

الإفصاح الاختياري وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي

فاتن أمين النعيمي

مدرس مساعد - قسم المحاسبة
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
جامعة الزرقاء
المملكة الأردنية الهاشمية

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2014)، حيث تم اختبار مجتمع الدراسة كاملاً، والذي يتكون من (65) شركة. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة قامت الباحثة في الاعتماد على بنود الإفصاح المستخدمة في دراسة (أبو فارس؛ وأبو نصار، 2015) وعددها (41) بنداً من المعلومات المالية وغير المالية، والتي يُمكن للشركات الإفصاح عنها بشكل اختياري، كما قامت بقياس تكلفة رأس المال بشقيه، تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، وبيان أثر الإفصاح الاختياري على كل منهما، من خلال تحليل القوائم المالية الفعلية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، واستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) لتحليل هذه النتائج.

أظهرت الدراسة أن متوسط معدل الإفصاح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، هو (0.61)، مما يدل على مدى إدراك الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لأهمية الإفصاح الاختياري، كما توصلت إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال مع وجود علاقة عكسية بينهما، ووجود أثر ذي دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، مما يدل على دور الإفصاح الاختياري في خفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الشركة ومستخدمي قوائمها المالية، الأمر الذي أدى إلى خفض تكلفة رأس مال هذه الشركات. أوصت الباحثة بزيادة نسبة الإفصاح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة، والاستفادة منه في تقليل حالة عدم تماثل المعلومات، والتي تخفف نسبة المخاطر وتزيد كفاءة سوق عمان المالي، وزيادة الإفصاح عن المعلومات التي تلبي احتياجات المساهمين لترشيدهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، واستغلاله لتحقيق أهدافها من خلال جذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح الاختياري، تكلفة رأس المال، وتكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الديون، عدم تماثل المعلومات.

المقدمة

يهدف إعداد ونشر القوائم المالية إلى توفير المعلومات الملائمة لمستخدميها، وقد ظهر هذا الهدف ضمن الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية، حيث حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية، الهدف الرئيس من القوائم المالية، وهو توفير معلومات ملائمة للمستخدمين الخارجيين، الذين لا يستطيعون الحصول على البيانات المالية من الشركة مباشرة، ويتم توفير البيانات المالية لمستخدميها من خلال الإفصاح المحاسبي عن المعلومات الكمية والنوعية الخاصة بالشركة، والتي تؤثر بشكل مباشر على عملية اتخاذ القرار المتعلقة بها (أبو نصار؛ وحميدات، 2014). وقد كشفت الأزمات

* تم استلام البحث في فبراير 2017، وقبل للنشر في مايو 2017.

المالية الأخيرة أثر انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي على قرارات المستثمرين، مما أدى إلى ظهور المعايير المحاسبية ومعايير الإبلاغ المالي الدولية (International Financial Reporting Statements - IFRS) وتشريعات محلية لضبط كمية ونوعية الإفصاح المحاسبي، الواجب توافره في التقارير المالية للشركات (Kieso et al., 2013).

ويُعرف الإفصاح بأنه «إعلام المجتمع المالي بالتقارير المالية للشركات، سواء أكان ذلك في صُلب هذه التقارير أم كان في إيضاحات مرفقة بها»، ويُقسم الإفصاح المحاسبي من حيث درجة الإلزام إلى الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري، حيث يُعرف الإفصاح الإلزامي بأنه: «الإفصاحات الإلزامية التي يتوجب على الشركات الالتزام بها بموجب القوانين والأنظمة والتعليمات»، أما الإفصاح الاختياري فيُعرف بأنه «ما نُفصح عنه الشركات دون وجود إلزام أو متطلب قانوني لذلك» (أبو فارس، وأبو نصار، 2015)، وتلجأ بعض الشركات إلى الإفصاح الاختياري لزيادة الشفافية في الإفصاح بالتقارير المالية، والتقليل من حالة عدم تماثل المعلومات بين مستخدميها (Soliman, 2013)، وتسعى شركات أخرى إلى اجتذاب رءوس الأموال من خلال إظهار القوائم المالية بصورة غير حقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار أسهمها بشكل مؤقت، ومن ثم هبوطها بسبب اكتشاف الحقيقة، مما يؤدي إلى إفلاس الكثير من المستثمرين، وانهيار بعض الشركات، فكان لا بد من وجود قانون للأوراق المالية، يضبط مستوى الإفصاح في الشركات المساهمة العامة في تقاريرها السنوية، وهيئة تداول للأوراق المالية (Security Exchange Committee - SEC) لمراقبة عملية تداول الأوراق المالية، وفرض أية قيود على الشركات ذات الأسهم المتداولة (عبد الجليل، وأبو نصار، 2014).

يُعتبر الإفصاح بشكل عام حلقة وصل بين الشركة ومستخدمي قوائمها المالية، حيث تستطيع الشركة من خلاله تحقيق أهدافها، فكلما أفصحت الشركة عن معلومات إضافية تُلبي احتياجات هؤلاء المستخدمين، امتاز الإفصاح بالشفافية والمصدقية، وهذا يقلل من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بينها وبين المستخدمين الخارجيين، كما يساعدها على توجيه قرارات المستثمرين لصالحها، واجتذاب أكبر عدد ممكن منهم، مما يوفر لها بدائل أكثر لاختيار مصادر تمويل لأنشطتها.

ويرى (متولي، 2007) ارتباط الإفصاح الاختياري بجودة التقارير المالية، التي تنتج عنها معلومات ملائمة وذات موثوقية عالية، وأنها تؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين في الأسواق المالية، التي تنعكس على العائد على الأسهم، فتبني الشركات المساهمة العامة للإفصاح الاختياري، يؤدي إلى خفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات التي ترتبط طردياً بتكلفة رأس المال، من خلال زيادة المخاطر المتعلقة بتقدير العوائد المتوقعة من قبل المستثمرين، مما يدفعهم إلى المطالبة بعائد إضافي لتعويض تلك المخاطر. حيث تُعرف تكلفة رأس المال بأنها «المعدل الذي ينبغي تحقيقه من استخدام الأصول المملوكة للمنشأة والممولة عن طريق المساهمين أو الدائنين» (Apergis et al., 2012)، كما تُعرف بأنها «الحد الأدنى المرغوب تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة للمنشأة حتى لا تنخفض قيمتها» (Saleh et al., 2012). وأوضح بعض الدراسات الدور المهم الذي يلعبه الإفصاح البيئي في خفض تكلفة رأس المال، من خلال تكلفة الوكالة وعدم التماثل في المعلومات في سوق مالي يتسم بالكفاءة (بوزيان، والضب، 2013).

ولما كان الهدف الأساسي للشركات هو تعظيم ثروة الملاك، وخفض تكلفة رأس المال، من خلال تقليل مخاطر الاستثمار، التي تعتمد على مخاطر المعلومات الواردة بالقوائم المالية، فقد يُساعد الإفصاح الاختياري على تقليل هذه المخاطر وخفض تكلفة رأس المال، فالإفصاح الاختياري يُعتبر من أهم أسباب جودة التقارير المالية، وهي مصدر المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات المستخدمين في الأسواق المالية، التي تنعكس على العائد السوقي للأسهم بالأسواق المالية. ترى الباحثة وجود عامل مشترك بين كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها، وقدرتها التنبؤية والتأكيديّة بالتأثير على قرارات مستخدمي التقارير المالية، وهذا ما تبحث به هذه الدراسة، وهو بيان أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.

مشكلة الدراسة:

يُعتبر تدني مستوى الإفصاح أحد الأسباب الرئيسة لانهيار الشركات الكبرى، مثل (إنرون)، خلال الأزمات المالية العالمية في السنوات الأخيرة (Uyar et al., 2013)، مما دفع العديد من الدول إلى إلزام شركاتها بالإفصاح عن المعلومات الخاصة بها، إضافة إلى المعلومات الواردة في معايير الإبلاغ المالي الدولية، والذي أدى إلى ظهور مفهوم الإفصاح

الاختياري، وفي الوقت نفسه فقد امتنعت بعض الشركات عن تبني هذا النوع من الإفصاح، بسبب ارتفاع تكلفة جمع ونشر المعلومات، وخوفها من اختلال وضعها التنافسي في الأسواق (Healy & palepu, 2001).

تكمن مشكلة الدراسة في عدم إدراك الشركات أهمية الإفصاح عن المعلومات الاختيارية، وأثرها الإيجابي على الشركة، فالهدف من هذه الدراسة هو بيان أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، والتركيز على أثره على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، فجاءت للإجابة عن السؤال التالي:-

ما هو أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:-

1- ما هو أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي؟.

2- ما هو أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة الديون في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي؟.

أهمية الدراسة:

يؤدي الإفصاح الاختياري إلى زيادة جودة التقارير المالية، كما يُساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الرشيدة، وجذبهم للاستثمار في الشركات ذات التقارير المالية الأكثر شفافية ووضوح، الأمر الذي يؤدي إلى توفير فرص لهذه الشركات للحصول على مصادر لتمويل أنشطتها (Kolse, 2012). وتأتي أهمية هذه الدراسة في البحث في أثر الإفصاح الاختياري على عدم تماثل المعلومات بين مستخدميها الداخليين والخارجيين، وهو ما يؤثر على تكلفة رأس المال، حيث تأمل الباحثة أن يستفيد من نتيجة هذه دراسة واضعو المعايير المحاسبية والمشرعون، ولفت انتباه الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي لمفهوم الإفصاح الاختياري واستغلاله لخفض تكلفة رأس المال.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- التعرف على مفهوم الإفصاح الاختياري.
- 2- توضيح العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال.
- 3- بيان أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.

فرضيات الدراسة:

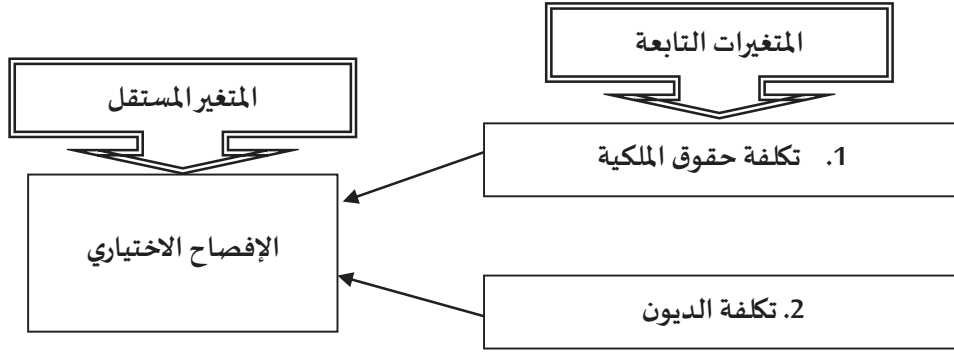
الفرضية الرئيسية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.

ويتفرع منها الفرضيات التالية:

- H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.
- H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة الديون في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.

أنموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة.

الشكل رقم (1) أنموذج الدراسة الافتراضي.

حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في الحدود المكانية، والمحصورة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، أما الحدود الزمانية فهي الفترة الزمنية الواقعة ما بين (2010-2014).

الإطار النظري:

مفهوم الإفصاح الاختياري:

يُعتبر الإفصاح الاختياري من الأدوات المهمة، التي يستخدمها المستثمرون لاستقراء وتقييم الأداء المستقبلي للشركة، وتمكينهم من اتخاذ القرارات الصحيحة، فهو مكمل للإفصاح الإلزامي، الذي يهدف إلى توصيل المعلومات للمستخدمين الخارجيين (Ball et al., 2012). وقد هدفت القوانين الأردنية إلى حماية المستثمر قانونيًا، من خلال إلزام قانون الشركات 22 لعام (1997)، وقانون الأوراق المالية رقم 40 لعام (2002)، وقانون ضريبة الدخل رقم 28 لعام (2014)- الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، بتطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية (IFRS)، كما يتحمل مجلس الإدارة في الشركات مسؤولة الامتثال لمتطلبات الإفصاحات الإلزامية. وأشار مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) International Accounting Standards Board من خلال الإطار المفاهيمي لإعداد ونشر القوائم المالية، بضرورة تحقيق الخصائص النوعية والأساسية للمعلومات (الملاءمة، التمثيل الصادق)، والمساندة (قابلية المقارنة، وقابلية الفهم، والتوقيت المناسب، وقابلية التحقق)- في البيانات المالية الخاصة ببند القوائم المالية للشركات؛ ليستفيد منها المستخدمون في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، بسبب قدرتها التنبؤية وأكديتها لهم (أبو نصار، وحميدات، 2014).

وقد ألزمت معايير المحاسبة الدولية الشركات بالإفصاح عن سياساتها المحاسبية في إعداد البيانات، وإيضاح أية معلومات إضافية عن التغييرات في تلك السياسات، كما ألزمت المعايير المحاسبية الدولية الشركات بالإفصاح عن المعلومات المالية ذات العلاقة بالشركة ووضعها المالي، وإعداد البيانات المالية وعرضها بشكل سهل، ليعزز قابلية فهمها من قبل المستثمرين، ومساعدتهم في اتخاذ قراراتهم، كما ألزمتها بدعم تقاريرها المالية بالأدلة الكمية والنوعية، والإفصاح عن الافتراضات والتقديرية الخاصة بالبند المحاسبية، ووجود أي قضايا بين الشركة وأطراف أخرى (Latridis, 2011).

يُعرف الإفصاح الاختياري بأنه «خيارات حرة من قبل إدارة الشركة، لتوفير معلومات محاسبية ومعلومات أخرى في التقارير المالية السنوية للشركة، تبدو أكثر ملاءمة لاحتياجات القرار للمستخدمين، حيث تقرر الإدارة أي احتياجات للمعلومات ليتم الإفصاح عنها، وتحديد ملاءمة المعلومات للطرف الذي سوف يستخدمها في اتخاذ القرارات» (عفيفي، 2008). وعرفه (مارق، 2009) بأنه «تقديم معلومات إضافية أكثر من المتطلبات القانونية».

ترى الباحثة أن الإفصاح الاختياري هو سياسة الشركة في الكشف عن أية معلومات خاصة بها، تستطيع من خلالها التأثير على قرارات المستثمرين والمقرضين لجذبهم لصالحها وتحقيق أهدافها، على ألا تتنافى هذه السياسة مع

الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. كما يشير إلزام مجلس معايير المحاسبة الدولية الشركات بالإفصاح عن سياساتها المحاسبية، وبيان أية معلومات إضافية عن التغيير في هذه السياسات، وضرورة تحقيق الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية عند إعداد ونشر القوائم المالية، إلى مدى تأثير الإفصاح على قرارات مستخدمي هذه القوائم، من خلال تكوين صورة واضحة لديهم عن نتائج عملياتها ووضعها المالي للشركة، فمستوى الإفصاح يؤثر على تباين المعلومات بين المستثمرين والذي بدوره يؤثر على تكلفة رأس المال.

مفهوم تكلفة رأس المال

تؤثر تكلفة رأس المال بشكل مباشر على قيمة الشركة، فهي القاعدة الأساسية التي تُبنى عليها القرارات المالية، التي تتخذها الإدارة عند احتساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المتاحة، ويمكن للشركات خفض تكلفة رأس المال من خلال اتباع هيكل تمويل مثلى، من خلال الوصول إلى الحد الأدنى من تكلفة حقوق الملكية التي تُعرف بأنها "معدل العائد الذي يرغب المساهمون في الحصول عليه جراء استثماراتهم بالشركة، ويضم عائد توزيعات الأرباح على الأسهم العادية، بينما تحصل الأسهم الممتازة على نسبة ثابتة من التوزيعات تدفع بصفة دورية وفقاً لنوع السهم مجمع الأرباح (Cumulative) أو غير مجمع الأرباح (Non-Cumulative) (Ross et al., 2014)، والوصول إلى الحد الأدنى من تكلفة الاقتراض التي تُعرف بأنها "معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه المنشأة للمستثمر أو المقرض بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية" (Gray et al., 2009).

يهتم المستثمرون المرتقبون بتكلفة رأس المال، عند المفاضلة بين الاستثمارات، من خلال تحديد الحد الأدنى لمعدل العائد، الذي يقبل به لاستثمار أموالهم في الشركة، في ظل اختلاف سعر الفائدة السوقي من شركة لأخرى، كما تظهر أهميته بالنسبة للشركة عند تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، حيث يتم رفض أو قبول المشروع بناء على العائد المتولد من هذا المشروع، فإذا كان أقل من تكلفة الأموال المستثمرة يتم رفضه حتى تنخفض قيمة الشركة، لأنه يؤثر سلباً على ثروة المساهمين. وتعرف تكلفة رأس المال بأنها "الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كل من المساهمين والمقرضين" (Brealey et al., 2014).

تظهر أهمية تكلفة رأس المال بالنسبة للمستثمرين المرتقبين والشركة، فكما يبحث المستثمر على أعلى عائد لأمواله المستثمرة، فالشركة أيضاً تسعى إلى الحصول على عائد يفوق تكلفة استثمار أموالها، ولا يتم تحقيق أهداف الطرفين إلا من خلال تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بينهما، والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الإفصاح، فكلما زاد مستواه، قلت الفجوة، وبالتالي قلت المخاطر التي تتعرض لها الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على تكلفة رأس المال.

الدراسات السابقة:

أوضحت بعض الدراسات النظرية والعملية، المحددات والعوامل التي تؤثر على الإفصاح الاختياري، للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، فقد قام الباحثان (أبو فارس، وأبو نصار، 2015) بدراسة (52) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي، خلال الفترة (2008 - 2013)، وتحديد المتغيرات (عدد أعضاء مجلس الإدارة، حجم الشركة، الرافعة التشغيلية، جودة التدقيق، الربحية، عمر الشركة)، وبيان أثرها على مستوى الإفصاح الاختياري لتلك الشركات، وتم قياس مؤشر الإفصاح الاختياري، من خلال تطوير (41) بنداً من المعلومات المالية وغير المالية، والتي يُمكن للشركات الإفصاح عنها بشكل اختياري، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، وحجم الشركات وجودة التدقيق والربحية وعمر الشركات، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري، وعدد أعضاء مجلس الإدارة والمديونية. وأوصى الباحثان بضرورة تبني الشركات الأردنية للإفصاح الاختياري والاهتمام به أكثر؛ لكونه مصدراً مهماً للمعلومات المفيدة لمستخدمي القوائم المالية في عملية اتخاذ قرار الاستثمار.

ومن جهة أخرى بحث (عبابنة، 2015) في العوامل التي تؤثر على الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية وفقاً للشريعة الإسلامية، حيث حدد العوامل التالية (حجم الشركة وملكيته، نوع القطاع، حجم شركة التدقيق، الرافعة المالية)، واختار الشركات التي تتعامل وفقاً للشريعة الإسلامية وعددها

(28) شركة، خلال الفترة (2010-2011)، حيث توصل إلى أن أكثر العوامل تأثيراً على الإفصاح الاختياري هو حجم الشركة وملكيته. وقامت دراسة (Soliman, 2013) بفحص العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية، وخصائص الشركات الأكثر نشاطاً، وعددها (50) شركة مصرية من قطاعات غير مالية، والمدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة (2007 – 2010)، حيث توصل الباحث إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة والربحية ومستوى الإفصاح الاختياري، وعدم وجود علاقة بين جودة التدقيق وعمر الشركة مع مستوى الإفصاح الاختياري.

وأظهرت دراسة (عبد الجليل، وأبو نصار، 2014) العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث توصلت إلى أن أهم العوامل والمحددات التي تؤثر على مستوى الإفصاح الاختياري، هي الجهات الداخلية والخارجية للشركة، والسعي لتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات. وقام (Albitar, 2015) بدراسة خصائص الشركة والحوكمة، وأثرها على مستوى الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، من خلال المتغيرات المستقلة التالية (حجم الشركة، الرافعة التشغيلية، عمر الشركة، الربحية، السيولة، حجم أعضاء لجنة التدقيق والمدراء غير التنفيذيين، هيكلية الملكية)، وتوصل الباحثان إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح الاختياري والمتغيرات (حجم الشركة، عمر الشركة، الربحية، السيولة، عدد أعضاء لجنة التدقيق)، ووجود علاقة عكسية مع (هيكلية الملكية، والمدراء غير التنفيذيين)، وعدم وجود علاقة بين الرافعة التشغيلية ومستوى الإفصاح الاختياري.

وركزت بعض الدراسات على العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، ومنها دراسة (Leuz & Catherine, 2009) التي هدفت إلى اختبار هذه العلاقة من خلال دراسة انهيار شركة "إنرون" الذي أثر على تكلفة كل الشركات الأمريكية، وتحليل استجابة هذه الشركات للحدث، خلال الفترة (1999 – 2001)، حيث توصل الباحثان إلى أن انهيار شركة إنرون، أدى إلى انخفاض تكلفة رأس المال للشركات، نتيجة الزيادة في الإفصاح لدى الشركات ذات الحاجات التمويلية المرتفعة، والتي تمتلك فرصاً أكبر للنمو بعد حدوث الانهيار، مما يدل على الأثر الكبير للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال. كما بحثت دراسة (بوزيان، والضب، 2013) أيضاً العلاقة بين الإفصاح البيئي وتكلفة رأس المال كمؤشر للأداء المالي للشركات، وتوصل الباحثان إلى أن الإفصاح البيئي يخفض من تكلفة الوكالة وعدم التماثل في المعلومات في السوق المالي الكفؤ، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال. وقد أوصت الدراسة بضرورة تشجيع الشركات بالإفصاح عن المعلومات البيئية بطريقة دورية ومنظمة، وإلزام الشركات من قبل الجهات التشريعية المحاسبية بالإفصاح البيئي، كخطوة ضمن النظام المحاسبي المالي الجديد.

واستخدمت دراسة (Shahwan & Kamel, 2014) المعلومات الواردة في التقارير السنوية لـ 73 شركة مدرجة في البورصة المصرية، لدراسة ما إذا كانت تكلفة الأسهم والديون ذات صلة بالإفصاح الاختياري في سوق الأوراق المالية المصرية. حيث توصلت إلى وجود علاقة وثيقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، وأن الشركات المصرية لا تستفيد من الإفصاح الاختياري في خفض تكلفة رأس المال أو رأس المال المقترض.

لاحظت الباحثة من خلال اطلاعها على الدراسات السابقة، أنها بحثت في العوامل والمحددات التي تؤثر على الإفصاح الاختياري مع اختلاف المتغيرات المستخدمة في كل منها، كما تطرق بعضها إلى دراسة أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في فترة انهيار شركة «إنرون»، وأثره على تكلفة رأس المال للشركات المصرية، وأثر الإفصاح البيئي لكونه إفساحاً اختيارياً على تكلفة رأس المال، لكن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، أنها تركز على أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال بشقيه، تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، في بيئة تختلف عن بيئة الدراسات السابقة، وهي الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2010-2014)، حيث اعتمدت الباحثة على بنود الإفصاح المستخدمة في دراسة (أبو فارس، وأبو نصار، 2015)، كما تميزت باعتمادها على البيانات الفعلية للشركات عينها الدراسة.

منهجية الدراسة:

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من 65 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي، خلال فترة الدراسة الواقعة ما بين (2010-2014)، حيث تم اختبار مجتمع الدراسة بالكامل، أي جميع الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة.

1- المتغير المستقل: تم استخدام النموذج المستخدم في دراسة (Shahwan & Kamel, 2014) لقياس مستوى الإفصاح الاختياري، والاعتماد على بنود الإفصاح التي تم استخدامها في دراسة (أبو فارس، وأبو نصار، 2015)، حيث تم إعطاء رقم (1) للبنود المفصّح عنها من قبل الشركة و(0) خلاف ذلك.

حيث إن:

$$DI = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} x_{ij}}{n_j}$$

- DI: الإفصاح الكلي في الشركات (Total Disclosure Index).
 - n_j : عدد مفردات التي تم الإفصاح عنها.
 - n: عدد المفردات الكلي.

جدول رقم (1) بنود الإفصاح

| | | | |
|---|--------------------|--|------------|
| التعليقات على تطور سعر سهم الشركة (النوعية). | بيانات | بيان أهداف الشركة. | خلفية |
| عدد الأسهم القائمة مقارنة مع السنوات السابقة. | السوق | بيان عام عن استراتيجية الشركة. | معلومات |
| مقارنة بين تطور سعر سهم الشركة وتطور مؤشرات السوق. | وأسعار الأسهم | الإجراءات المتخذة خلال العام لتحقيق أهداف الشركة. | الشركة |
| المنتجات الجديدة. | المعلومات | تحليل المنتجات. | |
| عدد الوحدات المنتجة. | غير المالية | وصف الأسواق الرئيسية. | |
| الرسوم المالية والصور. | للشركة | تأثير المنافسة الحالية على الأرباح المستقبلية. | |
| فئات الموظفين حسب الجنس. | المعلومات | معلومات عن الاقتصاد. | |
| فئات الموظفين حسب الوظيفة. | المتعلقة | مناقشة اتجاهات الصناعة الرئيسية. | |
| عدد العاملين لسنتين أو أكثر. | بموظفي الشركة | المعلومات العامة عن أثر التضخم على الشركة. | |
| أسباب لإجراء تغييرات في عدد الموظفين أو فئات بمرور الوقت. | | التسلسل الهرمي للشركة. | |
| المال المصروف على التدريب للموظفين. | | العوامل المؤثرة على الأعمال التجارية في المستقبل. | المعلومات |
| عدد الموظفين المدربين. | | تنبؤ تدفق النقدية. | المستقبلية |
| تقسيم الموظفين حسب المؤهل العلمي. | | مخطط الأبحاث والتطوير للعام المقبل. | والمتوقعة |
| سياسة السلامة العامة. | | معلومات عن المبيعات في المستقبل (الإيرادات)-الكمية. | للشركة |
| نبذة عن أعضاء مجلس الإدارة. | معلومات | معلومات عن المبيعات في المستقبل (الإيرادات)-النوعية. | |
| وصف المساهمين الذين يملكون أكثر من 5٪ من إجمالي الأسهم. | أعضاء مجلس الإدارة | توقعات أرباح العام المقبل. | |
| صورة لأعضاء مجلس الإدارة وفريق الإدارة. | الإدارة | مناقشة التغييرات في المبيعات. | مناقشة |
| عدد الأسهم المملوكة من قبل الإدارة. | ومساهمي الشركة | مناقشة التغييرات في صافي الدخل. | إدارة |
| | | مناقشة التغييرات في المخزون. | وتحليل |
| | | مناقشة التغييرات في حصة الشركة السوقية. | النتائج |
| | | مناقشة التغييرات في إجمالي الأرباح. | السنوية |
| | | مناقشة التغييرات في المصروفات البيعية والمصروفات الإدارية. | |
| | | مناقشة التغييرات في تكلفة البضاعة المباعة. | |

المصدر: (أبو فارس، وأبو نصار، 2015)

2- المتغيرات التابعة:

أ- تكلفة حقوق الملكية: تم قياسها من خلال نموذج "جوردن" بالمعادلة التالية (Francis et al., 2005)

$$K = \frac{D_i}{P} + g$$

حيث إن: K: تكلفة حقوق الملكية
 - D_i : الربح المتوقع توزيعه للسهم
 - P: سعر السهم
 - g: معدل نمو المتوقع في الربح الموزع للسهم

ب- تكلفة الديون (Francis et al., 2005)

$$COD_{jt} = [IC_{ji,t+1} \div IBDO_{ji,t+1}] \times [1-TR]$$

حيث إن:

- COD_{jt} : تكلفة الاقتراض للشركة j لسنة t
- $IC_{ji,t+1}$: مصروف الفائدة للشركة j لسنة $t+1$
- $IBDO_{ji,t+1}$: متوسط الديون التي تدفع عليها فوائد بين لسنة t والسنة $t+1$ للشركة j
- TR : معدل الضريبة.

وللوصول إلى النتيجة النهائية وهي أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، استخدمت الباحثة معادلة الانحدار التالية (Shahwan & Kamel, 2014):

$$K_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DI_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 Lev_{jt} + \epsilon_{jt}$$

$$COD_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DI_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 Lev_{jt} + \alpha_4 ROA_{jt} + \epsilon_{jt}$$

حيث إن:

- K_{jt} : المتغير التابع الأول للدراسة، وهو تكلفة حقوق الملكية للشركة i في السنة t .
- DI_{jt} : المتغير المستقل، وهو مستوى الإفصاح الاختياري للشركة i في السنة t .
- $SIZE_{jt}$: المتغير الضابط الأول، وهو حجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول) للشركة i في السنة t .
- LEV_{jt} : المتغير الضابط الثاني، (الرافعة المالية) وهي نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة i في السنة t .
- ROA_{jt} : المتغير الضابط الثالث، وهو العائد على الأصول (صافي الربح / إجمالي الأصول) للشركة i في السنة t .
- COD_{jt} : المتغير التابع الثاني، وهو تكلفة الديون للشركة i في السنة t .
- ϵ_{jt} : الخطأ العشوائي.

التحليل الإحصائي:

يهدف هذا الجزء إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي واختبار فرضياتها، باستخدام الإحصاءات الوصفية (الانحراف المعياري والمتوسطات) وتحليل الانحدار المتعدد.

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر في الجدول رقم (2) أن معدل الإفصاح الاختياري في الشركات عينة الدراسة، بلغ (0.61)، بانحراف معياري (0.09)، وهي نتيجة مقبولة مقارنة مع نتائج دراسات سابقة، حيث أظهرت دراسة (أبو فارس، وأبو نصار، 2015) أن معدل الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2008-2013) (0.59). ويلاحظ أن نسبة الإفصاح زادت بنسبة (0.02)، وهذا ما لاحظته الباحثة خلال جمع المعلومات، فقد كانت نسبة الإفصاح للشركات عينة الدراسة خلال 2010 (0.47)، وازدادت لتصبح في عام 2014 (0.75)، مما يدل على إدراك الشركات الصناعية الأردنية أهمية الإفصاح الاختياري، وزيادة إفصاح الشركات عن معلومات إضافية عنها، أما بالنسبة لمتوسط تكلفة رأس المال الكلي فقد بلغ (0.37) بانحراف معياري (0.14)، ومتوسط تكلفة حقوق الملكية (0.48)، بانحراف معياري (0.13)، وهي نتيجة مقبولة

جدول رقم (2)

Descriptive Statistics

| | Mean | Std. Deviation | N |
|-----------------|-----------------|--------------------|----|
| Cost of Capital | .3783 | .14832 | 65 |
| Disclosure | .6188.0922.4806 | .09198.07208.12571 | 65 |
| Cost of Debt | | | 65 |
| Cost of Equity | | | 65 |
| Size | 7.2361 | .65373 | 65 |
| Leverage | .4745 | .43019 | 65 |
| ROA | .0328 | .13498 | 65 |

مقارنة مع نتائج دراسة (Shahwan & Kamel, 2014)، فقد بلغ متوسط تكلفة حقوق الملكية في الشركات المصرية (0.40)، وبلغ متوسط تكلفة الديون (0.09)، بانحراف معياري (0.07)، وهي قريبة لنتيجة دراسة (الدبعي، وأبو نصار، 2011)، حيث بلغ المتوسط (0.08)، كما أظهرت النتائج متوسط لوغاريتم الأصول البالغ (7.23)، أما الرافعة المالية فقد بلغت (0.47)، والعائد على الأصول (0.03).

اختبار الفرضيات:

تستلزم غالبية الاختبارات المعلمية، وجوب أن يكون توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً، وللتأكد من أن بيانات هذه الدراسة تلي هذا الشرط، تم استخدام اختبار كولموكروف-سميرنوف (One - Sample) (K - S test)، حيث أظهرت نتيجة الاختبار أن بيانات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، وتم قبول الفرضيات بناءً على قيمة P-Value Sig، التي تُعد أصغر مستوى اختبار لقياس المعنوية الإحصائية، حيث نقبل الفرضية العدمية (H₀) إذا كانت أكبر من نسبة الخطأ (α)، وهي (0.05)، ونرفض الفرضية البديلة (H₁)، ونرفض الفرضية العدمية (H₀) إذا كانت أقل أو تساوي نسبة الخطأ (α)، وهي (0.05)، ونقبل الفرضية البديلة (H₁) (الزعبي والطلافة، 2012).

اختبار الفرضية الرئيسية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α ≤ 0.05) للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام المعادلة التالية:-

$$R_{it} = K_{it} + COD_{it} + \alpha_0 + \alpha_1 DI_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 Lev_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث إن: R = تكلفة رأس المال الكلية وهي مجموع متوسط تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون.

الجدول رقم (3)
معامل التحديد

| Model Summary | | | | | | | | | |
|---------------|--------------------------|-------------------|----------|----------|--------|-------|-----|--------|------|
| | Std. Error | Change Statistics | | | | | | | |
| R | Adjusted of the R Square | R Square | F | Sig. F | | | | | |
| Model | R | Square | R Square | Estimate | Change | df1 | df2 | Change | |
| 1 | .529 ^a | .280 | .232 | .12997 | .280 | 5.837 | 4 | 60 | .000 |

الجدول رقم (4)
تحليل التباين

| ANOVA ^b | | | | | | |
|--------------------|----------------|-------|-------------|------|-------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | |
| 1 | Regression | .394 | 4 | .099 | 5.837 | .000 ^a |
| | Residual | 1.013 | 60 | .017 | | |
| | Total | 1.408 | 64 | | | |

يظهر من الجدول رقم (3) (معامل التحديد)، أن قيمة (Adjusted R-Square) بلغت (0.232)، حيث تشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل، يستطيع من خلال النموذج المقترح، أن يُفسر ما نسبته (0.232) من التباين في المتغيرات التابعة.

ويُشير الجدول رقم (4) (تحليل التباين ANOVA)، أن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H₀)، التي تفترض عدم وجود أثر إفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ونقبل الفرضية البديلة (H₁)، التي تشير إلى وجود هذا الأثر.

تُشير نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد في جدول (5)، أن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، وهذا يدل على وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، كما تدل قيمة Beta التي بلغت (-.531)، إلى وجود علاقة عكسية بينهما، أي كلما زاد مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات، انخفضت تكلفة رأس المال، مما يدل على دور الإفصاح الاختياري في تقليل حالة عدم تماثل المعلومات، والتأثير على قرارات المستثمرين والمقرضين لصالح الشركات، الأمر الذي أدى إلى خفض تكلفة رأس المال. وتتوافق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة (Shahwan & Kamel, 2014)، حيث توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح الاختياري

جدول رقم (5)
تحليل الانحدار الخطي المتعدد

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|-------------------|------------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | Un standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 Cost of Capital | .939 | .219 | | 4.295 | .000 |
| Disclosure | -.857 | .180 | -.531 | -4.756 | .000 |
| Size | -.007 | .027 | -.030 | -.250 | .804 |
| Leverage | .027 | .041 | .077 | .648 | .519 |
| ROA | .178 | .124 | .162 | 1.431 | .157 |

وتكلفة رأس المال، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H_0) التي تفترض عدم وجود أثر للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) والتي تعني وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال.

اختبار الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

$$K_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DI_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 Lev_{jt} + \epsilon_{jt}$$

الجدول رقم (6)
معامل التحديد

| Model | Model Summary | | | | | | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|--|
| | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | |
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .545 ^a | .297 | .262 | .10797 | .297 | 8.584 | 3 | 61 | .000 | |

يظهر من الجدول رقم (6) (معامل التحديد)، أن قيمة (Adjusted R-Square) بلغت (0.262)، حيث تشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل يستطيع من خلال النموذج المقترح أن يُفسر ما نسبته (0.262) من التباين في المتغيرات التابعة.

يظهر في الجدول رقم (7) (تحليل التباين ANOVA)، أن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H_0)، التي تفترض عدم وجود أثر للإفصاح الاختياري على تكلفة حقوق الملكية، في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ونقبل الفرضية البديلة (H_1)، التي تشير إلى وجود هذا الأثر.

يُظهر الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وأن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، وهذا يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية.

الجدول رقم (7)
تحليل التباين

| ANOVA ^b | | | | | |
|--------------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | .300 | 3 | .100 | 8.584 | .000 ^a |
| Residual | .711 | 61 | .012 | | |
| Total | 1.011 | 64 | | | |

جدول رقم (8)
تحليل الانحدار الخطي المتعدد

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|------------------|------------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | Un standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 Cost of Equity | .961 | .179 | | 5.374 | .000 |
| Disclosure | -.745 | .147 | -.545 | -5.069 | .000 |
| Size | -.002 | .022 | -.013 | -.109 | .914 |
| Leverage | -.005 | .034 | -.018 | -.157 | .876 |

كما تدل قيمة Beta التي بلغت (-.545) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، أي كلما زاد مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات، انخفضت تكلفة حقوق الملكية، أي أن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري تقلل من حالة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تخفض مخاطر المعلومات، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على تكلفة حقوق الملكية، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H_0) التي تفترض عدم وجود أثر للإفصاح الاختياري على تكلفة حقوق الملكية، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تعني وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال.

اختبار الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة الديون في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، وتم اختبارها حسب المعادلة التالية:

$$COD_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DI_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 Lev_{jt} + \alpha_4 ROA_{jt} + \epsilon_{jt}$$

يظهر من الجدول رقم (9) (معامل التحديد)، أن قيمة (Adjusted R-Square) بلغت (0.759)، حيث تشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل، يستطيع من خلال النموذج المقترح، أن يُفسر ما نسبته (0.759) من التباين في المتغيرات التابعة.

الجدول رقم (9)
معامل التحديد

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .880 ^a | .774 | .759 | .03538 | .774 | 50.613 | 4 | 59 | .000 |

الجدول رقم (10)
تحليل التباين

| ANOVA ^b | | | | | |
|--------------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | .253 | 4 | .063 | 50.613 | .000 ^a |
| Residual | .074 | 59 | .001 | | |
| Total | .327 | 63 | | | |

جدول رقم (11)
تحليل الانحدار الخطي المتعدد

| Model | Coefficients ^a | | | | T | Sig. |
|----------------|---------------------------|------------|--------------|------|--------|------|
| | Un standardized | | Standardized | | | |
| | Coefficients | Std. Error | Coefficients | Beta | | |
| 1 Cost of Debt | -.578 | .061 | | | 9.561 | .000 |
| Disclosure | -.672 | .049 | -.861 | | -3.655 | .000 |
| Size | -.012 | .007 | -.111 | | -1.650 | .104 |
| Leverage | .026 | .011 | .157 | | 2.335 | .023 |
| ROA | .203 | .034 | .383 | | 6.000 | .000 |

وتُشير الجدول رقم (10) (تحليل التباين ANOVA)، أن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H₀)، التي تفترض عدم وجود أثر للإفصاح الاختياري على تكلفة الديون، في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ونقبل الفرضية البديلة (H₁)، التي تشير إلى وجود هذا الأثر.

تدل نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد في جدول (11)، إلى أن قيمة p-Value Sig بلغت (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، أي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة الديون، كما تدل قيمة Beta التي بلغت (-.861) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، أي كلما زاد مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات، انخفضت تكلفة الديون، وهذا يشير أن زيادة إفصاح الشركات عن معلومات إضافية عنها، يؤدي إلى زيادة شفافية قوائمها المالية، والذي يمنحها فرص أكثر لاختيار مصادر لتمويل أنشطتها، الأمر الذي يؤدي إلى خفض تكلفة الديون، لذلك نرفض الفرضية العدمية (H₀) التي تفترض عدم وجود أثر للإفصاح الاختياري على تكلفة الديون، ونقبل الفرضية البديلة (H₁) التي تعني وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على تكلفة الديون.

توصيات الدراسة:

بناء على النتائج السابقة توصي الباحثة بما يلي:-

- 1- زيادة نسبة الإفصاح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة، والاستفادة منها في تقليل حالة عدم تماثل المعلومات، والتي تخفف من نسبة المخاطر، وزيادة كفاء سوق عمان المالي.
- 2- تشجيع الشركات الصناعية المساهمة العامة، على زيادة الإفصاح عن المعلومات الاختيارية، من خلال سوق عمان المالي.
- 3- زيادة الإفصاح عن المعلومات التي تُلبّي احتياجات المقرضين، للاستفادة أكثر من أثره على خفض تكلفة الديون.
- 4- زيادة الإفصاح عن المعلومات التي تُلبّي احتياجات المساهمين، لإرشادهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
- 5- تشجيع الشركات على زيادة نسبة الإفصاح، واستغلاله لتحقيق أهدافها، من خلال جذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين.
- 6- إجراء دراسات حول الإفصاح الاختياري، وبيان فوائده للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- أبو فارس، المعتصم بالله؛ ومحمد أبو نصار. (2015). محددات الإفصاح الاختياري للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، *المؤتمر العلمي المهني الدولي الحادي عشر: نحو عالمية مهنة المحاسبة والتدقيق*. جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين.
- أبو نصار محمد، وجمعة حميدات. (2014). *معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية*. دار وائل للنشر، عمان الأردن.
- بوزيان، محمد؛ والضب علي. (2013). أثر الإفصاح البيئي على تكلفة رأس المال، *جامعة أبي بكر بلقايد والمركز الجامعي لعين تموشنت، الجزائر*، ص ص: 268-282.
- حمادة، رشا. (2014). «قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية في بورصة عمان»، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 10، العدد 4، ص ص: 674-698.
- الدبعي، سوزي؛ ومحمد أبو نصار. (2011). «أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان»، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 7، العدد 3، ص ص: 433-460.
- الزعبي، محمد؛ وعباس الطلافحة. (د. ت). *النظام الإحصائي SPSS*. ط3. عمان: وائل للنشر.
- سوق عمان المالي <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/yearly/new>
- عباينة، بلال محمد. (2013). «العوامل المؤثرة على الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشرعية الإسلامية»، *رسالة ماجستير غير منشورة*، جامعة اليرموك، الأردن، اربد.
- عبد الجليل، توفيق؛ ومحمد أبو نصار. (2014). «العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية»، *دراسات العلوم الإدارية*، المجلد 41، العدد 2، ص ص: 326-355.
- عفيفي، هلال. (2008). «العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية: دراسة اختبارية في البيئة المصرية»، *مجلة البحوث التجارية*، مجلد: 30، عدد: 1.
- مارق، سعد. (2009). «قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية»، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، مجلد: 23، عدد: 1.
- متولي، عبد العظيم. (2007). «نموذج مقترح لقياس حجم ونوعية الإفصاح الاختياري بالتطبيق على بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية»، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، مج 1، ع 1، ص ص: 118-133.

ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية

- Apergis, N.; G. Artikis; S. Eleftheriou and J. Sorros. (2012). Accounting Information and Excess Stock Returns: The Role of the Cost of Capital-new Evidence form US Firm-level Data, *Applied Financial Economic*, Vol. 22, pp: 321-329.
- Ball, R.; S. Jayaraman and L. Shivakumar. (2012). "Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A Test of the Confirmation Hypothesis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53, pp.136–166.

- Francis, L. and S. Olsson. (2005). "The Market Pricing of Accruals Quality", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. (1), pp. 295-327.
- Healy, P. and K. Palepu. (2001). "Information Asymmetry Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.31, PP.405-440
- Kieso; D.; J. Weygandt and T. Warfield. (2013). *Intermediate Accounting IFRS Edition*. 15th Ed. John Wiley & Sons.
- Kolse, M. Chakib. (2012). "The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure: Evidence From the Tunisian Capital Market", *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XI, No. 4, PP. 51-68.
- Latridis, G. Emmanuel. (2011). "Accounting Disclosures, Accounting Quality and Conditional and Unconditional Conservatism", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 20, pp 88–102.
- Leuz, C. and C. Schrand. (2009). "*Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from Firms Response to the Enron Shock*", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1319464>
- Lumby, S. and C. Z. Jones. (2003). *Corporate Finance Theory and Practice*. 7th ed. Thomson, London.
- Ross; S.; R. Westerfield; B. Jordan and J. Bley. (2014). *Essentials of Corporate Finance*, First Middle East edition, McGraw Hill Education.
- Saleh; M.; M. Hematfar and P. Khazaee. (2012). "A Study of the Relationship between Conservatism and Capital Cost of Listed Companies. Some Iranian-evidences", *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol. 6, No. (2), pp: 1-8.
- Shahwan, T. and H. Kamel. (2014). The Association between Disclosure Level and Cost of Capital in an Emerging Market: Evidence from Eghpt, *Article in AFRO-ASIAN J of Finance and Accounting*, <https://www.researchate.net/publication/269954482>.
- Soliman, M. Moustafa. (2013). Firm Characteristics and the Extent of Voluntary Disclosure: The Case of Egypt , *Research Journal of Finance and Accounting* , Vol. 4, No. 17, PP. 71-80.
- Uyar, A.; M. Kilic N. and Bayyurt. (2013). Association between Firm Characteristics and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Turkish Listed Companies, *Omnia Science*, Vol. 9, No. 4, PP. 1080-1112.

**Voluntary Disclosure and its Impact on the Cost of Capital in
Industrial Public Contributing Companies Listed on the Amman Stock Exchange**
**Voluntary Disclosure and its Impact on the Cost of Capital in
Industrial Public Contributing Companies Listed on the Amman Stock Exchange**

Fatin Ameen Alnaimi

Lecturer in Accounting Department
Economics and Administrative Sciences College
Zarqa University
Hashemite Kingdom of Jordan

ABSTRACT

This study aims to demonstrate the impact of the voluntary disclosure on the cost of the capital in the industrial companies listed at the Amman Stock Exchange industrial companies, during the period (2010-2014), the entire population of the study, which consists of (56) companies, was tested To achieve the objectives of this study, the researcher adopted the items of the disclosure used in the study (Abu Fares & Abu Nassar, 2015) and consisting of (41) items of financial and non-financial information, and that companies can disclose Optionally, also have measured the cost of capital, both the cost of Cost of Equity and the Cost of Debt, and the statement of the impact of the voluntary disclosure on each of them, through the analysis of actual financial statements of the industrial companies with Public Contributing Jordanian Companies , and the use of statistical software (SPSS) to analyze these results.

The study indicates that the average disclosure in the Jordanian Public Contributing industrial companies rate, is (0.61), which shows how companies perceive the importance of the optional disclosure, also it found the there is the presence of impact, which is statistically significant between the optional disclosure and the cost of capital, with an inverse relationship between the two, and the presence of impact statistically significant between the optional disclosure and Cost of Equity and Cost of Debt, which indicates the role of the optional disclosure in reducing the phenomenon of asymmetry of information between the company and the users of its financial statements, which has led to reduced capital cost of these companies.

Researcher recommended, to increase the disclosure of the industrial public ratio, and make use of it to reduce the case of asymmetry of information, which reduces the risk ratio and increases the efficiency of the Amman Financial Exchange, and increases the disclosure of information that meets the needs of the shareholders to guide them in making their investment decisions, and exploit it to achieve its objectives as much as possible to attract investors.

Key word: *Voluntary Disclosure, Cost of Capital, Cost of Equity, Cost of Debt, asymmetry of information*