في تشكيل وتحديد مصادر التمويل الخاصة بالشركة. ويشمل هذا الهيكل عادة الديون طويلة الأجل مثل السندات، وحقوق الملكية مثل الأسهم الممتازة، فضلاً عن الأرباح المحتجزة التي تُستخدم لتمويل الأصول والنشاطات التشغيلية للشركة (سمحان، 2015).

عرف النعيمي (2007) هيكل رأس المال على أنه التمويل ذو الأجل الطويل أو الدائم المتجسد في المديونيات طويلة الأجل وهي: الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة، والإجارة المالية، ويُعرف أيضًا خنفر (2017) هيكل رأس المال على أنه مزيج من الديون وحقوق الملكية، يتم الوصول إليه من قبل الإدارة من خلال الاختيار بين الأموال المملوكة والأموال المستعارة من أجل الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي. ويُشير هيكل رأس المال إلى التكوين الفريد للديون وأموال الملكية المستخدمة من قبل المؤسسة في تمويل أصولها، ويُعتبر اتخاذ قرارات هيكل رأس المال من القرارات الحيوية التي تتخذها إدارة المؤسسات، حيث تُعتبر هذه القرارات مركز القرارات المالية والمحاسبية الأخرى، ويُعتبر التأكد من تكاليف رأس المال المنخفضة واحدًا من أهم الأهداف الرئيسية التي يسعى إليها أي مدير مالي في أي مؤسسة بغض النظر عن نشاطها؛ وذلك بسبب ارتباطها بتحقيق أقصى قدر من الأرباح. حيث تسعى معظم إدارات المؤسسات إلى تحقيق أفضل مستوى لهيكل رأس المال، ممثلاً في النقطة التي تكون فيها تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن. وإن التركيبة المستهدفة لرأس المال تتكون من نسب مزيج التمويل المرغوبة من قبل إدارة

المؤسسة، متألفة من التمويل المقترض (الخصوم) والتمويل الممتلك حقوق الملكية، والتي يتم من خلالها تحقيق أقصى قيمة ممكنة (جليل، 2013).

لفهم هيكل رأس المال بشكل أعمق، يجب التركيز على مفهومين رئيسيين: الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية. الديون طويلة الأجل تشمل الالتزامات المالية التي يجب سدادها على المدى البعيد، وغالباً ما تكون في صورة سندات. من جهة أخرى، تعتبر حقوق الملكية هي المساهمة المالية التي يقدمها المساهمون، وتظهر على شكل أسهم وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بحيث تنقسم إلى قسمين وهما الأسهم العادية والأسهم الممتازة (موسى، 2005).

وتعرف الأسهم العادية على أنها صكوك ملكية قابلة للتحويل والاستبدال تمنح حامليها الحق في المشاركة في النتائج وعائدات التصفية وفرصة المشاركة في الاجتماعات العامة ولها قيمة اسمية، وهي القيمة المدونة على شهادة السهم، وقيمة دفترية وهي قيمة حقوق الملكية، باستثناء الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة (موسى، 2005).

تعتبر الأسهم الممتازة مزيجًا من الديون وحقوق الملكية ولها حق أولوية على الأسهم العادية في الحصول على أرباح الشركة وأصولها، والأسهم الممتازة هي مثل الديون مع معدل ثابت لتوزيعات الأرباح، وليس لها تواريخ استحقاق مثل الأسهم العادية (كنزة، 2014).وتعد السندات أحد الخيارات المتاحة في الشركات للتمويل طويل الأجل؛ حيث تصدر الشركة ديوناً طويلة الأجل وبموجب هذا الاتفاق تلتزم الشركة بدفع القيمة الدفترية للسندات للحصول على معدل فائدة سنوي بالإضافة إلى تاريخ الاستحقاق (خباية، 1997).

بالنسبة للقروض طويلة الأجل، كأحد المصادر الممكنة عند التمويل، يلتزم المقترض بسداد مدفوعات فائدة منتظمة على المبلغ الرئيسي للقرض بالإضافة إلى مدفوعات فائدة منتظمة على مدى مدة القرض في وقت يتم الاتفاق عليه مع المقرض، وقد يكون المقرض وسيطاً مالياً ويتراوح أجل استحقاق هذه القروض بين 3

و15 سنة. وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصول معينة أو بأشكال أخرى من الضمانات، ولا شك أن هناك استثناءات لهذه القواعد في بعض الحالات، وذلك حسب قوة الوضع المالي للمقترض.

ويعتبر التأجير التمويلي للأصول هو أحد أدوات التمويل طويل الأجل، ويمكن للشركات تلبية احتياجاتها التمويلية طويلة الأجل عن طريق تأجير الأصول بدلاً من شرائها، وفي هذا النوع من التأجير تحصل الشركة المقترضة على الأصل المطلوب مقابل التزامها بالسداد للمؤجر بسعر فائدة ثابت بالإضافة إلى التكلفة الإجمالية للأصل ويجب أن يكون الأصل المؤجر مستهلكاً بالكامل.

وتعتبر عقود الإيجار غير قابلة للإلغاء ولا يشمل عقد الإيجار تقديم الخدمات بموجب عقد إيجار تشغيلي بموجب هذا النوع من عقود الإيجار، ويجوز للشركة المستأجرة الحصول على الأصل من المؤجر بموجب شروط مختلفة عن النوع الأول من عقود الإيجار الموصوفة سابقاً، ولا يلزم أن يكون الأصل المؤجر مستهلكاً بالكامل ويعتبر عقد الإيجار قابلاً للإلغاء، ويشمل أداء خدمات الصيانة (خباية، 1997).

أخيرا، تعتبر الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي للشركة، والذي تلجأ له الشركات في حال استمرارية أرباحها وتدفقاتها النقدية، على سبيل المثال فإن الأرباح المحتجزة هي أحد مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة (النعيمي ف.، 2019). ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل الذاتي في حال قلت تكاليفه عن تكاليف التمويل باستخدام الأنواع الأخرى (Abdeljawad, Abu Alia, & Demaidi, 2024).

وفيما يتعلق بالهيكل المالي، فهو يشير إلى مصادر الأموال التي يعتمد عليها النشاط التجاري لتمويل أنشطته ومشروعاته. ويشمل الهيكل المالي جميع العناصر المكونة للمسؤوليات المالية، بدءًا من الالتزامات القصيرة الأجل إلى الالتزامات الطويلة الأجل (محمد، 2018)، ويكمن الفهم العميق لهيكل رأس المال في قدرته على تحديد استقرار الشركة وقدرتها على تحمل المخاطر. فمن خلال فهم توازن الديون وحقوق الملكية، يمكن للمستثمرين والمساهمين فهم مدى توجيه الشركة لاستخدام مصادرها المالية، يجب على المدير المالي اختيار الهيكل المالي الأنسب، فهو يحدد العناصر ونسبة كل عنصر من العناصر

التي يجب أن تعتمد عليها الشـــركة لتمويل أصـــولها، مع مراعاة التوازن بين العائد والمخاطر الناتجة عن الهيكل المســـتهدف، كما يجب أن يوزان العائد المتمثل في زيادة الربحية وبالتالي تعظيم قيمة الشـــركة (السعدي، 2012).

هناك عدد من مؤشـرات الهيكل المالي لرأس المال التي يمكن اسـتخدامها لتقييم الأداء المالي للمؤسـسـة المالية، وأهمها الربحية الاقتصـادية والمالية، بالإضـافة إلى الاستقلالية المالية ونسب الرفع المالي والديون، والتي يمكن تطبيقها على المؤسسة قيد المراجعة لتحديد وضعها الحالي والتنبؤ بوضعها المستقبلي، ويتعلق التحســـين المالي بالموازنة بين المخاطر والعائد. والهيكل الأمثل لرأس المال هو مزيج من الديون وحقوق الملكية مما يحســن الأداء المالي للمؤســســة من خلال خفض متوســط التكلفة المرجحة لرأس المال وزيادة قيمتها السوقية.

في الختام، يظهر هيكل رأس المال كعنصـر ضـروري لاسـتدامة الأعمال واسـتمراريتها في السـوق، مما يتطلب فهمًا عميقًا لهيكل رأس المال وتحليلًا دقيقًا لكيفية تكوينه وتأثيره على الاستراتيجية التمويلية للشركة، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة وفعّالة.

2.1.2 النظريات المفسرة لهيكل رأس المال

تُعد النظريات المتعلقة بهيكل رأس المال من المجالات الرئيســية في دراســات تمويل الشــركات، حيث بدأ الحديث عن هيكل التمويل الحديث في عام 1958 عندما قدم Modigliani & Miller مقالتهما المعنونة بـــ "تكلفة رأس المال، تمويل الشركات ونظرية الاستثمار"، حيث قاما بإثبات أن اختيار التمويل بالملكية أو الدين ليس له تأثير على قيمة الشـركة، مُفترضـين في ذلك أن أسـواق رأس المال هي مثالية (المومني و حسـين، 2011). وبالرغم من أن Modigliani & Miller قد أكدا على عدم وجود تأثير لهيكل التمويل على قيمة الشـــركة، إلا أن تطبيق هذه النظرية على الإفصـــاح الاختياري يتطلب تحليلًا أعمق. فالجوانب المفصـلة لكيفية تأثير هيكل رأس المال على الإفصـاح تعتبر مجالًا هامًا للبحث. ويجب علينا اسـتكشـاف

كيف يمكن ربط النظريات التمويلية بين هيكل رأس المال ومستوى الإفصاح الاختياري. وهذا يتطلب فهم العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري وإجراء مناقشة متعمقة للنظريات التمويلية وكيف يمكن توجيهها نحو استنتاجات تفسر هذه العلاقة، مما يفتح الباب أمام فهم أفضل الخيارات لكيفية تشكيل هيكل رأس المال في الشركات وتأثيرها على مستوى الإفصاح الاختياري.

وفيما يلي بيان أبرز نظريات هيكل رأس المال (الحناوي و سلطان، 1999):

بداية النظرية الكلاسيكية (التقليدية)، حيث يقوم المدخل التقليدي بدراسة هيكل رأس المال من خلال اعتبار المؤسسة مكونة من أشكال مديونية، ويستند إلى خصائص المؤسسة وإمكانياتها، حيث تمثل طاقة المديونية مبلغ الدين الذي يجب على المؤسسة اقتراضه لتكملة رأس المال. ويفترض هذا المدخل أن تكملة القروض تزداد مع زيادة نسبة القروض في هيكل رأس المال. كما يفترض أن الزيادة في نسبة القروض تؤدي إلى زيادة معدل العائد، الذي يُراعى من قبل المستثمرين نتيجة لارتفاع المخاطر المالية. كما يُفترض أنه على الرغم من زيادة نسبة القروض أن يحدث انخفاضًا في تكلفة الأموال بسبب أن القروض تعتبر أرخص نسبيًا من الأموال المملوكة، ولكن هذا الانخفاض لا يستمر بشكل دائم. ويمكن ربط هذه النظرية مع الإفصاح الاختياري بافتراض إمكانية أن يؤدي ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال إلى زيادة في التكاليف المالية.

وبما أن التكلفة المرتبطة بالديون تكون أقل عند استخدام حقوق الملكية، يمكن للشركة أن تكون أقل ميلاً للتسريب أو الكشف الاختياري للمعلومات المالية التفصيلية لتجنب تأثير سلبي على تكلفة الاقتراض. وإن تقديم مزيد من المعلومات حول هيكل رأس المال يمكن أن يزيد من شفافية الشركة ويقلل من عدم اليقين المالي، مما يؤدي إلى تحسين سمعتها في الأسواق المالية.

وما بين الفترة 1958 و1963 برزت نظرية مودجلياني وميلر التي تعد حجر الزاوية لتمويل الشركات الحديثة، ويشير المقترح الأول في هذه النظرية إلى أن قيمة الشركة لا تتأثر بطريقة تمويلها في ظل غياب

الضـرائب والتضــخم والتكاليف الإدارية وتباين المعلومات وكفاءة السـوق، ويقول المقترح الثاني أن الرافعة المالية للشـــركة لا تؤثر على التكلفة المرجحة لرأس المال، أي أن تكلفة رأس المال تظل دالة خطية في نسبة الديون إلى حقوق الملكية لبيان علاقتها بالإفصاح الاختياري، فوفقًا لنظرية مودجلياني وميلر، لا يؤثر هيكل التمويل على قيمة الشركة.

ولذلك، يمكن أن يكون للشركات فرصة لتحقيق استقرار في قيمتها دون الحاجة إلى الكشف الاختياري عن تفاصيل هيكل رأس المال. ومع ذلك، إذا كانت هناك استراتيجية خاصة بالشركة تتعلق بتكوين هيكل رأس المال، على سـبيل المثال: زيادة نسـبة الديون للاسـتفادة من فوائد الفائدة المنخفضــة، قد يكون هناك دافع للشركة للكشف عن هذه الاستراتيجية. وأخيراً نظرية صافي الربح، حيث يرى مؤيدو مدخل صافي الربح أنه يمكن زيادة القيمة السـوقية للمؤسـسـة وتقليل تكلفة الأموال عن طريق زيادة نسـبة القروض في هيكل رأس المال، ويعتمد هذا المدخل على افتراضـــات معينة تتعلق بتوقعات المســتثمرين وكفاءة الســوق إذا كانت الشـركة تتبنى نهجًا يسـتند إلى نظرية صــافي الربح وتعتقد أن زيادة نسـبة الديون يمكن أن تقلل من تكلفة رأس المال، فإنها قد تقوم بالكشـــف عن هذه الاســـتراتيجية الرأســـمالية لتحقيق تأثير إيجابي على تقييم المستثمرين، ويمكن أيضًـا أن يكون للشركة دافع للكشف عن كيفية استخدام أموال الديون وكيف يمكن أن تؤثر على الربحية الصافية بصورة إيجابية.

2.1.3 النظريات الحديثة المفسرة لهيكل رأس المال

فيما بعد تم انتقاد النظريات الســـابقة فجاءت هذه النظريات كتطور على أســـاس الانتقادات التي وُجِهت للنظريات الســـابقة، من بين هذه النظريات الحديثة نجد نظرية التبادل، ونظرية الوكالة، ونظرية الإشـــارة (رغيوة و تاموم، 2017).

نظرية التبادل (التوازن):

تطوَّرت كاستجابة لانتقادات وجهت لنظرية مودجلياني وميلر، حيث تقوم هذه النظرية على فرضية أن حضور القروض في هيكل رأس المال يُعَدُّ فرصة لتحقيق وفورات ضريبية بقيمة معينة. ومن بين الافتراضات الرئيسية:

- توجيه المؤسسة إلى وضع نسبة مديونية إلى القيمة المستهدفة بشكل تدريجي.
- ضعف أو انعدام تكلفة هيكل رأس المال.
- تحديد نسب المديونية من خلال التبادل بين تكاليف ومنافع القروض.

بناءً على ذلك، يؤدي زيادة القروض في هيكل الأموال إلى ارتفاع قيمة السوق للمؤسسة بسبب القيمة الحالية لوفورات الضرائب، وزيادة القروض تعزز قيمة الضرائب، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة المؤسسة وتحسين أدائها. ويتم ربط هذه النظرية بالإفصاح الاختياري من خلال توجيه المؤسسات نحو تحقيق التوازن بين تكلفة هيكل رأس المال وفوائد القروض، والتي قد تكون في صورة وفورات ضريبية. كما أن الشركات التي تستفيد من فوائد ضريبية على الديون قد تكون أكثر ميلاً للكشف عن هيكل رأس المال الخاص بها للتأكيد على الفوائد المحتملة وتحفيز المستثمرين.

نظرية الوكالة:

تطورت نظرية الوكالة في عام 1976، وتشير إلى وجود تضارب في المصالح بين المساهمين والمديرين والمقرضين. تعتمد هذه النظرية على عدة فرضيات، منها تعدد الأهداف والتباين بين المساهمين والمديرين والمقرضين، مما يؤدي إلى تكاليف الوكالة التي تشمل تكاليف التمويل الخاص وتكاليف الديون. ويتم ربط نظرية الوكالة بالإفصاح الاختياري من خلال فهم التضارب في المصالح بين المساهمين والمديرين، المستثمرون قد يتطلعون إلى مزيد من المعلومات حول كيفية إدارة المديرين لتكوين هيكل رأس المال

لضمان تحقيق مصالح المساهمين. إذا كان هناك استخدام للديون يُعتَبَرُ تكتيكيًا لتحقيق مصالح المديرين على حساب المساهمين، فقد يكون هناك زيادة في الإفصاح لتوضيح هذه الاستراتيجية.

نظرية الإشارة:

تستند نظرية الإشارة إلى عدم تماثل المعلومات في الأسواق. ويمكن لمديري المؤسسات الجيدة إصدار إشارات فعَّالة تميزهم عن مؤسسات أخرى ذات أداء أقل، ويعتمد هذا النهج على فكرة عدم توافر معلومات متساوية في جميع الاتجاهات، مما يجعل من الممكن إرسال إشارات قوية وفعالة للمستثمرين. وتعتمد هذه النظرية على مبدأ: إنه من الصعب تقليد إشارات مؤسسة ضعيفة وربطها بالإفصاح الاختياري من خلال فهم كيف يمكن للشركات الجيدة إصدار إشارات تميزها، وقد يتم ذلك عبر الكشف عن تفاصيل إضافية حول هيكل رأس المال وكيفية تحسينه، وقد ترغب الشركات الرائدة في استخدام الإفصاح الاختياري لإظهار قوتها وجودتها في إدارة هيكل رأس المال بشكل فعّال.

2.2 الإفصاح الاختياري

لقد زاد الاهتمام بأبحاث الإفصاح الاختياري بشكل ملحوظ على مدى العقود الثلاثة الماضية، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى زيادة التركيز على البلدان المتقدمة في أوروبا والاقتصاد المتقدم في الولايات المتحدة، وهناك قدر كبير من الأدبيات حول الشرق الأوسط وتحديداً أفريقيا، وهذا ليس مفاجئاً نظراً للتطور الاقتصادي الذي تشهده البلاد (Appiah, Awunyo Vitor, Mireku, & Ahiagbah, 2016)، وقد افترض الباحثون أن زيادة عمليات الإفصاح في البلدان النامية يمكن أن تساعد الشركات على زيادة علاماتها التجارية، وجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي، وخفض تكلفة رأس المال، والحد من التدخل السياسي والتنظيمي، وتمكين الشركات من العمل ضمن إطار منتج ومسؤول (Boateng, Tawiah, & Tackie, 2022).

من خلال بحثنا في هذا الموضوع حددنا عدة تعريفات أهمها ما يلي:

وصف حميد و بيرة، (2016) الإفصاح الاختياري بأنه يوفر معلومات إضافية غير مطلوبة قانونًا، يبدأ ذلك من قبل إدارة الشركة أو المؤسسة من أجل توفير معلومات إضافية من شأنها أن تساعد على تلبية احتياجات مختلف الأطراف التي تستخدم البيانات المالية. ويرى محمد (2018) بأن الإفصاح الاختياري هو مجموعة من المعلومات التي تقوم إدارة الشركات باحتكارها، ولا يوجد ما يلزم الشركة بالإفصاح عنها للوصول إلى منافع اقتصادية.

ويعد مفهوم الإفصاح المحاسبي أحد المفاهيم والمبادئ المحاسبية التي تؤكد على أن الإفصاح ليس حكراً على فئة معينة وهو حق للجميع، ومع ازدياد انتشار الإفصاح المحاسبي مع التطور الملحوظ للتقدم التكنولوجي والعلمي ازدادت قيمة البيانات والمعلومات المحاسبية وأصبحت أكثر أهمية وفعالية في إيصال المعلومات لأصحاب المصلحة من خلال ما يعرف بالتقارير المالية حيث أنها تلعب دوراً مهماً وفعالاً في توصيل المعلومات لأصحاب المصلحة ومستخدمي المعلومات، وأصبحت تحظى باهتمام كبير لدى البنوك والشركات والجمعيات والهيئات المهنية والهيئات التشريعية والجهات المنظمة لأسواق الأوراق المالية في العديد من الدول (Md Zaini, Samkin, Sharma, & Davey, 2018). ويمكن توضيح مفهوم الإفصاح بشكل جيد من خلال تحديد أشكاله وفقًا للفئات التالية: الإفصاح الإلزامي: يُعرّف الإفصاح الإلزامي بأنه المعلومات المالية التي تلتزم الوحدات الاقتصادية بالإفصاح عنها في تقاريرها المالية وفقاً للمعايير المحاسبية الصادرة عن القانون والهيئات المهنية، ويشمل المعلومات الواردة في التقارير المالية التي تتسم بالدقة أو التي تتحمل الأطراف المعنية مسؤولية الأخطاء فيها. ويعرف الإفصاح الاختياري بأنه: المعلومات المالية وغير المالية التي لا تكون الوحدات الاقتصادية ملزمة بالإفصاح عنها من قبل الجهات الرقابية أو القانونية، وتكون طبيعة المعلومات مالية وغير مالية بحيث تكشف عن توقعات الشركة وخططها المستقبلية، وتستخدم هذه البيانات للحصول على منافع اقتصادية وكسب ثقة المستثمرين (الرزين و كرباري، 2004). ويغطي الإفصاح الاختياري عملية توفير المعلومات المالية وغير المالية اللازمة

للشركات والمستثمرين وأصحاب المصالح، كما يسعى إلى زيادة ثقة المستثمرين من خلال إيصال نتائج المعلومات إلى المستثمرين لدعم قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي فهو أحد أدوات ضمان حقوق جميع أصحاب الحقوق. وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تتناول مفهوم الإفصاح الاختياري، إلا أن معظم الدراسات تتفق على أنه إضافة معلومات غير مالية من قبل الشركات لإعلام المستثمرين والمستفيدين. ويصفه أبو جليلة (2020) بأنه: "ضرورة قيام الوكلاء الاقتصاديين بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية المهمة نسبيًا التي لا يلتزمون بالإفصاح عنها، والتأكيد على هذه المعلومات للجميع دون تمييز ضد الآخرين، حتى يتمكن المستثمرون ومستخدمو البيانات من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة وسليمة تخدم مصالحهم ومصالح المستثمرين في الوكيل الاقتصادي"، ويعرف باجاهر والحجيلي (2017) الإفصاح بأنه توفير المعلومات المالية وغير المالية بما يتجاوز متطلبات الإفصاح الإلزامية من أجل توفير معلومات أكثر صلة تخدم أغراض الأطراف المعنية، ويعرّف المعهد الأمريكي للمحاسبين (2012) الإفصاح الاختياري بأنه: "عرض البيانات المالية بما يتوافق مع المبادئ المحاسبية المقبولة، بما في ذلك شكل وتصنيف المعلومات في البيانات المالية ومعنى المصطلحات المستخدمة في تلك البيانات". وفي ضوء التعريفات السابقة، فإن الإفصاح الاختياري هو الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي لا تلتزم الشركات بالإفصاح عنها وعرض هذه المعلومات بشكل محايد على الجمهور، وخاصة على المستثمرين المهتمين بالمنشأة، مما يسهل عملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين بطريقة مناسبة ويرى الباحثون أنه نتيجة لذلك ستزداد ثقة الجمهور في الشركة وتقاريرها. يشار إلى أن من أهم البنود بالنسبة للوحدات الاقتصادية المتداولة في الأسواق المالية هو أهمية الإفصاح الاختياري، وفي هذه الأهمية تعتمد البورصات العالمية والمحلية بما فيها البنوك على القرارات السليمة التي يتخذها المستخدمون من خلال المعلومات المالية وغير المالية المفصح عنها، وتتجلى أهمية الإفصاح الاختياري في تنوع المستفيدين من المعلومات الناتجة عن تطبيقه إذ يسعى إلى زيادة ثقة المستخدمين (رشوان و أبو رحمة، 2017)، فهو يوفر الثقة والقبول لحوكمة الشركات في نظر المستثمرين والمساهمين ويقلل من مشكلة عدم تناظر المعلومات بين حوكمة الشركات

والمستثمرين. ويوفر فرصة ثمينة لنشر المعلومات غير المالية عن الشركة، ويعتبر ضروريا للتقييم الدقيق لأداء الشركة، ويوفر حلاً عملياً لمشكلة عدم قدرة مستخدمي التقارير المالية على تحديد كمية المعلومات التي يحتاجون إليها.

2.2.1 أهداف الإفصاح الاختياري

يهدف الإفصاح الاختياري إلى تعظيم فوائد ورغبات المستثمرين مع اتخاذ القرارات الأكثر دقة وموضوعية من خلال توفير معلومات إضافية غير مالية. وتتمثل أهداف الإفصاحات الفعالة في وصف العناصر التي لا تنعكس في البيانات المالية، واقتراح حل مقبول لها وبيان المعلومات التي تسهل في تقييم المخاطر، وتقديم تقارير مرحلية شهرية تتضمن معلومات مهمة ومسائل مالية تتطلب تحققًا محاسبيًا (Lang & Lundholm, 1993)، إلى جانب مساعدة مستخدمي البيانات المالية على مقارنة أعداد البنوك أو الشركات المختلفة (Diamond, 1984).

2.2.2 مكونات الافصاح الاختياري

الغرض الرئيسي للمؤسسة هو تحقيق الربح، وتوفير التمويل الكافي وكسب ثقة المستثمرين في الإدارة من خلال توفير معلومات كافية (حمادة، 2014). وتتمثل المكونات الرئيسية لمؤشر الإفصاح الاختياري فيما يلي دراسة حمادة (2005)؛ الزنط (2019):

1. المعلومات العامة عن الشركة: المعلومات ذات الصلة بالشركة بشكل عام والمعروفة بشكل عام للجمهور، ولكن تفصح عنها الشركة من خلال الإفصاح الاختياري، وتتمثل في المعلومات التاريخية عن الشركة، والهيكل التنظيمي الخاص بها، وتأثير الوضع السياسي والاقتصادي على أداء الشركة.
2. المعلومات الإدارية: المعلومات المعروفة لدى الإدارة وبعض المساهمين، لا سيما عن أعضاء مجلس الإدارة، والمتمثلة في عمر المدير، وتعليم المدير، والتاريخ الوظيفي للمدير، والإدارات التي يعمل بها المدير.

3. معلومات الحوكمة: قدرة الشـــركة على مواكبة التطورات الحديثة من خلال لجنة الحوكمة التي تقارن الوضـع الحالي للبنك مع التطورات في المناطق المجاورة، وتتمثل في وجود لجنة حوكمة في الشـركة، وتفاصيل أسماء ومؤهلات لجنة الحوكمة، ومهام لجنة الحوكمة، وعدد اجتماعات لجنة الحوكمة، ويتم التعبير عنها بعدد الاجتماعات.

4. نتائج ونسـب التحليل المالي وغير المالي: مدى إفصـاح الشـركة عن تحليل مناسـب لبياناتها المالية، بما في ذلك سـياسـة توزيع الأرباح، ومعدلات الأرباح، وفئات المبيعات، والمعلومات المالية التاريخية بطريقة يسهل فهمها من قبل المستثمرين.

5. نفقات البحث والتطوير: هي مقدار الأموال التي تنفقها الشـــركة لتحســـين قدراتها وقدرات موظفيها وتطوير الشـــركة وقدراتها ويعبر عنها بمواقع البحث والتطوير: بتكاليف الوكالة، ونشـــأ الإطار العام لنظرية الوكالة مع ظهور جينسن وميكلينج في عام 1976م. حيث قدم أول تفسير لنظرية الوكالة وما ينتج عنها من صـراع بين الوكلاء والمدراء وجميع أصـحاب المصـالح، وأن كل طرف يسـعى لتعظيم مصـــلحته وأرباحه، وأن ســـياســـات الشـــركة تتأثر بأهداف الإدارة بغض النظر عن توافقها مع هذه الأهداف وأهداف أصـحاب المصـالح (وأهميتها)، كما أنها تتأثر بحجم الشـركة، ونتيجة للنمو الكبير المتسـارع في حجم الشـركة وزيادة عدد الملاك، لم يعد الملاك قادرين على التعامل مع قضـايا الإدارة كما كانوا في السـابق. فالإدارة تتطلب الخبرة والتخصـص، وقد أدى ذلك إلى إضـعاف المالكين لفرق الإدارة المحترفة التي يتحملون مســـؤوليتها. ومن هنا ظهر مفهوم نظرية الوكالة التي تهدف إلى حل مشكلة اتخاذ القرار (سمور، 2019) وتصحيح تضارب المصالح بين الملاك والإدارة.

2.2.3 قياس مستوى الإفصاح الاختياري كما ورد في الأدب المحاسبي

عند مراجعة الدراسـات السـابقة التي تناولت قياس مسـتوى الإفصـاح الاختياري، يتبين أن هناك تنوعًا في المنهجيات المستخدمة لقياس هذا المفهوم. العديد من الدراسات قامت بتطوير مقاييس مخصصة تستند إلى

مراجعات شـاملة للأدبيات المحاسـبية والدراسـات السـابقة. وقد اسـتخدمت هذه المقاييس في تحليل محتوى التقارير السنوية للشركات والبنوك بهدف تقييم مستوى الإفصاح الاختياري.

على سـبيل المثال، دحدوح (2015) أشـاروا إلى أن هناك العديد من الدراسـات التي طورت نماذج قياس خاصـة بها من خلال الاعتماد على معايير محاسـبية وأدوات متقدمة لتحليل المحتوى. هذه النماذج تقوم بمراجعة محتوى التقارير السـنوية للشـركات وتحليل ما تم الإفصـاح عنه من معلومات طوعية خارج المتطلبات التنظيمية الإلزامية.

الدراسة التي أجراها Chow, Chau, & Gray (1995) استندت إلى تطوير مؤشرات الإفصاح الاختياري، حيث قامت بتحليل محتوى التقارير السنوية لتحديد مدى توافر مجموعة من المحاور التي تشمل:

1. الإفصـاح المالي: معلومات تتعلق بالأداء المالي مثل الإيرادات، المصـروفات، الأرباح، وخطط التمويل.
2. الإفصـاح غير المالي: يتضـمن الإفصـاح عن الأهداف الاسـتراتيجية للشـركة، والسـياسـات البيئية، والمسؤولية الاجتماعية.
3. إفصـاح حوكمة الشـركات: معلومات حول هيكل الإدارة وأعضـاء مجلس الإدارة، ورواتب التنفيذيين، وغيرها من المعلومات التي تساعد المستثمرين في تقييم جودة الإدارة.
4. الإفصـاح المتعلق بالمخاطر: مثل الإفصـاح عن المخاطر التشـغيلية والمالية، واسـتراتيجيات إدارة المخاطر.

دراسـة Meek, Roberts, & Gray (1995) قدموا نموذجًا مشـابهًا، حيث ارتكزت دراسـتهم على تحليل محتوى الإفصـاح الطوعي باسـتخدام مجموعة من المؤشـرات التي تم تصـنيفها بناءً على الأهمية المتوقعة للمسـتثمرين والدائنين. وقد تم اسـتخدام هذا النموذج كأسـاس للعديد من الدراسـات اللاحقة مع إدخال بعض

التعديلات عليه وفقًا للبيئات المحلية مثل ما قامت به دراسة Chow & Wong-Boren (1987) في المكسيك ودراسة Hossain, Perera, & Rahman (1995) في نيوزيلندا.

تلك الدراسات اعتمدت بشكل كبير على تحليل المحتوى كأداة منهجية رئيسية، حيث تم تقييم التقارير السنوية باستخدام قوائم مراجعة تم تطويرها بناءً على أدبيات محاسبية ودراسات سابقة. هذه القوائم تتضمن عددًا من العناصر التي يجب الإفصاح عنها بشكل طوعي. يتم إعطاء نقاط لكل عنصر تم الإفصاح عنه، ثم يتم حساب درجة الإفصاح لكل شركة بناءً على عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها مقارنةً بالعناصر الكلية في القائمة.

أخيرًا، بعض الدراسات الأخرى مثل Barako, Hancock, & Izan (2006)؛ Alsaeed (2006) استخدمت نموذج Chow, Chau, & Gray (1995) كدليل استرشادي، مع تعديله ليتناسب مع الخصوصيات المحلية للشركات في السعودية وكينيا على التوالي. تضمنت هذه التعديلات إضافة محاور جديدة أو تعديل بعض العناصر لتعكس احتياجات الأسواق الناشئة أو الظروف الاقتصادية المحلية.

باختصار، نجد أن معظم الدراسات اتبعت منهجيات تحليل محتوى تعتمد على مقاييس الإفصاح التي تم تطويرها من خلال مراجعة الأدبيات المحاسبية، مع إدخال تعديلات محلية لتناسب البيئة التي تُدرس فيها. تم التركيز على محاور رئيسية مثل الإفصاح المالي، غير المالي، وحوكمة الشركات، وهو ما يعكس الأهمية المتزايدة للإفصاح الطوعي في الأسواق المالية الدولية والمحلية.

2.2.4 النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري

تُظهر دراسات الإفصاح اختلافات كبيرة في طبيعة ومدى الإفصاح الاختياري للشركات عبر الشركات في نفس الصناعة والبلد. وقد وجد أن بعض الشركات تكشف طوعا عن كميات كبيرة من المعلومات، في حين أن بعض الشركات لا تكشف، ويدرس الباحثون في مجال المحاسبة المحددات المحتملة للإفصاح على نطاق واسع ويقدمون العديد من النظريات لشرح التناقض في الإفصاح الاختياري. وتشمل هذه

النظريات نظرية الشــرعية، ونظرية الحاجة إلى رأس المال، ونظرية أصـــحاب المصـــالح، وونظرية الوكالة ونظرية الإشارة.

تناقش نظرية الشــرعية أن الشــركات لديها عقد اجتماعي مع المجتمع، وبالتالي توفر مســتويات أكبر من الإفصـــاح الاختياري من أجل ضـــمان الالتزام بأنظمة وأخلاقيات ذلك المجتمع، حيث لا يكون الإفصـــاح الإلزامي كافيًا (Cheung, Jiang, & Tan, 2010; Mokhtar & Mellett, 2013). وبما أن النظرية القانونية تقوم وفقًا لتصــور المجتمع، يتعين على الإدارة الكشـف عن المعلومات التي من شـأنها تغيير رأي المســـتخدمين الخارجيين حول شــركتهم (Cormier & Gordon, 2001). وقد تم الكشـــف عن التقرير السنوي باعتباره مصدرًا هامًا للشرعية (Dyball, 1998).

يمكن أن تحـدث الشـــرعيــة من خلال الإفصـــــاحــات الإلزاميــة والإفصـــــاحــات في البيــانــات المـاليـة بســـبب اللوائح، حيث تم تقديم إفصـــاحات طوعية في أقســـام أخرى من التقرير الســـنوي (Magness, 2006; Lightstone & Driscoll, 2008).

أما نظرية احتياجات رأس المال تشـير إلى أن الشـركات تلجأ إلى الكشـف عن المزيد من المعلومات طوعًا عندما تحتاج هذه الشــركات إلى زيادة المزيد من الأموال إما من البنوك أو الأســواق المالية (Hossain, Tan, & Adams, 1994). واعتبرت العلاقة بين الإفصـــاح الاختياري وتكلفة رأس المال إيجابية؛ فكلما زاد الإفصـاح عن المعلومات، انخفضـت تكلفة رأس المال، ويقول Botosan (2006) أنه "تشير مجموعة أخرى من الأبحاث إلى أن بعض أنواع الكشـــف قد يكون لها تأثير معاكس." تهدف الشـــركات إلى جذب التمويل الخارجي لزيادة رؤوس أموالها، إما عن طريق الديون أو حقوق الملكية. وتشـير نظرية الحاجة إلى رأس المال إلى أن الإفصـــاح الاختياري يســـاعد في تحقيق حاجة الشـــركة إلى زيادة رأس المال بتكلفة منخفضـــة (Choi, 1973). وفي عام 2001 وفقًا لتقرير الأعمال المحسّـــن "رؤى حول تعزيز الإفصـــاح الاختياري" والذي نشره مجلس معايير المحاسبة المالية كجزء من مشروعهم البحثي الأوسع لإعداد التقارير

عن الأعمال، فإن المنافسة على رأس المال تؤدي إلى زيادة الإفصاح الاختياري. والأساس المنطقي وراء ذلك هو حقيقة مفادها أن "تكلفة رأس مال الشركة من المعتقد أنها تشمل علاوة على عدم يقين المستثمرين بشأن مدى كفاية ودقة المعلومات المتاحة عن الشركة". ولذلك، يتم تحقيق تخفيض تكلفة رأس مال الشركة عندما يكون المستثمرون قادرين على تفسير التوقعات الاقتصادية للشركة من خلال الإفصاح الاختياري (Financial Accounting Standards Board, 2001). وتفترض نظرية أصحاب المصلحة أن الشركات يجب أن تلبي احتياجات المعلومات ومصالح جميع أصحاب المصلحة، وليس فقط المساهمين (Abed, Roberts, & Hussainey, 2014). وتتوقع هذه النظرية أيضًا أن الشركات الكبيرة تتمتع بقدر أكبر من المنظور لتقديم المزيد من المعلومات الاختيارية بسبب معظم الضغوط من عدد كبير من أصحاب المصلحة.

تعريجاً إلى نظرية الوكالة حيث أن الشركات تلجأ إلى الكشف عن معلومات إضافية طوعًا لتقليل تكاليف الوكالة التي تنشأ من التنافس بين المديرين والمساهمين، دراسة Lambert (2001)؛ Zayoud, Al-Othman, & Issa, (2011)؛ Watson, Shrives, & Marston (2002). حيث يعرف Jensen & Meckling (1976) علاقة الوكالة بأنها: "عقد يقوم بموجبه شخص أو أكثر (المديرون) بإشراك شخص آخر (الوكيل) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم والذي يتضمن تفويض بعض سلطة اتخاذ القرار إلى الوكيل".

ويتوافق الوكلاء مع المديرين، في حين يتوافق المديرون مع المساهمين من وجهة نظر الشركات، وتنبع تكاليف الوكالة من افتراض أن الطرفين "الوكلاء ومديري المدارس" لديهم مصالح مختلفة، ويتم دفع تكاليف المراقبة من قبل المديرين والمساهمين للحد من أنشطة الوكلاء الشاذة. يتم دفع تكاليف السندات من قبل الوكلاء والمديرين لضمان عدم حدوث أي ضرر لمصالح المدير نتيجة لقراراتهم وأفعالهم. وتنشأ الخسارة المتبقية عندما تختلف قرارات الوكلاء عن القرارات التي من شأنها تعظيم رفاهية المدير. وبناء على ذلك،

فإن تكلفة الوكالة هي مجموع تكلفة المراقبة، وتكلفة الترابط، والخسارة المتبقية (Jensen & Meckling, 1976). وتقترح نظرية الإشارة أن الشركات التي لديها مستويات كبيرة من الإفصاح الاختياري تهدف إلى تقليل عدم التماثل في المعلومات والإشارة إلى الجودة والقيمة الحقيقية للشركات من خلال توفير المزيد من المعلومات للأطراف التي تفتقر إلى المعلومات (Morris, 1987) (Ross, 1977). على الرغم من أن نظرية الإشارة تم تطويرها في الأصل لتوضيح عدم تناسق المعلومات في سوق العمل (Spence, 1973). فقد تم استخدامها لشرح الإفصاح الاختياري في تقارير الشركات (Ross, 1977). ونتيجة لمشكلة عدم تناسق المعلومات، تقوم الشركات بإرسال معلومات معينة للمستثمرين لإظهار أنهم أفضل من الشركات الأخرى في السوق لغرض جذب الاستثمارات وتعزيز السمعة الطيبة (Verrecchia, 1983). يعد الإفصاح الاختياري أحد وسائل الإشارة، حيث تكشف الشركات عن معلومات أكثر من تلك الإلزامية التي تتطلبها القوانين واللوائح للإشارة إلى أنها أفضل (Campbell, Shrives, & Saager, 2001).

2.3 الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري

توضح الدراسات الحديثة العلاقة الوثيقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري، حيث تبرز أهمية الافصاح الاختياري كأداة لتقليل عدم التماثل المعلوماتي وتعزيز ثقة المستثمرين والدائنين. على سبيل المثال، أظهرت دراسة Al-Shammari (2014) أن الشركات الكويتية التي تعتمد بشكل أكبر على رأس المال القائم على الديون تميل إلى الافصاح الاختياري لتقليل الغموض المالي، وهو ما يتوافق مع نظرية الوكالة التي تفسر الحاجة إلى الإفصاح في حالة وجود تضارب بين مصالح الدائنين والمساهمين. كما وجدت دراسة Barako, Hancock, & Izan (2006) أن الشركات الكينية ذات مستويات الديون المرتفعة تفصح بشكل أكبر، مما يعزز العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح كوسيلة للتخفيف من التكاليف الوكالية.

من جانب آخر، تدعم نظرية الإشارة الفكرة التي طرحتها دراسة Fathi (2013)، التي أشارت إلى أن الافصاح الاختياري من قبل الشركات ذات الهياكل الرأسمالية المعتمدة على الديون يمكن أن يكون إشارة إيجابية إلى السوق عن قدرة الشركة على إدارة ديونها بفعالية. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت دراسة Alsaeed (2006 في السوق السعودية أن الإفصاح يزيد في الشركات ذات الهيكل الرأسمالي المعتمد على الديون، مما يعزز الثقة بين الدائنين والمساهمين.

في هذا السياق، ترتبط هذه النتائج أيضًا بنظرية عدم التماثل المعلوماتي، حيث وجدت دراسة Hossain, Perera, & Rahman (1995) في نيوزيلندا أن الشركات التي لديها مستويات عالية من الديون تميل إلى الإفصاح بشكل أكبر لتقليل الغموض المحيط بقدرتها على سداد الديون. من جانب آخر، تشير دراسة Chow & Wong-Boren (1987) إلى أن الافصاح الاختياري في الشركات المكسيكية يهدف إلى تقليل عدم التماثل المعلوماتي بين الإدارة وأصحاب المصلحة الخارجيين، بما في ذلك الدائنين.

بالإضافة إلى ذلك، أظهرت دراسات مثل Mokhtar & Mellett (2013)؛ (Lim, Matolcsy, & Chow (2007) أن الافصاح الاختياري لا يقتصر فقط على الشركات ذات الديون العالية، بل يرتبط أيضًا بالهيكل العام لحوكمة الشركات، مما يدعم نظرية التوازن الثابت التي تقترح أن الشركات تسعى لتحقيق توازن بين استخدام الديون وحقوق الملكية من خلال الإفصاح لطمأنة أصحاب المصلحة.

وأخيرًا، أكدت دراسة Naser, Al-Hussaini, Al-Kwari, & Nuseibeh (2006) في قطر أن الافصاح الاختياري يعد أداة لتقليل المخاطر المرتبطة بالديون في الأسواق النامية، وهو ما يتماشى مع نظرية تكلفة الوكالة المرتبطة بالديون، حيث تعتمد الشركات على الإفصاح لتقليل التكاليف المرتبطة باستخدام الديون. تُظهر هذه الدراسات بشكل عام أن الافصاح الاختياري يلعب دورًا حاسمًا في إدارة العلاقة بين هيكل رأس المال وأصحاب المصلحة في الأسواق العربية والدولية على حد سواء.، قامت الباحثة بتطوير الفرضية الرئيسية التالية:

الفرضية الرئيسية:

هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.

وتنبثق عنها الفرضيات الفرعية التالية:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة الديون الى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة المديونية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.
3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية لنسبة المديونية طويلة الاجل على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية.

تم تطوير هذه الفرضيات بناءً على النظريات المالية مثل نظرية الوكالة، نظرية الإشارة، ونظرية تكلفة الوكالة المرتبطة بالديون، والتي تؤكد أن الشركات ذات هيكل رأس مال يعتمد على الديون (بما في ذلك نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة المديونية العامة، والمديونية طويلة الأجل) تميل إلى الإفصاح بشكل أكبر. الهدف من هذا الإفصاح هو تقليل المخاطر الوكالية وتضارب المصالح بين الأطراف المختلفة، وخاصةً الدائنين والمستثمرين.

- الفرضية الأولى: التي تنص على أن "**نسبة الديون إلى حقوق الملكية تؤثر إيجابيًا على الإفصاح الاختياري**" تعتمد على فكرة أن الشركات التي تعتمد أكثر على التمويل بالدين تكون أكثر عرضة لتضارب المصالح مع الدائنين والمستثمرين، مما يدفعها للإفصاح بشكل أكبر لتقليل التوترات.

دراسة Jensen & Meckling (1976) دعمت هذه الفكرة، حيث أكدت أن الشركات ذات الديون العالية تميل إلى الإفصاح بشكل أكبر لتقليل التكاليف الوكالية.

تفترض نظرية الإشارة أن الشركات تستخدم الإفصاح الاختياري كوسيلة لإرسال إشارات إلى السوق. الشركات التي تعتمد على نسبة مديونية مرتفعة قد تقوم بالإفصاح عن معلومات طوعية لطمأنة المستثمرين والدائنين بأنها قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية وأن الوضع المالي مستقر. بناءً على ذلك:

- الفرضية الثانية: التي تنص على أن: "**نسبة المديونية تؤثر إيجابيًا على الإفصاح الاختياري**" تستند إلى فكرة أن الشركات ذات نسبة مديونية عالية تقوم بإرسال إشارات إيجابية إلى السوق عن طريق الإفصاح الطوعي لتخفيف المخاوف المتعلقة بالمخاطر المالية.

الدراسات السابقة مثل Healy & Palepu (2001)؛ Ross (1977) أظهرت أن الإفصاح الطوعي يساعد في إرسال إشارات إيجابية، خاصةً في الشركات التي تعتمد على تمويل الدين

تركز نظرية التكاليف الوكالية المرتبطة باستخدام الديون، خاصة الديون طويلة الأجل. كلما زادت مدة الدين، كلما زاد الاعتماد على الديون، ما يزيد من احتمالية نشوء تكاليف وكالة بين المديرين والدائنين. من هنا، تكون الحاجة للإفصاح الطوعي أكثر إلحاحًا لطمأنة الدائنين بشأن قدرة الشركة على إدارة الدين. بناءً على ذلك:

- الفرضية الثالثة: التي تنص على أن "نسبة المديونية طويلة الأجل تؤثر إيجابيًا على الإفصاح الاختياري" تعتمد على فكرة أن الشركات ذات المديونية طويلة الأجل ستقوم بالإفصاح بشكل أكبر لتقليل مخاطر الوكالة المتعلقة بالديون الطويلة الأجل.

الدراسات السابقة مثل Myers (1977) دعمت هذا الاتجاه من خلال إثبات أن الشركات ذات المديونية العالية تتبنى الإفصاح الطوعي لتقليل مخاطر الإفلاس وتضارب المصالح.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

3.1 تمهيد

في هذا القســـم ســـيتم عرض الباحثة منهجية الدراســـة المتبعة في البحث والتي تعتمد على البحث الكمي واســتخدام الأســاليب الإحصــائية لجمع وتحليل البيانات. ســيتم توضــيح مجتمع الدراســة وعينتها، وكذلك الأدوات المســتخدمة لجمع المعلومات والبيانات، بالإضــافة إلى العمليات الإحصــائية المســتخدمة لمعالجة البيانات واســتخلاص النتائج. تعتبر هذه المنهجية الأســاســية لتحليل تأثير خصــائص الشــركات على تأثير إصدار التقارير المالية في بورصات الدول العربية.

3.2 منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراســـة على منهج التحليل الكمي ويعتبر طريقة منســـقة ومنظمة لجمع البيانات وتحليلها بعد أخذها من المصــادر المختلفة للمعلومات، ويتطلب هذا المنهج اســتخدام الأســاليب الرياضــية والإحصــائية لاســـتخلاص النتائج. حيث تم اعتماد منهجية الاحصـــاء الوصـــفي باســـتخدام برنامج RStudio لتحليل مدخلات الدراســـة البالغ عددها 952 مشـــاهدة، إذ تم جمع بيانات الشـــركات التي نحتاجها لإجراء هذه الدراسات من التقارير والقوائم المالية التي تم نشرها على بورصـات عدد من الدول العربية، من أجل معرفة خصـائص الشركات المدرجة في البورصـات وتأثيرها على التقارير المالية، وتم استخدام RStudio لتحليل البيانات التي تم جمعها، شملت: تحليل الانحدار الثابت والعشوائي.

3.3 مجتمع الدراسة

تســتهدف الدراســة الشــركات الصــناعية المدرجة في بورصـــات مجموعة من الدول العربية، بشــرط تبني المعايير الدولية للتقارير المالية (International Financial Reporting Standards) وكذلك ســهولة الوصـول للتقارير المالية وفهمها. بالتالي، تم التركيز على القطاع الصـناعي في ي بورصـات الدول العربية الأسيوية، بشرط توفر البيانات المطلوبة.

3.4 عينة الدراسة

لاختيار عينة الدراسة، تم استخدام معيارين. الأول أن الشركة مدرجة في البورصة خلال كامل الفترة التي تغطيها الدراسة من 2014 حتى 2021 أما الثاني فهو توفر التقارير المالية للشركات. عليه، بلغ عدد الشركات التي شملتها عينة الدراسة 119 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية، وهي 10 شركات من بورصة فلسطين، 45 شركة من بورصة عمان، 21 شركات من بورصة الكويت، 7 شركات من بورصة الإمارات، 8 شركات من بورصة قطر، 25 شركة من بورصة السعودية، و3 شركات من بورصة البحرين. إذ تم استثناء شركة واحدة من الشركات الفلسطينية وهي شركة بيت جالا، بينما تم استثناء شركة قطر لصناعة الألمنيوم نظرًا لإدراجها عام 2018 من بورصة الكويت، تم استثناء 5 شركات سعودية وهي: شركة العمران، شركة الزيت العربية، شركة الحفر، شركة المراعي، شركة التنمية الغذائية، نظرًا لإدراج هذه الشركات في البورصة بعد عام 2014 وبالتالي لا يمكن استخدام بياناتها في الدراسة. في جدول رقم (1) توزيع مجتمع وعينة الدراسة:

جدول (1)

توزيع مجتمع وعينة الدراسة

السوق المالي	مجتمع الدراسة	عينة الدراسة
بورصة عَمان	45	45
بورصة فلسطين	11	10
بورصة الكويت	21	20
بورصة الإمارات	7	7
بورصة قطر	8	8
بورصة السعودية	30	25
بورصة البحرين	3	3

3.5 طرق جمع المعلومات والبيانات متضمنة أدوات الدراسة الأولية

يعد اســتخدام البيانات الثانوية المرتبطة بمتغيرات الدراســة أمرًا إلزاميًا لتحقيق أهداف الدراســة. وتم جمع البيانات المطلوبة لقياس هيكل رأس المال (نسبة المديونية ونسبة الدين إلى الحقوق الملكية ونسبة المديونية طويلة الأجل)، وكذلك الإفصاح الاختياري بشكل رئيسي من التقارير السنوية للشركات الصناعية المدرجة في المواقع الإلكترونية للبورصــات بين عامي 2014 و2021. في المجمل تم إجراء 952 مشــاهدة لهذه الدراسة، بما في ذلك بيانات لـ119 شركة على مدار ثمانية سنوات.

تقوم هذه الدراسة بفحص أثر المتغير المستقل (هيكل رأس المال) بمؤشراته الثلاث، المديونية، والديون إلى حقوق الملكية والمديونية طويلة الأجل على المتغير التابع (الإفصاح الاختياري).

3.6 التعريفات الإجرائية للمتغيرات المستقلة

هيكل رأس المال:

هيكل رأس المال يعتبر المتغير المستقل في هذه الدراسة، في هذا السياق، يُعرّف قرار التمويل (CAPS) على أنه المزيج الأمثل بين الديون وحقوق الملكية الذي تستخدمه الشركات لتمويل عملياتها اليومية وفرص النمو. وفقاً لدراســة Okyere, Fiador, & Sarpong-Kumankoma (2021)، يتم اســتخدام نســبة الدين إلى حقوق الملكية، والتي تقاس بقسمة إجمالي الدين على إجمالي حقوق الملكية.

وتم تمثيل هيكل رأس المال وفق دراسة بعيوات (2020) بثلاثة مؤشرات على النحو التالي:

1. نسبة المديونية: تعني الاعتماد بشكل كلي على الديون قصيرة وطويلة الأجل في تمويل أصول الشركة (رمضان و العقدة، 2009)، ويتم حسابها عن طريق قسمة مجموع الديون طويلة وقصيرة الأجل على مجموع الموجودات على أساس الصيغة التالية:

نسبة المديونية = مجموع الديون (طويلة وقصيرة الأجل)/مجموع الأصول.

2. نسـبة المديونية طويلة الأجل: تعني اعتماد الشـركة بشـكل كلي على الديون طويلة الأجل كالقروض طويلة الأجل والسـندات في تمويل أصـولها، (رمضـان و العقدة، 2009)، وتم حسـابها على أسـاس الصيغة التالية:

نسبة المديونية طويلة الاجل = مجموع الديون طويلة الأجل/مجموع الأصول.

3. نسبة الديون إلى حقوق الملكية: تستخدم هذه النسبة لقياس الرافعة المالية للشركة، (رمضان و العقدة، 2009). ويتم حسابها على أساس الصيغة التالية:

نسبة الديون إلى حقوق الملكية = مجموع الديون/مجموع حقوق الملكية

المتغيرات التابعة:

الإفصـاح الاختياري: اعتمدت الدراسـات السـابقة على أسلوب تحليل محتوى التقرير السنوي، حيث كان من أكثر الطرق شـيوعاً لقياس الإفصـاح الاختياري دراسـة Consoni, Colauto, & De Lima (2017)؛ Botosan (1997)، وذلك إما بالاعتماد على مؤشرات جاهزة أو تطوير مؤشر ذاتي، وفي هذه الدراسة تم الاعتماد على مؤشر قياس مبني على دراسات سابقة في أسواق ذات ظروف اقتصادية مشابهة مثل دراسة Elfeky (2017) في مصر ودراسة Chakroun & Hussainey (2014) في تونس. حيث أن مؤشر الإفصاح الاختياري تم تقسيمه إلى أربع فئات رئيسية:

1. معلومات عامة عن الشركة والسوق (Background Information).
2. الأداء المالي والاقتصادي (Economic and Financial Performance).
3. إحصائيات غير مالية (Non-Financial Statistics).
4. معلومات مستقبلية متوقعة (Projected Information)، كما هو موضح في الملحق رقم (أ).

وتم استخدام منهجية لحساب قيمة المؤشر الإجمالي تعتمد على مراجعة التقارير السنوية للجنة الدراسة، ومن ثم مقارنة المعلومات المعلنة مع بنود المؤشر المحددة مسبقاً. في حساب قيمة المؤشر، تم استخدام طريقة الأوزان غير النسبية، والتي تعطي أهمية متساوية لكل بند من بنود المؤشر Chakroun & Matoussi (2012) والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$VDI\ it = \sum_{1}^{M} Dit\ /\ Ni \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(1)$$

VDI: قيمة مؤشر الإفصاح الاختياري للشركة i في السنة t.

Di: تأخذ القيمة 1 إذا تم الإفصاح عن البند في قائمة الفحص و0 إذا لم يتم الإفصاح.

N: القيمة العظمى لعدد البنود التي يمكن الإفصاح عنها والبالغ عددها 41 بنداً (Kwame & Menash, 2018).

المتغيرات الضابطة:

تستخدم العديد من الدراسات مثل: Gurusamy (2017)؛ Islam & Nishiyama (2016)؛ Mishra & Mohanty (2014)؛ Assenga, Aly, & Hussainey (2018) متغيرات ضابطة كمعدل العائد على الأصول، وحجم الشركة، وعمر الشركة، بالإضافة إلى الأصول الملموسة للشركة وتم الاعتماد على هذه المتغيرات كمتغيرات تحكم في هذه الدراسة:

1. معدل العائد على الأصول: يقيس مقدار الربح الذي تكسبه الشركة من خلال الاستثمار في أصولها، ويتم حسابه عن طريق قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على إجمالي أصول الشركة. ويعطي مؤشرا على كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح. ويتم حسابها بالصيغة التالية:

معدل العائد على الأصول = صافي الدخل/مجموع الأصول.

2. الأصـول الملموسـة للشـركة: يتم حسـابها بقسـمة الأصـول الملموسـة الثابتة في الشـركة على مجموع الأصول بالصيغة التالية:

الأصول الملموسة = الأصول الثابتة/مجموع الموجودات.

3. عمر الشـركة: تم قياس عمر الشـركة باللوغاريتم الطبيعي لعدد سـنوات إدراج الشـركة في البورصـة (Gurusamy, 2017).

4. حجم الشـركة: تفترض الباحثة أن حجم الشـركة، يمثله اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصـول Puni and Anlesinya (2020).

5. الدولة: إعطاء قيمة إذا كانت الدولة فلســـطين، و1 إذا كانت عَمان، و2 إذا كانت الكويت، و3 إذا كانت الإمارات، و4 إذا كانت قطر، و5 إذا كانت السعودية، و6 إذا كانت البحرين.

الجدول التالي رقم (2) يلخص متغيرات الدراسة، نوعها وطريقة قياسها:

جدول (2)

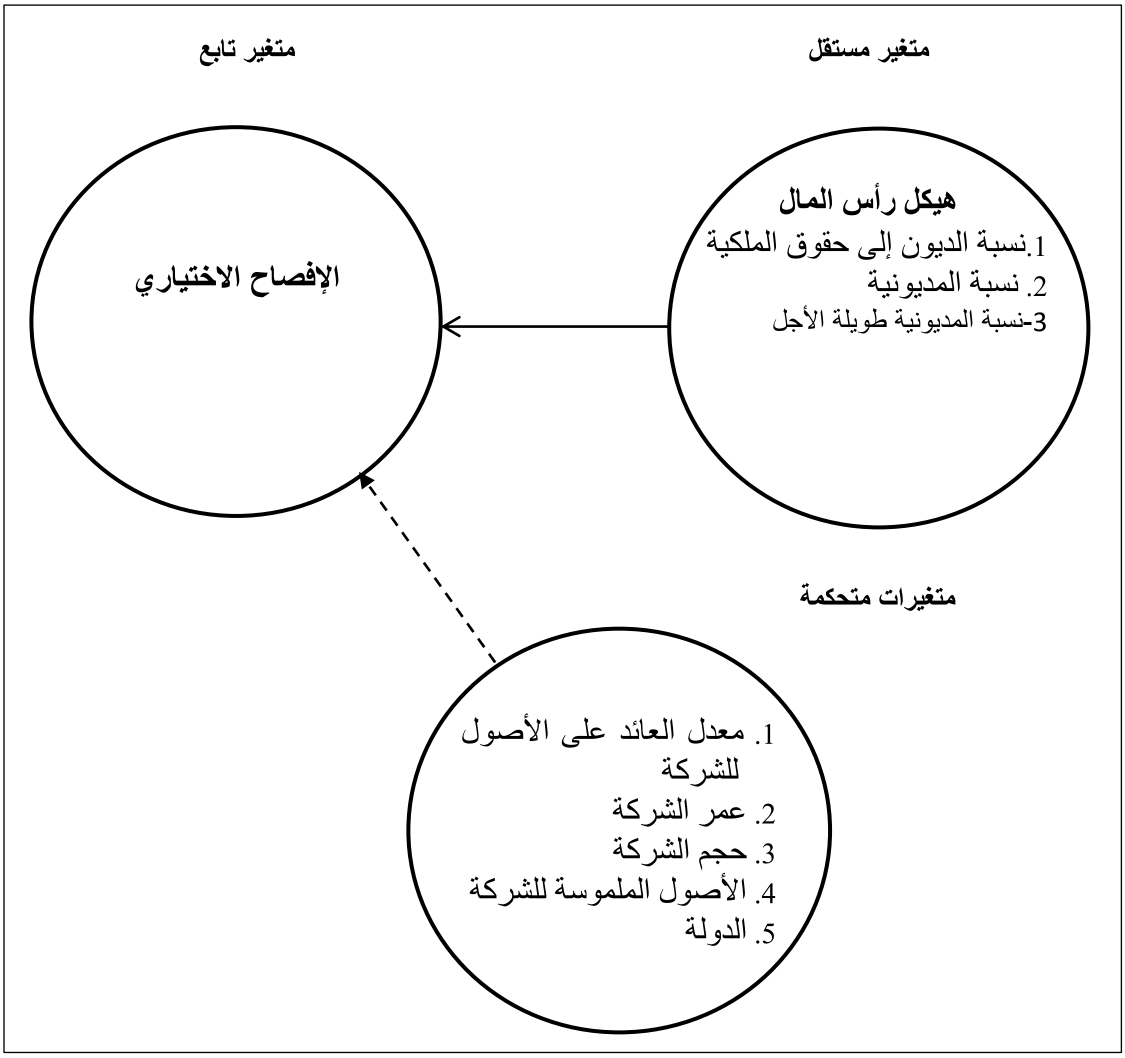
ملخص متغيرات الدراسة

اسم المتغير	نوع المتغير	الرمز	طريقة قياسه	المرجع
الإفصاح الاختياري	تابع	VD	تعبئة مؤشر الإفصاح الذي سيتم إعداده من خلال وضع (1) للبند المفصح عنه، و(0) للبند غير المفصح عنه. واحتساب الوزن النسبي للإفصاح من خلال قسمة عدد البنود التي تم الإفصاح عنها على إجمالي بنود القياس	أبو دان (2021)
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	مستقل	ROE	مجموعة الديون/مجموع حقوق الملكية	مطر (2010)
نسبة المديونية	مستقل	DEBT	مجموع الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل/ مجموع الموجودات	رمضان والعقدة (2009)
نسبة المديونية طويلة الأجل	مستقل	LTD	مجموعة الديون طويلة الأجل/جموع الأصول	رمضان والعقدة (2009)
معدل العائد على الأصول	ضابط	ROA	صافي الربح/إجمالي الأصول	مطر (2010)
عمر الشركة	ضابط	AFIRM	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات الشركة من تاريخ إدراجها في البورصة	رمضان والعقدة (2009)
حجم الشركة	ضابط	SFIRM	اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول	Handoo & Kapil, 2014
نسبة الأصول الملموسة للشركة	ضابط	TA	الأصول الملموسة (الثابتة)/إجمالي أصول الشركة	Rajan & Zingales, 1995
الدولة	ضابط	C	0 إذا كانت الدولة فلسطين، 1 إذا كانت عَمان، و2 إذا كانت الكويت، و3 إذا كانت الإمارات، و4 إذا كانت قطر، 5 إذا كانت السعودية، 6 إذا كانت البحرين	

3.7 أنموذج الدراسة

شكل (1)

نموذج الدراسة



المصدر: تطوير الباحثة.

3.8 النموذج القياسي للدراسة

يهدف النموذج القياسي إلى قياس أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري مع الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات المتحكمة وفق المعادلة التالية:

$$VD=\beta_0+ \beta_1 DTE+\beta_2 DEBT+\beta_3 LTD+\beta_4 ROA+\beta_5 AFIRM\ \beta_6 SFIRM+\beta_7 TA+\beta_8 \mathbf{C}+\varepsilon \ldots(2)$$

حيث VD تعني: الافصاح الاختياري.

DTE: الديون الى حقوق الملكية.

DEBT: المديونية.

LTD: المديونية طويلة الاجل.

ROA: العائد على الاصول.

AFIRM: عمر الشركة.

SFIRM: حجم الشركة.

TA: الاصول الملموسة.

C: الدولة.

3.9 المعالجة الإحصائية

يمكن تلخيص إجراءات الدراسة التي تم اتباعها بالطريقة التالية:

تم جمع المعلومات والبيانات المناسبة واللازمة لإعداد هذه الدراسة، وذلك عن طريق التقارير والبيانات المالية المنشورة على المواقع الإلكترونية لبورصات الدول عينة الدراسة، ولكل الشركات المدرجة في عينة الدراسة والتي يبلغ عددها 119 شركة. ومن ثم تفريغ هذه البيانات على برنامج إكسل (Microsoft Excel) لمعالجتها واجراء التحليلات الإحصائية اللازمة للدراسة باستخدام RStudio والتي تشمل الإحصاء الوصفي مثل الوسط الحسابي (Mean)، والانحراف المعياري (Standard deviation)، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Regression Multiple).

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

4.1 تمهيد

يتناول هذا الفصل نتائج دراسة أثر هيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المدرجة في بورصات الدول العربية من عام (2014–2021)، تم القيام بالأساليب التحليلية التي من شأنها أن تحقق أهداف الدراسة. يشمل ذلك نتائج الإحصاء الوصفي والتي تعرض خصائص المتغيرات، واختيار الارتباط للتأكد من خلو البيانات من مشكلة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وتوضيح طبيعة العلاقة بين المتغيرات وقوة تأثيرها ومن ثم إجراء تحليل الانحدار.

4.2 الإحصاء الوصفي

في هذه الدراسة تم جمع البيانات لمجموعة من المتغيرات حيث كان المتغير التابع هو الإفصاح الاختياري ويرمز له ب (VD)، والمتغيرات المستقلة هي: هيكل رأس المال بمكوناته الثلاثة المديونية ويرمز له ب (DEBT)، الديون إلى حقوق الملكية ويرمز له ب (DTE) والمديونية طويلة الأجل ويرمز له ب (LTD).

أما المتغيرات المتحكمة فكانت: العائد على الأصول ويرمز له ب (ROA)، الأصول الملموسة ويرمز له ب (TA)، حجم الشركة ويرمز له ب (SFIRM)، عمر الشركة ويرمز له ب (AFIRM). والجدول التالي رقم (3) يوضح الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول (3)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة

	AFIRM	DEBT	DTE	LTD	ROA	SFIRM	TA	VD
Mean	20.501	0.455	2.327	0.097	0.004	12.658	0.501	0.751
Median	19.000	0.392	0.648	0.026	0.023	15.657	0.437	0.775
Maximum	53.000	5.123	584.71	1.170	0.564	23.027	39.869	0.900
Minimum	0.000	0.007	0.007	0.000	4.932	1.340	0.000	0.500
Std. Dev.	10.568	0.443	21.426	0.156	0.217	5.820	1.305	0.078
Skewness	0.697	4.916	23.987	2.572	-13.727	-0.380	28.919	-0.877
Kurtosis	2.841	39.128	614.538	11.335	292.545	1.649	72.879	3.880
Observations	952	952	952	952	952	952	952	952

تشير النتائج إلى أن متوسط عمر الشركات في البورصات العربية (20) سنة، وأعلى قيمة هي (53) سنة، وكما يتضح أن متوسط نسبة المديونية هو (0.45%) لهذه الشركات، ويقل متوسط نسبة المديونية طويلة الأجل حيث بلغت (0.09%)، وكما تشير النتائج إلى أن أعلى هذه الشركات حجماً هي دريك آند سكل إنترناشيونال المتواجدة في بورصة قطر حيث بلغ حجمها في عام 2016 (23.03) وأقل هذه الشركات حجماً هي (الشركة الوطنية للتنمية الزراعية) والتي بلغ حجمها في عام 2021 (1.34) والمتواجدة في بورصة السعودية. والأعلى من حيث الإفصاح الاختياري في عام (2021) هي شركة الشعيبة الصناعية والمعادن والصناعات التحويلية في البورصة الأردنية، ومجموعة الصناعات الوطنية القابضة في البورصة الإماراتية، ومجموعة المستثمرين القطريين، حيث بلغ الوزن النسبي للإفصاح لهذه الشركات (0.90).

كما تبين الدراســة إلى أن متوســط الإفصـــاح الاختياري يبلغ (75%). ويوضـــح جدول رقم (4) ملخص الإحصاء الوصفي للإفصاح الاختياري لعينة الدراسة:

جدول (4)

ملخص الإحصاء الوصفي للإفصاح الاختياري لعينة الدراسة

الدولة	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فلسطين	0.550	0.5678	0.03284	0.500	0.650
عمّان	0.750	0.7533	0.057557	0.625	0.900
الكويت	0.775	0.7839	0.051058	0.625	0.900
الإمارات	0.800	0.8076	0.039289	0.750	0.900
قطر	0.775	0.7809	0.055410	0.675	0.900
السعودية	0.775	0.7655	0.052546	0.650	0.900
البحرين	0.763	0.7615	0.053659	0.675	0.875
المجموع	**0.775**	**0.7509**	**0.077782**	**0.500**	**0.900**

4.3 معاملات الانحدار والارتباط بين متغيرات الدراسة

توجد المشـكلة الخطية المتعددة عندما يكون لواحد أو أكثر من المتغيرات المسـتقلة علاقة خطية مع متغير مســتقل آخر في نفس نموذج الانحدار. في ظل وجود هذه المشــكلة، ســتكون نتائج الانحدار غامضـــة وسـيؤدي ذلك إلى صـعوبة في تقدير تأثير المتغيرات المسـتقلة، للتأكد من خلو نماذج التحليل الإحصـائي من هذه المشـكلة تم تطبيق طريقة معامل تضـخم التباين (VIF) في هذه الدراسـة. والجدول التالي رقم (5) يوضح اختبار معامل تضخم التباين (VIF).

جدول (5)

اختبار معامل تضخم التباين (VIF)

اسم المتغير	رمز المتغير	نوع المتغير	VIF
الإفصاح الاختياري	VD	تابع	1.01
المديونية إلى حقوق الملكية	DTE	مستقل	1.797
المديونية	DEBT	مستقل	1.795
المديونية طويلة الأجل	LTD	مستقل	1.001
معدل العائد على الأصول	ROA	ضابط	1.027
عمر الشركة	AFIRM	ضابط	1.03
حجم الشركة	SFIRM	ضابط	1.001
الأصول الملموسة	TA	ضابط	1.01

4.4 مصفوفة الارتباط

مصفوفات الارتباط تُعَد من أهم الإجراءات الإحصائية المستخدمة لاختبار ارتباط بيرسون بين المتغيرات التي تهدف إلى دراسة التأثير على المتغير التابع، وتشمل المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة، استخدمنا مصفوفة الارتباط لفحص الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة وتبين أن أعلى ارتباط كان 40% بين المديونية والمديونية طويلة الأجل، وهذا يدل على أنه لا يوجد مشكلة في الارتباط المتعدد، بناءً على الجدول رقم (6) لا يوجد ارتباط يزيد عن 80% بين أي من المتغيرات، وبالتالي يمكننا إجراء الانحدار الخطي المتعدد دون الحاجة إلى حذف أي متغير أو فصل متغيرين في انحدار خطي منفصلة.

جدول (6)

مصفوفة الارتباط

	VD	DTE	DEBT	LTD	ROA	AFIRM	SFIRM	TA
VD	1							
DTE	-0.01	1						
DEBT	0.1 ***	0.1 ***	1					
LTD	0.08 **	0.07 **	0.4 ***	1				
ROA	-0.02	-0.05	-0.17 ***	-0.04	1			
AFIRM	0.02	0.05	-0.04	0.02	-0.1 ***	1		
SFIRM	-0.24 ***	0.03	-0.02	-0.14 ***	-0.01	0.06 *	1	
TA	0.01	0	0.04	0.03	0	-0.02	-0.02	1

يبين الجدول السابق أنه يوجد علاقة سلبية بين معدل العائد على الأصول والمديونية حيث تميل الشركات ذات الأداء العالي (ROA) إلى تقليل مستويات الدين لتجنب تكاليف الإفلاس والتكاليف المرتبطة بالديون وهذا يتوافق مع دراسة Myers (1977). وأيضا يبين الجدول السابق وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح الاختياري والمديونية وهذه العلاقة تتوافق مع دراسة Diamond (1984) التي اقترحت أن الشركات ذات المستويات العالية من الدين قد تكون أكثر شفافية في الإفصاح لتقليل تكاليف الاقتراض وتعزيز ثقة المستثمرين والدائنين.

4.5 تحليل الارتباط (LR analysis plm package)

كما تم دراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة، التابعة والضابطة وباستخدام ثلاثة نماذج إحصائية وهي Fixed model، Pooled model، وRandom effect model وتم عمل المقارنة بينهم باستخدام Hausman Test، وLikelihood Ratio Test، وBreusch-Pagan Lagrange Multiplier Test لتحديد أي النماذج أنسب لهذه الدراسة.

ويشير الجدول (7) إلى النتائج بين المتغيرات للعلاقة المرغوب دراستها ونتائج الاختبارات الثلاث وإلى أن ال Pooled model هو النموذج المفضل، ويظهر الجدول التالي معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة.

جدول (7)

معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

	Fixed			Pooled			Random			VIF
Variable	**Estimate**	**SD**	**P**	**Estimate**	**SD**	**P**	**Estimate**	**SD**	**P**	
(Intercept)	-0.2841297***	0.0189513	<0.001	**-0.21*****	0.0093091	<0.001	-0.25	0.2243468	0.2699346	
DTE	5.6e-06*	2.9e-06	0.05	**6.3e-06****	3.1e-06	0.04	5.4e-06	4.04e-05	0.8944878	1.01
DEBT	0.0018635	0.0032242	0.56	**0.008*****	0.0028957	<0.001	0.002	0.0434471	0.9499876	1.797
LTD	-0.0481124	0.0541419	0.37	-0.073	0.0529637	0.17	.000001	000001	0.9441963	1.795
ROA.	-8.84e-05	0.0001249	0.48	4.01e-05	0.0001743	0.82	-5.99e-05	0.0018022	0.9734951	1.001
AFIRM	0.0001546	0.0001013	0.13	**0.000174*****	6.16e-05	<0.001	0.00016	0.0011509	0.890509	1.027
SFIRM	0.0009537	0.0012774	0.46	**-0.0048508*****	0.0005832	<0.001	-0.002	0.0134731	0.8815996	1.03
TA.	6e-07	4.67e-05	0.99	1.11e-05	6.49e-05	0.8646144	1.63e-05	0.0006718	0.9806474	1.001
Hausman Test (FE vs. RE)	1									
Likelihood Ratio Test (Pooled OLS vs. FE)	<0.001									
Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test (Pooled OLS vs. RE)	<0.001									

يتضـــح من الجدول رقم (7) أن نســـبة الديون إلى حقوق الملكية في النموذج التجميعي تظهر ذات تأثير إيجابي قوي ذي دلالة إحصـائية بينما في النماذج الأخرى فإن النتيجة ليس لها دلائل إحصـائية، حيث أن نسـبة الدين إلى حقوق الملكية هو مؤشـر للرافعة المالية للشـركة، وهو مقياس يسـتخدم لفهم مدى اعتماد الشركة على الديون لتمويل أنشطتها، حيث أن الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الدين ممكن أن تحقق أرباحاً أكبر في فترات زمنية أقل إذا اســـتخدمت الديون بشـــكل اســـتراتيجي وهذا يتفق مع دراســـة (Modigliani & Miller, 1958)، وهناك تأثير إيجابي للديون إلى حقوق الملكية إذا تم اســـتخدامها بفاعلية لتحقيق نمو أعلى وإن الإفصـــاح الجيد يزيد من ســـرعة تكيف هيكل رأس المال، حيث يظهر المستثمرون استعداداً أكبر للاستثمار بفضل تحسين الشفافية التي أشارت إليه نظرية الرافعة المالية، بينما تتعارض مع دراسة Myers (1977)؛ Jensen (1986) التي وضحت أن ارتفاع نسبة الدين إلى حقوق الملكية يمكن أن يكون له تأثير سـلبي على الأداء المالي للشـركة بسـبب زيادة المخاطر المالية. وهنا يتم قبول فرضية الدراسة التي تنص على أنه يوجد أثر إيجابي لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية في بورصات الأسواق العربية.

وضـــح الجدول رقم 7 وجود تأثير إيجابي معنوي للمديونية على الإفصـــاح الاختياري، حيث أنالمديونية تعكس كمية الديون الذي تتكبدها الشـركة، ويعزى ذلك بسـبب أن الشـركات ذات المسـتويات العالية من الديون تميل إلى الإفصـاح بشـكل أكبر – كما أسـلفنا سـابقا – لتقليل عدم التماثل المعلوماتي بين الدائنين والمساهمين وهذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة Ahmad & Courtis (1999) وذلك تبعا لما نصـت عليه نظرية الوكالة أن الشـركات التي تمتلك مسـتوى عال من الديون تميل إلى زيادة الإفصـاح الاختياري لتقليل مشاكل الوكالة بين الملاك والدائنين، وأيضا نظرية التوازن الثابت التي تقترح أن الشركات تستهدف هيكل رأس المال، فوجود هذه العلاقة الإيجابية تدعم هذه النظرية. وهنا يتم قبول فرضـية الدراسـة التي تنص على أنه يوجد أثر إيجابي لنسـبة المديونية على الإفصـاح الاختياري للشـركات الصـناعية في بورصات الأسواق العربية.

كما يبين الجدول السابق وجود علاقة إيجابية بين عمر الشركة ومستوى الإفصاح الاختياري، حيث أن الشركات الأكبر سناً التي تمتلك تاريخاً طويلاً وسمعة جيدة تميل إلى استخدام الإفصاح الاختياري كوسيلة للإشارة إلى استمراريتها واستقرارها وموثوقيتها وبالتالي جذب المزيد من المستثمرين وهذا يتفق مع دراسة Healy and Palepu (200) وتدعم هذه النتيجة نظرية الموارد والتي تفيد أن الشركات ذات العمر الأقدم تمتلك موارد وخبرات أكثر تتيح لها تقديم مستوى أعلى من الإفصاح الاختياري، والقصد بهذه الموارد النظام المحاسبي المتطور والموظفين المؤهلين وغيرها.

وكما تشير النتائج إلى وجود علاقة قوية بين حجم الشركة والإفصاح الاختياري، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات الأكبر يمكن أن تستفيد من وفورات الحجم مما يقلل التكاليف ويزيد الكفاءة وهذا يدعم نظرية اقتصادات الحجم (Chandler, 1962)، ومع دراسة Lang & Lundholm, (1993) التي تناولت تأثير حجم الشركة على مستوى الإفصاح وجد أن الشركات الأكبر تميل إلى الإفصاح بشكل أكبر بسبب الضغوط التنظيمية والمتطلبات القانونية. بينما هذه النتيجة تتناقض مع نظرية الإشارة، حيث أن الشركات الكبيرة ربما لا تحتاج إلى الإفصاح بنفس القدر الذي تحتاجه الشركات الصغيرة لإعطاء نتائج إيجابية للمستثمرين، وتتوافق مع دراسة Hiếu & Lan (2015) التي أشارت إلى أن الشركات ذات الملكية الأجنبية العالية تكون أكثر شفافية بغض النظر عن حجمها.

وكذلك أيضاً لم تظهر النتائج دلالة إحصائية لنسبة الديون طويلة الأجل، حيث من الممكن أن الشركات ذات المستويات العالية من عدم التماثل في المعلومات تميل إلى استخدام رأس المال المدين أكثر من رأس المال المدين طويل الأجل، مما يقلل من تأثير الديون طويلة الأجل على الإفصاح الاختياري وهذا يتوافق مع دراسة (Gao & Zhu, 2015)، وهنا تدعم نظرية الوكالة حيث أن الشركات الأقدم قد تكون لديها هياكل تنظيمية أقل مرونة وتواجه مشاكل وكالة أكبر، مما يؤدي إلى تقليل الإفصاح الاختياري. وهنا يتم رفض الفرضية الثالثة التي تنص على أنه يوجد أثر إيجابي لنسبة الديون طويلة الأجل على الإفصاح

الاختياري للشركات الصناعية في بورصات الأسواق العربية. وقبول الفرضية الصفرية التي تنص على أنه لا يوجد أثر لنسبة الديون طويلة الأجل على الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية في بورصات الأسواق العربية.

كما يبين التحليل عدم وجود تأثير لمعدل العائد على الأصول والأصول الملموسة على الإفصاح الاختياري ويتطلب هذا مزيداً من الدراسات لفهم العوامل الأخرى التي قد تؤثر على هذه العلاقة مثل نوع الصناعة والبيئة التنظيمية.

يشير اختبار (Hausman) إلى عدم وجود اختلاف كبير بين النموذج الثابت والنموذج العشوائي، بينما يشير اختبار Likelihood Ratio إلى أن النموذج الثابت هو أكثر ملائمة مقارنة بالنموذج التجميعي، أما اختبار Breusch-Pagan Lagrange Multiplier يشير إلى أن النموذج العشوائي هو أكثر ملاءمة مقارنة بالنموذج التجميعي.

النتائج الإحصائية تشير إلى وجود تأثيرات متفاوتة بين المتغيرات المدروسة على الإفصاح الاختياري، مما يعكس تعقيد العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري، وتدعم بعض النتائج النظريات والدراسات السابقة، بينما تتعارض أخرى معها، مما يبرز الحاجة لمزيد من البحث لفهم هذه العلاقات بشكل أعمق.

4.6 ملخص النتائج

1. يوجد أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة المديونية على الافصاح الاختياري في الشركات الصناعية في الاسواق العربية خلال الفترة (2014–2021) حيث الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الدين ممكن ان تحقق ارباحاً اكبر في فترات زمنية اقل اذا استخدمت الديون بشكل استراتيجي. والشركات التي تمتلك مستوى عال من الديون تميل الى زيادة الافصاح الاختياري لتقليل مشاكل الوكالة بين الملاك والدائنين.

2. يوجد أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة الديون الى حقوق الملكية على الافصاح الاختياري في الشركات الصناعية في الاسواق العربية خلال الفترة (2014 –2021). ويعزى ذلك بسبب ان الشركات ذات المستويات العالية من الديون تميل الى الافصاح بشكل أكبر – كما أسلفنا سابقا– لتقليل عدم التماثل المعلوماتي بين الدائنين والمساهمين.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لنسبة المديونية طويلة الاجل على الافصاح الاختياري في الشركات الصناعية في الاسواق العربية خلال الفترة (2014–2021).

4. يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرات الضابطة (عمر الشركة وحجم الشركة) على الافصاح الاختياري في الشركات الصناعية في الاسواق العربية خلال الفترة (2014 –2021) وذلك بسبب ان الشركات الاكبر سناً التي تمتلك تاريخاً طويلاً وسمعة جيدة تميل الى استخدام الافصاح الاختياري كوسيلة للإشارة _تدعم نظرية الاشارة_ الى استمراريتها واستقرارها وموثوقيتها وبالتالي جذب المزيد من المستثمرين وكما أن الشركات الاكبر حجماً يمكن أن تستفيد من وفورات الحجم مما يقلل التكاليف ويزيد الكفاءة وهذا يدعم نظرية اقتصادات الحجم.

5. لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرات الضابطة (معدل العائد الى الاصول والاصول الملموسة) على الافصاح الاختياري في الشركات الصناعية في الاسواق العربية خلال الفترة (2014 –2021). ويتطلب هذا مزيداً من الدراسات لفهم العوامل الاخرى التي قد تؤثر على هذه العلاقة مثل نوع الصناعة والبيئة التنظيمية.

4.7 توصيات الدراسة

في ضوء نتائج الدراسة، وضعت الباحثة التوصيات الاتية:

- توصي الدراسة الجهات الرقابية على الشركات المدرجة في الأسواق المالية بإعادة النظر بإلزامية هذه اللوائح وسن المزيد من القوانين والتعليمات المتعلقة بتوسيع الشمول لمحاور الافصاح ويتعين على

المشـرعين في الدول العربية دراسـة تأثير القوانين واللوائح المحلية على قرارات الشـركات بالإفصـاح الاختياري وضبطها بشكل مناسب.

- توصـي الدراسـة بإجراء المزيد من الدراسـات حول هيكل راس المال والافصـاح الاختياري وتقديم أدلة احصائية جديدة حول علاقتها مع العديد من المؤشرات، مثل مقاييس الاداء المالي للشركات، مخاطر الأسـهم، تكلفة رأس المال للشـركات، ومؤشـرات السـيولة، وذلك للتأكد من مدى فاعليتها وفي تعزيز الافصاح الاختياري وانعكاساتها الايجابية على المؤشرات السابق ذكرها.
- توصـــي الدراســـة باجراء المزيد من الابحاث والدراســـات لفهم العوامل الأخرى التي قد تؤثر على الإفصــاح الاختياري ولسـنوات مختلفة في مناطق الدول العربية، مثل الضـغوط البيئية والاقتصــادية والسياسـة خاصـة في الاسواق الناشئة مثل الحروب وجائحة كورونا. بالاضـافة الى تغيير المتغيرات الضابطة واضافة معيار مختلف لقياس هيكل رأس المال، لاثراء العملية البحثية.
- توصـي الدراسة بإعادة النظر بمؤشر الافصـاح الاختياري، واضـافة مؤشرات جديدة، مثل الخصـائص الأساسية والثانوية للمعلومات المحاسبية الصادرة عن المجلس الدولي للمعايير المحاسبية، والافصاح عن المسؤولية المجتمعية والبيئية، والافصاح عن المخاطر المالية والتشغيلية.
- في ضــوء عصــرنا الحالي عصــر الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، توصـــي الباحثة بضــرورة تطبيق أسـاليب الافصــاح الالكتروني، لأنه يسـاعد على توصـيل المعلومات المالية وغير المالية في الوقت المناسب مع امكانية التحديث الفوري للمعلومات.
- توصـي الدراسـة بضـرورة اهتمام شركات المسـاهمة العامة بإدارة هيكل رأس مالها ودرجة الرفع المالي مما يؤدي الى الاستمرار في زيادة أداءها المالي.

4.8 الدراسات المستقبلية

فيما يأتي بعض الدراسات المستقبلية التي توصي بها الباحثة:

1. توجيه انتقادات منهجية الى نموذج الدراسة الحالي، واعادة صياغته في ضوء نظريات جديدة، وأساليب تحليل احصائية مختلفة غير التي تم استخدامها في الدراسة.
2. اجراء دراسات متخصصة لهيكل رأس المال في قطاعات مختلفة غير الصناعية، وتأثيرها على الافصاح الاختياري.
3. فحص العلاقة بين الافصاح الاختياري وحوكمة الشركات في الاسواق العربية.
4. قياس جودة الافصاح بمؤشرات جديدة، مثل الخصائص الأساسية والثانوية للمعلومات المحاسبية الصادرة عن المجلس الدولي للمعايير المحاسبية، والافصاح عن المسؤولية المجتمعية والبيئية، والافصاح عن المخاطر المالية والتشغيلية.

4.9 محددات الدراسة

على الرغم من أن هذه الدراسة قد أسهمت في فهم العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري في منطقة الدول العربية، إلا أنها تعاني من بعض القيود والمحددات التي يجب مراعاتها:

تنوع الصناعات: تمت دراسة الشركات الصناعية فقط، ولم يتم اعتبار الصناعات الأخرى مثل الخدمات. يمكن أن يكون هناك تأثير مختلف لهيكل رأس المال على الإفصاح الاختياري في الصناعات الأخرى.

الزمان: تمت دراسة البيانات على مدى فترة زمنية معينة، ولكن التغيرات في العوامل الاقتصادية والتنظيمية مع مرور الوقت قد تؤثر على العلاقات.

العوامل غير المدروسة: قد تكون هناك عوامل أخرى لم تتم دراستها في هذا البحث، مثل الثقافة المؤسسية وممارسات الحوكمة.

4.10 خلاصة الدراسة

تمثل هذه الدراسة مساهمة مهمة في فهم العلاقة بين هيكل رأس المال والإفصاح الاختياري للشركات في منطقة الدول العربية. وبينت وجود تأثير إحصائي لهيكل رأس المال متمثلاً بالمديونية والديون الى حقوق الملكية على الإفصاح الاختياري، وبينما لا يوجد أثر للمديونية طويلة الاجل ومعدل العائد على الاصول والاصول الملموسة على الافصاح الاختياري في بورصات الدول العربية خلال الفترة (2014 –2021) ويتعين على الباحثين وأعضاء السوق والمشرعين في منطقة الدول العربية مواصلة البحث والنقاش حول هذه القضايا لتعزيز الممارسات المالية والتنظيمية في المنطقة.

قائمة المراجع

المراجع العربية

أبو جليلة، محمد. (2020). أثر الإفصاح الاختياري على تخفيض تكاليف الوكالة، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين . مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات العلمية، 22(4)، 112-125.

أبو دان، إبراهيم خليل. (2021). الإفصاح الاختياري وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

باجاجر، عبير، و الحجيلي، محمد. (2017). أثر هيكل مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري في شركات الاسمنت المدرجة في سوق المال السعودي. المجلة العربية للعلوم الإدارية، 24(3)، 383-410.

بعيوات، محمد خالد. (2020). هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية.

جليل، كاظم. (2013). مدلول العارض، الادارة المالية المتقدمة. دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان.

حمادة، رشا حسين. (2005). نموذج مقترح لقياس الإفصاح الاختياري وتطبيقه في بيئة الأعمال السورية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 31(1): 17-29.

حمادة، رشا. (2014). قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية دراسة ميدانية في بورصة عمان. المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، 10(4)، 674- 698.

حميد، عباس يحيى ، و بيرة، ندى كاكي. (2016). مدى الالتزام بالإفصاح المحاسبي عن الموجودات والمطلوبات المحتملة والمخصصات في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية– مدخل تحليلي. Journal of Economics and Administrative Sciences، 22 (89), 438-438.

الحناوي، محمد صالح ، و سلطان، إبراهيم إسماعيل. (1999). الإدارة المالية والتمويل. مصر: الدار الجامعية.

خباية، نور الدين. (1997). الادارة المالية. دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت الطبعة الاولى.

خنفر، دعاء خلقي. (2017). محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية للفترة الزمنية (2005–2014).

دحدوح، شرقي مهدي. (2015). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الج ازئري. المجلة الجزائرية للدراسات ال محاسبية والمالية، 1(1)، 649–671.

الرزين، عبد الرحمن ، و كرباري، يحيى. (2004). التفاعل بين الإفصاح الاجباري والطوعي في التقارير المالية السنوية للشركات السعودية. مجلة التدقيق الاداري، 19(3)، 351–360.

رشوان، عبد الرحمن ، و أبو رحمة، محمد. (2017). دور الإفصاح الاختياري في الحد من المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي بأم البواقي، الجزائر، 4(2)، 179–208.

رغيوة، إبراهيم ، و تاموم، إسحاق. (2017). أثر هيكل رأس المال على المالي للمؤسسة الاقتصادية–دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود–جيجل. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد الصديق بن يحيى–جيجل، الجزائر.

رمضان، عماد زياد ، و العقدة، صالح خليل. (2009). محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية "دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة (2006–2002). جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن.

الزنط، نادر. (2019). الإفصاح الاختياري وأثره على جودة التقارير المالية للشركات هذا المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الإسلامية غزة 30– 52 .

زيود، لطيف ، و عيسى، ريم. (2011). الإفصاح المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في الشركات المساهمة السورية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 33(1): 143– 161.

السعدي، علاء صالح. (2012). هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه. مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد 23، جامعة البصرة، العراق.

سمحان، حسين. (2015). أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية للفترة (2006–2011). مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، (17): 135–151.

سمور، محمد علاء إبراهيم. (2019). أثر هيكل الملكية على تكاليف الوكالة دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في بورصة فلسطين . رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الإسلامية غزة 50– 73 .

الشنطي، أيمن محمد. (2019). أثر الحوكمة في رفع كفاءة الإفصاح الاختياري لدى الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الأردنية. رماح للبحوث والدراسات، (36): 73-115.

عبد الجليل، توفيق حسن ، و أبو نصار، محمد. (2014). العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية. دراسات، العلوم الإدارية، 41(2): 326-342.

كنزة، شرابي باية. (2014). العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة: حالة عينة من المؤسسات الجزائرية.

محمد، صائب سالم. (2018). أثر الإفصاح الاختياري في جودة الإبلاغ المالي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (54): 252-268.

مطر، محمد. (2010). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتمائي (الطبعة الثانية). دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.

موسى، عمار. (2005). الادارة المالية للشركات. دار الرضا للنشر، الطبعة الاولى سوريا- دمشق.

المومني، غاوي فلاح ، و حسين، علي محمود. (2011). محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان. دراسات، العلوم الإدارية، 38(2): 367-379.

النعيمي، عدنان تايه. (2007). أساسيات في الادارة المالية، دار المسيرة للنشر الطبعة الاولى عمان- الاردن.

النعيمي، فاتن أمين. (2019). الإفصاح الاختياري وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي. المجلة العربية للإدارة، 39(3): 95–108.

المراجع الاجنبية

Abdeljawad, I., Abu Alia, M., & Demaidi, M. (2024). Financing constraints and corporate investment decision: evidence from an emerging economy. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 34(1), 208-228.

Abed, S., Roberts, C., & Hussainey, K. (2014). Managers' incentives for issuing cash flow forecasts. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 10(2-3), 133-152.

Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis. *British Accounting Review*, *31*(1), 35-61. https://doi.org/10.1006/bare.1998.0082.

Alia, M. A., & Awwad, O. (2020). The effect of corporate governance and disclosure quality on information asymmetry in the PEX. *An-Najah University Journal for Research-B (Humanities)*, 36(3), 519-554.

Alia, M. A., & Barham, O. (2020). The Effect of Earnings Management and Corporate Governance on the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure of Companies Listed on Palestine Exchange (PEX) and the Value of the Company. *An-Najah University Journal for Research-B (Humanities)*, 36(11), 2313-2358.

Alia, M. A., Ali, F. H., & Asmar, M. (2022, March). The relationship between disclosure quality and firm performance: Evidence from companies listed in Palestine exchange. In International Conference on Business and Technology (pp. 660-669). Cham: Springe International Publishing.

Alia, M. A., Asmar, M., & Ali, F. H. (2022, March). The relationship between disclosure quality and firm performance: Evidence from companies listed in Palestine exchange. In International Conference on Business and Technology (pp. 660-669). Cham: Springe.

Alia, M., & AbuSarees, K. (2023). Reducing Cost of Capital. Do Voluntary Disclosure and Accounting Conservatism Contribute? *Muiz Abu Alia Alaa Khaled AbuSarees*, https://doi.org/10.1177/23197145221145753.

Alia, M., & Branson, J. (2010, October). Environmental obstacles associated with the adoption of the IFRS in the Arab world: Evidence from Jordan. In Finds and Results from the Swedish Cyprus Expedition: A Gender Perspective at the Medelhavsmuseet.

Aljazaimeh, M., Al-Debei, M., & Al-Nsour, M. (2014). Aljazaimeh, M., Al-Debei, M., & Al-Nsour, M. (2014). The Impact of Capital Structure on Financial Performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Finance & Economics*.

Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. **Managerial Auditing Journal**, *21*(5), 476-496. https://doi.org/10.1108/02686900610667256.

Al-Shammari, B. (2014). An investigation of voluntary disclosure by Kuwaiti listed companies. *Journal of Economic and Administrative Sciences**, *30*(1), 27-42. https://doi.org/10.1108/JEAS-06-2013-0020.

Appiah, K. O., Awunyo Vitor, D., Mireku, K., & Ahiagbah, C. (2016). Compliance with international financial reporting standards: the case of listed firms in Ghana. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 14 No. 1, pp. 131-156.

Asmar, M., Alia, M. A., & Ali, F. H. (2018). The impact of corporate governance mechanisms on disclosure quality: evidence from companies listed in the Palestine exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4, 401-417.

Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. *CG: The International Journal of Business in Society*, doi:10.1108/CG-09-2016-0174.

Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. **Corporate Governance: An International Review**, *14*(2), 107-125. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x.

Boateng, R. N., Tawiah, V., & Tackie, G. (2022). Corporate governance and voluntary disclosures in annual reports: a post-International Financial Reporting Standard adoption evidence from an emerging capital market. *(https://www.emerald.com/insight/publication/issn/1834-7649")*, Vol. 30 No. 2, pp. 252-276.

Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349.

Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: What do we know? Accounting and Business Research. *International Accounting Policy Forum:*, 31-40.

Bui, T. N., Nguyễn, X. H., & Pham, K. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. https://doi.org/10.3390/ijfs11030100.

Campbell, D., Shrives, P., & Saager, H. B. (2001). Voluntary disclosure of mission statements in corporate annual reports: signaling what and to whom? *Business and Society Review*, 106(1): 65–87.

Chakroun, R., & Hussainey, K. (2014). Disclosure quality in Tunisian annual reports. *Corporate Ownership and Control*, 11(4), 58-80.

Chakroun, R., & Matoussi, H. (2012). Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annual reports of the Tunisian firms. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 335.

Chandler, A. D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise.* MIT Press.

Cheung, Y., Jiang, P., & Tan, W. (2010). A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public Policy* , 29(3), 259-280.

Choi, F. (1973). Financial disclosure and entry to the European capital market. *Journal of Accounting Research*, 11(2): 159–175.

Chow, C. W., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. **The Accounting Review**, *62*(3), 533-541.

Chow, L. M., Chau, G. K., & Gray, S. J. (1995). Accounting reforms in China: cultural constraints on implementation and development. *Accounting and business research*, 26(1), 29-49.

Consoni, S., Colauto, R. D., & De Lima, C. A. (2017). Voluntary disclosure and earning management: evidence from Brazilian capital market. *R. Cont. Fin. - Usp, Sao Paulo*, V. 28, N. 74, pp. 249-263.

Cormier, D., & Gordon, I. (2001). An examination of social and environmental reporting strategies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(5): 587–616.

Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies,* 51(3), 393-414. https://doi.org/10.2307/2297430.

Dyball, M. (1998). Corporate annual reports as promotional tools: the case of Australian National industries Limited. *Asian Review of Accounting*, 6(2): 25–53.

Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science*, 3(1-4), 45-59.

Fathi, J. (2013). Corporate governance systems and voluntary disclosure. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, *3*(2), 42-65. https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4098.

Financial Accounting Standards Board. (2001). *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure, The Financial Accounting Standards Board.*

Gao, W., & Zhu, F. (2015). Information asymmetry and capital structure around the world. *Pacific-Basin Finance Journal*, 32, 131–159.

Gurusamy, P. (2017). Determinants of corporate Financial performance relating to board characteristics of CG in Indian manufacturing industry: An empirical study. *Uropean Journal of Management and Business Economics*, 26, pp. 67-85.DOI:10.1108/EJMBE-07-2017-005.

Handoo, & Kapil. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB management review*, 26(3): 18-170.

Hassan, M., Sulaiman, M., & Ibrahim, M. (2018). Capital Structure and Corporate Disclosure: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting and Finance*.

Healy, P. M., & Palepu, k. g. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*.

Hiếu, P., & Lan , D. (2015). Factors influencing the voluntary disclosure of Vietnamese listed companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(12). DOI:10.17265/1548-6583/2015.12.004.

Hossain, M., Perera, M., & Rahman, A. R. (1995). Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, *6*(1), 69-87. https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.1995.tb00050.x.

Hossain, M., Tan, M., & Adams, M. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from companies listed on the KLSE. *International Journal of Accounting*, 29(4), 334-351.

Islam, M. S., & Nishiyama, S. I. (2016). The determinants of bank net interest margins: A panel evidence from South Asian countries. *Research in International Business and Finance*, 37, 501-514. DOI /10.1016/j.ribaf.2016.01.024.

Jenen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am Ecn Rev*, 76(2): 323-9.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs & ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360 2. 3.

Khan, A., Shah, S., & Al-Hassan, I. (2021). *Capital Structure and Disclosure Practices in Saudi Arabia.* Middle Eastern Finance and Economics.

Kwame, B., & Menash, A. (2018). The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality. *African Journal of Economic and Management Studies*.

Lambert, R. A. (2001). Contracting theory & accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87.

Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271. https://doi.org/10.2307/2491273.

Lightstone, K., & Driscoll, C. (2008). Disclosing elements of disclosure: a test of legitimacy theory and company ethics. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 25(1): 7–21.

Lim, S., Matolcsy, Z., & Chow, D. (2007). The association between board composition and different types of voluntary disclosure. *European Accounting Review*, 16(3), 555-583. https://doi.org/10.1080/09638180701507155.

Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journa*, 19(4): 540–563.

Mariani, N. R., Alessandra, C., Marianna, Z., Filippo, V., & Massimo, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *ideas.repec.org*, https://ideas.repec.org/a/wly/corsem/v28y2021i4p1412-1421.html.

Md Zaini, S., Samkin, G., Sharma, U., & Davey, H. (2018). Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(1), 29-65.

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S, U.K, and continental European Multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.

Mishari, A., Al-Hasan, S., & Al-Jazzar, M. (2017). The Role of Capital Structure in Corporate Disclosure: Evidence from Kuwait. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.

Mishra, S., & Mohanty, P. (2014). CG as a value driver for firm performance: evidence from India. *CG*, 14(2), pp. 265-280.Doi:https://doi.org/10.1108/CG-12-2012-0089.

Mokhtar, E. S., & Mellett, H. (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. . *Managerial Auditing Journal*, 28(9), 838-865.

Morris, R. D. (1987). Signaling agency theory & accounting policy choice. *Accounting, Business Research Journal*, 18(71), 47-56.

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5*(2), 147-175. https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0.

Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social disclosure in developing countries: The case of Qatar. *Advances in International Accounting*, 19*, 1-23. https://doi.org/10.1016/S0897-3660(06)19001-7.

Nour, A., Alia, M. A., & Balout, M. (2022). *The impact of corporate social responsibility disclosure on the financial performance of banks listed on the PEX and the ASE.* In Artificial Intelligence for Sustainable Finance and Sustainable Technology: Proceedings of ICGER 2021 1 (pp. 42-54). Springer International Publishing.

Okyere, S. A., Fiador, V. O., & Sarpong-Kumankoma, E. (2021). Earnings management, capital structure, and the role of corporate governance: Evidence from sub-Saharan Africa. *Manag Dec Econ.*, https://doi.org/10.1002/mde.3324.

Ronoowah , R. K., & Seetanah, B. (2023). Corporate governance, capital structure, and firm performance: a panel VAR approach. *SN business & economics*, 3(1), 14. https://doi.org/10.1007/s43546-022-00382-4.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1): 23–40.

Salama, A. (2019). Corporate Disclosure Practices and Financial Performance: Evidence from Tunisia. *African Journal of Accounting and Finance*.

Spence, M. (1973). Job market signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355–374.

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3): 179–194.

Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review,* 34(4): 289–313.

Wei, M., Wang, Y., & Giamporcaro, S. (2024). The impact of ownership structure on environmental information disclosure: Evidence from China. *Journal of Environmental Management*, 352, 120100.

Zayoud, K., Al-Othman, M., & Issa, R. A. (2011). Voluntary disclosure level in the annual reports of the Syrian Joint Stock companies listed on Damascus securities exchange. *Tishreen University Journal of Research and Scientific Studies in Economics*, 33.

الملاحق

ملحق (أ)

بنود قائمة الفحص لمؤشر الافصاح الاختياري في التقارير السنوية

متسلسل	نوع المعلومات في التقرير السنوي
	معلومات عامة
1	نظرة تاريخية عن الشركة
2	أهداف الشركة واستراتيجيتها حسب منظور مجلس الإدارة
3	اهداف الشركة واستراتيجيتها حسب منظور الإدارة التنفيذية
4	الإفصاح عن الهيكل التنظيمي للشركة
5	مناقشة الإجراءات التي اتخذت او تنوي الإدارة اتخاذها لتحقيق الاستراتيجية
6	الحصة السوقية للشركة
7	مناقشة البيئة التنافسية التي تحيط بالشركة وأثرها على الأرباح الحالية والمستقبلية
8	تحديد المنتجات الأساسية التي تقدمها الشركة والأسواق التي تنشط فيها
9	تأثير الوضع الاقتصادي العام على الشركة
10	الشركات التابعة والحليفة
11	الصفقات الرئيسية والأطراف ذات العلاقة
12	هيكل حوكمة الشركات
13	معلومات حول أعضاء مجلس الإدارة وخبراتهم
14	معلومات حول الإدارة التنفيذية وخبراتهم
15	معلومات حول ملكية أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية واقاربهم
16	معلومات حول ملكية كبار المساهمين
17	اللجان الدائمة والمؤقتة المنبثقة عن مجلس الإدارة ومهامها
	الأداء المالي والاقتصادي
18	الفرق بين بنود القوائم المالية
19	الاختلاف في الأصول والالتزامات مع سنوات سابقة
20	الاختلاف في الإيرادات وتحليل مصدرها
21	تحليل المصاريف الإدارية والبيعية
22	استثمارات الشركة

23	مؤشرات الربحية
24	مؤشرات السيولة
25	تحليل أداء الأسهم
26	توزيعات الأسهم وسياسة توزيع الأرباح
27	مسؤولية مجلس الإدارة والإدارة عن البيانات المالية
28	الإيضاحات على بنود القوائم المالية
	احصائيات غير مالية
29	عدد العمال في الشركة وخبراتهم
30	الاستثمار في راس المال البشري
31	الاستثمار في راس المال الفكري
32	المسؤولية المجتمعية للشركة
33	المسؤولية البيئية للشركة
34	البحث والتطوير
	معلومات مستقبلية متوقعة
35	الأرباح المستقبلية المتوقعة
36	التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة
37	المخاطر المالية والسوقية المتوقعة التي قد تواجه الشركة وأثرها على الاداء المالي والتشغيلي
38	مخاطر القضايا القانونية المتوقعة
39	الطرق التي تتعامل معها الشركة للتعامل مع المخاطر
40	الفرص المتوفرة وأثرها على الشركة
41	معلومات مستقبلية أخرى مهمة لم يذكرها الباحث

An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies

THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE VOLUNTARY DISCLOSURE OF COMPANIES LISTED ON INDUSTRIAL COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGES OF THE ARAB COUNTRIES FROM (2014-2021)

By
Rawan Nasser Kmail

Supervisors
Dr.Muiz AbuAlia
Prof. Dr. Abdul Naser Nour

This Thesis is Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Accounting, Faculty of Graduate Studies, An-Najah National University, Nablus, Palestine.

2024

THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE VOLUNTARY DISCLOSURE OF COMPANIES LISTED ON INDUSTRIAL COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGES OF THE ARAB COUNTRIES FROM (2014-2021)

By
Rawan Nasser Kmail
Supervisors
Dr.Muiz AbuAlia
Prof. Dr. Abdul Naser Nour

Abstract

This research aims to study the impact of capital structure on voluntary disclosure in industrial companies listed on the stock exchanges of a group of Arab countries from 2014 to 2021. The methodology employed descriptive statistics using RStudio to analyze the study's 952 observations. The sample includes 119 companies listed in the industrial sector, comprising 45 companies on the Amman Stock Exchange, 12 companies on the Palestine Exchange, 21 companies on the Kuwait Stock Exchange, 7 companies on the UAE Stock Exchange, 8 companies on the Qatar Stock Exchange, 30 companies on the Saudi Stock Exchange, finally 3 companies on the Bahrain Stock Exchange. The research relies on agency theory and signaling theory, in addition to other theories, to explain the relationships between variables.

The study found that the capital structure significantly impacts voluntary disclosure in the markets of Arab countries, with a positive effect observed for the debt-to-equity ratio and indebtedness on voluntary disclosure. This can be attributed to the fact that companies that heavily rely on debt tend to generate higher profits in shorter periods when debt is used strategically. Furthermore, companies with high levels of debt are inclined to disclose more to reduce information asymmetry between creditors and shareholders. This study contributes to the accounting literature by providing an understanding of the relationship between capital structure and voluntary disclosure in Arab markets. The findings and recommendations will help investors better assess the financial situation of companies, enabling them to make more informed investment decisions and reduce risks. Additionally, the study will guide legislators in developing laws and regulations that enhance voluntary disclosure and transparency in Arab financial markets, contributing to their stability. Furthermore, the results will assist in shaping financial policies that

encourage capital structures supporting transparent financial disclosure, thereby building trust between companies and investors and fostering economic growth.

The study proposes further research into the impact of other factors on voluntary disclosure, particularly in the presence of political factors such as conflicts and wars, and health factors like Covid-19 and corporate governance practices.

Key**words**: Capital structure; voluntary disclosure; Debt; Debt to-equity ratio; long Term debt; Arab Markets.