

# أثر إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة في ضوء خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية (دراسة تطبيقية)

إشراف

أ.د/ عصام عبد المنعم إسماعيل  
أستاذ المحاسبة المالية  
كلية التجارة - جامعة المنصورة

إعداد الباحثة

هاجر أحمد محمود محمد  
باحثة ماجستير  
كلية التجارة - جامعة المنصورة

## مستخلص:

استهدفت الدراسة دراسة تأثير إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، وكذلك اختبار الدور المعدل لحجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وتركز الملكية على العلاقة بين إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في جنوب إفريقيا، وتحديدًا أكبر 100 شركة من حيث القيمة السوقية. تم التطبيق على 60 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرغ خلال الفترة من عام 2019 إلى عام 2022، وبإجمالي 240 مشاهدة. توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لإفصاح تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة. في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على العلاقة بين إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة. حيث وجدت الدراسة تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا لتركز الملكية على العلاقة بين إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**الكلمات المفتاحية:** تقارير الأعمال المتكاملة، قيمة المنشأة، خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية.

## Abstract:

**The study aimed** to examine the impact of integrated reporting disclosure on the value of the enterprise, as well as to test the moderating role of board size, board independence, and ownership concentration on the relationship between integrated reporting disclosure and enterprise value, by applying it to a sample of companies in South Africa, Specifically the 100 largest companies in terms of market value. The application was applied to 60 companies listed on the Johannesburg Stock Exchange during the period from 2019 to 2022, with a total of 240 observations. **The study found a** There is no statistically significant effect of integrated business reporting disclosure on the value of the enterprise. The study also found that there is no statistically significant effect of the size of the board of directors and the independence of the board of directors on the relationship between the disclosure of integrated reports and the value of the enterprise. While the study found that there is a statistically significant effect of ownership concentration on the relationship between the disclosure of integrated

reports and the value of the enterprise. The study found a negative and significant effect of ownership concentration on the relationship between the disclosure of integrated reports and the value of the enterprise.

**Keywords:** Integrated reporting, enterprise value, board characteristics, ownership structure.

**المقدمة:** يعد الإفصاح النشاط الأخير الذي تختتم به الوحدة الاقتصادية أنشطتها في نهاية كل فترة مالية، حيث تقوم من خلاله بتوصيل المعلومات لكافة المستخدمين الداخليين والخارجيين لمساعدتهم على اتخاذ قراراتهم. وخلال العقود الماضية وفي ظل التطور السريع الذي شهدته بيئة الأعمال أصبحت إفصاحات التقارير بصورتها التقليدية غير قادرة على تلبية كافة احتياجات المستخدمين مما أدى إلى ظهور أزمات عالمية عصفت بأسواق المال؛ وذلك نتيجة عدم كفاية محتوى التقارير وقصورها في توفير معلومات متكاملة سواء على الجانب المالي أو غير المالي والتي من شأنها أن تؤثر على قيمة المنشأة.

ولهذا ظهرت دعوات لتطوير أساليب الإفصاح التقليدية (يونس، 2018)، والتوسع في أساليب الإفصاح وتغيير الشكل التقليدي للتقارير المالية التي تتسم بالبعد الواحد، والذي يركز على الجوانب المالية وإهمال الجوانب الأخرى والمخاطر المستقبلية، مما قد يؤثر على قيمة المنشأة. وفي ظل سلسلة طويلة من تطوير التقارير المالية ظهرت فكرة توحيد التقارير (يوسف، 2015)، وإصدار تقرير واحد يغطي جميع الأبعاد سواء الجوانب المالية أو الجوانب غير المالية، ويربط بينهما بل يمتد ليشمل إستراتيجية الشركة والحوكمة والأداء والتوقعات وخلق القيمة على المدى القصير والطويل، عُرف هذا النوع من التقارير بتقرير الأعمال المتكامل.

وبشكل متزايد وفي السنوات الأخيرة ومع ظهور هذا الشكل من التقارير أصبح هناك توجه لدراسة العوامل التي تؤثر على تقارير الأعمال المتكاملة، فظهر العديد من التساؤلات حول المحددات والعوامل التي تؤثر على هذه التقارير، ومدى تأثير تقارير الأعمال المتكاملة بتلك المحددات.

ومن أهم تلك المحددات آليات الحوكمة، حيث تلعب حوكمة الشركات دورًا هامًا في التأثير على تقارير الأعمال المتكاملة باعتبارها شكلاً من أشكال الإفصاح الذي يتأثر بطبيعة الحال بالآليات الحوكمة المختلفة.

ومن ناحية أخرى تلعب حوكمة الشركات دورًا هامًا في التأثير على قيمة المنشأة أيضًا. حيث يُعد مجلس الإدارة وهيكل الملكية أحد أهم آليات الحوكمة التي تؤثر على قيمة المنشأة، وذلك لما يقوم به مجلس الإدارة من دور مركزي وهام حيث ينظر إليه باعتباره صانع ومنتخب القرارات الرئيسي داخل المنشأة (Merendino & Melville, 2019). في حين أن هيكل الملكية يلعب دورًا هامًا في توازن القوى داخل المنشأة مما يؤثر على قرارات المنشأة وبالتالي سوف يؤثر ذلك تبعًا على قيمة المنشأة.

**مشكلة الدراسة:** تعد التقارير المالية التي تصدرها المنشأة أداة التواصل بين المنشأة وأصحاب المصالح المختلفين، فمن خلال هذه التقارير يقوم أصحاب المصالح بتقييم المنشأة واتخاذ مختلف القرارات. ونتيجة لقصور التقارير التقليدية في تلبية كافة

الاحتياجات بسبب تركيزها على الجوانب المالية فقط، ولهذا فقد ظهرت الحاجة إلى تطوير تلك التقارير.

ورغم محاولة الكثير من المنشآت زيادة الإفصاح عن الجوانب غير المالية إلا أنها لم تنجح في تقديم المعلومات التي تتعلق بالجوانب غير المالية بصورة أكثر ترابطاً مع الجوانب المالية (الجارحي، 2018). وفي ظل محاولات تطوير التقارير التقليدية والتوسع في أساليب الإفصاح ظهر تقرير الأعمال المتكامل، والذي يقوم بالجمع والربط بين الجوانب المالية والجوانب غير المالية ليعطي صورة أكثر وضوحاً عن المنشأة، وبالتالي مساعدة أصحاب المصالح على اتخاذ القرارات وتقييم مدى مقدرة المنشأة على خلق القيمة على المدى القصير والطويل. ومع ظهور تقارير الأعمال المتكاملة ثارت حوله العديد من التساؤلات من بين هذه التساؤلات كيف يمكن أن تتأثر قيمة المنشأة بهذا التقرير؟

وفي هذا الصدد انقسمت آراء الباحثين فيما يتعلق بتأثير تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة إلى اتجاهين. الاتجاه الأول يرى بأن التقرير المتكامل سوف يؤثر بالإيجاب على قيمة المنشأة. حيث أن التقرير المتكامل سوف يقوم بتقديم معلومات أكثر وبصورة أفضل مما يعطي صورة أكثر واقعية وموضوعية عن المنشأة وبالتالي سوف يحسن ذلك من القرارات التي يتخذها المساهمون فيؤثر ذلك بصورة جيدة على قيمة المنشأة (الجارحي، 2018). أما الاتجاه الثاني فيرى بأن التقرير المتكامل سوف يضر ويؤثر بالسلب على قيمة المنشأة. حيث يرى أصحاب هذا الاتجاه أن الإفصاح وفقاً لتقارير الأعمال المتكاملة قد يستلزم الإفصاح عن بعض المعلومات والتي من شأنها أن تضر بقيمة المنشأة (الجارحي، 2018).

وبالتالي ومن خلال الاتجاهين السابقين وبالاطلاع على الدراسات التي سبق وأن درست العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، لاحظت الباحثة وجود تباين في الآراء، وفي نتائج الدراسات كذلك. وعليه فإن هذه العلاقة مازالت محل جدل واختلاف جوهري وذلك ما دفع الباحثة إلى دراسة تلك العلاقة، حيث يمكن القول بأن المشكلة الرئيسية لهذه الدراسة تكمن في دراسة قوة واتجاه العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

كذلك سوف تقوم الباحثة بدراسة كيف يمكن أن يؤثر مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، على العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة. نظراً لأن مجلس الإدارة وهيكل الملكية يُعدان أحد أهم آليات حوكمة الشركات. حيث أن مجلس الإدارة هو المسؤول عن اتخاذ أي قرارات متعلقة بالمنشأة، في حين أن هيكل الملكية يساعد على توازن القوى داخل المنشأة، ومن ثم فإنه ومن المتوقع أن تؤثر خصائص كلاً منهما على العلاقة بين الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

أيضاً وفي حدود علم الباحثة ومن خلال الاطلاع على الأدبيات التي تناولت تقارير الأعمال المتكاملة وخصائص كلاً من مجلس الإدارة، وهيكل الملكية فإنه لم يسبق أن تناولت تلك الدراسات الدور المعدل لخصائص كل من مجلس الإدارة، وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، وبالتالي فإن ذلك بمثابة فجوة لا بد من محاولة سد وتضييق لهذه الفجوة. وبذلك تعد هذه الدراسة هي الدراسة الأولى التي سوف تختبر التأثير المعدل لخصائص مجلس الإدارة

والمتمثلة في (حجم المجلس، واستقلال المجلس)، وكذلك خصائص هيكل الملكية المتمثلة في (تركز الملكية)، على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، وبالتالي يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

1- ما هو تأثير الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة؟  
2- هل تختلف العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة باختلاف خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية؟

**أهداف الدراسة:** في ضوء مشكلة الدراسة وطبيعتها وفي محاولة للإجابة على تساؤلات الدراسة فإن الهدف الرئيسي للدراسة يتمثل في:  
دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**والذي يمكن أن يتفرع منه الأهداف التالية:**

1- دراسة تأثير الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة.  
2- دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.  
3- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**أهمية الدراسة:**

تتبع الأهمية العلمية للبحث من ندرة الدراسات العربية التي تناولت تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على قيمة المنشأة، على الرغم من تطرق العديد من الدراسات الأجنبية لهذا الموضوع. وبالتالي فإنه ومن وجهة نظر الباحثة استوجب دراسة هذا الموضوع في محاولة لإثراء الأدبيات العربية وتضييق الفجوة، ولفت نظر الأكاديميين إلى هذا الشكل الجديد من التقارير، والذي يفتح مجالات جديدة يتم معها كتابة فصل جديد في مجال البحث المحاسبي.

بينما تتبع الأهمية العملية للبحث في توجيه نظر واضعي السياسات، ومعدّي القوائم والتقارير إلى أهمية وكفاءة وفاعلية تقارير الأعمال المتكاملة، وذلك لما يترتب عليها من إمكانية خلق قيمة للمنشأة وأصحاب المصالح، وذلك لارتباطها بمجموعة من العوامل التي تكون قادرة على توليد قيمة لأصحاب المصلحة. كذلك لما يترتب عليها من معالجة القصور والعجز في المحتوى المعلوماتي للتقارير بشكلها الحالي.

**حدود الدراسة:**

سوف تقتصر حدود هذه الدراسة على المنشآت المقيدة في بورصة جوهانسبرج، وتحديداً أكبر 100 شركة من حيث القيمة السوقية، وذلك خلال الفترة من عام 2019 وحتى عام 2022.

**منهجية الدراسة:**

سوف تعتمد الباحثة على المنهج الاستنباطي وذلك بالاطلاع على الدراسات السابقة التي تخص موضوع الدراسة، كذلك بالإضافة إلى الاطلاع على أهم الإصدارات والقوانين والقرارات التي تناولتها تلك الدراسات كعوامل من شأنها التأثير

على متغيرات الدراسة، كذلك سوف يتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي لقياس متغيرات الدراسة باستخدام البيانات الواردة بالتقرير المتكامل للشركات المقيدة ببورصة جوهانسبرغ وذلك لاختبار فروض الدراسة.

### خطة الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث سوف يتم تقسيم البحث على النحو التالي :

- 1- الإطار النظري والدراسات السابقة واشتقاق الفروض. 3- النتائج والتوصيات.
- 2- الدراسة التطبيقية. 4- المراجع.

## 1/ الإطار النظري والدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

### 1/1 الإطار النظري

#### 1/1/1 العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة:

تحظى العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة باهتمام العديد من الأكاديميين والممارسين وكذلك أصحاب المصالح، حيث يؤثر إعداد تقرير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة التي تعد قضية ذات أهمية كبيرة لأصحاب المصالح. ومن الممكن أن يظهر أثر تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة من خلال عدة محاور منها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي: (عبدالحليم وسرور، 2023).

❖ سمعة المنشأة: كما ذكرنا سابقاً فإن إعداد تقرير الأعمال المتكامل يعود بمنافع على المنشأة منها الحد من مخاطر السمعة وتحسين سمعة المنشأة وتعزيزها. حيث يوفر هذا التقرير معلومات متكاملة تعزز من شفافية المنشأة، يعود ذلك بالعديد من الفوائد منها تحسين الإنتاجية وجودة الإنتاج وزيادة المبيعات والمساهمين وكل ذلك ينعكس على الأداء المالي للمنشأة وقيمتها .

❖ إدارة الأرباح: يؤدي الإفصاح من خلال تقرير الأعمال المتكامل إلى تعزيز الشفافية، حيث يوفر تقرير الأعمال المتكامل معلومات تتسم بالشمول وتتمتع بقدر كبير من الوضوح، مما يؤدي ذلك إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح. حيث تجعل الجودة المرتفعة للمعلومات المفصّل عنها من خلال هذا التقرير، من الصعب القيام بممارسات انتهازية لإدارة الأرباح وينعكس ذلك على التدفقات النقدية وقيمة المنشأة.

❖ مخاطر الإفلاس: يمكن اعتبار تقرير الأعمال المتكامل إحدى أدوات إدارة المخاطر. حيث يؤدي الإفصاح من خلال تقرير الأعمال المتكامل إلى تحسين كفاءة استخدام الموارد وخفض تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى خفض مخاطر الإفلاس، وبالتالي يؤثر ذلك على سعر سهم المنشأة وقيمتها.

وتعد العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة أحد الموضوعات البحثية التي يهتم بها كثير من الباحثين، نظرًا لأن هذه العلاقة كانت ولا زالت محل جدل وخلاف بين الباحثين والأكاديميين. فمن الناحية النظرية انقسمت الآراء في الفكر المحاسبي إلى اتجاهين فيما يتعلق بتأثير تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة على النحو التالي: (Lee & Yeo, 2016)

## الاتجاه الأول:

يرى مؤيدو هذا الاتجاه بأن الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة سوف يكون له تأثير إيجابي على قيمة المنشأة. حيث يعمل الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة على زيادة جودة المعلومات المتاحة لأصحاب المصالح، وذلك من خلال توفير معلومات أكثر عن إستراتيجية المنشأة ونموذج الأعمال، والفرص والمخاطر التي قد تواجه المنشأة، وكيف ينعكس ذلك على فرص نمو المنشأة، وكيف تقوم المنشأة بخلق قيمة عبر الزمن، فيساهم ذلك على رسم صورة أكثر دقة عن أداء المنشأة ووضعها الحالي لدى متخذي القرار. يؤدي ذلك إلى اتخاذ قرارات أكثر كفاءة تنعكس بصورة إيجابية على قيمة المنشأة.

## الاتجاه الثاني:

يرى أنصار هذا الاتجاه أن الإفصاح وفقاً لتقرير الأعمال المتكامل سوف يكون له تأثير سلبي على قيمة المنشأة، وذلك لأن الإفصاح من خلال تقرير الأعمال المتكامل قد يكون ضاراً للمساهمين، ويترتب عليه تحمل تكلفة كبيرة مقابل الحصول على منافع ضئيلة للمنشأة. فقد يُلزم تقرير الأعمال المتكامل المنشآت على الكشف عن معلومات تتعلق بالملكية للمنافسين (مثل الإستراتيجية ونماذج الأعمال والفرص والمخاطر)، والتخلي عن فرص ثمينة لا تتناسب مع قيم أو معايير المنشأة (مثل بيع المنتجات ذات العواقب البيئية الضارة)، وزيادة تكاليف الامتثال المباشرة (مثل تنفيذ أنظمة المعلومات وزيادة جهود مراقبة الإدارة). في النهاية يؤدي ذلك إلى التأثير بصورة سلبية على قيمة المنشأة.

## 2/1/1 طبيعة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة المنشأة:

لطالما حظيت العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة المنشأة على اهتمام الباحثين، وعلى وجه الخصوص فقد حظيت العلاقة بين مجلس الإدارة وخصائصه وقيمة المنشأة على اهتمام العديد من الباحثين على المستوى المحلي والعالمي. إذ يعد مجلس الإدارة من أهم آليات الحوكمة الداخلية في المنشأة، حيث يقوم بالعديد من المهام، والمسؤوليات والتي من شأنها أن تؤثر على أداء وقيمة المنشأة. وبطبيعة الحال فإن الخصائص، والسمات التي يتمتع بها مجلس الإدارة سوف يكون لها دور في التأثير على كفاءة، وفعالية مجلس الإدارة في القيام بالمهام، والمسؤوليات الموكلة إليه، وبالتالي سوف تتأثر قيمة المنشأة بذلك.

وفيما يلي عرض وتحليل لطبيعة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، حيث سيتم التركيز على العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة المنشأة التي سوف يتم اختبارها في هذه الدراسة وذلك على النحو التالي:

### 1- العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة:

بالنسبة للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة فمن الناحية النظرية هناك وجهتين فيما يتعلق بتلك العلاقة. تتمثل وجهة النظر الأولى في أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم سوف يكون لها تأثير إيجابي على قيمة المنشأة، وتستند وجهة النظر هذه إلى كل من نظرية الوكالة، ونظرية الاعتماد على الموارد لتفسير ذلك. فتقرض نظرية الوكالة ونظرية الاعتماد على الموارد أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة سيكون هناك ثروة أكبر وتنوع في الآراء والخبرات وزيادة في القدرة الإشرافية للمجلس، وفي نفس

الوقت ستزداد الروابط بين المنشأة ومحيطها، مما يسهل الحصول على الموارد والتي لها تأثير إيجابي على خلق القيمة للمنشأة فينعكس ذلك بصورة إيجابية على قيمة المنشأة (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020).

في حين يرى آخرون أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم قد تكون غير فعالة وذلك نتيجة تعارض في الآراء، وتضارب المصالح بين الأعضاء، ووجود وجهات نظر مختلفة ومتعارضة مما يجعل عملية الوصول إلى اتفاق أمرًا صعبًا، فيعيق ذلك عملية اتخاذ القرار، وكذلك القدرة الإشرافية للمجلس وبالتالي سيكون لذلك تأثير سلبي على قيمة المنشأة (Abdel Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020)؛ وبالتالي تكون مجالس الإدارة صغيرة الحجم أكثر كفاءة وفعالية من المجالس الكبيرة.

## 2- العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وقيمة المنشأة:

فيما يتعلق بالعلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة فمن الناحية النظرية يفترض عدد من الباحثين أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على قيمة المنشأة. حيث تؤكد نظرية الوكالة بأن المجالس التي تضم نسبة عالية من المديرين المستقلين تكون أكثر فعالية في الإدارة، والتعامل، والرقابة، والتحكم في الإدارة مما يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة قيمة الشركة، إذ إن المديرين المستقلين يمكنهم إزالة مشاكل الوكالة كونهم من خارج المنشأة، كما أنهم يعملون كآلية رقابة فعالة لمجلس الإدارة حيث يقومون بمراقبة المديرين الذين قد يصادرون موارد الشركة بسهولة مما يساهم في حماية مصالح المساهمين (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020).

كذلك ووفقًا لنظرية الاعتماد على الموارد، يمكن أن يكون للمديرين المستقلين تأثير إيجابي كبير على أنشطة خلق القيمة للشركة، وبالتالي على أدائها وقيمتها من خلال اتخاذ القرارات الإستراتيجية، والتي تنعكس بصورة إيجابية على قيمة الشركة في نهاية المطاف (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020).

في حين يجادل البعض بأن تأثير استقلال مجلس الإدارة سيكون سلبي على قيمة المنشأة، ويتم الاستناد على نظرية الإشراف لتبرير ذلك. حيث تزعم نظرية الإشراف أن المديرين هم وكلاء الشركة ويتصرفون بما يخدم مصالح مديريهم، ونتيجة لذلك يحدث المديرين المستقلون تأثيرًا عكسيًا على أداء المنشآت وقيمتها. وأحد أسباب ذلك هو عدم تعاون المديرين التنفيذيين وعدم توفير المعلومات المطلوبة والهامة، مما يقيد المديرين المستقلين لتولي دورهم الرقابي بشكل فعال، ويزيد من حدة مشاكل الوكالة (Goel et al., 2022).

## 3/1/1 طبيعة العلاقة بين أنماط هيكل الملكية وقيمة المنشأة:

يلعب هيكل الملكية دورًا هامًا في حوكمة الشركات، فهو بمثابة أداة رقابة على مجلس الإدارة. حيث يمكن لهيكل الملكية التأثير على قيمة وأداء المنشأة، وذلك من خلال التأثير على مجلس الإدارة، وعلى قراراته. إذ إن تأثير هيكل الملكية على إدارة الشركة، يؤثر بدوره على أداء الشركة في تحقيق أهداف الشركة التي تزيد من قيمة الشركة (Setiany et al., 2020).

فيؤثر هيكل الملكية على مجلس الإدارة، وقراراته من خلال قناتين للتأثير: (Caselli et al., 2023) الأولى عن طريق التهديد ببيع أسهمهم، وبالتالي نقل إشارة سلبية عن الشركة إلى مستثمرين أقل معرفة. والثانية هو التصويت، والذي يتضمن الانخراط مع الإدارة بشكل خاص أو علني للتأثير على اتخاذ قراراتهم، ونظرًا لاختلاف تكاليف، وفوائد الملكية باختلاف أنماط الملكية، فإن حوافز المساهمين لمراقبة المديرين، وفعالية هذا الإشراف تختلف أيضًا، بغض النظر عن قناة التأثير. وسوف تركز الدراسة على اختبار العلاقة بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة، وفيما يلي عرض وتحليل لطبيعة العلاقة بين تركيز الملكية كأحد أنماط هيكل الملكية وقيمة المنشأة، وذلك على النحو التالي:

**1- العلاقة بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة:** فيما يتعلق بالعلاقة بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة فمن الناحية النظرية هناك رأيين: الرأي الأول يعتقد بأن العلاقة بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة تكون علاقة إيجابية.

فوفقًا لدراسة (Kao et al., 2019) فإن قيمة الشركة تزداد مع تركيز الملكية طالما أن التغيير في الملكية ينسجم مع مصالح الإدارة والمساهمين، حيث يمكن لأصحاب الكتل الحصول على نسبة كبيرة من أرباح الشركة، وبالتالي يكون لديهم حوافز قوية للغاية لمراقبة المطلعين من أجل التخفيف من مشاكل الوكالة، وبالتالي كلما كانت وظيفة المراقبة أقوى، ارتفع أداء وقيمة الشركة.

ويدعم هذا الرأي نتائج دراسة (Khan & Nouman, 2017) والتي فسرت إيجابية العلاقة بين تركيز الملكية وقيمة المنشأة على أن تركيز الملكية يستخدم كأداة مهمة للقضاء على مشاكل الوكالة بين مساهمي الأغلبية ومساهمي الأقلية، فكبار المساهمون يتعاملون بكفاءة مع مشكلة الوكالة التي تقود الشركة مباشرة إلى الأداء الفعّال في السوق، وبالتالي يؤدي ذلك إلى انخفاض تكاليف الوكالة، وينعكس ذلك بصورة إيجابية على قيمة المنشأة. كذلك توصلت دراسة (Kao et al., 2019) إلى نفس النتيجة حيث أن المساهمين الذين لديهم حصص صغيرة فقط في الشركة يفضلون في مراقبة الإدارة بكفاءة، مما يؤدي إلى ظهور مشاكل قد تضر بقيمة المنشأة.

في حين يرى أصحاب الرأي الثاني أن تركيز الملكية سوف يؤثر بالسلب على قيمة المنشأة. إذ إن المساهمين الذين لديهم المزيد من الأسهم في الملكية يمكن أن ينتهكوا حقوق أولئك الذين لديهم عدد أقل، وذلك من خلال إعطاء الأسبقية لأسهمهم ومصالحهم الفردية على مصالح الآخرين (Khan & Nouman, 2017). ويعتمد أصحاب هذا الرأي على افتراضات نظرية الوكالة، حيث تشير نظرية الوكالة إلى وجود تأثير سلبي لتركيز الملكية على أداء الشركة، معتبرة أن تركيز الملكية يؤدي إلى دعم كبار المساهمين الذين قد يتصرفون على حساب مستثمري الأقلية (Karim et al., 2022).

كما يمكن أن تؤدي الملكية المركزة أيضًا إلى حوافز إدارية في غير محلها، أو استخراج منافع خاصة من مساهمي الأقلية لصالح كبار المساهمين، أو انخفاض تكاليف السيولة التي يمكن أن تقوض بشدة قيمة الشركة (Caselli et al., 2023).

## 2/1 الدراسات السابقة :

### 1/2/1 الدراسات التي تناولت تأثير الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة

استهدفت دراسة (Conway, 2019) دراسة التأثير الإلزامي لتطبيق التقارير المتكاملة في جنوب إفريقيا على الأداء المالي والمخاطر والمساهمة المؤسسية، ومقارنة النتائج مع بورصتين أفريقيتين هما (بورصة نيجيريا وبورصة مصر). حيث بلغ حجم العينة 90 شركة لبورصة جوهانسبرج (JSE)، و40 شركة لبورصة نيجيريا (NGSE)، و27 شركة لبورصة مصر (EGSE)، خلال الفترة من 2006 وحتى 2015. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين التقارير المتكاملة والأداء المالي والمقاس بمعدل العائد على الأصول و مؤشر (Tobin's Q) للشركات الجنوب إفريقية، وفي نيجيريا ومصر وجد كذلك علاقة سلبية ومعنوية بين التقارير المتكاملة و مؤشر (Tobin's Q)، بينما لا توجد علاقة معنوية بين التقارير المتكاملة ومعدل العائد على الأصول.

بينما استهدفت دراسة (Wahl et al., 2020) دراسة تأثير الإفصاح الاختياري عن تقرير الأعمال المتكامل (IR) على دقة توقعات أرباح المحللين وكذلك على قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على مجموعة من الشركات الدولية. حيث تم التطبيق على عينة دولية من (167) شركة مدرجة تقوم طواعية بنشر تقرير الأعمال المتكامل وذلك خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2018. وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لنشر (IR) الاختياري على قيمة الشركة (Tobin's Q) كذلك لا يوجد تأثير معنوي لتقارير الأعمال المتكاملة على دقة توقعات أرباح المحللين.

في حين استهدفت دراسة (Abogazia et al., 2022) التحقيق في التأثير المعدل لاحتياجات التمويل الخارجي على العلاقة بين مستوى إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة (IR) وقيمة الشركة. حيث تم التطبيق على عينة من الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية وتحديداً مؤشر (EGX100) حيث بلغ حجم العينة 50 شركة خلال الفترة من (2017-2020) بإجمالي 200 مشاهدة وتم استبعاد الشركات المالية بسبب اختلاف طبيعة الإفصاح. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين مستوى الإفصاح عن IR وقيمة الشركة.

كذلك استهدفت دراسة (Gunawan & Rusmanto, 2022) تحديد تأثير تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة الشركة في 5 دول من رابطة دول جنوب شرق آسيا. تم إجراء الدراسة على عينة من (32) شركة من أفضل 500 شركة في 5 من دول آسيا وهي إندونيسيا وماليزيا وسنغافورة والفلبين وفيتنام خلال عام 2019. وتوصلت الدراسة إلى أن تقارير الأعمال المتكاملة لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة.

في حين ركزت دراسة (Utomo et al., 2022) على تقديم دليل تجريبي فيما يتعلق بالعلاقة بين الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة (IRD) وقيمة الشركة ، مع التأثير المعدل لحجم الشركة. تم التطبيق على مؤسسة تصنيع مسجلة في بورصة اندونيسيا (IDX) و بورصة سنغافورة (SGX) خلال الفترة ما بين عامي 2016 و 2020 ، بإجمالي 300 ملاحظة. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي معنوي

بين قيمة الشركة و الإفصاح من خلال تقرير الأعمال المتكامل ، وإن كان معتدلاً حسب حجم الشركة. حيث تشير هذه الدراسة إلى أن الإفصاح من خلال تقرير الأعمال المتكامل يلعب دوراً مهماً في زيادة سعر الشركة وأن الكشف عن تقرير أعمال متكامل يزيد من قيمة الشركة.

في حين استهدفت دراسة (Soriya & Rastogi, 2023) التحقق واختبار تأثير ممارسات إعداد تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء التشغيلي (العائد على الأصول) وقيمة الشركة بالتطبيق على مجموعة من الشركات الهندية. تم التطبيق على عينة غير متوازنة من الشركات الهندية المدرجة في البورصة لمدة ثلاث سنوات وذلك بسبب قلة توافر البيانات. حيث بلغ عددها (21) شركة خلال (2017-2018)، و(36) شركة للأعوام (2018-2019)، و(2019-2020) على التوالي، أي أن إجمالي حجم العينة هو (57)، شركة تدرج تحت 12 قطاع من قطاعات البورصة. وتوصلت الدراسة إلى أن إفصاح تقارير الأعمال المتكاملة يرتبط بشكل إيجابي ومعنوي بالأداء التشغيلي (ROA) بينما لا يرتبط ارتباطاً معنوياً بقيمة الشركة (Tobin's Q).

#### 2/2/1 دراسات تناولت تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة المنشأة

استهدفت دراسة (Al Nasser, 2018) فحص العلاقة بين CG وجودة الأرباح (EQ) وأداء الشركة وقيمة الشركة. تم التطبيق على 220 شركة من الشركات العامة غير المالية المدرجة في أسواق الأسهم الخليجية خلال الفترة (2009-2013). وتوصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة و نسبة تمثيل الإناث في المجلس يرتبطان بعلاقة سلبية غير معنوية مع قيمة الشركة. في حين وجود علاقة سلبية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة.

كما قامت دراسة (Salem, 2019) بمقارنة تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة في مصر كدولة ناشئة والولايات المتحدة كدولة متقدمة. تم التطبيق على 84 شركة مصرية مدرجة في البورصة المصرية تغطي هذه العينة حوالي 12 صناعة و 27 شركة أمريكية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA) وتغطي هذه العينة حوالي ستة عشر صناعة ، و يغطي البحث فترة ست سنوات (2012-2017). وتوصلت الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة واجتماعات مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين ترتبط بشكل إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة في كلا البلدين. وأن حجم مجلس الإدارة قد أثر على قيمة الشركة في كل من السياقين المصري والأمريكي بشكل سلبي ومعنوي. كذلك توصلت إلى أن ازدواجية الرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة في مصر بينما لها تأثير سلبي على قيمة الشركة في أمريكا.

في حين استهدفت دراسة (Rosita & Wibowo, 2021) دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات المتمثلة في (الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، واستقلال مجلس الإدارة ، وحجم مجلس الإدارة ، وسياسة الديون ، وسياسة توزيع الأرباح ، وتركز السوق ، وحصص السوق) على قيمة تم التطبيق على شركات التصنيع المدرجة في البورصة الإندونيسية على عينة من 96 شركة تصنيع خلال الفترة من 2012 إلى 2015. توصلت الدراسة إلى أن حجم واستقلال مجلس الإدارة لا يؤثران على قيمة الشركة.

كذلك استهدفت دراسة (El-Deeb et al., 2022) البحث في مدى تأثير حوكمة الشركات (CG) والتي سوف تتمثل في (ازدواجية الرئيس التنفيذي ، وحجم مجلس الإدارة ، والتنوع بين الجنسين ، واستقلالية المجلس) على أسلوب الإفصاح (DT) وتقييم تأثير (DT) على قيمة الشركة (FV) كذلك اختبار تأثير (CG) على (FV) باستخدام (DT) كمتغير وسيط. تم التطبيق على عينة من 42 شركة غير مالية من الشركات المدرجة في البورصة المصرية وتحديداً في مؤشر (EGX 70) بإجمالي 230 ملاحظة خلال الفترة 2014-2018. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحوكمة الشركات على قيمة الشركة.

في حين استهدفت دراسة (Meiryani et al., 2022) تحليل تأثير حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة في دول الآسيان. تم التطبيق على عينة من 132 شركة من ست دول في الآسيان هي إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند وفيتنام. توصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة والمجلس المستقل والتنوع بين الجنسين ولجنة المراجعة والمسؤولية الاجتماعية للشركات ليس لها تأثير معنوي على قيمة الشركة. ولحجم الشركة تأثير معنوي على قيمة الشركة.

بينما ركزت دراسة (Siaw, 2022) على التحقق من مدى تأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة في هونغ كونغ. تم التطبيق على 120 عينة من الشركات المدرجة في بورصة هونغ كونغ من 2015 إلى 2019. وتوصلت الدراسة هناك فرق بين ازدواجية الرئيس التنفيذي أو الرئيس التنفيذي دون ازدواجية على Tobin Q. أيضاً وجد أن المستوى التعليمي لمجلس الإدارة يرتبط بشكل إيجابي بـ Tobin Q ، بينما توصلت إلى أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (التنوع، عدد الاجتماعات، الاستقلال) و Tobin Q. وبالنسبة للمتغير الوسيط ، وجد أن حجم المجلس يؤثر على العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة بدرجات مختلفة.

### 3/2/1 دراسات تناولت تأثير خصائص هيكل الملكية على قيمة المنشأة

استهدفت دراسة (Khan & Nouman, 2017) التحقق مما إذا كانت هياكل الملكية المختلفة المتمثلة في الملكية العائلية، والملكية المؤسسية، وتركز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية تساهم في الأداء المالي للشركات والمقاس بـ Tobin's Q والعائد على الأصول (ROA). حيث تم التطبيق على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة باكستان خلال الفترة (2014-2004) لمدة عشر سنوات، وبلغ حجم عينة الدراسة 177 شركة بإجمالي 1770 ملاحظة. توصلت الدراسة إلى أن أداء الشركة يرتبط بعلاقة إيجابية ومعنوية بالملكية المؤسسية وتركز الملكية، في حين أن الملكية العائلية والإدارية ترتبط بعلاقة سلبية بأداء الشركة، بينما الملكية الأجنبية لا تضيف قيمة.

كما استهدفت دراسة (Kao et al., 2019) تقييم تأثيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة على قيمة الشركة. تم التطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة تايوان خلال الفترة من 1997 إلى 2015 بإجمالي 10151 ملاحظة. تم جمع البيانات من قاعدة بيانات مجلة Taiwan Economic Journal. توصلت الدراسة إلى أن

تركز الملكية، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية والملكية العائلية كلها مرتبطة بشكل إيجابي بقيمة الشركة.

بينما قامت دراسة (سلامة و العدوي، 2022) باختبار الدور الوسيط لسيولة تداول الأسهم في أثر خصائص هيكل الملكية على كلٍ من ربحية وقيمة المنشأة. تم التطبيق على 16 شركة مدرجة في البورصة المصرية في مؤشر (EGX50) خلال الفترة من 2014 إلى 2021. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الملكية الإدارية وقيمة المنشأة، بينما ترتبط الملكية المؤسسية وتركز الملكية بعلاقة سلبية ومعنوية مع وقيمة المنشأة.

في حين استهدفت دراسة (Karim et al., 2022) فحص تأثير هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة كذلك فحص الآثار المعتدلة للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة (ظهور النساء في مجلس الإدارة) والتنوع العرقي لمجلس الإدارة (الأعراق الصينية والهندية والأجنبية) على العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركة. تم التطبيق على الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2017، وبلغ حجم عينة الدراسة 483 شركة ماليزية بواقع 5796 ملاحظة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين (تركز الملكية، الملكية المؤسسية) وقيمة الشركة، في حين أن العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة غير معنوية، وكذلك العلاقة بين الملكية الحكومية وقيمة الشركة كانت غير معنوية.

**4/2/1 التعليق على الدراسات السابقة:** في ضوء عرض وتحليل الدراسات السابقة، يتضح للباحثة ما يلي:

- ❖ تقسم الدراسات إلى ثلاث مجموعات الأولى هي الدراسات التي تناولت تأثير الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، أما المجموعة الثانية فقد تناولت تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، بينما تناولت المجموعة الثالثة تأثير خصائص هيكل الملكية على قيمة المنشأة.
- ❖ إن أغلب الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح وفقاً لتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة توصلت إلى ارتباط الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة بعلاقة ايجابية مع قيمة المنشأة، فيما عدا دراسات (Soriya & Rastogi, 2020; Wahl et al., 2023) فقد توصلت إلى عدم وجود هذه العلاقة، في حين توصلت دراسة (Conway, 2019) إلى وجود علاقة سلبية بينهما.
- ❖ فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة وعلاقته بقيمة المنشأة فقد توصلت معظم الدراسات إلى عدم وجود علاقة بينهما، بينما توصلت دراسة (El-Deeb et al., 2022) إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم وقيمة المنشأة، في حين توصلت دراسة (Salem, 2019) إلى وجود علاقة سلبية بينهما.
- ❖ كذلك بالنسبة لاستقلال مجلس الإدارة وعلاقته بقيمة المنشأة فقد توصلت معظم الدراسات إلى عدم وجود علاقة بين الاستقلال وقيمة المنشأة، في حين أن دراسة (Al Nasser, 2018) توصلت إلى وجود علاقة سلبية بينهما، وعلى النقيض من ذلك فقد توصلت دراسة كلٍ من (Salem, 2019; El-Deeb et al., 2022) إلى وجود علاقة إيجابية بينهما.

❖ وأخيرًا فيما يتعلق بتركز الملكية وارتباطها بقيمة المنشأة فقد توصلت دراسة كلاً من (Khan & Nouman, 2017; Kao et al., 2019) إلى وجود علاقة إيجابية بينهما، إلا أن دراسة كلاً من (سلامة و العدوي، Karim et al., 2022) توصلت إلى عكس ذلك أي وجود علاقة سلبية بينهما.

**3/1 اشتقاق الفروض:** انطلاقاً من مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها قامت الباحثة بصياغة فروض الدراسة على النحو التالي:

**1/3/1 الفرض الأول:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة.

**2/3/1 الفرض الثاني:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**وينقسم هذا الفرض إلى مجموعة من الفروض الفرعية:**

**ف1/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**ف2/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**ف3/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

## **2/ الدراسة التطبيقية**

### **1/2 مجتمع وعينة الدراسة:**

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج بدولة جنوب إفريقيا، وتحديداً أكبر 100 شركة من حيث القيمة السوقية وذلك خلال الفترة من عام 2019 إلى عام 2022، وفقاً للقائمة الصادرة عن Sunday Times لعام 2022. وقد تم استثناء قطاع البنوك والخدمات المالية وشركات التأمين، نظراً لطبيعتهم الخاصة وخضوع هذه القطاعات لقواعد إفصاح تختلف عن قواعد الإفصاح للشركات غير المالية. وقد بلغ حجم عينة الدراسة 60 شركة خلال فترة الدراسة، وبواقع 240 مشاهدة. حيث تم اختيار الشركات المحتملة لعينة الدراسة وفقاً لمجموعة من المعايير قياساً على دراسة (أحمد وآخرون، 2019) على النحو التالي :

1- أن تكون الشركة مدرجة في التداول وأن لا يكون تم شطبها خلال فترة الدراسة، ووفقاً لهذا المعيار تم استبعاد 3 شركات تم شطبهم خلال فترة الدراسة.

2- أن تشمل عينة الدراسة القطاعات المختلفة باستثناء قطاع البنوك والخدمات المالية وشركات التأمين، نظراً لطبيعتهم الخاصة وخضوع هذه القطاعات لقواعد إفصاح تختلف عن قواعد الإفصاح للشركات غير المالية، وبناءً على هذا المعيار تم استبعاد 24 شركة مالية.

3- أن لا تكون الشركة تم دمجها خلال فترة الدراسة، ووفقاً لهذا المعيار فقد تم استبعاد شركتان اندمجتا خلال فترة الدراسة.

4- أن تتوفر بيانات كاملة للشركة تغطي فترة البحث، وبناءً على هذا المعيار تم استبعاد أحد عشر شركة لعدم اكتمال أو توفر البيانات لهذه الشركات.

وبناءً على المعايير السابقة فإن حجم العينة الذي تم التوصل إليه هو 60 شركة (100 - 24) شركة مالية + 3 شركة تم شطبهما + 2 شركة اندمجت + 11 شركة لا تتوفر لها بيانات بصورة كاملة)). وبلغ إجمالي المشاهدات 240 مشاهدة (60 شركة × 4 سنوات).

وقامت الباحثة بجمع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من خلال الموقع الرسمي لبورصة جوهانسبرج بجنوب إفريقيا، والموقع الإلكتروني للبورصات الإفريقية، كذلك من خلال تقارير الأعمال المتكاملة للشركات عينة الدراسة، حيث تم الحصول على تلك التقارير من المواقع الإلكترونية الخاصة بتلك الشركات.

## 2/2 وصف وقياس متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول التالي، جدول رقم (1) وصف وقياس متغيرات الدراسة والرمز المستخدم لكل متغير ونوع المتغير (متغير مستقل، أو متغير تابع، أو متغير مُعدل، أو متغير ضابط) وذلك على النحو التالي :

جدول رقم (1) وصف وقياس متغيرات الدراسة

اسم المتغير	الرمز	الوصف	القياس	مصدر القياس	مصدر البيانات
<b>أولاً : المتغير التابع</b>					
قيمة المنشأة	Tobin's Q	نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية لأصولها (Abogazia et al., 2022)	القيمة السوقية لحقوق الملكية (عدد الأسهم القائمة في نهاية العام × سعر إقبال السهم في نهاية العام) + القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول	دراسة (الصبغ، 2022)	التقرير المتكامل
<b>ثانياً : المتغير المستقل</b>					
الإفصاح بالتقارير المتكاملة	IR	إلى أي مدى يتوافق الإفصاح بالتقرير المتكامل الصادر عن المنشأة مع الإطار الدولي لإعداد تقرير الأعمال المتكامل والصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة	استخدام مؤشر IRSCORE	دراسة (Lee and Yeo, 2016; Ahmed, 2023)	التقرير المتكامل
<b>ثالثاً : المتغيرات المُعدلة</b>					
حجم مجلس الإدارة	BSIZE	عدد أعضاء مجلس الإدارة	إجمالي عدد المديرين في مجلس إدارة الشركة	دراسة (Tshipa & Mokoaleli - Mokoteli,	التقرير المتكامل والموقع الإلكتروني للشركة
استقلال مجلس	BIND	يقصد به وجود أعضاء مستقلين غير	عدد المديرين المستقلين غير التنفيذيين في		

		المجلس ÷ إجمالي عدد المديرين في مجلس الإدارة	تنفيذيين في مجلس الإدارة		الإدارة
	دراسة (سلامة و العدوي، 2022)	الأسهم المملوكة للمستثمر الرئيسي ÷ إجمالي عدد الأسهم العادية	النسبة التي يملكها المساهمين الكبار من أسهم المنشأة، والذين يمتلكون 5% أو أكثر من أسهم المنشأة	CONC	تركز الملكية
<b>رابعاً : المتغيرات الضابطة</b>					
التقرير المتكامل والموقع الإلكتروني للشركة	دراسة (سلامة و العدوي، 2022)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة	يقصد به الإمكانيات المتاحة للشركة من القدرات والموارد المختلفة سواء المالية أو البشرية أو التكنولوجية (الصباغ، 2022)	COMPSIZE	حجم الشركة
		نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة	تشير إلى نسبة ومقدار الاعتماد في شراء وتمويل الأصول والعمليات التشغيلية الخاصة بالمنشأة على الديون (الصباغ، 2022)	LEV	الرافعة المالية
	دراسة (فرج، 2017)	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت المنشأة تنتمي لقطاع يتسم بالحساسية تجاه البيئة، ويأخذ القيمة (0) إذا كانت تنتمي لقطاع آخر	نظرًا لأن أحد أهم الجوانب التي يجب أن يُفصح عنها التقرير المتكامل هي الأداء البيئي وتأثيرات المنشأة على البيئة التي تعمل فيها، لذلك تم إدراج هذا المتغير كمتغير رقابي. ويقصد به تصنيف الشركة وفقاً للبورصة تبعاً للقطاع الذي تعمل به، حيث توجد قطاعات تتسم بدرجة عالية من الحساسية تجاه البيئة دراسة (فرج، 2017).	INDUS	نوع الصناعة

وفيما يلي المؤشر الذي سوف يتم استخدامه لقياس مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة وذلك بالاعتماد على دراسة كلاً من (Lee and Yeo,2016) و (Ahmed, 2023): سوف يتم استخدام نفس المؤشر المستخدم في دراسة (Lee and Yeo,2016) كمتقياس بديل لقياس الإفصاح بالتقارير المتكاملة، حيث صُمم هذا

المؤشر بالاستناد إلى إطار إعداد التقارير المحدد من المجلس الدولي للتقارير المتكاملة، ويعتمد هذا المؤشر على أسلوب تحليل المحتوى لجمع البيانات. إلا أن الباحثة ستقوم بتقييم بنود هذا المؤشر بطريقة تختلف عن دراسة ( Lee and Yeo,2016)، وذلك قياساً على دراسة (Ahmed, 2023) وذلك بما يتناسب مع أهداف هذه الدراسة.

يتكون هذا المؤشر من ثمانية أبعاد رئيسية هي (الرؤية التنظيمية العامة وسياق التشغيل، الحوكمة، الفرص والمخاطر، إستراتيجية وخطط تخصيص الموارد، نموذج الأعمال، الأداء والنتائج، الأفق المستقبلية، أسس الإعداد)، كل بُعد منها يتم تقسيمه إلى خمسة بنود فرعية مصاغة في شكل أسئلة، حيث سيتم تقييم كل بند فرعي بطريقة التقييم الثنائي (0، 1) بغض النظر عن كيفية ظهور البند في تقرير الأعمال المتكامل. فإذا تم الإفصاح عن البند الفرعي في التقرير المتكامل، يأخذ البند الفرعي القيمة 1، في حين يأخذ القيمة صفر إذا لم يتم الإفصاح عنه، ثم بعد ذلك يتم حساب الإفصاح بالتقرير المتكامل كنسبة مئوية لمجموع الدرجات الفعلية لكل منشأة إلى أقصى درجة ممكنة يمكن أن تتحصل عليها المنشأة وهي 40 درجة، حيث أن ( 8 أبعاد رئيسية × 5 بنود فرعية × 1 أقصى درجة للبند)، وبالتالي فإن النسبة المئوية لكل منشأة ستتراوح ما بين 0% و 100%.

**3/2 نماذج الدراسة واختبار الفروض:** سوف يتم اختبار فروض الدراسة من خلال نموذجين انحدار متعدد على النحو التالي:

**الفرض الأول:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، وسيتم اختباره من خلال النموذج التالي:

**النموذج الأول:**

$$Tobin's Q = \beta_0 + \beta_1(IR) + \beta_2(COMPSIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(INDUS) + \varepsilon \quad (1)$$

**الفرض الثاني:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**وينقسم هذا الفرض إلى مجموعة من الفروض الفرعية:**

**ف1/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**ف2/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**ف3/2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

**وسوف يتم اختبار هذه الفروض من خلال النموذج التالي:**

## النموذج الثاني:

$$Tobin's Q = \beta_0 + \beta_1(IR) + \beta_2(BSIZE) + \beta_3(BIND) + \beta_4(CONC) + \beta_5(IR * BSIZE) + \beta_6(IR * BIND) + \beta_7(IR * CONC) + \beta_8(COMPSIZE) + \beta_9(LEV) + \beta_{10}(INDUS) + \varepsilon$$

(2)

### 4/2 التحليل الإحصائي وتحليل النتائج:

اعتمدت الباحثة في التحليل الإحصائي على حزمة البرامج الإحصائية SPSS إصدار 26، وذلك لإجراء الإحصاءات الاستدلالية لاختبار الفروض واستعراض الإحصاءات الوصفية. وفيما يلي استعراض وتحليل لنتائج التحليل الإحصائي والإحصاءات الوصفية على النحو التالي:

### 1/4/2 الإحصاءات الوصفية:

يتم استخدام أساليب الإحصاء الوصفية وذلك لتوصيف متغيرات الدراسة إحصائياً، وبيان طبيعتها(البرقاوي، 2022). ويعرض الجدول رقم (2) أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	240	.354	5.046	1.45691	.813720
IR	240	.33	.95	.7330	.11336
BFSIZE	240	6	19	11.17	2.512
BIND	240	.36	.94	.6505	.12137
CONC	240	.13	.88	.4595	.17282
COMPSIZ	240	19.407	32.269	24.09185	1.245388
LEV	240	.15	.91	.5100	.16796
INDUS	240	0	1	.40	.491
Valid N (listwise)	240				

من خلال الجدول السابق يمكن استنتاج عدة نقاط على النحو التالي:

1- يبلغ متوسط قيمة المنشأة 1.457، في حين تتراوح قيمة المنشأة على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (0.354 و 5.046)، ويشير ذلك إلى وجود تفاوت كبير في قيمة المنشأة.

2- تتراوح نسبة الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ما بين (33% و 95%)، وذلك على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة، ويبلغ متوسط الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة 73%، وذلك يشير إلى الارتفاع العام لإفصاح تقارير الأعمال المتكاملة، كما بلغ الانحراف المعياري 0.113 وهو منخفض، ونتيجة لذلك يمكن

القول بأن نسب الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة لشركات عينة الدراسة قريبة من قيمة المتوسط الحسابي.

3- أما بالنسبة لخصائص مجلس الإدارة، فيبلغ متوسط عدد أفراد مجلس الإدارة 11 عضوًا، ويتراوح عدد أفراد المجلس لشركات عينة الدراسة ما بين (6 إلى 19) عضوًا، وذلك يشير إلى أن مجالس الإدارة لشركات العينة كبيرة نسبيًا، في حين بلغ متوسط نسبة الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة 65%، وهي نسبة مرتفعة.

4- وفيما يتعلق بنسبة تركيز الملكية كأحد أنماط هيكل الملكية، بلغ الوسط الحسابي لتركيز الملكية 46% تقريبًا، وهي نسبة متوازنة.

#### 2/4/2 الإحصاءات التحليلية أو الاستدلالية:

1/2/4/2 الارتباط بين متغيرات الدراسة: يوضح الجدول رقم (3) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة، حيث تم حساب معامل الارتباط سبيرمان للمتغيرات. ويتم من خلال المصفوفة الاستدلال على اتجاه وطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة بصورة مبدئية، وفيما يلي استعراض لمصفوفة الارتباط على النحو التالي:

جدول رقم (3) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

variables	Tobin's Q	IR	BSIZE	BIND	CONC	COMPSIZ	LEV	INDUS
Tobin's Q	1.000							
IR	.182**	1.000						
BSIZE	-.106	.231**	1.000					
BIND	-.015	.117	.061	1.000				
CONC	-.113	.178**	-.084	-.217**	1.000			
COMPSIZ	-.039	.114	.434**	.177**	-.184**	1.000		
LEV	.168**	-.015	-.169**	.120	-.029	.120	1.000	
INDUS	-.140*	.210**	.035	.098	.148*	.032	-.157*	1.000

\*\*، \* تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند 1%، 5% على التوالي.

من خلال مصفوفة الارتباط السابقة يمكن استنتاج عدة نقاط كما يلي:

- 1- لا يوجد ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، حيث لا يوجد معامل ارتباط بين متغيرين أكبر من 0.7 (البرقاوي، 2022).
- 2- يُظهر الجدول وجود علاقة طردية معنوية عند مستوى 1% بين كلٍ من الإفصاح بالتقارير المتكاملة، الرافعة المالية للمنشأة، وقيمة المنشأة.
- 3- وجود علاقة عكسية غير معنوية بين كلٍ من حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، تركيز الملكية، حجم الشركة، وقيمة المنشأة.
- 4- وجود علاقة عكسية معنوية عند مستوى 5% بين نوع الصناعة وقيمة المنشأة.

2/2/4/2 تشغيل نماذج الانحدار المتعدد لاختبار الفروض:  
 أولاً: لاختبار الفرض الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة. تم تشغيل نموذج الانحدار الأول وكانت مخرجات النموذج على النحو التالي: جدول رقم (4) مخرجات النموذج الأول للانحدار

Model (1) Tobin's Q				
Variables	B	Sig	R Square	.041
(Constant)	2.807***	.008		
IR	.201	.670	Prob>F	.042
COMPSIZ	-.065	.123		
LEV	.337	.285	N	240
INDUS	-.264**	.017		

\*\*\*, \*\*, \* تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند 10%، 5%، 1% على التوالي.

ومن خلال تحليل نتائج الجدول السابق يمكن استنتاج ما يلي:

- بلغت القدرة التفسيرية للنموذج هي 4.1% تقريباً، حيث بلغ معامل التحديد 0.041، وذلك يعني أن المتغيرات الواردة في هذا النموذج تفسر 4.1% من التغير الذي يحدث في قيمة المنشأة.
- وفقاً لنتيجة اختبار (F- test) F، فإن نموذج الانحدار المتعدد الأول صالح للتنبؤ.
- يُشير معامل التأثير ل IR إلى أن تأثير الإفصاح بالتقارير المتكاملة على قيمة المنشأة غير معنوي، وذلك يتوافق مع توصلت إليه دراسة كل من ( Soriya & Rastogi, 2023; Wahl et al., 2020; Nurkumalasari et al., 2019)، وبالتالي يتم رفض الفرض الأول للدراسة (ف1) القائل بوجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة. حيث أن هذه النتيجة لا تدعم صحة نظرية الإشارة التي تنص على أنه يمكن للمنشآت استخدام الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، كإشارة لأصحاب المصلحة والمستثمرين، وذلك للحد من عدم تناسق المعلومات (Nurkumalasari et al., 2019).
- ويمكن تفسير النتيجة السابقة التي تم التوصل إليها من خلال أن الطريقة المستخدمة لقياس متغير الإفصاح بالتقارير المتكاملة (IR) قد يكون سبباً في التوصل لهذه النتيجة، حيث تم القياس بناءً على عدد البنود المفصّل عنها بغض النظر عن مستوى الإفصاح وجودته، وجودة البيانات التي يقوم التقرير بتوصيلها، وبالتالي قد يكون هذا

تفسيرًا منطقيًا لعدم تأثير قيمة المنشأة بإفصاح تقارير الأعمال المتكاملة.

○ كذلك لا يمكن إغفال حقيقة أن التبني الإلزامي لتقارير الأعمال المتكاملة، وجعله شرطًا للإدراج في بورصة جوهانسبرغ؛ قد أدى إلى تبني صوري لإعداد التقارير المتكاملة من قبل بعض الشركات، والإخلال ببعض المبادئ والعناصر الأساسية والهامة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند إعداد التقارير.

○ أيضًا ومن خلال قيام الباحثة بتقييم تقارير الشركات لقياس المتغير المستقل (IR). لاحظت قيام شركات وخاصةً بعض الشركات الأجنبية المدرجة في بورصة جوهانسبرغ، بإصدار تقرير تحت مسمى تقرير متكامل، يجمع مجموعة من التقارير التي تصدرها الشركة، ويفتقر إلى المبادئ والتوجيهات الأساسية لإعداد التقارير المتكاملة.

بالتالي يمكن القول بأن كل تلك الممارسات أثرت بشكل جوهري على المنافع التي يُفترض أن تتولد من خلال الإفصاح وفقًا لتقرير الأعمال المتكاملة، والتي تنعكس تبعًا بالإيجاب على الأداء المالي وقيمة المنشأة.

● بالنسبة للمتغيرات الضابطة يُشير معامل التأثير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة، والرافعة المالية على قيمة المنشأة، في حين يُشير معامل تأثير نوع الصناعة إلى وجود تأثير معنوي وعكسي عند مستوى 5%، لنوع الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة على قيمة المنشأة، وذلك في ظل الإفصاح وفقًا لتقارير الأعمال المتكاملة.

**ثانيًا:** لاختبار الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، والفروض المتفرعة منه، تم أولاً التحقق من معنوية النماذج الفرعية وفقًا لاختبار F (F- test)، ووفقًا للنتيجة فإن النماذج صالحة للتنبؤ، ثم تم تشغيل نموذج الانحدار الثاني على عدة مراحل وذلك للتحقق من الأثر الفعلي لكل متغير مُعدل على حده، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (5) مخرجات النموذج الثاني للانحدار

Model (2) Tobin's Q	(2-1)		(2-2)		(2-3)	
variables	B	Sig	B	Sig	B	Sig
(Constant)	5.571***	0.006	-0.306	0.897	5.952***	0.000
IR	-3.758	0.105	4.378	0.119	-3.636***	0.007
BSIZE	-0.340**	0.048	-	-	-	-
IR*BSIZE	0.403*	0.070	-	-	-	-
BIND	-	-	4.452	0.160	-	-
IR*BIND	-	-	-6.300	0.132	-	-
CONC	-	-	-	-	-7.900***	0.002

IR*CONC	-	-	-	-	10.168***	0.002
COMPSIZ	-0.038	0.415	-0.058	0.173	-0.074*	0.079
LEV	0.272	0.402	0.341	0.281	0.410	0.187
INDUS	-0.288***	0.009	-0.262**	0.018	-0.273**	0.013
<b>R Square</b>	0.061		0.052		0.081	
<b>Prob&gt;F</b>	0.021		0.050		0.003	
<b>N</b>	240		240		240	

\*\*\*, \*\*, \* تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند 10%، 5%، 1% على التوالي.

من خلال الجدول السابق يمكن استنتاج النقاط التالية:

### 1- نتائج التحليل الفرعي الأول للنموذج الثاني:

- بلغت القدرة التفسيرية للنموذج الفرعي الأول 0.061، وهذا يعني أن 6.1% من التغيير في قيمة المنشأة يرجع إلى المتغيرات المستقلة، والمعدلة، والضابطة التي تم اختبارها.
- لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، وهذا لا يختلف عن نتيجة النموذج الأول؛ وبالتالي فإن حجم مجلس الإدارة لا يمكن أن يكون متغيراً مُعدلاً للعلاقة بينهما. حيث يمكن ملاحظة أن حجم مجلس الإدارة لم يؤثر على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، وبالتالي فإن مجالس الإدارة الكبيرة أو الصغيرة لم تعزز أو تُضعف علاقة الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة مع قيمة المنشأة.
- بُناءً على ما سبق يتم رفض الفرض الفرعي الأول (ف1/2) في هذا النموذج، والذي ينص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

- يوجد تأثير معنوي طردي لحجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه دراسات ( El-Deeb et al., 2022 ; Rubino et al., 2017).
- بالنسبة للمتغيرات الضابطة فلا يوجد تأثير معنوي لحجم الشركة، الرافعة المالية على قيمة المنشأة، بينما يوجد تأثير معنوي عكسي لنوع الصناعة على قيمة المنشأة، وذلك عند مستوى معنوية 1%.

### 2- نتائج التحليل الفرعي الثاني للنموذج الثاني:

- بلغت القدرة التفسيرية للنموذج الفرعي الثاني 0.052، وهذا يُشير إلى أن المتغيرات المستقلة، والضابطة، والمعدلة التي تم اختبارها تفسر 5.2% من التغيير في المتغير التابع.
- لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، وهذا لا يختلف عن نتيجة النموذج الأول؛ وبالتالي فإن استقلال مجلس الإدارة لا يمكن أن يكون متغيراً مُعدلاً للعلاقة بينهما. حيث يمكن ملاحظة أن استقلال مجلس الإدارة لم يؤثر على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة

وقيمة المنشأة، وبالتالي فإن زيادة استقلال مجالس الإدارة أو انخفاض عدد الأعضاء المستقلين، لن يُعزز أو يضعف علاقة الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة مع قيمة المنشأة.

○ بُناءً على ما سبق يتم رفض الفرض الفرعي الثاني (ف2/2) في هذا النموذج، والذي ينص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

- يوجد تأثير معنوي طردي لاستقلال مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه توصلت دراسات (Salem, 2019; El-Deeb ; Hikmawati, 2022 et al., 2022)
- بالنسبة للمتغيرات الضابطة فلا يوجد تأثير معنوي لكلٍ من حجم الشركة، الرافعة المالية، على قيمة المنشأة، بينما يوجد تأثير معنوي عكسي لنوع الصناعة على قيمة المنشأة، وذلك عند مستوى معنوية 5%.

### 3- نتائج التحليل الفرعي الثالث للنموذج الثاني:

- بلغت القدرة التفسيرية للنموذج الفرعي الثالث 0.081، أي أن 8.1% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (قيمة المنشأة) هو بسبب المتغيرات المستقلة، والمعدلة، والضابطة التي تم اختبارها.
- يوجد تأثير معنوي عكسي عند مستوى معنوية 1% للإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على قيمة المنشأة، وهذا يختلف عن نتيجة النموذج الأول، ويتفق مع ما توصلت إليه دراسة كلاً من (Conway, 2019; Senani et al., 2022)؛ وبالتالي فإن تركُّز الملكية يمكن أن يكون متغيراً مُعدلاً للعلاقة بينهما. حيث يمكن ملاحظة أن تركُّز الملكية يؤثر على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، وبالتالي فإن زيادة تركُّز الملكية يؤثر بالسلب على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.
- بُناءً على ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الثالث (ف3/2) في هذا النموذج، والذي ينص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتركُّز الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

○ ويمكن تفسير النتيجة السابقة على أن الإفصاح وفقاً لتقرير الأعمال المتكامل سوف يكون له تأثير سلبي على قيمة المنشأة في المنشآت التي تتمتع بهياكل ملكية مُركزة. فوفقاً لنظرية الوكالة يؤدي وجود تركُّز أكبر للملكية إلى ظهور مشاكل الوكالة، وحوادث تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، وحوادث انتهاكات، والإضرار بمصالح مساهمي الأقلية، تنعكس هذه المشاكل على إفصاح التقرير المتكامل مما يؤثر بصورة سلبية على قيمة المنشأة.

- يوجد تأثير معنوي عكسي لتركز الملكية على قيمة المنشأة ، وذلك عند مستوى 1%، ويتوافق هذا مع ما توصلت إليه نتائج دراسة كلٍ من (سلامة و العدوي، 2022; Karim et al., 2022).
  - بالنسبة للمتغيرات الضابطة فيلاحظ وجود تأثير معنوي عكسي عند مستوى معنوية 10% لحجم الشركة على قيمة المنشأة، كذلك يوجد تأثير معنوي عكسي لنوع الصناعة على قيمة المنشأة عند مستوى معنوية 5%، في حين لا يوجد تأثير معنوي للرافعة المالية على قيمة المنشأة، حيث لم تختلف النتيجة لتأثير الرافعة المالية على قيمة المنشأة في جميع النماذج.
- تأسيساً على ما سبق يُلاحظ وجود أثر جزئي لأنماط هيكل الملكية (على وجه التحديد تركّز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة، حيث يؤدي زيادة تركّز الملكية إلى علاقة معنوية سلبية بين الإفصاح بالتقارير المتكاملة وقيمة المنشأة؛ لذلك يتم قبول الفرض الثاني للدراسة (ف2) بشكل جزئي، والذي ينص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

### 3/ النتائج والتوصيات:

#### 1/3 النتائج:

- 1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.
- 2- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.
- 3- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.
- 4- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركّز الملكية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة المنشأة.

#### 2/3 التوصيات:

- 1- لا بد من ضرورة سعي الهيئات والجهات التنظيمية لفرض تدابير، وتوجيهات أكثر وضوحاً وصراحة؛ للتأكد من أن التقرير الصادر عن المنشأة يستوفي المبادئ والتوجيهات الأساسية لتقرير الأعمال المتكامل، والمتابعة بصفة دورية للتقارير الصادرة عن المنشآت للتأكد من التزامها بإطار إعداد التقرير المتكامل، وليس مجرد تبني صوري لإصدار تقرير متكامل.
- 2- ضرورة السعي المستمر لتطوير الإطار العام لإعداد تقرير الأعمال المتكامل، ليكون أكثر مرونة بما يتناسب مع طبيعة المنشآت المختلفة، كذلك ضرورة تحسين المحتوى المعلوماتي لتقرير الأعمال المتكامل؛ وذلك لتلبية احتياجات أصحاب المصلحة، والمستثمرين.
- 3- ضرورة سعي المنشآت لتنوع هياكل الملكية الخاصة بها؛ وذلك لتجنب المشاكل التي قد تترتب على محدودية أنماط الملكية.

4- يجب على الباحثين التوسع في دراسة العوامل التي من الممكن أن يكون لها تأثير على العلاقة بين تقرير الأعمال المتكامل وقيمة المنشأة، كدراسة خصائص أخرى لمجلس الإدارة، وأنماط مختلفة لهيكل الملكية، أو آليات أخرى لحوكمة الشركات، كذلك استخدام مقاييس أخرى لتقييم المنشأة، وتقرير الأعمال المتكامل.

#### 4/ المراجع:

##### المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. البرقاوي، محمد أحمد فؤاد عبده. (2022). مقدمة في التحليل الإحصائي. ط1، جمهورية مصر العربية.

ثانياً: الرسائل

1. أحمد، محمد مشرح علي، حسن، كمال عبد السلام علي، و إسماعيل، عصام عبد المنعم أحمد. (2019). دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في تحقيق جودة تقارير الأعمال المتكاملة: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.

ثالثاً: الدوريات

1. الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم، (2018). أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري. الفكر المحاسبي، مج22، ع1، 604-670.

2. الصباغ، أحمد عبده السيد. (2022). أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج6، ع1، 137-169.

3. سلامة، أسامة وجدي وديع ونيس، و العدوي، ناهد سعد أحمد سيد. (2022). الدور الوسيط لسبولة تداول الأسهم في أثر خصائص هيكل الملكية على كل من ربحية وقيمة منشآت الأعمال. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، مج4، ع3، 662 - 738.

4. عبدالحليم، أحمد حامد محمود، و سرور، عبير عبدالكريم إبراهيم. (2023). قياس أثر الإفصاح المحاسبي لتقارير الأعمال المتكاملة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وقيمة الشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم السعودي. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج14، ع1، 303 - 387.

5. فرج، هاني خليل. (2017). العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، مج5، ع107، 1-148.

6. يوسف، جمال علي محمد. (2015). التقارير المتكاملة كمدخل للتغيير الداخلي في الشركات المساهمة المصرية: دراسة استكشافية. الفكر المحاسبي، مج19، ع2، 158 - 219.

7. يونس، نجات محمد مرعي، (2018). أثر الإفصاح عن التقارير المتكاملة على ترشيد قرارات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية المصرية: دراسة ميدانية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع4، 153 - 242.

##### المراجع الأجنبية

A. Thesis:

1. Al Nasser, Z. (2018). The effect of internal corporate governance on earnings quality and firm performance in GCC countries (Doctoral dissertation, Trinity College Dublin. School of Business. Discipline of Business & Administrative Studies).
2. Siaw, M. W. (2022). The effect of board characteristics on firm financial performance of listed companies in Hong Kong (Doctoral dissertation, University of Wales Trinity Saint David).

## B. Periodicals:

1. Abdel Megeid, N. S., & Abd-Elmageed, M. H. (2021). Do Board Characteristics and Corporate Social Responsibility Practices Affects Profitability and Firm Value in the Egyptian Listed Companies?. *الفكر المحاسبي*, 25(2), 517-553.
2. Abogazia, A. H., Hashim, H. A., Salleh, Z., & Ettish, A. A. (2022). The moderating effect of external financing on the relationship between integrated reporting and firm value in Egypt. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, (ahead-of-print).
3. Ahmed, M. M. A. (2023). The relationship between corporate governance mechanisms and integrated reporting practices and their impact on sustainable development goals: evidence from South Africa. **Meditari Accountancy Research**, 31(6), 1919-1965.
4. Caselli, S., Gatti, S., Chiarella, C., Gigante, G., & Negri, G. (2023). Do shareholders really matter for firm performance? Evidence from the ownership characteristics of Italian listed companies. **International Review of Financial Analysis**, 86, 102544.
5. Conway, E. (2019). Quantitative impacts of mandatory integrated reporting. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 17(4), 604-634.
6. El-Deeb, M. S., Halim, Y. T., & Elbayoumi, A. F. (2022). Disclosure tone, corporate governance and firm value: evidence from Egypt. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, 29(3), 793-814.
7. Goel, A., Dhiman, R., Rana, S., & Srivastava, V. (2022). Board composition and firm performance: Empirical evidence from Indian companies. **Asia-pacific journal of business administration**, 14(4), 771-789.
8. Gunawan, D., & Rusmanto, T. (2022). Pengaruh Integrated Reporting Terhadap Firm Value Di 5 Negara Asean. **COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting**, 6(1), 739-747.
9. Hikmawati, M. M. (2022). Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Keberadaan Dewan Direksi Perempuan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. **Ekobis: Jurnal Ilmu Manajemen & Akuntansi**, 10(1), 105-115.
10. Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 19(1), 189-216.
11. Karim, S., Naeem, M. A., & Ismail, R. B. (2022). Re-configuring ownership structure, board characteristics and firm value nexus in Malaysia: the role of board gender and ethnic diversity. **International Journal of Emerging Markets**, 18(12), 5727-5754.
12. Khan, F., & Nouman, M. (2017). Does ownership structure affect firm's performance? Empirical evidence from Pakistan. **Empirical Evidence from Pakistan. Pakistan Business Review**, 19(1).
13. Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 47, 1221-1250.

14. Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 19(3), 508-551.
15. Nurkumalasari, I. S., Restuningdiah, N., & Sidharta, E. A. (2019). Integrated reporting disclosure and its impact on firm value: Evidence in Asia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 18(5), 99-108.
16. Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, 14(6), 1251-1297.
17. Rosita, E., & Wibowo, R. A. (2021). The Effect of the Interdependence of the Corporate Governance Mechanism on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Accounting and Finance Studies*, 1(1), 001-024.
18. Rubino, F. E., Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2017). Board characteristics effects on performance in family and non-family business: a multi-theoretical approach. *Journal of Management & Governance*, 21, 623-658.
19. Salem, W. F. (2019). Boards of directors' characteristics and firm value: A comparative study between Egypt and USA. *Open Access Library Journal*, 6(04), 1.
20. Senani, K. G. P., Ajward, R., & Kumari, J. S. (2022). Determinants and consequences of integrated reporting disclosures of non-financial listed firms in an emerging economy. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, (ahead-of-print).
21. Setiany, E., Syamsudin, S., Sundawini, A., & Putra, Y. M. (2020). Ownership structure and firm value: the mediating effect of intellectual capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(10), 1697-1711.
22. Soriya, S., & Rastogi, P. (2023). The impact of integrated reporting on financial performance in India: a panel data analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(1), 199-216.
23. Tshipa, J., & Mokoaleli-Mokoteli, T. (2015). The South African code of corporate governance: The relationship between compliance and financial performance: Evidence from South African publicly listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 12(2), 149-169.
24. Wahl, A., Charifzadeh, M., & Diefenbach, F. (2020). Voluntary adopters of integrated reporting—evidence on forecast accuracy and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 29(6), 2542-2556.

D. Proceedings:

1. Meiryani, M., Nelviana, N., & Koh, Y. (2022). Asean Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Firm Value. *In Proceedings of the 2022 3rd International Conference on Internet and E-Business*, (pp. 161-166).
2. Utomo, D., Machmuddah, Z., & Hapsari, D. I. (2022, February). Sizing Up Integrated Reporting Disclosure and Value: The Indonesia and Singapore Cases. *In 2nd International Conference on Industry 4.0 and Artificial Intelligence (ICIAI 2021)*, (pp. 58-61). Atlantis Press.