

العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الإختياري وتأثيرها التفاعلي علي الأداء بالشركة – دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في سوق الأسهم السعودي

د. عماد محمد رياض أحمد⁽¹⁾

أستاذ مشارك المحاسبة

معهد الدراسات والبحوث البيئية – جامعة مدينة السادات – مصر
كلية الدراسات التطبيقية-جامعة الطائف-المملكة العربية السعودية

الملخص

إستهدفت الدراسة إختبار أثر آليات الحوكمة علي الإفصاح الإختياري وفحص العلاقة التفاعلية بينهما في التأثير علي الأداء (تكاملية / إستبدالية / مستقلة) بالتطبيق علي (30) شركة مقيدة في سوق الأسهم السعودي الفترة ٢٠١٧-٢٠١٩ ، وتم تطوير مؤشر للإفصاح الإختياري مكون من (40) بنداً ، ومؤشر للحوكمة مكون من (25) بنداً مستخرج من لائحة الحوكمة السعودية ، وتم إختبار العلاقة مع ستة متغيرات رئيسية (حجم وإجتماعات مجلس الإدارة ، حجم وإجتماعات لجنة المراجعة ، إستقلالية المجلس ، ملكية المجلس) ، بالإضافة إلي متغيرات حجم مكتب المراجعة ، وحجم وعمر الشركة ، والرافعة المالية ، وتم إختبار الفروض بإستخدام Pearson Correlation, One way Anova, Univariate / Multivariate regression analysis ، وتبين ضعف مستوي الإفصاح الإختياري (38.65%) ، بينما بلغ مؤشر الحوكمة (56.75%) ، كذلك وجود تأثير للحوكمة علي سلوك الإفصاح الإختياري ، ووجود تأثير إيجابي لكلاهما علي الأداء الحالي ويأخذ طبيعة تكاملية ، كذلك معنوية تأثير متغيرات الحوكمة علي الإفصاح الإختياري بإستثناء عدد إجتماعات مجلس الإدارة ولجنة المراجعة ، كذلك معنوية تأثير خصائص الشركة علي الإفصاح بإستثناء عمر الشركة ، وعلي الأداء الحالي بإستثناء حجم الشركة ، مع تأثير مكتب المراجعة علي الأداء المستقبلي ، وتم التوصية بالإهتمام بتشجيع الشركات نحو زيادة الإلتزام بآليات الحوكمة والإفصاح الإختياري ، بغرض تحسين الأداء وزيادة كفاءة السوق.

الكلمات المفتاحية :

حوكمة الشركات ، الإفصاح الإختياري ، الإفصاح الإلزامي ، أداء الشركة

⁽¹⁾ رئيس قسم تطبيقات الأعمال – كلية الدراسات التطبيقية – جامعة الطائف

The relationship between corporate governance mechanisms and the level of voluntary disclosure and their interactive impact on the company's performance
- An applied study on Companies listed in the Saudi stock market

Emad Mohamed Riyad Ahmed ⁽¹⁾

Associate Prof. of accounting
Environmental Studies and Research Institute
University of Sadat City, Egypt
College of Applied Studies - Taif university, KSA

Abstract

The study aimed to test the effect of governance mechanisms on voluntary disclosure and examine their interactive relationship in influencing performance (integrative / substitution / independent) by applying to (30) companies listed in the Saudi stock market for the period 2017-2019. An voluntary disclosure Index was developed consisting of (40) items, also a governance Index consisting of (25) items was extracted from the Saudi Governance Regulations, and the relationship with six main variables was tested (Board size and meetings, Audit Committee size and meetings, Board independence, Board's ownership), in addition , four variables (audit office type, Firm size and Age, leverage). the hypotheses were tested using Pearson Correlation, One way Anova, Univariate / Multivariate regression analysis. The Results revealed that weakness of the voluntary disclosure level was found (38.65%), while the governance index reached (56.75%), as well as There is an impact of governance on the voluntary disclosure behavior. Also, there is a positive effect for both of them on the current performance and that it takes an integral nature, in addition, There is a significant impact of the governance variables on the voluntary disclosure, with the exception of the Board meetings and the Audit Committee meetings. There is also a significant impact of the firm characteristics on the voluntary disclosure except for the Firm age, and on the current performance except for the Firm size, with the impact of the audit office on future performance. It was recommended to pay attention to encouraging companies to increase compliance with corporate governance mechanisms and voluntary disclosure, to fulfill improving performance and increasing market efficiency.

Key Words:

Corporate governance , Voluntary disclosure , Mandatory disclosure, Firm performance

⁽¹⁾Head of Business Applications Department - College of Applied Studies – Taif University

العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الاختياري وتأثيرها التفاعلي علي الأداء بالشركة – دراسة تطبيقية علي الشركات الصناعية المقيدة بسوق الأسهم السعودي

د. عماد محمد رياض أحمد⁽¹⁾
أستاذ مشارك المحاسبة
معهد الدراسات والبحوث البيئية – جامعة مدينة السادات – مصر
كلية الدراسات التطبيقية-جامعة الطائف-المملكة العربية السعودية

مقدمة البحث :

أكتسب موضوع حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري أهمية كبيرة منذ إنفجار الأزمة المالية العالمية ، وما تلاه من فشل وإنهيار كبري الشركات العالمية ومنها (Enron , World Com) في أمريكا ، وشركة (Maxwell Communication) في بريطانيا ، وشركة (Parma lot) في إيطاليا ، وشركة (one- tel,Hin Insurance) في إستراليا.(Okoye and Akenbor 2009) ، وقد أرجع البعض سبب هذه الأزمات إلي عدم كفاءة نظم الحوكمة وعدم كفاية الإفصاح ، وما ترتب عليه من عدم فعالية أنظمة الرقابة ومتابعة الأداء المالي والإداري للشركة من قبل المساهمين وأصحاب المصالح.(Sarbanes 2002) وتعد شركة Enron نموذجا بارزا للإخلال بقواعد الحوكمة وعدم الإلتزام بالشفافية تجاه المستثمرين في إتخاذ القرار ، فضلا عن عدم تحمل المسؤولية من قبل المديرين وإستغلالهم لنفوذهم ومناصبهم لتحقيق منافع شخصية من خلال التلاعب في التقارير المالية لإخفاء الخسائر وتضخيم الأرباح لزيادة أسعار الأسهم وإستغلال المعلومات الداخلية وبيع حصصهم من الأسهم لتحقيق أرباح شخصية قبل إكتشاف الموقف المالي الحقيقي للشركة ، ومن ثم إهدار حقوق صغار المساهمين والإضرار بكل من لهم صلة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة مثل الموظفين والعملاء والموردين والسوق ككل.(Solomon 2020) وقد تم تطبيق نظم حوكمة الشركات في العديد من البلدان النامية ، فضلا عن تعزيز عمليات الممارسة لها بدعم من قبل منظمات حوكمة الشركات الدولية international corporate governance organizations ، حيث أصبح إعتقاد نظم مقبولة لحوكمة الشركات ، وزيادة الإفصاح والشفافية من خلال توفير المعلومات الهامة علي نطاق واسع أحد المعايير الأساسية للإعتراف بالشركة دوليًا واجتذاب الاستثمار الأجنبي لما لذلك من أثر إيجابي علي رقابة الأعمال وتخفيف المخاطرة وزيادة ثقة المستثمرين.(Al-Janadi, Rahman et al. 2013) وعلي الرغم من أن الأسواق الناشئة تعد محط إهتمام الشركات الدولية والأفراد والمستثمرين بسبب إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي بها ، إلا أن ضعف نظم الحوكمة وتفاوتها بين الشركات تعد من أهم المشاكل التي تواجه هذه الدول حيث تنطوي علي ضعف ممارسات الحماية للمستثمرين خاصة في ظل سيطرة قلة من أصحاب المصالح علي إدارة ورقابة الشركة ، كذلك وجود مستوي منخفض من الإفصاح مع

⁽¹⁾ رئيس قسم تطبيقات الأعمال – كلية الدراسات التطبيقية – جامعة الطائف

عدم تماثل المعلومات مقارنة بالدولة المتقدمة ، وقد أوضح التقرير الصادر من معهد التمويل الدولي (Institute of International Finance) أن إنخفاض تدفقات الإستثمار للأسواق الناشئة عادة ما يقترن بوجود قصور في قواعد الحوكمة والشفافية ومناخ الإستثمار ، لذلك إتجهت الجهات الرقابية كهيئات سوق المال والجهات البحثية نحو الإهتمام بقواعد حوكمة الشركات وعلاقتها بالإفصاح والشفافية ومحددات تطبيقها وتأثيرها علي جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية. (Ho, Tower et al. 2013, Ciftci,) (Tatoglu et al. 2019)

وفي إطار سعي المملكة العربية السعودية نحو مواكبة التطورات والمتغيرات المتسارعة وتنظيم السوق المالية وتطويرها والمساهمة في تحقيق أهدافها الاستراتيجية من خلال تعزيز الثقة ورفع مستوى الحوكمة في السوق قامت هيئة السوق المالية السعودية بتحديث وتطوير آليات حوكمة الشركات وقواعد تطبيقها في المملكة بإصدار لائحة جديدة للحوكمة في ٢٠١٧ تتكون من ٩٨ مادة موزعة علي ١٢ باب إضافة إلى نموذج لجدول مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ، لتحل محل اللائحة القديمة الصادرة عام ٢٠٠٦ والتي تتكون من ١٩ مادة موزعة علي خمسة أبواب حيث كانت مفاهيم الحوكمة ومبادئها في ذلك الحين أمرا حديثا على السوق السعودي ، بل وغريبا على الاقتصاد السعودي ككل ، تعد اللائحة الجديدة إضافة مهمة جدا للاقتصاد السعودي، ومن المتوقع أن يؤدي جدية ومتابعة تطبيقها تحولا أساسيا في إدارة الشركات المساهمة وفي مستويات الإفصاح والشفافية.^(١)

وتعرف حوكمة الشركات وفقا للائحة الحوكمة الجديدة بأنها قواعد لقيادة الشركة وتوجيهها، وتشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح، ووضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح وتحقيق العدالة والتنافسية في السوق وبيئة الأعمال ، ويعد هذا التعريف إضافة علمية من هيئة السوق المالية في محاولة لتقييد مفهوم حوكمة الشركات والسيطرة عليه علي الرغم من أن هذا المفهوم يغطي موضوعات واسعة يصعب تقييدها في تعريف مانع شامل، كما أنه متجدد ومن الصعب الحفاظ على التعريف في ظل المستجدات التي تطرأ على القواعد. ويعد الإفصاح سمة أساسية من سمات حوكمة الشركات وأحد عناصر جودة هذا النظام ، وتتمتع الشركات التي لديها نظم جيدة للحوكمة بإفصاح ومعلوماتية أكبر ، وتماثل للمعلومات وقدرة المستثمرين علي رقابة تصرفات الإدارة وأداء الشركة والقدرة علي التنبؤ بالأرباح المستقبلية (Beekes, Brown et al.) (2016)

وقد يكون الإفصاح إلزاميا أو إختياريا ، ويعرف الإفصاح الإلزامي بأنه الحد الأدنى من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وفقا للمعايير والقوانين واللوائح المطبقة في كل دولة والتي تحدد شكل ومحتوي وكم الإفصاح ، بينما يعرف الإفصاح الإختياري بأنه قناة هامة لتوفير المعلومات الإضافية التي تزيد عن المعلومات المطلوبة من الشركة ، ويخضع لإختيار وتقدير الإدارة من حيث نوع ومدى المعلومات التي يتم الإفصاح ومدى تلبيتها لإحتياجات متخذي القرار. (Agca and Onder 2007) ، وتستخدم الشركات

^(١) لائحة حوكمة الشركات ، مجلس هيئة السوق المالية ، قرار رقم (٢٠١٧-١٦-٨) في ١٦/٥/١٤٣٨ هـ الموافق ٢٠١٧/٢/١٣ ، الجريدة الرسمية بتاريخ ١٤٣٨/٧/٣ هـ الموافق ٢٠١٧/٣/٣١ .

الإفصاح الاختياري كآلية لتقليل التفاوت في المعلومات بين المديرين والمستثمرين ، وهو ما يؤدي إلى خفض تكاليف رأس المال وزيادة الأسعار السوقية للأسهم وزيادة ثروة أصحاب المصلحة.

وتختلف مبادئ وأسس الحوكمة واللوائح المنظمة من دولة لأخرى وبين الشركات وبعضها ، كما تختلف كذلك المعلومات التي يتم الإفصاح عنها إختياريا ، بإختلاف البيئات الاقتصادية والإجتماعية والسياسية والقانونية في كل دولة ، وقد تشمل المعلومات المفصح عنها إختياريا النواحي المالية وغير المالية ، والإستراتيجية ، والمستقبلية forward-looking information ، وتغطي بنود عدة منها العاملين بالشركة ، والنواحي القطاعية ، والمنتج والخدمات الرئيسية ، والأسهم وعلاقات المستثمرين ، وإدارة المخاطر ، والتنمية المستدامة ، والبيئة (Hossain and Hammami 2009, Louie, Ahmed et al. 2019) ، ومجلس الإدارة وتحليل ومناقشة الإدارة ، وحوكمة الشركات ، حيث تم الإتفاق علي أن هذه المعلومات تعد الأكثر أهمية في مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين علي فهم الإتجاهات التي قد تضيف قيمة للشركة ، وترتبط بإتخاذ القرار ، وقد تمتنع من ناحية أخرى بعض الشركات عن مثل هذا النوع من الإفصاح حفاظا علي مركزها التنافسي وتوفيرا لتكاليف الإفصاح ، وقد يصل الأمر إلي الإفصاح عن معلومات غير سليمة لتضليل منافسيها في السوق مما يؤثر علي مصداقية القوائم المالية. (Poh-Ling and Taylor 2013)

وتشير الدراسات السابقة إلي وجود إرتباط بين آليات حوكمة الشركات ومدى الإفصاح الإختياري ، مع وجود تفاوت وإختلاف في النتائج وطبيعة هذه العلاقة ومعنويتها حسب كل متغير وحسب خصائص الشركة ، كذلك وجود تأثير للحوكمة والإفصاح بشكل منفصل على أداء الشركة (Khanna and Chahal 2019, Saha and Kabra 2019) مع إختلاف النتائج كذلك من دراسة لأخرى ومن دولة لأخرى (Elzahar, Hussainey et al. 2015, Plumlee, Brown et al. 2015) ، كذلك وجود تفاعل بينهما في التأثير علي الأداء وإختلاف طبيعة هذا التفاعل (تكميلي أو إستبدالي أو مستقل). (Enache and Hussainey 2020, Saha and Kabra 2020) ، ولا توجد دراسات سابقة تقيس التأثير المشترك والمتبادل للحوكمة والإفصاح الإختياري على الأداء علي المستوى المحلي في المملكة العربية السعودية خاصة والبيئة العربية عامة ، وعلي المستوى الدولي لا توجد إلا دراسة (Enache and Hussainey 2020) (Hoelscher 2019) (Saha and Kabra 2020) حيث تناولت فحص هذه العلاقة بالتطبيق علي الشركات العاملة في القطاع الحيوي بالنسبة للدراسة الأولى ، وقطاع النفط والغاز بالولايات المتحدة بالنسبة للدراسة الثانية ، وعلي مستوى الدول المتقدمة مقارنة بالدول النامية بالنسبة للدراسة الثالثة ، كما تبدو أهمية الحاجة للدراسة الحالية إلي دراسة علاقة الحوكمة بالإفصاح الإختياري وتأثيرها علي الأداء في ظل اللائحة الجديدة للحوكمة بالمملكة بهدف تقييم مدى نجاحها في تعزيز الرقابة والمتابعة وزيادة الشفافية والإفصاح والأداء وتنشيط سوق المال.

ولذلك يهدف هذا البحث إلي تقديم دليل تجريبي عن محددات الحوكمة والإفصاح الإختياري بالمملكة العربية السعودية والتحقق من النظرية القائمة علي أن الحوكمة تؤدي دورا هاما في زيادة مستوى الإفصاح من خلال اختبار تأثير آليات الحوكمة علي طبيعة ومدى هذا الإفصاح ، وانعكاس هذا التأثير علي كفاءة الأداء أخذا في الإعتبار الخصائص الأساسية للشركات ، كذلك اختبار التأثير المتبادل للحوكمة والإفصاح علي أداء الشركة وتحديد طبيعة هذا التفاعل ومدى إمكانية تخفيض الإفصاح الإختياري في

حالات وجود أنظمة قوية للحوكمة أو العكس تخفيض بعض آليات الحوكمة في ظل وجود مدي عالي من الإفصاح الإختياري بغرض تقليل التكلفة ودون الإضرار بكفاءة الأداء بالشركة ، ومساعدة السلطات الرقابية والتنظيمية وواضعي السياسات وغيرهم من مستخدمي التقارير في بيان وتقييم كفاءة تطبيق نظم الحوكمة القائمة والإفصاح الإختياري وسبل دعمها لخدمة كافة الأطراف ذات الصلة.

أهداف البحث :

- ١- إقتراح مؤشر للإفصاح الإختياري ، لقياس وفحص ممارسات الإفصاح الإختياري للشركات بالسوق.
- ٢- إقتراح مؤشر لحوكمة الشركات في ضوء أحكام اللائحة الجديدة للحوكمة بالمملكة العربية السعودية ، لقياس وفحص ممارسات الشركات في مجال الإلتزام بالحوكمة.
- ٣- دراسة مدي تأثير آليات الحوكمة، وخصائص الشركة علي مستوى الإفصاح الإختياري.
- ٤- تقييم مدي تأثير حوكمة الشركات ، والإفصاح الإختياري ، وخصائص الشركات علي الأداء .
- ٥- تقييم طبيعة العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري في تأثيرها علي الأداء وما إذا كانت هذه العلاقة ذات طبيعة تكميلية أو استبدالية أو مستقلة.

فروض البحث :

- ١- لا يوجد إختلاف معنوي بين الشركات في مستوى الإفصاح الإختياري ، وحوكمة الشركات ، والأداء.
 - ٢- عدم وجود تأثير معنوي لحوكمة الشركات وخصائص الشركات علي مستوى الإفصاح الإختياري
- يشق منه الفروض الفرعية التالية :
- أ- لا توجد علاقة معنوية بين المؤشر الإجمالي لحوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الإختياري.
 - ب- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة وعدد إجتماعاته وبين الإفصاح الإختياري.
 - ج- لا توجد علاقة معنوية بين نسبة إستقلال مجلس الإدارة وبين الإفصاح الإختياري.
 - د- لا توجد علاقة معنوية بين حجم لجنة المراجعة وعدد إجتماعها وبين الإفصاح الإختياري.
 - هـ- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة ملكية مجلس الإدارة وبين مستوى الإفصاح الإختياري.
 - و- عدم وجود تأثير معنوي لخصائص الشركة علي مستوى الإفصاح الإختياري.
- ٣- عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح الإختياري والحوكمة وخصائص الشركة والتفاعل بين الحوكمة والإفصاح علي الأداء الحالي والمستقبلي

يشق منه الفروض الفرعية التالية:

- أ- توجد علاقة سلبية بين حوكمة الشركات والأداء الحالي والمستقبلي للشركة.
- ب- توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح الإختياري والأداء الحالي والمستقبلي بالشركة
- ج- توجد علاقة استبدالية بين الحوكمة والإفصاح الإختياري عند التأثير علي الأداء بالشركة.
- د- لا يوجد تأثير لخصائص الشركة علي الأداء الحالي والمستقبلي بالشركة.

أهمية البحث:

- ١- الحاجة إلي الحصول علي دليل تجريبي من بيئة الأعمال السعودي عن مدي نجاح تطبيق قواعد الحوكمة الجديدة الصادرة عام ٢٠١٧ وانعكاسها علي زيادة مستوى الإفصاح والأداء.
- ٢- زيادة أهمية حوكمة الشركات والإفصاح خاصة بالأسواق الناشئة لبث الثقة وجذب مزيد من رؤوس الأموال المحلية والأجنبية إذ يتوقف قرار الاستثمار من قبل المستثمر الأجنبي ليس علي كفاءة الإدارة فحسب ولكن بمدي تطبيق قواعد الحوكمة من قبل الشركة.
- ٣- ارتباط الأزمات الاقتصادية العالمية وفشل الشركات بضعف نظم الحوكمة وضبابية التقارير المالية والإخفاقات السلوكية للشركات.
- ٤- الوصول إلي دليل تجريبي يساعد الهيئات التنظيمية السعودية وصانعي السياسات في فهم ممارسات الإفصاح والحوكمة الضعيفة بغرض تعزيز ورفع كفاءة تطبيق آليات الحوكمة ومستوى الإفصاح الإختياري للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

حدود البحث:

- ١- يتم التطبيق على الشركات المقيدة في سوق الأسهم السعودي ، مع إستبعاد المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين و التأجير) حيث أنها تلتزم بقواعد خاصة للحوكمة لهذا القطاع.
- ٢- يتم التطبيق علي القوائم المالية المنشورة خلال الفترة من ٢٠١٧ وحتى ٢٠١٩ ، وهي الفترة من تاريخ إصدار لائحة الحوكمة الجديدة ، ويخرج ما عدا ذلك عن نطاق البحث.

منهج البحث:

تم الاعتماد على أكثر من منهج بما يتلائم مع طبيعة الدراسة ومتطلبات إختبار الفروض وتشمل :

- ١- منهج تحليل المحتوى لقياس مؤشر الإفصاح الإختياري ، ومؤشر حوكمة الشركات بناء علي المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية السنوية للشركات عينة البحث خلال فترة الدراسة.
- ٢- المنهج الإستقرائي والإستنباطي لإختبار العلاقة بين آليات الحوكمة والإفصاح الإختياري ، وخصائص الشركة وتأثيرها علي الأداء.

خطة البحث :

المبحث الأول : الدراسات السابقة.

المبحث الثاني العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري وتأثيرها علي الأداء بالشركة

المبحث الثالث : الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول الدراسات السابقة

تعددت الدراسات التي تناولت الحوكمة وعلاقتها بالإفصاح الإختياري من الناحية النظرية والتجريبية سواء في دول العالم المتقدم أو النامي لما له من تأثير إقتصادي هام وعلاقة بفشل الشركات ، ويتم تناول الدراسات السابقة حسب تسلسلها التاريخي ثم تحليلها وتقييمها وأوجه الإختلاف بينها وبين الدراسة الحالية.

أولا : عرض الدراسات السابقة :

١- دراسة: (Enache and Hussainey 2020)

إستهدفت الدراسة بحث التأثير المشترك لآلتي الحوكمة والإفصاح الإختياري علي الأداء وإختبار ما إذا كان تأثير الحوكمة مستقل أو مكمل أو بديل لتأثير الإفصاح الإختياري علي أداء الشركة بالتطبيق علي عينة من شركات التكنولوجيا الحيوية بالولايات المتحدة الأمريكية لعدد 647 مشاهدة (شركة/سنة) خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتي ٢٠١٣ ، ، وتم قياس الحوكمة من خلال خمس مؤشرات (إستقلال مجلس الإدارة ، حجم المجلس ، إزدواجية العمل ، نسبة السيدات في المجلس ، تركيز الملكية من المستثمرين المؤسسين ومن داخل الشركة ، كما تم تحديد المتغيرات الرقابية في حجم الشركة ، مجموعة المنتجات قيد التطوير في سنة معينة ، الرافعة المالية ، عمر الشركة والمستحقات ، وتم قياس مؤشر الإفصاح الإختياري إعتادا علي قائمة مرجعية مكونة من ٢٢ عنصر ومقارنتها مع التقارير المنشورة لعينة الشركات محل الدراسة ، وتم التوصل إلي وجود علاقة تبادلية بين الحوكمة والإفصاح والإختياري ، كما تم التوصل إلي أن الإفصاحات الإختياري لها تأثير مماثل لتأثير الحوكمة علي كفاءة الأداء وزيادة قيمة الشركة إلي المدى الذي يكون فيه تكاليف تطبيق كلا الآليتين إقتصاديا ، ويمكن للشركة إستبدال أحدهما بالآخر جزئيا.

٢- دراسة: (Saha and Kabra 2020)

إستهدفت الدراسة تحليل محتوى عدد ٦٥ دراسة تجريبية تمت حول علاقة الحوكمة بالإفصاح الإختياري خلال الفترة من ١٩٩٨ حتي ٢٠١٨ بهدف معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الحوكمة والإفصاح الإختياري ، وما إذا كانت تكميلية أو إستبدالية complementary and substitutive ، وتشير نتائج التحليل إلي أن العلاقة بين سمات الحوكمة والإفصاح الإختياري تكون تكميلية في الدول التابعة للنظام الأنجول ساكسوني Anglo-Saxon system ، بينما في الدول ذات الأسواق الناشئة emerging market تكون العلاقة بديلة بالنسبة لمتغير إستقلال مجلس الإدارة ، وتكميلية بالنسبة لمتغيرات حجم المجلس ، وإستقلال لجنة المراجعة ، وتكون العلاقة مختلطة (تكميلية وإستبدالية) is mixed بالنسبة لمتغيرات هيكل الملكية وإزدواجية الدور role duality ، كما تم التوصل إلي أن متغيري حجم وإستقلال المجلس هما أكثر المتغيرات دراسة في علاقتهما بالإفصاح الإختياري ، بينما يعد متغيري إستقلال لجنة المراجعة ، والإفصاح عن الحوكمة هما الأقل في الدراسة علي الرغم من أهميتهما النظرية والعملية.

٣- دراسة: (Assidi 2020)

إستهدفت الدراسة إختبار تأثير الإفصاح الإختياري وحوكمة الشركات علي قيمة الشركة بالتطبيق علي عدد ١٠٠١ مشاهدة مستخرجة لعينة من الشركات المدرجة في سوق المال الفرنسي SBF 120 ، خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٦ ، وتم التوصل إلي وجود إرتباط إيجابي للإفصاح الإختياري بقيمة الشركة ، كما أن العلاقة الإيجابية والتفاعل بين الحوكمة والإفصاح من خلال تطبيق أفضل ممارسات الحوكمة وزيادة مستوي الإفصاح الإختياري تنعكس إيجابا علي تحسين قيمة الشركة.

٤- دراسة: (Zhou 2019)

استهدفت الدراسة بحث أثر حوكمة الشركات على الإفصاح الإختياري في تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) بالتطبيق علي الشركات الصناعية بالصين خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٦ ، وتم التوصل إلي أن هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ترتبط بشكل كبير بقرارات الشركات للإفصاح الإختياري عامة وفي تقارير المسؤولية الاجتماعية خاصة ، حيث توجد علاقة إرتباط إيجابية بين ملكية الدولة والملكية المؤسسية والملكية الإدارية وحجم مجلس الإدارة وبين الإفصاح الإختياري في تقارير المسؤولية الاجتماعية ، بينما توجد علاقة إرتباط سلبية بين ازدواجية عمل الرئيس التنفيذي والإفصاح.

٥- دراسة: (Saha and Kabra 2019)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير بعض سمات الحوكمة مثل حجم مجلس الإدارة ، واستقلالية المجلس ، وازدواجية الدور ، وتنوع المجلس بين الجنسين ، وتركيز الملكية ، واستقلالية لجنة التدقيق علي أداء الشركة ، بالتطبيق علي عينة من ١٠٠ شركة غير مالية مدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية (BSE) بالهند للفترة ٢٠١٤-٢٠١٨ ، وتم التوصل إلي وجود تأثير إيجابي كبير لمتغيرات حجم مجلس الإدارة وتركيز الملكية واستقلالية لجنة التدقيق علي الأداء السوقي للشركة ، ووجود تأثير سلبي لمتغير إستقلال مجلس الإدارة الأداء السوقي للشركة ، بينما لا يوجد إرتباط لمتغيري ازدواجية الدور والتنوع بين الجنسين بالأداء .

٦- دراسة: (Khanna and Chahal 2019)

استهدفت هذه الدراسة التحقق من مدى ممارسات الإفصاح الإختياري السائدة في بيئة الأعمال بالهند ، وإختبار العلاقة بين الإفصاح الإختياري وقيمة الشركة بالتطبيق علي شركات قطاع الأدوية المدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية (BSE) ، وتم قياس قيمة الشركة بمتوسط التكلفة المرجح لرأس المال ، وتقلب حركة الأسهم ، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية للفترة من ٢٠١٠-٢٠١١ إلى ٢٠١٧-٢٠١٨ ، كما تم تكوين مؤشر الإفصاح الإختياري من ٥٥ بند يغطي ستة مجالات رئيسية هي معلومات عامة ، لجنة المرجعة الخارجية ، معلومات مالية ، معلومات مستقبلية ، معلومات بيئية وإجتماعية وموارد بشرية ، هيكل مجلس الإدارة ، وإعتمادا علي إختبارات (نموذج التأثير الثابت ، نموذج التأثير العشوائي) تم التوصل إلي أن الإفصاح الإختياري لا يؤثر على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ، ويرتبط بشكل سلبي بتقلبات الأسهم ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية.

٧- دراسة: (Panditharathna 2019)

استهدفت الدراسة بحث العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الإختياري بالتطبيق علي عدد ٣٩ من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة كولومبو (CSE) بسريلانكا خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٨ ، وتشمل متغيرات الحوكمة تركيز الملكية ownership concentration ، واستقلالية مجلس الإدارة ، وازدواجية دور الرئيس التنفيذي CEO Duality ، وعدد المديرين من السيدات Number of Female Directors (FD) ، كما إشتهل مؤشر الإفصاح الإختياري علي ٣١ بند يغطي مجالات المعلومات العامة ، والخدمات لأصحاب المصلحة ، والموظفين ، ورأس المال الفكري ، والتنبؤات المستقبلية للفترة ٢٠١٥-٢٠١٨ ، وتم التوصل إلي أن تركيز الملكية يرتبط سلبًا بمستوى الإفصاح الإختياري ، كذلك وجود تأثير إيجابي لمتغير وجود عنصر نسائي في مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية مع مستوى الإفصاح الإختياري ، بينما عدم معنوية أو أهمية متغيرات إستقلالية مجلس الإدارة وازدواجية الدور للمدير التنفيذي مع مستوى الإفصاح الإختياري.

٨- دراسة: (Gunawan 2019)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير الحوكمة (نسبة الإعضاء المستقلين ، والأعضاء الذين لديهم مهارات مالية ، وإستقلال لجان المراجعة) علي الإفصاح الإختياري ، وتم إستخدام مؤشر للإفصاح الإختياري يتكون من ٣٧ بند بالتطبيق علي عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية ، وتم التوصل إلي وجود تأثير إيجابي لمتغير أعضاء مجلس الإدارة ذوي المهارات والقدرات المالية على مدى الإفصاح الإختياري ، بينما لا يوجد تأثير معنوي نسبة إستقلال المجلس ولجان المراجعة علي الإفصاح.

٩- دراسة: (Rakiv 2019)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير خصائص الشركة علي ممارسات الإفصاح الإختياري بالتطبيق علي عينة من ١٢٠ شركة بالقطاع الصناعي والخدمي في بنجلاديش، وتم تطوير مؤشر للإفصاح الإختياري يحتوي على ٢٨ بند ، وتوصلت الدراسة إلي أن الخصائص المحددة للشركة مثل حجم الأعمال والربحية والرافعة المالية والعمر تؤثر إيجابيا بشكل معنوي على ممارسات الإفصاح الإختياري ، بينما يكون لنوع الصناعة تأثير سلبي ، كما يجب أن يتضمن الإفصاح الإختياري علي معلومات أكثر عن النواحي الاجتماعية والاقتصادية ومتطلبات مجموعات أصحاب المصلحة.

١٠- دراسة: (Munther 2019)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة ، وحجم لجنة المراجعة ، ونسبة ملكية الأسرة) على مستوى الإفصاح الإختياري بالتطبيق علي ٥٥ من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٦ - ٢٠١٧ ، وتم التوصل إلي تأثير قواعد حوكمة الشركة علي مدى الإفصاح الإختياري مع اختلاف طبيعة هذا التأثير ، ووجود ارتباط سلبي بين نسبة ملكية الأسرة وبين مستوى الإفصاح الإختياري ، بينما توجد علاقة إيجابية معنوية بين حجم مجلس الإدارة ومدى الإفصاح الإختياري ، ولا توجد علاقة أو تأثير معنوي بشكل إحصائي بين حجم لجنة المراجعة وهذا الإفصاح.

١١- دراسة: (Hoelscher 2019)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير حوكمة الشركات علي الإفصاح الإختياري عن معلومات التحوط والمشتقات المالية بالتطبيق علي عدد ١٠٣ من الشركات بقطاع النفط والغاز بـ USA ، وتم التوصل إلي أن الشركات التي لديها نظم حوكمة ضعيفة تفصح إختياريا عن التغييرات في عقود التحوط التشغيلية بشكل متكرر ، وهو ما يتسق مع فرضية الاستبدال (علاقة استبدالية) بين الحوكمة والإفصاح الإختياري ، كما تم التوصل إلي أن ضعف نظم الحوكمة مع وجود مساهمين كبار (ملكية مؤسسية عالية) يجعل الشركات أكثر قابلية لزيادة الإفصاح الإختياري بشكل نسبي وتوفير شفافية أكبر عن التغييرات في سياسات التحوط.

١٢- دراسة: (Seta and Setyaningrum 2017)

استهدفت هذه الدراسة معرفة تأثير هيكل الملكية ، وتشكيل مجلس الإدارة ومجلس المفوضين (اللجنة التنفيذية) ، ولجان سياسة المخاطر على الإفصاح الإختياري عن المخاطر بالتطبيق علي عينة قوامها ٣٦٥ من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية في إندونيسيا خلال عام ٢٠١٥ ، وتم التوصل إلي أن الشركات المدرجة في البورصة في إندونيسيا تميل إلى الكشف عن معلومات المخاطر "الجيدة" بدلاً من معلومات المخاطر "السيئة"، كما تم التوصل إلي أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على الإفصاح عن المخاطر ، في حين أن الملكية الحكومية وحجم مجلس الإدارة ولجان سياسة المخاطر لها تأثير إيجابي على الكشف عن المخاطر ، كذلك لا يوجد تأثير كبير للملكية الأجنبية ، وإستقلال أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المفوضين ، والتنوع بين الجنسين على الإفصاح عن المخاطر.

١٣- دراسة: (Maskati and Hamdan 2017)

استهدفت هذه الدراسة بحث العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري ، وتضمن مؤشر الإفصاح الإختياري عدد ٣٩ بند يغطي ثلاث مجالات رئيسية هي بيئة المؤسسة ، والمسئولية الإجتماعية ، والمعلومات المالية ، مع وجود أربع متغيرات رقابية (حجم الشركة ، الرافعة المالية ، عمر الشركة ، حجم مكتب المحاسبة) ، بالتطبيق علي عينة من ٤١ شركة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية عام ٢٠١٣ ، وتم التوصل إلي أن معدل تطبيق مؤشر الحوكمة ٤٧,١% ، وأن مؤشر الإفصاح الإختياري يصل إلي ٥١,١% ، وهي تعتبر مرتفعة مقارنة بالدراسات السابقة ، كما تم التوصل إلي وجود علاقة إيجابية بين ملكية أكبر مساهم the largest shareholder ، وحجم مجلس الإدارة ، واستقلالية المجلس مع الإفصاح الإختياري ، وعدم وجود علاقة بين ملكية أكبر ثلاثة مساهمين three largest shareholders وهذا الإفصاح ، كما تم التوصل إلي وجود علاقة بين المتغيرات الرقابية والإفصاح الإختياري حيث يرتبط هذا الإفصاح بعلاقة سلبية مع حجم الشركة ، وعلاقة إيجابية مع الرافعة المالية ، وعلاقة سلبية ولكنها غير معنوية مع عمر الشركة ، وعلاقة إيجابية معنوية مع مكاتب المراجعة الأربع الكبرى.

١٤- دراسة : (Alfraih and Almutawa 2017)

استهدفت الدراسة تقييم وتحليل مستوى الإفصاح الإختياري في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية (KSE) واستكشاف العلاقة بينها وبين آليات حوكمة الشركات بالتطبيق علي ٥٢ من الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨ ، وتم استخدام مؤشر إفصاح إختياري غير مرجح مكون من ٤٩ بند يغطي أربع مجالات رئيسية هي بيئة المؤسسة ، الأداء المالي والجوانب المستقبلية ، حوكمة الشركات ، المعلومات البيئية والمجتمعية وتوصيلا تشمل (البيئة المحيطة ، معلومات عامة عن الشركة ، الإستراتيجية ، معلومات متعلقة بالسوق والمستثمرين ، معلومات مالية متعلقة بالأداء وبالمستقبل ، معلومات متعلقة بالحوكمة ، الإدارة العليا ، الموظفين ، البيئة والمجتمع ، معلومات متعلقة بالمنتج) ، وتم التوصل إلي أن متوسط مستوى الإفصاح الإختياري على مدى السنوات الأربع هو ٢٣ بالمائة ، وأن أربع آليات من أصل ثماني آليات لحوكمة الشركات مرتبطة بشكل كبير بمستوى الإفصاح الإختياري ثلاث آليات سلبية (الإدارة المشتركة وحجم مجلس الإدارة وإزدواجية الأدوار) ، وواحدة بشكل إيجابي (ملكية الحكومة) ، كما تم التوصل إلي أن نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين وأفراد الأسرة في مجلس الإدارة ووجود لجنة المراجعة ووجود العائلة الحاكمة في مجلس الإدارة ruling family لها تأثير ضئيل على ممارسات الإفصاح الإختياري.

١٥- دراسة : (Elfeky 2017)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير حوكمة الشركات (حجم الشركة ، عمر الشركة ، ربحية الشركة ، الرافعة مالية ، حجم مجلس الإدارة ، إستقلال أعضاء مجلس الإدارة ، وجود لجنة المراجعة ، ملكية المديرين التنفيذيين ، الازدواجية في المنصب ، تركيز الملكية block-holder ownership ، تخصص المراجع auditor specialization ، حجم مكتب المراجعة) على الإفصاح الإختياري بالتطبيق علي عدد ٥٠ شركة مدرجة في سوق المال في مصر خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٦ ، وتم قياس مؤشر الإفصاح الإختياري اعتمادا علي قائمة مرجعية مكونة من ٦٠ عنصراً ، وتم التوصل إلي وجود تأثير إيجابي لمتغيرات حجم الشركة ، عمر الشركة ، ربحية الشركة ، الرافعة المالية للشركة ، إستقلال المجلس ، ملكية المديرين ، تخصص المدقق وحجم مكتب المراجعة على الإفصاح الإختياري ، بينما توجد علاقة سلبية بين نسب ملكية حملة الأسهم الكبيرة والإفصاح الإختياري.

١٦- دراسة : (Al-Moataz and Hussainey 2013)

استهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات (إستقلالية مجلس الإدارة ، وحجم لجنة المراجعة) وخصائص الشركة (ربحية الشركة ، والسيولة ، والرافعة المالية ، وحجم الشركة) ومستوي الإفصاح عن معلومات الحوكمة بالتطبيق علي ٥٢ من الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧ ، وتم التوصل إلي أن إستقلالية مجلس الإدارة ، وحجم لجنة المراجعة ، والربحية ، والسيولة ، والرافعة المالية تمثل المحددات الرئيسية للإفصاح عن حوكمة الشركات ، بينما لا يوجد إرتباط معنوي بين حجم الشركة والإفصاح عن الحوكمة.

١٧- دراسة : (Al-Janadi, Rahman et al. 2013)

استهدفت الدراسة إختبار تأثير آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية (نسبة أعضاء مجلس الإدارة من المديرين التنفيذيين ، وحجم مجلس الإدارة ، وجودة المراجعة (Audit Quality (Big 4) ، وإنفصال منصب المدير التنفيذي CEO عن رئيس مجلس الإدارة ، ونسبة ملكية الدولة Government Ownership، على الإفصاح الإختباري بالتطبيق علي عينة من ٨٧ شركة مقيدة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧ ، ويتكون مؤشر الإفصاح الإختباري من ثلاث مجالات رئيسية هي المعلومات المالية والعامة ، ومعلومات حوكمة الشركات ، ومعلومات بيئية وإجتماعية ، وتم التوصل إلي أن آليات حوكمة الشركات تلعب دورًا حيويًا في جودة التقارير المالية ، وأنه توجد علاقة إيجابية معنوية لمتغيرات أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين ، وحجم مجلس الإدارة ، وازدواجية الرئيس التنفيذي ، وجودة المراجعة ، و ملكية الدولة ، علي جودة الإفصاح الإختباري.

ثانيا : تحليل وتقييم الدراسات السابقة وأوجه الإختلاف عن الدراسة الحالية :

١- تحليل الدراسات السابقة : يتضح من تحليل الدراسات السابقة ما يلي :

- أ- تراوح عدد الشركات محل الدراسة من ٣٩ شركة (Panditharathna 2019) إلي ١٢٠ شركة (Rakiv 2019) ، كذلك إختلاف فترات الدراسة من سنة واحدة (Maskati and Hamdan 2017, Seta and Setyaningrum 2017) إلي أعدي عشر سنة (Assidi 2020)
- ب- ركزت دراسات (Assidi 2020, Enache and Hussainey 2020, Saha and Kabra 2020) علي إستكشاف طبيعة التفاعل بين الحوكمة والإفصاح الإختباري وما إذا كانت تكاملية أو إستبدالية أو مستقلة عند تأثيرها علي الأداء بالشركة (Enache and Hussainey 2020) وعلي قيمة الشركة (Assidi 2020) ، وقد تبين إختلاف طبيعة العلاقة من دراسة لأخري ، ومن متغير لأخر .
- ج- ركزت دراسة (Saha and Kabra 2019) علي قياس تأثير الحوكمة علي الأداء ، بينما ركزت دراسة (Khanna and Chahal 2019) علي قياس أثر الإفصاح الإختباري علي قيمة الشركة ، وتم التوصل إلي وجود إختلاف بين متغيرات الحوكمة في التأثير علي الأداء ، بينما تم التوصل إلي عدم وجود تأثير أو وجود تأثير سلبي للإفصاح الإختباري علي قيمة الشركة من منظور المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ، ونسبة السعر للقيمة الدفترية وتقلبات الأسهم.
- د- ركزت باقي الدراسات علي إختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختباري مع ملاحظة وجود تفاوت أو إختلاف بين الدراسات من حيث عدد ونود مؤشر الإفصاح الإختباري وكذلك مجالات تبويبها (مالية وغير مالية وإستراتيجية ومستقبلية وإجتماعية وبيئية ، معلومات عن التحوط ، المخاطر... إلخ) ، وعدد بنود متغيرات حوكمة الشركات وطبيعتها (حجم مجلس الإدارة ، إستقلال مجلس الإدارة ، إزدواج الدور ، الجنس ، إستقلال لجنة المراجعة... إلخ) ، مع إتفاق هذه الدراسات

- بشكل عام علي بنود محددة مشتركة تكرر تناولها في معظم هذه الدراسات وهي حجم وإستقلال مجلس الإدارة ، وملكية المجلس ولجنة المراجعة) وكذلك الإتفاق بشكل عام علي مجالات تبويب بنود الإفصاح الإختياري (مالية وغير مالية ومعلومات بيئية وإجتماعية ومستقبلية وإستراتيجية).
- هـ- إتفاق معظم الدراسات السابقة علي إستخدام متغيرات تعبر عن خصائص الشركة في الدراسة التطبيقية وإن إختلفت عدد المتغيرات المستخدمة من دراسة لأخرى ، ولكنها إتفقت علي أهمية متغيرات حجم الشركة ، الرفع المالي ، الربحية ، عمر الشركة ، حجم مكتب المحاسبة.
- و- إتفاق جميع الدراسات السابقة علي عدم الجمع في التطبيق بين الشركات العاملة في القطاع المالي وغير المالي حيث يكون للقطاع المالي قواعد للحوكمة والإفصاح تختلف عن القطاعات الأخرى.
- ز- إتفاق جميع الدراسات السابقة علي قياس العلاقة بين متغيرات الحوكمة وبين قيمة مؤشر الإفصاح الإختياري كوحدة واحدة ، مع وجود إختلافات لنتائج التأثير من متغير لآخر ومن دراسة لأخرى.
- ح- إتفاق معظم الدراسات السابقة علي عدم إستخدام الوزن الترجيحي لبنود المعلومات عند قياس مؤشر الإفصاح الإختياري ، وإنما تم إعتبارها ذات أهمية متساوية بالنسبة للأطراف ذات العلاقة ، وبالتالي تم قياسها بإستخدام (الصفر & الواحد) حال عدم الوجود وحال الوجود علي الترتيب.
- ٢- إختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة :
- تعتبر هذه الدراسة إمتدادا للدراسات السابقة في الكشف عن الحوكمة وعلاقتها بالإفصاح الإختياري ، ولكنها تختلف عنها فيما يلي :
- أ- إقتراح مؤشر لحوكمة الشركات يتكون من ٢٥ بند إعتقادا علي لائحة الحوكمة السعودية يتم من خلاله قياس التأثير الكلي لمدي الإلتزام بالحوكمة علي الإفصاح الإختياري وعلي الأداء ، بالإضافة إلي إختبار تأثير عدد من متغيرات الحوكمة علي الإفصاح الإختياري.
- ب- يتم التركيز علي قياس العلاقة التفاعلية بين آليات الحوكمة والإفصاح الإختياري من حيث تأثيرهما علي الأداء بالشركة وهل هي علاقة تكاملية أم إستبدالية أم مستقلة ، حيث لم يتم تناول هذا الموضوع في الممكلة العربية السعودية ، فضلا عن ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع علي المستوي المحلي والدولي.
- ج- تختلف الدراسة الحالية عن دراسة(Enache and Hussainey 2020) في تنوع مجالات التطبيق لتشمل القطاع الصناعي والتجاري والخدمي ، مع إستخدام نفس المنهج التطبيقي في هذه الدراسة.
- د- إختبار مدي تأثير آليات الحوكمة وفقا للائحة الجديدة الصادرة بالمملكة عام ٢٠١٧ علي الإفصاح الإختياري والأداء ، حيث لا توجد دراسات سابقة بالمملكة بعد هذا التاريخ تقيس هذا الأثر ، حيث كانت آخر دراستين(Al-Janadi, Rahman et al. 2013, Al-Moataz and Hussainey 2013) وفقا لبيانات قوائم مالية للعامين ٢٠٠٦-٢٠٠٧ في ظل لائحة الحوكمة القديمة ، مع مراعاة إستبعاد متغير إزدواج الدور حيث أصبح إلزاميا علي الشركات وفقا للائحة الجديدة مراعاة تجنب ذلك.
- هـ- تتفق المملكة العربية السعودية مع معظم الدول المتقدمة في تطبيق قواعد حوكمة ملزمة للشركات وهو ما يزيد من أهمية الدراسة الحالية في إجراء المقارنات مع الدراسات بالدول الأخرى والإستفادة من نتائج التحليل.
- و- تم إختيار مؤشرات آليات الحوكمة وبنود الإفصاح الإختياري المستخدمة في الدراسة الحالية بناء علي الشائع إستخدامه بالفعل في الدراسات السابقة وإتفاق جميع الدراسات علي أهمية تأثيرها علي الأطراف ذات العلاقة.

المبحث الثاني

العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري وتأثيرها علي الأداء بالشركة

يعد موضوع الحوكمة والإفصاح الإختياري أحد المجالات البحثية سريعة النمو في المحاسبة ، كما أن معرفة الدوافع والمحددات المرتبطة بهما من الأمور التي تهتم معدي ومستخدمي المعلومات وصانعي السياسات المحاسبية ، وتتأثر الحوكمة والإفصاح بالعديد من العوامل منها ثقافة وتوجهات المجتمع ، والعوامل الإقتصادية والسلوكية المقترنة بالسمات الأساسية للشركات ، وتطور أدوات الإتصال ، وحاجة أصحاب المصلحة إلي المزيد من الشفافية والمسائلة ، وممارسات حوكمة الشركات.(Bleck and Liu 2007)

ويتم في هذا المبحث تناول :

١- مفهوم ونظريات وتصنيفات الإفصاح الإختياري.

٢- مبادئ الحوكمة وعلاقتها بالإفصاح الإختياري.

٣- تأثير وتفاعل الحوكمة والإفصاح الإختياري علي الأداء.

٤- تأثير المتغيرات الرقابية (خصائص الشركة).

أولا : مفهوم ونظريات وتصنيفات الإفصاح الإختياري وعلاقتها بسوق المال:

يتم تناول مفهوم ونظريات وتصنيفات الإفصاح الإختياري وعلاقتها بسوق المال من خلال :

أ- مفهوم ونظريات الإفصاح الإختياري.

ب- تأثير الإفصاح الإختياري علي سوق المال.

ج- تصنيف (تبويب) معلومات الإفصاح الإختياري.

١- مفهوم ونظريات الإفصاح الإختياري :

يعد الإفصاح الإختياري امتدادا أو مكملا للإفصاح الإلزامي من خلال توفير معلومات إضافية مالية وغير مالية عن الوضع الاقتصادي والاجتماعي للشركة بهدف تخفيض عدم تماثل المعلومات ، وتسهيل رقابة أصحاب المصلحة علي إدارة الشركة ومدي تحقيقها لأهداف وخطط مجلس الإدارة والتوقعات المستقبلية ، ويمكن تحويل الإفصاح الإختياري إلي إلزامي أو العكس حسب القوانين واللوائح المطبقة في كل دولة ، كما قد يختلفا من حيث توقيت ومحتوي هذا الإفصاح ، وعلي الرغم من ضرورة الإفصاح الإختياري وأهمية إعطاؤه وزن أكبر في التقارير المالية ، إلا أنه نظراً لعدم وجود إلزام قانوني فغالبا ما تختار الشركات بشكل كبير عدم الإفصاح الإختياري أو التقليل منه.(Rakiv 2019)

وقد عرف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) الإفصاح الإختياري على أنه معلومات مفصح عنها خارج القوائم المالية ، ولا تفرضها بشكل صريح القواعد أو المعايير المحاسبية ، كما أوصت الإرشادات التي قدمها مجلس معايير المحاسبة المالية بعمل هذه الإفصاحات في قسم التحليل ومناقشات الإدارة بالتقارير السنوية، كما عرف مشروع بحث تقارير الأعمال (BRRP) Business Reporting Research Project من قبل FASB الإفصاح الإختياري بأنه المعلومات التي يتم الإفصاح عنها إختياريا من قبل الشركات المدرجة في أسواق المال ، وتختلف عن المعلومات المالية المطلوب نشرها بموجب مبادئ المحاسبة المقبولة عامة ومتطلبات أسواق المال. (Boesso and Kumar 2007)

كما عرف (Chau and Gray 2002) الإفصاح الإختياري بأنه تقديم معلومات إضافية بشكل إختياري تزيد عن المتطلبات القانونية ، ولا يتم الإفصاح عنها إلا لدوافع ذاتية لتحقيق أهداف ومنافع إقتصادية ، وتغطي خطط استراتيجية وأهداف تنمية للشركة ، وقد يتم الإفصاح عنها عن طريق مواقع الإنترنت ، أو المؤتمرات التي تعقدها الشركة ، أو القوائم المالية السنوية أو الدورية ، ولا توجد مسؤولية للمراجع في حالة عدم إلتزام الشركة بهذا الإفصاح من حيث التوقيت والمدي ، وهو عكس الإفصاح الإلزامي الذي يتم من خلال القوائم والتقارير السنوية والدورية وفقاً للمتطلبات المهنية (المعايير) والتشريعية (القوانين واللوائح) ويكون المراجع مسئول عن وفاء الشركة به.

وتشير الدراسات كذلك إلي قدرة الإفصاح الإختياري علي مساعدة واضعي السياسات علي تقييم مدي كفاية الإفصاح الإلزامي ، وفهم العلاقة بين خصائص الشركة ونوع المعلومات المحاسبية المفصح عنها إختيارياً ومن ثم تحسين عملية وضع المعايير فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح الإلزامي الواجبة ، كما يهدف الإفصاح الإختياري إلي تقديم معلومات توضح إمكانيات وقدرات النجاح الكامنة داخل للشركة للمستثمرين ، وسيولة أسهمها بسوق رأس المال ، وضمان تخصيص أكثر فعالية لرأس المال وخفض تكلفته ، وتحسين قدرة المستثمرين علي توقع العوائد المستقبلية ، ومن ثم فهو يحتوي على معلومات ذات قيمة ملائمة. value relevant (Hussainey, Schleicher et al. 2003)

وتظهر العديد من الدراسات وجود إختلافات جوهرية في طبيعة ومدى الإفصاح الإختياري بين الشركات العاملة في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى ومن دولة لأخرى ، فقد تفصح بعض الشركات عن قدر كبير من المعلومات ولا تفصح أخرى (Maskati and Hamdan 2017) ، والإفصاح بصفة عامة ظاهرة معقدة بطبيعتها ولا يمكن لنظرية واحدة أن تقدم تفسير كامل له ، لذلك تناول الفكر المحاسبي علي نطاق واسع العديد من النظريات لشرح أسباب الإفصاح الإختياري وتفسير التناقض في طبيعة ومدى هذا الإفصاح من شركة لأخرى والعوامل المؤثرة فيه ، ومنها نظريات الحوافز الاقتصادية (نظرية الوكالة ، نظرية الإشارة ، نظرية الحاجة إلى رأس المال ، نظرية تكلفة المعلومات) ، ونظريات النظام الموجه system-oriented theories (نظرية التكلفة السياسية ، نظرية أصحاب المصلحة ، نظرية الشرعية Legitimacy theory (Al-Shammari and Al-Sultan 2010) ، ويرى أن.

وفيما يتعلق بنظريات الحوافز الاقتصادية ، تقوم نظرية الوكالة علي فكرة الفصل بين الملكية والإدارة وضغط الملاك والسوق علي الإدارة للإفصاح عن مزيد من المعلومات ، كما تلجأ الشركات إلى الإفصاح إختيارياً عن معلومات إضافية لتقليل تكاليف الوكالة التي تنشأ من التعارض بين مصالح الملاك والإدارة ، بينما وفقاً لنظرية الإشارة يكون الشركات لديها دافع للإفصاح عن مزيد من المعلومات للإشارة إلى أدائها الجيد وتوضيح القيمة الحقيقية للشركة وتجنب أي تفسير سلبي من قبل المشاركين في السوق لسعر السهم وقيمه السوقية. (Alves 2012, HERATH and Altamimi 2017)

وتقوم نظرية الحاجة إلى رأس المال علي أن الشركات تلجأ إلي توسيع مدى الإفصاح عن المعلومات عندما تحتاج إلى مصادر تمويل من البنوك أو الأسواق المالية بتكلفة منخفضة ، وتشير الدراسات إلي وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح الإختياري وتكلفة رأس المال ، فكلما زاد مدي الإفصاح زاد عدد المستثمرين المحتملين وقيمة أستثماراتهم بالشركة وقل تكلفة رأس المال ، وقد يكون في بعض الأحيان لبعض أنواع الإفصاح تأثير عكسي ، ووفقاً لنظرية تكلفة المعلومات يتم الإفصاح عن مزيد من المعلومات إذا ترتب عليها تحقيق منافع اقتصادية تفوق تكلفة توفيرها ، ويترتب علي ذلك في النهاية تقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات الصلة. (Cormier, Ledoux et al. 2010)

وفيما يتعلق بنظريات النظام الموجه فإنها تقوم علي حقيقة أن الشركات تعتبر جزءاً من نظام اجتماعي يتفاعل مع المجتمع ويؤثر ويتأثر به ، ففي ظل نظرية التكلفة السياسية ، تتعرض الشركات الحساسة سياسياً كالشركات الكبيرة والأكثر ربحاً لتكاليف سياسية عالية ، وبالتالي تكون أكثر شفافية وأكثر قابلية للإفصاح الإختياري عن مزيد من المعلومات لتقليل هذه التكلفة ، وبالتالي يتوقع تمتع الشركات ذات الأداء الأعلى بمستويات إفصاح أعلى.(von Alberti-Alhtaybat, Hutaibat et al. 2012)

ووفقاً لنظرية أصحاب المصلحة تعمل الشركات علي تلبية إحتياجات أصحاب المصلحة stakeholders من المعلومات ، مع عدم التمييز بينهم بشكل مختلف حسب نسب الملكية (Al-Najjar and Abed 2014) ، ونظراً لإختلاف أعداد أصحاب المصلحة حسب حجم الشركة فضلاً عن تباين إحتياجاتهم من المعلومات فإن الشركات الكبيرة تكون أكثر قابلية لمزيد من الإفصاح مقارنة بالشركات الصغيرة لمقابلة الضغوط المترتبة علي ذلك ، ووفقاً لنظرية الشرعية فهناك عقد إجتماعي ضمني بين الشركة والمجتمع تتعهد فيه الإدارة بالوفاء بمسئوليتها تجاه المجتمع وعدم إنتهاك ميثاق وقواعد السلوك المهني فيما يتعلق بتوقعات المجتمع من الشركة ، ولذلك يكون لدي الشركات دوافع للإفصاح عن مزيد من المعلومات تجاه ذلك تثبتاً لهذه الشرعية ، ويمكن أن تتحقق الشرعية من خلال الإفصاح الإلزامي فقط ، أو الإختياري معه في حالة عدم كفايته ، ويتم الإفصاح الإختياري في أقسام أخرى من التقرير المالي السنوي. (Mokhtar and Mellett 2013)

وتؤكد هذه النظريات في النهاية (الحوافز الاقتصادية ، النظام الموجه) أن الطلب على الإفصاح ينشأ من عدم تماثل المعلومات وتعارض المصالح بين المستخدمين الداخليين والخارجيين ، وفي ظل عدم تلبية النموذج التقليدي للمحاسبة لإحتياجات المعلومات اعتماداً علي القوائم المالية ، تلجأ الإدارة لزيادة مدي وطبيعة الإفصاح اعتماداً علي الإفصاح الإختياري لحل هذه المشكلة ، غير أنه من ناحية أخرى قد تؤدي المستويات العالية من الإفصاح إلي نتائج إقتصادية غير مرغوبة وتأثير سلبي علي الشركة ، ويؤخذ علي هذه النظريات التركيز بشكل أساسي علي العوامل الاقتصادية والمالية وتجاهل العوامل المعرفية والإجتماعية ، كما ينصب إهتمامها فقط في العلاقة بين المديرين والمالكين وتتجاهل أصحاب المصلحة الآخرين.(HERATH and Altamimi 2017)

٢- تأثير الإفصاح الإختياري علي سوق المال:

تعد آليات الحوكمة ، والتدفق الفعال للمعلومات من الأمور الأساسية لتطوير أسواق المال وزيادة كفاءة وفعالية السوق ، وقد ركزت الدراسات النظرية والتجريبية في المحاسبة علي الدور الإعلامي للإفصاح الإختياري وتأثيره علي أسواق المال ، حيث يستخدم في توصيل المعلومات لمتخذي قرارات الإستثمار والمتعاملين في هذا السوق ، وتزيد منفعة هذه المعلومات كلما كانت أكثر شفافية وملائمة وكافية لتقييم الأداء المستقبلي للشركة ، وعادة ما تؤدي إلي تقليل تكلفة رأس المال وتحسين أداء الشركة وسيولة الأسهم.(Saha and Kabra 2020)

وقد تناول(Healy and Palepu 2001) ، دور الإفصاح في سوق المال في حل العديد من المشكلات ومنها ما عرف إصطلاحياً بمشكلة الليمون (lemons problem) والتي تعني ضمناً وجود تفاوت في القيمة المدركة للسلعة بين البائعين والمشتريين نتيجة عدم تماثل المعلومات أو عدم وجود قدر متساوي من المعلومات بينهما لإتخاذ القرار السليم ، فعادة ما يعرف البائع أو صاحب المنتج القيمة الحقيقية أو علي الأقل المتوسطة للسلعة بينما لا يمتلك المشتري المحتمل هذه المعرفة لعدم إطلاع علي كل المعلومات التي يملكها البائع ، وهي مشكلة سائدة في السوق علي مستوي كافة السلعة وكذلك في مجال الإستثمار والمال ، ففي مجال القطاع المالي (التمويل) قد يمتلك المقرض معلومات غير متكافئة وأقل فيما

يتعلق بالجدارة الائتمانية الفعلية للمقترض، وفي مجال سوق المال فقد لا يمتلك المستثمر القدرة أو الدقة في تقييم مستوى الشركات المتداولة بالسوق ومن ثم فقد يقلل من قيمة شركة جيدة أو يغالي في قيمة شركة سيئة ، وفي ظل عدم قدرة المستثمر (المشتري) علي التمييز بين أنواع الشركات الجيدة والمنخفضة فإنه سيفترض أن كل الشركات متوسطة القيمة وبالتالي سيحدد سعر يعبر عن رؤيته هذه ولن يقبل سداد أكثر منه ، ومع استفادة البائعين الذين يعرضون أسهم منخفضة الجودة من الافتراض الخاص بالمشتريين، فإن هؤلاء الذين يمتلكون أسهم جيدة سيفضلون الخروج من السوق لأن هذا التوقع يقلل من القيمة الحقيقية لممتلكاتهم ، وبالتالي ستدفع المنتجات الأقل جودة (الليمون) نظيرتها الأفضل خارج السوق.

وهذه المشكلة مرتبطة بعدم اليقين في الجودة وآلية السوق ، وكان أول من تناولها عام (Akerlof 1970) حيث أشار إلي أنه في أوقات عدم اليقين والتقلبات الحادة للأسهم والسوق وموجات البيع القوية يفقد المستثمرون الثقة في معلوماتهم السابقة ويكون من الصعب تحديد جودة الأسهم وبالتالي قيمتها الحقيقية وحينها يتم معاملة الشركات الكبرى مثل "الليمون"⁽¹⁾.

لذلك يوفر الإفصاح الإختياري من خلال التقارير السنوية أو عبر الوسائل الأخرى سهولة الوصول للمعلومات وتوفير شعور الأمان للمستثمر (المشتري) ومزيد من الثقة في عملية تقييم الشركة وإتخاذ قرار الشراء وتكوين محافظ الأوراق المالية ، كما يفيد (البائع) في تعزيز القدرة التنافسية ، وفرض أسعار عالية للسلع المتميزة حقا ، وجذب مستثمرين جدد والحفاظ علي الطلب وأسعار الأسهم في السوق. (Meek, Roberts et al. 1995) ، وعادة ما تميل الشركات والإدارة إلي الإفصاح الإختياري في حالات الرغبة في إصدار أسهم جديدة ، أو الحصول علي قروض أو تسهيلات إئتمانية حيث تؤدي إلي تخفيض تكلفة التمويل، أو في حالات حصول المديرين علي مكافآت في شكل أسهم وإرتباط هذه المكافآت بمستوي عوائد الأسهم المحققة وأسعار هذه الأسهم في السوق ومن ثم يتم التوسع في الإفصاح الإختياري لتجنب تقييم المستثمرين للشركة بأقل من قيمتها والتفسير الخاطئ لنتائج تقييم الأداء مما ينعكس سلبا علي قيمة الأسهم بالسوق ، ويؤدي قدرة الإفصاح الإختياري علي التغلب علي مشكلة عدم تماثل المعلومات lemon problem or imbalance information إلي تخفيض مخاطر المعلومات وتكلفة الحصول عليها من قبل المحليين الماليين ، وتحسين سيولة الأسهم المتداولة وتنشيط سوق. (Lambert, Leuz et al. 2007)

وعلي الرغم من الفوائد الكبيرة لهذا النوع من الإفصاح وإنخفاض تكلفته نسبيا يري البعض أنه قد لا يفيد جميع المستثمرين بشكل متساوي بسبب الفروق الفردية والثقافية ، كما قد لا يفضل المستثمرون الذين يتمتعون بميزة معلوماتية استراتيجية مثل هذا النوع من الإفصاح إذ قد تصل المعلومات إلي فئات أكثر من المستثمرين وتقلل من فرص إستغلالهم لهذه المعلومات. (Enache and Hussainey 2020) ، كما قد يترتب كذلك بعض المشاكل المحتملة مثل زيادة التكاليف المترتبة علي جمع ومعالجة هذه المعلومات ، وكذلك التكاليف المحتملة نتيجة الإضرار بالميزة التنافسية (Meek, Roberts et al. 1995) ، وكذلك تكاليف النقااضي المحتملة خاصة في حالة الإفصاح عن معلومات مستقبلية (العوائد المتوقعة) مع وجود خطأ أو عدم دقة في هذه التنبؤات بخلاف الإضرار المترتبة علي تشوية سمعة الشركة ، وإن كان يمكن التقليل من هذه المخاطر من خلال المراجعة والإعتماد من قبل طرف ثالث محايد ، وكذلك رقابة مجلس الإدارة ، وتوقيع عقوبات من الجهات التنظيمية أو الرقابية في حال تعمد الإفصاح عن معلومات غير مناسبة. (Healy and Palepu 2001)

(1) كان الأمر يكتفون يطلقون مجازا علي السيارات المستعملة الرديئة اسم "الليمون" وعلي السيارات الجيدة مجازا "الخوخ" ، وفي ظل عدم تماثل المعلومات وتقلبات السوق تخرج السلعة الرديئة من السوق أسرع من السلعة الجيدة التي يصبح من الصعب بيعها بالسعر المناسب لها ولحل المشكلة يجب الاستعانة بخبير لفحص وتقييم السلعة المعروضة في السوق، وأن يقدم البائعون المعلومات الكاملة عنها.

٣- طبيعة ونوع معلومات الإفصاح الإختياري :

إعتمدت غالبية الدراسات السابقة في قياس مستوى الإفصاح الإختياري علي بناء مؤشر لهذا الإفصاح وهو عبارة عن قائمة مرجحة معه مسبقا لعناصر المعلومات المثلي التي تهم المستثمرين والتي يمكن أن تظهر في التقرير السنوي للشركة وتقارن مع المعلومات المفصحة عنها إختياريا بشكل فعلي في القوائم والتقارير المالية ، ويستخدم هذا المؤشر كمعيار لبيان مدي جودة ومستوي الإفصاح الإختياري ككل (Hassan and Marston 2019) ، وقد إعتمدت الدراسات السابقة بشكل أساسي علي قائمة الإفصاح الإختياري Voluntary Disclosure Checklist التي طورها (Meek, Roberts et al. 1995) ، وتم إعادة إستخدامها فيما بعد في العديد من الدراسات مع إجراء بعض التغييرات بما يتناسب مع بيئة التطبيق الخاصة بكل دراسة ورغم وجود بعض الإختلافات في طبيعة المعلومات المكونة لكل مؤشر من دراسة لأخري من حيث عدد بنود المعلومات وتبويبها حسب نوعها (مالية/غيرمالية/إستراتيجية/مستقبلية/ بيئية وإجتماعية ..إلخ) إلا أنها تتفق جميعا من حيث نوع المعلومات وأهميتها لخدمة متخذي القرار.. (Chau and Gray 2002, Khanna and Chahal 2019)

فقد تضمنت دراسة (Enache and Hussainey 2020) عدد ٢٢ بند تغطي مجالات مواصفات المنتج ، والخطط المستقبلية ، ومعلومات عن السوق ، كما تضمنت دراسة (Rakiv 2019) عدد ٢٨ تغطي النواحي المالية وغير المالية والمستقبلية والإستراتيجية والإجتماعية ، وتضمنت دراسة (Maskati and Hamdan 2017) عدد ٣٩ بند تغطي مجالات بيئة الشركة ، مجلس الإدارة والموارد البشرية ، والمسئولية الإجتماعية ، والمعلومات المالية ، وتضمنت دراسة (Louie, Ahmed et al. 2019) عدد ٢٦ بند تتضمن معلومات عن الحوكمة ومعلومات إستراتيجية ومعلومات مستقبلية، وتضمنت دراسة (Alfraih and Almutawa 2017) عدد ٤٩ بند تغطي مجالات بيئة الشركة (البيئة المحيطة بالشركة ، معلومات عامة عن الشركة ، معلومات إستراتيجية ، المعلومات المتعلقة بالسوق وعلاقات المستثمرين) ، ومعلومات عن الأداء المالي والمستقبلي للشركة (معلومات مراجعة مالية ، ومعلومات مستقبلية) ، ومعلومات عن حوكمة الشركات (مجلس الإدارة ، الإدارة العليا) ، ومعلومات إجتماعية وبيئية (الموارد البشرية ، معلومات بيئية والمشاركات المجتمعية ، معلومات عن المنتج أو الخدمة).

كما تضمنت دراسة (Liao and Lu 2009) عدد ٥١ بند منها ٣٣ بند تغطي النواحي المالية والتشغيل ، وعدد ١٨ بند تغطي معلومات عن مجلس الإدارة وهيكلم الملكية ، وتضمنت دراسة (Zhou and Panbunyuuen 2008) عدد خمسة عشر بند تغطي النواحي المالية وغير المالية ، والمعلومات المستقبلية والمعلومات الإستراتيجية ، وقد غطت البنود الفرعية معلومات عن الموظفين والمسئولية الإجتماعية والبيئية ومعلومات عن الأسهم ، وتضمنت دراسة (Agca and Onder 2007) عدد ٨٧ بند تغطي معلومات إستراتيجية تشمل (معلومات عامة عن الشركة ، إستراتيجية الشركة ، البحث والتطوير ، الجوانب المستقبلية) ، ومعلومات غير مالية تشمل (معلومات عن أعضاء مجلس الإدارة ، معلومات عن الموظفين ، معلومات عن السياسات الإجتماعية للشركة والقيمة المضافة) ، ومعلومات مالية تشمل (معلومات قطاعية ، مراجعة مالية ، العملات الأجنبية ، الأسهم).

وقد تم في الدراسة الحالية الإعتماد علي قائمة الإفصاح الإختياري المستخدمة في الدراسات السابقة مع تعديلها بإضافة أو إستبعاد بعض البنود حتي تدخل ضمن قائمة المعلومات الإختياريه وبما لايتعارض بنود الإفصاح الإلزامي وفقا للقوانين واللوائح والمعايير المطبقة في البيئة السعودية ، وتتضمن القائمة عدد أربعون بنود موزعة علي ثلاث فئات رئيسية هي المعلومات الاستراتيجية والمعلومات غير المالية ،

والمعلومات المالية ، وتغطي الفئة الأولى أربع مجالات رئيسية هي معلومات عامة عن الشركة ، ومعلومات عن البيئة المحيطة ، وإستراتيجية الشركة والتوقعات المستقبلية ، والبحث التطوير ، وتغطي الفئة الثانية مجالين رئيسيين هما معلومات عن الموارد البشرية ، والسياسات الإجتماعية ومعلومات القيمة المضافة ، وتغطي الفئة الثالثة خمس مجالات رئيسية هي المعلومات القطاعية ، النسب المالية ، معلومات إدارة المخاطر والعملات الأجنبية ، معلومات عن سعر السهم ، ومعلومات عن المنتج والخدمات الرئيسية.

وقد روعي في تصميم بنود قائمة الإفصاح الإختياري في الدراسة الحالية الإعتبارات التالية :

أ- تناولها من خلال الدراسات السابقة وبالتالي الإتفاق علي أهميتها لمتخذ القرار .
ب- ألا تعتبر أحد عناصر الإفصاح الإلزامي وفقا للقوانين واللوائح أو معايير المحاسبة المطبقة في البيئة السعودية.

ويوضح الملحق (١) قائمة الإفصاح الإختياري المقترحة متضمنة المجالات الرئيسية والبنود الفرعية تحت كل مجال.

ثانيا : مبادئ الحوكمة وعلاقتها بالإفصاح الإختياري :

يتم تناول مبادئ الحوكمة وعلاقتها بالإفصاح الإختياري من خلال :

أ- المبادئ الأساسية للحوكمة.

ب- العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري.

١- المبادئ الأساسية للحوكمة :

تعددت التعريفات الخاصة بحوكمة الشركات ومنها أن الحوكمة تشمل تنظيم العلاقة بين المؤسسة وأصحاب المصلحة والمجتمع (Ciftci, Tatoglu et al. 2019) ، كما يري (Derakhshan, Turner et al. 2019) أن حوكمة الشركات عبارة عن مجموعة من الضوابط تهدف إلي ضمان العمل بطريقة متوازنة مع مراعاة البعد الإجتماعي في جميع مجالات أنشطة الشركة التجارية والتوازن في المصالح بين جميع أصحاب المصالح ، ويؤكد (Suhadak, Kurniaty et al. 2019) أن الحوكمة عبارة عن إطار من القواعد ومزيج من السياسات والقوانين والتعليمات بغرض توفير الشفافية والنزاهة في العلاقة بين الإدارة وكافة الأطراف الأخرى ذات الصلة ، وتشمل توزيع مسؤوليات ومكافآت وتوقيع عقوبات لتجنب المصالح المتعارضة بين هذه الأطراف ، كذلك يري (Bhattacharyya 2019) أن حوكمة الشركات هي الآلية التي يتم بموجبها جعل سلوكيات وممارساتهم جميع العاملين بالشركة علي إختلاف مواقعهم تتناغم مع إستراتيجية الشركة ورؤيتها في تعظيم قيمتها المضافة، ومن ثم تحقيق مبدأ العدالة والتوازن بين مصالح الإدارة من جانب والأطراف الأخرى من جانب آخر .

وتعرف حوكمة الشركات وفقا للائحة الحوكمة بالمملكة المتحدة UK Corporate Governance Code بأنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه ورقابة الشركة من قبل مجلس الإدارة ، ويتمثل دور حملة الأسهم (الجمعية العمومية للمساهمين) في تعيين مجلس الإدارة ومراجع الحسابات للتحقق من تطبيق هيكل الحوكمة المناسب ، وتتضمن مسؤوليات مجلس الإدارة وضع الأهداف الاستراتيجية ، والإشراف علي الإدارة التنفيذية وإعداد التقرير لحملة الأسهم ، وتركز حوكمة الشركات علي تحقيق التوازن بين الأهداف والمنافع الفردية والجماعية علي مستوى المؤسسة والمجتمع ، وضمان فعالية إستخدام الموارد ، ومحاسبة المسؤولية عنها. (Council 2017)

وتري منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) أن حوكمة الشركات عبارة عن توجيه ومراقبة الشركات من خلال مجموعة من الإجراءات والعمليات تتضمن توضيح الحقوق والواجبات لكافة الأطراف ذات الصلة بالشركة (المدراء، حملة الأسهم ، ومجلس الإدارة ، إلخ...) كما توفر الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيق هذه الأهداف والرقابة علي الأداء ، وتحقيق مستوي عال من الشفافية والنزاهة والحد من الفساد المالي والإداري مما ينعكس في النهاية علي الأداء وقيمة الشركة.(Lessambo 2014)

وتقوم حوكمة الشركات علي خمس مبادئ رئيسية هي حماية حقوق المساهمين ، والمعاملة المتساوية لجميع المساهمين ، وحماية حقوق أصحاب المصالح أو المتعاملين مع الشركة ، والشفافية ، والمسئولية ، وتعني حماية حقوق حملة الأسهم shareholder rights ضمان الحصول علي عوائد الأرباح والاطلاع علي المعلومات والبيانات ، وحضور إجتماعات الجمعية العمومية ، وفرص المشاركة في عضوية مجلس الإدارة ، وحقوق التصويت والمشاركة في القرارات الخاصة بالتغييرات الجوهرية مثل بيع أصول أو الإندماج أو إصدار أسهم جديدة.(OECD 2004)

ويعني مبدأ المعاملة المتساوية لجميع المساهمين تحقيق مبدأ العدالة بين بينهم سواء كانوا أجنب أو محليين ، أقلية أو أغلبية ، وإتاحة الفرصة لهم للحصول علي تعويضات في حالة التعدي علي حقوقهم ، كذلك وضع نظم تمنع العاملين أو مجلس الإدارة والمديرين من إستغلال وظائفهم والمعلومات الداخلية والقيام بأعمال تداول علي أسهم الشركة بناء علي هذه المعلومات لتحقيق منافع شخصية أو لتقليل حجم الخسائر في حالة تدهور أداء الشركة ، وأن يفصح رؤساء الشركات وأعضاء مجالس الإدارة والمديرين عن تداولهم في الصفقات الخاصة ، ويعني مبدأ حماية حقوق أصحاب المصالح أو المتعاملين مع الشركة أن يسمح لهم بالإطلاع علي كافة المعلومات اللازمة ، ويقوم مبدأ الشفافية Transparency علي الإفصاح في الوقت المناسب وبدقة عن معلومات كافية وواضحة وقابلة للمقارنة تتعلق بأداء الشركة والحوكمة والملكية وكافة الأحداث الجوهرية ، والمعايير المحاسبية المطبقة.(OECD 2004)

وعادة ما يتم الإفصاح في تقارير الشركة السنوية بشكل إلزامي أو بشكل إختياري ، ويعد مستوى ومدى الإفصاح مقياسا هاما لجودة حوكمة الشركات، ويساعد هذا المبدأ في تحقيق الرقابة والمسائلة وتوفير الشفافية في المعلومات بطريقة عادلة وبصورة ملائمة وكافية ودقيقة وشاملة لكل الأمور الهامة وفي الوقت المناسب(Al-ahdal, Alsamhi et al. 2020) ، ويعني مبدأ تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة أن يضمن الإطار العام لقواعد الحوكمة المتابعة الفعالة من قبل مجلس الإدارة ومسئوليته أمام الشركة والمساهمين والأطراف الخارجية مع بذل كل الجهد لصالح الشركة والمساهمين بها ، ولذلك يفضل أن يكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة مستقلين عن إدارة الشركة ليتمكنوا من الحكم بموضوعية علي شئون الشركة ، مع الإلتزام بالقوانين المطبقة.(Katarzyna 2019)

ووفقًا لتصنيف(Charreaux 2004, Young, Peng et al. 2008) ، يمكن تصنيف النظريات التي تشرح مفهوم ودور حوكمة الشركات إلى نظريات على المستوى الجزئي ونظريات على المستوى الكلي ، وينصب الإهتمام علي المستوى الجزئي علي العلاقة بين المساهمين والإدارة (الوكلاء) ، حيث يكون هناك عدم تماثل في المعلومات بين الطرفين وإمكانية استغلال الإدارة لهذه المعلومات لتحقيق مصالح

شخصية أو استخدامها بشكل إيجابي لتعزيز قيمة الشركة ، بينما علي المستوى الكلي ينصب الاهتمام علي تنوع أنظمة الحوكمة واختلاف خصائصها من دولة لأخرى ، فطبيعة مشكلة الوكالة تختلف تماما في الدول المتقدمة عن النامية ، ففي الدول المتقدمة تكون بين المساهمين والإدارة ، بينما في الدول النامية تكون بين المساهمين الأغلبية والأقلية وهي تنتج من تركيز الملكية وضعف الحماية القانونية لحقوق الأقلية ، وبصفة عامة يمكن حل مشكلة الوكالة في حوكمة الشركات بطرق متعددة منها مجلس إدارة كفاء ، والإفصاح الدقيق والكافي في الوقت المناسب عن المعلومات المالية والشفافية في هيكل الملكية.(Solomon 2020)

٢- العلاقة بين الحوكمة والإفصاح الاختياري :

تتمثل أهم جوانب حوكمة الشركات في الشفافية والإفصاح ونشر معلومات دقيقة في وقتها وبتكلفة مناسبة حول الوضع المالي والأداء من خلال التقارير السنوية وإيضاحاتها المتممة أو أية وسائل أخرى مناسبة وعادة ما يكون لها تأثير فعال علي أسعار الأسهم وسوق المال.(Madhani 2014)

وقد تناولت العديد من الدراسات الحديثة تأثير آليات حوكمة الشركات علي طبيعة ومدى الإفصاح الاختياري ، من خلال إختبار تأثير بعض آليات الحوكمة مثل حجم مجلس الإدارة ، وحجم لجنة المراجعة ، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ، وملكية مجلس الإدارة ، وازدواجية الأدوار ، وقد أظهرت نتائج مختلفة ومتضاربة للعديد من هذه العناصر. (Hodgdon and Hughes 2016, Elfeky 2017)

فمن حيث حجم مجلس الإدارة Board Size يتألف هذا المجلس وفقا لقواعد ونظم حوكمة الشركات codes of corporate governance من عدد معقول من الأعضاء (Homayoun and Rahman 2010) ، ووفقا للائحة الحوكمة السعودية يجب ألا يقل عن ٣ ولا يزيد عن ١١ عضو ، وتشير نظرية الوكالة إلي أن المجالس الكبيرة بما تملكه من تنوع الخبرات يمكن أن تلعب دورًا محوريًا في مراقبة المجلس عند اتخاذ قرارات طويلة المدى ، كما أنها أقل احتمالية للتحكم من قبل الإدارة ، ويكون لها تأثير إيجابي ومعنوي علي الإفصاح الاختياري من حيث مدى ونوع الإفصاح في التقارير السنوية والإفصاح عن المخاطر بشكل أكبر (Al-Shammari and Al-Sultan 2010, Elshandidy and Neri 2015,) (HERATH and Altamimi 2017) ، وعلي العكس يري البعض بأن المجالس الكبيرة قد يكون لها تأثير سلبي وكلما صغر المجلس كلما كان له تأثير فعال وجيد علي تعزيز الأداء والإفصاح.(Cheng and Courtenay 2006)

ومن حيث عدد إجتماعات المجلس Board Meeting تشير نظرية الوكالة إلي تأثير تكرار (عدد) إجتماعات مجلس الإدارة علي قوة عنصر حوكمة الشركات ، وإنعكاس تأثيره علي الإفصاح وكفاءة أداء الشركة وزيادة قوتها الإقتصادية economic agencies (Khanchel 2007) ، كما يري (Laksmana 2008) أن تكرار الإجتماعات وطول وقتها يؤثر بشكل إيجابي علي مستوى الإفصاح الاختياري ، بينما يري (Nelson, Gallery et al. 2010) في دراسته بإستراليا أن هذه العلاقة كانت غير معنوية ، وعلي النقيض يري(Xiang, Li et al. 2014) بوجود علاقة سلبية بين عدد الإجتماعات والإفصاح الاختياري ، ويري (Cormier, Ledoux et al. 2010) بإحتياج الموضوع إلي مزيد من التأكيد.

ومن حيث إستقلال أعضاء المجلس Independent Directors عادة ما يتكون مجلس الإدارة من نوعين من الأعضاء ، من الداخل insiders وهم المديرين التنفيذيين ويكون لديهم مسؤوليات أكبر حيث

يعملون كمديرين للأشطة المالية أو التسويقية أو غيرها ، ثم أعضاء غير تنفيذيين من الخارج outsiders ولا يكونون جزء من فريق الإدارة التنفيذي ، وتشير زيادة نسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلي التنفيذيين إلي المدى العام لإستقلالية المجلس ، وتختلف الآراء ونتائج الدراسات بخصوص تأثير إستقلال المجلس علي مستوي الإفصاح الإختياري ، فيري البعض وجود علاقة إيجابية حيث أن مجالس الإدارة التي بها عدد أكبر من الأعضاء المستقلين تكون أكثر نشاطاً وفعالية من حيث الرقابة علي الإدارة التنفيذية وعدم التحيز وتقديم المزيد من المعلومات المستقبلية والإستراتيجية للجمهور ، والتقليل من إحتماالية الغش في القوائم المالية (Samaha and Dahawy 2011, Al-Janadi, Rahman et al. 2013, Madhani 2014,) (HERATH and Altamimi 2017, Liu and Zhang 2017) ، بينما توصلت دراسات أخرى إلي وجود علاقة سلبية بين إستقلال مجلس الإدارة والإفصاح الإختياري (Laksmana 2008) ، وتوصلت دراسات أخرى إلي عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين. (Al-Shammari and Al-) (Sultan 2010, Soliman 2013)

وفيما يتعلق بإزدواجية الدور CEO duality والتي تعني الجمع بين منصبى الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة (Chief Executive Officer) is also the chairman of the board ، وهو ما قد يؤثر في فعالية رقابة المجلس وإدارة الأرباح ، ويؤدي إلي توليد حافز لدي الشخص لتحقيق مصالح شخصية (Al-Shammari and Al-Sultan 2010, HERATH and Altamimi 2017) ، ويرى (Haniffa and Cooke 2002, Gul and Leung 2004) وجود علاقة سلبية بين إزدواجية الدور والإفصاح الإختياري ، بينما يرى (Ezat and El-Masry 2008) وجود إرتباط سلبي ولكنه غير معنوي ، ويرى (Donnelly and Mulcahy 2008) عدم وجود دليل قوي علي وجود هذه العلاقة ، وقد ألزمت لائحة الحوكمة بالمملكة العربية السعودية مجالس الإدارة بالشركات بعدم الجمع بين المنصبين ، وقد تبين من خلال تحليل المحتوي لمدي إلتزام عينة الدراسة بحوكمة الشركات إلتزامها جميعا بتعليمات اللائحة فيما يخص عدم الجمع بين الوظيفتين ، ولذلك فإنها تخرج عن نطاق الدراسة الحالية.

ومن حيث لجان المراجعة Audit Committees تشير نظرية الوكالة إلي أن تكوين لجان المراجعة يساعد علي تعزيز الثقة في دقة البيانات المالية وخلوها من الأخطاء وتخفيض عدم تماثل المعلومات والحد من إنتهازية الإدارة وتحسين جودة الإفصاح ، وعادة ما يتم تفويض اللجنة مسئولية الإشراف علي إعداد التقارير المالية والتأكد من جودة أنظمة المحاسبة والرقابة القائمة ، وتتكون لجنة المراجعة بشكل رئيسي من الأعضاء غير التنفيذيين non-executive directors ، ووفقاً لأحكام اللائحة السعودية يجب أن يتولي رئاسة اللجنة أحد أعضاء المجلس المستقلين ، وتقاس كفاءة لجنة المراجعة ومدي تأثيرها علي الإفصاح الإختياري بعدد من المتغيرات مثل إستقلال اللجنة ، والخبرة المالية لأعضاءها ، وحجم أعضاء اللجنة وعدد إجتماعاتها ، وتشير الدراسات السابقة إلي وجود تأثير إيجابي للجان المراجعة علي الإفصاح الإختياري. (Al-Shammari and Al-Sultan 2010, Agyei-Mensah) (Forker 1992) ، وعلي النقيض أوضحت دراسة (Forker 1992) عدم وجود إرتباط بينهما في إنجلترا ، ويتم في هذا البحث إختبار تأثير لجان المراجعة علي الإفصاح الإختياري بالتركيز علي حجم اللجنة (عدد أعضاؤها) ، وعدد إجتماعاتها.

وفيما يتعلق بملكية أعضاء مجلس الإدارة Director ownership تشير نظرية الوكالة إلي أنه في حالة تملك أعضاء مجلس الإدارة أسهم في الشركة تنخفض تكاليف الوكالة لوجود توافق بين مصالح الوكيل والمساهمين وتقل حاجة المساهمين إلي المتابعة والرقابة والإفصاح ، بينما في حالة إنخفاض ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة تزيد مشاكل الوكالة وتزيد الحاجة إلي عمليات الرقابة والمتابعة الإضافية وتزيد الحاجة للإفصاح الإضافي كبديل عن عمليات المتابعة والرقابة ، وقد توصلت دراسة (Barako 2007) إلي وجود علاقة سلبية بين الإفصاح وتركيز الملكية ، كما توصل (Kelton and Yang 2008) إلي وجود علاقة عكسية بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ومستوي الإفصاح الإختياري فكلما زادت النسبة إنخفض مستوي الإفصاح والعكس صحيح ، وبالتالي فإن ملكية أعضاء المجلس لأسهم في الشركة تعد بمثابة آلية للحوكمة وتعمل كبديل للإفصاح ، وهذه النتيجة تكون أيضا موجود في بعض الدول النامية مثل سنغافورة ، وماليزيا ، ومصر. (HERATH and Altamimi 2017) ، بينما تشير دراسات أخرى أن العلاقة تكون عكسية بين نسبة الملكية والإفصاح الإختياري في الدول المتقدمة ، بينما توجد نتائج متضاربة في الدول النامية. (Samaha and Dahawy 2011, Samaha, Dahawy et al. 2012)

وعلي خلاف الدراسات السابقة قامت الدراسة الحالية بقياس تأثير آليات الحوكمة علي الإفصاح الإختياري علي مستويين :

- ١- مستوي كلي : تم خلاله قياس التأثير الكلي لمستوي إلتزام بحوكمة الشركات علي الإفصاح الإختياري من خلال بناء مؤشر مقترح للحوكمة يتكون من ٢٥ بند من أهم بنود آليات الحوكمة ، ويعتمد هذا المؤشر علي معايير مستقاه بشكل أساسي من لائحة الحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية ، وتغطي مجالات أعضاء مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة وفقا للائحة ، وتدريب مستمر ، وتقييم داخلي وخارجي لأعضاء مجلس الإدارة) ، ولجان الشركة (لجنة المراجعة ، لجنة المكافآت والترشيحات ، لجنة إدارة المخاطر (إستراتيجية) ، واللجنة التنفيذية ولجنة الإستثمار (إستراتيجية) ، ثم أصحاب المصالح (لجان وورش للإستماع للعاملين ، وإنشاء مؤسسات إجتماعية لهم) ، والمعايير المهنية والأخلاقية (وضع سياسة تكفل تحقيق التوازن بين أهداف الشركة والمجتمع ، ووضع مؤشرات قياس تربط أداء الشركة بما تقدمه من مبادرات في العمل الإجتماعي، ومقارنة ذلك مع الشركات الأخرى المثيلة ووضع برامج توعية للمجتمع) ، ثم الإفصاح والشفافية (أسماء ومؤهلات وخبرات وحصص الملكية ومكافآت أعضاء المجلس ، والإدارة التنفيذية ، وتطبيق الحوكمة (تشكيل لجنة للحوكمة) وتتضمن هذه المجالات عدد (16) بند إلزامي ، وعدد (9) بنود إسترشادية متعلقة بلجنة إدارة المخاطر ولجنة الإستثمار واللجنة التنفيذية، ودورات تدريبية لأعضاء مجلس الإدارة ، و تقييم دوري للمجلس من قبل الأعضاء التنفيذيين ومن قبل جهات خارجية ، وتشكيل لجان للإستماع للعاملين ، وتشكيل لجنة للحوكمة ، وإنشاء مؤسسات إجتماعية ، ووضع سياسة تكفل تحقيق التوازن بين أهداف الشركة والمجتمع ، ووضع برامج توعية للمجتمع. و الملحق رقم (٢) يوضح هذه القائمة.
- ٢- مستوي جزئي : تم خلاله إختبار تأثير عدد (6) متغيرات من آليات الحوكمة علي الإفصاح الإختياري وتشمل متغير حجم مجلس الإدارة ، وعدد إجتماعات المجلس ، حجم لجنة المراجعة ، وعدد اجتماعات اللجنة ، وإستقلالية مجلس الإدارة ، و ملكية المجلس في رأس مال الشركة.

ثالثا : تأثير كل من الإفصاح وحوكمة الشركات علي الأداء :

أشار (Gregory and Simms 1999) إلي وجود ارتباط إيجابي بين الحوكمة والأداء حيث تهدف قواعد الحوكمة إلي وضع إطار تنظيمي يمكن من خلاله تحديد أهداف الشركة وسبل تحقيقها وأسس للعلاقة بين مديري الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين ، وتوفير الحماية والثقة للمستثمرين الأجانب والمحليين من خلال ضمان منحهم حق التصويت والمشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر علي أداء الشركة في المستقبل ، والإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة والمخاطر المحيطة بالشركة ومن ثم إجتذاب رؤوس الأموال بتكلفة أقل ، كما تساعد أيضا في رفع كفاءة الإدارة وزيادة فعالية إستغلال الموارد وتقديم خدمات ومنتجات جديدة بأسعار مناسبة ، وهو ما ينعكس في النهاية علي رفع كفاءة الأداء وتعظيم العائد علي الإستثمار والتوسع ، والإفصاح علي الاسواق العالمية.

كما يري (Isshaq, Bokpin et al. 2009) ميل المستثمرين للإستثمار بمعدل أكبر في شركات تطبق نظم قوية للحوكمة مقارنة بشركات أخرى أقل ، كذلك استعداد المستثمرين للإستثمار في الدول التي توفر حماية أكبر للمستثمرين من خلال ممارسات جيدة لحوكمة الشركات ، ويعزز الإفصاح الجيد من هذا الدور حيث يساعد في الحد من عدم التماثل في المعلومات ، وتقليل تقلبات السوق ومخاطر الإستثمار ، ويصبح للحوكمة والإفصاح دورا هاما في تأمين رأس طويل الأجل بتكلفة أقل خاصة في الدول النامية التي تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وتمكن الحوكمة والإفصاح الإختياري من تعزيز الأداء والقيمة المستدامة للمساهمين من خلال تحسين عملية المسائلة والشفافية للحد من السلوك الإنتهازي للإدارة وإستغلال إحتكار المعلومات لتحقيق منافع خاصة ، والإلتزام باللوائح القائمة وتجنب سوء إستخدام الموارد والممارسات السليمة ، وعلي الرغم من أن زيادة ممارسات الحوكمة والإفصاح قد لا تقضي تماما على فشل الشركات ، ولكنها تعطي "الضوء الأحمر" لأصحاب المصلحة والمنظمين عند حدوث أية مخاطر. (Haat, Rahman et al. 2008).

ويمكن تناول تأثير كل من الإفصاح الإختياري والحوكمة علي الأداء علي النحو التالي:

1- تأثير الإفصاح الإختياري علي الأداء :

توصلت الدراسات السابقة إلي نتائج متضاربة بخصوص العلاقة بين الإفصاح الإختياري والأداء ، فبعض الدراسات توصلت إلي أن الإفصاح الإختياري يحسن كفاءة أداء الشركة (Elzahr, Hussainey 2012) إلي وجود تأثير للإفصاح الإختياري في تمكين المستثمرين من تقييم العوائد المحتملة لفرص الإستثمار المتاحة وتوجيه رأس المال وإستغلاله بشكل فعال وتصحيح أية تقييمات خاطئة ورفع كفاءة الأداء ، كما يري (Athanasakou and Hussainey 2014) أن الإفصاح الإختياري يحسن من مصداقية البيانات المالية ، ويعزز توقعات المستثمرين عن مستقبل الشركة ، ويزيد من أداء الشركة.

كما يشير (Van Buskirk 2012) إلي أن الإفصاح الإختياري يرسل إشارات إلي السوق عن توقعات زيادة التدفق النقدي والقيمة الحالية الصافية للشركة وكفاءة أدائها ، كما يظهر البحث التجريبي أن زيادة الإفصاح تقلل من المخاطر المتوقعة بطريقتين الأولى تخفيض مخاطر الأوراق المالية المتداولة بسبب وفرة المعلومات المتاحة وزيادة اليقين المحيط بالمعايير الدقيقة لتوزيع العائد ، والطريقة الثانية تخفيض تباين التدفقات النقدية للشركة مقارنة بالشركات الأخرى نتيجة الإفصاح ، وهو الأمر الذي يؤدي بشكل غير مباشر إلي انخفاض تكلفة رأس مال الشركة و ينعكس علي كفاءة أداؤها.

كما يري (Lambert, Leuz et al. 2007) قدرة الإفصاح الإختياري على تغيير أداء الشركة من خلال التأثير على قرارات المديرين والمستثمرين الخارجيين ، وزيادة التدفقات النقدية المستقبلية ، كما توصلت دراسات أخرى إلي أن زيادة مستوى الإفصاح الإختياري يكون له تأثير إيجابي على تحسين الأداء المتوقع الشركة في المستقبل والحفاظ علي الأداء السوقي الحالي. (Zahller, Arnold et al. 2015).

وعلي النقيض توصلت دراسات أخرى إلي عدم وجود ارتباط بين الإفصاح الاختياري والأداء (Hassan, Romilly et al. 2009, Hassanein and Hussainey 2015, Hassan and Marston 2019) ، وفي دراسة أخرى قدم (Zhao and Murrell 2016) دليلاً على أن نموذج الإفصاح الإيجابي positive governance disclosure غير قابلة للتعميم على مجتمع الشركات على مدى فترة زمنية معينة ، ولم يتم توضيح أسباب إختلاف هذه النتائج ، كما توصل (Hassan, Romilly et al. 2009, Hassanein and Hussainey 2015) إلي عدم وجود أي ارتباط بين أداء الشركة والإفصاح الإختياري ، بل توجد علاقة سلبية وكبيرة مع الإفصاح الإلزامي عندما يتم اختبار علاقة كل من الإفصاح الإختياري والإفصاح الإلزامي في وقت واحد بالقيمة السوقية للشركة ، كما تم التوصل أيضا إلي أن الإفصاح الاختياري ليس له تأثير على قيمة الشركات ذات الأداء الجيد ، في حين أنه يؤثر سلباً على الشركات ضعيفة الأداء. (Hassanein and Hussainey 2015)

٢-تأثير الحوكمة علي الأداء :

اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء ، فبعضها يري أن نظم الحوكمة القوية تؤدي إلي تحسين عملية المحاسبة والمتابعة والرقابة علي الإدارة ، وتحسين كفاءتها ، وأن الشركات ذات الحوكمة الأفضل تتمتع بكفاءة أداء أعلى (Black, De Carvalho et al. 2012, Ammann, Oesch et al. 2013)

كذلك يترتب علي تطبيق آليات جيدة للحوكمة تقليل تكلفة الوكالة والمعاملات ، وزيادة التدفقات النقدية ، والأرباح وتوزيعات الأسهم ، ومن ثم ارتفاع أداء الشركة.(Bozec, Dia et al. 2010) ، كما توصلت دراسة (Millstein and MacAvoy 1998) في الولايات المتحدة خلال الفترة ١٩٩٥-١٩٩١ إلي أن الشركات الأمريكية ذات مجالس الإدارة النشطة والمستقلة تحقق ربحاً اقتصادياً أعلى، ومن ثم تعتبر عاملاً ناجحاً ومؤثراً في كفاءة الشركة وتداولها بالأسواق المالية، كما يؤكد (Cremers and Nair 2005, Bebhuk, Cohen et al. 2009) أن الحوكمة تزيد من أداء الشركة.

وعلي النقيض تري دراسات أخرى عدم وجود ارتباط بين الحوكمة والأداء بالشركات وفشل الدراسات السابقة في تقديم دليل مقنع حول تأثير الحوكمة علي أداء الشركة أو قيمتها (Bozec, Dia et al. 2010) ، ويرى (Bozec and Bozec 2012) اختلاف نتائج العلاقة بين الحوكمة والأداء باختلاف البيئة الاقتصادية ، فالعلاقة تكون إيجابية في أوروبا والاقتصاديات الناشئة ، بينما تظهر نتائج مختلفة ومتعارضة في دول أخرى مثل أمريكا وكندا.

غير أن الرأي الغالب في معظم الدراسات السابقة هو وجود تأثير إيجابي للحوكمة علي الأداء ، وفي هذه الحالة يكون للحوكمة تأثير ذو علاقة تكملية لتأثير الإفصاح الاختياري على أداء الشركة ، وفي ظل ما قد تتعرض له الشركات من مخاطر مرتبطة بالإفصاح عن معلومات حساسة قد تضر بالميزة التنافسية الخاصة بها ، ويترتب عليها تحمل تكاليف إضافية محتملة تعرف بتكاليف الملكية proprietary cost ، فقد تبقى الشركات إفصاحها الاختياري عند مستويات منخفضة خاصة في ظل تطبيق نظم حوكمة جيدة ، حيث يكون للحوكمة هنا تأثير أكبر على كفاءة الأداء مقارنة بتأثير مدي الإفصاح الاختياري المنخفض ، وهو ما يمكن القول معه بأن تأثير الآليتين (الحوكمة والإفصاح الاختياري) علي كفاءة الأداء يعد بمثابة بديل عن الآخر ، وقد تكون العلاقة بين الحوكمة والإفصاح الإختياري علاقة مستقلة من ناحية التأثير علي الأداء ، بحيث لا يؤدي زيادة أو نقص أحدهما إلي التأثير علي حجم علاقة الآخر بالأداء.(Christensen 2019, Enache and Hussainey 2020) ، ولذلك يهدف هذا البحث إلي قياس التفاعل (التأثير المتبادل) بين الحوكمة والإفصاح الاختياري واختبار تأثير هذا التفاعل وانعكاسه علي كفاءة الأداء بالشركات المقيدة في سوق الأسهم السعودي.

ويتم التعبير عن أداء الشركة من خلال استخدام أسلوب Tobin's Q ، هو مقياس مستخدم علي نطاق واسع في الدراسات المتعلقة بحوكمة الشركات (Setia-Atmaja 2009, Zhao and Murrell 2020, Enache and Hussainey 2016) ، ويعبر هذا المقياس عن قدرة الشركة علي توليد ثروة للمساهمين ، كما يعبر عن القيمة الاستبدالية لأصول الشركة الحالية ، ويقاس بنسبة إجمالي القيمة السوقية للشركة إلي إجمالي القيمة الدفترية لأصول الشركة ، فإذا كانت النسبة Tobin Q ratio أكبر من ١ فهذا يعكس ميزة نسبية وفرص كبيرة للنمو للشركة ، ورغم إمكانية استخدام مكونات أخرى لهذا المقياس مثل نسبة السعر للعوائد التشغيلية ، والرافعة المالية ، وربحية التشغيل إلا أنها لا تصلح للاستخدام إلا إذا كانت المكونات الثلاثة في نفس الاتجاه ، فإذا كان أحد العناصر الثلاثة سالبا يفقد المؤشر الإحساس بالاتجاه ، كما أن هناك مقاييس أخرى للأداء مثل العائد علي حقوق الملكية ، والعائد علي الأصول ، غير أنها حساسة جدا لأيّة متغيرات متعلقة باختيار الإدارة لسياسات تقييم الأصول.

كما يمكن التعبير عن الأداء من خلال مقاييس أخرى باستخدام عوائد الأسهم المعدلة حسب المخاطر (beta value of the portfolio, portfolio standard deviation, three- four- or five-factor models) قيمة بيتا للمحفظة ، الانحراف المعياري للمحفظة ، النماذج ثلاثية أو رباعية أو خماسية العوامل إلا أن المشكلة الأساسية في جميع مقاييس الأداء المعدلة حسب المخاطر أنها تتسم بالتحيز لاعتمادها علي مقاييس مختلفة للخطر. (Al-ahdal, Alsamhi et al. 2020)

رابعا : المتغيرات الرقابية (خصائص الشركة) :

تتضمن الدراسة عدد من المتغيرات الرقابية تمثل الخصائص الرئيسية للشركة يمكن أن يكون لها تأثير علي النتائج في معادلة الإنحدار ، وتشمل مكتب المراجعة ، والرافعة المالية وحجم وعمر الشركة. فمن حيث نوع مكتب المراجعة (auditor type(audit firm) توصلت الدراسات السابقة إلي أن الإعتقاد علي مكاتب المراجعة الكبيرة يؤدي إلي تقليل تكلفة الوكالة، كذلك وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم شركة المراجعة ومستوى الإفصاح الإختياري ومنها دراسة (Kent and Stewart 2008, Al-ahdal, Naser and Hassan 2013, Janadi, Rahman et al. 2013) ، فالشركات المدرجة في السوق والتي يتم مراجعتها من قبل شركات التدقيق الأربع الكبرى (Deloitte KPMG,Ernst & Young,PricewaterhouseCoopers) تكون أكثر قابلية للإفصاح الإختياري نتيجة خبرة وإستقلالية هذه المكاتب والرغبة في الحفاظ علي سمعتها ، في حين توصلت دراسات أخرى مثل (Chau and Gray 2010) إلي عدم وجود إرتباط معنوي بينهما ، وفي الدراسة الحالية يتم التعبير عن هذا المتغير بإعطاؤه وزن (1) في حالة التدقيق من أحد المكاتب الأربع الكبرى ، ووزن (صفر) بخلاف ذلك.

ومن حيث حجم الشركة عادة ما تكون تكاليف الوكالة في الشركات الكبيرة أعلي منها في الشركات الصغيرة ، كما أن الشركات التي تشهد نموا مرتقعا وأرباحا أعلي يكون لديها مستوي أداء أعلي وتؤثر علي مستوي الإفصاح الإختياري ، ويقاس هذا المتغير باللوغاريتم الطبيعي لرقم الأصول log of total assets ، وتم إستخدامه في العديد من الدراسات المتعلقة بالإفصاح الإختياري والحوكمة ، ومن المتوقع أن يكون مستوي الإفصاح الإختياري في الشركات الكبيرة أعلي لتقليل عدم التماثل في المعلومات ، وتخفيض تكاليف الوكالة ، فضلا عن أنها أكثر حساسية للتكاليف السياسية وتقصح عن مزيد من المعلومات لتهدئة الرأي العام. (Guo, Chan et al. 2016, Hassanein, Zalata et al. 2019)

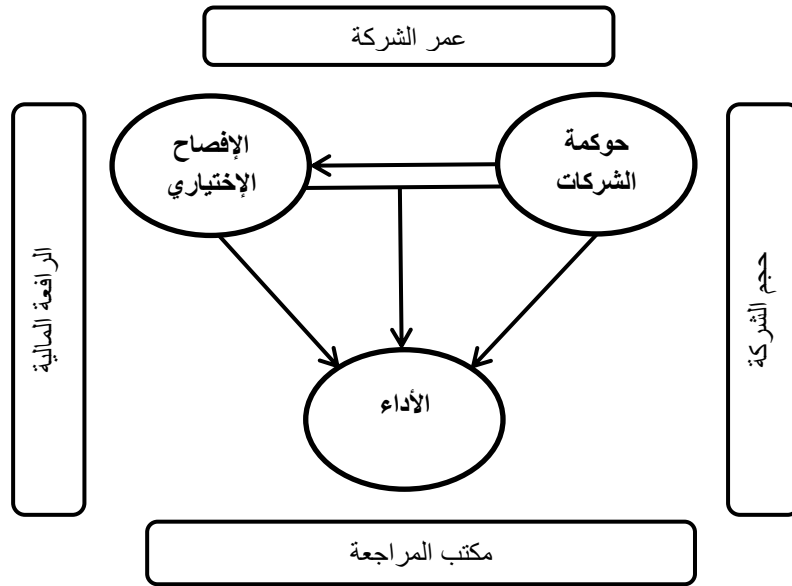
ومن حيث الرافعة المالية فهي تقاس بنسبة الديون طويلة الأجل إلي حقوق الملكية ، ومن المتوقع وجود علاقة إيجابية بين الديون والإفصاح الإختياري ، فكلما زادت الرافعة المالية كلما زاد مستوي الإفصاح الإختياري لتقليل المخاطر القانونية المحتملة ، وتم إستخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات منها (Ho and Wong 2001, Chau and Gray 2002)

ومن حيث عمر الشركة تعد التكلفة الإضافية للإفصاح عاملاً مؤثراً يمنع الشركات الأصغر من الإفصاح عن مزيد من المعلومات ، كما أن الشركات الأقل عمراً تنفقر إلى السمعة ورأس المال فضلاً عن قلة عدد أصحاب المصلحة stakeholders على عكس الشركات الأقدم وهو ما يجعلها لا تفصح عن المزيد من المعلومات في التقرير السنوي ، وبالتالي فإن مدى إفصاح الشركة قد يتأثر بعمرها ، كما يعتبر عمر الشركة من المحددات الرئيسية للأداء في الشركة (Coad, Holm et al. 2018) ، وتشير دراسات (Hossain and Hammami 2009, Soliman 2013) إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين عمر الشركة ومستوى الإفصاح الإختياري ، بينما توصل (Nandi and Ghosh 2013) إلي وجود علاقة سلبية ، وتوصل (Bhayani 2012) إلي عدم وجود علاقة معنوية بين عمر الشركة والإفصاح الإختياري.

ونخلص مما سبق أن حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري يعمل علي وضع آلية لتحسين عملية المسائلة للإدارة فالإفصاح الإختياري يقلل من عدم تماثل المعلومات ، ويحد من استغلال احتكار الإدارة للمعلومات لتحقيق منافع خاصة ، كما أن نظام حوكمة الشركات الجيد يقلل السلوك الانتهازي للإدارة ، وينعكس تأثيرهما علي الأداء بالشركة ، ويمكن أن يكون لآلتي الحوكمة والإفصاح الإختياري علاقة تكاملية أو تبادلية أو مستقلة في التأثير علي هذا الأداء ، كذلك يوجد تأثير إيجابي للحوكمة علي الإفصاح الإختياري من حيث طبيعة ومدى المعلومات المفضح عنها وملاتمتها لاحتياجات متخذي القرار (Wang and Hussainey 2013) ، وإذا كان الإفصاح الإختياري يؤثر علي أداء الشركة ، فيثار تساؤل عما إذا كانت الحوكمة تعزز أو تقلل من تأثير الإفصاح علي هذا الأداء (Beekes, Brown et al. 2016)

ومع تعدد الدراسات التي تناولت تأثير الإفصاح والحوكمة علي أداء الشركة إلا أنها تمت بشكل منفصل ، مع قلة الدراسات التي تناولت تأثير كلا المتغيرين معا علي الأداء وتأثير التفاعل بينهما عليه.

وفي ضوء ما سبق يقوم هذا البحث علي دراسة تأثير الحوكمة علي الإفصاح الإختياري في ظل اللائحة الجديدة للحوكمة في المملكة الصادرة عام ٢٠١٧ ، وكذلك تأثير كل منهما بشكل منفصل علي الأداء بالشركة ، ثم تأثير اختبار مدى وجود علاقة تكاملية أو تبادلية أو مستقلة للحوكمة والإفصاح في التأثير علي الأداء أخذاً في الإعتبار تأثير عدد من المتغيرات الرقابية التي تعبر عن الخصائص الرئيسية للشركة ، ويأخذ الهيكل العام للبحث الشكل التالي : (إعداد الباحث)



المبحث الثالث الدراسة التطبيقية

يتم في هذا المبحث تناول عينة البحث وجمع البيانات ومتغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة ، وإختبار الفروض وتحليل النتائج .

أولاً : العينة وجمع البيانات :

تم التطبيق علي عينة قوامها ٣٠ شركة من مجتمع الشركات (الصناعية-الخدمية) المقيدة في سوق الأسهم السعودي ، وقد تم إستبعاد الشركات المالية بقطاعات (البنوك ، التأمين ، والتأجير) لكونها بطبيعتها مؤسسات قائمة علي المخاطر risk-oriented institutions ، ولإختلاف متطلباتها التنظيمية المتعلقة بالإفصاح والحوكمة مقارنة بالشركات الأخرى المقيدة في السوق.

وتم الإعتماد بشكل أساسي في تجميع بيانات ومتغيرات الدراسة على التقارير السنوية حيث تعد المصدر الرئيسي للمعلومات للمساهمين ووسيلة الإفصاح الرئيسية ، وتسهم في توفير معلومات شاملة وتفصيلية ومقاييس كمية وأشكال بيانية ويتم الإعتماد علي بياناتها بشكل أساسي ومتزايد ومن ثم زيادة قيمتها لمجموعات المستخدمين ، وتم الحصول علي التقارير السنوية لعينة الدراسة من مواقع الشركات علي الإنترنت ، وموقع تداول (سوق المال السعودي) ، وتغطي فترة زمنية ثلاث سنوات من ٢٠١٨ حتي ٢٠١٩ ، والجدول (1) يوضح شركات عينة البحث.

جدول (١) شركات عينة البحث

قطاع	الشركة	الكود	قطاع	الشركة	الكود
اتصالات	STC	7010	مواد أساسية	أسمنت ينبع	3060
	زين	7030		أسمنت الشرقية	3080
	موبايلي	7020		أسمنت تبوك	3090
	عذيب	7040		أسمنت الجوف	3091
	سيسكو	2190		أسمنت حائل	3001
النقل	خدمات أرضية	4031		أسمنت نجران	3002
	سابتكو	4040		أسمنت المدينة	3003
	باتك	4110		أسمنت الشمالية	3004
	بدجت	4260		أسمنت أم القري	3005
	زجاج	2150		أسمنت العربية	3010
مواد أساسية	سيكيم	2310		سلع زسماية	أسترا
	أسمنت اليمامة	3020	بوان		1302
	أسمنت السعودية	3030	كهربائية		1303
	أسمنت القصيم	3040	الخزف		2040
	أسمنت الجنوب	3050	سبيماكو		2070
			الأدوية		

ثانياً : متغيرات الدراسة :

تتمثل متغيرات الدراسة في ثلاث متغيرات رئيسية هي الإفصاح الإختياري ، وحوكمة الشركات ، والأداء ، بالإضافة إلي متغيرات رقابية تمثل خصائص الشركات (حجم مكتب المراجعة ، وحجم الشركة ، والرافعة المالية ، وعمر الشركة) ، وقد تم مراعاة مجموعة من الإعتبارات عند حساب مؤشرات الإفصاح والحوكمة والأداء علي النحو التالي:

١- مؤشر الإفصاح الإختياري: (VD) *voluntary disclosre index*

تم قياس مؤشر الإفصاح الإختياري اعتماداً علي أسلوب تحليل المحتوى وفقاً للقائمة الموضحة بالملحق (١) من خلال المقارنة مع المعلومات المفصح عنها بالتقارير السنوية ، وعلي عكس غالبية الدراسات السابقة ومنها (Meek, Roberts et al. 1995, Panditharathna 2019) التي إستخدمت مقياس ثنائي التخصيص dichotomous approach (0 / 1) في تسجيل قيم بنود الإفصاح الإختياري (0) في حالة عدم الوجود ، (1) حالة الوجود ، قامت الدراسة الحالية بإستخدام منهجية أخرى لقياس الإفصاح وفقاً لدراسة (Al-Janadi, Rahman et al. 2012) اعتماداً علي ثلاثة مستويات من الإفصاح (2 الإفصاح عن البند كاملاً ؛ 1 الإفصاح عنه قليلاً ، 0 عدم الإفصاح عنه) ، وتم إحتساب النتيجة الإجمالية بجمع الأرقام فنحصل علي قيم الإفصاح الإختياري علي مستوي كل شركة ثم علي مستوي عينة الدراسة ، وتم احتساب المؤشر العام للإفصاح الإختياري بقسمة إجمالي الإفصاحات (مجموع الدرجات التراكمية الممنوحة لكل عنصر في قائمة الإفصاح الإختياري) علي الدرجة القصوي الممكنة للإفصاح.

$$voluntary\ disclosre\ index\ (VD) = \frac{total\ discloses\ ((TD)}{maximum\ discloses(MD)}$$

وعلي الرغم من وجود إختلافات محتملة في درجة الأهمية الخاصة بكل بند حسب مستخدمي المعلومات وأهمية وضع ترجيحات مختلفة لكل عنصر ، إلا أن عملية الترجيح أمر غير ممكن عملياً ، وقد يغلب عليها الجانب الشخصي ويكون الترجيح غير موضوعي ويحدث نوعاً من التحيز ، كما قد لا تعطي درجة الإفصاح المرجحة تصوراً مستقراً لبنود الإفصاح على مدار فترة زمنية معينة ولا تعكس الآثار الاقتصادية الحقيقية لكل بند ، لذلك تم الإعتماد علي نظام النقاط غير المرجحة *unweighted score* الذي يفترض أن جميع المعلومات متساوية وأن جميع المستثمرين يضعون أهمية متساوية للمعلومات. (Gul and Leung 2004)، والملحق (١) يوضح قائمة الإفصاح الإختياري.

٢- حوكمة الشركات :

تم قياس مؤشر حوكمة الشركات اعتماداً علي أسلوب تحليل المحتوى وفقاً للقائمة الموضحة بالمحق (٢) من خلال المقارنة مع المعلومات المفصح عنها في التقارير السنوية ، وإعتماداً علي مقياس ثنائي التخصيص (0 / 1) فيتم تسجيل قيم آليات الحوكمة (0) في حالة عدم الوجود ، (1) حالة الوجود ، ونحصل علي قيم مؤشر الحوكمة علي مستوي كل شركة ثم علي مستوي عينة الدراسة ، بقسمة مجموع الدرجات التراكمية الممنوحة لكل آلية في الحوكمة علي الدرجة القصوي الممكنة ، وتتراوح الدرجة بين صفر و ١٠٠ علي مستوي كل بند وعلي المستوي الإجمالي ، وتوضح درجة المؤشر مدي الإلتزام في تطبيق ممارسات الحوكمة في ضوء أحكام لائحة الحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية.

وقد روعي المساواة في الترجيح بين الآلية الإلزامية والإسترشادية ، حيث أن الغرض هو أن يتم تقييم مدى التزام الشركة في تطبيق الممارسات الجيدة للحوكمة الرشيدة المعمول بها عالميا حتى وإن لم تكن إلزامية بغرض تعزيز ثقافة الممارسات الجيدة للحوكمة وليس فقط إتباع الأنظمة الإلزامية والتي تحمي الشركة من توقيع العقوبات والجزاءات أو دفع الغرامات.

٣- أداء الشركة :

تم الإعتماد علي نموذج Tobins,Q في التعبير عن الأداء بالشركة علي غرار دراسة ، وهو عبارة عن القيمة السوقية للشركة (القيمة السوقية لحقوق الملكية مضافا إليها القيمة الدفترية لإجمالي الديون) ، مقسومة علي القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

ثالثا : الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم إستخدام نفس الأساليب الإحصائية بالدراسات السابقة لإظهار لإظهار طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة (سالبة/موجبة) ، ودرجة المرونة أو الحساسية الخطية في هذه العلاقة linear elasticity/sensitivity ، كذلك مقدار النقص أو الزيادة في المتغير التابع (الأداء أو الإفصاح الإختياري) نتيجة التغير بمقدار وحدة واحدة في متغيرات الحوكمة أو الإفصاح الإختياري وكذلك بيان مدى معنوية هذه العلاقة (Khanna and Chahal 2019, Enache and Hussainey 2020) ، وتشمل هذه الأساليب ما يلي :

- ١- تحليل الإحصاء الوصفي Descriptive analysis بغرض معرفة الوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيمة الكبرى والصغرى لكل متغير .
 - ٢- تحليل الارتباط Pearson Coffiecnt بغرض معرفة مدى وجود إرتباط بين متغيرات الدراسة ومعنوية هذا الإرتباط .
 - ٣- تحليل التباين البسيط one way anova بغرض معرفة مدى وجود إختلاف معنوي بين الشركات وعلي المستوي القطاعي بالنسبة لمتغيرات الأداء والإفصاح الإختياري وحوكمة الشركات ، وتم إستخدام هذا الأسلوب في إختبار الفرض الأول
 - ٤- إختبار Variance Inflation Factor (VIF) للكشف عن مشكلة الإزدواج الخطي Multicollinearity
 - ٥- تحليل إنحدار النموذج الخطي العام: General Linear Model(GLM)Univariat regression analysis لقياس مدى تأثير متغيرات حوكمة الشركات ، وخصائص الشركة علي الإفصاح الإختياري ، وتم إستخدام هذا الأسلوب الإحصائي في إختبار الفرض الثاني
- ويأخذ نموذج الإنحدار الشكل التالي:

$$Discl_index_{jt} = a + \beta_1 Governance_{jt} + \beta_2 Board\ Size_{jt} + \beta_3 Board\ Meetings_{jt} + \beta_4 Board\ Independence_{jt} + \beta_5 Board\ Ownership_{jt} + \beta_6 Auditing\ Committee\ Size_{jt} + \beta_7 Auditing\ Committee\ Meetings_{jt} + \beta_8 CPA\ type_{jt} + \beta_9 Firmage_{jt} + \beta_{10} Leverage_{jt} + \beta_{11} LogFirmsize_{jt} + \varepsilon$$

٦- تحليل إنحدار النموذج الخطي العام (متعدد المتغيرات) (GLM) Multivariat regression analysis

يعد تحليل الإنحدار متعدد المتغيرات الأنسب والأفضل في حال استخدام متغيرين (أو أكثر) تابعين مرتبطين معا في نفس الوقت في التحليل ، كما يساعد في حساب القيمة الصحيحة لمستوي المعنوية المحسوب P-value ، وبذلك يكون الإستهتاج بالرفض أو القبول للفرض العدمي غير مضلل ، وفي حال عدم إستخدامه عند توافر شروطه يكون هناك تجاهل كبير للعلاقات الداخلية بين المتغيرات التابعة ، وبالتالي فقد كبير في المعلومات ، ويترتب علي ذلك أن قيمة P-value تكون غير صحيحة ونتائج إختبار الفروض بعيدة عن الصحة.

ونظرا للحاجة لإختبار تأثير متغيرات مؤشر الإفصاح الإختياري ومؤشر الحوكمة ، وخصائص الشركة علي الأداء الحالي ٢٠١٧ (TQt) ، وعلي الأداء المستقبلي ٢٠١٨ (TQt+1) ، و٢٠١٩ (TQt+2) ، ومن ثم وجود أكثر من متغير تابع فقد تم إستخدام هذا الأسلوب الإحصائي في إختبار الفرض الثالث من فروض الدراسة ، ويأخذ نموذج الإنحدار الشكل التالي:

$$(Tobin's Q_{jt}) + (Tobin's Q_{jt+1}) + (Tobin's Q_{jt+2}) = a + \beta_1 Vd_index_{jt} + \beta_2 Governance_index_{jt} + \beta_3 Discl * Governancet + \beta_4 CPA\ type_{jt} + \beta_5 Firmage_{jt} + \beta_6 Leverage_{jt} + \beta_7 logFirmsize_{jt} + \varepsilon$$

حيث:

الأداء الحالي ٢٠١٧ (القيمة السوقية للشركة / القيمة الدفترية لأصول الشركة)	$Tobins'Q_t$
الأداء المستقبلي (القيمة السوقية للشركة / قيمة الأصول للشركة) لعام ٢٠١٨ ، ٢٠١٩	$Tobins'Q_{t+1}/Tobins'Q_{t+2}$
مؤشر الإفصاح الإختياري	Vd_index_{jt}
مؤشر حوكمة الشركات	$Governance_index$
تفاعل مؤشر الحوكمة والإفصاح	$Discl * Governancet$
حجم (عدد أعضاء) مجلس الإدارة	$Board\ Size_{jt}$
عدد إجتماعات مجلس الإدارة	$Board\ Meetings_{jt}$
إستقلال أعضاء المجلس (نسبة الأعضاء المستقلين إلي إجمالي حجم مجلس الإدارة)	$Board\ Independance_{jt}$
النسبة المئوية للأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة	$Board\ ownership_{jt}$
حجم (عدد أعضاء) لجنة المراجعة	$Auditing\ Committee\ Size_{jt}$
عدد إجتماعات لجنة المراجعة	$Auditing\ Committee\ Meetings_{jt}$
حجم مكتب المراجعة هو متغير وهمي يساوي ١ إذا كان المراجع أحد Big4 ، 0 خلاف ذلك	$CPA\ type(Big4)_{jt}$
عمر الشركة (عدد السنوات منذ التأسيس للشركة ز والمدة t).	$Firm\ Age_{jt}$
الرافعة المالية (الديون طويلة الأجل مقسومة علي رأس المال) (حقوق الملكية)	$LEVRG_{jt}$
حجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة ز والفترة t).	$Log\ Firm\ Size_{jt}$
بيتا قياس حساسية المتغير التابع (الأداء الحالي والمستقبلي) أو (الإفصاح الإختياري) لتغير الوحدة في المتغيرات المستقلة (الإفصاح الإختياري) و (الحوكمة) و (خصائص الشركة).	$\beta = 1....11$
الخطأ المعياري	ε

ثانيا : تحليل النتائج وإختبار الفروض :

يتم إستعراض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ومعاملات الإرتباط بين هذه المتغيرات للتأكد من

عدم وجود تعارض بين الفروض علي النحو التالي:

1- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول (٢)

Descriptive Statistics (Summary statistics)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q (TQ)	90	.150	4.130	1.462	.768
Discl_Index	90	.000	100	.386	.112
Govern_Index	90	.000	.100	.571	.0578
Board Size	90	6	13	8.76	1.538
Board Meetings	90	2	13	5.20	1.730
Board Independence	90	.143	.857	.482	.147
Board Owner	90	.000	.775	.165	.178
Auditing Committee Size	90	2	7	3.96	.993
Auditing Committee Meetings	90	0	11	5.59	1.841
Audit Size(Big Four)	90	0	1	.41	.495
Firm Age	90	4	64	27.87	16.233
Leverag	90	.005	6.241	.514	1.088
LN_Firm size	90	18.44	25.50	21.847	1.271
Valid N (listwise)	90				

يوضح الجدول (٢) الإحصاء الوصفي (أحادي المتغير) univariate statistics للمتغيرات الرئيسية المستخدمة في الدراسة ، ويتضح من هذا الجدول أن متوسط قيمة Tobin's Q (TQ) لشركات عينة البحث هو (1.46) ، كما أن يبلغ قيمة مؤشر الإفصاح الإختياري (0.386) ، كما يبلغ متوسط قيمة مؤشر الحوكمة (0.57) ، كما يبلغ متوسط حجم مجلس الإدارة (9) بحد أقصى ١٣ عضو ، ومتوسط عدد إجتماعات المجلس (5) بحد أقصى (13) ، ومتوسط نسبة إستقلال مجلس الإداء (0.48) بحد أقصى (0.86) ، ومتوسط نسبة ملكية مجلس الإدارة (0.16) بحد أقصى (0.77) ، ومتوسط حجم لجنة المراجعة (4) بحد أقصى (7) أعضاء ، ومتوسط عدد إجتماعات اللجنة (6) بحد أقصى (11) ، ومتوسط عمر الشركات منذ التأسيس (28) عاما بحد أقصى (64) عاما ، كما تبلغ متوسط الرافعة المالية (0.51) بحد أقصى (6.24) ومتوسط حجم المنشأة (21.85) بحد أقصى (25.5) ، وفي المتوسط حوال 41% من الشركات لديها مكاتب مراجعة كبيرة. (big four)

٢- إختبار معامل إرتباط بيرسون (Pearson) بين المتغيرات :

نظراً لإفتراض خطية العلاقات في النموذج بين المتغيرات ، وأن هذه المتغيرات مستمرة ، فقد تم إستخدام معامل إرتباط بيرسون بدلاً من معامل ارتباط سبيرمان مع ملاحظة أن الأخير أقل دقة من ويقيس إرتباط الرتب (رتب القيم الأصلية) وليس القيم ذاتها ، والجدول (٣) يتضمن نتائج تحليل الإرتباط.

جدول (3) تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسات Pearson correlation Matrix

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Tobin's Q (TQ)	(1)	1												
Discl_Index	(2)	.486**	1											
Govern_Index	(3)	.643*	.503**	1										
Board Size	(4)	.343**	.468*	.520*	1									
Boad Meetings	(5)	-.017-	0.094	0.095	0.035	1								
Board Independent	(6)	.523*	.416*	.381*	-.099-	-.078-	1							
Board Owner	(7)	0.302	.552**	.415*	0.124	.224*	-.037-	1						
Audit Committee size	(8)	.554*	.451*	.487*	0.184	0.084	0.059	0.039	1					
Audit Committee meetings	(9)	0.006	.271**	.354**	.274**	.262*	0.11	-.153-	.217*	1				
CPA type(Big Four)	(10)	.417**	.599**	.638*	0.193	0.139	-.212*	0.038	0.06	.249*	1			
FirmAge	(11)	.251*	-.079-	0.03	.347**	-.036-	-.255*	-.093-	0.126	0.09	0.115	1		
Leverag	(12)	-.227*	0.201	-.303**	0.059	0.053	-.184-	.236*	-.092-	-.011-	-.119-	-.277**	1	
LN_FirmSize	(13)	0.092	.555**	.384**	.324**	.226*	-.252*	-.104-	0.134	.267*	.245*	0.026	.366**	1

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

يتضح من تحليل الجدول (3) ما يلي :

أ- وجود ارتباط موجب معنوي إحصائياً بين الأداء وكل من مؤشر الإفصاح الإختياري (.486**) ، ومؤشر الحوكمة (.643*) ، وكذلك بعض عناصر مؤشر الحوكمة مثل حجم مجلس الإدارة (.343**) ، ونسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس (.523*) ، وعدد أعضاء لجنة المراجعة (.554*) ، بينما يوجد ارتباط إيجابي ولكنه غير معنوي مع متغير نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة (.302) وضعيف مع متغير عدد إجتماعات لجنة المراجعة (.006) ، وارتباط سلبي ضعيف مع متغير عدد إجتماعات مجلس الإدارة (-.017-) ، كذلك وجود ارتباط دال إحصائياً بين الأداء ومتغيرات حجم مكتب المراجعة (.417**) ، وعمر الشركة (.251*) ، وارتباط سالب دال إحصائي مع متغير الرافعة المالية (-.227-) ، وارتباط موجب ضعيف وغير دال إحصائياً مع متغير حجم الشركة (.092).

ب- وجود ارتباط موجب معنوي (دال إحصائياً) بين مؤشر الإفصاح الإختياري ومؤشر حوكمة الشركات (.503**) ، كذلك وجود ارتباط إيجابي دال إحصائياً بين مؤشر الإفصاح الإختياري وبعض متغيرات مؤشر الحوكمة مثل حجم مجلس الإدارة (.468*) ، ونسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس (.416*) ، ونسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة (.552**) ، وحجم لجنة المراجعة (.451*) ، وعدد إجتماعات لجنة المراجعة (.271**) ، وارتباط إيجابي ضعيف وغير دال إحصائياً بمتغير عدد إجتماعات مجلس الإدارة (.094) ، كذلك وجود ارتباط إيجابي معنوي مع متغيري حجم مكتب المراجعة (.599**) ، وحجم الشركة (.555**) وضعيف غير معنوي مع متغير الرافعة المالية (.092) ، وارتباط سالب ضعيف وغير معنوي مع متغير عمر الشركة (-.079-).

ج- وجود ارتباط معنوي بين مؤشر حوكمة الشركات وبين عناصر متغيرات هذا المؤشر بإستثناء مؤشر عدد إجتماعات مجلس الإدارة (.095) ، وكذلك وجود ارتباط معنوي موجب مع المتغيرات الرقابية بإستثناء مؤشر عمر الشركة (.030) ، وارتباط معنوي سالب مع متغير الرافعة المالية (-.303-).

ويشير وجود الارتباط الإيجابي بين متغيرات مؤشر الإفصاح الإختياري ، ومؤشر الحوكمة مع مؤشر الأداء ، وكذلك الارتباط بين مؤشري الإفصاح والحوكمة إلي أن فرضيات البحث غير متعارضة ، وبالتالي يتم تضمين جميع متغيرات الدراسة معاً بنماذج الانحدار الخاصة بإجراء الاختبارات اللازمة

للفروض لتحليل العلاقة المتبادلة بين الإفصاح الاختياري والحوكمة وتأثير كل منهما علي الأداء ، ويتم إجراء إختبارات الفروض علي النحو التالي:

الفرض الأول: لا يوجد إختلاف معنوي بين الشركات في مستوى الإفصاح الإختياري ، والحوكمة ، والأداء :
أ- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الإفصاح الإختياري بين الشركات في بيئة الأعمال السعودي:

يتم تناول نتائج قياس مؤشر الإفصاح ، ثم مدي وجود فروق معنوية بين الشركات في نتائج هذا المؤشر .

١) نتائج قياس مؤشر الإفصاح الاختياري :

تشير نتائج قياس المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في السوق السعودي (ملحق 2) إلي التالي:

- بلغ مستوى الإفصاح الاختياري بين الشركات عينة البحث . 38.65% .
- ارتفاع مستوى الإفصاح (100%) لبنود سعر السهم والقيمة السوقية للشركة (مفصح عنها لجميع الشركات المقيدة السوق علي موقع تداول-هيئة سوق المال السعودي) ، ولم يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية إلا من قبل شركة واحدة ، كذلك نفس النسبة لبنود ملخص مالي لآخر ثلاث سنوات ، ومعلومات إدارة المخاطر ، وأنواع المنتجات والخدمات التي يتم تقديمها ، بينما كان مستوى الإفصاح (0) بالنسبة لبنود المدرج في الموازنة للبحث والتطوير وعدد العمالة بها ، وتمويل أنشطة المنح الدراسية ، وقائمة القيمة المضافة(معلومات القيمة المضافة الاقتصادية) ، وآثار التضخم علي النتائج والعمليات .
- بلغ مستوى الإفصاح فوق المتوسط (50%) لعدد من البنود تمثلت في الأشكال البيانية (83.33) يليها الإنتاج الجغرافي الكمي (81.47) ، برامج المسؤولية المجتمعية (74.44) ، شبكة تسويق السلع (63.22)، نبذة تاريخية عن الشركة (55) ، التخطيط لتطوير منتجات جديدة (54.44) ، بيان الاستراتيجية (51.11) ، برامج المسؤولية البيئية (50).
- بلغ مستوى الإفصاح أقل من (50%) وحتى (30%) لعدد من البنود تشمل علي الترتيب بند رعاية مشاريع الصحة العامة والرياضة والترفيه (45.56) ، سياسة إستغلال القروض(43.33) ، خطة التدريب والمدرج لها بالموازنة(42.56) ، التوقعات النوعية للأرباح و المبيعات (38.89) ، سياسات التوظيف(36.67) ، نظرة عامة عن الإقتصاد (36.67) ، بيانات الحوادث وتدابير السلامة المهنية(34.44) ، النسب المالية (30).
- بلغ مستوى الإفصاح أقل من (30) لعدد من البنود تشمل علي الترتيب توظيف الطلاب (24.32) ، عقوبات وجزاءات وغرامات (27.56) ، عدد وفئات العاملين (28.89) ، إتجاهات الصناعة نسب ومؤشرات (27.82) ، المساهمة في دعم الإقتصاد الوطني(24.44) ، آثار تقلبات العملات الأجنبية (22.22) ، تحليل المنافسين (16.67) ، التطورات السياسية وعلاقتها بالنشاط(12.22) ، تقرير التنمية المستدامة (11.11) ، إعادة تقييم الأصول الثابتة خلال الخمس سنوات الماضية(10) ، الإنفاق الرأسمالي موزع جغرافيا (5.56) ، لائحة قواعد السلوك (5.56) ، عدد العاملين سنتين أو أكثر (3.33) ، ثم أتعاب مكتب المحاسبة (2.22) (أفصحت عن الأتعاب شركة واحدة فقط ولمدة عامين).

٢) مدى وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الإفصاح الإختياري بين الشركات:

تم استخدام تحليل التباين التباين أحادي الإتجاه (One Way Anova) لتحديد الفروق بين متوسطات درجات مؤشر الإفصاح الإختياري تبعا لكل شركة ، والجدول رقم (4) ، (5) يوضح نتائج التحليل علي مستوي كل شركة ، وعلي المستوي القطاعي.

جدول (4) تحليل ANOVA لمؤشر الإفصاح الإختياري علي مستوي الشركات

Discl_Index

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1.035	29	.036	28.954	.000
Within Groups	.074	60	.001		
Total	1.109	89			

جدول (5) تحليل ANOVA لمؤشر الإفصاح الإختياري علي المستوي القطاعي

Discl_Index

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.219	4	.055	5.241	.001
Within Groups	.889	85	.010		
Total	1.109	89			

يتضح من الجدولين (4) ، (5) وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات مؤشر الإفصاح الإختياري تبعا لنوع الشركة والقطاع ، حيث كانت قيمة $F = (28.954)$ ، (5.241) بقيمة دلالة (0.000) ، (0.001) وهي أقل من (0.05) أي أنها دالة إحصائيا عند مستوي الدلالة (0.05) ، وبناء علي ذلك نرفض الفرض الصفري ونقبل الفرض البديل الذي ينص علي وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الإفصاح الإختياري بين الشركات.

ب- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الحوكمة بين الشركات في بيئة الأعمال السعودي :

يتم تناول نتائج قياس مؤشر الحوكمة ، ثم مدى وجود فروق معنوية بين الشركات في نتائج هذا المؤشر.

(١) نتائج قياس مؤشر حوكمة الشركات :

تشير نتائج قياس المؤشر المقترح لحوكمة الشركات في السوق السعودي (ملحق 2) إلي التالي :

- إلتزام الشركات بآليات الحوكمة بنسبة فوق المتوسط تقدر بـ (56.75%) ، وأنها تعاني من أوجه قصور في تنفيذ بعض الأحكام الإسترشادية للحوكمة ، مثل عدم إجراء تقييم دوريا لأداء رئيس مجلس الإدارة من قبل الأعضاء التنفيذيين دون حضوره وتحديد جوانب القوة والضعف وإقتراح معالجتها ، وعدم تشكيل لجان وعقد ورش عمل متخصصة للإستماع إلي آراء العاملين في الشركة ومناقشتهم في المسائل والموضوعات محل القرارات المهمة ، حيث كانت نسبة الإلتزام بذلك (0%) .
- عدم وضع مؤشرات قياس تربط أداء الشركة بما تقدمه من مبادرات في العمل الإجتماعي، ومقارنة ذلك مع الشركات الأخرى ذات النشاط المشابه حيث كانت نسبة الإلتزام (1.11%) ، ثم عدم تقييم أعضاء مجلس الإدارة من قبل جهة خارجية كل ثلاث سنوات(تعتمد بعض الشركات علي التقييم الداخلي من قبل لجنة الحوكمة والمكافآت) حيث كانت نسبة الإلتزام (3.33%) ، وعدم نشر تقارير

- المراجعة الداخلية علي موقع الشركة علي الإنترنت ، وعدم عقد برامج ودورات تدريبية بشكل مستمر لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية حيث كان مؤشر الإلتزام لهذين البندين (4.44%).
- عدم إنشاء مؤسسات إجتماعية للعاملين بالشركة ووضع برامج توعية للمجتمع للتعريف بالمسئولية الإجتماعية للشركة ، كذلك عدم وضع سياسات تكفل إقامة التوازن بين أهدافها والأهداف التي يصبو المجتمع إلى تحقيقها، بغرض تطوير الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع حيث كانت نسبة الإلتزام بهذين البندين (6.67%) ، ثم عدم تشكيل لجنة للحوكمة تفوض إليها إختصاصات مجلس الإدارة في مجال مراقبة تطبيقها والتحقق من فعاليتها، وتعديلها عند الحاجة ورفع تقارير بذلك بنسبة (11.11%).
- فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة وفقا لللائحة فقد بلغت نسب الإلتزام بمتطلبات الحوكمة نسبة 100%، كذلك بلغت نفس النسبة فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية من حيث أسماء وخبرات ومؤهلات أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين ، بينما بلغت نسبة (93.33) بالنسبة للإفصاح عن حصة مجلس الإدارة في أسهم الشركة ، ونسبة (80%) بالنسبة لحصة كبار التنفيذيين في أسهم الشركة ، ونسبة (97.98) بالنسبة لمكافآت أعضاء المجلس واللجان ، ونسبة (98.89) بالنسبة لمكافآت كبار التنفيذيين.
- فيما يتعلق بلجان الشركة فقد كان ترتيب الإلتزام بتشكيل هذه اللجان هو لجنة المراجعة ولجنة المكافآت (98.89%) ولجنة الترشيحات(96.67%) ، واللجنة التنفيذية (64.44%)، ثم لجنة الإستثمار (31.11%) ولجنة إدارة المخاطر (23.33%)
- ٢) مدي وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الحوكمة بين الشركات :
- يوضح الجدولين (6) ، (7) نتائج تحليل التباين ANOVA لمتوسطات مؤشر الحوكمة علي مستوي كل شركة ، وعلي المستوي القطاعي.

جدول (6) تحليل ANOVA لمؤشر الحوكمة علي مستوي الشركات

Governance_Index	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.261	29	.009	14.872	.000
Within Groups	.036	60	.001		
Total	.297	89			

جدول (7) تحليل ANOVA لمؤشر الحوكمة علي المستوي القطاعي

Governance_Index	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.019	4	.005	1.436	.229
Within Groups	.278	85	.003		
Total	.297	89			

يتضح من الجدول (6) وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات مؤشر الحوكمة تبعا لنوع الشركة ، حيث كانت قيمة (F) = (14.872) ، بقيمة دلالة (0.000) وهي أقل من (0.05) أي أنها دالة إحصائيا عند مستوي الدلالة (0.05) ، بينما العكس علي المستوي القطاعي جدول (7) فلا توجد فروق

معنوية بين القطاعات وبعضها في مؤشر الحوكمة حيث كانت قيمة (F) = (1.436) بقيمة إحصائية (0.229) أكبر من 0.05 ، لذلك نقبل الفرض البديل الذي ينص علي وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الحوكمة بين الشركات ، ونقبل الفرض الصفري من حيث عدم وجود فروق معنوية علي المستوي القطاعي.

ج- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الأداء بين الشركات في بيئة الأعمال السعودي : يوضح الجدولين (8) ، (9) نتائج تحليل التباين ANOVA لمتوسطات مؤشر الأداء علي مستوي كل شركة ، وعلي المستوي القطاعي.

جدول (8) تحليل ANOVA لمؤشر الأداء علي مستوي الشركات

TQt	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	42.743	29	1.474	9.082	.000
Within Groups	9.737	60	.162		
Total	52.480	89			

جدول (9) تحليل ANOVA لمؤشر الأداء علي المستوي القطاعي

TQt	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	4.436	4	1.109	1.962	.108
Within Groups	48.044	85	.565		
Total	52.480	89			

نستنتج من الجدول (8) وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الأداء بين الشركات حيث كانت قيمة (F) = 9.082 بقيمة إحصائية 0.000 أصغر من 0.05 ، وعلي العكس لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الأداء بين القطاعات جدول (9) حيث جاءت قيمة (F) = 1.962 بقيمة إحصائية 0.108 أكبر من 0.05 دالة إحصائية ، وبالتالي نقبل الفرض البديل علي مستوي الشركات من حيث وجود فروق معنوية في الأداء بين الشركات ، ونقبل الفرض العدمي علي المستوي القطاعي من حيث عدم وجود فروق معنوية في الأداء بين القطاعات وبعضها.

وعلي ذلك نرفض الفرض الأول (العدمي) ونقبل الفرض البديل من حيث أنه يوجد فروق معنوية علي مستوي الشركات في بيئة الأعمال السعودي في مؤشر الإفصاح الإختياري ومؤشر الحوكمة ، والأداء ، والحاجة إلي دراسة أسباب هذه الفروق ومدى تأثيرها ب حجم الشركة و/أو الرافعة المالية و/أو مكتب المحاسبة و/أو عمر الشركة أو التفاعل بين متغيرات الحوكمة والإفصاح والإداء .

والأمر يتطلب إستكمال التحليل لمعرفة أسباب هذه الفروق وتفاعل هذه المتغيرات معا ومدى تأثيرها بالخصائص العامة للشركة ، وكذلك إختبار الفروض الصفرية المتعلقة بمدى وجود تأثير لمؤشر الإفصاح علي الأداء ، ولمؤشر الحوكمة علي الأداء ، ثم مدى وجود تأثير للتفاعل المشترك للإفصاح الإختياري والحوكمة علي الأداء وطبيعة هذا التأثير (علاقة تكاملية أم إستبدالية أم مستقلة).

الفرض الثاني : عدم وجود تأثير معنوي لحوكمة الشركات ، وخصائص الشركات علي مستوى الإفصاح

الاختياري - يشترك منه الفروض الفرعية التالية :

- أ- لا توجد علاقة معنوية بين المؤشر الإجمالي لحوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الإختياري.
 - ب- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة وعدد الإجتماعات والإفصاح الإختياري.
 - ج- لا توجد علاقة معنوية بين حجم لجنة المراجعة وعدد إجتماعها بالشركة وبين الإفصاح الإختياري.
 - د- لا توجد علاقة معنوية بين نسبة إستقلال مجلس الإدارة وبين الإفصاح الإختياري.
 - هـ- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ومستوي الإفصاح الإختياري.
 - و- عدم وجود تأثير معنوي لخصائص الشركة علي مستوى الإفصاح الإختياري.
- ١- تحليل إستخدام إختبار Variance Inflation Factor (VIF) للكشف عن مشكلة الإزدواج الخطي Multicollinearity للمتغيرات المستقلة المؤثرة علي الإفصاح الإختياري (الحوكمة وخصائص الشركات)، وتتراوح القيمة المعيارية للإختبار من (1) إلي (3) وفي دراسات أخرى إلي (10)، فإذا كانت قيمة VIF أكبر من (3) أو أكبر من (10) فإن هذا يدل علي وجود مشكلة الإزدواج الخطي ، والجدول رقم (10) يوضح نتائج الإختبار.
- جدول (10) إختبار مشكلة الإزدواج الخطي لمتغيرات الحوكمة وخصائص الشركة في معادلة إنحدار

تأثيرها علي الإفصاح الإختياري

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Governance_Index	.397	2.519
Bsize	.719	1.392
Bmeetings	.834	1.199
Bindependent	.724	1.380
Bowner	.796	1.257
ACsize	.895	1.117
ACmeetings	.621	1.609
CPA	.783	1.277
FirmSize	.426	2.347
FirmAge	.650	1.538
Leverag	.567	1.764

a. Dependent Variable: Discl_Index

يتضح من الجدول (10) أن قيمة VIF للمتغيرات تتراوح من (1.118) عمر الشركة ، إلي (2.176) مؤشر الحوكمة ، وهي أقل من الحد الأقصى للإختبار (3) ، وهو ما يعني عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة ، وبالتالي سلامة إجراء تحليل الإنحدار بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

٢- تحليل إنحدار النموذج الخطي العام: General Linear Model (GLM) Univariate regression analysis

يوضح الجدول (11) تحليل الإنحدار لأثر متغيرات الحوكمة وخصائص الشركة علي الإفصاح الإختياري.

جدول (11) تحليل الإنحدار لعلاقة الحوكمة وخصائص الشركة علي الإفصاح الإختياري General
Regression Model(GLM)- univariat regression analysis

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Discl_Index

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Corrected Model	.749 ^a	37	.020	2.919	.000	.675
Intercept	1.410	1	1.410	203.456	.000	.796
Governance_Index	.108	7	.015	2.227	.047	.231
Bsize	.105	2	.053	7.608	.001	.226
Bmeetings	.089	8	.011	.995	.447	.096
ACsize	.247	14	.018	1.654	.090	.272
ACmeetings	.103	8	.013	1.212	.307	.135
Bindependent	.264	16	.016	2.378	.010	.423
Bowner	.671	57	.012	3.120	.035	.952
CPA	.199	2	.100	12.862	.000	.241
FirmAge	.466	42	.011	.852	.699	.438
dummysize	.044	1	.044	4.268	.042	.051
dumyleverag	.042	2	.021	2.694	.074	.062
Error	.360	52	.007			
Total	18.357	90				
Corrected Total	1.109	89				

a. R Squared = .675 (Adjusted R Squared = .444)

يتضح من الجدول (11) ما يلي :

١- وجود تأثير معنوي للمؤشر الإجمالي للحوكمة حيث كانت P.value (0.047) أقل من (0.05) بمستوي ثقة 95% ، وبالتالي نرفض الفرض الفرعي (أ) ونقبل الفرض البديل من حيث وجود علاقة معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات و الإفصاح الإختياري ، مع إختلاف نتائج تأثير المتغيرات المكونة لهذا المؤشر علي مستوي الإفصاح الإختياري كما يلي :

أ- معنوية تأثير متغيرات حجم مجلس الإدارة وحجم لجنة المراجعة علي مستوي الإفصاح الإختياري حيث كانت P.value (0.001) ، (0.090) وهي أقل من (0.05) ، (0.10) بمستوي ثقة 95% ، 90% علي التوالي بينما لا يوجد تأثير معنوي لعدد إجتماعات مجلس الإدارة ولجنة المراجعة علي الإفصاح الإختياري حيث كانت P.value لكلا المتغيرين (0.447) ، (0.307) أكبر من (0.05) ، وبالتالي نرفض الفرض الفرعي (ب) ، (ج) لوجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة وحجم لجنة المراجعة وبين مستوي الإفصاح الإختياري ، ونقبل هذا الفرض من حيث عدم وجود علاقة معنوية بين عدد الإجتماعات لمجلس الإدارة ولجنة المراجعة ومستوي الإفصاح الإختياري.

ب- معنوية تأثير متغير إستقلال مجلس الإدارة ، ونسبة ملكية مجلس الإدارة في أسهم الشركة علي مستوي الإفصاح الإختياري حيث كان P.value تبلغ (0.010) و (0.035) علي التوالي وهي أقل من (0.05)

بمستوي ثقة 99% ، 95% ، وبالتالي نقبل الفرض الفرعي (د) ، (هـ) من حيث وجود علاقة معنوية بين تأثير إستقلال مجلس الإدارة ونسبة الملكية علي مستوي الإفصاح الإختياري.

ج- وجود تأثير معنوي لحجم مكتب المراجعة ، وحجم الشركة والرافعة المالية علي مستوي الإفصاح الإختياري حيث كانت P.value تبلغ (0.000) ، (0.042) ، (0.074) أكبر من (0.05) ، بمستوي ثقة 99% ، 95% ، 90% علي التوالي، بينما لا يوجد تأثير معنوي لمتغير عمر الشركة علي الإفصاح حيث كانت P.value (0.699) أكبر من (0.05) ، وبالتالي نقبل الفرض الفرعي (و) من حيث وجود تأثير معنوي لخصائص الشركة علي مستوي الإفصاح الإختياري بإستثناء متغير عمر الشركة.

الفرض الثالث : عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح الإختياري والحوكمة وخصائص الشركة والتفاعل بين

الحوكمة والإفصاح علي الأداء الحالي والمستقبلي - يشتق منه الفروض الفرعية التالية :

- أ- توجد علاقة سلبية بين حوكمة الشركات والأداء الحالي والمستقبلي للشركة.
 - ب- توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح الإختياري والأداء الحالي والمستقبلي بالشركة
 - ج- توجد علاقة استبدالیه بين الحوكمة والإفصاح الإختياري عند التأثير علي الأداء بالشركة.
 - د- لا يوجد تأثير لخصائص الشركة علي الأداء الحالي والمستقبلي بالشركة.
- 1- تحليل إختبار (VIF) للكشف عن مشكلة الإزدواج الخطي Multicollinearity للمتغيرات المؤثرة علي الأداء الحالي والمستقبلي ، والجدول رقم (12) يوضح نتائج الإختبار .
- جدول (12) إختبار مشكلة الإزدواج الخطي لمتغيرات الإفصاح الإختياري والحوكمة وخصائص الشركة في معادلة إنحدار تأثيرها علي الأداء الحالي والمستقبلي

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics					
	TQt		TQt_1		TQt_2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Discl_Index	.763	1.310	.763	1.310	.763	1.310
Governance_Index	.459	2.176	.459	2.176	.459	2.176
CPA	.861	1.162	.861	1.162	.861	1.162
FirmSize	.448	2.233	.448	2.233	.448	2.233
FirmAge	.894	1.118	.894	1.118	.894	1.118
Leverag	.634	1.577	.634	1.577	.634	1.577

a. Dependent Variabl: TQt, TQ_1, TQt_2

يتضح من الجدول(12) أن قيمة VIF للمتغيرات تتراوح من (1.118) عمر الشركة ، إلي (2.176) مؤشر الحوكمة ، وهي أقل من الحد الأقصى للإختبار (3) ، وهو ما يعني عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة ، وبالتالي سلامة إجراء تحليل الإنحدار بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

٢- تحليل الإنحدار متعدد المتغيرات: Multivariate regression analysis (multivariate analysis of Variance (MANOVA)

يوضح الجدول (13) نتائج تحليل الإنحدار للمتغيرات المستقلة (الحوكمة ، والإفصاح ، التفاعل بين الحوكمة والإفصاح ، وخصائص الشركة) وبين المتغيرات التابعة (الأداء الحالي والأداء المستقبلي).

جدول (13) تحليل الإنحدار لعلاقة الإفصاح والحوكمة وخصائص الشركة علي الأداء الحالي والمستقبلي
General Regression Model(GLM)- Multivariat regression analysis

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Corrected Model	TQt	50.661 ^a	77	.658	4.340	.004	.965
	TQt_1	69.739 ^b	77	.906	1.018	.527	.867
	TQt_2	68.221 ^c	77	.886	1.145	.423	.880
Intercept	TQt	47.790	1	47.790	315.235	.000	.963
	TQt_1	16.552	1	16.552	18.607	.001	.608
	TQt_2	12.012	1	12.012	15.522	.002	.564
Discl_Index	TQt	6.665	14	.476	3.140	.027	.586
	TQt_1	6.437	14	.460	.409	.935	.401
	TQt_2	8.807	14	.629	.842	.627	.463
Governance_Index	TQt	6.222	7	.889	5.863	.004	.774
	TQt_1	3.967	7	.567	.504	.811	.519
	TQt_2	10.111	7	1.444	1.932	.176	.354
Discl_Index * Governance_Index	TQt	10.988	14	.785	11.483	.000	.987
	TQt_1	14.199	14	1.014	1.140	.414	.571
	TQt_2	18.571	14	1.327	1.714	.178	.667
CPA	TQt	.267	1	.267	3.551	.096	.307
	TQt_1	.038	1	.038	.032	.063	.154
	TQt_2	.045	1	.045	.057	.818	.007
FirmAge	TQt	24.171	30	.806	5.315	.002	.930
	TQt_1	31.083	30	1.036	1.165	.406	.744
	TQt_2	23.894	30	.796	1.029	.504	.720
leverag	TQt	3.297	2	1.649	2.916	.059	.063
	TQt_1	2.021	2	1.011	1.122	.330	.025
	TQt_2	2.700	2	1.350	1.570	.214	.035
Firm size	TQt	1.329	2	.664	1.130	.328	.253
	TQt_1	1.172	2	.586	.643	.528	.015
	TQt_2	.894	2	.447	.507	.604	.012
Corrected Total	TQt	52.480	89				
	TQt_1	80.413	89				
	TQt_2	77.508	89				

a. R Squared = .965 (Adjusted R Squared = .743)

b. R Squared = .867 (Adjusted R Squared = .015)

c. R Squared = .880 (Adjusted R Squared = .111)

يتضح من الجدول (13) ما يلي :

أ- وجود تأثير دال إحصائياً للإفصاح الإختياري ، وكذلك للحوكمة علي الأداء الحالي لعام 2017 (TQt) حيث كانت P.value علي التوالي (0.027) ، (0.004) وهي أقل من 05% بالنسبة للإفصاح ، وأقل من (0.01) بالنسبة للحوكمة ، بمستوي ثقة 95 ، 99 % ، كذلك وجود تأثير معنوي للتفاعل المشترك بين الإفصاح الإختياري والحوكمة علي الأداء حيث كانت P.value تبلغ (0.000) بمستوي ثقة 99% ، ونخلص من ذلك برفض الفرضين الفرعيين (أ ، ب) حيث توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح الإختياري والأداء الحالي ، وكذلك بين الحوكمة والأداء الحالي ، مع عدم وجود تأثير لهما علي الأداء في المستقبل.

ب- تأثير الحوكمة علي الأداء بمعدل أكبر من تأثير الإفصاح الإختياري حيث كان partial eta squared للحوكمة (0.774) ، والإفصاح (0.586) ، كما يلاحظ أن تأثير التفاعل المشترك للإفصاح والحوكمة علي الأداء partial eta squared يبلغ (0.987). وهو أكبر من تأثير كل منهما علي حده ، ويستنتج من ذلك أن طبيعة العلاقة التفاعلية بينهما من حيث التأثير علي الأداء هي علاقة تكاملية ، وأن زيادة قوة أحد المتغيرين يترتب عليه زيادة قوة التأثير المشترك لكلاهما علي الأداء ، وأن ضعف أو غياب أحد المتغيرين يترتب عليه ضعف التأثير الكلي علي الأداء ، ونخلص من ذلك برفض الفرض الفرعي (ج) حيث أن طبيعة العلاقة التفاعلية بين الإفصاح الإختياري والحوكمة ذات طبيعة تكاملية وليست إستبدالية من حيث تأثيرها علي الأداء ، مع عدم وجود تأثير لهذه العلاقة علي الأداء المستقبلي.

ج- عدم وجود تأثير معنوي لمتغيرات الإفصاح الإختياري والحوكمة علي الأداء المستقبلي خلال عام ٢٠١٨ ، ٢٠١٩ ، حيث كانت P.value للإفصاح الإختياري (0.935) ، (0.627) ، ولمتغير الحوكمة (0.811) ، (0.176) ، وللتفاعل المشترك بين الإفصاح والحوكمة (0.414) ، (0.178). علي التوالي وهي أكبر من 0.05% بمستوي ثقة 95% ، ونخلص من ذلك بقبول الفروض الفرعية (أ ، ب ، ج) من حيث عدم وجود تأثير لمتغيرات الإفصاح والحوكمة علي الأداء المستقبلي.

د- وجود تأثير معنوي لمتغير حجم مكتب المراجعة علي الأداء الحالي (2017) ، والأداء المستقبلي (2018) عند مستوي ثقة 90% حيث كانت P.value تبلغ (0.096) ، (0.063). علي التوالي وهي أكبر من 10% ، بينما لا يوجد تأثير معنوي علي الأداء في العام (2019) ، كذلك وجود تأثير معنوي لمتغير عمر الشركة والرافعة المالية علي الأداء خلال العام (2017) ، حيث كانت P.value تبلغ (0.002) ، (0.059). وهي أكبر من (0.01) ، (0.10) بمستوي ثقة 99% ، 90% علي التوالي ، بينما لا يوجد تأثير علي الأداء في الأعوام التالية ، حيث كانت P.value لعمر الشركة تبلغ (0.406) ، (0.504) ، وللرافعة (0.330) ، (0.214) ، وهي أكبر من 0.05. بمستوي ثقة 95% ، وعلي العكس تبين عدم وجود تأثير معنوي لمتغير حجم الشركة علي الأداء خلال العام الحالي والأعوام المستقبلية حيث كانت P.value أكبر من (0.05) بمستوي ثقة (95%).

وهو ما يعني رفض الفرض الفرعي (د) بالنسبة لمتغيرات حجم مكتب المراجعة وعمر الشركة والرافعة المالية حيث أن لها تأثير معنوي علي الاداء الحالي ، وقبول هذا الفرض بالنسبة لمتغير حجم الشركة حيث لا يوجد له تأثير علي الأداء الحالي ، ثم قبول الفرض علي مستوي المتغيرات الأربع من حيث عدم وجود تأثير لها علي الأداء المستقبلي بإستثناء تأثير حجم مكتب المراجعة علي الأداء المستقبلي للعام التالي فقط ٢٠١٨.

ونخلص من ذلك إلي رفض الفرض العدمي الثالث وقبول الفرض البديل بوجو تأثير معنوي للإفصاح الإختياري والحوكمة علي الأداء الحالي ، مع وجود علاقة تكاملية بين الإفصاح والحوكمة تؤدي إلي زيادة التأثير علي الأداء بمعدل أعلي من تأثير كل متغير علي حده ، وكذلك وجود تأثير لخصائص الشركة علي الأداء الحالي بإستثناء متغير حجم الشركة ، وعدم وجود تأثير لها علي الأداء المستقبلي بإستثناء متغير مكتب المراجعة.

النتائج :

- ١- ضعف مستوى الإفصاح الإختياري للشركات حيث بلغ نسبته 38.65% ، بينما بلغ مستوى تطبيق حوكمة الشركات 56.75% ، مع وجود إختلاف معنوي بين الشركات في درجة تطبيق كل متغير .
- ٢- وجود قصور في تطبيق بعض جوانب الحوكمة في معظم الشركات مثل تقييم أعضاء مجلس الإدارة من قبل جهة خارجية ، وتدريب أعضاء مجلس الإدارة ، وتقرير المراجعة الداخلية علي موقع الشركة ، وضع مؤشرات قياس تربط أداء الشركة بالعمل الإجتماعي، ومقارنة ذلك مع الشركات النظيرة.
- ٣- وجود قصور في جوانب الإفصاح الإختياري لبعض البنود في معظم الشركات خاصة عن أتعاب مراقب الحسابات ، تمويل أنشطة وبرامج المنح الدراسية ، خطط البحث والتطوير ، قائمة القيمة المضافة ، النسب والمؤشرات المالية ، معدلات دوران العمالة ، وتقارير التنمية المستدامة ، إعادة تقييم الأصول الثابتة كل خمس سنوات ، أثر التضخم علي النتائج والعمليات المستقبلية.
- ٤- وجود تأثير إيجابي لمؤشر الحوكمة علي مستوى الإفصاح الإختياري ، مع إختلاف هذا التأثير من متغير لآخر من متغيرات الحوكمة.
- ٥- وجود تأثير إيجابي لمتغيرات حجم مجلس الإدارة ، وحجم لجنة المراجعة ، وإستقلال مجلس الإدارة ، ونسبة ملكية مجلس الإدارة في أسهم الشركة علي مستوى الإفصاح الإختياري ، مع ضعف هذا التأثير بالنسبة لعدد إجتماعات مجلس الإدارة ولجنة المراجعة .
- ٦- وجود تأثير معنوي لخصائص الشركة (حجم مكتب المراجعة ، وحجم الشركة ، والرافعة المالية) علي مستوى الإفصاح الإختياري ، بينما لا يوجد تأثير معنوي لمتغير عمر الشركة .
- ٧- وجود تأثير إيجابي للإفصاح الإختياري وآليات حوكمة الشركات علي الأداء الحالي دون المستقبلي.
- ٨- وجود تأثير تكاملي للإفصاح الإختياري وحوكمة الشركات على أداء الشركة ، حيث أن زيادة مستوى الإفصاح الإختياري أو الحوكمة يترتب عليه زيادة التأثير الكلي علي أداء الشركة مقارنة بتأثير كل متغير علي حده ، وتخفيض أي منهما يترتب عليه تخفيض الأثر الكلي علي الأداء .

التوصيات :

- ١- تشجيع الشركات نحو رفع مستوى الإفصاح الإختياري فيما يتعلق بالمعلومات العامة وعن البيئة المحيطة ، والبحث والتطوير ، والموارد البشرية ، والمعلومات الإجتماعية ، والمعلومات القطاعية ، والمؤشرات والنسب المالية ، ومعلومات إدارة المخاطر والعملات الأجنبية.
- ٢- تحفيز الشركات نحو زيادة مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات لما لذلك من تأثير إيجابي علي زيادة مستوى الإفصاح الإختياري ، وإنعكاس تأثيرهما بشكل تكاملي علي رفع مستوى الأداء بالشركة .
- ٣- تحفيز الشركات نحو رفع تطبيق أحكام لائحة الحوكمة السعودية سواء كانت إرشادية أو إلزامية خاصة في مجال مجلس الإدارة ، وأصحاب المصالح ، والمعايير المهنية والأخلاقية ، وتكوين لجنة للحوكمة.
- ٤- نشر ثقافة تطبيق مبادئ الحوكمة والإفصاح الإختياري وتضمينها بالمناهج بالجامعات السعودية.
- ٥- التنسيق والتعاون بين الهيئات المعنية(الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين ، هية الإستثمار، ومؤسسة النقد السعودي، وتداول ، وزارة التجارة ، ومعهد مجالس الإدارة) للعمل علي متابعة ورفع كفاءة مبادئ الحوكمة والإفصاح الإختياري على المستويين السعودي والعالمي وتحفيز الشركات نحو التطبيق.
- ٦- إجراء بحوث مستقبلية لذات الموضوع مع توسيع حجم العينة وفترة الدراسة وقطاعات التطبيق.
- ٧- إجراء دراسات مستقبلية لتطوير مؤشري الإفصاح الإختياري ، والحوكمة بتضمينها بنود جديدة لم تأخذها الدراسة الحالية في الإعتبار .
- ٨- دراسة العلاقة بين الإفصاح والحوكمة وإنعكاسها علي أسعار الأسهم وقيمة الشركة في السوق.

القيود علي النتائج :

- أ- النتائج مرتبطة باختيارات الباحث فيما يتعلق بمؤشر الأداء ، وبنود مؤشر قائمة الإفصاح الإختياري ، ومؤشر الحوكمة ، وطرق القياس ، وقد تختلف النتائج بوجود بنود أخرى جديدة ، أو إستخدام طرق ترجيح مختلفة لها أو إستخدام مؤشر آخر لتقييم الأداء .
- ب- صغر حجم عينة البحث وفترة الدراسة ، وقد تختلف النتائج في حالة توسيع حجم العينة والمدة الزمنية أو التطبيق علي قطاعات إقتصادية أخرى .

References

- Agca, A. and S. Onder (2007). "Voluntary disclosure in Turkey: A study on firms listed in Istanbul Stock Exchange (ISE)." *Problems and Perspectives in Management*(5, Iss. 3 (contin.)): 241-251.
- Agyei-Mensah, B. K. (2019). "The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality." *African Journal of Economic and Management Studies*.
- Akerlof, G. A. (1970). "QUALITY UNCERTAINTY AND THE." *The quarterly journal of economics* 84(3): 488-500.
- Al-ahdal, W. M., et al. (2020). "The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation." *Research in International Business and Finance* 51: 101083.
- Al-Janadi, Y., et al. (2013). "Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure in Saudi Arabia." *Research Journal of Finance and Accounting* 4: 25-35.
- Al-Janadi, Y., et al. (2012). "The level of voluntary disclosure practices among public listed companies in Saudi Arabia and the UAE: Using a modified voluntary disclosure index." *International Journal of Disclosure and Governance* 9(2): 181-201.
- Al-Janadi, Y., et al. (2013). "Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure in Saudi Arabia." *Research Journal of Finance and Accounting* 4(4).
- Al-Moataz, E. and K. Hussainey (2013). "Determinants of corporate governance disclosure in Saudi corporations." *Journal of King Abdulaziz University: Economics & Administration* 27(2): 27-22.28.
- Al-Najjar, B. and S. Abed (2014). "The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms." *Managerial Auditing Journal*.
- Al-Shammari, B. and W. Al-Sultan (2010). "Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait." *International Journal of Disclosure and Governance* 7(3): 262-280.
- Alfrah, M. M. and A. M. Almutawa (2017). "Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait." *International Journal of Law and Management*.
- Alves, H. S. A. (2012). *Corporate Governance determinants of voluntary disclosure and its effects on information asymmetry: an analysis for Iberian Peninsula listed companies, FEUC*.
- Ammann, M., et al. (2013). "Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area." *European Financial Management* 19(3): 452-469.
- Assidi, S. (2020). "The effect of voluntary disclosures and corporate governance on firm value: a study of listed firms in France." *International Journal of Disclosure and Governance* 17(2): 168-179.
- Athanasakou, V. and K. Hussainey (2014). "The perceived credibility of forward-looking performance disclosures." *Accounting and business research* 44(3): 227-259.
- Barako, D. G. (2007). "Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports." *African Journal of Business Management* 1(5).
- Bebchuk, L., et al. (2009). "What matters in corporate governance?" *The Review of financial studies* 22(2): 783-827.

- Beekes, W., et al. (2016). "Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: A cross country study." *Journal of Business Finance & Accounting* 43(3-4): 263-297.
- Beyer, A. and I. Guttman (2012). "Voluntary disclosure, manipulation, and real effects." *Journal of Accounting Research* 50(5): 1141-1177.
- Bhattacharyya, S. C. (2019). *Energy economics: concepts, issues, markets and governance*, Springer Nature.
- Bhayani, S. (2012). Association between firm-specific characteristics and corporate disclosure: The case of India. *International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences*.
- Black, B. S., et al. (2012). "What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIC countries)." *Journal of Corporate Finance* 18(4): 934-952.
- Bleck, A. and X. Liu (2007). "Market transparency and the accounting regime." *Journal of Accounting Research* 45(2): 229-256.
- Boesso, G. and K. Kumar (2007). "Drivers of corporate voluntary disclosure." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Bozec, R. and Y. Bozec (2012). "The use of governance indexes in the governance-performance relationship literature: International evidence." *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 29(1): 79-98.
- Bozec, R., et al. (2010). "Governance-performance relationship: a re-examination using technical efficiency measures." *British Journal of Management* 21(3): 684-700.
- Charreaux, G. J. (2004). "Corporate governance theories: From micro theories to national systems theories." *Université De Bourgogne Fargo Working Paper*(1040101).
- Chau, G. and S. J. Gray (2010). "Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19(2): 93-109.
- Chau, G. K. and S. J. Gray (2002). "Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore." *The International journal of accounting* 37(2): 247-265.
- Cheng, E. C. and S. M. Courtenay (2006). "Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure." *The International journal of accounting* 41(3): 262-289.
- Christensen, H. B. (2019). "Broad-versus narrow-sample evidence in disclosure regulation studies: A discussion of Badia, Duro, Jorgensen, and Ormazabal (2018)." *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming.
- Ciftci, I., et al. (2019). "Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey." *International Business Review* 28(1): 90-103.
- Coad, A., et al. (2018). "Firm age and performance." *Journal of Evolutionary Economics* 28(1): 1-11.
- Cormier, D., et al. (2010). "Corporate governance and information asymmetry between managers and investors." *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Council, F. R. (2017). "Proposed revisions to the UK corporate governance code." London: FRC.
- Cremers, K. M. and V. B. Nair (2005). "Governance mechanisms and equity prices." *the Journal of Finance* 60(6): 2859-2894.
- Derakhshan, R., et al. (2019). "Project governance and stakeholders: a literature review." *International Journal of Project Management* 37(1): 98-116.

- Donnelly, R. and M. Mulcahy (2008). "Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland." *Corporate Governance: An International Review* 16(5): 416-429.
- 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.
- Elshandidy, T. and L. Neri (2015). "Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy." *Corporate Governance: An International Review* 23(4): 331-356.
- Elzahar, H., et al. (2015). "Economic consequences of key performance indicators' disclosure quality." *International Review of Financial Analysis* 39: 96-112.
- Enache, L. and K. Hussainey (2020). "The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 54(2): 413-445.
- Ezat, A. and A. El-Masry (2008). "The impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies." *Managerial finance*.
- Forker, J. J. (1992). "Corporate governance and disclosure quality." *Accounting and business research* 22(86): 111-124.
- Gregory, H. J. and M. E. Simms (1999). "Corporate governance: What it is and why it matters 9th International Anti-Corruption Conference, 10-15 October 1999." Durban, South Africa.
- Gul, F. A. and S. Leung (2004). "Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures." *Journal of accounting and public policy* 23(5): 351-379.
- Gunawan, A. (2019). "The Role Of Corporate Governance Mechanism On Voluntary Disclosure." *Jurnal Akuntansi* 23(1): 127-142.
- Guo, Z., et al. (2016). "The impact of corporate culture disclosure on performance: a quantitative approach." *Review of pacific basin financial markets and policies* 19(02): 1650012.
- Haat, M. H. C., et al. (2008). "Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies." *Managerial Auditing Journal*.
- Haniffa, R. M. and T. E. Cooke (2002). "Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations." *Abacus* 38(3): 317-349.
- Hassan, O. A. and C. Marston (2019). "Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature-A Review Article." *International Journal of Accounting*.
- Hassan, O. A., et al. (2009). "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt." *The International journal of accounting* 44(1): 79-102.
- Hassanein, A. and K. Hussainey (2015). "Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements." *International Review of Financial Analysis* 41: 52-61.
- Hassanein, A., et al. (2019). "Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares firms?" *Review of Quantitative Finance and Accounting* 52(2): 493-519.
- Healy, P. M. and K. G. Palepu (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature." *Journal of accounting and economics* 31(1-3): 405-440.

- HERATH, S. and S. Altamimi (2017). "Corporate governance and voluntary disclosure: A Literature Review." *American International Journal of Humanities and Social Science* 3(4): 34-45.
- Ho, P.-L., et al. (2013). "Corporate governance, ownership structure and voluntary disclosure: evidence from listed firms in Malaysia." *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting* 3(4): 319-340.
- Ho, S. S. and K. S. Wong (2001). "A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10(2): 139-156.
- Hodgdon, C. and S. B. Hughes (2016). "The effect of corporate governance, auditor choice and global activities on EU company disclosures of estimates and judgments." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 26: 28-46.
- Hoelscher, S. A. (2019). "Voluntary hedging disclosure and corporate governance." *Review of Accounting and Finance*.
- Homayoun, S. and R. A. Rahman (2010). "Corporate governance, firm characteristics and web-based corporate reporting: Evidence in Malaysia."
- Hossain, M. and H. Hammami (2009). "Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar." *Advances in Accounting* 25(2): 255-265.
- Hussainey, K., et al. (2003). "Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings." *Accounting and business research* 33(4): 275-294.
- Isshaq, Z., et al. (2009). "Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange." *The Journal of Risk Finance*.
- Katarzyna, Ż. (2019). "Implementation of corporate governance principles compliant with OECD standards in public companies in Poland and Hungary." *Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie/Politechnika Śląska*.
- Kelton, A. S. and Y.-w. Yang (2008). "The impact of corporate governance on Internet financial reporting." *Journal of accounting and public policy* 27(1): 62-87.
- Kent, P. and J. Stewart (2008). "Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards." *Accounting & Finance* 48(4): 649-671.
- Khanchel, I. (2007). "Corporate governance: measurement and determinant analysis." *Managerial Auditing Journal*.
- Khanna, R. and B. P. S. Chahal (2019). "Towards the Association of Voluntary Disclosures and Value of Firms: Evidence Revisited in India." *Journal of Modern Accounting and Auditing* 15(3): 113-142.
- Laksmana, I. (2008). "Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices." *Contemporary accounting research* 25(4): 1147-1182.
- Lambert, R., et al. (2007). "Accounting information, disclosure, and the cost of capital." *Journal of Accounting Research* 45(2): 385-420.
- Lessambo, F. I. (2014). *The OECD Corporate Governance Principles. The International Corporate Governance System*, Springer: 10-18.
- Liao, G. M. and C. Lu (2009). "OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE VOLUNTARY DISCLOSURE-EVIDENCE FROM TAIWAN." *Corporate Ownership and Control* 6(4): 128.
- Liu, X. and C. Zhang (2017). "Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China." *Journal of Cleaner Production* 142: 1075-1084.
- Louie, J., et al. (2019). "Voluntary disclosures practices of family firms in Australia." *Accounting Research Journal*.

- Madhani, P. M. (2014). "Corporate governance and disclosure practices in India: Domestic firms versus cross-listed firms." *The IUP Journal of Corporate Governance* 13(4): 24-51.
- Maskati, M. M. A. and A. M. M. Hamdan (2017). "Corporate governance and voluntary disclosure: evidence from Bahrain." *International Journal of Economics and Accounting* 8(1): 1-28.
- Meek, G. K., et al. (1995). "Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations." *Journal of international business studies* 26(3): 555-572.
- Millstein, I. M. and P. W. MacAvoy (1998). "The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation." *Colum. L. Rev.* 98: 1283.
- Mokhtar, E. S. and H. Mellett (2013). "Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting." *Managerial Auditing Journal*.
- Munther, A.-N. (2019). "Effect of Corporate Governance Rules on Voluntary Disclosure in Jordanian Corporations Listed with the Amman Stock Exchange (ASE):(An Empirical Study)." *Studies in Business and Economics* 14(1): 154-168.
- Nandi, S. and S. Ghosh (2013). "Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms." *Decision Science Letters* 2(1): 45-58.
- Naser, K. and Y. Hassan (2013). "Determinants of corporate social responsibility reporting: Evidence from an emerging economy."
- Nelson, J., et al. (2010). "Role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information." *Accounting & Finance* 50(3): 685-717.
- OECD, O. (2004). "The OECD principles of corporate governance." *Contaduría y Administración*(216).
- Okoye, E. I. and C. Akenbor (2009). "Accounting conservatism and corporate governance practices in Nigeria-The private sector perspective." *Business and Financial Studies* 1(1).
- Panditharathna, K. (2019). "Corporate Governance And Voluntary Disclosure Level; Evidence From Manufacturing Companies In Sri Lanka." *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)* 9: p9691.
- Plumlee, M., et al. (2015). "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence." *Journal of accounting and public policy* 34(4): 336-361.
- Poh-Ling, H. and G. Taylor (2013). "Corporate governance and different types of voluntary disclosure." *Pacific Accounting Review* 25(1): 4.
- Rakiv, M. (2019). "Firm-specific characteristics and voluntary disclosure reporting: an empirical research on listed companies of Bangladesh."
- Saha, R. and K. Kabra (2020). "Corporate Governance and Voluntary Disclosure: A Synthesis of Empirical Studies." *Business Perspectives and Research: 2278533719886998*.
- Saha, R. and K. C. Kabra (2019). "Does corporate governance influence firm performance? Evidence from India." *Economics and Business Review* 5(4): 70-89.
- Samaha, K. and K. Dahawy (2011). "An empirical analysis of corporate governance structures and voluntary corporate disclosure in volatile capital markets: The Egyptian experience." *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* 7(1-2): 61-93.
- Samaha, K., et al. (2012). "The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt." *Advances in Accounting* 28(1): 168-178.

- Sarbanes, P. (2002). Sarbanes-oxley act of 2002. The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act. Washington DC: US Congress.
- Seta, A. T. and D. Setyaningrum (2017). Corporate Governance and Risk Disclosure: Indonesian Evidence. 6th International Accounting Conference (IAC 2017), Atlantis Press.
- Setia-Atmaja, L. Y. (2009). "Governance mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and dividends." *Corporate Governance: An International Review* 17(6): 694-709.
- Soliman, M. (2013). "Firm characteristics and the extent of voluntary disclosure: the case of Egypt." *Research Journal of Finance and Accounting* 4(17).
- Solomon, J. (2020). *Corporate governance and accountability*, John Wiley & Sons.
- Suhadak, S., et al. (2019). "Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value." *Asian Journal of Accounting Research*.
- Van Buskirk, A. (2012). "Disclosure frequency and information asymmetry." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 38(4): 411-440.
- von Alberti-Alhtaybat, L., et al. (2012). "Mapping corporate disclosure theories." *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Wang, M. and K. Hussainey (2013). "Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance." *Journal of accounting and public policy* 32(3): 26-49.
- Xiang, R., et al. (2014). Efficiency of the board and quality of information disclosure: based on the perspective of ultimate ownership structure. *Proceedings of the Seventh International Conference on Management Science and Engineering Management*, Springer.
- Young, M. N., et al. (2008). "Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective." *Journal of management studies* 45(1): 196-220.
- Zahller, K. A., et al. (2015). "Using CSR disclosure quality to develop social resilience to exogenous shocks: A test of investor perceptions." *Behavioral Research in Accounting* 27(2): 155-177.
- Zhao, X. and A. J. Murrell (2016). "Revisiting the corporate social performance-financial performance link: A replication of Waddock and Graves." *Strategic Management Journal* 37(11): 2378-2388.
- Zhou, C. (2019). "Effects of corporate governance on the decision to voluntarily disclose corporate social responsibility reports: evidence from China." *Applied Economics* 51(55): 5900-5910.
- Zhou, M. M. and P. Panbunyen (2008). The association between board composition and different types of voluntary disclosure: A quantitative study of Chinese and Swedish listed companies, *Handelshögskolan vid Umeå universitet*.

ملحق رقم (١) - قائمة الإفصاح الإختياري - Voluntary Disclosure Checklist

المؤشر %	أ. معلومات استراتيحية
	(١) معلومات عامة عن الشركة
55	١- نبذة تاريخية عن الشركة (هيكلها التنظيمي/ جوائز-عنوان الويب (معلومات عامة عن الشركة)
5.56	٢- لائحة قواعد السلوك بالشركة Code of Conduct
27.56	٣- عقوبات أو جزاءات أو غرامات
	(٢) معلومات عن البيئة المحيطة
36.67	٤- نظرة عامة عن الصناعة/ الإقتصاد
27.82	٥- اتجاهات الصناعة وبيئتها (نسب ومؤشرات) من منظور الإقتصاد الكلي
12.22	٦- معلومات عن التطورات السياسية وعلاقتها بالنشاط
	(٣) استراتيحية الشركة والتوقعات المستقبلية
51.11	٧- بيان الاستراتيحية
54.44	٨- التخطيط لتطوير منتجات (خدمات جديدة)
38.89	٩- التوقعات النوعية للمبيعات/ التدفقات النقدية / الأرباح / ارباح الأسهم
	(٤) البحث والتطوير (R&D)
3.33	١٠- خطة مشاريع البحث والتطوير والمدرج في الموازنة والمنصرف الفعلي
0	١١- المدرج في الموازنة لها المنصرف الفعلي ، وعدد العاملين فيها
	ب- معلومات غير مالية
	(٥) معلومات الموارد البشرية
36.67	١٢- سياسات التوظيف بالشركة
42.56	١٣- خطة التدريب والمدرج لها في الموازنة والمنصرف الفعلي بالشركة
28.89	١٤- عدد العاملين وفئاتهم العاملين حسب الجنس
3.33	١٥- عدد العاملين لمدة سنتين أو أكثر
34.44	١٦- بيانات الحوادث وتدبير السلامة المهنية للعاملين
	(٦) السياسة الاجتماعية ومعلومات القيمة المضافة
50	١٧- برامج المسؤولية البيئية (مثل ISO / برامج البيئة والطاقة / حملات إعادة التدوير)
74.44	١٨- برامج المسؤولية المجتمعية (تبرعات ، برامج إجتماعية ، رعاية تعليمية ، رعاية صحية)
11.11	١٩- تقرير التنمية المستدامة
24.32	٢٠- توظيف الطلاب
45.56	٢١- رعاية مشاريع الصحة العامة والرياضية والترفيهية
0	٢٢- تمويل برامج أو أنشطة المنح الدراسية
0	٢٣- قائمة القيمة المضافة. (معلومات القيمة الاقتصادية المضافة / معلومات القيمة السوقية المضافة)
	ج- المعلومات المالية
	(٧) معلومات قطاعية
5.56	٢٤- الإنفاق الراسمالي وتوزيع الأصول جغرافيا
81.47	٢٥- الإنتاج الجغرافي - الكمي
16.67	٢٦- تحليل المنافسين والحصة السوقية - النوعي والكمي
	(٨) والمؤشرات والنسب المالية
30	٢٧- نسب الربحية / التدفق النقدي / السيولة / المديونية / الرافعة المالية / العائد علي رأس المال المستخدم / العائد علي حقوق المساهمين
83.33	٢٨- أشكال بيانية
10	٢٩- إعادة تقييم الأصول الثابتة خلال السنوات الخمس الماضية
100	٣٠- ملخص مالي لآخر ثلاث سنوات أو أكثر
43.33	٣١- سياسة إستغلال القروض وإستخدامها.
2.22	٣٢- الأتعاب المدفوعة لشركة المراجعة عن أعمال أخرى بخلاف المراجعة.
	(٩) معلومات إدارة المخاطر والعملات الأجنبية
100	٣٣- معلومات إدارة المخاطر
22.22	٣٤- آثار تقلبات اسعار العملات الأجنبية على عمليات الشركة الحالية و المستقبلية
0	٣٥- آثار التضخم / اسعار الفائدة على النتائج والعمليات المستقبلية
	(١٠) معلومات سعر السهم
100	٣٦- سعر السهم وإتجاهه في نهاية العام
100	٣٧- القيمة السوقية للشركة وإتجاهها في نهاية العام Market capitalization at year end
	(١١) معلومات عن المنتج والخدمة الرئيسية
100	٣٨- معلومات عن الأنواع الرئيسية من المنتجات / الخدمات المنتجة وتطويرها
63.22	٣٩- وصف شبكة التسويق للسلع / الخدمات التامة
24.44	٤٠- مساهمة الشركات بالمنتجات / الخدمات لدعم الإقتصاد الوطني
38.65	الإجمالي

ملحق رقم (٢)
مؤشر حوكمة الشركات

المؤشر %	البند
	مجلس الإدارة
100.00	١- حجم مجلس الإدارة وفقا لللائحة
4.44	٢- برامج ودورات تدريبية بشكل مستمر لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية (إستراتيجية)
0.00	٣- تقييما دوريا لأداء رئيس مجلس الإدارة من قبل الأعضاء التنفيذيين دون حضوره وتحديد جوانب القوة والضعف وإقتراح معالجتها . (إستراتيجية)
3.33	٤- تقييم أعضاء مجلس الإدارة من قبل جهة خارجية كل ثلاث سنوات.(إستراتيجية)
	لجان الشركة
64.44	٥- اللجنة التنفيذية (إستراتيجية)
98.89	٦- لجنة المراجعة
98.89	٧- لجنة المكافآت
96.67	٨- لجنة الترشيحات
23.33	٩- لجنة إدارة المخاطر (إستراتيجية)
31.11	١٠- لجنة الإستثمار (إستراتيجية)
	أصحاب المصالح
0.00	١١-لجان وعقد ورش عمل متخصصة للإستماع إلي آراء العاملين في الشركة ومناقشتهم في المسائل والموضوعات محل القرارات المهمة(إستراتيجية)
6.67	١٢-إنشاء مؤسسات إجتماعية للعاملين بالشركة.(إستراتيجية)
	المعايير المهنية والأخلاقية
6.67	١٣-وضع سياسات تكفل إقامة التوازن بين أهدافها والأهداف التي يصبو المجتمع إلى تحقيقها، بغرض تطوير الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع.(إستراتيجية)
1.11	١٤-وضع مؤشرات قياس تربط أداء الشركة بما تقدمه من مبادرات في العمل الإجتماعي، ومقارنة ذلك مع الشركات الأخرى المشابهة- ووضع برامج توعية وتعريف للمجتمع بالمسئولية الإجتماعية.(إستراتيجية)
	الإفصاح والشفافية
100.00	١٥- أسماء أعضاء مجلس الإدارة
100.00	١٦- مؤهلات وخبرات أعضاء مجلس الإدارة
100.00	١٧- أسماء كبار التنفيذيين
100.00	١٨- مؤهلات وخبرات كبار التنفيذيين
93.33	١٩- حصص الملكية لأعضاء مجلس الإدارة
80.00	٢٠- حصص الملكية للمديرين التنفيذيين
4.44	٢١- نشر تقرير لجنة المراجعة في الموقع الإلكتروني للشركة
97.78	٢٢- مكافآت أعضاء مجلس الإدارة
97.78	٢٣- مكافآت أعضاء لجان مجلس الإدارة
98.89	٢٤- مكافآت خمسة من كبار التنفيذيين بالشركة
	تطبيق حوكمة الشركات
11.11	٢٥- تشكيل لجنة للحوكمة تفوض إليها إختصاصات مجلس الإدارة في مجال مراقبة تطبيقها والتحقق من فعاليتها، وتعديلها عند الحاجة ورفع تقارير بذلك (إستراتيجية)
56.755	إجمالي مؤشر الإلتزام بحوكمة الشركات