

أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل  
الاجتماعي علي تكلفة رأس المال في ظل عدم التماثل  
في المعلومات بالتطبيق على الشركات المقيدة  
بالبورصة المصرية

د/ عفت أبوبكر محمد الصاوي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

### ملخص البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار تأثير مستوى الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال، وذلك في ظل الدور الوسيط لعدم التماثل في المعلومات، وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2020، 2021). وقد توصلت نتائج الدراسة الي وجود تأثير سلبي ومعنوي لمستوى الإفصاح عبر الإنترنت على تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات، وأيضاً وجود علاقة سلبية ومعنوية بين مستوى الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات. وللدراسة متضمنات هامة تتضمن أن المواقع الالكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي أصبحت قنوات مهمة لنشر المعلومات وتمثل جزءاً من استراتيجية افصاح الشركات، وقد ترتب على توسيع نطاق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تحسين بيئة المعلومات وتخفيض عدم تماثل المعلومات، بما يؤثر بدوره تخفيض عدم التأكد وتخفيض مخاطر المعلومات، ومن ثم زيادة ثقة المستثمرين وتحسين الشفافية وتحسين صورة وسمعة الشركة ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال وزيادة كفاءة سوق رأس المال.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت - الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي - عدم تماثل المعلومات - مدي السعر - تكلفة رأس المال.

---

---

**The effect of Web-based disclosure and social media on the cost  
of capital through the information asymmetry  
An Applied study on listed companies  
in the Egyptian Stock Exchange**

**Abstract**

The research aims to study the effect of Web-based disclosure and social media on the cost of capital through the mediating role of information asymmetry, and by applying it to a sample of listed companies in the Egyptian Stock Exchange during the period (2020, 2021). The results of the study concluded that there is a negative and significant impact of the level of Web-based disclosure on the cost of capital through the mediating role of information asymmetry, and there is a negative and significant relationship between disclosure through social media and the cost of capital through the mediating role of the level of information asymmetry. The study has important implications, including those websites and social media have become important channels for the accounting disclosure and they are a part of companies' disclosure strategy. Through expanding the scope of disclosure, it has resulted in improving the information environment and reducing information asymmetry, which in turn affects the reduction of uncertainty and the reduction of information risks. Hence, increasing investor confidence, improving transparency, improving the company's image and reputation, and thus reducing the cost of capital and increasing the efficiency of the capital market.

**Keywords:** Web-based disclosure- Social media disclosure- Information Asymmetry  
Bid Ask Spread- Cost of Capital.

## 1 - مقدمة

مع التطور التكنولوجي في مجال الاتصالات والإنترنت وظهور وسائل التواصل الاجتماعي، أصبحت المواقع الإلكترونية ومنصات التواصل الاجتماعي قنوات مهمة للشركات للإفصاح المحاسبي الفوري وبتكاليف أقل والوصول إلى نطاق أوسع من المستخدمين، وذلك بالمقارنة بوسائل الإفصاح التقليدية مثل التقارير السنوية الورقية، بما خلق الفرصة للشركات لتوسيع نطاق الإفصاح المحاسبي وتنويع طرق عرض المعلومات باستخدام ملفات الصوت والفيديو وغيرها، بما يساهم في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي وجذب المزيد من المستثمرين (Khlifi, 2021). ويحقق الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي العديد من المنافع على مستوى المستثمرين بصفة خاصة وأصحاب المصالح بصفة عامة، حيث يسهل عملية جمع المعلومات الفورية، ومعالجة تلك المعلومات، هذا بالإضافة إلى الحصول على أنواع مختلفة من المعلومات المالية وغير المالية، والكمية والنوعية، بما يساعد المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح على تضيق فجوة المعلومات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض مخاطر الاختيار المعاكس (Gajewski and Li, 2015).

وعلى مستوى سوق رأس المال، يلعب الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي دوراً هاماً من خلال توفير المعلومات للمتعاملين وجميع الأطراف في السوق بصورة متكافئة، بما يساهم في زيادة حجم التداول في السوق وتخفيض تكلفة العمليات، وزيادة عدد المتعاملين في السوق، هذا إلى جانب خاصية التفاعل والتحاور التي توفرها منصات التواصل الاجتماعي للتفاعل بين المستثمرين وبعضهم البعض من ناحية، وبين المستثمرين والشركة من ناحية أخرى، بما يضمن فهم واستيعاب المستثمرين للمعلومات (Jung et al., 2018).

ومن ناحية أخرى، تمثل قضية تكلفة رأس المال إحدى القضايا الهامة في مجال الأعمال سواء بالنسبة للشركات أو الدائنين أو المستثمرين. وتعمل الشركات على تخفيض عدم التأكد لدى المستثمرين والدائنين وزيادة ثقتهم من خلال تحسين الإفصاح المحاسبي والشفافية من أجل الوصول إلى التمويل اللازم بتكاليف منخفضة. وفي هذا السياق يعزز الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي من شفافية الشركة، وذلك من خلال الابتكار في ممارسات الإفصاح المحاسبي وطرق عرض المعلومات مثل ملفات الفيديو، والملفات الصوتية، والروابط التفاعلية hyperlinks، والصور والأشكال والرسومات البيانية، بما يحسن من وضوح المعلومات وإمكانية الوصول للمعلومات، وبالتالي زيادة شفافية الإفصاح المحاسبي (Abdi and Omri, 2020).

ومن منظور نظرية الوكالة Agency Theory والتي تقترض وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، وما ينتج عنها من مشكلة الاختيار المعاكس adverse selection، ومشكلة عدم الأمانة (التلخلل الأخلاقي) moral hazard، يساهم الإفصاح الاختياري عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، بما يعنى ضمنا انخفاض مخاطر نقص المعلومات.

أما من منظور نظرية الإشارة Signaling Theory يعتبر الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي بمثابة إشارة إلى أن الشركة أكثر شفافية وتستفيد من أحدث التقنيات التكنولوجية في مجال الاتصالات، بما يحسن من شفافية الشركة وتوقيت الإفصاح، وبالتالي تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات، بما يساهم في تخفيض تكلفة رأس المال (Albarrak et al., 2020).

وبناء على ما سبق، يركز هذا البحث على دراسة دور الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي في تخفيض تكلفة رأس المال، وذلك في ظل عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط في هذه العلاقة. إذ يفترض ان يترتب على الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تخفيض عدم تماثل المعلومات، والذي يؤدي بدوره الي تخفيض تكلفة رأس المال.

## 2- مشكلة البحث

في أبريل 2013 أصدرت الهيئة المشرفة على رقابة وتداول الأوراق المالية (SEC) تقريراً ينص على أنه يمكن للشركات استخدام منصات التواصل الاجتماعي مثل Facebook، Twitter وغيرها للإفصاح عن المعلومات المالية الرئيسية وفقاً للوائح الإفصاح العادل (SEC, 2013). ومع تزايد ثورة تكنولوجيا المعلومات، وظهور التقنيات الحديثة للإنترنت ومنصات التواصل الاجتماعي، والتطبيقات الجاهزة تزايد دور الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي في الإفصاح المحاسبي للشركات.

ولم يتوقف دور هذه المنصات على أغراض التسويق، ولكن اتسع نطاق استخدامها ليشمل الإفصاح المحاسبي، وأصبح لها آثار كبيرة على ممارسات الإفصاح واستراتيجية الإفصاح الخاصة بالشركات، ونظراً للنمو السريع والاهتمام المتزايد بالإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، يركز هذا البحث على دور الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كقناة أو وسيلة للإفصاح ونشر المعلومات على تكلفة رأس المال.

ومن ثم يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الآتي:

هل يوجد دور وسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال، وإلى أي مدى يدعم الدليل التجريبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية هذا الدور الوسيط؟

### 3- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار تأثير مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال، وذلك في ظل الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2020، 2021).

### 4- أهمية ودوافع البحث

يستمد هذا البحث أهميته الأكاديمية من أهمية قضية استخدام الشركات للإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتأثيرها على بيئة المعلومات وسوق رأس المال. وتضيف الدراسة الحالية للدراسات السابقة التي تناولت ممارسات الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتأثيرها على تكلفة رأس المال، وذلك من خلال دراسة الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في هذه العلاقة في أحد الاقتصاديات النامية وهو سوق المال المصري.

كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال تسليط الضوء على أهمية فهم كل من الجهات التنظيمية والشركات والمستثمرين وأصحاب المصالح لمنافع الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي. ويعتبر من أهم دوافع البحث ندرة البحوث التي تناولت أثر افصاح الشركات عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال (وفقا لمعلومات الباحث)، هذا بالإضافة إلى أن أغلب الدراسات السابقة تمت في سياق الاقتصاديات المتقدمة وبيئة الأسواق المالية المتطورة. كما يعتبر من دوافع البحث أيضا زيادة اهتمام أصحاب المصالح والجهات التنظيمية وسوق المال بفهم كيفية استخدام الشركات للإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي لأغراض الإفصاح المحاسبي، وتأثير هذا الإفصاح على تكلفة رأس المال وتحسين بيئة المعلومات.

### 5- منهجية البحث

يعتمد البحث على كل من منهجي الاستقراء والاستنباط، حيث يتم استخدام المنهج الاستقرائي للوصول إلى المفاهيم والنظريات المفسرة للعلاقة بين الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال، وبالتالي صياغة الإطار المفاهيمي للبحث وتحديد المتغيرات الأساسية للبحث واشتقاق فروض البحث، وذلك من خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة. كما يعتمد البحث على منهج الاستنباط من

خلال اختبار فروض البحث والعلاقات محل الدراسة، وذلك من خلال تحليل المحتوى للمواقع الالكترونية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة، ومدى اعتماد تلك الشركات على وسائل التواصل الاجتماعي كقناة للإفصاح المحاسبي.

## 6- حدود وخطة البحث

يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال في ظل الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات. ويخرج عن نطاق البحث تأثير جودة الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت على تكلفة رأس المال. كما يخرج عن نطاق البحث دراسة نوعية محددة من الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (مثل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أو المعلومات المستقبلية) على تكلفة رأس المال.

وفي ضوء مشكلة البحث وأهدافه، فسوف يتم استكمال البحث على النحو التالي:

- عدم تماثل المعلومات: المفهوم والدوافع والمتضمنات.
- الإطار المفاهيمي للإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي.
- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.
- الدراسة التطبيقية.
- النتائج والتوصيات.

## 7- عدم تماثل المعلومات: المفهوم والدوافع والمتضمنات

تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما تتوفر معلومات معينة لدى طرف ولا تتوفر للأطراف الأخرى المشاركة في السوق، وبالتالي عدم المساواة في تملك المعلومات ووجود اختلاف أو فجوة معلوماتية بين الأطراف المختلفة في سوق المال (Gajewski and Li, 2015).

وقد ميز Shrestha and Mishra (2012) بين نوعين من عدم تماثل المعلومات وهما عدم تماثل المعلومات الحقيقي (الأساسي) **Intrinsic Information Asymmetry** وعدم تماثل المعلومات الخارجي **Extrinsic Information Asymmetry**.

إذ يتضمن النوع الأول وهو عدم تماثل المعلومات الحقيقي عدم التماثل بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المساهمين والمستثمرين)، وذلك في ظل انفصال الملكية والإدارة وظهور مشاكل الوكالة وتعارض المصالح حيث تمتلك الإدارة سلطة الوصول إلى المعلومات الهامة الداخلية عن الشركة

والتي قد لا تكون متاحة للمساهمين في أي وقت. ويؤدي هذا بدوره إلى تحقيق الإدارة عائد غير عادى على حساب المساهمين والأطراف الخارجية. كما يؤثر هذا على قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة، وبالتالي ظهور مشكلة الاختيار المعاكس (العكسي) Adverse Selection ، ومشكلة التلخلل الأخلاقي Moral Hazard حيث يصعب رقابة أداء الإدارة بشكل مباشر من قبل المساهمين. بينما يمثل النوع الثاني في عدم تماثل المعلومات الخارجي والذي يتضمن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبعضهم البعض، حيث يكون هناك المستثمرين المطلعين والمستثمرين ذوي المعلومات الأقل. ويحدث هذا النوع عندما يتوافر لدى بعض المستثمرين معلومات خاصة بالشركة والتي تكون غير معروفة حتى بالنسبة للأطراف داخل الشركة عن قيمة الشركة وأدائها الحالي أو المستقبلي، وهذه المعلومات قد لا تكون متاحة لبقية المستثمرين الآخرين، بما يؤدي إلى تحقيق مكاسب غير عادية للمستثمرين ذوي المعلومات على حساب الآخرين. ويرجع ذلك الي وجود المستثمرين المطلعين أو المضاربين والذي يكون لديهم معلومات عن قيمة الشركة والتي تكون غير معروفة لمديري الشركة. فعلى سبيل المثال، قد يكون لدى هؤلاء المستثمرين المطلعين معلومات أفضل عن منافسي الشركة، أو آفاق نمو الصناعة أو اتجاهات الاقتصاد الكلي المستقبلية وما إلى ذلك (Ramananda and Atahau, 2020).

**وفيما يتعلق بدوافع وأسباب عدم تماثل المعلومات،** فقد تتعدد أسباب حدوث ظاهرة عدم تماثل المعلومات. فقد يحدث عدم تماثل المعلومات نتيجة سلوك انتهازي لإدارة الشركات، وذلك عندما تتعمد إدارة الشركة إخفاء معلومات معينة عن المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق مصالح شخصية من خلال تحقيق عوائد غير عادية على الأسهم التي يمتلكونها قبل نشرها في التقارير المالية. وعلى عكس ذلك قد تحجب الإدارة بعض المعلومات الخاصة، والتي تعتقد بأنها قد تضر بالمركز التنافسي للشركة إذا تم الإفصاح عنها، حيث قد يستخدمها المنافسون في تعديل خططهم الانتاجية أو قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي لا يعد هذا السلوك انتهازيا (Amin et al., 2020). وقد ينشأ عدم تماثل المعلومات نتيجة لامتلاك بعض أطراف السوق أو بعض المستثمرين لمعلومات خاصة تفوق المعلومات العامة المتاحة لجميع مشاركي السوق، وبالتالي قد يحدث عدم تماثل المعلومات نتيجة توافر المعلومات الداخلية وكذلك توافر المعلومات الخاصة لدى بعض الأطراف في سوق الأوراق المالية (Ding et al., 2020). ونظرًا لأن إدارة الشركات هي المسؤولة عن إدارة الشركة واعداد القوائم المالية والإفصاح، وبالتالي فإنه تتاح لإدارة الشركات المعلومات المحاسبية قبل أن تتاح لكافة المستثمرين وبالتالي يحدث عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية بسبب المعلومات الداخلية التي تمتلكها إدارة الشركات.

ومن ناحية أخرى قد تتوافر بعض المعلومات الخاصة عن قيمة الشركة وأدائها الحالي والمستقبلي، وبعض الأحداث الجوهرية الخاصة بالشركة، أو الاقتصاد، أو السوق، أو الصناعة وتكون مثل هذه المعلومات

الخاصة متاحة لبعض المستثمرين دون غيرهم. وتنشأ المعلومات الخاصة أما عن طريق تسريب بعض المعلومات من الأطراف الداخلية إلى بعض المستثمرين، أو نتيجة تحليل وتشغيل المعلومات العامة أو الداخلية من قبل بعض المستثمرين بشكل أكثر دقة من غيرهم، ومن ثم يحدث عدم تماثل معلومات بين الأطراف ذوي المعلومات والأطراف الذين ليس لديهم معلومات (Barth et al., 2005). كما قد يؤدي غموض التقارير المالية Financial reporting opacity، وعدم قابليتها للقراءة، وطريقة عرض المعلومات إلى عدم القابلية لفهم التقارير المالية وبصفة خاصة لصغار المستثمرين أو قلبي الخبرة، وبالتالي ظهور عدم تماثل معلومات بين المستثمرين (Boujelbene and Besbes, 2012).

وقد يؤدي اختلاف توقيت الحصول على المعلومات بين المتعاملين في سوق المال الي عدم تماثل المعلومات. فقد تصل المعلومات بشكل أسرع إلى الإدارة أو الأطراف الداخلية بحكم الميزة المعلوماتية للإدارة بما يؤدي إلى حالة عدم تماثل معلومات بين الإدارة والمساهمين، وكذلك قد تصل المعلومات إلى بعض المستثمرين دون البعض الآخر من خلال تسريب بعض المعلومات بما يؤدي إلى حدوث حالة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبعضهم البعض (Healy and Palepu, 2001; Li et al., 2020).

وفي سياق متضمنات ظاهرة عدم تماثل المعلومات، تؤثر ظاهرة عدم تماثل المعلومات ليس فقط على سوق المال، ولكن تؤثر على الشركات ذاتها وعلى المستثمرين. فعلى مستوى سوق المال، فإنه لكي يؤدي سوق رأس المال دوره بفعالية، فإنه يجب أن يتصف بالكفاءة والمتمثلة في الوصول إلى أسعار التوازن للأسهم، بحيث تعكس هذه الأسعار كافة المعلومات المتاحة بحيث لا يستطيع أحد الأفراد استغلال معلومات خاصة في تحقيق عائد غير عادي على استثماراته (الدهراوي، 1994).

وهناك عدة مواصفات يجب توافرها في سوق المال لكي يقوم بالدور المخصص له بطريقة فعالة وتتمثل هذه المواصفات في حجم السوق، وتكلفة العمليات، وعدد المتعاملين في السوق. وتلعب المعلومات دور هام في سوق رأس المال، حيث إن توفر المعلومات للمتعاملين يمكنهم من توقع العائد على استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه الاستثمارات وبالتالي تحديد الأسعار المناسبة للأسهم. ويحدث العكس في حالة زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات في سوق المال، عندما يمتلك بعض الأطراف في السوق معلومات خاصة أو داخلية لا تكون متاحة لبقية الأطراف عندئذ لا يتم الوصول إلى الأسعار المناسبة للأسهم، إذ يصاحب ظاهرة عدم تماثل المعلومات مشكلة الاختيار المعاكس adverse Selection، والتي تتضمن أن امتلاك الإدارة (الأطراف الداخلية) معلومات داخلية أو المستثمرين ذوي المعلومات (المطلعين) معلومات خاصة مقارنة بالمستثمرين الآخرين، يترتب عليه أن المستثمرين بدون المعلومات يتخذوا قرارات استثمارية غير سليمة، حيث يكون هناك توجيه خاطئ للاستثمارات، وبالتالي عدم التخصيص السليم للاستثمارات، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض كفاءة السوق. ويترتب على زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات في

السوق مشكلة عدم التخصيص الفعال للموارد، وعدم تحقق أسعار توازن الأسهم، ومن ثم عدم كفاءة سوق المال، حيث لن تعكس أسعار الاسهم كافة المعلومات المتاحة (Lei et al., 2019).

ونظرًا لأن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي فإن الأطراف بدون معلومات سوف تلجأ إلى أساليب دفاعية لتحمي نفسها من استغلال الأطراف ذوي المعلومات مثل الانسحاب من سوق رأس المال بما يؤدي إلى صغر حجم سوق رأس المال، وزيادة تكلفة العمليات، وهو ما يؤدي إلى تخفيض سيولة الأسهم وذلك كله يؤثر سلبيا على حركة الاستثمار والتنمية الاقتصادية (الدهراوي، 1994).

ومن ناحية أخرى، كلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق كلما انخفضت درجة السيولة نتيجة انخفاض عدد العمليات وأحجام بعض المستثمرين ذوي المعلومات الأقل عن التعامل في السوق خوفا من التعرض للخسارة في حالة قيامهم بعمليات التداول مع المستثمرين ذوي المعلومات الأكثر، أو الخروج نهائياً من السوق (Healy and Palepu, 2001).

وفي سياق حجم التداول في سوق المال، يترتب على زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات وشعور المستثمرين بعدم المساواة في الحصول على المعلومات إلى انخفاض الدافع لدى المستثمرين للتعامل في أسهم تلك الشركات، بالإضافة إلى انسحاب بعض المستثمرين من التعامل في السوق، بما ينعكس على انخفاض حجم التداول في سوق المال (Bilinski, 2019).

وأخيراً يؤدي زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات في سوق المال إلى ارتفاع تكلفة العمليات نظراً لأن المستثمرين الذين بدون معلومات يلجئون إلى المحللين الماليين، وتكاليف البحث والحصول على المعلومات الخاصة، ومع انخفاض عدد المتعاملين في سوق ترتفع تكلفة العمليات بالنسبة للمتعاملين في السوق (Diamond and Verrecchia, 1991).

ومن ناحية أخرى، هناك متضمنات لظاهرة عدم تماثل المعلومات على مستوى الشركة، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات على الشركات من عدة جوانب لعل أهمها زيادة تكلفة التمويل. فمع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات تزداد مخاطر المعلومات التي يتحملها المستثمرون نتيجة عدم مقدرتهم على التقدير الدقيق للعوائد المتوقعة على استثماراتهم، وبالتالي زيادة العائد المطلوب على الاستثمار، ومن ثم زيادة تكلفة التمويل. يضاف إلى هذا الصعوبات التي تواجهها الشركات لجذب الاستثمارات (Khlifi and Bouri, 2010).

وعلي نحو مشابهه، يؤثر عدم تماثل المعلومات سلبيا على قيمة الشركة، حيث أنه مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات وإحجام المستثمرين عن التعامل في أسهم هذه الشركات، تنخفض قيمة أسهم تلك الشركات. ويصاحب ظاهرة عدم تماثل المعلومات مشكلة المخاطر الأخلاقية (التدخل الأخلاقي)،

والسلوك الانتهازي للإدارة، واحتمال وجود ممارسات انتهازية من قبل إدارة الشركة لاستغلال ما تمتلكه من معلومات داخلية لتحقيق عوائد غير عادية على حساب المساهمين، أو المقرضين، أو الأطراف بدون المعلومات (Healy and Palepu, 2001).

ونظرًا للآثار السلبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات، قدمت الدراسات السابقة بعض الوسائل لتخفيض عدم تماثل المعلومات (e.g., Hales et al., 2018; Bilinski, 2019; Al Barrak et al; 2020). ويعتبر من أهم تلك الوسائل تفعيل دور وسطاء المعلومات مثل المحللين الماليين والخبراء. هذا بالإضافة إلى دور آليات حوكمة الشركات الداخلية (نظام معلومات وآليات رقابة) والآليات الخارجية (دور مراجع الحسابات) ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة والممارسات الانتهازية للإدارة لاستغلال المعلومات الداخلية. كما يظهر دور المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS في تحقيق جودة المعلومات وتقليل عدم تماثل المعلومات. هذا بالإضافة إلى دور التشريعات التنظيمية التي تمنع الإدارة من تسريب المعلومات الداخلية للأطراف الخارجية وأيضاً منع المعاملات الداخلية، والتي تؤدي بدورها إلى تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات. وأخيراً فإن التوسع في الإفصاح المحاسبي الاختياري والإجباري من ناحية، والتوسع في الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي يعتبر من أكثر الوسائل لتخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال زيادة الشفافية وتوسيع نطاق الإفصاح، ومن ثم تعزيز سيولة السوق وتخفيض تكلفة العمليات، وتسهيل التواصل بين الشركات والمستثمرين (Hales et al., 2018; Bilinski, 2019).

ويخلص الباحث بما سبق الي أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات تحدث في سوق الأوراق المالية عندما تتوافر معلومات معينة لدى طرف ولا تتوافر للأطراف الأخرى المشاركة في السوق، وبالتالي يكون هناك عدم مساواة في امتلاك المعلومات، ووجود اختلاف أو فجوة معلوماتية بين الأطراف المختلفة في سوق المال. وقد يحدث عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين ويطلق عليه عدم تماثل معلومات حقيقي، أو قد يحدث عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبعض البعض ويطلق عليه عدم تماثل المعلومات الخارجي. ويترتب على عدم تماثل المعلومات انخفاض كفاءة سوق رأس المال، وعدم التخصيص الفعال للموارد، ووجود أساليب دفاعية لدى الأطراف بدون المعلومات لتحمي نفسها، بما يؤدي الي صغر حجم سوق رأس المال، وزيادة تكلفة العمليات، وانخفاض سيولة السوق. كما تواجه الشركات متضمنات سلبية لعدم تماثل المعلومات منها زيادة تكلفة التمويل، وزيادة مخاطر المعلومات، والتأثير السلبي على قيمة الشركة. ولمواجهة مشاكل عدم تماثل المعلومات، وتوجد بعض الوسائل اللازمة لتخفيض عدم تماثل المعلومات منها تفعيل دور وسطاء المعلومات، وتفعيل آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية، وتفعيل دور التشريعات التنظيمية التي تمنع المعاملات الداخلية، والتوسع في الإفصاح الاختياري.

## 8- الإطار المفاهيمي للإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي

مع التطور التكنولوجي في مجال الاتصالات، تطورت ممارسات الإفصاح المحاسبي وظهر الإفصاح عبر المواقع الإلكترونية للشركات إلى جانب الإفصاح التقليدي من خلال التقارير المالية المطبوعة. ومع ثورة الاتصالات وظهر منصات التواصل الاجتماعي مثل Facebook و Twitter وغيرها تم استخدام تلك المنصات كقنوات للإفصاح المحاسبي (Albarrak et al., 2020).

وتعتبر وسائل (منصات) التواصل الاجتماعي من أحدث التطورات التي طرأت على الإنترنت والتي صاحبها ظهور العديد من التطبيقات التكنولوجية المستندة على Web 2.0، والتي تتيح العديد من الفرص للشركات لمشاركة المعلومات على نطاق واسع بين المستخدمين، مع إمكانية التفاعل المباشر والحوار التفاعلي وتبادل المحتوى بين المستخدمين مثل المنشورات النصية، أو التعليقات والصور ومقاطع الفيديو والبيانات (Lei et al., 2019).

وتعرف وسائل التواصل الاجتماعي بأنها تقنيات تفاعلية وقنوات رقمية وتسهل انشاء وتبادل المعلومات والأفكار وأشكال التعبير الأخرى من خلال مجتمعات افتراضية (Al-Sartawi, 2019).

وعادة ما يصل المستخدمون إلى خدمات الوسائط من خلال التطبيقات المستندة إلى الإنترنت من خلال أجهزة الحاسب، أو خدمات التنزيل على أجهزة الهواتف الذكية والأجهزة اللوحية. وتشمل منصات التواصل الاجتماعي الأكثر شهرة Facebook، Twitter، Instagram، LinkedIn. كما تشمل المنصات الأخرى الشائعة والتي يشار إليها بخدمات ووسائل التواصل الاجتماعي كلا من WhatsApp، YouTube، Microsoft Teams، Snapchat وغيرها.

وتختلف وسائل التواصل الاجتماعي التقليدية مثل المجلات والصحف والتلفزيون والبريد الإلكتروني عن منصات التواصل الاجتماعي التكنولوجية في نواح عديدة منها الجودة، ومدى الوصول، والتكرار، وقابلية الاستخدام، والملاءمة، والاستدامة، بالإضافة إلى ما توفره من تفاعل حواري مع المستخدمين (Amin et al., 2020). وفي هذا الإطار أصبحت المواقع الإلكترونية ومنصات التواصل الاجتماعي قناة مهمة للشركات لنشر والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، والكمية والوصفية (النوعية) بصورة فورية وبأقل تكلفة ولعدد كبير من المستخدمين.

وتتعدد دوافع الشركات لاستخدام وسائل التواصل الاجتماعي كقناة للإفصاح المحاسبي، والتي من بينها إمكانية الوصول إلى عدد كبير من المستثمرين مقارنة بالوسائل التقليدية، هذا بالإضافة إلى التواصل المباشر متعدد الاتجاهات مع مجموعة كبيرة من أصحاب المصالح مثل العملاء والمستثمرين المحتملين ومستخدمي التقارير المالية، مع إمكانية تلقي التعليقات المستمرة. ومن ناحية أخرى، يمكن دعم شرعية

الشركات من خلال تحسين مشاركتها وتحسين صورتها، وخلق الوعي بالعلامة التجارية، وبناء السمعة، وتعزيز مشاركة العملاء وابتكار المنتجات، وبناء العلاقات والترويج للعلامات التجارية. وعلى المستوى الداخلي للشركات، يتيح الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي التواصل مع الموظفين، ومشاركة المعرفة، وخلق الأفكار من خلال الحوار التفاعلي داخل الشركة (Lee et al., 2015; Kim and Youm, 2017).

ومن ناحية أخرى، تتضمن استراتيجية الإفصاح المحاسبي للشركات أبعادًا عديدة والتي تشمل اختيار المعلومات التي يتم الإفصاح عنها (أي المحتوى)، وكيفية تقديم وعرض المعلومات (طريقة العرض)، ومن يقوم بتقديم هذه المعلومات - الشركة أم طرف ثالث- (Blankespoor, 2014). وفي هذا الصدد، يؤثر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على استراتيجية الإفصاح الخاصة بالشركات من خلال التأثير على محتوى الإفصاح وطريقة عرض المعلومات، حيث يؤثر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على اختيار الشركات نوع المعلومات من حيث كونها مالية أم غير مالية، وكذلك مستوى التعقيد، حيث قد تختار الشركات الإفصاح عن معلومات أقل تعقيداً عندما يكون المستهدفون من الإفصاح أقل قدرة على التعامل مع المعلومات المعقدة مقارنة بالمستهدفين من المستثمرين المتمرسين ذوي الخبرة، هذا بالإضافة إلى إمكانية التفاعل مع المستخدمين بشكل غير رسمي بما قد يسمح للشركات باستخدام معلومات غير موضوعية (Lee et al., 2015).

وفيما يتعلق بطريقة عرض المعلومات، تؤثر منصات التواصل الاجتماعي على اختيار الشركات لطريقة العرض، حيث تتميز كل منصة من منصات التواصل الاجتماعي بميزة فريدة تسهل وسائط عرض معينة سواء نصية، أو فيديو، أو صوت، أو صور. وتوفر هذه الخصائص والميزات لمنصات التواصل الاجتماعي المرونة للشركات في اختيار طريقة العرض مقارنة بالوسائل التقليدية للإفصاح (Jung et al., 2018). ومن ناحية أخرى تؤثر وسائل التواصل الاجتماعي على السمات السردية للإفصاح مثل نبرة (نغمة) الإفصاح، والقابلية للقراءة والفهم وغيرهما من الخصائص التي تتيحها وسائل التواصل الاجتماعي في رسائل وتغريدات الشركات، بما يتيح للشركات استخدام المزيد من السمات غير اللفظية، والتي توفر الفرصة للإدارة للتواصل مع المستثمرين وأصحاب المصالح (Misirlis and Vlachopoulou, 2018).

وبناء على ما سبق سيتم تناول الجوانب الآتية:

## 8-1 تطور ممارسات الإفصاح المحاسبي للشركات عبر الإنترنت ووسائل التواصل

### الاجتماعي

يغطي الإفصاح المحاسبي للشركات نطاقاً واسعاً بما في ذلك الإفصاح المالي وغير المالي، والإفصاح الإلزامي والاختياري، والإفصاح التقليدي والإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي. وقد تناولت الدراسات السابقة النظريات المختلفة للإفصاح والتي لكل منها حجج نظرية وافتراسات تتناول أبعاداً مختلفة للإفصاح، والبعض يتناول محددات الإفصاح، وذلك من خلال دراسة العوامل البيئية والعوامل المرتبطة بخصائص الشركات. وفي الأونة الأخيرة أثرت العوامل التكنولوجية على شكل ومحتوى الإفصاح المحاسبي، والتحول من الإفصاح التقليدي إلى الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كوسيلة أو قناة جديدة لتوفير معلومات خاصة بالشركات (Alhtaybat et al., 2012; Abdi and Omri, 2020).

ويمكن استعراض النظريات المفسرة في هذا الصدد وفقاً لتطور الإفصاح المحاسبي وذلك على النحو التالي:

### 8-1-1 الإفصاح المحاسبي في ظل الظروف المثالية للسوق ونظرية السوق الحر

تستند نظرية الأسواق الحرة Free markets theory على افتراضين: يتضمن أولهما أن السوق يعمل في ظل ظروف مثالية، بينما يعكس ثانيهما أن المعلومات المالية تعتبر سلعة عامة بما يعني أن توفير المعلومات لمستخدم واحد يكون متاحاً وبصورة متساوية وبدون تكلفة لبقية المستخدمين (Cooper and Keim, 2003).

ويعتمد مفهوم السوق الفعال على مقدرة السوق على تخصيص الموارد بطريقة فعالة وذات كفاءة، حيث يتميز السوق بالكفاءة لأن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة بالكامل. وفي ظل الظروف المثالية للسوق، يعد الإفصاح المحاسبي هو مصدر المعلومات المحاسبية، مع النظر إلى مستخدمي المعلومات على أنهم قوى الطلب وإلى الشركات باعتبارها قوى العرض. ويلعب كل من قوى العرض والطلب دوراً رئيسياً في تحديد كمية المعلومات التي تنتجها الشركات لتلبية احتياجات جانب الطلب عند مستوى يتوافق مع التكاليف والمنافع الحدية. وفي هذا السياق، جادل الباحثون من خلال الدراسات السابقة بأن الظروف المثالية لسوق المال لا تتحقق في ظل الظروف الفعلية حيث يفشل السوق في تخصيص الفعال للموارد من خلال نظام أسعار السوق. ويشار إلى هذا الوضع المعقد بفشل السوق (Alhtaybat et al., 2012).

### 8-1-2 الإفصاح المحاسبي في ظل فشل السوق

في ظل عدم تحقق الظروف المثالية لسوق المال، يحدث فشل السوق في التخصيص الفعال للموارد. وهناك نوعان من فشل السوق، هما الفشل الضمني والفشل الصريح في التخصيص الفعال للموارد (Alhtaybat et al., 2012).

ويتضمن الفشل الضمني للسوق وجود واحدٍ على الأقل من العيوب في السوق بسبب نقص المعلومات المحاسبية، بما يؤدي إلى قرارات استثمارية غير سليمة. وتشمل تلك العيوب السيطرة الاحتكارية على المعلومات المحاسبية، وفرضية المستثمر الساذج، وعدم توازن قوى الطلب والعرض، والتوزيع غير الفعال وغير المتكافئ للمعلومات. ويحدث الفشل الصريح في السوق عندما تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ومشكلة الاختيار المعاكس، ومشكلة المخاطر الاخلاقية والمرتبطة بتكاليف الوكالة. ويؤدي فشل قوى السوق إلى سوق غير كفاء وغير فعال في رقابة وتنظيم عملية طلب المعلومات وتوفيرها، وبالتالي لا يمكن تلبية احتياجات المستخدمين من خلال السوق وحده. ولتخفيض فشل السوق وحل تلك المشاكل ظهرت الحاجة الي تنظيم ممارسات الإفصاح المحاسبي على أساس إجباري أو الزامي من خلال إصدار المعايير المحاسبية، وبالتالي تطورت أنظمة وممارسات افصاح الشركات عبر الدول بمرور الوقت (Cooke and Wallace, 1990).

### 8-1-3 تطور تنظيم الإفصاح المحاسبي

فيما يتعلق بتطور وتنظيم الإفصاح المحاسبي، يتفق بعض الكتاب (e.g., Ali and Abdelfttah, 2016; Abdi et al., 2018; Amin et al., 2020) على أن المحاسبة هي دالة في بيئتها، وتؤثر العوامل البيئية والتكنولوجية على تطور أنظمة وممارسات الإفصاح المحاسبي للشركات عبر البلدان المختلفة حول العالم. وتخضع ممارسات الإفصاح المحاسبي للشركات لمجموعة متنوعة من العوامل البيئية والتكنولوجية بالإضافة إلى العوامل الاجتماعية والاقتصادية والثقافية والسياسية والتنظيمية مثل التجارة الدولية والاستثمار الدولي، والتطورات التكنولوجية الجديدة مثل الاتصالات الرقمية والإنترنت والهواتف المحمولة والتطورات التكنولوجية لبرامج الحاسب وتطبيقات أجهزة المحمول وغيرها والتي أثرت على ممارسات الإفصاح المحاسبي، ومن ثم تأثرت أنظمة المحاسبة على المستويين الوطني والدولي بالعوامل البيئية. وتتفاعل المتغيرات البيئية الداخلية والخارجية للتأثير على النظام المحاسبي وتنظيم الإفصاح المحاسبي للشركات في بلد ما سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. وتشمل المتغيرات البيئية الداخلية زيادة مستوى التعليم وتحسن الوعي السياسي، بينما تتضمن المتغيرات الخارجية التجارة الدولية والاستثمارات. ويمكن القول بأن العوامل البيئية تفسر الاختلافات في بيئة الإفصاح من بلد لآخر.

### 8-1-4 نظرية التنظيم Regulatory Theory

في ظل وجود سوق غير كفاء وغير كامل تشير نظرية التنظيم المحاسبي إلى ضرورة وجود تنظيم محاسبي كرد فعل لمشكلة عدم تماثل المعلومات وذلك بهدف حماية المستثمر العادي وتحسين كفاءة سوق رأس المال. ويؤثر وجود تنظيم للإفصاح المحاسبي على مصداقية الإفصاح المحاسبي وزيادة ثقة المستثمرين (Ogus, 2002). ويتفرع عن نظرية التنظيم نظريتان فرعيتان، الأولى نظرية المصلحة العامة، والثانية نظرية أصحاب المصالح. وتؤكد نظرية المصلحة العامة على أن التنظيم المحاسبي هو نتيجة لطلب الجمهور وأطراف السوق لتصحيح فشل السوق، ومن ثم فإن هناك مطالبة عامة (مصلحة عامة) لوجود تنظيم محاسبي للحد من مساوئ المعلومات كسلعة عامة ولتحقيق أقصى قدر من الرفاهة الاجتماعية، وبالتالي ضرورة وجود هيئة تنظيمية أو جهة تنظيمية لتحقيق مصلحة المجتمع (Scott, 2003). بينما تفترض نظرية أصحاب المصالح أن الأفراد أصحاب المصلحة المشتركة يشكلون مجموعة يشار إليها بإسم أصحاب المصالح لحماية مصالحهم الخاصة من خلال تشكيل مجموعة ضغط لأنواع مختلفة من التنظيم. فعلى سبيل المثال تستخدم مجموعة المصالح السياسية سلطتها السياسية للحصول على سيطرة تنظيمية، وكذلك تستخدم مجموعات المصالح الاقتصادية القوة الاقتصادية للحصول على التنظيم (مثل الصناعة التي تطلب تنظيميا خاصا لحماية وتعزيز الصناعة من المنافسة الأجنبية). وعلى مستوى تنظيم الإفصاح المحاسبي سوف يوفر الإفصاح المعلومات المفيدة للمستخدمين لأغراض اتخاذ القرارات. وأخيراً يمكن القول، بأن نظرية التنظيم المحاسبي تتناول الإفصاح المقنن أو الإلزامي (Healy and Palepu, 2001).

### 8-1-5 نظريات دوافع المديرين للإفصاح المحاسبي الاختياري

تتأدى هذه النظريات بالإفصاح الاختياري، وتحاول تفسير دوافع المديرين للإفصاح الاختياري. وتشير هذه النظريات إلى أن المديرين لديهم الدافع في تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال الإفصاح اختياريًا عن مزيد من المعلومات، والتي تتضمن الإفصاح التقليدي والإفصاح عبر الإنترنت. وتشمل هذه النظريات كلا من نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة، ونظرية التكاليف السياسية، ونظرية الشرعية، ونظرية احتياجات رأس المال، ونظرية تحليل التكلفة والمنفعة (Alrazeen and Karbhari, 2004; Einhorn, 2005; Brad et al., 2015).

وسيتم تناول هذه النظريات بإيجاز على النحو التالي:

### (أ) نظرية الوكالة

تستند نظرية الوكالة إلى تعارض المصالح بين الأطراف المختلفة الإدارة/ المساهمين، والمساهمين/ الدائنين. ويترتب على تعارض المصالح وعدم تماثل المعلومات تكاليف الوكالة. ويحاول المساهمون (الدائنون) تقليل التعارض المحتمل مع المديرين (المساهمين) من خلال تكاليف الرقابة والحوافز للمديرين. وفي هذا السياق يشكل الإفصاح الاختياري طريقة فعالة للشركات لتخفيض تعارض المصالح وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تقليل تكاليف الوكالة وتخفيض تكلفة التمويل. وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي يساهم هذا الإفصاح في تخفيض عدم تماثل المعلومات (Orens et al., 2009).

### (ب) نظرية الإشارة

تقتض هذه النظرية أنه في ظل عدم تماثل المعلومات، وما يترتب عليه من مشاكل الاختيار المعاكس والتدخل الأخلاقي، تحاول الشركات الراجعة أن تميز نفسها عن الشركات الأخرى ذات الأداء المنخفض أو الاداء السيئ، وذلك من خلال تقديم المعلومات اختياريا. وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، يعتبر هذا الإفصاح بمثابة إشارة إلى أن الشركة ذات جودة عالية وأكثر شفافية، بما يعطى انطباعاً بأن الشركة تستفيد من أحدث التقنيات أو التكنولوجيا لممارسات الإفصاح (Abdi and Omri, 2020).

### (ج) نظرية التكاليف السياسية

تقتض هذه النظرية أن التكاليف السياسية تنشأ بسبب اهتمام مجموعات معينة مثل الحكومة، أو مجموعات الضغط بالشركات. وقد يؤدي هذا الاهتمام إلى زيادة الضرائب أو مدفوعات الأجور وكذلك مقاطعة المنتجات، وبالتالي تتبنى الشركات سياسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض الأرباح لتجنب مثل هذا الاهتمام ويكون لدى المديرين دافع أكبر للإفصاح اختيارياً عن المعلومات واستخدام الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كقنوات للإفصاح لتخفيض التكاليف السياسية (Abdi et al., 2018).

### (د) نظرية الشرعية

تقتض هذه النظرية بأن هناك عقداً اجتماعياً بين الشركة والمجتمع، وأن هذا العقد الاجتماعي يتطلب امتثال الشركات لتوقعات وقيم المجتمع حتى تحظى بشرعية في المجتمع، مع قيام الشركات بالإفصاح اختياريا لدعم الصورة الشرعية المجتمعية للشركة. وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، فإن الشركات تستخدمها كقنوات للإفصاح لدعم شرعيتها (Amin et al., 2020).

### (هـ) نظرية احتياجات رأس المال

تقتض هذه النظرية أن الشركات التي لديها فرص النمو في سوق رأس المال تحتاج لتمويل خارجي لدعم عملياتها من أجل زيادة رأس المال إما عن طريق إصدار أسهم جديدة، أو عن طريق الاقتراض. وفي هذه الحالة يظهر دافع لدى إدارة تلك الشركات للإفصاح الاختياري حول وضع الشركة ولتخفيض عدم التأكد حول مقدار وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية للحصول على التمويل بأقل تكلفة في ظل المنافسة بين الشركات للحصول على التمويل. وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تقدم هذه القنوات للإفصاح فرصاً للشركات لتخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة التمويل (Core, 2001; Ding et al., 2020).

### (و) نظرية تحليل التكلفة والمنفعة

تقتض هذه النظرية أن قرارات المديرين الخاصة بالإفصاح الاختياري تستند إلى تحليل التكلفة والمنفعة والذي يعني مقارنة تكاليف توفير المعلومات بالمنافع التي تنشأ من الإفصاح عن تلك المعلومات، إذ ينطوي الإفصاح على تكاليف جمع المعلومات وتكاليف الرقابة وتكاليف المراجعة والرسوم القانونية، وبالتالي فإن المديرين على استعداد للإفصاح عندما تتجاوز منافع الإفصاح التكاليف الخاصة بهذا الإفصاح (Core, 2001; Jung et al., 2018).

### 6-1-8 نظرية التقنين Codification Theory

تقتض هذه النظرية أن الممارسات الاختيارية أو التطوعية للإفصاح المحاسبي يتم تقنينها لتشكل المعايير المحاسبية ومتطلبات الإفصاح الإلزامي أو الإجباري وذلك من قبل الهيئات التنظيمية كمتطلبات إفصاح إلزامية. ويؤكد هذا على تأثير الممارسة الحالية للإفصاح على عملية وضع المعايير المحاسبية. وفي سياق الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وما يمثله من ممارسات للإفصاح الاختياري للشركات فإنه سوف عليه يترتب عليها تغييرات في ممارسات الإفصاح الإلزامي للشركات من خلال محاولات تقنين تلك الممارسات الاختيارية الحالية وما يتطلبه من إصدار معايير محاسبية وإرشادات لتوجيه تلك الممارسة وتقنينها (Amin et al., 2020).

### 7-1-8 نظرية Dye's theory

يقترح Dye (1989) أن زيادة مستوى الإفصاح الإلزامي يؤدي إلى زيادة الدوافع الإدارية للإفصاح الاختياري عن المعلومات لتعظيم قيمة المنشأة معبراً عنها بسعر السهم، وهو الأمر الذي يجذب المستثمرين لاحقاً. وتقتض النظرية أن هناك علاقة إيجابية بين زيادة متطلبات الإفصاح الإلزامي والإفصاح

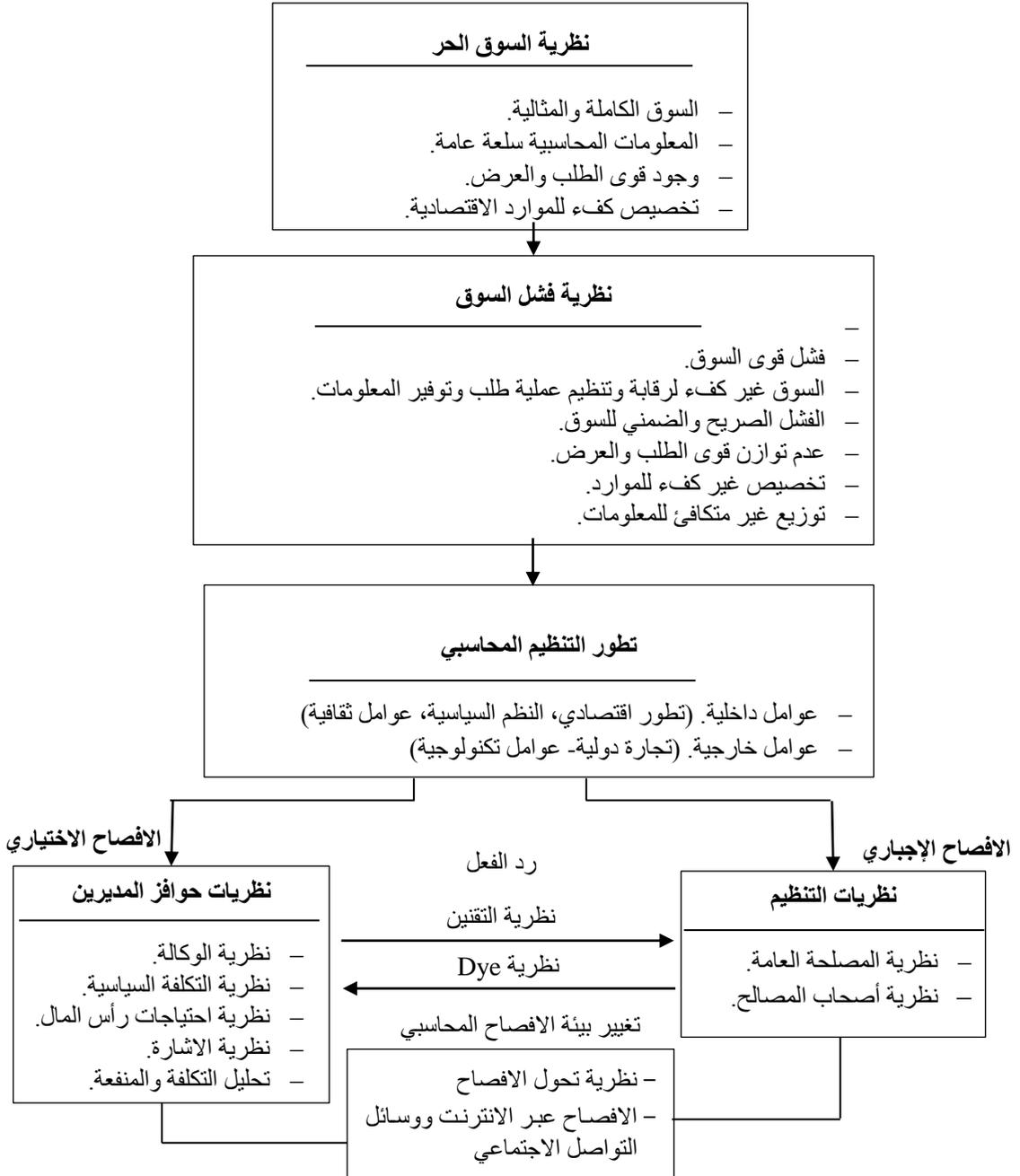
الاختياري. وتستند هذه النظرية على افتراض أن الإفصاح الاختياري يزداد مع زيادة متطلبات الإفصاح الإيجابي، وذلك حتى تميز الشركات نفسها في السوق عن الشركات الأخرى من أجل زيادة قيمتها السوقية.

### 8-1-8 نظرية تحول الإفصاح Disclosure transformation theory

في ظل الابتكارات التكنولوجية الحديثة في مجال الاتصالات، أصبح نظام الإفصاح التقليدي للشركات أقل قدرة على تلبية احتياجات المستخدمين. ومع تطور تقنيات الإنترنت ودورها في تطوير الإفصاح التقليدي فإن هذا قد قدم للشركات الفرصة لتطوير ممارسات الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي. ويشار إلى التغيير في ممارسات الإفصاح بنظرية تحول الإفصاح. ويتم تفسير افصاح الشركات عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي من خلال نظريتين هما "النظرية المؤسسية" institutional theory، و"نظرية الابتكار" innovation diffusion theory (Xiao et al., 2004).

وتفسر النظرية المؤسسية أنماط السلوك والظواهر المتعلقة بالشركات التي تسعى لإضفاء الشرعية، حيث تقدم الشركات المعلومات لكي تضي الشرعية على وجودها وذلك مدفوعاً بمجموعة من العوامل القانونية والثقافية والمجتمعية. وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تفصح الشركات اختياريًا عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي لإضفاء الشرعية. ومن ناحية أخرى، تسعى "نظرية الابتكار" إلى تفسير والتنبؤ بكيفية تبني ابتكار أو تقنية جديدة وهو الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي. وتشير هذه النظرية إلى أن الأمر يستغرق بعض الوقت قبل اكتمال تبني الابتكار، وبالتالي لا يزال الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي يتطور مع التطورات الجديدة في تكنولوجيا المعلومات والتي تؤثر باستمرار على التقدم والتطور في ممارسات الإفصاح المحاسبي.

ويمكن توضيح تطورات ممارسات الإفصاح المحاسبي للشركات وكيفية ارتباطها بنظريات الإفصاح بالشكل رقم (1) على النحو التالي:



شكل 1: تطورات ممارسات الإفصاح المحاسبي للشركات وارتباطها بنظريات الإفصاح المحاسبي

المصدر: (Alhtaybat et al., 2012)

وبناء على ما سبق، يخلص الباحث من استعراض النظريات المختلفة للإفصاح المحاسبي أن لكل منها حجج نظرية وافتراسات تتناول أبعادًا مختلفة للإفصاح، فبعض النظريات تتناول محددات الإفصاح المحاسبي وتأثره بالعوامل البيئية والعوامل المرتبطة بخصائص الشركات. وقد أثر التطور في وسائل الاتصال التكنولوجية على ممارسات الإفصاح المحاسبي من حيث شكل ومحتوى الإفصاح المحاسبي، وكذلك التحول من الإفصاح التقليدي إلى الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كوسيلة أو قناة جديدة لتوفير معلومات خاصة بالشركات.

## 8-2 تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على الأهداف الوظيفية للمحاسبة

أدت التطورات التكنولوجية في وسائل الاتصال واستخدام الشركات للإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كقناة للاتصال وتوفير المعلومات الي التأثير على الأهداف الوظيفية للمحاسبة من قياس وتوصيل وعرض المعلومات. اذ يتفق المحاسبون على أن الهدف من المحاسبة هو انتاج معلومات عن نشاط الوحدة الاقتصادية وتوفير هذه المعلومات في صورة ملائمة وفي الوقت المناسب وبدرجة من الموثوقية.

وتؤثر ممارسات الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على كل من نطاق القياس المحاسبي والاتصال المحاسبي. فمن ناحية نطاق القياس المحاسبي وموضوعه، فإنه يقصد بنطاق القياس المجال الوظيفي المحدد لسمة الكيان الذي يمثل محور اهتمام هذا القياس، اما موضوع القياس فيقصد به الظواهر المعينة والتي تقع في دائرة القياس. ويستند تحديد نطاق وموضوع القياس المحاسبي الي افتراضات الوحدة الاقتصادية، والاستمرارية، والتبادل، والموضوعية.

وتعتبر الوحدة الاقتصادية هي محور الاهتمام الأساسي للمحاسبة وتحدد النطاق الوظيفي للقياس في مجال المحاسبة، بما أدى الي أن يدور جوهر العمليات المحاسبية حول النتائج التي تعبر عن الأنشطة الاقتصادية للمشروع والتي ترتبط بتحقيق مصلحته الاقتصادية. وقد أثرت مقتضيات الموضوعية على نطاق موضوع القياس المحاسبي، حيث ينحصر موضوع القياس المحاسبي في نطاق الأحداث الناتجة عن تداول عناصر الثروة أو ما يتم عنها من تدفقات بين الوحدة الاقتصادية والأطراف الخارجية. وتتحدد السمة المالية لموضوع القياس في نطاق عناصر الثروة أو ما يتم عنها من تدفقات قابلة للقياس النقدي على أساس الأسعار السوقية عند التبادل (بدوي، 2016).

ومع تطور وسائل الاتصال عبر الإنترنت وتطور منصات التواصل الاجتماعي وتقنيات تكنولوجيا المعلومات فإن هذا قد أثر ذلك على الوظائف المحاسبية، حيث أثر على نطاق القياس المحاسبي، حيث توسع ليشمل ليس فقط المصلحة الاقتصادية، ولكن اتسع ليشمل قياس الجوانب الاجتماعية والبيئية

والحوكمة والاستدامة، وأصبح ينظر الي الوحدة الاقتصادية باعتبارها منظمة تعمل لصالح كافة قطاعات المجتمع وليس لصالح الملاك فقط. وبالتالي فقد اتسع النطاق الوظيفي الذي يمكن ان يدخل ضمن نطاق القياس المحاسبي وموضوعه، وتعددي موضوع القياس المحاسبي المعاملات المالية ليشمل معاملات تتضمن التكاليف والمنافع الاجتماعية، ورأس المال الفكري، والمحاسبة عن الموارد البشرية وغيرها من الموضوعات. (Lee et al., 2015; Jung et al., 2018).

وعلي الجانب الآخر، تتضمن الوظيفة الثانية للمحاسبة الاتصال المحاسبي، والذي ينطوي على صياغة خصائص ظاهرة أو حدث أو واقعة أو شيء بغية تبليغها لمن يهمهم أمرها. فالظاهرة أو الحدث أو الواقعة هو الموضوع الذي يتناوله الاتصال الذي يقع مهمة صياغة خصائصه على من يقوم بعملية الاتصال وهو المرسل، لنقلها في صورة معينة وهي الرسالة الي من يهمهم أمر موضوع الاتصال وهم مستقبلي الرسالة أو المستقبلين منها. لذلك يتحدد نطاق الاتصال بأربعة أركان رئيسية هي الموضوع، والمرسل، والرسالة، والمستقبل، ويتفاعل هذه الأركان جميعا تتم عملية الاتصال والتي قد تهدف الي مجرد الاعلام بخصائص موضوع الاتصال أو الي التأثير على تصرفات وسلوك مستقبلي الرسالة (Zhang, 2015).

ومع تطور وسائل الاتصال عبر الإنترنت وتطور منصات التواصل الاجتماعي وتقنيات تكنولوجيا المعلومات، فإن هذا قد أثر على وظيفة الاتصال المحاسبي، حيث تأثرت بالتطور التكنولوجي واستخدام الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كقنوات للاتصال، بما ترتب عليه اتساع نطاق التقرير حيث لم يعد مقصورا على التقارير المالية. كما اتسع نطاق المستفيدين ليشمل جميع أصحاب المصالح وأطراف لا تربطهم علاقات مع الوحدة الاقتصادية، هذا الي جانب تطور لغة الرسالة لتشمل أساليب متعددة الأبعاد لا تقتصر فقط على الأسلوب الكمي النقدي، مع اتساع مضمون الرسالة ليشمل الي جانب قياس التأثيرات الاقتصادية للمشروع العديد من التأثيرات الأخرى الاجتماعية والبيئية وغيرها والتي تعكس أثر الوحدة الاقتصادية على المجتمع. يضاف الي ذلك الي تعدد طرق العرض التي يوفرها الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي من أشكال ورسومات وملفات الصوت والفيديو وغيرها من طرق العرض والتي تعكس مضامين النتائج وتباين خصائص العناصر المراد التقرير عنها (Brad et al., 2015).

### 3-8 أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على بيئة المعلومات

يعد التفاعل بين المشاركين في الأسواق المالية أمراً بالغ الأهمية في نشر المعلومات. ويلعب الإفصاح المحاسبي دوراً هاماً في تحقيق كفاءة السوق. وقد أدى التطور في تكنولوجيا الاتصال وظهور وسائل التواصل الاجتماعي إلى تغيير الطريقة التي تتواصل بها الشركات مع المستثمرين، بما أتاح إمكانات

جديدة لمعالجة المعلومات واتخاذ القرارات، وذلك من خلال تبادل الأفكار والمعلومات بين المستخدمين. كما يمكن للمستثمرين اقتراح تصحيحات أو الإشارة إلى عيوب، وبالتالي زيادة التغطية في وسائل التواصل الاجتماعي، بما يؤدي إلى دمج هذه المعلومات في أسعار الأسهم، وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات وانخفاض تزامن أسعار الأسهم (Ding et al., 2020) synchronization).

وعلى مستوى المستثمرين، تقلل وسائل التواصل الاجتماعي من الوقت الذي يقضيه المستثمرون في سحب "Pull" المعلومات من خلال السماح للشركات بدفع "Push" معلوماتها إلى المستثمرين بشكل مباشر وعلى أساس زمني سريع. كما يسمح للشركات بمزيد من المرونة والتحكم في قرار نشر معلومات الشركة، حيث يمكنهم اختيار الوقت والمحتوى وعدد الرسائل المنشورة. وتسمح هذه الميزات للشركات بتحقيق وصول أسرع للمستثمرين، وبطريقة مباشرة دون وسطاء معلومات وفي الوقت المناسب وبتكاليف اقل (Blankespoor et al., 2014). ومن ناحية أخرى، تساهم وسائل التواصل الاجتماعي في تعزيز وصول معلومات الشركة إلى المستثمرين الحاليين والمحتملين، والوصول إلى عدد أكبر من المستثمرين بشكل مباشر وبتكلفة أقل، وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات وتحسين سيولة السوق ، وتخفيض عدم التأكد في قرارات الاستثمار وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال (Jung et al., 2018).

ويرى الباحث أن الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي قد أدى إلى تحسين في بيئة المعلومات من خلال عدة أبعاد لعل أهمها، تحسين الوصول إلى المعلومات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسين سيولة السوق، وتخفيض مخاطر المعلومات، وزيادة جودة ومستوى الإفصاح والشفافية، وتخفيف رد فعل السوق السلبي. ورغم الجوانب الايجابية والمزايا التي يحققها الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، إلا أنه يمكن القول بأن هناك بعض التحديات أو المخاطر التي تواجه الشركات. فعلى سبيل المثال، قد تحد الطبيعة التفاعلية لوسائل التواصل الاجتماعي من قدرة الشركات على الرقابة الكاملة على تدفق المعلومات لسوق المال، حيث قد تؤدي التعليقات السلبية لمستخدمي وسائل التواصل الاجتماعي إلى معلومات مضللة والتي تزيد من عدم تماثل المعلومات، وبالمثل قد توفر التعليقات الايجابية أيضا معلومات مضللة هدفها زيادة أسعار أسهم الشركة. ولذلك فإن الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي هو سلاح ذو حدين، إما أن يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات أو يؤدي إلى مزيد من عدم تماثل المعلومات. ويلقى هذا الضوء على أهمية إدارة تواجد الشركة على وسائل التواصل الاجتماعي من خلال إستراتيجية افصاح محددة للشركة حتى لا تحدث نتائج عكسية في ظل بيئة معلومات متغيرة ومعقدة تؤدي إلى تبعات للإفصاح غير مرغوبة.

## 8-4 تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال

تتمثل تكلفة الأموال في تكلفة الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال، والذي عادة ما يتضمن الاقتراض طويل الأجل، وحقوق الملكية التي تتكون من الأسهم العادية والأرباح المحجوزة، ويمكن أن يضاف إليها الأسهم الممتازة. وتتأثر تكلفة كل عنصر من هذه العناصر بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة لهيكل رأس المال، وبالعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حدة (Apergis et al., 2011).

ويتوقع المستثمرون (ملاك ودائنون) الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم. ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن ويطلق عليه العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر Risk Free rate والذي يتوقف على الحالة الاقتصادية العامة. أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع من الاستثمار ذاته، فإنه يطلق عليه علاوة المخاطرة Risk Premium (هندي، 2014).

ومن وجهة نظر الشركات، فإن تكلفة رأس المال هي عبارة عن مقدار ما تتحمله الشركة من أعباء مالية في سبيل الحصول على التمويل اللازم. وتؤثر تكلفة رأس المال على قيمة الشركة، ومن ثم تظهر أهمية تكلفة رأس المال بالنسبة للمستثمرين والشركات. فكما يبحث المستثمر عن أعلى عائد لأمواله المستثمرة، تسعى الشركات إلى تخفيض تكلفة رأس المال، ولا يتم تحقيق أهداف الطرفين إلا من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بينهما، والذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الإفصاح المحاسبي. فكلما زاد مستوى الإفصاح المحاسبي، كلما انخفض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تقل درجة المخاطرة وهو الأمر الذي ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال (Ballesteros et al., 2016).

وقد تناولت الدراسات السابقة (Francis et al., 2008; Ding et al., 2020) العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال، حيث توصلت إلى أن زيادة مستوى الإفصاح يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال من خلال آليتين إذ تفترض الآلية الأولى أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والأطراف الداخلية، بما يؤدي إلى انخفاض مدى السعر وزيادة سيولة الأسهم، وبالتالي يميل سعر السهم إلى الارتفاع ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال. أما الآلية الثانية فتفترض أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي يؤدي إلى تخفيض مخاطر الأسهم ومخاطر المعلومات وانخفاض تقلبات عوائد الأسهم، بما يترتب على ذلك انخفاض تكلفة رأس المال.

ويري الباحث انه في سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتأثيره على عدم تماثل المعلومات، وما اتاحه من أشكالاً متعددة لعرض المعلومات والتفاعل المباشر مع المستثمرين، واستخدام

الوسائط المتعددة، وكذلك توفير محتوى إضافي للإفصاح مثل تعليقات المحللين، والروابط التشعبية لمصادر مختلفة من المعلومات، قد ساهم كل ذلك في تحسين الشفافية ودعم الثقة وبناء العلاقات مع المستثمرين، بالإضافة إلى التغطية الواسعة للإفصاح المحاسبي وتوفير المعلومات في الوقت المناسب، ومن ثم انخفاض مخاطر عدم تماثل المعلومات، والذي بدوره ترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال.

## 9 - تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث

تناول العديد من الدراسات السابقة الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي ومحددات هذا الإفصاح بهدف فهم ممارسات هذا الإفصاح. وقد اختبر بعض الدراسات محدّدات الإفصاح عبر الإنترنت والعوامل المؤثرة على مستوى هذا الإفصاح (e.g., Alhtaybat, 2012; Mokhtar, 2017; Abdi et al., 2018). بينما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات المنافع ومزايا الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على أسواق المال وعوائد الأسهم وأداء الشركات (e.g., Gajewski and Li, 2015; DeArruda et al., 2015; Abdi et al., 2018). واختبر آخرون تأثير الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على عدم تماثل المعلومات (e.g., Yoon et al., 2011; Gajewski and Li, 2015). بينما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال (Orens et al., 2009; Orens et al., 2010).

ويمكن تقسيم الدراسات السابقة التي تناولت الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي إلى مجموعتين في سياق هدف ومشكلة البحث على النحو التالي:

**المجموعة الأولى:** الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على بيئة المعلومات وعدم تماثل المعلومات.

**المجموعة الثانية:** الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال.

وسيتّم تناول تلك الدراسات على النحو التالي:

**المجموعة الأولى:** الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على بيئة المعلومات وعدم تماثل المعلومات

مع تزايد ممارسات افصاح الشركات عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، اتجه العديد من الدراسات السابقة إلى الوقوف على طبيعة وأهمية الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي

ومحددات ومنافع هذا الإفصاح بالنسبة لبيئة المعلومات وتخفيض عدم تماثل المعلومات. ففي سياق تأثير خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عبر الإنترنت، استهدفت دراسة (Marston and Polei (2004) اختبار ممارسات الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت والعوامل المؤثرة على مستوى هذا الإفصاح باستخدام عينة من الشركات الألمانية المدرجة في بورصة فرانكفورت خلال الفترة (2000 - 2003). وقد أظهرت الدراسة أن حجم الشركة يؤثر إيجابياً على مستوى الإفصاح عبر الإنترنت وكذلك على كمية المعلومات المالية، هذا بالإضافة إلى تأثير الإدراج في البورصات الأجنبية وتشتت الملكية. وقد تناولت الدراسة بعدين للإفصاح المحاسبي للشركات عبر الإنترنت هما المحتوى وطريقة عرض المعلومات. وقد ميزت الدراسة بين الشركات التي تقصح عبر الإنترنت إلى شركات أحادية التوجه (موجهة بشكل أساسي نحو المساهمين)، وشركات ثنائية التوجه (موجهة إلى المستثمرين والمقرضين)، وشركات تعددية التوجه (موجهة إلى نطاق أوسع من أصحاب المصالح). وقد حاولت الدراسة معرفة أسباب الاختلافات في كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها عبر الإنترنت والراجعة سواء إلي (حجم الشركة، والربحية، وتركز الملكية، ونوع الصناعة) (محددات خاصة بالشركة)، والمتغيرات البيئية (البيئة العامة للإفصاح المحاسبي). وقد توصلت الدراسة الي أن كمية المعلومات المقدمة عبر المواقع الالكترونية الخاصة بالشركات وطريقة تقديمها قد تحسنت بشكل ملحوظ عبر الزمن، إلا أن الامكانيات الكاملة لشبكة الإنترنت لم يتم استخدامها بالكامل.

وبصورة مشابهة، استهدفت دراسة (Desoky (2009) اختبار تأثير الخصائص التشغيلية للشركات على مستوى إفصاح الشركات عبر الإنترنت وذلك لعينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري، ومن خلال بناء مؤشر للإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وتحليل محتوى المواقع الالكترونية لعينة من 88 شركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من حجم الشركة، والربحية، والقيود في البورصات الأجنبية، وتشتت هيكل الملكية ترتبط إيجابياً بمستوى افصاح الشركات عبر الإنترنت. كما أظهرت النتائج أنه رغم استخدام الإنترنت على نطاق واسع للإفصاح المالي وغير المالي، إلا أن ممارسات الإفصاح عبر الإنترنت تختلف بين الشركات. كما أوضحت الدراسة منافع الإفصاح عبر الإنترنت والتي تشمل التكلفة المنخفضة للإفصاح، ومدى الوصول السريع والفوري، والاستدامة. إلا انه رغم هذه المزايا فإنه توجد بعض المشاكل التي تواجه الإفصاح عبر الإنترنت والتي تتعلق بالحمل الزائد للمعلومات، وتكاليف مراجعة الإفصاح عبر الإنترنت. وقد أشارت الدراسة إلى النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري التقليدي مثل نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة، وتحليل التكلفة والمنفعة والتي تعتبر نظريات ذات صلة في سياق الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت. كما أن محددات الإفصاح الاختياري التقليدي تفسر أيضاً الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Yoon et al. (2011 اختبار تأثير استخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة (XBRL) على تخفيض عدم تماثل المعلومات في سياق سوق الأوراق المالية الكوري. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين استخدام لغة (XBRL) ومستوى عدم تماثل المعلومات، وأن هذا التأثير يكون أقوى بالنسبة للشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات متوسطة وصغيرة الحجم. كما أوضحت الدراسة أن لغة (XBRL) وما توفره من تقارير مالية عبر الإنترنت تسهل التواصل المستمر بين الشركات والمستثمرين، وتساهم في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات مع تدعيم خاصية تحليل ومعالجة البيانات والتحليل المقارن بين الشركات، وتوفر تقارير مالية ذات جودة عالية، بما يخفض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين. وينعكس هذا على تخفيض تكلفة رأس المال، وزيادة أسعار الأسهم، هذا بالإضافة إلى دورها في تغيير سلوك التحليل للمستثمرين المبتدئين مقارنة بالمحللين المحترفين.

وقامت دراسة (Yu et al. (2013 بإجراء مقارنة بين تأثير الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي (تويتر) وعبر الوسائل التقليدية (الصحف والمجلات) على أداء سوق الأوراق المالية الأمريكي، باستخدام عينة من 824 شركة تنتمي إلى 6 صناعات خلال عام 2011. وتشمل وسائل التواصل الاجتماعي المدونات والمنتديات و Twitter بينما تشمل وسائل الإعلام التقليدية الصحف الكبرى، وشركات البث التلفزيوني، والمجلات التجارية. وقد وجدت الدراسة أن الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي الحديثة ترتبط بعلاقة أقوى مع أداء الأسهم مقارنة بوسائل التواصل التقليدية. وتشير نتائج الدراسة إلى أن وسائل التواصل الاجتماعي بشكل عام لها علاقة أقوى بأداء أسهم الشركات مقارنة بوسائل الإعلام التقليدية، بالإضافة إلى اختلاف تأثير الأنواع المختلفة من وسائل التواصل الاجتماعي بشكل كبير.

وبصورة مشابهة وفي سياق سوق الأوراق المالية الأمريكي، استهدفت دراسة (Jung (2018 اختبار تأثير الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي على أسعار الأسهم، لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (2010 - 2013)، وقد توصلت الدراسة إلى زيادة اعتماد الشركات على وسائل التواصل الاجتماعي للإفصاح المحاسبي المالي، وأن أكثر الوسائل المستخدمة هي تويتر والمفضلة لدى الشركات الأمريكية للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية. كما أشارت الدراسة إلى أن الشركات ترسل تغريدات في حالة الأخبار الجيدة بصورة أكبر مقارنة في حالة وجود أخبار سيئة، بما يشير إلى وجود الإفصاح الانتقائي أو تحيز إدارة تلك الشركات في استخدام وسائل التواصل الاجتماعي، وتوصلت الدراسة أيضا إلى زيادة حجم تداول الأسهم بالنسبة للشركات الأكثر استخدامًا لمنصات التواصل الاجتماعي.

وفي سياق أثر الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على مستوى عدم تماثل المعلومات، استهدفت دراسة (Blankespoor et al. (2014 اختبار تأثير استخدام الشركات لتقنيات المعلومات الجديدة في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات من خلال الإفصاح مباشرة إلى المستثمرين على نطاق واسع دون الاعتماد على الوسطاء التقليديين من الأطراف الثالثة مثل الصحافة. وقد ركزت الدراسة على استخدام إحدى الشبكات الاجتماعية وهي Twitter بالتطبيق على عينة من الشركات التكنولوجية. وقد وجدت الدراسة أن النشر الإضافي للأخبار التي أطلقتها الشركات عبر Twitter مرتبط بانخفاض مدى السعر بما يشير إلى تقليل عدم تماثل المعلومات. كما يرتبط هذا النشر إيجابيا بسيولة السوق، بما يشير إلى إمكانية استخدام تقنيات المعلومات الجديدة لتقليل مستوى عدم تماثل المعلومات، حيث تسمح هذه التقنيات الجديدة للشركات بالوصول المباشر إلى المستثمرين. كما تعمل هذه التقنيات كقناة افصاح تكميلية تتخطى وسطاء المعلومات والقيود المرتبطة بهم وتكمل قنوات الإفصاح التقليدية. وتستخدم تقنيات الوصول المباشر للمعلومات direct-access information technologies تقنية "الدفع" والتي تسمح للمرسل (الشركة) بنقل المعلومات إلى المستخدم (المستثمر) بدلاً من مطالبة المستخدم بطلب المعلومات من المرسل، وبالتالي تقليل تكاليف الحصول على المعلومات بالنسبة للمستثمرين، والتي تشمل الوقت والجهد المستهلك في البحث من خلال مصادر الأخبار المختلفة للبحث عن المعلومات وجمعها أو سحبها بالإضافة إلى أي سعر مدفوع للوصول إلى المعلومات. وبالتالي تمكن تقنيات المعلومات الجديدة الشركات من تقليل تكاليف حيازة المعلومات والسماح لمزيد من المستثمرين المحتملين بمعالجة المعلومات بما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين مع زيادة سيولة السوق.

وفيما يتعلق بمنافع الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، أوضحت دراسة (Campbell et al. (2014 ، أن وسائل التواصل الاجتماعي تسهل للرؤساء التنفيذيين للشركات التواصل الفوري مع موظفيهم وعملائهم وأصحاب المصالح الأخرى. كما يؤدي الإفصاح عبر قنوات التواصل الاجتماعي إلى خلق بيئة معلومات أكثر تراءً من خلال نقل معلومات إضافية، واختيار وسيلة الاتصال التي تناسب أهداف الإدارة، والوصول إلى جمهور أوسع بما تقدمه وسائل الاعلام التقليدية. ويمكن للمديرين تعديل استراتيجيات الإفصاح الحالية الخاصة بهم لتضمين العديد من الفرص الجديدة التي توفرها وسائل التواصل الاجتماعي، هذا بالإضافة الي التفاعل بشكل أكثر فعالية مع المستثمرين، وأخيرا التأثير على ادراك المستثمرين باستخدام أشكال مختلفة من الإضاءة والخلفية والمظهر والصوت، وغيرها من طرق العرض.

وبصورة عكسية تناولت دراسة (Trinkle et al. (2015 التأثير العكسي للإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي، وذلك من خلال تقييم ردود أفعال المستثمرين على الإفصاح الاختياري عبر وسائل التواصل الاجتماعي، من خلال فحص ردود أفعالهم تجاه الاخبار التي يتم الإفصاح عنها عبر وسائل

التواصل الاجتماعي، والتعليقات التي قد تكون مرفقة بالأخبار التي يتم الإفصاح عنها. وقد توصلت الدراسة إلى أن تصورات وإدراكات المستثمرين للأخبار وردود أفعالهم تجاهها تتأثر بالتعليقات المرفقة. ونظرًا لأن قنوات التواصل الاجتماعي متاحة على نطاق واسع للمستثمرين، سواء أكانوا قليلي الخبرة أو ذوي خبرة، فهناك احتمال للتلاعب بتصورات المستثمرين بشأن تكافؤ الإفصاح بطريقة تتجاوز الإفصاح التقليدي. وقد ميزت الدراسة بين الإفصاح عبر المواقع الإلكترونية للشركات والإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، حيث أن الإفصاح عبر المواقع الإلكترونية يعد قنوات اتصال أحادية الاتجاه، وتتحكم الشركة في الاتصال، بينما تعد وسائل التواصل الاجتماعي قنوات اتصال ثلاثية الاتجاه، حيث تقوم الشركة بنقل الأخبار عبر المنشورات أو التغريدات أو الأخبار التي يتم الإفصاح عنها للمستثمر، ويقوم المستثمرون الأفراد بتوصيل آرائهم حول المعلومات إلى الشركة من خلال التعليقات المرفقة بالمنشورات، كما يتم إرسال تعليقات المستثمرين إلى مستثمرين آخرين. وتتمتع جميع الأطراف بالقدرة على المشاركة سواء الإدارة، أو المستخدم، أو الشركة. وقد تتمتع الإدارة بالقدرة على التلاعب بالحوار، وهناك إمكانية للتواصل الشخصي بدلاً من الاتصال بالكيان فقط. وقد خلصت الدراسة أنه بالرغم من مزايا نشر المعلومات بسرعة أكبر عبر وسائل التواصل الاجتماعي مقارنة بالإفصاح التقليدي، إلا أن الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي يعتبر سلاحًا ذا حدين للمستثمرين، حيث يتلقى المستثمرون إصاحًا سريعًا لتعليقات المستثمرين الآخرين بشأن منشورات الشركات وتغريداتها، وقد يكون لهذه التعليقات تأثير على تصورات المستثمرين واتخاذهم للقرار الذي يكون أكثر تطرفًا أو في الاتجاه المعاكس للأخبار الفعلية. لذلك فإن وسائل التواصل الاجتماعي كقناة إفصاح من خلال التعليقات المرفقة تساهم في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات، عندما يعلق المستثمرون على إفصاح الشركات المنشورة بما قد يؤدي الي تغيير تصورات وإدراك المستثمرين بشأن المعلومات المفصح عنها من خلال التأثير بتعليقات باقي المستثمرين.

وفي السياق الأسترالي، اختبرت دراسة (Prokofieva (2015) تأثير إفصاح الشركات عبر تويتر على عدم تماثل المعلومات لعينة من 109 شركة أسترالية مدرجة بالبورصة الأسترالية. وقد توصلت الدراسة الي وجود علاقة ارتباط عكسية بين الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي وخاصة تويتر ومستوى عدم تماثل المعلومات، وأن هذا الارتباط يكون أقوى بالنسبة للشركات ذات التغطية الضعيفة بواسطة المحللين الماليين.

وبصورة مشابهة، هدفت دراسة (De Arruda et al. (2015) الي تحليل كيفية تأثير شبكات التواصل الاجتماعية (Facebook و Twitter و YouTube) على مستويات عدم تماثل المعلومات وتسعير الأسهم للشركات المساهمة البرازيلية والأمريكية خلال عام 2012. وقد تضمنت العينة 170 شركة برازيلية و100 شركة أمريكية. وقد توصلت الدراسة أن الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي الثلاث يؤثر

سلبيا على مستوى عدم تماثل المعلومات، حيث توفر هذه الشبكات الاجتماعية للشركات طريقة للإفصاح الفوري عن المعلومات، بما يتيح لمن يستخدمون هذه المعلومات مزيداً من المرونة عند البحث عن أخبار حول الشركات التي استثمروا فيها أو يرغبون في الاستثمار فيها.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Zhang (2015) اختبار مدى تأثير تبني الشركات لتكنولوجيا المعلومات في عملياتها على مستوى افصاح الشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي. وقد توصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح الاختياري عبر وسائل التواصل الاجتماعي يرتبط إيجابيا بمستوى اعتماد الشركة على التكنولوجيا واستثمارها في تكنولوجيا المعلومات. بالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة أن خصائص الشركة تؤثر على قرار الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، وأن الإفصاح الاختياري عبر وسائل التواصل الاجتماعي يتبع نمط الإفصاح الاختياري التقليدي. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على أداء الشركة وبيئة المعلومات ومستوى عدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى أنه يمكن لمديري الشركات استخدام وسائل التواصل الاجتماعي كقنوات للإفصاح للتخفيف من مشاكل الوكالة.

وفي سياق تأثير الإفصاح عبر الإنترنت على عدم تماثل المعلومات، استهدفت دراسة Gajewski and Li (2015) اختبار تأثير الإفصاح عبر المواقع الالكترونية للشركات على عدم تماثل المعلومات، وذلك لعينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الفرنسي عن عام 2007. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عبر الإنترنت وعدم تماثل المعلومات، حيث تمثل طريقة العرض أحد الأبعاد المهمة للإفصاح المحاسبي، وأن الإنترنت يوفر خصائص متعددة ومرنة لطريقة عرض المعلومات والتي تساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات. كما أوضحت الدراسة تأثير الإفصاح عبر الإنترنت على زيادة حجم التداول في سوق المال ومن ثم سيولة السوق.

وبصوره مشابهة، استهدفت دراسة (Mokhtar (2016) اختبار محددات الإفصاح عبر المواقع الالكترونية والتي تشمل حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، هذا بالإضافة إلى اختبار تأثير متغيرات النظام القانوني وحماية المستثمر كمتغيرات معدلة للعلاقة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين كل من حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، ونوع مراجع الحسابات ومستوى الإفصاح عبر الإنترنت. كما أشارت الدراسة إلى أن الإفصاح عبر الإنترنت لا يزال في مرحلة مبكرة، وأن الشركات لا تستخدم الامكانيات الكاملة للإنترنت. كما أشارت الدراسة إلى وجود تباين كبير في ممارسات الإفصاح عبر الإنترنت بين الشركات ليست فقط في المحتوى، ولكن أيضاً في استخدام الوسائل المساعدة والروابط التفاعلية للتقليل في المواقع الالكترونية للشركات.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Abdi et al. (2018) اختبار العوامل المؤثرة على مستوى افصاح الشركات عبر الإنترنت وذلك بالتطبيق على منطقة الشرق الأوسط، باستخدام عينة من 170 شركة مدرجة في سبع دول، مع تحليل محتوى المواقع الالكترونية للشركات خلال الفترة من سبتمبر إلى ديسمبر 2015. وقد توصلت الدراسة أن كلا من حجم الشركة والرفع المالي وحجم مكتب المراجعة يؤثران على مستوى الإفصاح عبر الإنترنت.

وفيما يتعلق بتأثير خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، اختبرت دراسة (Basuony et al. (2018) تأثير هيكل مجلس الادارة على مستوى الإفصاح الاختياري عبر وسائل التواصل الاجتماعي، لعينة من أكبر 150 شركة مدرجة ببورصة لندن خلال الفترة من مايو إلى أغسطس 2015. وقد ميزت الدراسة بين الإفصاح عبر الشبكات الاجتماعية Social networks disclosure والتي تشمل Facebook، Twitter، Instagram، Google +، LinkedIn، والإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي Social media disclosure وتشمل Blogs، Flickr، YouTube، Mobile Application، SlideShare. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا من حجم مجلس الإدارة ونشاط المجلس، واستقلال أعضاء مجلس الادارة، وزيادة نسبة الاناث في عضوية مجلس الادارة يؤثران على مستوى افصاح الشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي.

ومن منظور آخر اختبرت دراسة (Hales et al. (2018) ما إذا كانت الآراء التي يشارك بها الموظفون على وسائل التواصل الاجتماعي وبصفة خاصة على منصة (Glassdoor.com) ترتبط بالإفصاح المستقبلي للشركات والاداء المستقبلي للشركات. وقد أشارت الدراسة إلى دور وسائل التواصل الاجتماعي في تغيير بيئة معلومات الشركات. وتوصلت الدراسة إلى أن الآراء التي يشارك بها الموظفون حول توقعاتهم حول الشركة تتنبأ بالأداء المستقبلي للشركة والأحداث الهامة للشركة، وهذا يتضمن أن الموظفين يمتلكوا معلومات خاصة عن شركاتهم ولديهم القدرة على التنبؤ بالأداء المستقبلي لشركاتهم.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Uyar et al. (2018) اختبار تأثير الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على قيمة الشركة في سياق أحد الأسواق الناشئة وهو السوق التركي، وذلك لعينة من الشركات التركية المدرجة في بورصة اسطنبول في عام 2014. وقد أوضحت الدراسة أن وسائل التواصل الاجتماعي تتيح تواصل الشركات مع أصحاب المصالح فيما يتعلق بالنتائج المالية وغير المالية وكذلك القضايا الخاصة بالشركة، وبالتالي تحسين العلاقات مع العملاء والمستثمرين. وعلى المستوى الداخلي للشركة تعد وسائل التواصل الاجتماعي اداة فعالة للاتصال الداخلي بين الموظفين. وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي هو آلية لخلق قيمة للمنشأة من خلال التواصل مع أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين.

وفي سياق مختلف للجانب الإيجابي للإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، ألفت دراسة Jung et al. (2018). الضوء على الجانب السلبي للإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي، من خلال اختبار العلاقة بين مدى (أو مقدار) الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي واتجاه الاخبار الجيدة (السيئة)، حيث تناولت الدراسة الإفصاح الاستراتيجي للشركات. ويشير الإفصاح الاستراتيجي إلى قرار الشركة باستخدام أو عدم استخدام قنوات اتصال معينة لنشر المعلومات الخاصة بالشركة، حيث توازن وتفاضل الشركة بين تكاليف ومنافع الإفصاح عن المعلومات الخاصة، والإفصاح الانتقائي، وكيف يحاول المديرون تشكيل بيئة معلومات الشركة وكيفية التأثير على رؤية وإدراك المشاركين في سوق رأس المال للشركة والتأثير على قيمة الشركة. وباستخدام عينة من أكبر الشركات بالولايات المتحدة خلال الفترة (2008-2013)، وجدت الدراسة أنه من غير المرجح أن تفصح الشركات عبر تويتر عندما تكون الأخبار سيئة، وعندما يكون حجم الأخبار السيئة كبيراً وهو ما يتوافق مع السلوك الانتقائي للإفصاح. علاوة على ذلك تميل الشركات إلى ارسال عدد أقل من التغريدات عندما تكون الأخبار سيئة، حيث تفصح الشركات عن الأخبار السارة على أوسع نطاق ممكن، ولكن لا تفصح عن الأخبار السيئة أكثر بما هو ضروري، وبالتالي تكون الشركات أقل احتمالاً لنشر اخبار الأرباح ربع السنوية عبر Twitter عندما تكون الأخبار سيئة، وعندما تكون الأرباح أقل وهو ما يتوافق مع السلوك الانتقائي للإفصاح.

وفيما يتعلق بتأثير الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على قيمة الشركة، استهدفت دراسة Al-Sartawi (2019) اختبار تأثير الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على قيمة الشركة، باستخدام عينة من 241 شركة مدرجة في أسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي لعام 2017. وقد توصلت الدراسة الي وجود تأثير لتحسين مستويات الإفصاح عبر قنوات التواصل الاجتماعي على قيمة الشركات، وذلك من خلال دور وسائل التواصل الاجتماعي في مشاركة الشركات في الحوار مع المستثمرين، وتوفير معلومات فورية في العديد من الأشكال بما في ذلك مقاطع الفيديو والصور والتسجيلات الصوتية وتبادل المحتوى الذي ينشئه المستخدم. هذا بالإضافة الي الوصول الفوري إلى معلومات واسعة النطاق تتعلق بحوكمة الشركة وأدائها، وتمويلها، وعملياتها، وممارساتها. وبالتالي فإنه من خلال تحسين جودة الإفصاح وتقليل تكاليف المعلومات، قد تقلل الشركات من تكلفة رأس مالها.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة Bilinski (2019) مقارنة منافع استخدام كل من Twitter، YouTube، Instagram كوسائل لإفصاح الشركات. وقد توصلت الدراسة الي ان استخدام الشركات تويتر كوسيلة للإفصاح تساعد المستثمرين على تفسير أخبار الأرباح وترتبط برودود قوية لأسعار الاسهم عند الإعلان عن الأرباح. بينما استخدام الشركات مقاطع فيديوها YouTube وصور Instagram لا تؤثر على قدرة المستثمرين على فهم معلومات الاعلان عن الارباح. علاوة على ذلك،

تواجه الشركات التي تفصح عبر المنصات الاجتماعية الثلاث ردود فعل إيجابية تجاه أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح بغض النظر عن محتوى الأرباح، بما يشير إلى أن المستثمرين يدركون أن تواصل الشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي يشير إلى زيادة منفعة الإفصاح. أي أنه رغم أن التواصل أو إفصاح الشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي يلعب دوراً مهماً في سوق المال، إلا أن هناك منصات ووسائل التواصل الاجتماعي لا تساعد المستثمرين في تفسير أخبار الأرباح، حيث للوهلة الأولى قد تبدو وسائل التواصل الاجتماعي غير مناسبة لنقل معلومات مالية ضخمة ومعقدة. فعلى سبيل المثال تقتصر رسائل Twitter على 140 حرفاً مقارنة بمتوسط طول التقرير السنوي البالغ 164 صفحة ومقاطع فيديو YouTube غير مناسبة لتقديم قوائم مالية مفصلة. ونظراً لأن وسائل التواصل الاجتماعي ليست مصممة لنقل معلومات مالية مفصلة، فقد يتجاهل المستثمرون معلومات الشركة على وسائل التواصل الاجتماعي ويعتمدون على القنوات التقليدية لجمع المعلومات.

وعلي الجانب الآخر، تناولت دراسة (Ding et al. (2020) العلاقة بين تغطية الشركة عبر وسائل التواصل الاجتماعي وشفافية التقارير المالية وحركة أسعار الأسهم أو ما يطلق عليها تزامن أسعار الأسهم (اتجاه أسعار الأسهم لشركات مختلفة بالارتفاع أو الانخفاض في الاتجاه). حيث أوضحت الدراسة ارتباطاً ظاهرة تزامن أسعار الأسهم بعدم تماثل المعلومات، مما يجعل المستثمرين يعتمدون على أسعار الأسهم لشركات أخرى وهو ما يسمى بسياسة القطيع. وقد أظهرت نتائج الدراسة ارتباطاً سلبياً بين مستوي الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي وتزامن أسعار أسهم الشركات. هذا بالإضافة إلى دور وسائل التواصل الاجتماعي في تسهيل دمج المعلومات الخاصة بالشركات وانعكاسها في أسعار أسهمها، وبصورة عكسية يمثل غموض التقارير المالية نقص المعلومات، بما يعوق المستثمرين من تحديد القيمة الحقيقية للشركة، حيث يترتب على غموض التقارير المالية إخفاء المعلومات بما يحد من تدفق المعلومات الخاصة إلى السوق. وفي مثل هذه الظروف فإن مصادر المعلومات الأخرى من خلال وسائل التواصل الاجتماعي تمكن المستثمرين من الوصول إلى المعلومات التي يتم انشاؤها من قبل طرف ثالث واستخدام هذه المعلومات للمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وتؤكد نتائج الدراسة على أن وسائل التواصل الاجتماعي لها تأثير قوى في تسهيل تدفق المعلومات الخاصة إلى السوق.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Amin et al. (2020) اختبار تأثير خصائص مجلس إدارة الشركات على مستوى الإفصاح المالي للشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي وبصفة خاصة عبر تويتر، باستخدام عينة من 350 شركة مدرجة في المملكة المتحدة خلال الفترة (2008 - 2016). وقد أوضحت الدراسة أن استقلالية مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين في عضوية المجلس، ومدة العضوية هي أكثر العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي.

ومن منظور تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على سوق المال، قارنت دراسة Jiao et al. (2020) بين تأثير وسائل الإعلام الإخبارية التقليدية وتغطية وسائل التواصل الاجتماعي على تقلبات سوق الأسهم وحجم التداول. وذلك من خلال تطوير نموذج نظري لتسعير الأصول ومعالجة المعلومات المفصح عنها عبر وسائل التواصل الاجتماعي على تقلبات أسعار الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن التغطية العالية للشركات عبر وسائل التواصل الاجتماعي ترتبط سلبياً بتقلب عوائد الأسهم وأنه يترتب على هذا الإفصاح زيادة حجم التداول في سوق المال.

وفي سياق تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على عدم تماثل المعلومات، تناولت دراسة Khelifi (2021) العلاقة بين الإفصاح عن التقارير المالية عبر المواقع الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي وعدم تماثل المعلومات، وذلك لعينة من 133 شركة غير مالية مدرجة في البورصة السعودية عن عام 2019. وقد استخدمت الدراسة ثلاث منصات هي Facebook، Twitter، LinkedIn. وباستخدام مقياسين لعدم تماثل المعلومات هما مدى السعر النسبي، ومتوسط مدى السعر المرجح بالزمن، وبناء مؤشر للإفصاح المحاسبي عبر المواقع الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي مكون من (25) بنداً. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عبر المواقع الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي وعدم تماثل المعلومات، وأن أكثر منصات التواصل الاجتماعي استخداماً من قبل الشركات السعودية هي Twitter يليها Facebook ثم LinkedIn على التوالي. بالإضافة إلى ذلك وجدت الدراسة أن التأثير السلبي للإفصاح عبر المواقع الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي على عدم تماثل المعلومات يكون أقوى بالنسبة للشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم.

واستناداً إلى استعراض وتحليل المجموعة الأولى من الدراسات السابقة، يمكن القول بأن التغيرات في بيئة الأعمال المعاصرة، والابتكار التكنولوجي السريع، وظهور منصات (وسائل) التواصل الاجتماعي قد أثرت على بيئة التقارير المالية من حيث محتوى الإفصاح المحاسبي وطريقة العرض، بالإضافة إلى مشاركة وتبادل المعلومات بين المستثمرين والشركات من ناحية، وبين المستثمرين وبعضهم البعض من ناحية أخرى، هذا بالإضافة إلى التواصل المباشر مع الشركات، والحصول على المعلومات في الوقت المناسب وبأقل تكلفة. وقد أصبحت المواقع الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي قنوات مهمة لنشر المعلومات وتمثل جزءاً من استراتيجية إفصاح الشركات لتلبية الطلب المتزايد على المعلومات من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح. وقد ترتب على توسيع نطاق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تخفيض عدم التأكد بشأن الفرص الاستثمارية الحالية والمستقبلية، وتخفيض مخاطر المعلومات، ومن ثم انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات، بما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وتحسين الشفافية وتحسين صورة وسمعة الشركة وزيادة كفاءة سوق رأس المال.

## المجموعة الثانية: الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال

تحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة من جانب كل من الشركات والمستثمرين، حيث تعتبر أحد محددات نجاح الشركات واستمرارها في السوق. كما تستخدم في تقييم مدى كفاءة الشركات في تخصيص الموارد المتاحة لها، وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية. ومع التطور في تكنولوجيا المعلومات، وتطور ممارسات الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وما ترتب عليه من تحسين بيئة المعلومات وتخفيض مستوي عدم تماثل المعلومات، والذي أدى بدوره الي تخفيض درجة عدم التأكد لدي المستثمرين، وانخفاض مخاطر المعلومات، بما انعكس على تخفيض تكلفة رأس المال. وقد تناول العديد من الدراسات السابقة تأثير الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال.

ومع تزايد الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي تناولت الدراسات السابقة تأثير هذا الإفصاح على سوق رأس المال والمستثمرين من ناحية، وكذلك على قدرة الشركة على خلق القيمة، وتحسين ممارسات الإفصاح، ومردوده على تكلفة رأس المال، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها الشركات من ناحية أخرى. وقد انققت هذه الدراسات على اهتمام الشركات بالإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي لتحسين سمعة وصورة الشركة أمام المجتمع، وهو الأمر الذي ينعكس على زيادة ثقة أصحاب المصالح والتفاعل المباشر والفوري مع المستثمرين، بما يخفض من تكلفة رأس المال.

وفي هذا السياق، اختبرت دراسة (Orens et al. (2009 تأثير افصاح الشركات عن معلومات راس المال الفكري عبر المواقع الالكترونية على كل من قيمة الشركة وتكلفة راس المال. وباستخدام عينة من 267 شركة من أربع دول أوروبية (بلجيكا وفرنسا وألمانيا وهولندا)، أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن معلومات راس المال الفكري عبر الإنترنت وقيمة الشركة من ناحية، بالإضافة الي وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن معلومات راس المال الفكري عبر الإنترنت ومستوي عدم تماثل المعلومات. يضاف إلى ذلك ارتباط الإفصاح عبر الإنترنت سلبيا بتكلفة رأس المال، حيث يتيح الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت الفرصة للمستثمرين لإجراء تقديرات أكثر دقة للمعايير والأسس التي تقوم عليها عوائد الأسهم المستقبلية، بما يساهم في تخفيض المخاطر وعدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية والربحية المستقبلية. كما يضاف إلى ذلك دور الإفصاح عبر الإنترنت في تحسين نطاق الإفصاح بما ينعكس على انخفاض تكاليف المعاملات، وزيادة عدد المستثمرين في التداول ومن ثم زيادة سيولة الأسهم بما يؤدي لتخفيض تكلفة التمويل.

وبصورة مشابهة، اختبرت دراسة (Orens et al. (2010) العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات غير المالية عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال وذلك في سياق دولي (أمريكا الشمالية وأوروبا). وبالتطبيق على عينة من 894 شركة في أوروبا (بلجيكا وفرنسا وألمانيا وهولندا) وأمريكا الشمالية (كندا والولايات المتحدة)، أوضحت نتائج الدراسة وجود ارتباط سلبي ومعنوي بين مستوى الإفصاح عبر الإنترنت عن المعلومات غير المالية وتكلفة رأس المال، وذلك من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات. وقد أشارت الدراسة الي أهمية الإفصاح غير المالي في تقييم الوضع الاقتصادي للشركة، ودور الإفصاح عبر الإنترنت في تخفيض مخاطر تقدير العوائد المستقبلية للأسهم، وتكاليف المعاملات، بما يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل. كما توصلت الدراسة الي أهمية الأصول غير الملموسة في خلق قيمة لعمليات الشركات وحاجة المستثمرين والمحللين الماليين وأصحاب المصالح الآخرين إلى الاعتماد على المعلومات غير المالية من أجل تقييم التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وخلق القيمة. ويرتبط مستوي الإفصاح غير المالي عبر الإنترنت سلبًا بتكلفة تمويل الشركة، وذلك نتيجة انخفاض العائد المطلوب من قبل المستثمرين على استثماراتهم مع تحسن الإفصاح الاختياري عن المعلومات ذات الصلة بالقيمة من قبل الشركات وبصفة خاصة الإفصاح عن المعلومات غير المالية عبر الإنترنت. ويلاحظ أن الدراسة قد اعتمدت على تصنيف كل عنصر من عناصر المعلومات غير المالية البالغ عددها 92 الي ست فئات تشمل حوكمة الشركات، وقيمة العميل، ورأس المال البشري / الفكري، وكفاءة الإنتاج، والابتكار والبحث والتطوير والنمو، والمسؤولية الاجتماعية.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Ballesteros et al. (2016) اختبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين افصاح الشركات وتكلفة رأس المال. وبالتطبيق على عينة من 1260 شركة غير مالية مدرجة خلال الفترة (2007-2014)، توصلت الدراسة الي أن جودة الإفصاح المالي والاجتماعي تخفض من تكلفة رأس المال من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات، بما يشير إلى أن هناك دورًا وسيطًا لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وتكلفة رأس المال، حيث يؤدي عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين إلى فقدان الثقة في الشركات، ومن ثم يطلب المستثمرون عائدًا أعلى للاستثمار في الشركات ذات التباين الواسع في المعلومات أي التي لديها مستوي عدم تماثل معلومات مرتفع، وبالتالي تحاول الشركات زيادة الإفصاح لتخفيض مستوي عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال. كما يؤدي عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين إلى مشكلة الاختيار المعاكس، بما يؤدي إلى انخفاض سيولة الاسهم وانخفاض عوائد الأسهم المتوقعة. وفي هذا السياق، يلعب الإفصاح المحاسبي للشركات دورًا أساسيا في سوق المال، نظرًا لأن الإفصاح عن المعلومات يزيد من مصداقية الشركات ومن ثم كفاءه سوق رأس المال.

وفي سياق دور الإفصاح المحاسبي في تخصيص الفعال للموارد في سوق المال وتحقيق كفاءة السوق وتخفيض تكلفة رأس المال، استهدفت دراسة (Ali and Abdel Fettah (2016) اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات وتأثيره على تكلفة رأس المال. وقد توصلت الدراسة الي ان عدم تماثل المعلومات يسبب مشكلة في تخصيص الفعال للموارد في سوق رأس المال وما يترتب عليه من مشكلتي الاختيار المعاكس adverse selection والمخاطر الأخلاقية moral hazard، بما يكون له آثار سلبية مختلفة على الشركة مثل ارتفاع تكاليف المعاملات، وانخفاض سيولة السوق، وزيادة تكلفة رأس المال، وبالتالي يكون لدى الادارة دافع للإفصاح اختياريًا عن مزيد من المعلومات حول الوضع المالي الحالي وتخفيض عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تحسين تخصيص رأس المال وحماية المستثمرين.

وفي سياق دور الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت في تخفيض تكلفة رأس المال، استهدفت دراسة Abdi and Omri(2020) اختبار تأثير الإفصاح عبر الإنترنت على تكلفة رأس المال باستخدام عينة من 237 شركة غير مالية مدرجة بالأسواق المالية في 10 دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (تونس والمغرب والمملكة العربية السعودية والبحرين ومصر والإمارات العربية المتحدة والأردن والكويت وقطر وتركيا) خلال عام 2016. ومن خلال تحليل المحتوى للمواقع الالكترونية لتلك الشركات وبناء مؤشر الإفصاح عبر الإنترنت، توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال (تكلفة التمويل بالاقتراض). وتدعم هذه النتائج منفعة المعلومات التي تم الإفصاح عنها عبر الإنترنت من منظور مستخدمي المعلومات وبصفة خاصة الدائنين وتحديداً البنوك عند تقدير مخاطر التخلف عن السداد بالنسبة للشركة. وقد خلصت الدراسة الي انه يمكن للشركات من خلال سياسة الإفصاح عبر الإنترنت أن تقلل من عدم التأكد لدي الدائنين وتساعدهم على تقييم مخاطر التخلف عن السداد للشركة وبالتالي يمكن تخفيض تكاليف الديون. كما يمكن أن يعزز الإفصاح عبر الإنترنت من شفافية الشركة ويسمح بنشر معلومات مالية محدثة ومتاحة في أي وقت. علاوة على ذلك، فإنه يوفر وصولاً غير محدود إلى أي معلومات مالية وغير مالية، ويسمح للدائنين بالوصول إلى أية معلومات والبحث عنها والحصول عليها بما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والدائنين، ويساعد البنوك على تقييم الشركات بشكل أفضل، ومن ثم يسهل حصول الشركات إلى القروض المصرفية بتكاليف أقل، بما يؤدي إلى تقليل تكلفة الديون.

وفي سياق تأثير الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة التمويل بالملكية، استهدفت دراسة Albarak et al. (2020) اختبار ما إذا كان بإمكان الشركات التأثير على تكلفة التمويل بالملكية من خلال الإفصاح على نطاق واسع عبر Twitter، كما استهدفت الدراسة اختبار ما إذا كان الإفصاح المحاسبي للشركات من خلال وسائل التواصل الاجتماعي وخاصة Twitter له منافع اقتصادية حقيقية

على السوق. وقد اختبرت الدراسة عنصرين من معلومات الشركة واللذان يتم الإفصاح عنهما عبر وسائل التواصل الاجتماعي، وهما المعلومات المالية والمعلومات المتعلقة بانبعثات الكربون على تكلفة رأس المال. وبالتطبيق على عينة من 584 شركة غير مالية لديها حسابات تويتر ومدرجة في بورصة ناسداك الأمريكية خلال الفترة (2009-2015)، خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عبر Twitter فيما يتعلق بالمعلومات المالية والمعلومات الخاصة بانبعثات الكربون يساعد المشاركين في السوق على تقييم مخاطر الشركات، بما يسمح لهم باتخاذ قرارات استثمارية أفضل لتعظيم ثروتهم. ويكون لهذا النوع من المعلومات تأثير على قيمة الشركات. ومن ناحية أخرى وجدت الدراسة أن الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي والخاص بالمعلومات المالية والمعلومات المتعلقة بانبعثات الكربون ترتبط سلباً بتكلفة التمويل بالملكية للشركات.

واستناداً إلى تحليل الدراسات السابقة، يخلص الباحث إلى أهمية دور الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي في تحسين بيئة المعلومات وتخفيض عدم تماثل المعلومات، بما يؤثر بدوره على تكلفة رأس المال وذلك من منظورين، الأول هو منظور سيولة السوق، والثاني هو منظور المخاطر. ووفقاً لمنظور سيولة السوق يترتب على انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في سوق المال زيادة عدد المتعاملين في السوق، وزيادة حجم العمليات، وانخفاض تكلفة العمليات، ومن ثم زيادة حجم التداول في سوق المال ومن ثم زيادة سيولة الأسهم، وانخفاض العائد الذي يطلبه المستثمرون، وبالتالي انخفاض تكلفة رأس المال. ومن ناحية أخرى، ووفقاً لمنظور مخاطر المعلومات، يترتب على انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات انخفاض مخاطر الاختيار المعاكس، وانخفاض مستوى عدم التأكد، بما يترتب عليه انخفاض العائد الذي يطلبه المستثمرون لمواجهة المخاطر وعدم التأكد المرتبطين بقرارات الاستثمار، والذي يعنى انخفاض تكلفة رأس المال.

**وبناء عليه يمكن اشتقاق فرضي الدراسة في صورتها البديلة وذلك على النحو التالي:**

H<sub>1</sub>: " توجد علاقة سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات".

H<sub>2</sub>: " توجد علاقة سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات".

## 10- الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار دور عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط للعلاقة بين الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال. ولتحقيق هدف الدراسة التطبيقية سوف يتم تناول كلا من مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ونموذج الدراسة وذلك لاختبار فرضي البحث، وأخيرًا نتائج الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:

### 10-1 مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة (2020 ، 2021)، وذلك بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وذلك نظرًا لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات، والتي تتمثل في أن يكون لدى هذه الشركات مواقع الكترونية خاصة بها، وأن يتوافر لها التقارير المالية والإيضاحات المتممة لها وأسعار أسهم تلك الشركات في تواريخ محددة. وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (41) شركة بعدد مشاهدات 82 مشاهدة (شركة/سنة). ويظهر الملحق رقم (1) بيان بأسماء الشركات التي تمثل مفردات عينة الدراسة والمواقع الالكترونية الخاصة بها.

### 10-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

لأغراض اختبار فرضي الدراسة ولتحقيق هدفها، سيتم تناول توصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

#### 10-2-1 المتغير التابع : تكلفة رأس المال (WACC)

يقصد بتكلفة رأس المال المعدل الذي ينبغي تحقيقه من استخدام الأصول المملوكة للشركة سواء تم تمويلها عن طريق المساهمين أو الدائنين. وتتضمن تكلفة رأس المال كلا من تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالاقتراض (Barth et al., 2005). وتتمثل تكلفة الأموال في الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال والذي عادة ما يتضمن الاقتراض طويل الأجل وحقوق الملكية والتي تتكون من الأسهم العادية والإرباح المحتجزة والأسهم الممتازة إن وجدت (هندي، 2014). وعند تقدير تكلفة الأموال، فإنه عادة ما يتم التركيز على تكلفة مصادر التمويل طويل الأجل. ويرجع ذلك إلى أن التمويل قصير الأجل يكون إما في صورة ائتمان تجاري، أو ائتمان مصرفي، وهو ائتمان مؤقت بطبيعته وينطوي على قدر كبير من التقلب، لذلك اعتمدت الدراسة على الاقتراض طويل الأجل عند احتساب تكلفة التمويل بالاقتراض، وذلك اتساقاً مع (Orens et al., 2010; Adhikari and Zhou, 2022).

وتعتمد الدراسة الحالية عند قياس تكلفة رأس المال على المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة رأس المال (Weighted average cost of capital (WACC) وذلك قياساً على (Blankespoor et al., 2014; Abdi and Omri, 2020)

ويتم ذلك باستخدام النموذج التالي:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} * r_E\right) + \left(\frac{D}{V} * r_D * (1 - T_c)\right) \quad (1)$$

**حيث:**

$WACC$  : المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة رأس المال.

$E/V$  : حقوق الملكية مقسومة على إجمالي مكونات رأس المال.

$r_E$  : تكلفة التمويل بالملكية.

$D/V$  : إجمالي الالتزامات طويلة الأجل مقسومة على إجمالي مكونات رأس المال.

$r_D$  : تكلفة التمويل بالاقتراض.

$T_c$  : معدل ضريبة الدخل.

ويتم قياس تكلفة التمويل بالملكية باستخدام نموذج رسمة التوزيعات dividend capitalization model وذلك اتساقاً مع (Botosan, 2006; Orens et al., 2010)

$$r_E = \frac{DPS}{CMV} + GRD \quad (2)$$

**حيث:**

$r_E$  : تكلفة التمويل بالملكية.

DPS : التوزيعات للسهم عن السنة الحالية Dividend Per Share

CMV : السعر السوقي للسهم عن السنة الحالية Current Market Value

GRD : النسبة المئوية للتغير (للنمو) في توزيعات السهم Growth Rate of Dividend

ومن ناحية أخرى، تم قياس تكلفة التمويل بالاقتراض (تكلفة الاقتراض طويل الأجل)  $r_D$  من خلال المعدل الفعلي للفائدة على الأموال المقترضة مع تعديلها بالأثر الضريبي، وذلك اتساقاً مع (Francis et al.,

2008; Orens et al., 2009; Orens et al., 2010; Guidara et al., 2014; Saker et al., 2015).

وذلك على النحو التالي:

$$r_D = K_m(1 - T_c) \quad (3)$$

حيث:

$r_D$ : تكلفة التمويل بالاقتراض.

$K_m$ : معدل الفائدة على القروض، وهو عبارة عن ناتج قسمة مصروف الفوائد عن العام (t) على مجموع الالتزامات طويلة الأجل في العام (t).

$T_c$ : معدل الضريبة الدخل.

## 10-2-2 المتغيران المستقلان

### - مستوى الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (WD) Web-based disclosure

تم قياس مستوى الإفصاح المحاسبي عبر المواقع الالكترونية من خلال بناء مؤشر للإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (المواقع الالكترونية) Disclosure index والذي يتضمن (54) بنداً أو عنصراً. وقد تم تقسيم هذا المؤشر الي فيئتين: الفئة الأولى، وتشمل محتوى الإفصاح المحاسبي وتتضمن 32 بنداً (وهي معلومات مالية يتم الإفصاح عنها اجبارياً، ومعلومات مالية يتم الإفصاح عنها اختياريًا، ومعلومات غير مالية يتم الإفصاح عنها اختياريًا)، بينما تتضمن الفئة الثانية طريقة عرض المعلومات ودعم المستخدم وتتضمن 22 بنداً (تشمل الجوانب التكنولوجية وجوانب سهولة استخدام الموقع الالكتروني). ومن خلال تحليل المحتوى للمواقع الالكترونية لعينة الشركات وباستخدام dichotomous procedure تم إعطاء الدرجة واحد إذا أفصحت الشركة عن العنصر وتأخذ الدرجة صفر إذا لم تقصح عن العنصر. (يظهر الملحق رقم (2) البنود المكونة لمؤشر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت). وقد تم اختيار هذه العناصر استناداً للدراسات السابقة (e.g., Celik et al., 2006; Desoky, 2009; Oyelere and Kuruppu, 2012; Momany and Pillai, 2013; Gajwiski and Li, 2015; Abdi et al., 2018; Khlifi, 2021).

وقد تم حساب مؤشر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وفقاً للمعادلة التالية:

$$WD_i = \frac{\sum_{i=1}^n X_{it}}{n} \quad (4)$$

حيث:

$WD_i$  : مستوى (درجة) الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (المواقع الإلكترونية) للشركة  $i$   
 $X_{it}$  : بند المعلومات المفصوح عنه بواسطة الشركة ( $i$ ) خلال السنة ( $t$ )، ويأخذ القيمة واحد إذا تم الإفصاح عن البند والقيمة صفر بخلاف ذلك.  
 $N$  : الحد الأقصى للبند التي يتكون منها المؤشر والتي تساوى 54 بنداً.

ولأغراض تقييم الصلاحية والاتساق الداخلي Validity and Reliability لمؤشر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (WD) تم استخدام معامل كرونباخ الفا Cronbach's coefficient alfa، والذي يتراوح بين صفر وواحد (Hail et al., 2002; George and Mallery, 2003). وبناء على نتائج التحليل الإحصائي للدراسة وجدنا أنه يساوى (0.7554)، وبالتالي يكون هناك اتساق داخلي للمؤشر الخاص بالدراسة حيث تعتبر قيمة المعامل مقبولة.

### – الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) Social Media Disclosure

تتضمن وسائل أو منصات التواصل الاجتماعي الشائعة الاستخدام كل من Facebook، Twitter، YouTube، Instagram، LinkedIn، Google +، Pinterest. وقد تم قياس الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) من خلال استخدام متغير وهمي dummy variable يأخذ القيمة واحد إذا استخدمت الشركة منصات التواصل الاجتماعي للإفصاح ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك، وهذا اتساقاً مع (Yoon et al., 2011; Abdi and Omri, 2020; Khlifi, 2021).

### 10-2-3 المتغير الوسيط: مستوى عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry (IA)

يتمثل المتغير الوسيط للدراسة في عدم تماثل المعلومات، والذي يتوسط العلاقة بين كل من مستوى الإفصاح عبر الإنترنت والإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي (المتغيران المستقلان) من جهة وبين تكلفة رأس المال (المتغير التابع) من جهة أخرى. وقد استخدمت الدراسات السابقة عدة مقاييس بديلة لقياس مستوى عدم تماثل المعلومات منها مدى السعر، وحجم التداول، وتقلب أسعار الأسهم. (Yoon et al., 2011; Gajewski and Li, 2015; Nel et al., 2018).

وبالنسبة للمقياس الأول وهو مدى السعر bid-ask spread، فإنه يشير إلى الفرق في السعر والذي يقدمه المشترون والسعر الذي يقدمه البائعون مقابل السهم المعين. وفي حالة تماثل المعلومات في سوق رأس المال، أي أن جميع المشاركين في السوق لديهم نفس المعلومات عندئذ يساوي مدى السعر صفرًا، ولكن مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مدى السعر، وبالتالي توجد علاقة إيجابية بين مستوى عدم تماثل المعلومات ومدى السعر (Gajewski and Li, 2015). بينما يشير المقياس الثاني وهو حجم التداول إلى كمية الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال خلال فترة معينة. وكلما انخفض مستوى عدم تماثل المعلومات كلما ازدادت عمليات البيع والشراء بما يؤدي إلى زيادة حجم التداول (Boujelbene and Besbes, 2012). ويشير مقياس تقلب أسعار الأسهم إلى التباين أو الانحراف المعياري للعائد على الورقة المالية المعينة خلال فترة زمنية محددة. ويشير التقلب بشكل عام إلى زيادة عدم التأكد أو درجة المخاطر المرتفعة في سوق رأس المال. وكلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات كلما زادت درجة تقلب أسعار الأسهم نظراً لمشكلة الاختيار المعاكس بين المتعاملين في السوق (Yoon et al., 2011; Abdi and Omri, 2020).

ونظراً لأن مقياس حجم التداول وتقلب أسعار الأسهم ترتبط بالعديد من العوامل الأخرى بخلاف مستوى عدم تماثل المعلومات، فإن مقياس مدى السعر هو الأكثر شيوعاً مقارنة بالمقياسين الآخرين. لذلك سوف تعتمد الدراسة الحالية على استخدام مدى السعر النسبي لقياس عدم تماثل المعلومات وذلك اتساقاً مع (Gajewski and Li, 2015; Khlifi, 2021).

وقد أوضحت الدراسات السابقة (e.g., Bhattachary et al., 2008; Yoon et al., 2011). أن المتخصص أو صانع السوق والذي يحاول مقابلة البائعين والمشتريين في سوق الأوراق المالية يواجه مجموعتين من المتعاملين في السوق وهما المستثمرون ذوي المعلومات والذين لديهم معلومات خاصة عن شركة معينة والمتعاملون في السيولة Liquidity traders الذين لديهم معلومات أقل ويحتاجون إلى عنصر السيولة. وعند تعامل المتخصص أو صانع السوق مع المستثمرين ذوي المعلومات فسوف يخسر في المتوسط لأنهم لن يتعاملوا مع المتخصص إلا إذا عرفوا أن السعر الذي يعرضه يعتبر ملائماً بالنسبة للمعلومات التي لديهم. لذلك فإن المتخصص يجب أن يعوض هذه الخسارة عن طريق الحصول على مكاسب من الاتجار مع متعاملي السيولة والذين يدفعون تكلفة الحصول على سيولة جاهزة في الحال. ويتحقق هذا التوازن بين الخسارة والمكاسب يتحقق بواسطة وضع مدى مناسب للسعر. وبالتالي فإن هذا الأسلوب يخدم كوسيلة دفاعية ضد الخسارة المتوقعة للمتخصص أو المتعامل مع المستثمرين ذوي المعلومات. وبالتالي، فإنه مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بالنسبة لسهم معين يقوم المتخصص (صانع السوق) بوضع مدى واسع لتخفيض التعامل علي هذا السهم، والذي يتضمن وضع سعر شراء

منخفض جدًا وسعر بيع مرتفع جدًا للحد من التعامل في هذا السهم والذي يتصف بعدم تماثل المعلومات (Ballesteros et al., 2016).

وسوف تعتمد الدراسة الحالية لقياس مستوى عدم تماثل المعلومات على مدى السعر النسبي وذلك اتساقا مع (e.g., Boujlbene and Besbes, 2012; Blankespoor et al., 2014; DeArruda et al., 2015; Khlifi, 2021)

ويتم حساب عدم تماثل المعلومات مقاسا بمدى السعر النسبي The relative Spread على النحو التالي:

$$IA = \frac{Askprice - Bidprice}{(Bidprice + Askprice)/2} \quad (5)$$

حيث:

*IA* : مستوى عدم تماثل المعلومات مقاسا بمدى السعر النسبي.

*Askprice* : السعر المعروض من قبل البائعين.

*Bidprice* : السعر المعروض من قبل المشترين.

وقد اعتمدت الدراسة الحالية على المتوسط الأسبوعي لأسعار الأسهم عند حساب مدى السعر النسبي، وذلك نظرًا لأن استخدام البيانات السنوية لا يوفر مقياسًا فوريًا لاستجابة السوق. كذلك فإن استخدام البيانات اليومية يتسبب في حدوث ضوضاء محتملة تعكس الاحتكاكات قصيرة المدى في السوق. لذلك تم استخدام المشاهدات الأسبوعية لمتغيرات السوق للحصول على مقياس فوري. وذلك قياسا على (Gajewski and Li, 2015; Abdi and Omri, 2020; Adhikari and Zhou, 2022).

### 10-3 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يظهر الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لجميع متغيرات الدراسة المستخدمة في تحليل الانحدار.

جدول 1: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
WACC	82	-.21	4.24	.5904	1.04797
WD	82	.26	.85	.6025	.18243
SMD	82	.00	1.00	.8902	.31451
IA	82	.02	.61	.2824	.13559

وتوضح الإحصاءات الوصفية بالنسبة للمتغيرات المستقلة ان متوسط مستوي الإفصاح المحاسبي لشركات العينة عبر مواقعها على شبكة الإنترنت (WD) قد بلغ 60.25% بحد أقصى 85%، وحد أدني 26% على التوالي، وبانحراف معياري 18.24%. وتشير هذه النتائج الي تباین محتوى الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت بين شركات العينة، رغم أن متوسط مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت تجاوز 50%، بما يشير الي وعي الشركات بأهمية ودور الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت.

كما توضح نتائج الإحصاءات الوصفية ان متوسط النسبة المئوية لعدد شركات العينة التي استخدمت وسائل ومنصات التواصل الاجتماعي المختلفة SMD كقناة للإفصاح المحاسبي بلغت 89% من إجمالي العينة، وان أكثر منصات التواصل الاجتماعي التي اعتمدت عليها شركات العينة يأتي في مقدمتها Facebook، يليها YouTube ثم Twitter، و LinkedIn و Instagram ثم يلي ما سبق عدة منصات تشمل Google+، WhatsApp، Telegram، Android App على التوالي.

وبالنسبة للمتغير التابع وهو متوسط تكلفة رأس المال (WAAC) فقد تراوحت قيمته بين -0.21 و 4.24 بمتوسط 0.6 تقريباً، وبانحراف معياري 1.05 تقريباً وهو أكبر من المتوسط. وتشير هذه النتائج الي وجود تشتت واضح في متوسط تكلفة رأس المال بين شركات العينة، حيث كانت حقوق الملكية لدي بعض شركات العينة سالبة نظراً لوجود خسائر مرحلة من سنوات سابقة، بما انعكس سلباً على تكلفة التمويل بالملكية. وأخيراً بالنسبة للمتغير الوسيط وهو مستوي عدم تماثل المعلومات (IA) تراوح بين 0.02 و 0.61 بمتوسط 0.2824 وبانحراف معياري 0.13559 .

ومن ناحية أخرى، تم اختبار علاقات الارتباط الأحادية **Univariate Correlation** بين متغيرات نماذج الدراسة باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون **Pearson correlation Matrix**. وتظهر نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات نماذج الدراسة في الجدول رقم (2) وذلك علي النحو التالي:

## جدول 2: معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

		IA	WD	SMD	WACC
IA	Pearson Correlation	1	-.659**	-.608**	.658**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	82	82	82	82
WD	Pearson Correlation	-.659**	1	.525**	-.560**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	82	82	82	82
SMD	Pearson Correlation	-.608**	.525**	1	-.876**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	82	82	82	82
WACC	Pearson Correlation	.658**	-.560**	-.876**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	82	82	82	82

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

وتوضح النتائج وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين المتغيرين المستقلين (WD, SMD) والمتغير الوسيط (IA) حيث بلغ معامل الارتباط (-0.659)، (-0.608) على التوالي، ويتسق هذا مع توقعات الدراسة بأن الشركات التي لديها مستويات عالية من الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي لديها مستويات منخفضة من عدم تماثل المعلومات. كما توجد علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين كل بين المتغيرين المستقلين (WD, SMD) والمتغير التابع (WACC) حيث بلغ معامل الارتباط (-0.56)، (-0.876) على التوالي. ويتفق ذلك مع توقعات الدراسة بأن الشركات التي لديها مستويات عالية من الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي يقل لديها متوسط تكلفة رأس المال.

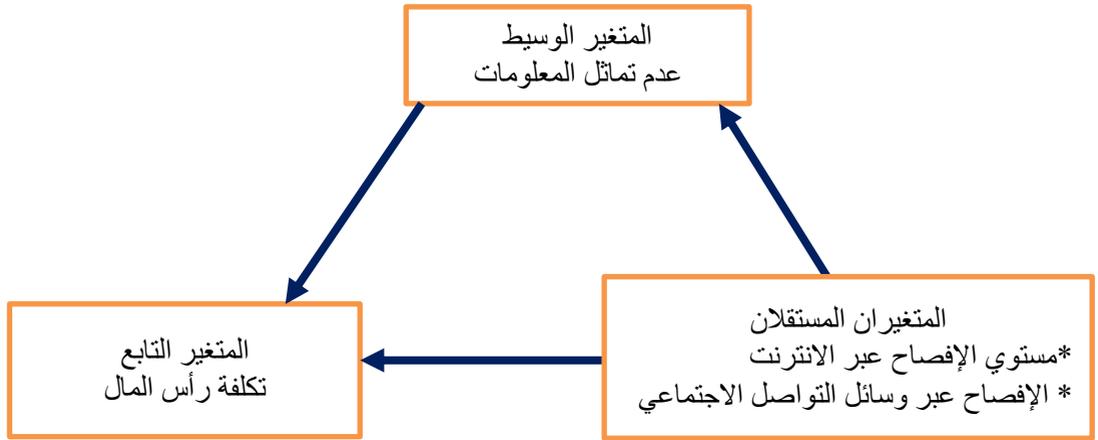
وأخيراً، تظهر نتائج تحليل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط إيجابية ومعنوية بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC) حيث بلغ معامل الارتباط (0.658) بما يشير الي أنه كلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات لدي الشركة كلما ازدادت تكلفة رأس المال، وهو ما يدعم توقعات الدراسة بأهمية الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال.

وفيما يتعلق بالارتباط بين المتغيرات المستقلة تم استخدام (variance inflation factor (VIF test) واختبار وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة multicollinearity (فعندما VIF

تزيد عن العشرة فهذا يشير الي مشكلة العلاقة الخطية المتداخلة). وقد أوضحت النتائج ان جميع قيم VIF أقل من عشرة لجميع المتغيرات المستقلة، وبالتالي لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة لنماذج الدراسة. (يظهر الملحق رقم 3 الإحصاءات الوصفية ومعاملات ارتباط بيرسون لجميع متغيرات الدراسة).

#### 10-4 نتائج اختبار فرضي الدراسة

خضعت بيانات الدراسة لتحليل احصائي بهدف اختبار فرضي الدراسة، وقد تم تحليل البيانات احصائيا باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS Statistics الإصدار رقم (26) والذي يوفر العديد من الاحصائية والاختبارات الاحصائية. ويعتمد رفض أو عدم رفض فرض العدم على قيمة مستوي المعنوية المشاهد (P-Value). وقد تم اختبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات بين مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي (المتغيرات المستقلة) وتكلفة رأس المال (المتغير التابع) وفقا للشكل رقم (2) على النحو التالي:



شكل 2: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات بين مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال

وقد اعتمدت الدراسة الحالية لاختبار فرضي البحث والدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات علي نموذج Baron and Kenny(1986) وذلك اتساقا مع دراسة (Ballesteros et al.,2016). ويتطلب تطبيق نموذج Baron and Kenny (1986) توافر ثلاثة شروط مجتمعة لتحقيق الدور الوسيط والتي تتمثل في الاتي:

## الشرط الأول:

وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (WD,SMD) والمتغير الوسيط (IA) . وبالتالي تم صياغة النموذج الأول للدراسة كالتالي:

$$IA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 WD_{it} + \alpha_2 SMD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

حيث:

$IA_{it}$  : مستوى عدم تماثل المعلومات للشركة ( $i$ ) خلال الفترة ( $t$ ) .

$WD_{it}$  : مستوى الإفصاح عبر الموقع الإلكتروني للشركة ( $i$ ) خلال الفترة  $t$ .

$SMD_{it}$  : الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي للشركة ( $i$ ) خلال الفترة ( $t$ ).

$\alpha_0$  : الحد الثابت للنموذج.

$\alpha_1, \alpha_2$  : معاملات الانحدار .

$\varepsilon_{it}$  : حد الخطأ العشوائي.

وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار وفقا للمعادلة (6) لاختبار تحقق الشرط الأول لنموذج Baron and Kenny (1986). ويوضح الجدول رقم (2) نتائج اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين (WD,SMD) والمتغير الوسيط (IA)، حيث تظهر معاملات النموذج في الجدول رقم (3).

## جدول 3: نتائج اختبار الشرط الأول

عدم تماثل المعلومات IA		المتغيران المستقلان
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.000	0.631	Constant
0.000	-0.349	WD
0.000	-0.156	SMD

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المتغيرين المستقلين وهما الإفصاح عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي والمتغير الوسيط وهو عدم تماثل المعلومات، حيث بلغت قيمة معاملي النموذج -0.349، -0.156 على التوالي بمستوي معنوية يقل عن 0.05، بما يعني معنوية العلاقة وتحقق الشرط الأول لنموذج (Baron and Kenny,1986)

الشرط الثاني: وجود علاقة معنوية بين المتغيرين المستقلين (WD,SMD) والمتغير التابع (WACC). وللتحقق من توافر الشرط الثاني تم صياغة النموذج الثاني للدراسة كالتالي:

$$WACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 WD_{it} + \alpha_2 SMD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

حيث:

$WACC_{it}$ : تكلفة رأس المال للشركة (i) عن العام (t).

$WD_{it}$ : مستوى الإفصاح عبر الموقع الإلكتروني للشركة (i) خلال الفترة t.

$SMD_{it}$ : الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي للشركة (i) خلال الفترة (t).

$\alpha_0$ : الحد الثابت للنموذج.

$\alpha_1, \alpha_2$ : معاملات الانحدار.

$\varepsilon_{it}$ : حد الخطأ العشوائي.

وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار وفقا للمعادلة (7) لاختبار تحقق الشرط الثاني لنموذج Baron and Kenny (1986). ويوضح الجدول رقم (4) نتائج اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين (WD,SMD) والمتغير التابع (WACC)، حيث تظهر معاملات النموذج بالجدول رقم (4).

#### جدول 4: نتائج اختبار الشرط الثاني

المتغير التابع (WACC)		المتغيران المستقلان
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.000	3.45	Constant
0.029	-0.791	WD
0.000	-2.677	SMD

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المتغيرين المستقلين وهما الإفصاح عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي والمتغير التابع وهو تكلفة رأس المال. إذ بلغت قيمة معاملي النموذج -0.791، -2.677 على التوالي بمستوي معنوية يقل عن 0.05، بما يعني معنوية العلاقة وتحقق الشرط الثاني لنموذج Baron and Kenny (1986).

الشرط الثالث: وجود علاقة معنوية بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC) في ظل وجود المتغيرين المستقلين (WD,SMD).

وللتحقق من توافر الشرط الثالث تم صياغة النموذج الثالث للدراسة كالتالي:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 IA_{it} + \beta_2 WD_{it} + \beta_3 SMD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار وفقا للمعادلة (8) لاختبار تحقق الشرط الثالث لنموذج Baron and Kenny(1986). ويوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار العلاقة بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC) في ظل وجود المتغيرين المستقلين (WD,SMD)، حيث تظهر معاملات النموذج في الجدول رقم (5):

جدول 5: نتائج اختبار الشرط الثالث

المتغير التابع (WACC)		المتغيران المستقلان
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.000	2.629	Constant
0.402	-0.338	WD
0.000	-2.474	SMD
0.027	1.3	IA

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC) في ظل وجود المتغيرين المستقلين (WD,SMD) .

وبالنسبة للمتغير المستقل الأول وهو الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت (WD) تبلغ قيمة المعامل الخاص به (-0.338) وهو أقرب الي الصفر من معامل الانحدار لنفس المتغير في نموذج الانحدار الثاني والبالغ (-0.791) ، بما يعني دور عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط بين الإفصاح عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال. كما أن العلاقة بين هذا المتغير والمتغير التابع كانت غير معنوية، بما يعني ان الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات كلي في علاقة الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال. وبناء عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الأول للدراسة والقائل بوجود علاقة سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة (e.g., Orens et al., 2010; Gajewski and Li, 2015; Ali and Abdelfettah, 2016; Abdi and Omri, 2020; Khelifi, 2021).

ويري الباحث أن العلاقة السلبية بين مستوى الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال تتحقق من خلال ما يوفره الإنترنت للشركات من خصائص متعددة بالإضافة إلي مرونة في طريقة عرض المعلومات، والإفصاح علي نطاق واسع للمعلومات المختلفة المالية وغير المالية، التاريخية والمستقبلية، وبالتالي تحسين جودة الإفصاح المحاسبي، بما يخفض من عدم تماثل المعلومات، والذي بدوره ينعكس على انخفاض تكلفة رأس المال. يضاف إلي هذا تحسين مقدرة المستثمرين في الوصول للمعلومات واجراء تقييم أكثر دقة للشركات وتخفيض عدم التأكد ومخاطر المعلومات، وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، وتدعيم خاصية تحليل ومعالجة البيانات، والتحليل المقارن بين الشركات، بما يخفض من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين ويخفض أيضا تكلفة رأس المال.

وبالنسبة للمتغير المستقل الثاني وهو الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) تبلغ قيمة المعامل الخاص به (-2.474) وهو أقرب الي الصفر من معامل الانحدار لنفس المتغير في نموذج الانحدار الثاني (-2.677) ، بما يعني وجود دور لعدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط بين الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) وتكلفة رأس المال. كما أن العلاقة بين هذا المتغير والمتغير التابع معنوية، بما يشير إلي أن الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات جزئي في علاقة الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) وتكلفة رأس المال. ولكن هذا لا يمنع من وجود الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في هذه العلاقة. وبناء عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الثاني للدراسة والقائل بوجود علاقة سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي (SMD) وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة (e.g., Blankespoor et al., 2014; Campbell et al., 2014; Prokfiava, 2015; Uyar et al., 2018; Al-sartawi, 2019; Ding et al., 2020).

ويري الباحث أن التقنيات الحديثة من منصات ووسائل التواصل الاجتماعي واستخدامها كقنوات للإفصاح المحاسبي تسمح بالوصول المباشر للمستثمرين، وتسهل تدفق المعلومات الخاصة، وتعتبر قناة افصاح تكميلية تتخطى وسطاء المعلومات والقيود المرتبطة بهم، بالإضافة إلى تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات والبحث عن المعلومات. كما تتيح للمستثمرين معالجة المعلومات، وتساهم في خلق بيئة معلومات أكثر ثراء، وتمثل آلية لخلق قيمة للمنشأة من خلال التواصل مع أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين، ومن ثم يساهم الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات.

## 10-5 اختبارات المتانة Robustness tests

لإضفاء المزيد من الوضوح والفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الاساسي، تم اعادة اختبار علاقة الوساطة محل الدراسة من خلال استخدام اختبار Sobel test، وكذلك اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع في ظل ادخال مجموعة من المتغيرات الرقابية.

### 10-5-1 اختبار Sobel test

يعتمد اختبار Sobel test على صياغة نموذجين للانحدار، حيث يتضمن النموذج الأول العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط، بينما يتضمن النموذج الثاني العلاقة بين المتغير الوسيط والمتغير التابع. وبناء على معاملات الانحدار في كل نموذج وقيم الخطأ المعياري في هذه النماذج يتم حساب قيمة Z باستخدام المعادلة التالية (Sobel, 1982):

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SE_a^2) + (a^2SE_b^2)}}$$

حيث:

a : تمثل معامل الانحدار بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط.

b : تمثل معامل الانحدار بين المتغير الوسيط والمتغير التابع.

SEa : تمثل الخطأ المعياري للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط

SEb : تمثل الخطأ المعياري للعلاقة بين المتغير الوسيط والمتغير التابع.

ويتم حساب مستوي المعنوية لقيمة Z والذي يتم استنادًا إليه اختبار علاقة الوساطة.

ويتم تطبيق اختبار Sobel test علي متغيرات الدراسة الحالية، وذلك علي النحو التالي:

أولاً: بالنسبة للعلاقة بين المتغير المستقل الأول WD والمتغير التابع WACC في ظل وجود المتغير الوسيط (IA):

تم صياغة النموذجين التاليين لتطبيق اختبار Sobel test:

النموذج الأول:

اختبار أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت على عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط):

وتظهر معاملات النموذج بالجدول رقم (6).

جدول 6: معاملات نموذج الانحدار للنموذج الاول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.577	.039		14.675	.000
WD	-.490	.063	-.659	-7.829	.000

a. Dependent Variable: IA

## النموذج الثاني

اختبار أثر عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط) على المتغير التابع تكلفة رأس المال وتظهر معاملات النموذج بالجدول رقم (7) .

جدول 7: معاملات نموذج الانحدار للنموذج الثاني

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.846	.204		-4.155	.000
IA	5.086	.651	.658	7.817	.000

a. Dependent Variable: WACC

وبناء على معاملات نموذجي الانحدار السابقين وقيم الخطأ المعياري يمكن حساب قيمة Z ومستوي المعنوية باستخدام البرنامج الإحصائي Sobel Test Calculator for the Significance of Mediation [Software]. التي تتوافر على موقع

<https://www.danielsoper.com/statcalc>

وبناء عليه تم حساب قيمة Z ومستوي المعنوية كما تظهر بالجدول رقم (8) .

جدول 8: إحصائية اختبار Sobel test

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -.49	Sobel test: -5.51198827	0.45213086	.00000004
b 5.086	Aroian test: -5.48944988	0.4539872	.00000004
s <sub>a</sub> .063	Goodman test: -5.53480658	0.45026686	.00000003
s <sub>b</sub> .651	Reset all	Calculate	

يتضح من الجدول السابق ان قيمة Z تبلغ -5.512 بمستوي معنوية 0.000 بما يشير إلي معنوية الدور الوسيط لمتغير عدم تماثل المعلومات بين المتغير المستقل الأول وهو مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت والمتغير التابع وهو تكلفة راس المال.

ثانيا: بالنسبة للعلاقة بين المتغير المستقل الثاني SMD والمتغير التابع تكلفة راس المال WACC في ظل وجود المتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات IA.

تم صياغة النموذجين التاليين لتطبيق اختبار Sobel test:

النموذج الأول:

اختبار أثر الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي على عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط):

تظهر معاملات النموذج بالجدول رقم (9) كما يلي:

جدول 9: معاملات نموذج الانحدار للنموذج الاول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.516	.036	14.273	.000
	SMD	-.262	.038	-.608	.000

a. Dependent Variable: IA

النموذج الثاني

اختبار أثر عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط) على المتغير التابع تكلفة رأس المال وتظهر معاملات النموذج بالجدول رقم (10) .

جدول 10: معاملات نموذج الانحدار للنموذج الثاني

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.846	.204	-4.155	.000
	IA	5.086	.651	.658	.000

a. Dependent Variable: WACC

وبناء عليه تم حساب قيمة Z ومستوي المعنوية وتظهر بالجدول رقم (11) كالتالي:

### جدول 11: إحصائية اختبار Sobel test

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.262	Sobel test: -5.16951783	0.25776717	0.00000023
b	5.086	Aroian test: -5.14587462	0.25895151	0.00000027
s <sub>a</sub>	0.038	Goodman test: -5.19348997	0.25657737	0.00000021
s <sub>b</sub>	0.651	Reset all	Calculate	

يتضح من الجدول السابق ان قيمة Z تبلغ -5.17 بمستوي معنوية 0.000، بما يعني معنوية الدور الوسيط لمتغير عدم تماثل المعلومات بين المتغير المستقل الثاني وهو مستوي الإفصاح المحاسبي عبر وسائل التواصل الاجتماعي والمتغير التابع وهو تكلفة رأس المال.

ويتضح من تحليل نتائج اختبار Sobel test الموضحة بالجدول السابقة استمرار معنوية علاقة الوساطة، حيث اتضح وجود تأثير سلبي معنوي بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات. وتتفق هذه النتائج مع نتائج التحليل الأساسي للدراسة.

### 10-5-2 اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع في ظل ادخال مجموعة من المتغيرات الرقابية

تم ادخال مجموعة من المتغيرات الرقابية والتي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع بخلاف المتغيرات المستقلة وذلك تمثيلاً مع الدراسات السابقة (e.g., Orens et al., 2009; Yoon et al., 2011; Abdi and Omri, 2020; Ding et al., 2020)

وتشمل المتغيرات الرقابية كلا من حجم الشركة، والرفع المالي، والربحية، وذلك على النحو التالي:

#### 1- حجم الشركة (SIZE)

أشار العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة وتكلفة رأس المال. (e.g., Orens et al., 2010; Farooq and Derrabi, 2012; Khelifi, 2020) حيث تزداد تكاليف الوكالة مع زيادة حجم الشركة، وبالتالي من المتوقع أن يزيد مستوي الإفصاح المحاسبي الاختياري للشركات كبيرة الحجم، ومن ثم ينخفض عدم تماثل المعلومات ويقل عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية وتنخفض مخاطر المعلومات. يضاف إلى هذا أن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها تغطية

إعلامية أكبر ويزداد مستوى الإفصاح المحاسبي تبعاً لذلك، ومن ثم ينخفض مستوى عدم تماثل المعلومات، بما ينعكس على انخفاض تكلفة رأس المال.

وقد تم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول في نهاية العام، وذلك قياساً على (Basuony et al., 2018; Khlifi, 2021).

## 2- الرفع المالي (LEV)

يحدد الرفع المالي مقدرة الشركة على سداد ديونها. وتواجه الشركات ذات الرفع المالي المرتفع زيادة في مستوى عدم التأكد. وبالتالي يتوقع أن يكون لديها علاوة مخاطر أعلى، ويزداد معدل العائد المطلوب للاستثمار في تلك الشركات، ومن ثم كون هناك ارتفاع في تكلفة رأس المال للشركات ذات الرفع المالي المرتفع (Orens et al., 2009; Orens et al., 2010; Abdi and Omri, 2020). وقد تم قياس الرفع المالي بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة في نهاية العام، وذلك قياساً على (Orens et al., 2009; Gajewski and Li, 2015).

## 3- ربحية الشركة (Prof)

تعكس ربحية الشركة قدرتها على تحقيق عائد مرضى لأصحاب المصالح، وترتبط زيادة ربحية الشركة بمخاطر عدم السداد أقل، وتحمل تكلفة مديونية أقل. ووفقاً لنظرية الإشارة فإن الشركات ذات الربحية تميل إلى زيادة مستوى الإفصاح الاختياري لتمييز نفسها عن الشركات ذات الأداء الضعيف وذلك لجذب المستثمرين، وزيادة الثقة في سمعة الشركة، بما يترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال (Abdi and Omri, 2020; Khlifi, 2021). وقد تم قياس ربحية الشركة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، والذي تقاس بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية. ويتوقع وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركة وتكلفة رأس المال (Abdi and Omri, 2020).

ولاختبار وفحص العلاقة بين الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي ومستوى عدم تماثل المعلومات في ظل وجود المتغيرات الرقابية تم استخدام النموذج التالي:

$$WACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 WD_{it} + \alpha_2 SMD_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 Prof_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

حيث:

$WACC_{it}$ : تكلفة رأس المال للشركة (i) عن العام (t).

$WD_{it}$ : مستوى الإفصاح عبر الموقع الإلكتروني للشركة (i) خلال الفترة t.

$SMD_{it}$  : الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي للشركة (  $i$  ) خلال الفترة (  $t$  ).

$Size_{it}$  : حجم الشركة (  $i$  ) في نهاية الفترة (  $t$  )

$LEV_{it}$  : نسبة الرفع للشركة (  $i$  ) في نهاية الفترة  $t$  .

$Profit_{it}$  : ربحية الشركة (  $i$  ) خلال الفترة  $t$  .

$\alpha_0$  : الحد الثابت للنموذج.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$  : معاملات الانحدار.

$\varepsilon_{it}$  : حد الخطأ العشوائي.

وتظهر نتائج الاختبار الاحصائي للتحليل الإضافي في الملحق رقم (3). ويمكن تحليل نتائج اختبار التحليل الإضافي والموضحة بالجدول رقم (12) على النحو التالي:

### جدول 12: نتائج اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين (SMD,WD) والمتغير التابع (WACC) في ظل ادخال المتغيرات الرقابية

المتغير التابع WACC		المتغيرات المستقلة والرقابية
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
.000	2.700	Constant
.021	-0.838	WD
.000	-2.689	SMD
.101	-.043	Size
.184	.193	LEV
.267	-.573	Prof
77.9%		Adjusted R <sup>2</sup>
0.000		P value

يتضح من تحليل نتائج اختبار التحليل الإضافي الموضحة بالجدول السابق استمرار معنوية العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع. وتبلغ القوة التفسيرية للنموذج كما تعكسها Adj R<sup>2</sup> (77.9%). وقد بلغ معامل الانحدار للإفصاح عبر الإنترنت -0.838 بمستوي معنوية 0.021 وهو أقل من مستوي المعنوية المقبول 0.05 بما يؤكد وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال. كما بلغ معامل الانحدار للإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي -2.689 بمستوي معنوية 0.000 وهو أقل من 0.05 بما يؤكد وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاح المحاسبي عبر وسائل

التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال. وتدعيما لهذه العلاقة تم إضافة المتغيرات الرقابية وهي حجم الشركة، والرفع المالي، وربحية الشركة، وبلغت معاملات الانحدار لها (-0.573, +0.193, -0.043) على التوالي، ولكن جميع المتغيرات الرقابية كان تأثيرها غير معنوي، حيث يزيد مستوى المعنوية عن 0.05.

وبناء على ما سبق تؤكد نتائج تحليل اختبار المتانة قوة ومتانة نتائج النموذج الأساسي للدراسة، بما يشير الي مدي وقوة تأثير كل من مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت والإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات.

## 11- نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار تأثير مستوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال وذلك في ظل الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي على النحو التالي:

- تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما تتوافر معلومات معينة لدى طرف ولا تتوافر للأطراف الأخرى المشاركة في السوق، وبالتالي يكون هناك عدم مساواة في امتلاك المعلومات ووجود اختلاف أو فجوة معلوماتية بين الأطراف المختلفة في سوق المال.
- هناك نوعان من عدم تماثل المعلومات وهما عدم تماثل المعلومات الحقيقي وعدم تماثل المعلومات الخارجي. ويتضمن النوع الأول عدم التماثل بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المساهمين والمستثمرين)، وذلك مع انفصال الملكية والإدارة وظهور مشاكل الوكالة وتعارض المصالح. بينما يتمثل النوع الثاني في عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبعضهم البعض، حيث يكون هناك مستثمرون مطلعون، ومستثمرون ذوي معلومات أقل، ويحدث هذا النوع عندما يتوافر لبعض المستثمرين معلومات خاصة والتي تشمل معلومات خاصة بالشركة وغير المعروفة حتى بالنسبة للمطلعين داخل الشركة عن قيمة الشركة وادائها الحالي أو المستقبلي. وهذه المعلومات قد لا تكون متاحة لبقية المستثمرين الآخرين، بما يؤدي إلى تحقيق مكاسب غير عادية للمستثمرين ذوي المعلومات على حساب الآخرين.

- وفيما يتعلق بدوافع وأسباب عدم تماثل المعلومات فإنه تتعدد أسباب حدوث ظاهرة عدم تماثل المعلومات. فقد يحدث عدم تماثل المعلومات نتيجة سلوك انتهازي لإدارة الشركات، وذلك عندما تتعمد إدارة الشركة اخفاء معلومات معينة عن المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق مصالح شخصية من خلال تحقيق عوائد غير عادية من الأسهم التي يمتلكونها قبل نشرها في التقارير المالية. وعلى عكس ذلك،

فقد تحجب الإدارة بعض المعلومات الخاصة، والتي تعتقد بأنها قد تضر بالمركز التنافسي للشركة إذا تم الإفصاح عنها، حيث قد يستخدمها المنافسون في تعديل خططهم الإنتاجية أو قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي لا يعد هذا السلوك سلوكاً انتهازياً. وقد ينشأ عدم تماثل المعلومات نتيجة لامتلاك بعض أطراف السوق أو بعض المستثمرين لمعلومات خاصة تفوق المعلومات العامة المتاحة لجميع مشاركي السوق، وبالتالي قد يحدث عدم تماثل المعلومات نتيجة توافر المعلومات الداخلية، وكذلك توافر المعلومات الخاصة لدى بعض الأطراف في سوق الأوراق المالية.

- وفي سياق متضمنات ظاهرة عدم تماثل المعلومات، تؤثر ظاهرة عدم تماثل المعلومات ليس فقط على سوق المال، ولكن تؤثر على الشركات ذاتها والمستثمرين. فعلى مستوى سوق المال، يترتب على زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق مشكلة عدم التخصيص الفعال للموارد، وعدم تحقق أسعار توازن الأسهم، ومن ثم عدم كفاءة سوق المال، حيث لن تعكس أسعار الاسهم كافة المعلومات المتاحة، بما يؤدي إلى صغر حجم سوق رأس المال، وزيادة تكلفة العمليات، وهو ما يؤدي إلى تخفيض سيولة الأسهم. ويؤثر هذا كله سلباً على حركة الاستثمار والتنمية الاقتصادية.
- ومن ناحية أخرى، هناك متضمنات لظاهرة عدم تماثل المعلومات على مستوى الشركة، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات على الشركات من عدة جوانب لعل أهمها زيادة تكلفة التمويل. فمع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات تزداد مخاطر المعلومات التي يتحملها المستثمرون نتيجة عدم مقدرتهم على التقدير الدقيق للعوائد المتوقعة على استثماراتهم، وبالتالي زيادة العائد المطلوب على الاستثمار، ومن ثم زيادة تكلفة التمويل. يضاف إلى هذا الصعوبات التي تواجهها الشركات لجذب الاستثمارات. كما يؤثر عدم تماثل المعلومات سلباً على قيمة الشركة، حيث إنه مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات وأحجام المستثمرين عن التعامل في أسهم هذه الشركات، تنخفض قيمة أسهم تلك الشركات.
- في ظل التطور التكنولوجي في مجال الاتصالات، تطورت ممارسات الإفصاح المحاسبي وظهر الإفصاح عبر المواقع الإلكترونية للشركات إلى جانب الإفصاح التقليدي من خلال التقارير المالية المطبوعة. ومع ثورة الاتصالات وظهر منصات التواصل الاجتماعي مثل Facebook و Twitter وغيرها تم استخدام تلك المنصات كقنوات للإفصاح المحاسبي. وفي هذا الإطار أصبحت المواقع الإلكترونية ومنصات التواصل الاجتماعي قناة مهمة للشركات لنشر الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، الكمية والوصفية بصورة فورية وبأقل تكلفة ولعدد كبير من المستخدمين.

- أدت التطورات التكنولوجية في وسائل الاتصال واستخدام الشركات للإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي كقناة للاتصال وتوفير المعلومات الي التأثير على الأهداف الوظيفية للمحاسبة من قياس وتوصيل وعرض المعلومات.
- يؤدي الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي إلى تحسين بيئة المعلومات من خلال عدة أبعاد لعل أهمها: تحسين الوصول إلى المعلومات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسين سيولة السوق، وتخفيض مخاطر المعلومات، وزيادة جودة ومستوى الإفصاح والشفافية، وتخفيف رد الفعل السلبي السوق.
- يؤدي الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي الى بعض التحديات أو المخاطر التي تواجه الشركات، والتي منها عدم قدرة الشركات على الرقابة الكاملة على تدفق المعلومات لسوق المال، حيث قد تؤدي التعليقات السلبية لمستخدمي وسائل التواصل الاجتماعي إلى معلومات مضللة ومزيد من عدم تماثل المعلومات. وبالمثل قد تؤدي التعليقات الايجابية أيضا الي توفير معلومات مضللة هدفها زيادة أسعار أسهم الشركة. ولذلك فإن الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي هو سلاح ذو حدين إما أن يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، أو يؤدي إلى مزيد من عدم تماثل المعلومات. ويلقى هذا الضوء على أهمية إدارة تواجده الشركة على وسائل التواصل الاجتماعي من خلال إستراتيجية افصاح محددة للشركة حتى لا تحدث نتائج عكسية في ظل بيئة معلومات متغيرة ومعقدة قد تؤدي إلى تبعات للإفصاح غير مرغوبة.
- وفي سياق الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي وتأثيره على عدم تماثل المعلومات، وما اتاحه من أشكال متعددة لعرض المعلومات والتفاعل المباشر مع المستثمرين، واستخدام الوسائط المتعددة، وكذلك توفير محتوى إضافي للإفصاح مثل تعليقات المحللين، والروابط التشعبية لمصادر مختلفة من المعلومات، فان هذا قد ساهم في تحسين الشفافية ودعم الثقة وبناء العلاقات مع المستثمرين، بالإضافة إلى التغطية الواسعة، وتوفير المعلومات في الوقت المناسب، ومن ثم انخفاض مخاطر عدم تماثل المعلومات، والذي بدوره ترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال.
- استنادا للإطار النظري للبحث، وهدف البحث لاختبار العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي وبين تكلفة رأس المال من خلال دور عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط تم اشتقاق فرضي الدراسة، حيث تضمن الفرض الأول وجود علاقة سلبية ومعنوية بين مستوى الإفصاح عبر الإنترنت وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات.

بينما تناول الفرض الثاني وجود علاقة سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات.

- وقد أيدت نتائج الدراسة التطبيقية قبول فرضي الدراسة، حيث تم التوصل الي وجود تأثير سلبي ومعنوي لمستوى الإفصاح عبر الإنترنت على تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات، وأيضا وجود علاقة سلبية ومعنوية بين مستوى الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي وتكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لمستوى عدم تماثل المعلومات.
- ولتقييم قوة واتساق النتائج التي تم التوصل اليها في التحليل الأساسي تم اجراء اختبارات المتانة ، من خلال اعادة اختبار علاقة الوساطة محل الدراسة باستخدام اختبار *Sobel test*، وكذلك اختبار العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع في ظل ادخال مجموعة من المتغيرات الرقابية. واتضح من نتائج التحليل استمرار معنوية علاقة الوساطة.

**واستنادا الي ما توصلت اليه الدراسة من نتائج، يقدم الباحث مجموعة من التوصيات التالية:**

- بالنسبة للشركات، يجب وضع استراتيجيات للإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، والعمل على الاستفادة من الإمكانيات التكنولوجية والتطورات في مجال الاتصالات لتحسين مستوي الشفافية، وخلق حوار تفاعلي بصورة مستدامة وغير مضلل مع المستثمرين وأصحاب المصالح من خلال وسائل التواصل الاجتماعي. يضاف الي هذا ضرورة وضع اليات لرقابة وإدارة الحوار التفاعلي عبر وسائل التواصل الاجتماعي للحد من المعلومات المضللة والتعليقات السلبية من جانب المستخدمين.
- وبالنسبة لجهات الاشراف والرقابة على سوق المال والهيئات التنظيمية، يجب وضع إرشادات توضيحية لتنظيم افصاح الشركات عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي، بما يضمن عدالة الإفصاح المحاسبي ووصول المعلومات بصورة متماثلة وفي نفس التوقيت لجميع المستفيدين، مع تشجيع الشركات على تبني قنوات التكنولوجيا كآلية للإفصاح لتحسين الشفافية وكفاءة السوق.
- وبالنسبة لمراجعي الحسابات، يجب إدراك المراجع للمخاطر التي يواجهها في تقديم خدمات توكيدية للإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، وكذلك تأثير هذه المخاطر على أتعاب المراجعة.
- بالنسبة للمستثمرين والمحللين الماليين، يجب اتباع نهج أكثر دقة في تحليل محتوى الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي، بما يساعد على تسعير الأسهم بشكل أفضل واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة تحافظ على ثروة المستثمرين وتجنبهم الخسائر المحتملة.

وأخيرا، تقترح الدراسة بعض المجالات للبحوث المستقبلية والتي تشمل:

- دراسة مخاطر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت وعبر وسائل التواصل الاجتماعي وأثرها على قيمة الشركة.
- دراسة المقدرة التقييمية والجانب السلوكي للإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي من منظور المستخدمين.
- دراسة دور مراجع الحسابات في التوكيد المهني لمحتوي الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي.
- دراسة تأثير كل من جودة الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي والإفصاح الانتقائي عن المعلومات وتوقيت الإفصاح على تكلفة رأس المال.
- أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على غموض التقارير المالية.
- أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تزامن أسعار الأسهم.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى (1994). دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال. *مجلة كلية التجارة - جامعة الإسكندرية* (2)(3): 43-88.
- بدوي، محمد عباس (2016). *الاتجاهات المعاصرة في المحاسبة المالية*. المكتب الجامعي الحديث - الإسكندرية.
- هندي، منير إبراهيم (2014). *الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر*. الطبعة التاسعة، المكتب العربي - الإسكندرية.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abdi, H.; Henda, K., and Omri, M., (2018). Determinants of Web-based disclosure in the Middle East. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 16(3): 464-489.
- Abdi, H.; and Omri, M., (2020). Web-based disclosure and the cost of debt: MENA countries evidence. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 18(3): 533-561.
- Adhikari, A. and Zhou, H. (2022). Voluntary disclosure and information asymmetry: Do investors in US capital markets care about carbon emission?. ***Sustainability Accounting, Management and Policy Journal***, 3(1):195-220.
- Albarrak, S., Elnahass, M., Papagiannidis, S. and Salama, A. (2020). The effect of twitter dissemination on cost of equity: A big data approach. **International Journal of Information Management**, (50):1-16.
- Alhtaybat, L., Hutaibat, K., and Al-Htaybat, K. (2012). **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 10 (1): 73-94.

- Ali, A., and Abdelfettah, B., (2016). An essay to analyze information asymmetry: Originality and ways to reducing the level of information asymmetry. **International Academic Journal of Accounting and Financial Management**, 3(3): 32-39.
- Alrazeen, A. and Karbhari, Y., (2004). Interaction between compulsory and voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate annual reports. **Managerial Auditing Journal**, 19(3): 351-360.
- Al-Sartawi, A. (2019). Assessing the Relationship between Information Transparency through Social Media Disclosure and Firm Value. **Management and Accounting Review**, 18(2):1-20.
- Amin, H., Mohamed, A., and Elragal, A., (2020). Corporate disclosure via social media: A data science approach. **Online Information Review**, 44 (1): 278-298.
- Apergis, N., Artikis, G., Eleftherious, S. and Sorros, J., (2011). Accounting information and cost of capital: A theoretical approach. **Modern Economy**, 2(4): 589-596.
- Ballesteros, B., Sanchez, I., and Ferrero, J., (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. **Management Decision**, 54(7): 1669-1701.
- Baron, R. and Kenny, D., (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. **Journal of Personality and Social Psychology**, 51 (6): 1173-1182.
- Barth, E., Konchtchki, Y. and Landsman, R., (2005). Cost of capital and earnings transparency. **Journal of Accounting and Economics**, 55(2): 206-224.

- Basuony, K., Mohamed, A. and Samaha, K., (2018). Board structure and corporate disclosure via social media: An empirical study in the UK. ***Online Information Review***, 42(5): 595-614.
- Belkaoui, A., (2004). **Accounting Theory**, 5th ed., Thomson Learning, London.
- Bertomeu, J., Beyer, A. and Dye, A., (2011). Capital structure, cost of capital, and voluntary disclosures. **The Accounting Review** 86(3): 857-886.
- Bhattacharya, Nilabhra; D., and Venkataraman, K., (2008). Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs. **American Accounting Association Annual Meeting. Research Collection School of Accountancy**. Available at: [https://ink.library.smu.edu.sg/soa\\_research/1037](https://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/1037).
- Bilinski, P., (2019). Living in the Digital Age: The Usefulness of Twitter, YouTube, and Instagram in Corporate Communication. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3311183>
- Blankespoor, E., Miller, S., and White, D., (2014). The Role of Dissemination in Market Liquidity: Evidence from Firms' Use of Twitter. **The Accounting Review**, 89(1): 79-112.
- Botosan, A., (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know? **Accounting and Business Research**, 36(1): 31-40.
- Boujelbene, B., and Besbes, L., (2012). The Determinants of Information Asymmetry between Managers and Investors: A Study on Panel Data. **IBIMA Business Review**, 1-11.
- Brad, S., Trinkle, B., and Crossler, R., (2015). Voluntary Disclosures via social media and the Role of Comments. **Journal of Information Systems**, 29 (3): 101-121.
- Campbell, K., Ellingson D., Notbohm, M., and Gaynor, G., (2014). The SEC's Regulation Fair Disclosure and social media. **THE CPA Journal**, 26-29.

- Celik, O., Ecer, A., and Karabacak, H., (2006). Impact of firm specific characteristics on the web-based business reporting: Evidence from the companies listed in Turkey. **Problems and Perspectives in Management**, 4(3): 100-133.
- Cooke, E., and Wallace, O., (1990). Financial disclosure regulation and its environment: A review and further analysis. **Journal of Accounting and Public Policy**, (9): 79-110.
- Cooper, K. and Keim, D., (2003). The economic rationale for the nature and extent of corporate financial disclosure regulation: A critical assessment. **Journal of Accounting and Public Policy**, (2): 189-205.
- Core, E., (2001). A review of the empirical disclosure literature: discussion. **Journal of Accounting and Economics**, (31): 441-456.
- De Arruda, P., De Araújo G., and Lucena, L., (2015). Information asymmetry and share prices: Analysis of the use of social networks in the Brazilian and U.S. capital markets. **Revista Contabilidade and Finanças**, 26(69): 317-330.
- Desoky, A., (2009). Company characteristics as determinants of Internet financial reporting in emerging markets: the case of Egypt. **Research in accounting in emerging economies**, (9): 31-71.
- Diamond, W., and Verrecchia, E., (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. **The Journal of Finance**, 46(4): 1325-1359.
- Ding, R., Zhou, H. and Li, Y., (2020). Social media, financial reporting opacity, and return comovement: evidence from seeking alpha. **Journal of Financial Markets**, 50(Sep.):12-35.
- Dye, R., (1989). Proprietary and non-proprietary disclosures. **Journal of Business**, 59(2): 331-366.

- Einhorn, E., (2005). The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures. **Journal of Accounting Research**, 43(4): 593–621.
- Farooq, O., and Derrabi, M., (2012). Effect of corporate governance mechanisms on the relationship between legal origins and cost of debt: Evidence from the Middle East and North Africa (MENA) Region. **African Journal of Business Management**, 6(7): 2706–2715.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K., (2005). The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, 39(2): 295–327.
- Gajewski, F., and Li, L., (2015). Can internet-based disclosure reduce information asymmetry? **Advances in Accounting**, 31(1): 115–124.
- George, G. and Mallery, P., (2003). **SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference**, 11.0 Update, Boston, MA, Allyn, and Bacon.
- Guidara, A., Khlif, H. and Jarboui, A. (2014). Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence. **Accountancy Research**, 22(2): 149–164.
- Hail, L., (2002). The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. **European Accounting Review**, 11(4): 741–773.
- Hales, J., Moon, J., and Swenson, L., (2018). A new era of voluntary disclosure? Empirical evidence on how employee postings on social media relate to future corporate disclosures. **Accounting, Organizations and Society**, (68): 88–108.

- Healy, P., and Palepu, K., (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1/3): 405–440.
- Jiao, P., Veiga, A. and Walther, A., (2020). Social media, news media and the stock market. **Journal of Economic Behavior and Organization**, (176): 63–90.
- Jung, J., Naughton, P., Tahoun, A. and Clare, W. (2018). Do firms strategically disseminate? Evidence from corporate use of social media. **The Accounting Review**, 93 (4): 225–252.
- Khelifi, F., (2021). Web-based financial reporting, social media, and information asymmetry: the case of Saudi Arabia. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 1985–2517.
- \_\_\_\_\_ and Bouri, A., (2010). Corporate disclosure and firm characteristics: a puzzling relationship. **Journal of Accounting – Business and Management**, 17(1): 62–89.
- Kim, H., and Youm, N., (2017). How Do Social Media Affect Analyst Stock Recommendations? Evidence from S&P 500 Electric Power Companies' Twitter Accounts. **Strategic Management Journal**, 38(13): 2599–2622.
- Lee, F., Hutton, P., and Shu, S., (2015). The role of social media in the capital market: Evidence from consumer product recalls. **Journal of Accounting Research**, 53(2), 367–404.
- Lei, G., Li, Y. and Luo, Y., (2019). Production and dissemination of corporate information in social media: A review. **Journal of Accounting Literature**, (42): 29–43.

- Li, k., Chenga, L., and Teng, C., (2020). Voluntary sharing and mandatory provision: Private information disclosure on social networking sites. **Information Processing and Management**, 57(1): 58-75.
- Marston, C., and Polei ,A., (2004). Corporate Reporting on the Internet by German Companies. **International Journal of Accounting Information Systems**, 5(3):285-311.
- Michaels, A. and Grüning, M., (2017). Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital. **Journal of Management Control**, 28(3): 251-274.
- Misirlis, N., and Vlachopoulou, M., (2018). Social media metrics and analytics in marketing – S3M: A mapping literature review. **International Journal of Information Management**, 38(1):270-276.
- Mokhtar, S. (2016). Internet financial reporting determinants: A meta-analytic review. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 15(1):116-154
- Momany, T., and Pillai, R. (2013). Internet financial reporting in UAE – analysis and implications. **Global Review of Accounting and Finance**, 4(2): 142-160.
- Nel, F., Smit, E. and Brummer, M., (2018). The link between Internet investor relations and information asymmetry. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, 21(1): 89-114.
- Ogus, A., (2002). Regulatory institution and structures. **Annals of Public Cooperative Economics**, 73(4): 627-48.
- Orens, R., Aerts, W. and Cormier, D., (2010). Web-Based Non-Financial disclosure and cost of finance. **Journal of Business Finance and Accounting**, 37 (9/10): 1057-1093.

- Orens, R., Aerts, W. and Lybaert, N., (2009). Intellectual capital disclosure on cost of finance and firm value. **Management Decision**, 47(10): 1536–1554.
- Oyelere, P., and Kuruppu, N., (2012). Voluntary internet financial reporting practices of listed companies in the United Arab Emirates. **Journal of Applied Accounting Research**, 13(3): 298–315.
- Prokofiev, M., (2015). Twitter-based dissemination of corporate disclosure and the intervening effects of firms' visibility: evidence from Australian-listed companies. **Journal of Information Systems**, 29(2): 107–136.
- Ramananda, D., and Atahau, A., (2020). Corporate social disclosure through social media: An exploratory study. **Journal of Applied Accounting Research**, 21(2): 265–281.
- Scott, R., (2003). **Financial Accounting Theory**. 3rd ed., Pearson Education Canada, Toronto.
- SEC, (2013). 'Commission Guidance on the Use of Company Web Sites, Release No. 34-58288,' in Book Commission Guidance on the Use of Company Web Sites, Release No. 34-58288, edited by Editor.
- Saker, S., Aldamen, H., Abouelhemdiat, S. and Abu Hassira, E. (2015). Information risk and cost of debt in emerging markets: Evidence from Qatar”, **Asian Journal of Business and Accounting**, 8(1): 39–63.
- Shrestha, K., and Mishra, D., (2012). The Impacts of Intrinsic and Extrinsic Information Asymmetries on Implied Cost of Equity Capital. **Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5811183>**
- Sobel, M.E., (1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. **Sociological Methodology**, (13):290–321. **Available at <https://doi.org/10.2307/270723>**

- Trinkle, B., Crossler, R., and Bélanger, F., (2015). Voluntary Disclosures via social media and the Role of Comments. **Journal of Information Systems**, 29 (3): 101–121.
- Uyar, A., Boyar, E., and Kuzey, C., (2018). Does social media Enhance Firm Value? Evidence from Turkish Firms Using Three Social Media Metrics. **The Electronic Journal Information Systems Evaluation**, 21(2): 131-142.
- Xiao, J., Yang, H., and Chow, W., (2004). The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed Chinese companies. **Journal of Accounting and Public Policy**, (23): 191-225.
- Yoon, H., Zo, H. and Ciganek, A., (2011). Does XBRL adoption reduce information asymmetry? **Journal of Business Research**, 64(2): 157-163.
- Yu, Y., Duan, W., and Cao, Q. (2013). The impact of social and conventional media on firm equity value: A sentiment analysis approach. **Decision Support Systems**, 55 (4): 919-926.
- Zhang, J., (2015). Voluntary information disclosure on social media. **Data Decision Support Systems**, (73): 28-36.

## ملاحق الدراسة

## ملحق 1: بيان بأسماء الشركات التي تمثل مفردات عينة الدراسة

العنوان الإلكتروني	الشركة
<a href="http://www.ezzindustries.com">http://www.ezzindustries.com</a>	1. شركة العز لصناعة حديد التسليح
<a href="http://www.ascom.com.eg">http://www.ascom.com.eg</a>	2. شركة اسيك للتعددين - اسكوم
<a href="http://www.iron-steel.com.eg">http://www.iron-steel.com.eg</a>	3. الحديد والصلب المصرية
<a href="http://www.sidpec.com">http://www.sidpec.com</a>	4. سيدي كرير للبتر وكيموايات
<a href="http://www.abuqir.net">http://www.abuqir.net</a>	5. أبو قير للأسمدة
<a href="http://www.egyfert.com">http://www.egyfert.com</a>	6. المصرية للأسمدة الكيماوية (سماد مصر)
<a href="http://www.mci-egypt.com">http://www.mci-egypt.com</a>	7. مصر لصناعة الكيماويات
<a href="http://www.amocalex.com">http://www.amocalex.com</a>	8. شركة الإسكندرية للزيوت المعدنية
<a href="http://www.orascomci.com">http://www.orascomci.com</a>	9. شركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة
<a href="http://www.suezcement.com">http://www.suezcement.com</a>	10. السويس للأسمنت
<a href="http://www.mbsc-co.com">http://www.mbsc-co.com</a>	11. مصر بني سويف للأسمنت
<a href="http://www.svcc.com">http://www.svcc.com</a>	12. جنوب الوادي للأسمنت
<a href="http://www.sinaicement.net">http://www.sinaicement.net</a>	13. أسمنت سيناء
<a href="http://www.pachin.net">http://www.pachin.net</a>	14. البويات والصناعات الكيماوية (باكين)
<a href="http://www.elsaeed-contracting.com">http://www.elsaeed-contracting.com</a>	15. الصعيد العامة للمقاولات
<a href="http://www.gemma.com.eg">http://www.gemma.com.eg</a>	16. العز للسيراميك والبورسلين
<a href="http://www.deltaegypt.com">http://www.deltaegypt.com</a>	17. دلتا للإنشاء والتعمير
<a href="http://www.al-giza.com">http://www.al-giza.com</a>	18. الجيزة العامة للمقاولات
<a href="http://www.alshamscompany.com">http://www.alshamscompany.com</a>	19. الشمس للإسكان والتعمير
<a href="http://www.rubexegypt.eg">http://www.rubexegypt.eg</a>	20. روبكس للبلاستيك
<a href="http://www.lecicoegypt.com">http://www.lecicoegypt.com</a>	21. لبيسكو مصر
<a href="http://www.cpg.com.eg">http://www.cpg.com.eg</a>	22. القاهرة للدواجن
<a href="http://www.deltasugar.com">http://www.deltasugar.com</a>	23. دلتا للسكر
<a href="http://www.misroil.com">http://www.misroil.com</a>	24. مصر للزيوت والصابون
<a href="http://www.ismailiamisrpoultry.com">http://www.ismailiamisrpoultry.com</a>	25. الاسماعيلية مصر للدواجن
<a href="http://www.eipico.com.eg">http://www.eipico.com.eg</a>	26. المصرية الدولية فارما. (إيبيكو)
<a href="http://www.avcvalves.eg.com">http://www.avcvalves.eg.com</a>	27. العربية للمحابس
<a href="http://www.gsk.com">http://www.gsk.com</a>	28. جلاكسو سميث كلاين
<a href="http://www.elsewedycables.com">http://www.elsewedycables.com</a>	29. السويدي للكابلات
<a href="http://www.ececables.com.eg">http://www.ececables.com.eg</a>	30. الكابلات الكهربائية المصرية
<a href="http://www.canalshipping.net">http://www.canalshipping.net</a>	31. القناة للتوكيلات الملاحية
<a href="http://www.alexcont.com">http://www.alexcont.com</a>	32. الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
<a href="http://www.elmaco-egypt.com.eg">http://www.elmaco-egypt.com.eg</a>	33. النصر لصناعة المحولات (الماكو)
<a href="http://www.iconegypt.com">http://www.iconegypt.com</a>	34. الصناعات الهندسية المعمارية
<a href="http://www.easternegypt.com">http://www.easternegypt.com</a>	35. الشرقية للدخان
<a href="http://www.orientalweavers.com">http://www.orientalweavers.com</a>	36. النسيجون الشرقيون
<a href="http://www.arabolvara.com">http://www.arabolvara.com</a>	37. العربية بولفار للغزل والنسيج
<a href="http://www.kabo.com.eg">http://www.kabo.com.eg</a>	38. النصر للملابس والمنسوجات (كابو)
<a href="http://www.spinalex.com">http://www.spinalex.com</a>	39. الإسكندرية الغزل والنسيج
<a href="http://www.sheeni.egypt.com">http://www.sheeni.egypt.com</a>	40. العامة لمنتجات الخزف والصيني
<a href="http://www.sodic.com.eg">http://www.sodic.com.eg</a>	41. السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار

## ملحق 2: مؤشر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت

## الفئة الأولى: محتوى الإفصاح المحاسبي (32 بند)

1- قائمة المركز المالي للعام الحالي	17- ربحية السهم.
2- قائمة الدخل للعام الحالي.	18- أسعار الأسهم الحالية.
3- قائمة التغيرات في حقوق الملكية للعام الحالي.	19- أسعار الأسهم التاريخية.
4- قائمة التدفقات النقدية للعام الحالي.	20- توزيعات الأرباح.
5- الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للعام الحالي.	21- عمر الشركة.
6- تقرير مراجع الحسابات للعام الحالي.	22- معلومات هيكل الملكية.
7- التقرير المالي ربع السنوي للعام الحالي.	23- معلومات حوكمة الشركات.
8- تقرير مجلس الإدارة.	24- معلومات عن منتجات وخدمات الشركة.
9- قائمة المركز المالي للسنوات السابقة.	25- معلومات عن استراتيجية الشركة.
10- قائمة الدخل للسنوات السابقة.	26- السياسات البيئية للشركة.
11- قائمة التدفقات النقدية للسنوات السابقة.	27- معلومات عن الموارد البشرية.
12- تقرير مراجع الحسابات للسنوات السابقة.	28- سياسة البحث والتطوير.
13- تقرير الاستدامة.	29- الهيكل التنظيمي للشركة.
14- تقرير المسؤولية الاجتماعية والبيئية.	30- قطاعات الشركة.
15- معلومات مالية مستقبلية.	31- معلومات عن مجلس الإدارة.
16- أهم مؤشرات أداء الشركة (النسب المالية).	32- معلومات عن لجنة المراجعة.

## الفئة الثانية: طريقة عرض المعلومات ودعم المستخدم (22 بند):

أولاً: الجوانب (الميزات) التكنولوجية	ثانياً: سهولة استخدام الموقع الإلكتروني
1- عرض القوائم المالية بتنسيق HTML	1- جدول المحتويات (خريطة الموقع).
2- عرض القوائم المالية بتنسيق pdf	2- محركات البحث الداخلية.
3- عرض القوائم المالية بتنسيق Excel	3- الأسئلة المتكررة.
4- نسخة التقرير باللغة العربية.	4- معلومات للمساعدة.
5- نسخة التقرير باللغة الإنجليزية.	5- معلومات للتواصل والاتصال.
6- روابط تفاعلية hyperlink مع موقع البورصة.	6- تاريخ اخر تحديث للموقع.
7- روابط تفاعلية hyperlink للصفحة الرئيسية والفرعية.	7- بريد الكتروني لعلاقات المستثمرين.
8- روابط تفاعلية hyperlink مع مواقع أخرى ذات صلة.	8- رقم هاتف مخصص لعلاقات المستثمرين.
9- رسومات وأشكال بيانية.	9- نسخة قابلة للطباعة من الموقع.
10- ملفات الصوت والفيديو.	10- وقت تحميل الموقع في أقل من ثواني.
	11- سهولة التنقل داخل الموقع.
	12- إمكانية تحميل المعلومات download

## ملحق 3: نتائج الاختبارات الإحصائية

## أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
WD	82	.26	.85	.6025	.18243
WACC	82	-.21	4.24	.5904	1.04797
SMD	82	.00	1.00	.8902	.31451
IA	82	.02	.61	.2824	.13559
Valid N (listwise)	82				

## ثانياً: معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

		Correlations			
		IA	WD	SMD	WACC
IA	Pearson Correlation	1	-.659**	-.608**	.658**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	82	82	82	82
WD	Pearson Correlation	-.659**	1	.525**	-.560**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	82	82	82	82
SMD	Pearson Correlation	-.608**	.525**	1	-.876**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	82	82	82	82
WACC	Pearson Correlation	.658**	-.560**	-.876**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	82	82	82	82

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

## ثالثاً: نموذج (Baron and Kenny(1986)

## الخطوة الأولى:

اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (WD and SMD) والمتغير الوسيط (IA)

معاملات النموذج تظهر بالشكل التالي:

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.631	.039		16.359	.000
	WD	-.349	.067	-.469	-5.163	.000
	SMD	-.156	.039	-.361	-3.977	.000

a. Dependent Variable: IA

## الخطوة الثانية:

اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (WD and SMD) والمتغير التابع (WACC)

تظهر معاملات النموذج بالشكل التالي:

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.450	.203		16.960	.000
	WD	-.791	.356	-.138	-2.223	.029
	SMD	-2.677	.206	-.803	-12.965	.000

a. Dependent Variable: WACC

## الخطوة الثالثة:

اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (WD and SMD) والمتغير التابع (WACC) في وجود المتغير الوسيط.

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.629	.416		6.327	.000
1 WD	-.338	.401	-.059	-.842	.402
1 SMD	-2.474	.221	-.742	-11.215	.000
1 IA	1.300	.579	.168	2.247	.027

a. Dependent Variable: WACC

## رابعاً: اختبار SOBEL

أولاً بالنسبة للمتغير المستقل الأول WD والمتغير التابع تكلفة رأس المال WACC في ظل وجود متغير وسيط عدم تماثل المعلومات IA النموذج الأول

اختبار أثر الإفصاح عبر موقع الشركة علي شبكة الإنترنت علي المتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات: معاملات النموذج تظهر كما يلي:

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.577	.039		14.675	.000
1 WD	-.490	.063	-.659	-7.829	.000

a. Dependent Variable: IA

## النموذج الثاني

أثر المتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات علي المتغير التابع تكلفة راس المال WAAC

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.846	.204		-4.155	.000
	IA	5.086	.651	.658	7.817	.000

a. Dependent Variable: WACC

## To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the  $a$ ,  $b$ ,  $s_a$ , and  $s_b$  into the cells below and this program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$a$	<input type="text" value="-0.49"/>	Sobel test: <input type="text" value="-5.51198827"/>	<input type="text" value="0.45213086"/>	<input type="text" value=".00000004"/>
$b$	<input type="text" value="5.086"/>	Aroian test: <input type="text" value="-5.48944988"/>	<input type="text" value="0.4539872"/>	<input type="text" value=".00000004"/>
$s_a$	<input type="text" value="0.063"/>	Goodman test: <input type="text" value="-5.53480658"/>	<input type="text" value="0.45026686"/>	<input type="text" value=".00000003"/>
$s_b$	<input type="text" value="0.651"/>	<input type="button" value="Reset all"/>	<input type="button" value="Calculate"/>	

## ► Sobel test statistic:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SE_a^2) + (a^2SE_b^2)}}$$

where  $a$  is the regression coefficient for the relationship between the independent variable and the mediator,  $b$  is the regression coefficient for the relationship between the mediator and the dependent variable,  $SE_a$  is the standard error of the relationship between the independent variable and the mediator, and  $SE_b$  is the standard error of the relationship between the mediator variable and the dependent variable.

ثانياً: بالنسبة للمتغير المستقل الثاني SMD والمتغير التابع تكلفة رأس المال WACC في ظل وجود متغير وسيط عدم تماثل المعلومات IA النموذج الأول

اختبار أثر الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على المتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات: معاملات النموذج تظهر كما يلي:

Model		Coefficients <sup>a</sup>		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error			
1	(Constant)	.516	.036		14.273	.000
	SMD	-.262	.038	-.608	-6.841	.000

a. Dependent Variable: IA

النموذج الثاني

أثر المتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات علي المتغير التابع تكلفة رأس المال WAAC

Model		Coefficients <sup>a</sup>		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error			
1	(Constant)	-.846	.204		-4.155	.000
	IA	5.086	.651	.658	7.817	.000

a. Dependent Variable: WACC

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the  $a$ ,  $b$ ,  $s_a$ , and  $s_b$  into the cells below and this program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$a$ - .262	Sobel test: -5.16951783	0.25776717	0.00000023
$b$ 5.086	Aroian test: -5.14587462	0.25895151	0.00000027
$s_a$ .038	Goodman test: -5.19348997	0.25657737	0.00000021
$s_b$ .651	Reset all	Calculate	

## خامساً: اختبار تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع مع وجود المتغيرات الرقابية

## Regression

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.890 <sup>a</sup>	.793	.779	.49268

a. Predictors: (Constant), PROF, WD, SIZE, LEV, SMD

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70.509	5	14.102	58.096	.000 <sup>b</sup>
	Residual	18.448	76	.243		
	Total	88.957	81			

a. Dependent Variable: WACC

b. Predictors: (Constant), PROF, WD, SIZE, LEV, SMD

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.700	.538		5.014	.000
	WD	-.838	.356	-.146	-2.355	.021
	SMD	-2.689	.216	-.807	-12.428	.000
	SIZE	-.043	.026	-.091	-1.658	.101
	LEV	.193	.144	.080	1.341	.184
	PROF	-.573	.511	-.064	-1.119	.267

a. Dependent Variable: WACC