

The Role of The Quality of Future Information Disclosure In The Relationship Between The Cost Of Capital And The Performance of Industrial Companies Listed on The Abu Dhabi Securities Market

Dr Afraa Zahlout^{*}
Dr Abdullah Aouban^{**}
Zena Khaizaran^{***}

(Received 8 / 9 / 2024. Accepted 2 / 2 / 2025)

□ ABSTRACT □

The study aimed to test the effect of the cost of capital on the performance of industrial companies listed on the Abu Dhabi Securities Market, while introducing the variable of the quality of future information disclosure as a modifying variable and testing its effect on this relationship. To achieve that goal; Secondary data was collected from the annual financial reports of industrial companies listed on the Abu Dhabi Securities Market, which are available on the official website of that market. The number of these companies reached 13 industrial companies listed on the Abu Dhabi Stock Exchange, and the study included a period of 7 years from 2017 to 2023, with a total of 91 observations. The data was analyzed using E-views 10 software.

The results of the study showed that the cost of capital has a negative impact on the performance of companies as measured by the rate of return on assets, and that result indicates that the high cost of capital can limit the company's access to appropriate financing, while the low cost of capital can improve investment opportunities and company growth, and that the introduction of the variable of the quality of disclosure of future information as a modified variable in the relationship between the cost of capital and the performance of companies has Reduce this negative impact. This result indicates that increasing the quality of disclosure of future information improves the performance of companies and reduces the cost of capital, as well as affects investment decisions and competitiveness in the market, so companies must make an appropriate presentation of future information and improve its quality in a way that helps give a comprehensive picture of the future of the company and improves its performance and ability to achieve profits.

Keywords: Cost of Capital, corporate performance, Return on Assets, future information disclosure Quality.

Copyright



:Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

^{*} Associate Professor, Accounting Department, Faculty Of Economics, Lattakia University, Syria.
afraazahlout@yahoo.com

^{**} Assistant Professor, Accounting Department, Faculty Of Economics, Lattakia University, Syria.
abdouban@yahoo.com

^{***} Postgraduate (PhD), Accounting Department, Faculty Of Economics, Lattakia University, Syria.
zenakh148@gmail.com

دور جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية

د. عفراء زحلو*
د. عبد الله أوبان**
زينة موسى خيزران***

(تاريخ الإيداع 8 / 9 / 2024. قبل للنشر في 2 / 2 / 2025)

ملخص

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، مع ادخال متغير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير معدل واختبار أثره في هذه العلاقة. لتحقيق ذلك الهدف؛ تم جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية والمتوفرة على الموقع الرسمي لتلك السوق. بلغ عدد تلك الشركات 13 شركة صناعية مدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وشملت الدراسة فترة 7 سنوات من عام 2017 وحتى عام 2023 بمجموع مشاهدات بلغ 91 مشاهدة. وتم تحليل البيانات بالاعتماد على برنامج E-views 10.

أظهرت نتائج الدراسة أن لتكلفة رأس المال أثر سلبي في أداء الشركات مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وتشير تلك النتيجة إلى أن ارتفاع تكلفة رأس المال يمكن أن تحد من وصول الشركة إلى التمويل المناسب، في حين أن انخفاض تكلفة رأس المال يمكن أن يحسن من الفرص الاستثمارية ونمو الشركة، وأن إدخال متغير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير معدل في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات قد خفّض من هذا التأثير السلبي، وتشير تلك النتيجة إلى أن زيادة جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يحسن أداء الشركات ويخفّض من تكلفة رأس المال، كما يؤثر في القرارات الاستثمارية والقدرة التنافسية في السوق، بالتالي يجب على الشركات القيام بعرض ملائم للمعلومات المستقبلية وتحسين جودتها بالشكل الذي يساعد في إعطاء صورة شاملة عن مستقبل الشركة ويحسن من أدائها وقدرتها على تحقيق الأرباح.

الكلمات المفتاحية: تكلفة رأس المال، أداء الشركات، العائد على الأصول، جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.



حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص

CC BY-NC-SA 04

* أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية. afraazahlout@yahoo.com

** أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية. abdouban@yahoo.com

*** طالبة دراسات عليا (دكتوراه) - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية. zenakh148@gmail.com

مقدمة :

يعتبر تمويل الشركات عنصراً أساسياً في ظل تنامي الاقتصاد العالمي وتوسع الشركات وتعدد أنشطتها التشغيلية. تمثل تكلفة رأس المال الطريقة التي تمويل بها الشركات أصولها من خلال مزيج من حقوق الملكية والديون، مما يسهم في تحقيق أهداف المنشأة الاقتصادية (Kalash, 2019). تلعب تكلفة رأس المال دوراً مهماً في أداء الشركات، حيث تؤثر في قدرتها على جمع الأموال اللازمة للاستثمار والتوسع.

إن ارتفاع تكلفة رأس المال يمكن أن يحد من قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل اللازم، مما قد يؤثر سلباً على نموها وربحياتها (Ochoki et al., 2023). لذا، يتطلب الأداء الفعال تحديد المصادر المثلى للتمويل لتحقيق توازن بين المخاطر والعوائد.

في السنوات الأخيرة، زاد الاهتمام بموضوع الشفافية والإفصاح في التقارير المالية، حيث تعتمد العديد من الجهات ذات المصلحة بشكل كبير على المعلومات التي تنشرها الشركات. الأزمات المالية العالمية أظهرت ضرورة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، نظراً لعدم كفاية المعلومات التاريخية في تلبية احتياجات أصحاب المصالح (Michelin, 2013).

وقد أصبح هناك إجماع بين الأكاديميين والممارسين على أن جودة المعلومات المالية ترتبط بمدى قدرتها على تزويد المستثمرين بمعلومات مستقبلية تساعد في تقييم أداء الشركات (Muslu et al., 2015؛ سعد الدين، 2014). تشير الأدبيات المحاسبية إلى أن المعلومات المستقبلية تؤثر بشكل كبير على المركز المالي والسيولة والأداء المستقبلي للشركات (Hassanein and Hussainey, 2015; Uraquiza et al., 2012; Hussainey and Walker, 2009).

يؤدي الإفصاح الدوري عن هذه المعلومات إلى تقليل مخاطر المعلومات، وتحسين دقة التنبؤات، وخفض تكلفة رأس المال، مما ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركة.

في سياق سوق أبو ظبي، لوحظ وجود انحرافات عن الأداء المثالي للأوراق المالية، حيث تواجه الشركات الصناعية المدرجة تحديات تتعلق بتكلفة رأس المال وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. لذلك، سعى هذا البحث إلى دراسة تأثير تكلفة رأس المال في أداء الشركات واختبار تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير معدّل في هذه العلاقة.

كما تناول الواقع الحالي لأداء الشركات في سوق أبو ظبي، مما ساهم في فهم العوامل المؤثرة في تحسين الأداء والكفاءة الاقتصادية.

تتمثل القيمة المضافة لهذا البحث في تقديم تحليل شامل لكيفية تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية، مما يوفر رؤى استراتيجية للمستثمرين والإدارة. كما يسهم في تسليط الضوء على أهمية الشفافية في تحسين القرارات الاستثمارية وتعزيز استدامة الشركات في السوق، مما يعزز من قدرة الشركات على المنافسة في ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة.

الدراسات السابقة:**1-دراسة (Ibrahim and Ibrahim, 2015):****The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria**

أثر تكلفة رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة في أدائها المالي في نيجيريا

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير تكلفة رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة في أدائها المالي في نيجيريا. استخدمت الدراسة لتحليل أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة نموذج الانحدار الخطي بالاعتماد على عينة مؤلفة من 5 شركات صغيرة ومتوسطة مدرجة في سوق الأوراق المالية النيجيرية خلال الفترة الممتدة منذ عام 2008 لغاية عام 2012.

بيّنت النتائج أن تكلفة رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة لها تأثير ضئيل في أدائها المالي مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

2-دراسة (Mutiva et al., 2015):

The Relationship between Voluntary Disclosure and Financial Performance of Companies Quoted at The Nairobi Securities Exchange

العلاقة بين الإفصاح الطوعي والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية. هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية.

اعتمدت الدراسة على بناء مؤشر للإفصاح يتكون من معلومات عامة عن الشركة، والمعلومات الاستراتيجية، والمعلومات المستقبلية، والمعلومات الاجتماعية والبيئية، ومجلس الإدارة، لعينة مكونة من 10 شركات مسجلة في سوق نيروبي للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2011 حتى عام 2013.

توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الاختياري له تأثير معنوي في معدل العائد على الاستثمار، كما أنه يؤدي إلى زيادة الشفافية والمصادقية في التقارير المالية، وهو ما ينعكس على زيادة ثقة المستثمرين في القرارات المالية للشركة ويخفض من تكلفة رأس المال.

3-دراسة (Ibrahim, 2021):

The impact of cost of Capital on Financial Performance: Evidence From Listed Non-Financial Firms In Nigeria

أثر تكلفة رأس المال في الأداء المالي: دليل من الشركات غير المالية المدرجة في نيجيريا. هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تكلفة رأس المال في الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في نيجيريا استخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares ونموذج التأثيرات الثابتة، نموذج (GMM) Generalized Method of Moment، وتكون مجتمع البحث من الشركات غير المالية المدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية والتي بلغ عددها (97) شركة، بينما تكونت عينة الدراسة من (31) شركة غير مالية، إذ تم استبعاد (66) غير مالية لعدم توفر بياناتها.

وجدت الدراسة أن لتكلفة رأس المال أثر سلبي في الأداء المالي للشركات غير المالية، وذلك لأن الشركات الربحية لديها فرصة لتمويل الاستثمارات الجديدة من خلال الأرباح المحتجزة بدلاً من الاعتماد على الديون، إذ أن زيادة ديون الشركة قد تؤدي إلى زيادة التكاليف الضريبية وبالتالي انخفاض أداء الشركة.

4-دراسة (جودة، 2022):

أثر تكلفة هيكل رأس المال على الأداء المالي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين). هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تكلفة هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، كما استخدمت أسلوب تحليل السلاسل الزمنية (Panel Data) للبيانات، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية والصناعية والاستثمارية المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (32) شركة خلال الفترة الممتدة من (2014-2020)، وطبقت الدراسة على عينة تكونت من (14) شركة خدمية وصناعية واستثمارية، وتم تحليل البيانات من خلال اختبار الانحدار المعياري.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وهي: عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتكلفة هيكل رأس المال في الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية، والقيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية، كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتكلفة هيكل رأس المال في الأداء المالي من خلال نسبة التدفق النقدي التشغيلي، وأثر سلبي في حصة السهم الواحد من الأرباح، وأخيراً كشفت النتائج أن أبرز المؤشرات المالية تأثراً بتكلفة هيكل رأس المال هي نسبة التدفق النقدي التشغيلي، تلا ذلك حصة السهم الواحد من الأرباح.

5-دراسة (Ismail and obiedallah , 2022):

Firm performance and cost of equity capital: the moderating role of narrative risk disclosure quality in Egypt

أداء الشركة وتكلفة رأس المال: الدور الوسيط لجودة الإفصاح عن المخاطر السردية في مصر
هدفت الدراسة إلى فحص الدور الوسيط لجودة الإفصاح عن المخاطر السردية على العلاقة بين أداء الشركة وتكلفة رأس المال في البيئة المصرية.

استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المحتوى اليدوي لتحديد أبعاد الجودة للإفصاحات السردية عن المخاطر، كما تم استخدام المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية لتقدير تكاليف حقوق الملكية للشركة. تم إجراء تحليل مقطعي على مدى ثلاث سنوات (2018-2020) لعينة مكونة من 73 شركة غير مالية مدرجة في البورصة المصرية (EGX100). تم استخدام نماذج انحدار متعددة (OLS) لاختبار الفرضيات.

بيّنت النتائج وجود ارتباط سلبي بين أداء الشركة وتكلفة رأس المال، وأن هذا الارتباط السلبي قد زاد عند إضافة جودة الإفصاح عن المخاطر السردية كمتغير معدّل. ويشير هذا إلى أن الإفصاح عن المخاطر مهم لاتخاذ القرارات الاستثمارية للمساهمين في البيئة المصرية.

6-دراسة (Smith and Johnson, 2023):

The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from the US Manufacturing Sector .

أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات: أدلة من قطاع التصنيع الأمريكي. تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات في قطاع التصنيع الأمريكي. استخدمت الدراسة بيانات عبر الزمن (Panel Data) لعينة مكونة من 150 شركة في قطاع التصنيع خلال الفترة من 2015 إلى 2021، وتم تطبيق نماذج الانحدار المتعدد (OLS) لاختبار الفرضيات. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال والأداء المالي، مما يؤكد على أهمية اختيار هيكل التمويل المناسب في تعزيز أداء الشركات.

7-دراسة (Garcia and Rivera, 2023):

عنوان الدراسة: Equity Capital Costs and Firm Performance: Insights from the Emerging Markets.

تكاليف رأس المال وأداء الشركات: رؤى من الأسواق الناشئة مع التركيز على منطقة أمريكا اللاتينية وآسيا.

تهدف الدراسة إلى استكشاف تأثير تكاليف رأس المال على أداء الشركات في الأسواق الناشئة. اعتمدت الدراسة على تحليل بيانات 100 شركة من مختلف القطاعات في 5 دول ناشئة خلال الفترة من 2018 إلى 2023، وتم استخدام نماذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقات. وجدت الدراسة أن ارتفاع تكاليف رأس المال يرتبط بشكل سلبي بأداء الشركات، مما يؤكد على ضرورة تحسين استراتيجيات التمويل في الأسواق الناشئة لتعزيز الأداء.

8- دراسة (Chen et al., 2024):

عنوان الدراسة: *Cost of Capital and Firm Performance: The Mediating Role of Financial Transparency in Europe*. **تكلفة رأس المال وأداء الشركة: الدور الوسيط للشفافية المالية في أوروبا.** تهدف الدراسة إلى فحص العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات مع التركيز على دور الشفافية المالية كمتغير وسيط. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل محتوى للإفصاحات المالية، وتم تحليل بيانات 200 شركة مدرجة في السوق الأوروبية خلال الفترة من 2017 إلى 2022 باستخدام نماذج الانحدار المتعددة. أظهرت النتائج أن الشفافية المالية تعزز العلاقة السلبية بين تكلفة رأس المال وأداء الشركة، مما يشير إلى أهمية الإفصاح الواضح في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

التعليق على الدراسات السابقة:

بعد استعراض العديد من الدراسات السابقة التي درست أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات يمكن الإشارة إلى العديد من القضايا الجدلية الرئيسية، إذ تم ملاحظة عدم اتفاق الدراسات السابقة حول أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات، فقد توصلت دراسة Ibrahim and Ibrahim (2015) أن لتكلفة رأس المال أثر ولكنه ضئيل في أداء هذه الشركات دون تحديد نوعه، في حين توصلت دراسة جودة (2022) إلى عدم وجود أثر لتكلفة هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

بالمقابل توصلت إلى وجود أثر سلبي لتكلفة رأس المال في الأداء المالي للشركات، كدراسة Ibrahim (2021) ، ودراسة Ismail and obiedallah (2022) التي وجدت أن لتكلفة رأس المال أثر سلبي في أداء الشركات فضلاً عن أنها أدرجت متغير إضافي وهو جودة الإفصاح السري عن المخاطر كأحد عناصر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير معدل واختبار أثره في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات، ووجدت الدراسة أن إدراج هذا المتغير قد عزز من العلاقة السلبية بين أداء الشركة وتكلفة رأس المال.

بينما هناك دراسات اقتصر فقط على دراسة أثر الإفصاح في أداء الشركات كدراسة Mutiva et al. (2015) التي توصلت إلى أن للإفصاح الاختياري أثر إيجابي في أداء عينة من الشركات المدرجة في بورصة نيروبي، إذ أنه يؤدي إلى زيادة الشفافية في التقارير المالية وهو ما ينعكس إيجاباً على زيادة ثقة المستثمرين في القرارات المالية.

تتشابه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في تقديمها دليل تجريبي جديد حول أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، ولكنها تتميز عن الدراسات السابقة من حيث اهتمامها باختبار أثر التفاعل بين تكلفة رأس المال وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، انطلاقاً من دراسة Ismail and obiedallah (2022) التي اختبرت تفاعل الإفصاح السري عن المخاطر مع تكلفة رأس المال.

فمن الناحية النظرية قد تؤدي زيادة جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى تخفيض تكلفة رأس المال فطبقاً لنظرية الوكالة تستخدم الشركات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للحد من تضارب المصالح بين المديرين

والمستثمرين وتخفيض كل من تكاليف الوكالة ورأس المال (Hassanein, 2015)، في حين تفسّر النظرية الشرعية اتجاه الشركات لهذا الإفصاح لمقابلة توقعات المجتمع وكافة الأطراف المرتبطة، وهو ما يعزز من فرص حصولها على التمويل المناسب ويضمن لها البقاء والاستمرار والنمو، لذلك فإن عدم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يعرّض شرعية الشركات للخطر (Al-Najjar and Abed, 2014)، كما قدّمت نظرية أصحاب المصالح تفسيراً بأن نجاح الشركة في الأجل الطويل يتطلب حصولها على دعم وقبول المستثمرين، وهو ما يحققه الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث يوفر لهم معلومات تساعد في التحديد الدقيق للأداء المالي للشركة واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (Hossain et al., 2005).

المشكلة البحثية:

يعدّ تعدّد مصادر التمويل أمراً حيوياً في ظل ضعف الموارد المالية والاقتصادية، ومن المتوقع أن يؤثر ذلك بشكل كبير على أداء الشركات. بالإضافة إلى ذلك، يُعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عنصراً أساسياً في ضمان جودة التقارير المالية (محمد، 2016)، حيث اتسع نطاق هذا الإفصاح ليشمل التنبؤات المالية مثل الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية، إلى جانب معلومات غير مالية تتعلق بطبيعة العمل والمخاطر والأداء المتوقع للشركة (Jiang et al., 2015; Koutmos, 2015; Aljifri and Hussainey, 2007).

رغم أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، لا يزال هناك جدل مستمر في الأدب المحاسبي حول الفوائد التي يمكن أن يحققها هذا الإفصاح. فقد أظهرت العديد من الدراسات أن الإفصاح الجيد يسهم في تقييم الأداء المستقبلي للإدارة، ويزيد من قدرتها على تحقيق الإيرادات، وإيجاد مصادر تمويل مناسبة، وتخفيض تكلفة رأس المال، وإدارة المخاطر. وعليه، فإن غياب هذه المعلومات قد يدفع المستثمرين إلى بناء توقعات غير دقيقة أو مضللة، مما يؤثر سلباً على تكلفة رأس المال وأداء الشركات (Lo, 2014).

في هذا السياق، لوحظت انحرافات عن الأداء المثالي في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، حيث تواجه الشركات الصناعية المدرجة تحديات تتعلق بتكلفة رأس المال وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وعلى الرغم من أهمية هذه العناصر في تعزيز الأداء المالي، تشير الأدلة إلى وجود فجوات واضحة بين الأداء الفعلي لهذه الشركات والأداء المتوقع أو المثالي.

وبالتالي، تتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن السؤالين البحثيين التاليين:

1. ما هو أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية؟
2. ما هو أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية؟

فرضيات البحث:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

أهمية البحث و أهدافه:

الأهمية العلمية

تتمثل أهمية البحث في إدخال جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير معدّل في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات. فمن المرجح أن تفصح الشركات الأكثر ربحية عن معلومات مستقبلية أكثر دقة، مما قد يقلل من شكوك المستثمرين تجاه الشركة ويحد من عدم تماثل المعلومات. وبالتالي، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تخفيض تكلفة رأس المال وتحسين أداء الشركات.

إذا لم تكن هناك دراسات سابقة تناولت هذه العلاقة، فإن البحث الحالي يساهم في سد هذه الفجوة المعرفية ويقدم رؤى جديدة حول كيفية تأثير جودة الإفصاح على العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات.

الأهمية العملية

تأتي أهمية البحث العملية كونها تضيف للدراسات السابقة أدلة تجريبية جديدة عن مدى تأثير تكلفة رأس المال في الأداء المالي للشركات في بيئة بحثية جديدة وهي سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الهدفين الآتيين:

- 1- اختبار أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
- 2- اختبار أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

منهجية البحث:

مجتمع وعينة البحث:

يتكوّن مجتمع البحث من الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وهي عبارة عن 18 شركة، خلال الفترة الزمنية الممتدة منذ عام 2017 حتى عام 2023. حيث تم استبعاد 5 شركات صناعية لعدم توافر بياناتها المالية خلال سنوات الدراسة وتوقف بعضها عن العمل، وبذلك يصبح عدد الشركات المدروسة 13 شركة ويبلغ عدد المشاهدات (91) مشاهدة.

نمّ الاعتماد على البيانات الثانوية الكميّة والنوعية من القوائم المالية والتقارير السنوية ونشرات التداول المتوافرة على الموقع الرسمي لسوق أبو ظبي للأوراق المالية، وتستخدم الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، وهي عبارة عن مشاهدات سنوية للشركات المدروسة امتدت لفترة 7 سنوات. ويستخدم لتحليل هذه البيانات نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM) بالاعتماد على برنامج E-views 10.

قياس متغيرات البحث:

اعتماداً على دراسة Ibrahim and Ibrahim (2015)، ودراسة جودة (2019)، ودراسة Ismail and obiedallah (2022)، ودراسة Ismail (2022)، ودراسة حامد (2021)، وغيرها من الدراسات؛ فقد تمّ قياس المتغيرات المدروسة وفقاً للآتي:

(1) **المتغير المستقل:** تكلفة رأس المال مقاساً بمتوسط التكلفة المرجحة لرأس المال، وتوضّح المعادلة التالية طريقة حسابها:

$$WACC = (D/D+E) Kd (1 - t) + (E/D+E) (Ke)$$

حيث:

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

D: القيمة الدفترية الإجمالية للالتزامات الطويلة والقصيرة الأجل.

E: القيمة الدفترية الإجمالية لحقوق الملكية

Kd: معدل الفائدة على الديون.

t: معدل ضريبة الدخل.

Ke : تكلفة حقوق الملكية (يتم احتسابها من خلال قسمة توزيعات الأرباح على القيمة الدفترية الإجمالية لحقوق الملكية)

(2) **المتغير التابع:** أداء الشركات مقاساً بالعائد على الأصول وهي نسبة صافي الربح إلى متوسط إجمالي الأصول.

(3) **المتغير التفاعلي:** جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تمّ قياسه من خلال مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ويتضمن 60 بنداً ، وتمّ توزيع هذه البنود على مجموعتين، تحتوي المجموعة الأولى على المعلومات المالية المستقبلية، و تحتوي المجموعة الثانية المعلومات غير المالية المستقبلية. كما هو موضح في الملحق رقم (1).

وقد تم الاعتماد على إعطاء أوزان مرجحة للبنود التي تم الإفصاح عنها حيث يتم ضرب البند في (2) إذا كان الإفصاح مالي، ويتم ضرب البند في (1) إذا كان الإفصاح غير مالي ويتم حساب جودة الإفصاح وفقاً للقانون التالي اتفقا مع العديد من الدراسات (Mokhtar and Mellett, 2013, Lipunga, 2014, Miihkinen, 2018, حامد, 2021, Ismail and Obiedallah, 2022)

$$\text{جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية} = \frac{\text{عدد البنود المفصّح عنها بواسطة الشركة}}{\text{الحد الأقصى للبنود المتوقع الإفصاح عنها طبقاً للمؤشر}}$$

$$FLDQ = \frac{\sum (Weighted dj)}{nj}$$

FLDQ = جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

$\sum (Weighted dj)$ = مجموع الأوزان المرجحة للبنود التي تم الإفصاح عنها.

nj = الحد الأقصى لبنود الإفصاح والتي وردت في المؤشر.

حدود البحث:

تتمثل حدود البحث المكانية في التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وهي عبارة عن 18 شركة، خلال الفترة الزمنية الممتدة منذ عام 2017 حتى عام 2023. حيث تم استبعاد 5 شركات

صناعية لعدم توافر بياناتها المالية خلال سنوات الدراسة وتوقف بعضها عن العمل، وبذلك يصبح عدد الشركات المدروسة 13 شركة ويبلغ عدد المشاهدات (91) مشاهدة، حيث يُعتبر هذا السوق من الأسواق الناشئة التي شهدت تطوراً ملحوظاً في السنوات الأخيرة.

اختيار سوق أبو ظبي يأتي نتيجة لزيادة الاهتمام بمعرفة كيفية تأثير تكلفة رأس المال وجودة الإفصاح على أداء الشركات في بيئة تتسم بالتغيرات الاقتصادية والسياسية، بالإضافة إلى وجود عدد كبير من الشركات المدرجة التي توفر بيانات كافية للتحليل.

أما بالنسبة للحدود الزمنية، فقد تم اختيار الفترة من عام 2017 وحتى عام 2023، وذلك لأن هذه الفترة شهدت تغيرات اقتصادية مهمة وتأثيرات جائحة كوفيد-19 على الأسواق المالية.

كما أن هذه الفترة تتيح فرصة لدراسة تأثير العوامل المختلفة على أداء الشركات في سياق زمني يمتد لعدة سنوات، مما يساهم في تقديم تحليل شامل وموثوق.

الإطار النظري

تكلفة رأس المال

تعرف تكلفة رأس المال بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يحتاجه المستثمرون لتوفير رأس المال الشركة. كما أنها تشير إلى معدل الخصم الذي يتم تطبيقه على الأسعار مقارنة بالتدفقات النقدية المتوقعة (Heinle and Smith, 2017)، كما عرفت كل من دراسة سعد الدين (2014) ودراسة Armstrong et al. (2011) بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة في الشركة بعد ترجيحها بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل. إذ أنها تعد الطريقة التي تعمل فيها الشركة للقيام بتمويل موجوداتها، كما تستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتضمن تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الأموال المقترضة، وتختلف تكلفة رأس المال من شركة لأخرى، فبعض الشركات تعتمد كلياً على أموال الملكية، في حين تعتمد شركات أخرى على التوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة على اختلاف أنواعها (بوكرومة وعبيدات، 2019).

أثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات

يُعد قرار التمويل عامل نجاح مهم يحدّد نمو وربحية واستمرار الشركات، فهو يحدّد أفضل مزيج ممكن من الديون وحقوق الملكية (Lucky, 2017)، واللذان يعتبران المكوّنات الأساسيان لتكلفة رأس مال الشركة، لذلك يتوجب على الشركات اختيار نمط هيكل رأس المال بالشكل الذي يقلّل من تكلفة رأس المال ويزيد من أرباح الشركات وبالتالي يحسّن أدائها (Rahman et al., 2019)، إذ يُعد أداء الشركة مؤشراً هاماً على الصحة المالية للشركة وقدرتها في الحصول على مواردها وتخصيصها لتحقيق ميزة تنافسية في سوق رأس المال (Mardones, 2019)، وقد أشار Ibrahim and Hamid (2019) إلى أن أفضل المقاييس التي تعبر عن أداء الشركات، مدى قدرتها على زيادة ربحيتها ونمو قيمتها، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على أسعار أسهمها، لذلك من الضروري اختبار أثر تكلفة رأس مال كمُتغيّر مهم يؤثر في أداء الشركة (Alrjoub and Ahmad, 2017)، إذ أن أداء الشركة يمكن أن يقلل من عدم تناسق المعلومات بين المديرين التنفيذيين والمستثمرين، وبالتالي التقليل من المخاطر المتوقعة من قبل المستثمرين (Mardones and Cuneo, 2019)، لذلك تكمن المسؤولية الرئيسة للشركة في العمل على زيادة رأس المال بكفاءة وتوجيهه بالشكل الذي يحسن من أدائها.

فالأداء الإيجابي يتوقف على قدرة الشركات في الوصول إلى التوليفة المثلى لهيكل رأس المال، أي تحديد المزيج الملائم لاستخدام مصادر التمويل وبالتالي تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وارتفاع معدلات الأرباح، وبالتالي تحسن أداء الشركات (جودة، 2022).

مفهوم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

يُعدّ مفهوم الجودة أحد المتطلبات الأساسية للمعلومات المحاسبية ويشير مصطلح الجودة بشكل عام إلى صلاحية الشيء للغرض الذي أعد من أجله، ويُعد مفهوم جودة الإفصاح عملية معقدة كونه مفهوم متعدد الأوجه يتوقف على ما يعتقد المستثمرون حول دقة وكفاية المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية (حامد، 2021)،

بينما اتجه بعض الباحثين إلى تحديد مفهوم جودة الإفصاح بالنظر إلى خصائص المعلومات المفصح عنها حيث عرّف Chakroun and Hussainey (2014) جودة الإفصاح بأنها قدرة المنشأة على الإفصاح عن أدائها المالي بشكل يتوافر فيه خصائص المعلومات الأساسية بمعنى أن تكون المعلومة ملائمة وقابلة للفهم، وقابلة للمقارنة مع أداء السنوات السابقة ومع المنافسين، وأن يتم توفيرها في الوقت المناسب وبالشكل الذي يساعد على تحقيق جودة التقارير المالية.

وفي ذات السياق عرّف Qu et al. (2015) جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بأنها دقة المعلومات المستقبلية المفصح عنها من قبل الإدارة والتي تساعد مستخدمي القوائم والتقارير السنوية على تكوين صورة واضحة عن مستقبل الشركة، إذ كلما زاد مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما انعكس ذلك إيجاباً على تطلعات المستثمرين حول كفاءة وفعالية أداء الشركات، وبما أن الشركات تسعى دائماً لتحسين أدائها لذلك لا بدّ لها من توفير المعلومات المستقبلية بشكل طوعي وبما يلبي تطلعات المستثمرين (Hamrouni et al., 2015).

مما سبق يمكن القول أنّ جودة الإفصاح هي تقدير شخصي يعتمد على الهدف والإطار الذي يتم من خلاله تقييم جودة هذا الإفصاح، مما يساعد على توفير بيئة غنية بالمعلومات ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة ومستخدمي القوائم والتقارير المالية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تحسين قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح في المستقبل وتحسين أداء الشركات.

القسم العملي:

النتائج والمناقشة:

يتناول هذا القسم اختبار فرضيات الدراسة واستخلاص النتائج من البيانات التي تم جمعها، وأن هذه الاختبارات للتأكد من إمكانية تطبيق Panel Data.

1- اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera للمتغيرات المدروسة:

الجدول رقم (1): اختبار Jarque-Bera

	WACC	ROA	FLDQ
Jarque-Bera	0.214	0.145	0.217
Probability	0.200	0.215	0.281

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة وتبين بأن P (Probability) للاختبار Jarque-Bera لجميع المتغيرات المدروسة أكبر من القيمة الاحتمالية 0.05 وبالتالي فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، دون أي تعديل.

2- اختبار تجانس التباين:

تم إجراء اختبار تجانس التباين (Levene's Test)، يظهر الاختبار تجانس التباين للمتغيرات المدروسة، حيث أن قيمة $(sig > 0.05)$ لاختبار Levene's، وهذا يعني أن البيانات متجانسة. كما هو موضح في الجدول رقم (2).

الجدول رقم (2): نتائج اختبار تجانس التباين (Levene's Test)

Sig.	df2	df1	F
.273	62	28	1.198

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

3- اختبار الارتباط الذاتي:

تم إجراء اختبار الارتباط الذاتي المقطعي اختبار (1) Pesaran للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين المقاطع للمتغيرات المدروسة، وبما أن القيمة الاحتمالية $(Sig > 0.05)$ هذا يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين المقاطع، كما هو موضح بالجدول رقم (3)، والجدول رقم (4)، والجدول رقم (5) للمتغيرات المدروسة.

الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط بين المقاطع للمتغير (ROA)

المقطع 12	المقطع 11	المقطع 10	المقطع 9	المقطع 8	المقطع 7	المقطع 6	المقطع 5	المقطع 4	المقطع 3	المقطع 2	المقطع 1		
المقطع 2												correlation	-0.063
												Sig.	.893
المقطع 3												correlation	-0.292
												Sig.	.525
المقطع 4												correlation	-0.073
												Sig.	.876
المقطع 5												correlation	-0.090
												Sig.	.849
المقطع 6												correlation	-0.490
												Sig.	.264
المقطع 7												Correlation	-0.458
												Sig.	.301
المقطع 8												Pearson	-0.598
												Sig.	.156
المقطع 9												correlation	-0.463
												Sig.	.296
المقطع 10												correlation	.116
												Sig.	.805
المقطع 11												correlation	-0.429
												Sig.	.336
المقطع 12												correlation	-0.484
												Sig.	.271
المقطع 13												Correlation	-0.127
												Sig.	.785

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

الجدول رقم (4): مصفوفة الارتباط بين المقاطع للمتغير (WACC)

المقطع 12	المقطع 11	المقطع 10	المقطع 9	المقطع 8	المقطع 7	المقطع 6	المقطع 5	المقطع 4	المقطع 3	المقطع 2	المقطع 1		
المقطع 2												Correlation	-0.503
												Sig.	.250
المقطع 3												Correlation	-0.313
												Sig.	.495
المقطع 4												Correlation	-0.216
												Sig.	.642

المقطع 5	Correlation	-.436	.350	-.031	-.200								
	Sig.	.328	.441	.947	.667								
المقطع 6	Correlation	-.503	.508	.372	-.422	.690							
	Sig.	.250	.244	.411	.345	.086							
المقطع 7	Correlation	.306	-.606	-.140	.555	-.478	-.266						
	Sig.	.504	.149	.765	.196	.278	.564						
المقطع 8	Correlation	-.608	.495	.063	-.129	.911	.155	-.388					
	Sig.	.148	.258	.894	.782	.071	.214	.390					
المقطع 9	Correlation	.450	-.417	.199	.110	-.523	-.085	.158	-.440				
	Sig.	.312	.352	.669	.814	.228	.857	.114	.323				
المقطع 10	Correlation	-.412	.635	.014	-.457	.669	.592	-.138	.749	-.076			
	Sig.	.359	.126	.976	.303	.100	.162	.218	.053	.140			
المقطع 11	Correlation	-.178	.431	.051	-.323	.263	-.141	-.101	.062	-.151	.565		
	Sig.	.702	.335	.913	.480	.568	.763	.126	.895	.215	.186		
المقطع 12	Correlation	-.204	.347	-.053	.138	.479	-.179	-.610	.209	-.165	.385	.188	
	Sig.	.661	.445	.909	.768	.277	.701	.146	.653	.145	.394	.135	
المقطع 13	Correlation	-.329	.155	.308	-.653	.647	.678	-.151	.684	-.616	.129	.560	.334
	Sig.	.472	.150	.501	.112	.116	.094	.115	.090	.141	.122	.191	.464

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

الجدول رقم (5): مصفوفة الارتباط بين المقاطع للمتغير (FIDQ)

		المقطع 1	المقطع 2	المقطع 3	المقطع 4	المقطع 5	المقطع 6	المقطع 7	المقطع 8	المقطع 9	المقطع 10	المقطع 11	المقطع 12
المقطع 2	correlation	-.063											
	Sig.	.893											
المقطع 3	correlation	-.292	.511										
	Sig.	.525	.242										
المقطع 4	correlation	-.073	.358	.341									
	Sig.	.876	.431	.454									
المقطع 5	correlation	-.090	.862	.793	.519								
	Sig.	.849	.013	.033	.232								
المقطع 6	Correlation	-.490	.162	.653	.667	.107							
	Sig.	.264	.146	.111	.101	.128							
المقطع 7	correlation	-.458	.811	.653	.662	.150	.193						
	Sig.	.301	.027	.112	.105	.115	.130						
المقطع 8	correlation	-.598	.673	.740	.598	.735	.163	.141					
	Sig.	.156	.098	.057	.156	.060	.101	.182					
المقطع 9	correlation	-.463	.476	.004	.290	.139	.591	.553	.613				
	Sig.	.296	.280	.993	.528	.767	.162	.198	.143				
المقطع 10	correlation	.116	.210	.624	.283	.633	.229	.282	.170	-.640			
	Sig.	.805	.652	.134	.538	.127	.622	.540	.715	.122			
المقطع 11	correlation	-.429	.144	.618	.640	.141	.189	.196	.232	.602	.223		
	Sig.	.336	.117	.139	.122	.218	.423	.147	.172	.153	.631		
المقطع 12	correlation	-.484	.121	.628	.622	.126	.092	.097	.045	.605	.219	.098	
	Sig.	.271	.124	.131	.136	.122	.120	.141	.211	.150	.637	.532	
المقطع 13	correlation	-.127	-.504	.250	-.048	-.117	-.324	-.302	-.208	-.700	.560	-.377	-.351
	Sig.	.785	.249	.589	.918	.803	.479	.510	.655	.080	.191	.405	.441

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

4- اختبار الاستقرار: سيتم التحقق من شرط سكون السلاسل الزمنية (اختبار استقرارية البيانات)، على اعتبار أن توافر هذه الاستقرارية تسمح بالقول أن هذه السلاسل خالية من القيم الشاذة، وبالتالي تعد نتائج الانحدار حقيقية ويمكن الاعتماد عليها، تم إجراء اختبار استقرارية البيانات المقطعية للمتغيرات المدروسة باستخدام اختبار (Levin, Lin & Chu t*) الخاص بالبيانات المقطعية على اعتبار أنه يتضمن محتوى معلوماتي مقطعي وزمني معاً، الأمر الذي يسمح بالوصول إلى نتائج أكثر دقة من اختبارات جذر الوحدة، كما هو موضح في الجدول رقم (6).

الجدول رقم (6): اختبار استقرارية البيانات لمتغيرات الدراسة

المتغير	Method	Statistics	Prob	حالة الاستقرار
ROA	Levin, Lin & Chu t*	-46,8545	0.0000	المستوى (level)

WACC		-9,75449	0.0000	الفرق الأول
FIDQ		-13,9092	0.0000	الفرق الأول

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

يبين الجدول رقم (6) أن قيمة P-Value لاختبار LLC للمتغيرات المدروسة أقل من 0.05، وعليه يمكن القول أن السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة مستقرة عند المستوى وعند الفرق الأول بناءً على ما سبق يتضح أن السلاسل الزمنية للمتغيرات الثلاث المدروسة مستقرة، ويمكن الاعتماد عليها في الوصول إلى نتائج دقيقة وغير زائفة.

5- اختبار التداخل الخطي (تضخم التباين):

تم فحص التداخل الخطي للمتغيرات المدروسة، من خلال إيجاد معامل التضخم (VIF) Variance Inflation Factor حيث يعد بمثابة مقياس لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (7).

الجدول رقم (7): اختبار الازدواج الخطي (Collinearity Statistics)

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
WACC	.771	1.009
FIDQ	.721	1.009
WACC* FIDQ	.871	1.005

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

يتضح من الجدول رقم (7) أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة صغيرة جداً، كما أنها أصغر من 10 (أمين، 2013)، ولذلك فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير تأثير المتغير المستقل في المتغيرات التابعة وتحديد هذه التأثيرات.

6- الإحصاءات الوصفية: يبين الجدول رقم (8) ملخص الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المدروسة.

Std. Dev.	Mean	Year	Variable
0.01	0.23	2017	WACC
0.01	0.21	2018	WACC
0.02	0.20	2019	WACC
0.02	0.18	2020	WACC
0.02	0.16	2021	WACC
0.03	0.14	2022	WACC
0.03	0.13	2023	WACC
0.03	0.72	2017	FLDQ
0.04	0.74	2018	FLDQ
0.04	0.74	2019	FLDQ
0.02	0.76	2020	FLDQ
0.03	0.79	2021	FLDQ
0.01	0.82	2022	FLDQ
0.01	0.84	2023	FLDQ
10.02	18.01	2017	ROA
10.01	19.01	2018	ROA
7.01	21.02	2019	ROA

7.11	22.22	2020	ROA
7.12	24.21	2021	ROA
8.28	29.11	2022	ROA
8.30	32.25	2023	ROA

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

يُلاحظ من الجدول السابق ارتفاع جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث بلغ أعلى متوسط لجودته (84%) في عام 2023، وهذا يشير إلى ارتفاع مستويات الإفصاح الطوعي عن المعلومات المستقبلية في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، كما أن هناك انخفاض في تكلفة رأس المال خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط تكلفة رأس المال (13%) في عام 2023، وقد يرجع ذلك إلى التحسن النسبي في سياسة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، أما بالنسبة لأداء الشركات فقد تزايد متوسط العائد على الأصول حيث بلغ أعلى متوسط له (32.25%) في عام 2023، وقد يعود ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال واختيار المزيج التمويلي الأنسب، والتوسع في سياسات الإفصاح.

بعد التأكد من شروط الواجب توافرها لإمكانية تطبيق **Panel Data**، سيتم الانتقال إلى اختبار الفرضيات. توافر الشروط اللازمة لتطبيق **Panel Data** يعني أن البيانات مستقرة وتمتاز بخصائص معينة، مما يسمح باستخدام نماذج تحليلية مناسبة مثل التأثيرات الثابتة أو العشوائية. في حال توافر هذه الشروط، يمكن الانتقال لاختبار الفرضيات وتحليل النتائج لتقديم توصيات تستند إلى البيانات.

1. اختبار فرض الدراسة الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 WACC_{it} + \varepsilon_{it}$$

سيتم اختبار الفرضية أعلاه من خلال المقارنة بين نماذج الانحدار الثلاثة (المجمع والآثار الثابتة والعشوائية). للمقارنة بين هذه النماذج تم الاعتماد على:

1- إحصائية فيشر المقيدة **Restricted F Test** للاختبار بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة، فإذا كانت قيمة **P – Value** لها أقل من 0.05 عنها ترفض فرضية العدم القائلة أن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل ويتم اختيار نموذج الآثار الثابتة. في حال تم قبول فرضية العدم يكون نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل لاختبار الفرضية المدروسة وعندها لا حاجة لإجراء اختبار هوسمان، أما إذا تم قبول الفرضية البديلة عندها يجب الانتقال إلى الاختبار التالي وهو اختبار هوسمان.

2- اختبار هوسمان **Hausman Test** للاختبار بين نموذجي الآثار الثابتة والآثار العشوائية، فإذا كانت قيمة **P – Value** لها أقل من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم القائلة أن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل ونختار نموذج الآثار الثابتة.

الجدول رقم (9): نموذج الانحدار التجميعي

نموذج الانحدار التجميعي				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-1.68422	850.2488	-231.73289	C
0.0001	-1.97841	423.2425	-124.2541	WACC
0.18235				R-squared
26.62543				F-statistic
0.0000				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (10): نموذج الآثار الثابتة

نموذج الآثار الثابتة				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-1.362415	242.0847	-131.4312	C
0.0034	1.698765	121.0127	-307.2360	WACC
0.118306				R-squared
1.196056				F-statistic
0.0000				Prob(F-statistic)

الجدول رقم (11): اختبار F المقيدة

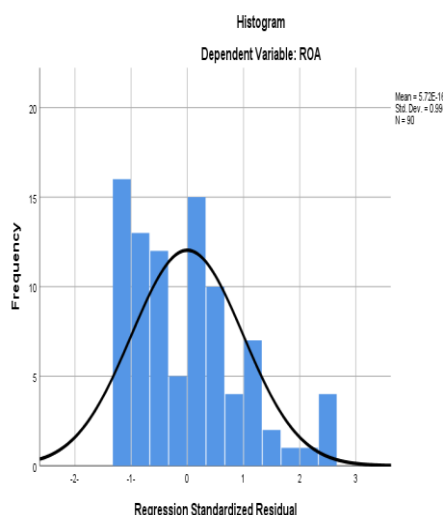
اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة			
Prob.	d.f.	Statistic	Effects Test
0.4213	(12.125)	3.625954	Cross-section F
0.3183	12	51.62145	Cross-section Chi-square

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

يبين الجدول رقم (11) عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة، أن قيمة P-value أكبر من 0.05 وعليه فإن نموذج الانحدار التجميعي أفضل من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي لا حاجة لإجراء اختبار هوسمان.

بناء على النتائج أعلاه يمكن الاعتماد على نموذج الآثار المجمعة الذي يبين أن معامل التحديد أو التفسير يبلغ 18,23%، وهذا يدل على أن 18% من التغيرات الحاصلة في أداء الشركات ترجع إلى تكلفة رأس المال، كما أظهرت نتائج هذا النموذج أن قيمة P-value لإحصائية (F-statistic) تبلغ 0.000 وهي أصغر من 0.05 وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه.

-اختبار التوزيع الطبيعي لنموذج الفرضية الأولى:



يبين المخطط رقم (1) أن بواقي الفرضية الأولى الخاصة بأثر تكلفة رأس المال في أداء الشركات تتبع التوزيع الطبيعي.

- اختبار الارتباط الذاتي (Durbin-Watson)

من ضمن الافتراضات الواجب تحققها لتطبيق نماذج الانحدار عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية، بمعنى يجب أن تكون الأخطاء مستقلة عن موقع المشاهدات في الملف. لتحديد هذه المشكلة من عدمها يجب القيام باختبار Durbin-Watson التي يجب أن تكون قيمته محصورة وفقاً للمجال الآتي $0 < D-W < 4$ ، بحيث تكون أفضل قيمة لهذا الاختبار هي القيمة الوسطية أي 2 أو قيمة قريبة منها وفي هذه الحالة تكون الأخطاء للمشاهدات المتتالية مستقلة عن بعضها البعض، أما إذا كانت قيمة الاختبار قريبة من 0 أو 4 فهذا يعني أن أخطاء المشاهدات المتتالية ليست مستقلة عن بعضها. يوضح الجدول رقم (31) نتائج اختبار Durbin-Watson. وبما أن قيمة Durbin-Watson ضمن المجال $0 < D-W < 4$ ، فهي نسبة مثالية كونها قريبة من $2/$ ، وهذا يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي لبواقي النموذج، كما هو موضح في الجدول رقم (12).

الجدول رقم (12): اختبار الارتباط الذاتي

1.95231	Durbin-Watson stat
---------	--------------------

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

- اختبار استقرارية بواقي النموذج:

تم إجراء اختبار استقرارية بواقي النموذج المقدر (Residual) باستخدام اختبار (Levin and Lin & Chu*) الخاص بالبيانات المقطعية، حيث تظهر نتائج الجدول رقم (13) أن السلسلة الزمنية لبواقي النموذج مستقرة، حيث أن قيمة P-Value لاختبار LLC أقل من 0.05.

الجدول رقم (13): اختبار استقرارية بواقي النموذج

Method	Statistic	Prop
Levin, Lin & Chu t*	-9,2154	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

من الجدول رقم (9) تشير القيمة الثابتة ($B = -231.73$) إلى أن ROA سيأخذ قيمة سالبة عندما تكون جميع المتغيرات المستقلة صفر، تكلفة رأس المال (WACC) لها معامل سالب قدره (-124.25)، مما يعني أن زيادة 1 وحدة في WACC تؤدي إلى انخفاض ROA بمقدار 124.25، كما تظهر دلالة إحصائية قوية ($p = 0.000$)، مما يشير إلى أهمية هذا المتغير في النموذج. وعليه فإن معادلة الفرضية الأولى تصبح:

$$ROA_{it} = -231.73 - 124.25 WACC + \varepsilon_{it}$$

بيّنت نتائج اختبار الفرضية الأولى وجود أثر سلبي لتكلفة رأس المال في أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، واتفقت هذه النتيجة مع نتائج الدراسات (Ibrahim, 2021; Ismail and Obiedallah, 2022؛ جودة، 2022) وبالتالي يجب على الشركات اختيار الميزج التمويلي الأنسب وبالتالي تحقيق التوازن بين العائد

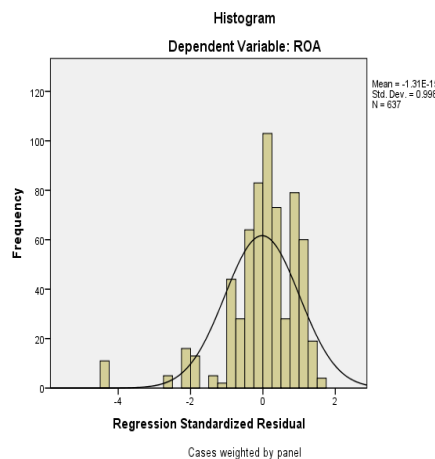
والمخاطر مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وارتفاع معدلات الأرباح ، وبالتالي تحسين أداء الشركات، والحفاظ على قيمتها السوقية.

اختبار الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 WACC_{it} + \beta_2 FLDQ_{it} + \beta_3 (FLDQ * WACC_{it}) + \epsilon_{it}$$

حيث أن (FLDQ*WACCit): متغير يمثل التفاعل بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال.

-اختبار التوزيع الطبيعي لنموذج الفرضية الثانية:



يبين المخطط رقم (2) أن بواقي الفرضية الثانية الخاصة بدور جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات تتبع التوزيع الطبيعي.

-اختبار الارتباط الذاتي (Durbin-Watson)

يوضح الجدول رقم (14) نتائج اختبار Durbin-Watson. وبما أن قيمة Durbin-Watson ضمن المجال $0 < D-W < 4$ ، فهي نسبة مثالية كونها قريبة من 2 ، وهذا يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي لبواقي النموذج، كما هو موضح في الجدول رقم (14).

الجدول رقم (14): اختبار الارتباط الذاتي

1.832833	Durbin-Watson stat
----------	--------------------

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

-اختبار استقرارية بواقي النموذج:

تم إجراء اختبار استقرارية بواقي النموذج المقدر (Residual) باستخدام اختبار (Levin and Lin & Chu*t) الخاص بالبيانات المقطعية، حيث تظهر نتائج الجدول رقم (15) أن السلسلة الزمنية لبواقي النموذج مستقرة، حيث أن قيمة P-Value لاختبار LLC أقل من 0.05.

الجدول رقم (15): اختبار استقرارية بواقي النموذج

Method	Statistic	Prop
Levin, Lin & Chu t*	-10,5372	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج E-views 10

سيتم اختبار الفرضية أعلاه باستخدام تحليل الانحدار المتعدد، حيث يبين الجدول رقم (16) الإحصاءات الوصفية لنموذج الانحدار

الجدول رقم (16): الإحصاءات الوصفية لنموذج الانحدار.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.529 ^a	0.324	0.212	0.03321

المصدر: مخرجات البرنامج spss

يوضح الجدول رقم (16) أن قيمة معامل تحديد النموذج بلغت $R\text{ Square}=0.324$ مما يعني أن 32% من التباين في أداء الشركات الصناعية يُنسب إلى الأثر التفاعلي لمتغير تكلفة رأس المال مع متغير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مما يعني أن إدخال المتغير التفاعلي أدى إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج إذ ارتفعت قيمة $R\text{ Square}$ من 18% في النموذج الأول إلى 32% في النموذج الثاني. كما يبين الجدول الآتي نتائج تحليل التباين للنموذج المقدر.

الجدول رقم (17): اختبار تحليل التباين للنموذج المقدر.

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.342	3	0.156	28.135	.000 ^b
	Residual	3.148	734	0.003		
	Total	3.490	737			

المصدر: مخرجات البرنامج spss

يبين الجدول رقم (17) وجود أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العلاقة بين تكلفة رأس المال وأداء الشركات الصناعية، حيث بلغت القيمة الاحتمالية $\text{Sig} = 0.00$ وهي أصغر من 0.05، وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه، كما يعرض الجدول رقم (18) معاملات نموذج الانحدار المقدر الذي يهدف إلى تحليل تأثير تكلفة رأس المال (WACC) وجودة الإفصاح (FLDQ) في أداء الشركات (ROA)، تشير القيمة الثابتة ($B = -0.172$) إلى أن ROA سيأخذ قيمة سالبة عندما تكون جميع المتغيرات المستقلة صفر، تكلفة رأس المال (WACC) لها معامل سالب قدره (-0.133)، مما يعني أن زيادة 1 وحدة في WACC تؤدي إلى انخفاض ROA بمقدار 0.133، كما تظهر دلالة إحصائية قوية ($p = 0.000$)، مما يشير إلى أهمية هذا المتغير في النموذج، أما جودة الإفصاح (FLDQ) فتتمثل تأثيراً أكبر، حيث تشير القيمة 2.132 إلى أن تحسين جودة الإفصاح بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة ROA بمقدار 2.132 أيضاً، هذه القيمة لها دلالة إحصائية قوية ($p = 0.000$).

بالإضافة إلى ذلك، فإن التفاعل بين WACC وجودة الإفصاح (WACC * FLDQ) له تأثير سالب (-) B = 0.123)، مما يعني أن تأثير WACC في ROA يتأثر بجودة الإفصاح ويقل من انخفاض ROA

الجدول رقم (18): معاملات نموذج الانحدار المقدر

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.172	0.010		22.449	0.000
	WACC	-0.133	0.0000	-0.101	6.618	0.000
	FLDQ	2.132	0.0000	0.135	4.657	0.000
	WACC* FLDQ	-0.123	0.0012	-0.251	6.618	0.000
a. Dependent Variable: ROA						

المصدر: مخرجات البرنامج spss

وعليه فإن نموذج الأثر التفاعلي، يوضح كما في المعادلة التالية:

$$ROA_{it} = -0.172 - 0.133 WACC + 2.132 FLDQ - 0.123 (FLDQ * WACC) + \epsilon_{it}$$

بيّنت نتائج اختبار الفرضية الثانية أن الأثر التفاعلي بين تكلفة رأس المال وجودة الإفصاح السري (لجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية) عن المعلومات المستقبلية إيجابي، لأنه خفض من التأثير السلبي لتكلفة رأس المال في أداء الشركات، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Ismail and Obiedallah (2022)، ودراسة Mutiva et al (2015) وبالتالي يجب تشجيع الشركات على زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتحسين جودته، مما يساهم في التقليل من عدم تماثل المعلومات، وتخفيض تكلفة رأس المال، و بالتالي تحسن أداء الشركات وزيادة أرباحها.

الاستنتاجات و التوصيات:

الاستنتاجات:

1. ارتفعت جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في سوق أبوظبي للأوراق المالية، حيث بلغ متوسط الجودة 84% في عام 2023، مما يدل على زيادة مستويات الإفصاح الطوعي.
2. تم تسجيل انخفاض في متوسط تكلفة رأس المال إلى 13% في عام 2023، ويُعزى ذلك إلى التحسن النسبي في سياسة الإفصاح، مما يساهم في تعزيز استقرار الشركات.
3. تزايد متوسط العائد على الأصول ليصل إلى 32.25% في عام 2023، ويُعزى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال واختيار المزيج التمويلي الأنسب، بالإضافة إلى التوسع في سياسات الإفصاح.
4. تشير النتائج إلى أن 18.23% من التغيرات في أداء الشركات تعود إلى تكلفة رأس المال، مع دلالة إحصائية قوية للنموذج.
5. هناك أثر سلبي لتكلفة رأس المال على أداء الشركات، مما يتطلب ضرورة اختيار الشركات للمزيج التمويلي الأمثل لتحقيق توازن بين العائد والمخاطر.

6. الأثر التفاعلي بين تكلفة رأس المال وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إيجابي، حيث ساعد في تقليل التأثير السلبي لتكلفة رأس المال

التوصيات:

1. يُنصح الشركات الصناعية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية بزيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بما في ذلك التنبؤات المالية والمخاطر المحتملة، لتعزيز الشفافية وزيادة ثقة المستثمرين.
2. التركيز على تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن الإفصاح الدقيق والواضح يمكن أن يقلل من عدم تماثل المعلومات ويساعد في تقليل تكلفة رأس المال.
3. العمل على اختيار المزيج التمويلي الأنسب لتحقيق توازن بين العائد والمخاطر، مما يساهم في خفض تكلفة رأس المال وتحسين الأداء المالي.
4. يُوصى بتطوير استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر، حيث يساعد ذلك على تحسين قدرة الشركات على تحقيق الإيرادات وتقليل التكاليف المرتبطة برأس المال.
5. من المهم استثمار الموارد في تدريب الموظفين على أهمية الإفصاح المالي وكيفية تحسينه، مما يساهم في تعزيز ثقافة الشفافية داخل الشركات.
6. إقامة نظم لمراقبة الأداء المالي بانتظام، وذلك لتحديد الفرص والتحديات بشكل مبكر، مما يساعد في اتخاذ قرارات استراتيجية مدروسة.

References:

- ALHAMDAN, NASER; ALKODAT, ALI. *The impact of capital structure on the performance of Jordanian banks listed on the Amman Stock Exchange: an analytical study*. 2013, vol. 19 (4). (مرجع عربي)
- ALIWI, NASHAAT. *Financial leverage on financial performance in Jordanian public joint stock companies listed on the Amman Financial Market*. Unpublished master's thesis, Middle East University, Amman, Jordan. 2019. (مرجع عربي)
- ALJIFRI K, HUSSAINEY K. The role of corporate governance in enhancing the quality of financial reporting: Evidence from the United Arab Emirates. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 2007; 5(1): 67-82.
- ALRJOUNB S, AHMAD N. The impact of corporate governance practices on financial performance: Evidence from the Jordanian banking sector. *International Journal of Business and Management*. 2017; 12(8): 88-98.
- Amin, Osama. *Statistical Analysis of Multiple Variables Using SPSS Program*, Faculty of Commerce, Menoufia University, 2013, 135-150. (مرجع عربي)
- Armstrong, C.; J., Core, D., Taylor and R., Verrecchia. (2011). "When Does Information Asymmetry Affect The Cost of Capital?". *Journal of Accounting Research*. 49(1): 1-40.
- Chakroun A, Hussainey K. The role of financial reporting in corporate governance: Evidence from the UK. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 2014; 12(2): 157-173.
- CHEN, Y., LIU, T., WANG, X. Cost of capital and firm performance: the mediating role of financial transparency in Europe. *European Journal of Finance*. 2024; 30(1): 25-40.

- GARCIA, M., RIVERA, L. Equity capital costs and firm performance: insights from the emerging markets. *Emerging Markets Review*. 2023; 30: 100-115.
- GOUDA, AHMED. *The impact of the cost of capital structure on financial performance (an applied study on companies listed on the Palestine Stock Exchange)*. Published master's thesis. Quds University. Palestine. 2022. 1-180. (مرجع عربي)
- HAMED, NOHA. **The impact of corporate governance mechanisms on the quality of future information disclosure and its reflection on the market value of the stock: an applied study**. Published doctoral thesis. Ain-Shams University. Commerce College. Accounting and Auditing Department. 2021, 1- 287.(مرجع عربي)
- HAMROUNI, A ; MILOUDI, A ; BENKRAIEM, R. *Signaling Firm Performance Through Corporate Voluntary Disclosure*. The Journal of Applied Business Research. Vol 31. No 2. 2015, 609-620.
- HASSANEIN, A., AND K. HUSSAINEY. *Is forward-looking disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements*. *International of Financial Analysis*, 2015, (41), 52-61.
- HEINLE M, SMITH J. The impact of regulatory changes on financial reporting quality: Evidence from the banking sector. *Journal of Accounting Research*. 2017; 55(4): 819-850.
- HUSSAINEY, K. AND M. WALKER. *The effect of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings*. *Accounting and Business Research*, 2009, 39(1), 37- 55.
- IBRAHIM, MOHAMMED; ABDULKARIM, HAMDI; MUKTAR, JAMILA; GURAMA, ZAKARIYA. *The impact of cost of Capital on Financial Performance: Evidence From Listed Non- Financial Firms In Nigeria*. 13(2), 2021, 18-34.
- IBRAHIM, MOHAMMED; IBRAHIM, ALI. *The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria*. *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 3, No. 1, 2015, 8-11.
- ISMAIL, T AND OBIEDALLAH, Y. *Firm Performance and Cost of Equity Capital: The Moderating Role of Narrative Risk Disclosure Quality in Egypt*. *Future Business Journal*, vol 8(44), 2022, 1-19. Available on: <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00156-2>.
- ISMAIL, T AND OBIEDALLAH, Y. *Firm Performance and Cost of Equity Capital: The Moderating Role of Narrative Risk Disclosure Quality in Egypt*. *Future Business Journal*, 8(44), 2022, 1-19. Available on: <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00156-2>.
- KADI, ABD ALMAJID; HMADAH, AMENAH. *The impact of capital structure on the financial performance of institutions: an applied study on a sample of industrial institutions listed on the Amman Financial Market*. *Arab Journal for Studies and Research*, 2015, (6), 41- 69. (مرجع عربي)
- KALASH, ISMAIL. The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis, *Euro Med Journal of Business*. 2021.
- MICHELON, G. *Sustainability disclosure and reputation: A Comparative Study*. *Corporate Reputation Review*, 2013, 14(2), 79-96.
- MIIHKINEN, ANTTI. Empirical evidence on the consequences of voluntary disclosure on competition. *Aalto University School of Business*. 2018, 1-49.
- MUSLU, V.; S. RADHAKRISHNAN; K.R. SUBRAMANYAM AND D. LIM. *Forward Looking MD&A Disclosure and the Information Environment*. *Management Science*, 2015, 61(5), 931-948.
- NAGATA, KYOKO; NGUYEN, PASCAL. Ownership Structure and Disclosure Quality: Evidence from Management Forecasts Revisions in Japan. *Journal of Accounting and Public Policy*. 2017, 36 (6), 451-467.

- OCHOKI, SCOLAR; OLOO, HERMANS; MWABAKA, PETER; KAMAU, CHARLES. Effects of Cost of Capital on Firm Performance in Kenya. **East African Finance Journal (EAFJ)**. 2023, 1 (1), 17 – 24.
- PANCHAL, SHOBHA; CHAND, SUBHASH .Impact of Capital Structure of Firm Performance: Empirical Evidence From Indian Manufacturing Sector. Sage Journals. 2023
- QU, W.; EE, M. S.; LIU, L.; WISE, V.; CAREY, P. Corporate governance and quality of forward-looking information: Evidence from the Chinese stock market. *Asian Review of Accounting*. 2015, 23(1), 39-67.
- RAHMAN A, RAHMAN M, AHMED K. The influence of corporate governance on financial performance: Evidence from the banking sector. *Journal of Business Finance & Accounting*. 2019; 46(5-6): 682-704.
- Saadeddine, Iman. A Proposed Framework for Future Information and its Testing from the Perspective of Investors in the Stock Market (A Field Study), *Scientific Journal of Commerce and Finance*, Faculty of Commerce, Tanta University, 1(2), 2014, 278-316. (مرجع عربي)
- SMITH, J., JOHNSON, R. The impact of capital structure on firm performance: evidence from the US manufacturing sector. *Journal of Business Research*. 2023; 120: 150-162.
- TAN, Y.; XU, N.; LIU, X.; ZENG, C. Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency?. *Nankai Business Review International*, 2015, 6(1), 2-19.
- URAQUIZA A, ROJAS C, ROJAS C. The role of corporate governance in the relationship between financial reporting quality and firm performance. *Journal of Business Research*. 2012;65(5):703-709.
- URQUIZA, F.B; M.CRISTINA, ABAD NAVARRO AND M.TROMBETTA. *Disclosure Strategies and Cost of Capital*. Managerial and Decision Economics, 2012,33,501-509.
- YASMINA, AMAMRA. ABDUL KARIM, ZARFAWI. The effect of disclosure according to international accounting standards on the quality of accounting information. *Journal of Economic Research and Studies*. 2018, 2572 (66), 307-327. (مرجع عربي)

الملحق رقم (1): مؤشر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

م	بنود المؤشر
أولاً: المعلومات المالية المستقبلية	
1	المبيعات المتوقعة
2	الإيرادات الأخرى المتوقعة
3	الربح المستهدف
4	الزيادة المتوقعة في ربح السهم مستقبلاً
5	القيمة السوقية للسهم في نهاية العام
6	المصروفات والخسائر العرضية المتوقعة
7	النفقات الرأسمالية المستقبلية
8	مصروفات البحوث والتطوير المخططة
9	مصروفات الدعاية الإعلان
10	تكلفة المشروعات الاستثمارية المستقبلية
11	هيكل التمويل أو خطط التمويل المستقبلية

12	التدفقات النقدية المتوقعة
13	تطور تكاليف الشركة
14	المعلومات المتعلقة بالمخزون
15	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة
16	النظرة الاقتصادية للصناعة التي تنتمي إليها الشركة
17	تكلفة المشروعات البيئية المستقبلية
18	المعلومات عن المسؤولية الاجتماعية
19	العوائد المتوقعة من فتح مجالات جديدة للاستثمار في الأسواق الخارجية
20	المخاطر المالية التي تواجه الشركة
21	توزيع الأرباح
ثانياً: المعلومات غير المالية المستقبلية	
أ	معلومات عن استراتيجية وأهداف الشركة
22	استراتيجية الشركة وأعمالها التجارية والتسويقية المستقبلية
23	الطاقة الانتاجية للشركة
24	تقديم منتج جديد
25	حصة المنشأة السوقية
26	تأثير استراتيجية الأعمال على الأداء المستقبلي
27	التحديات التي تواجهها الشركة في المستقبل
28	خطط الاستثمار المستقبلية
29	المشروعات الاستثمارية والجدول الزمني لتطويرها
30	المزايا التنافسية للاستثمارات أو المشروعات الجديدة
31	العمل على زيادة قدرة الشركة التنافسية
32	الاستثمار في البحوث والتطوير
33	الخطط التشغيلية للشركة في العام المقبل
34	نظم الجودة
35	الاندماج والاستحواذ
36	الهيكل التنظيمي للشركة
37	هيكل رأس المال الفكري
38	خلق فرص عمل جديدة
39	المعلومات عن الدعاية والإعلان
ب- معلومات حول بيئة المنشأة	
40	الجوانب القانونية والتشريعية
41	الجوانب السياسية والاقتصادية والاجتماعية
42	العوامل التنافسية التي قد تؤثر على مستقبل الشركة
43	معلومات عن تأثير الأحداث الجارية على الأداء المستقبلي للشركة
ج- الفرص والمخاطر	
44	فرص الشركة المستقبلية
45	المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة
46	الخطط الموضوعة لمواجهة المخاطر

47	العقود والاتفاقيات المستقبلية
د - عوامل أخرى	
48	تقلبات أسعار صرف العملات لأجنبية
49	تأثير تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على النتائج المستقبلية
50	المعلومات غير المالية عن الأسهم
51	برامج حماية البيئة
52	المسؤولية الاجتماعية
53	مناقشة وتعليق الإدارة عن أداء العام الماضي مقارنة بالتنبؤات السابقة
54	التواريخ المستقبلية الهامة للمستثمر
55	معلومات خاصة بالحوكمة
56	المعلومات عن رأس مال الشركة
57	التوسعات المحتملة
58	المعلومات المتعلقة بالمخزون
59	المبيعات المتوقعة
60	المعلومات عن الأرباح

