
الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

إيمان محمد السعيد سلامة عبده¹

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة ، بالإضافة إلى اختبار وتحليل أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل يؤثر على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة للشركات متعددة الجنسية بالبورصة المصرية .

و توصلت الدراسة إلى أن جودة التقارير المتكاملة تعتبر متغيراً وسيطاً (وساطة جزئية) في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و مخاطر الشركة ، وكذلك توصلت الدراسة إلى أن جودة التقارير المتكاملة لا تؤثر بصورة جوهرية على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة.

وأوصت الدراسة بضرورة تعديل الدليل المصري لحوكمة الشركات بحيث يحدد الحد الأقصى لعدد المناصب الخارجية التي يشغلها أعضاء مجلس الإدارة ، كما يجب على الشركات أن تكون أكثر حذراً بشأن استخدامها للرافعة المالية لتقليل تعرضها للمخاطر الخاصة، مع ضرورة زيادة جودة الإفصاح عن التقارير المتكاملة. **الكلمات المفتاحية :** المخاطر الخاصة بالشركة ، رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة ، الرافعة المالية ، جودة التقارير المتكاملة، قابلية التقارير المتكاملة للقراءة.

¹ أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة عين شمس

The Mediating and Moderating Role of Integrated Reporting Quality in the Relationship of Board Social Capital and Financial Leverage to Idiosyncratic Risk :An Applied Study on Multinational Enterprises (MNEs)

Abstract

This study aims to test and analyze the impact of Integrated Reporting Quality as a mediating variable. on the relation of Board Social Capital and Idiosyncratic Risk, in addition to testing and analyzing the impact of Integrated Reporting Quality as moderator variable affects the relationship between Financial Leverage and Idiosyncratic Risk of Multinational Enterprises (MNEs) Listed in Egyptian Exchange.

The study found that Integrated Reporting Quality is a mediator variable (partial mediation) in the relationship of Board Social Capital and Idiosyncratic Risk, besides, the study found that Integrated Reporting Quality Does not affect the relationship between Financial Leverage and Idiosyncratic Risk.

The study recommended the necessity of amending the Egyptian Corporate Governance Guide to specify the maximum number of external positions held by board members so that the company can benefit from the social capital of the board member. Companies must also be more careful about their use of leverage to reduce their exposure to Idiosyncratic Risk, with the need to encourage Multinational Enterprises (MNEs) to increase the quality of Integrated Reporting disclosure.

Keywords: Idiosyncratic Risk , Board Social Capital, Financial Leverage, Integrated Reporting Quality, integrated reports Readability.

1 - مقدمة :

زاد انتشار الشركات متعددة الجنسية Multinational Enterprises (MNEs) في العقود الأخيرة مع الاتجاه نحو العولمة حيث تكمن أهمية ودور الشركات متعددة الجنسيات في نقل الاستثمارات المباشرة والتكنولوجيا وعناصر الإنتاج دولياً للمساهمة في الإنتاج والتجارة الدولية ، لذلك تسعى كثير من الدول إلى الاستفادة من وجود هذه الشركات على أراضيها لما يتحقق من الفوائد الاقتصادية بوجودها، حيث تساهم تلك الشركات في جذب الاستثمارات الأجنبية الأخرى، كما تساهم في زيادة فرص العمل ، مما يؤثر إيجابياً على الجانب الاقتصادي والاجتماعي، وتتسم الشركات متعددة الجنسية بالعديد من السمات التي أهمها ضخامة الحجم وتنوع أنشطتها وامتدادها الجغرافي عبر الدول مما يجعلها تخضع لمتطلبات متضاربة من قبل الدول التي تمارس فيها أنشطتها ، وتواجه الشركات متعددة الجنسيات مجموعة مختلفة ومتعددة من الأوضاع التنظيمية والقانونية والاجتماعية (مكي ، مصطفى و بوشعت ، لويزة ، 2023 ، Davies & Markusen, 2021) ، مما يزيد من المشاكل المؤثرة على الجانب المحاسبي بها .

ومن أهم هذه المشاكل المخاطر الخاصة Idiosyncratic Risk التي تواجهها تلك الشركات ، سواء كانت تلك المخاطر في شكل مخاطر أعمال Business Risk ، ممثلة في مخاطر الإلتزام بالقوانين والقواعد واللوائح والتشريعات الخاضعة لها الشركة بالدول المختلفة التي تمارس فيها أنشطتها ، أو مخاطر مالية Financial Risk ، ممثلة في مخاطر الائتمان ، و مخاطر السيولة ، ولذلك قد تجد الشركة صعوبة في مواجهة التزاماتها المالية ، وبصفة عامة تشكل

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

المخاطر الخاصة ما بين 80% و 85% من المخاطر الكلية للاستثمار في أسهم الشركات (Hasan, M. & Cheung, A., 2023; Mefteh-Wali et al., 2022) ، كما تعكس المخاطر الخاصة المرتفعة عدم اليقين الكبير بشأن التدفقات النقدية المتوقع حصول المستثمرين عليها من خلال استثماراتهم ، ومن ثم فإنها يمكن أن تعرض بقاء الشركة للخطر، مع صعوبة بيع أو شراء أسهمها ، وبالتالي هناك أهمية كبيرة للمخاطر الخاصة في بناء محفظة الاستثمار وقرارات الاستثمار في الأوراق المالية لما لها من أثر كبير على قيمة الشركة (Hasan, M. & Cheung, A., 2023) ،

ولذلك فإنه من الضروري للمديرين بالشركات إدارة المخاطر الخاصة بعناية والعمل على تخفيضها والحد منها من خلال دراسة محددات هذه المخاطر أو العوامل المؤثرة فيها ، ومن المتوقع أن تكون أهم العوامل التي قد تكون مؤثرة في المخاطر الخاصة كل من رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و جودة التقارير المتكاملة و الرافعة المالية .

حيث يمثل رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة Board Social Capital العلاقات والموارد المحتملة الناشئة عن علاقات أعضاء مجلس الإدارة (García-Gómez, et al., 2023) ، كما يشمل رأس المال الاجتماعي الخارجي لمجلس الإدارة العلاقات المتشابهة الناتجة عن عضوية بعض أعضاء مجلس الإدارة في أكثر من شركة واحدة في نفس الوقت ، حيث يمكن لهؤلاء المديرين استخدام علاقاتهم لتوفير خبرة قيمة يمكن أن تقيد الشركة وتساعد على تحسين أدائها وإدارتها، وعلى الجانب الآخر قد يكون هؤلاء المديرين غير قادرين على الاستفادة من هذه القدرات على أكمل وجه ، فمن الصعب جداً على أحد أعضاء مجلس

الإدارة جمع ومعالجة وتفسير المعلومات المتاحة إذا كان يعمل كعضو مجلس إدارة في عدة شركات مختلفة في نفس الوقت ، حيث يميل أعضاء مجلس الإدارة الذين يعملون في العديد من الشركات إلى التغيب عن الاجتماعات التي تعقد وبالتالي يضيعون فرصة لعب دور نشط في عملية صنع القرار الاستراتيجي (Bhatti et al., 2022; Butar , 2020) ، و قد يؤثر ذلك كله على مستوى المخاطر الخاصة بالشركة. (Agus & Utama , 2023; Wu et al., 2022).

وبالنسبة للتقارير المتكاملة تعتبر خياراً استراتيجياً تدير الشركات من خلاله المخاطر الخاصة بها (Mefteh-Wali et al., 2022) ، و تشير التقارير المتكاملة إلى التفكير المتكامل داخل الشركات والتعاون الكبير بين إدارتها المختلفة لتعزيز قيمة مخرجات الشركة ، وذلك من خلال دمج المعلومات المالية وغير المالية (مثل المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة و معلومات والسمعة ورأس المال الفكري وإدارة المخاطر) في الاستراتيجيات و المخرجات وتقييمات المخاطر والفرص التي تواجهها الشركات (Lakshan et al., 2022) وقد يؤدي زيادة جودة الإفصاح عن معلومات التقارير المتكاملة إلى التأثير في مخاطر الشركة سواء كانت مخاطر الأعمال أو مخاطر مالية ، لأن زيادة ذلك الإفصاح يوفر معلومات حول المخاطر الخاصة التي تتعرض لها الشركة مما يساعد على تقييم تلك المخاطر وإدارتها (Badia et al., 2020) .

أما بالنسبة للرافعة المالية Financial Leverage فتشير إلى استخدام الدين في التمويل (محمد ، هشام سعيد إبراهيم، 2021) ، ويترتب على استخدام الديون في التمويل ضرورة قدرة الشركة على سداد الدين وفوائده ، ومن ثم يمكن من خلال هذا الدين إعادة استثمار فائضه لتمويل أصول الشركة لزيادة أو رفع أرباحها ، ومن ثم زيادة ربحية ملاك الشركة ، وتوضح أهمية استخدام الدين في التمويل للشركات متعددة الجنسية خصوصاً في فترة ما بعد وباء كوفيد 19، حيث

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

تواجه الشركات العديد من التحديات التي دفعتها لاستخدام التمويل بالديون ، مما يشير لأهمية قرارات التمويل بالديون لتلك الشركات في الفترة الزمنية الحالية ، وقد يؤدي اتباع الشركة لسياسة الديون ذات الرفاعة المالية المرتفعة إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة لزيادة احتمالية التخلف عن سداد الديون (المخاطر المالية) و مخاطر فقد الشركة سمعتها (مخاطر الأعمال) لأن المستثمرين يشعرون بالقلق من عدم إمكانية الوفاء بحقوقهم بالكامل. (Geno et al., 2022a) ومن الضروري الإشارة إلى أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل Moderator Variable قد تتسبب في التأثير على العلاقة بين الرفاعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، وقد يتسبب وجود هذا المتغير المُعَدِّل في زيادة أو خفض شدة Strength العلاقة بين متغير الرفاعة المالية و متغير المخاطر الخاصة ، كما أنه قد يغير من اتجاه Direction العلاقة (طردية أو عكسية) بين هذين المتغيرين ، ويرجع السبب في ذلك التوقع أن الإفصاح بالتقارير المتكاملة يوفر العديد من المعلومات التي قد تؤثر على علاقة الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة.

ومن الجدير بالذكر ، توقع وجود أثر لرأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة ، فقد يؤدي رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة إلى نقل الاستراتيجيات و المعلومات والمعرفة بين الشركات مما يساعد على تحسين قيام مجلس الإدارة بعملية اتخاذ القرارات من جانبه ، ويمكن أن يؤثر ذلك بشكل كبير على استراتيجيات الشركات بشأن اتجاهات إعداد التقارير المتكاملة وتحسين جودتها (Chouaibi et al., 2022; Songini et al., 2022; Reguera-Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022; Tiron-Tudor, et al., 2020; Vitolla, et al., 2019; Sugiarti & Hermawan, 2018).

وبناء على العلاقات المتوقعة بين متغيرات البحث الحالي قد تكون جودة التقارير المتكاملة متغيراً وسيطاً *Mediator Variable* في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة. ومن الجدير بالإشارة في هذا الصدد أنه عند مراجعة الدراسات السابقة في مجال الدور الوسيط و المُعدّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة نلاحظ ما يلي:

- اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المتكاملة على المخاطر الخاصة بالشركة فلقد توصلت دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018) إلى عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المتكاملة و المخاطر الخاصة ، بينما توصلت دراسة (Geno et al., 2022b) إلى وجود علاقة طردية بين التقارير المتكاملة و المخاطر الخاصة ، في حين توصلت دراسة (Pavlopoulos & Iatridis, 2023) إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح بالتقارير المتكاملة و المخاطر النظامية والكلية ومخاطر الائتمان كأحد أنواع المخاطر الخاصة بالشركة.
- اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة ، فلقد توصلت (Butar , 2020) إلى عدم وجود علاقة بين متغير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و متغير المخاطر الخاصة ، بينما توصلت دراسة (Agus & Utama , 2023) إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين المتغيرين، في حين توصلت دراسة (García-Gómez,et al., 2023) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين المتغيرين.
- اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة ، فلقد توصلت دراسة (Hanif & Naveed , 2020) إلى عدم وجود

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

علاقة بين متغير الرافعة المالية و متغير المخاطر الخاصة ، في حين توصلت دراسة (Geno et al., 2022a) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين المتغيرين .

- اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة فلقد توصلت دراسة (Qaderi et al.,2022) إلى عدم وجود علاقة بين متغير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و متغير جودة التقارير المتكاملة، بينما توصلت دراسة (Chanatup, et al., 2020) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين المتغيرين .

- ندرة الدراسات التي تناولت دور جودة التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل Moderator Variable في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، حيث توصلت دراسة (Geno et al., 2022a) إلى أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل زاد من قوة العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة .

- ندرة الدراسات التي تناولت دور جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط Mediator Variable في العلاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ، فلقد تناولت دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018) دور جودة التقارير المتكاملة في العلاقة بين بعض خصائص مجلس الإدارة و مخاطر الشركة ، و لم تتناول هذه الدراسة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة كأحد خصائص ذلك المجلس .

- اوصت دراسة (Vitolla, et al., 2019) بإجراء بحوث مستقبلية في مجال أثر خصائص مجلس إدارة الشركات متعددة الجنسيات على جودة التقارير المتكاملة

بخلاف خصائص حجم واستقلالية وتنوع ومدى نشاط مجلس الإدارة ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية من دراسة أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس 3333 الإدارة على جودة التقارير المتكاملة .

– اوصت دراسة (Qaderi et al.,2022) بإجراء بحوث مستقبلية في مجال أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة بالتطبيق على بلدان أخرى ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية.

وترتيباً على كل ما سبق ترى الباحثة أن الدور المُعدّل و الوسيط للتقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة مجال ما زال يحتاج لبحوثاً من خلالها يمكن التعرف على أهم العوامل المؤثرة في المخاطر الخاصة بالشركة ، لذلك يحاول البحث الحالي توضيح هذه العوامل في قطاع جوهري بالبورصة المصرية ممثلاً في الشركات متعددة الجنسية لما لها من دور في زيادة جذب الاستثمارات الأجنبية الأخرى، و زيادة فرص العمل على مستوى الاقتصاد الكلي، و من ثم تكملة جهود الدراسات السابقة. وسوف يتم تقسيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يتناول الجزء الثاني: الإطار النظري للبحث من خلال تناول مفهوم كل من المخاطر الخاصة بالشركة و جودة التقارير المتكاملة و رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية ، كما يتناول الجزء الثالث: مراجعة الدراسات السابقة وتطوير فروض الدراسة ، بينما يتناول الجزء الرابع : المشكلة والفجوة البحثية وتساؤلات الدراسة ، كذلك يتناول الجزء الخامس : أهداف الدراسة ، بينما يتناول الجزء السادس : أهمية الدراسة ، كما يتناول الجزء السابع : منهجية الدراسة التطبيقية ، ويتناول الجزء الثامن: النتائج و التوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية.

2- الإطار النظري للبحث

2-1 مفهوم المخاطر الخاصة بالشركة

يعتبر المفاضلة بين المخاطرة والعائد من المفاهيم الأساسية للاستثمار في الأسهم ، حيث تشير المخاطر Risk بصفة عامة إلى وجود اختلاف بين الخطط والنتائج ، لذلك تشير المخاطر المرتبطة بأسهم الشركات إلى الانحرافات بين النتائج أو عوائد الاستثمار في الأسهم الفعلية والعوائد المتوقع حصول المستثمرون عليها من خلال استثماراتهم (Geno et al., 2022a) ، لذلك فإن إحدى القضايا الرئيسية في تداول الأسهم هي فشل المستثمرين في توقع المخاطر الكلية Overall Or Total Risk للاستثمار (Geno et al., 2022b) .

وفي الحقيقة تنقسم المخاطر الكلية للاستثمار في أسهم الشركات بسوق الأوراق المالية إلى قسمين هما: (Agus & Utama , 2023; Hasan & Cheung, 2023; Geno, et al., 2022a ; Geno, et al., 2022b; Prakosa et al., 2022; Bhatti et al., 2022; Fu, 2021; Firmansyah et al., 2020; Shahzad et al., 2020; Butar , 2020)

1- مخاطر نظامية أو المخاطر العامة أو المخاطر غير القابلة للتنويع Systematic Risk Or General Risk Or Non-Diversifiable Risk ، وهذه المخاطر تحركها أحداث خارجة عن نطاق عمليات الشركة، مثل الظروف الاقتصادية، والأوضاع الاجتماعية والسياسية، والسياسات الضريبية ، وهذه الظروف تؤثر على جميع الشركات ، وبالتالي فإن المخاطر النظامية لا يمكن القضاء عليها من خلال تنويع محفظة الاستثمارات.

2- مخاطر غير نظامية أو المخاطر الخاصة بالشركة أو المخاطر الخاصة أو المخاطر القابلة للتنويع Unsystematic Risk Or Company-Specific Or Idiosyncratic Risk Or Diversifiable Risk ، و المخاطر الخاصة هي مخاطر داخلية يمكن تخفيضها إلى الحد الأدنى من خلال تنويع

محفظة الاستثمار في الأوراق المالية بشكل جيد (إبراهيم، فريد محرم فريد، 2018b)، وتكون المخاطر الخاصة داخلية المنشأ فهي خاصة بأسهم شركة معينة، أو أسهم قطاع معين داخل سوق الأوراق المالية، وتنقسم المخاطر الخاصة بالشركة إلى نوعين هما:

- مخاطر الأعمال Business Risk، وهي المخاطر المرتبطة بإدارة الأعمال، وهي تنقسم إلى الأنواع التالية: (Dvorsky et al., 2021; Chłapek, 2017)

1- المخاطر الاستراتيجية Strategic Risk: وهي المخاطر المرتبطة بقرارات الشركة الإدارية مثل اتخاذ قرار بانتاج منتج جديد، قد لا يقبله العملاء الحاليون للمنتج السابق، وعلى ذلك إذا فشلت الشركات في تبني الاستراتيجية المناسبة، فإنها ستفقد حصتها السوقية.

2- المخاطر التشغيلية Operational Risk: وهي المخاطر المرتبطة بالفشل داخل الشركة، فعلى سبيل المثال إذا توقفت الآلات عن العمل، فلن تستطيع الشركة إنتاج السلع التي تريدها.

3- مخاطر السمعة Reputational Risk: فإذا فقدت الشركة سمعتها في السوق، فهذا سيؤدي لخسارة عملائها.

4- مخاطر الإلتزام Compliance Risk بالقوانين والقواعد والتشريعات الخاضعة لها الشركة، فإذا لم تتمكن الشركة من اتباع مثل هذه القواعد، فمن الصعب على الشركة أن تستمر و ستواجه دعاوى قضائية كثيرة في المستقبل.

- المخاطر المالية Financial Risk، وهي المخاطر التي تقيم قدرة الشركة على التعامل مع الإلتزامات المالية، لذلك فهي تحظى باهتمام المستثمرين لأنها تعتبر معياراً يمكن للمستثمرين على أساسه اتخاذ قرارات استثمارية

رشيدة ، أي يمكنهم من خلال المخاطر المالية أن يقرروا الاستثمار في الشركة أم عدم الاستثمار بها ، وطبقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (40) المعدل سنة 2019 ، والذي يقابله معيار التقارير المالية الدولية 7 IFRS (International Financial Reporting Standard 2020) ، الصادر بعنوان : الأدوات المالية - الإفصاحات (وزارة الاستثمار والتعاون الدولي ، 2019) تنقسم المخاطر المالية إلى عدة أنواع أهمها:

1- مخاطر الائتمان Credit Risk : هي مخاطر ناتجة عن عدم قدرة الشركة على سداد القرض وفوائده ، مما يؤثر سلباً على سمعة الشركة ، وبالتالي عدم رغبة البنوك في إقراض تلك الشركة مرة أخرى .

2- مخاطر السيولة Liquidity Risk: هي مخاطر من خلالها لا تتمكن الشركة من بيع أحد أصولها بسرعة، ولذلك تجد الشركة صعوبة في مواجهة التزاماتها المالية.

وتتفاعل المخاطر النظامية والمخاطر الخاصة وتؤدي إلى تعديل سعر السهم في الوقت المناسب ، لذلك من الضروري تحليل مخاطر الاستثمار في الأسهم بشكل صحيح حتى يمكن تقليل معاناة المستثمرين من الخسائر الرأسالية الناتجة بسبب انخفاض سعر بيع السهم عن سعر شراؤه (Geno et al., 2022a) .

ومن الجدير بالذكر أن الدراسة الحالية تركز على المخاطر الخاصة بالشركة لما لها من أهمية للمستثمرين خصوصاً المستثمر العادي الذي قد يكون من الصعب عليه اكتشاف والتعامل مع تلك المخاطر ، وذلك إذا تعمدت الشركة إخفاء هذا النوع من المخاطر ، كما أن المخاطر الخاصة بالشركة تمثل نسبة كبيرة من إجمالي المخاطر التي تواجهها الشركات بسوق الأوراق المالية ، فهي

تشكل ما بين 80% و 85% من المخاطر الكلية للاستثمار في أسهم الشركات (Hasan & Cheung, 2023; Mefteh-Wali et al., 2022) ، وبالرغم من الحقائق السابقة فحتى فترة قريبة طبقاً للفكر التمويلي كان الاهتمام ينصب على المخاطر النظامية على اعتبار أن المخاطر الخاصة يمكن للمستثمر تجنبها بتنوع محفظته الاستثمارية ، ولكن في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين مع تعرض بيئة الأعمال المعاصرة، لأزمات متعددة مؤثرة على أسواق المال، والتي أبرزها إفلاس شركة Enron وشركة ورلد كوم WorldCom وغيرهما ، ظهرت على المستوى النظري فكرة أن التنوع الكامل للمخاطر يكاد يكون مستحيلاً ، وأنه ينبغي الاهتمام بالمخاطر الخاصة بالشركات التي لا يمكن الغائها بالكامل ، خصوصاً أن تلك المخاطر الخاصة مكلفة بسبب عيوب قد تكون موجودة بسوق الأوراق المالية ، مثل عدم تماثل المعلومات في تلك السوق ، كما أن المستثمرين، في الواقع، قد لا يمتلكون محافظ استثمارية متنوعة بشكل جيد لعدد من الأسباب منها ارتفاع تكاليف المعاملات والبحث من أجل تنوع المحفظة الاستثمارية ، واتباع المستثمر لاستراتيجية تنوع غير سليمة (Hasan, M. & Cheung, A., 2023)

وحديثاً على المستوى التطبيقي تم التأكد من صحة هذه الفكرة ، حيث توصلت الدراستان (Fu, 2021; Vo, et al., 2020) إلى وجود ارتباط بين عوائد الأسهم والمخاطر الخاصة ، كما توصلت دراسة (Aziz & Ansari, 2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين المخاطر الخاصة وعوائد الأسهم المستقبلية ، كذلك توصلت الدراستان (Cheng & Fang, 2022; Arenas & Gil-Lafuente, 2021) إلى أن المخاطر الخاصة تؤثر على تسعير الأسهم ، مما يؤثر على كل من قيمة الشركات و تخصيص الموارد داخل سوق الأوراق المالية (Wu et al., 2022; Mefteh-Wali et al., 2022) ، وترتباً على تلك الدراسات فإن المستثمر

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

يحتاج إلى أن يأخذ في اعتباره المخاطر الخاصة عند اتخاذ قراره الاستثماري ، كما يتعين على الشركات تقييم المخاطر الخاصة وتحديدها و تنفيذ الاستراتيجيات المناسبة لإدارتها.

2-2 مفهوم رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة

يعتبر رأس المال الاجتماعي Social Capital أحد مكونات رأس المال الفكري Intellectual Capital ، حيث يشير الأخير إلى أنه مجموعة من الموارد غير الملموسة التي تساعد على خلق ميزة تنافسية وقيمة للشركات ، وبشكل أكثر تحديداً، يمكن تصور رأس المال الفكري على أنه خلق القيمة Value-Creating لثلاثة مكونات هي: (Reguera-Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022; International Integrated Reporting Council (IIRC), 2021)

1. رأس المال التنظيمي Organizational Capital ، ويشير إلى الأصول

والبرمجيات و براءات الاختراع. التنظيمية وغير الملموسة القائمة على المعرفة بما في ذلك الملكية الفكرية، مثل حقوق النشر

2. ورأس المال البشري Human capital ، ويشير إلى كفاءات الأفراد

وقدراتهم وخبراتهم ودوافعهم للابتكار، و القدرة على فهم وتطوير وتنفيذ استراتيجية الشركة والدوافع لتحسين العمليات والسلع والخدمات ، بما في ذلك قدرتهم على القيادة والإدارة والتعاون.

3. و رأس المال الاجتماعي الذي يضم العلاقات والشبكات الاجتماعية داخل

الشركة وخارجها مع مجموعات أصحاب المصلحة الخارجيين والقدرة على مشاركة المعلومات لتعزيز الرفاهية الفردية والجماعية مما ينعكس على أداء

الشركة ويضيف قيمة لها، لذلك فإن رأس المال الاجتماعي يشكل مورداً من موارد الشركة غير الملموسة يجب تطويره و تنميته والاستثمار فيه ، لأن الجزء الأكبر من قيمة الشركة يرتبط بالموارد غير الملموسة، بحيث تظل القدرة على إدارة رأس المال الاجتماعي أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للشركات. و يشمل رأس المال الاجتماعي كل من: الأعراف المشتركة والقيم والسلوكيات المشتركة ، العلاقات مع أصحاب المصلحة الرئيسيين ، و السمعة التي حققتها الشركة وتسعى جاهدة لبنائها وحمايتها مع أصحاب المصلحة الخارجيين ، و الأصول غير الملموسة المرتبطة بالعلامة التجارية التي اكتسبتها الشركة.(Panta, 2020)

ولأن مجلس الإدارة يُعد جزءاً مهماً من نظام حوكمة الشركات ، كما أن دوره اجتذب الكثير من الاهتمام لأنه يجلب موارد غير ملموسة بالغة الأهمية إلى الشركة تتمثل في المعرفة والمهارات والخبرة والاتصالات ، وبالتالي يمكن استخدام رأس المال الفكري لأعضاء مجلس الإدارة لتحسين الميزة التنافسية للشركات(Chouaibi et al., 2022; Reguera-Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022) ، وعلى ذلك يمثل رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة Board Social Capital (والذي يطلق عليه العديد من المصطلحات الأخرى التي تشير إلى نفس الشيء Board Multiple Directorships ، و Board Busyness Or Busy Board ، و Cross directorships ، و Interlocks العلاقات والموارد المحتملة الناشئة عن علاقات أعضاء مجلس الإدارة (García-Gómez, et al., 2023) ، و يتكون رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من شكلين متميزين هما :

- رأس المال الاجتماعي الداخلي ، ويشير إلى الروابط والعلاقات المتشابكة بين الأعضاء داخل مجلس الإدارة، مما يسهل الثقة والتعاون والعمل الجماعي

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

وروح الفريق وحل المشاكل. (Sarabi, et al., 2022; Jebran, et al., 2022)

• ورأس المال الاجتماعي الخارجي ، ويشير إلى شبكة العلاقات بين الأعضاء داخل مجلس الإدارة وأصحاب المصلحة الخارجيين (مثل المستثمرين والعملاء و الموردين) ، و يشمل رأس المال الاجتماعي الخارجي لمجلس الإدارة العلاقات المتشابكة الناتجة عن عضوية بعض أعضاء مجلس الإدارة في أكثر من شركة واحدة في نفس الوقت ، حيث توفر هذه العلاقات العديد من المعلومات المفيدة التي تعزز التعاون بين الشركة والأطراف الأخرى من خارج الشركة ، وقد تساعد في حل المشكلات التي تواجهها الشركة نتيجة نقل الاستراتيجيات و المعلومات والمعرفة بين الشركات مما يساعد على توفير الموارد وزيادة أداء الشركات ويخفض من درجة عدم التأكد المحيطة ببيئة الأعمال ، ولأن الشبكات الاجتماعية الخارجية يمكن أن تعود بالنفع على الشركات، فإنه غالباً ما يتم اختيار المديرين الذين تكون شبكاتهم الخارجية أعلى نسبياً من غيرهم، وذلك لأن العلاقات بين الأشخاص تخلق قيمة للأفراد لأنها توفر الموارد التي يمكن استخدامها لتحقيق النتائج المرجوة (Jebran, et al., 2022)

وتركز الدراسة الحالية على رأس المال الاجتماعي الخارجي لمجلس الإدارة في علاقته بالمتغيرات الأخرى التي تتناولها ، وذلك لارتباطه أكثر بالدراسات المحاسبية ، بينما رأس المال الاجتماعي الداخلي لمجلس الإدارة يرتبط بالدراسات في مجال علم الإدارة.

وطبقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث سنة 2016 يمارس مجلس إدارة الشركة دوراً مهماً في إقرار الخطط الخاصة بسير العمل بالشركة ،

ووضع الأهداف الإستراتيجية لها ، مع رقابة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من فاعلية إدارة المخاطر بالشركة و نظام الرقابة الداخلية بها ، ولذلك فإن قرارات مجلس الإدارة لها تأثير كبير في الحفاظ على أصول الشركة وتعظيم ثروة المساهمين بها. (مركز المديرين المصري ، أغسطس 2016)

وبالنسبة لتشكيل مجلس إدارة الشركة يجب أن يتكون من عدد مناسب من الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين وعضوين من المستقلين على الأقل يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية مما يجلب نفعاً للمجلس وللشركة ، و يجب عند اختيار الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين مراعاة أن يكون العضو قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافي للشركة وألا يكون هناك تعارضاً مع مصالح أخرى له (مركز المديرين المصري ، أغسطس 2016) ، ويقصد بعضو مجلس الإدارة المستقل طبقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية العضو غير التنفيذي بمجلس الإدارة من ذوي الخبرة الذي لا تربطه أي رابطة عمل أو علاقة تعاقدية أو أي علاقة قد تؤدي إلى تواجد منفعة مادية من شأنها التأثير على قراراته ، وليس زوجاً أو من أقارب الدرجة الثانية بأي من أعضاء الإدارة التنفيذية بالشركة أو مراقب حساباتها أو شركتها الأم أو أي من شركاتها التابعة والشقيقة (الهيئة العامة للرقابة المالية ، نسخة محدثة سبتمبر 2023).

وطبقاً لإرشادات إعداد تقرير حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية يجب أن تقوم الشركة باستعراض السير الذاتية لأعضاء المجلس موضحاً بها خبراتهم المتنوعة ومؤهلاتهم والشركات الأخرى التي يقومون بالعمل فيها كأعضاء مجلس إدارة ، وعلى ذلك لم يحدد دليل الحوكمة الحد الأقصى لعدد الوظائف او المناصب الخارجية التي يجب أن يشغلها عضو مجلس الإدارة. (الهيئة العامة للرقابة المالية ، ديسمبر 2023)

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

وترى الباحثة أنه يجب تعديل الدليل المصري لحوكمة الشركات بحيث يحدد الحد الأقصى لعدد الوظائف أو المناصب الخارجية بالشركات الأخرى التي يقومون بالعمل فيها في نفس وقت عضويته بالشركة ، حتى تستفيد الشركة من مزايا رأس المال الاجتماعي لعضو مجلس الإدارة ممثلة في الاستفادة من خبرة ومعرفة العضو مما يضيف قيمة للشركة ، وفي نفس الوقت يكون العضو قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافي للشركة مع الالتزام الكامل بأدواره الإدارية في مجلس الإدارة.

وبالإضافة إلى ما سبق يمكن القول أن رأس المال الاجتماعي يحقق الأثار التالية:

- يقلل رأس المال الاجتماعي من مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية ، وهذا ما توصلت له الدراسات (Jebran et al. , 2022; Xing et al. , 2023)
- يزيد رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وهذا ما توصلت له دراسة (Reguera-Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022)
- يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة إيجابياً على أداء الشركة وهذا ما توصلت له دراسة (Priyana & Yanti , 2020) ، كما توصلت دراسة (Edacherian, et al. , 2023) إلى أن رأس المال الاجتماعي للجنة المكافآت المنبثقة عن مجلس الإدارة يؤثر إيجابياً على أداء الشركة.
- يزيد رأس المال الاجتماعي لمجلس إدارة الشركات الخاصة من قدرة الشركة على تحسين احتمالات بقائها من خلال إقامة شبكة علاقات مع الشركات العامة ، وهذا ما توصلت له دراسة (Benischke, et al. , 2023) .

- يحد رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من استخدام الديون قصيرة الأجل في التمويل ، حتى يمكن لمجلس الإدارة حماية أنفسهم من آليات المراقبة المحتملة من جانب حاملي الديون قصيرة الأجل ، وهذا ما توصلت له دراسة (Amin, et al. , 2023)
 - يحد رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من احتمالية قيام الشركة بتوزيع الأرباح، وهذا ما توصلت له دراسة (Sun & Yu, 2022)
 - يزيد رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين فيها وهذا ما توصلت له دراسة (Almulhim, 2023)
 - يزيد رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من إدارة الأرباح بالاستحقاقات ، وهذا ما توصلت له دراسة (Kim, 2022; Ferris & Liao, 2019)
- كل ما سبق يشير إلى أهمية رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة وآثاره المختلفة على الجوانب المحاسبية بالشركة ، مما يتطلب دراسة باقي آثاره المحتملة على المخاطر الخاصة بالشركة وجودة التقارير المتكاملة التي قد تفصح عنها ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية.

2-3 مفهوم جودة التقارير المتكاملة

مع تغير بيئة الأعمال وزيادة النمو الاقتصادي و التقدم التكنولوجي في السوق العالمي ، وعولمة أسواق المال ، وزيادة الوحدات متعددة الجنسيات ، أصبحت التقارير المالية التقليدية للشركات تواجه العديد من الانتقادات لأنها توفر معلومات عن أداء الشركة تفيد المستثمرين في المدى القصير بالدرجة الأولى والتي تعتمد بشكل كبير على المعلومات المالية التي لا توفر الرؤية الكافية لتمكين أصحاب المصلحة من تكوين صورة شاملة عن أداء الشركة وقدرتها على خلق القيمة والاحتفاظ بها ، وبالتالي قلة الاهتمام بتوفير المعلومات المتعلقة بالاستراتيجية والنمو وخلق القيمة للشركة على المدى الطويل ، مع عدم احتوائها على بعض

الدور الوسيط والمُعَبِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

المعلومات الضرورية مثل المعلومات غير المالية المفيدة للمستثمرين، كما أنها لا تقوم بدمج المعلومات المالية وغير المالية في تقرير واحد ، وبالتالي الفشل في الجمع بين استراتيجية الشركة والأداء المالي والبيئي والاجتماعي والحوكمة.

(إبراهيم، فريد محرم فريد ، 2018a ، ؛ (Muhi & Benaissa, 2023;Tambunan et al., 2022)

ونتيجة لذلك نشأت التقارير المتكاملة Integrated Reporting وانتشرت كأسلوب محاسبي جديد يساعد الشركات في فهم كيفية خلق القيمة والتواصل مع أصحاب المصلحة الخارجيين (Soriya & de Villiers & Dimes, 2023;Rastogi, 2022;).

International Integrated Reporting Council (IIRC) اطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة سنة 2013 ، ولقد تم تعديل هذا الإطار سنة 2021 والذي أوضح مفهوم التقارير المتكاملة بأنها عبارة عن تقرير موجز حول كيفية مساهمة استراتيجية الشركة وحوكمتها وأدائها وتوقعاتها المستقبلية ، في ظل بيئتها الخارجية، إلى خلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل ، ويقصد بخلق قيمة Value Creation العملية التي ينتج عنها زيادة أو نقصان أو تحول في رؤوس الأموال الناتجة عن أنشطة أعمال الشركة (International Integrated Reporting Council (IIRC), 2021)

وعلى ذلك تعزز التقارير المتكاملة التفكير المتكامل داخل الشركات والتعاون القوي بين الإدارات المختلفة بها لتعزيز قيمة مخرجات الشركة وإنتاجها ، وذلك من خلال الربط بالتقارير المتكاملة بين المعلومات المالية وغير المالية (مثل الحوكمة والقضايا البيئية والاجتماعية و معلومات الاستدامة والسمعة وإدارة المخاطر) في تقرير واحد بناءً على مفهوم واسع للتكامل، والذي يتجاوز مجرد دمج

تقارير الاستدامة مع التقارير المالية للشركة (Lakshan et al., 2022)، وطبقاً لإطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة المعدلة سنة 2021 تشتمل التقارير المتكاملة في تقرير واحد المعلومات التالية: القوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة والتقرير الاجتماعي والبيئي وتقرير الحوكمة وتقرير رأس المال الفكري حيث يعتبر رأس المال الفكري من الأصول غير الملموسة التي لا تقل أهمية عن الأصول الملموسة في العديد من الصناعات ، كما أنها تمثل جزءاً كبيراً من القيمة السوقية للشركة (Muhi & Benaissa, 2023).

وقد يكون التقرير المتكامل إما تقريراً مستقلاً أو يتم عرضه كجزء مميز وبارز يمكن الوصول إليه بتقرير الشركة الذي يتضمن القوائم المالية . (International Integrated Reporting Council (IIRC), 2021) ، ومن الجدير بالذكر ، أنه طبقاً لإطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة فإن المعلومات التي تتضمنها التقارير المتكاملة يجب أن تشمل ما يلي: (Zhou et al.,2017; International Integrated Reporting Council (IIRC), 2021)

1. معلومات عن الشركة وبيئتها الخارجية : وتضم معلومات عن الشركة والظروف المحيطة بها.
2. الحوكمة: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل كيفية دعم هيكل الحوكمة بالشركة لقدرتها على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
3. نموذج الأعمال: يجب أن يصف التقرير المتكامل نموذج عمل الشركة من خلال بيان طريقة تحويل المدخلات إلى مخرجات ونتائج ، من خلال أنشطتها التجارية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة وخلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.

4. المخاطر والفرص: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل المخاطر والفرص المحددة التي تؤثر على قدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وكيف تتعامل الشركة معها.

5. استراتيجية الشركة: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل الأهداف الإستراتيجية للشركة على المدى القصير والمتوسط والطويل ، مع بيان الاستراتيجيات التي وضعتها، أو تنوي القيام بها وتنفيذها لتحقيق تلك الأهداف ، بالإضافة إلى خطط تخصيص الموارد لديها لتنفيذ استراتيجيتها.

6. الأداء: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل معلومات نوعية وكمية حول الأداء فيما يتعلق بالأهداف والمخاطر والفرص ، مع توافر معلومات تربط بين الأداء الماضي والحالي من ناحية ، و بين الأداء الحالي والمستقبلي من ناحية أخرى.

7. التنبؤات والمعلومات المستقبلية عن الشركة : يجب أن يتضمن التقرير المتكامل معلومات عن توقعات الشركة حول البيئة الخارجية التي من المحتمل أن تواجهها الشركة على المدى القصير والمتوسط والطويل.

8. أسس إعداد وعرض التقارير المتكاملة: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل الأسس التي تعتمد عليها الشركة لإدراج معلومات معينة ضمن التقارير المتكاملة وكيفية تحديد قيمتها.

من العرض السابق تم التعرف على مفهوم التقارير المتكاملة ، أما بالنسبة لجودة التقارير المتكاملة *Integrated Reporting quality* فيقصد بها ضرورة توافر خصائص جودة المعلومات بالتقارير المتكاملة طبقاً لإطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة والمتمثلة في: (International Integrated Reporting Council (IIRC), 2021)

1. التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي: أي يجب أن يقدم التقرير المتكامل نظرة ثاقبة لاستراتيجية الشركة ، ومدى ارتباطها بقدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
 2. ربط المعلومات: يجب أن يُظهر التقرير المتكامل صورة شاملة للجمع والترابط بين العوامل التي تؤثر على قدرة الشركة على خلق القيمة مع مرور الوقت.
 3. العلاقات مع أصحاب المصلحة: يجب أن يقدم التقرير المتكامل نظرة ثاقبة لطبيعة ونوعية علاقات الشركة مع أصحاب المصلحة الرئيسيين، و إلى أي مدى تفهم الشركة احتياجاتهم ومصالحهم المشروعة وتأخذها في الاعتبار وتستجيب لها.
 4. الأهمية النسبية : يجب أن يفصح التقرير المتكامل عن المعلومات التي تؤثر بشكل جوهري على قدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
 5. الإيجاز : يجب أن يكون التقرير المتكامل موجزا ، وفي نفس الوقت يجب أن يتضمن نصوصاً كافية لفهم استراتيجية الشركة وحوكمتها وأدائها وتوقعاتها.
 6. المصادقية: يجب أن تتصف المعلومات بالتقرير المتكامل بالاكتمال وعدم التحيز في اختيار أو عرض المعلومات مع الخلو من الخطأ.
 7. الثبات والقابلية للمقارنة: يجب تقديم المعلومات بالتقرير المتكامل على أساس ثابت مع مرور الوقت ، كما يجب عرض المعلومات بطريقة تمكن من المقارنة مع الشركات الأخرى.
- وفي الحقيقة يوفر الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة العديد من المزايا أهمها:
- تزيد القيمة السوقية للشركة بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Melegy & Malo Alain,2020) ، كما تزيد سيولة الأسهم وهذا ما توصلت له دراسة (حسين، 2020).

- تقل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (حسين، 2020).
 - تقل تكلفة التمويل بالملكية بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (حسين، 2020) ، (Ghofar, A. , 2023).
 - يقل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين فيها بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Ghofar, A. , 2023).
 - تقل الاستحقاقات الاختيارية بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Melegy & Malo Alain, 2020).
 - يزيد التحفظ المحاسبي وأسعار أسهم الشركة بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Melegy & Malo Alain, 2020).
 - تزيد جودة التقارير المالية بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Muhi & Benaissa, 2023).
 - يزيد أداء الاستدامة بزيادة مستوى الإفصاح طبقاً للتقارير المتكاملة وهذا ما توصلت له دراسة (Appiagyei & Donkor, 2023) ، مما يزيد من المزايا التنافسية للشركة.
- وبالرغم من المزايا السابقة للتقارير المتكاملة فإنها يواجهها العديد من التحديات أو الصعوبات المرتبطة بشكل كبير بنقص جودة تلك التقارير ومن أهمها: أنها تركز بشكل كبير على المستثمر وتتجاهل أصحاب المصلحة الآخرين ، وقد تفشل الشركات في عملية إعداد التقارير المتكاملة بسبب صعوبة تحديد المعلومات

الهامة التي يجب الإفصاح عنها بتلك التقارير، ونقص مصداقية واكتمال تلك التقارير . كما أنه قد يكون هناك تحيزاً في إعداد التقرير عند الإفصاح عن المعلومات التي تتضمن أخباراً جيدة مع إخفاء المعلومات التي تتضمن أخباراً سيئة أو الإفصاح بالتقرير بصورة تجعل الممارسات غير المستدامة تبدو وكأنها مستدامة (Muhi & Benaissa, 2023; Vena et al., 2020) .

2-4 مفهوم الرافعة المالية

تحتاج الشركات إلى الأموال لتعمل بنجاح ولتمويل أصولها واستثماراتها ، وبعبارة أخرى، تحتاج الشركات إلى توفير الأموال اللازمة بشكل كاف لتمويل عملياتها وأنشطتها لتحقيق الأرباح، وتعظيم ثروة أصحابها ، والبقاء في دنيا الأعمال ، ولذلك يتوفر عدد لا يحصى من مصادر التمويل التي يمكن للشركة من خلالها تمويل استثماراتها المحتملة (AL- hawatmah & Shaban, 2023;Oyinloye et al., 2020) ، ويعتبر التمويل بالديون أو التمويل باستخدام أموال الغير مصدراً رئيسياً من مصادر التمويل لتلك الشركات ، ويطلق على استخدام الدين في التمويل الرافعة المالية Financial Leverage (محمد ، 2021) ، ويترتب على استخدام الديون في التمويل ضرورة قدرة الشركة على سداد الدين وفوائده ، ومن ثم يمكن من خلال هذا الدين إعادة استثمار فائضه لتمويل أصول الشركة لزيادة أو رفع أرباحها ، ومن ثم زيادة ربحية ملاك الشركة. وعلى ذلك يعد الحفاظ على الرفع المالي الأمثل أمراً مهماً جداً للشركات لأن الشركات التي تتمتع بالرافعة المالية العالية ستواجه تكلفة أعلى لرأس المال مع توافر معدلات نمو أفضل لتلك الشركات ، بينما الشركات التي تتمتع بالرافعة المالية المنخفضة تواجه انخفاض معدلات نموها ، لذلك يجب أن تحافظ الشركة على نسبة ديون مثالية أو نسبة رفع مالي أمثل لمساعدة التدفق النقدي للشركة على أن يصبح أكثر سلاسة ولتعظيم الكفاءة والفعالية المالية في تنفيذ الأنشطة التشغيلية

الدور الوسيط والمُعَبِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

للشركة ، مع زيادة قدرة الشركة على المنافسة في الأسواق (AL- hawatmah & Shaban, 2023; Daruwala, 2023; Geno et al., 2022a; El-Deeb, 2019) ، ومن الطبيعي أن نسبة الديون المثالية أو نسبة الرفع المالي الأمثل تعتمد على القطاع الذي تعمل فيه الشركة ، ومرحلة نموها ، والتغيرات المحتملة في أسعار الفائدة والبيئة التي تمارس فيها أنشطتها ، ولذلك فإن ما يشكل توازنًا صحيًا بين الديون وحقوق الملكية يختلف بمرور الوقت (AL- hawatmah & Shaban, 2023)

ويحقق استخدام الشركة للرافعة المالية المزايا التالية:

1. يمكن من خلال استخدام الرافعة المالية تحقيق الشركة للوفورات الضريبية ، نظراً لأن فوائد الدين تخضع من وعاء الضريبة ، بالإضافة إلى قلة تكاليف الديون مقارنة بتكلفة حقوق الملكية. (Oyinloye et al., 2020)
2. تلعب الرافعة المالية دوراً مهماً في تحديد قرارات تمويل الشركة لأن لها تأثيراً كبيراً على هيكل رأس مال الشركة، فكلما زادت الرافعة المالية، كلما زادت نسبة الدين في هيكل رأس المال ، كما إن لها تأثيراً كبيراً على ديون وحقوق الملكية الخاصة بالشركة ، وهذا ما توصلت له دراسة (AL- hawatmah & Shaban, 2023)
3. يؤدي ارتفاع الرافعة المالية مقاسة بنسبة الديون إلى حقوق الملكية إلى زيادة العائد على حقوق الملكية ، وهذا ما توصلت له دراسة (Oyinloye et al., 2020)

كما يحقق استخدام الشركة للرافعة المالية المشاكل التالية:

1. احتمال تدخل الدائنون في السياسات المالية للشركة عند قيامهم بالرقابة على أعمال مجلس إدارتها.

2. يمكن أن تواجه الشركات ذات الديون المرتفعة نفقات فائدة كبيرة ، مما قد يؤدي إلى زيادة احتمالية تعثر الشركات وبالتالي زيادة خطر إفلاسها نتيجة التخلف عن سداد الدين وفوائده (Geno et al., 2022a)
 3. تؤثر الرافعة المالية سلبياً على أداء الشركة مقاساً بالعائد على الأصول ، وهذا ما توصلت له دراسة (Daruwala, 2023; Chen, 2020; Nguyen et al., 2019)
 4. تؤثر الرافعة المالية سلبياً على أداء الشركة مقاساً بمقياس Tobin's Q ، وهذا ما توصلت له دراسة (Arhinful & Radmehr, 2023)
 5. وقد يؤدي استخدام الرافعة المالية أيضاً إلى تعريض المساهمين العاديين لمخاطر مالية عندما تتكبد الشركة خسائر ، مما يؤدي إلى تقلبات عالية في سعر سهم الشركة ، وهذا ما توصلت له دراسة (Oyinloye et al., 2020)
 6. يؤدي ارتفاع الرافعة المالية إلى انخفاض نمو المبيعات وارتفاع تكاليف التوظيف ، وهذا ما توصلت له دراسة (Paeleman et al., 2023)
 7. يؤدي ارتفاع الرافعة المالية إلى زيادة حساسية استثمار الشركات للتدفقات النقدية ، وتعني الحساسية الكبيرة للتدفقات النقدية أن الشركات ستشهد انخفاضاً في استثماراتها في حالة مواجهتها مشاكل في الوصول إلى التمويل الخارجي بالديون ، وبالتالي ، سيؤثر ذلك سلباً على النمو الاقتصادي ، وهذا ما توصلت له دراسة (Thi, et al., 2023; Yilmaz, 2022)
- كل المزايا والمشاكل السابقة المرتبطة باستخدام الشركات للرافعة المالية تؤكد على ضرورة قيام الشركات بالموازنة بين المنافع والأضرار التي يمكن أن تتعرض لها نتيجة التوسع في استخدام الرافعة المالية بما يحقق هدف تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين فيها ، وزيادة قدرتها على الاستمرار والبقاء في دنيا الأعمال.

3- مراجعة الدراسات السابقة وتطوير فروض الدراسة

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

يمكن تقسيم أهم الدراسات السابقة في مجال الدور الوسيط و المُعَدِّل للتقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة كما يلي:

3-1 الدراسات التي تناولت أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة

يعتبر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من العوامل التي قد تكون مؤثرة في جودة التقارير المتكاملة ، وهناك قلة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة كمتغير مستقل و جودة التقارير المتكاملة كمتغير تابع ، ولقد اختلفت نتائج هذه الدراسات فيما بينها فيما يتعلق بعلاقة الارتباط هل هي محايدة أم طردية ، وذلك ما سوف يتضح كما يلي:

هدف (Qaderi et al.,2022) إلى دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة و كمية ونوعية الإفصاح بالتقارير المتكاملة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة ماليزيا ، و لقد بلغ عدد المشاهدات 374 خلال الفترة من سنة 2017 إلى سنة 2020، وتوصلت الدراسة إلى أن كل من حجم مجلس الإدارة، واستقلاليتها، وتنوعه، ومكافأته لها أثر إيجابي على الإفصاح المتكامل ، كما تم التوصل إلى عدم وجود علاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و جودة التقارير المتكاملة أي أن العلاقة بين المتغيرين محايدة ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية بالتطبيق على بلدان نامية أخرى حتى يمكن مقارنة النتائج ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية.

بينما توصلت دراسة (Chanatup, et al., 2020) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و جودة التقارير المتكاملة ،

ويمكن تفسير تلك العلاقة الطردية من خلال التعرف على دور مجلس إدارة الشركات ، حيث يعتبر مجلس إدارة الشركة هيئة مراقبة داخلية أولية مسؤولة عن الإشراف على الإفصاح عن التقارير المالية وغير المالية ، وبالتالي عند قيام الشركة بالإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة ، من المتوقع أن يؤدي رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة إلى نقل الاستراتيجيات و المعلومات والمعرفة بين الشركات مما يساعد على تحسين قيام مجلس الإدارة بدوره ووظائفه ، ويمكن أن يؤثر ذلك بشكل كبير على استراتيجيات الشركات بشأن اتجاهات إعداد التقارير المتكاملة وتحسين جودتها ، ومدى التزامها وامتثالها بإطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC) المعدل سنة 2021 ، كما يساهم في توفير الموارد وزيادة أداء الشركات و يولد قيمة و يحقق ميزة تنافسية لها-Reguera (Chouaibi et al., 2022; Songini et al., 2022; Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022; Tiron-Tudor, et al., 2020; Vitolla, et al., 2019; Sugiarti & Hermawan, 2018).

وترتيباً على ما سبق ، يمكن صياغة الفرض التالي للدراسة:

الفرض الأول: يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بصورة جوهرية على جودة التقارير المتكاملة.

3-2 الدراسات التي تناولت أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة

يعتبر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من العوامل التي قد تكون مؤثرة في المخاطر الخاصة بالشركة ، وهناك بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة كمتغير مستقل و المخاطر الخاصة بالشركة كمتغير تابع ، ولقد اختلفت نتائج هذه الدراسات فيما بينها فيما يتعلق بعلاقة الارتباط هل هي محايدة أم عكسية أم طردية ، وذلك ما سوف يتضح كما يلي:

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

هدف (Butar , 2020) إلى دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة اندونيسيا ، و لقد بلغ عدد الشركات 229 شركة خلال الفترة من سنة 2013 إلى سنة 2017 ، وتوصلت الدراسة إلى أن كل من حجم مجلس الإدارة ، وتكرار اجتماعاته لها أثر عكسي على المخاطر الخاصة بالشركة ، كما تم التوصل إلى عدم وجود علاقة (أي أن العلاقة محايدة) بين كل من رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة وتنوع مجلس الإدارة من ناحية و المخاطر الخاصة بالشركة من ناحية أخرى.

بينما توصلت دراسة (Agus & Utama , 2023) إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة اندونيسيا ، و لقد بلغ عدد الشركات 38 شركة خلال الفترة من سنة 2015 إلى سنة 2021 ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية بإضافة متغيرات أخرى قد تكون مؤثرة على المخاطر الخاصة بالشركة، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية.

في حين توصلت دراسة (García-Gómez,et al. ,2023) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الروسية المقيدة ببورصة موسكو ، و لقد بلغ عدد الشركات 112 شركة خلال الفترة من سنة 2009 إلى سنة 2016 ، وأوصت الدراسة بإجراء مستقبلية على عينة من الشركات دولية النشاط ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية ، كذلك توصلت دراسة (Lee & Lok, 2020) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين رأس المال

الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر التشغيلية التي هي جزء من المخاطر الخاصة بالشركة ، ويرجع السبب في تلك العلاقة الطردية إلى أنه يقع عبء اتخاذ القرارات على عاتق أعضاء مجلس الإدارة حيث يتخذون القرارات ويتحملون المخاطر المناسبة لشركاتهم ، ومن ثم فإن خصائصهم تلعب دوراً مهماً في التأثير على عملية صنع القرار داخل شركاتهم ومن أهم تلك الخصائص رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة ، فعلى الرغم من أن زيادة عدد المناصب الخارجية التي يشغلها أعضاء مجلس الإدارة والذي يعكس زيادة رأس المال الاجتماعي لهم يؤدي إلى زيادة الخبرة والمعرفة الكافية لهؤلاء الأعضاء في مجال عملهم ، إلا أنهم سوف يكونوا غير قادرين على الاستفادة من هذه القدرات على أكمل وجه ، فمن الصعب جداً على أحد أعضاء مجلس الإدارة جمع ومعالجة وتفسير المعلومات المتاحة إذا كان يعمل كعضو مجلس إدارة في عدة شركات مختلفة في نفس الوقت، حيث يميل أعضاء مجلس الإدارة الذين يعملون في العديد من الشركات إلى التغيب عن الاجتماعات التي تعقد وبالتالي يضيعون فرصة لعب دور نشط في عملية صنع القرار الاستراتيجي.(Bhatti et al.,2022; Butar , 2020)

كما يؤدي زيادة عدد المناصب الخارجية لمجلس الإدارة إلى عدم فعالية نظام الأداء الإشرافي لهم وانخفاض درجة قيامهم بالمسؤوليات التي ينبغي أن يقوموا بها ، ومن المؤكد أن يؤثر ذلك سلباً على جودة الإفصاح عن المعلومات الموجودة بالنقارير المالية ، كما يزيد ذلك من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة من ناحية وبين جميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية من ناحية أخرى ، وبالتالي تنخفض المعلومات التي يتم استيعابها في أسعار الأسهم ، ومن ثم تزيد التقلبات في أسعار الأسهم لارتباطها بشكل أساسي بالمعلومات التي تنشرها إدارة الشركة فهي المتحكم الفعلي بالشركة والناشر الرسمي للمعلومات ، وهذا كله سوف يشجع على

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

زيادة مستوى المخاطر الخاصة بالشركة. (Agus & Utama , 2023; Wu et al., 2022)

وترتيباً على ما سبق ، يمكن صياغة الفرض التالي للدراسة:

الفرض الثاني: يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بصورة جوهرية على المخاطر الخاصة بالشركة.

3-3 الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المتكاملة على المخاطر الخاصة بالشركة

تعتبر جودة التقارير المتكاملة من العوامل التي قد تكون مؤثرة في المخاطر الخاصة بالشركة ، وهناك بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة كمتغير مستقل و المخاطر الخاصة بالشركة كمتغير تابع ، ولقد اختلفت نتائج هذه الدراسات فيما بينها فيما يتعلق بعلاقة الارتباط هل هي محايدة أم طردية أم عكسية ، وذلك ما سوف يتضح كما يلي:

هدف (Sugiarti & Hermawan, 2018) إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة على مخاطر الشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات مقيدة ببورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا ، و لقد بلغ عدد الشركات 143 خلال الفترة من سنة 2014 إلى سنة 2017 ، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المتكاملة و المخاطر الخاصة بالشركة ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية بالتطبيق على دول أخرى حتى يمكن مقارنة النتائج ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية.

كما توصلت دراسة (Radu & Dragomir, 2023) أيضاً إلى عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المتكاملة و المخاطر المالية كأحد أنواع المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية ، و لقد

بلغ عدد الشركات 7111 تمارس نشاطها في قطاعات متعددة بعدد 85 دولة مختلفة خلال الفترة من سنة 2017 إلى سنة 2021 .

بينما هدف (Geno et al., 2022b) إلى دراسة اثر التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل في علاقة كل من تمهيد الدخل والتجنب الضريبي بالمخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الصناعية مقيدة ببورصة اندونيسيا ، و لقد بلغ عدد الشركات 90 خلال الفترة من سنة 2016 إلى سنة 2020 ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين التقارير المتكاملة و المخاطر الخاصة بالشركة ، كما أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل تعزز العلاقة بين التجنب الضريبي والمخاطر الخاصة ، كذلك توصلت الدراسة إلى أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل لها أثر سلبي على العلاقة بين تمهيد الدخل والمخاطر الخاصة بالشركة ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية بالتطبيق على الشركات المالية بالإضافة إلى الشركات غير المالية ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية بالتطبيق على الشركات متعددة الجنسية.

في حين توصلت دراسة (Pavlopoulos & Iatridis, 2023) إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح بالتقارير المتكاملة و المخاطر النظامية والكلية ومخاطر الائتمان كأحد أنواع المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية ، و لقد بلغ عدد الشركات 498 تمارس نشاطها في قطاعات متعددة بعدد 19 دولة مختلفة خلال الفترة من سنة 2011 إلى سنة 2019 ، ويرجع السبب في تلك العلاقة العكسية إلى أن التقارير المتكاملة تعزز التفكير المتكامل داخل الشركات والتعاون الكبير بين إداراتها المختلفة لتعزيز قيمة مخرجات الشركة ، وذلك من خلال دمج المعلومات المالية وغير المالية في الاستراتيجيات و المخرجات وتقييمات المخاطر والفرص التي تواجهها الشركات (Lakshan et al., 2022) وقد يؤدي زيادة الإفصاح عن معلومات التقارير

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

المتكاملة إلى تقليل مخاطر الشركة سواء كانت مخاطر الأعمال أو مخاطر المالية ، لأن زيادة ذلك الإفصاح يوفر أو ينقل معلومات حول المخاطر الخاصة التي تتعرض لها الشركة مما يساعد على تقييم تلك المخاطر ، وهذا ما توصلت له دراسة (Badia et al., 2020) ، كما يلبي ذلك الإفصاح احتياجات أصحاب المصلحة من المعلومات، ويعزز سمعة الشركة، ويعزز قيمة العلامة التجارية، ويحسن صورة الشركة ، و يقلل مخاطر السيولة، وبالتالي تنخفض احتمالية تعرض الشركة لمخاطر الدعاوى القضائية المرفوعة ضدها ، ومن المتوقع أن يكون المشاركون في أسواق رأس المال على استعداد لزيادة استثماراتهم في الشركة. وعلى ذلك فإن زيادة جودة التقارير المتكاملة تؤدي إلى خفض مخاطر الشركة، وذلك لأن جودة التقارير المتكاملة الأفضل تشير إلى أن المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة و معلومات السمعة ورأس المال الفكري وإدارة المخاطر قد تم دمجها بشكل جيد في التقارير المتكاملة (Geno et al., 2022b) . وترتيباً على ما سبق ، يمكن صياغة الفرض التالي للدراسة:

الفرض الثالث: تؤثر جودة التقارير المتكاملة بصورة جوهرية على المخاطر الخاصة بالشركة.

3-4 الدراسات التي تناولت الدور الوسيط لجودة التقارير المتكاملة في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة

من الجدير بالذكر أن الدراسات السابقة لم تتناول بصورة مباشرة إختبار جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة بحسب اطلاع الباحثة ، ولكن هناك دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018) التي قامت بدراسة جودة التقارير المتكاملة

كمتغير وسيط Mediator Variable في العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة و مخاطر الشركة ، ويقصد بخصائص مجلس الإدارة طبقاً لتلك الدراسة استقلال المجلس وعدد اجتماعاته وحجمه وكفاءته ممثلة في الخبرة والمعرفة والخلفية التعليمية للمجلس ، ولكن لم تتناول هذه الدراسة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة كأحد خصائص ذلك المجلس ، وتوصلت الدراسة إلى أن جودة التقارير المتكاملة لا تعتبر متغيراً وسيطاً في العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة و مخاطر الشركة.

ونظراً لتوقع تأثير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة وانعكاسها على المخاطر الخاصة بالشركة ، مع توقع تأثير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة ، وذلك طبقاً لما ورد في فروض الدراسة الحالية السابق ذكرها ، فمن الضروري اختبار جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ، وذلك من خلال الفرض التالي:

الفرض الرابع: جودة التقارير المتكاملة متغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة .

3-5 الدراسات التي تناولت أثر الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة

تعتبر الرافعة المالية من العوامل التي قد تكون مؤثرة في المخاطر الخاصة بالشركة ، وهناك بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين الرافعة المالية كمتغير مستقل و المخاطر الخاصة بالشركة كمتغير تابع ، ولقد اختلفت نتائج هذه الدراسات فيما بينها فيما يتعلق بعلاقة الارتباط هل هي محايدة أم طردية ، وذلك ما سوف يتضح كما يلي:

هدف (Hanif & Naveed , 2020) إلى دراسة محددات المخاطر الخاصة بالبنوك والتي من ضمنها الرافعة المالية ، وتوصلت الدراسة إلى عدم

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

وجود علاقة جوهرية بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالبنوك في الفترة ما قبل الأزمات الاقتصادية مع وجود علاقة طردية جوهرية بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالبنوك في فترة الأزمات الاقتصادية ، ولقد تم التطبيق على عينة من البنوك المقيدة ببورصة باكستان ، و لقد بلغ عدد البنوك 35 شركة خلال الفترة من سنة 2000 إلى سنة 2017 .

بينما توصلت دراسة (Geno et al., 2022a) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الصناعية المقيدة ببورصة اندونيسيا ، و لقد بلغ عدد الشركات 90 شركة خلال الفترة من سنة 2016 إلى سنة 2020 ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية على عينة تزيد فترة الدراسة فيها عن خمس سنوات، مما يمكن من تقليل الأخطاء الإحصائية ، وهذا ما سوف تقوم به الدراسة الحالية ، كذلك توصل (Butar, 2020) إلى نفس النتائج بوجود علاقة طردية جوهرية بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة.

ويرجع السبب في تلك العلاقة الطردية إلى أن اتباع الشركة لسياسة الديون ذات الرافعة المالية المرتفعة يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة لزيادة احتمالية التخلف عن سداد الديون مما يؤدي إلى زيادة المخاطر الخاصة بالشركة لأن المخاطر المالية جزء من المخاطر الخاصة ، كذلك فإن زيادة الرفع المالي يمكن أن يسبب فقد الشركة سمعتها الطيبة في السوق لأن المستثمرين يشعرون بالقلق من عدم إمكانية الوفاء بحقوقهم بالكامل مما يفقد الشركة قاعدة كبيرة من عملائها ومستثمريها ، وتعتبر مخاطر السمعة من ضمن مخاطر الأعمال التي هي جزء من مخاطر الخاصة ، ويؤدي ذلك كله إلى

انخفاض أسعار الأسهم بسبب انخفاض ثقة المستثمرين ، كما يؤدي إلى عدم رغبة أصحاب المصلحة الآخرين في التعامل مع الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة لأن مستويات الديون المرتفعة يمكن أن تؤثر على قدرة الشركات على تنفيذ العقود المبرمة معها. (Geno et al., 2022a)

وترتيباً على ما سبق ، يمكن صياغة الفرض التالي للدراسة:

الفرض الخامس: تؤثر الرافعة المالية بصورة جوهريّة على المخاطر الخاصة بالشركة .

3-6 الدراسات التي تناولت الدور المُعدّل لجودة التقارير المتكاملة في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة

من الجدير بالذكر أن الدراسات السابقة التي تناولت دور التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل Moderator Variable في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة نادرة حسب اطلاع الباحثة ، فلقد قام (Geno et al., 2022a) بدراسة أثر جودة التقارير المتكاملة في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، وتوصلت الدراسة إلى أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل تسبب في زيادة أو تعزيز شدة أو قوة Strength العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، وعلى ذلك نتوقع تأثير التقارير المتكاملة في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة ، ويرجع السبب في ذلك التوقع أن الإفصاح بالتقارير المتكاملة يوفر العديد من المعلومات التي تزيد من ثقة المستثمرين في أداء الشركة ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين فيها ، ومن ثم تزيد قيمة الشركة ، وقد يؤثر ذلك على علاقة الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة.

وترتيباً على ما سبق ، يمكن صياغة الفرض التالي للدراسة:

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

الفرض السادس: تؤثر جودة التقارير المتكاملة بصورة جوهرية على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة .

4 - المشكلة والفجوة البحثية وتساؤلات الدراسة:

تواجه الشركات متعددة الجنسيات مجموعة متنوعة ومختلفة من الأوضاع القانونية والاجتماعية والتنظيمية والتنافسية ، مما يشكل تحديات استراتيجية تواجه تلك الشركات وتزيد من المخاطر الخاصة *Idiosyncratic Risk* التي تواجهها تلك الشركات ، سواء كانت تلك المخاطر في شكل مخاطر أعمال *Business Risk* ، أو مخاطر مالية *Financial Risk* ، ونظراً لأهمية المخاطر الخاصة في بناء محفظة الاستثمار وقرارات الاستثمار في الأوراق المالية ، وأثرها على قيمة الشركة (Hasan, M. & Cheung, A., 2023) ، فإنه يجب العمل على تخفيضها والحد منها من خلال دراسة العوامل المؤثرة فيها ، ومن المتوقع أن تكون أهم العوامل التي قد تكون مؤثرة في المخاطر الخاصة كل من جودة التقارير المتكاملة ورأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية ، وقد تتسبب التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل *Moderator Variable* في التأثير على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ، كما أنه مع توقع وجود أثر لرأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة قد تكون جودة التقارير المتكاملة متغيراً وسيطاً *Mediator Variable* في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة

وتتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات السابقة التي تناولت دور جودة التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل في العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة ، كذلك هناك ندرة في الدراسات التي تناولت دور جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في

العلاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ، بالإضافة إلى اختلاف نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة وانعكاسها على المخاطر الخاصة بالشركة ، وكذلك اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر كل من رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة ، ولقد جاء البحث الحالي ليسد هذه الفجوة البحثية حتى يمكن التعرف على أهم العوامل المؤثرة في كل من المخاطر الخاصة و جودة التقارير المتكاملة في قطاع هام بالبورصة المصرية ممثلاً في الشركات متعددة الجنسية لدورها الكبير على مستوى الاقتصاد الكلي في زيادة فرص العمل وجذب الاستثمارات الأجنبية الأخرى ، لذلك نتوقع أن تكون العلاقات بين المتغيرات التي تتناولها الدراسة الحالية أكثر وضوحاً نظراً للانتشار الجغرافي للشركات متعددة الجنسية على مستوى أكثر من دولة.

واستناداً على ما سبق، يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي

التالي:

هل جودة التقارير المتكاملة متغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة ؟ وهل جودة التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل تؤثر على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة للشركات متعددة الجنسية بالبورصة المصرية ؟

ويتفرع عن التساؤل الرئيسي للبحث الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة ؟
2. ما هو أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة ؟

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

3. ما هو أثر جودة التقارير المتكاملة على المخاطر الخاصة بالشركة ؟
4. ما هو أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة ؟
5. ما هو أثر الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة ؟
6. ما هو أثر جودة التقارير المتكاملة على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة ؟

يحاول البحث الإجابة على التساؤلات السابقة حتى يمكن في النهاية التعرف على أهم العوامل المؤثرة في كل من المخاطر الخاصة بالشركة و جودة التقارير المتكاملة للشركات متعددة الجنسية بالبورصة المصرية.

5- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار وتحليل أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة ، بالإضافة إلى اختبار وتحليل أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير مُعَدِّل يؤثر على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة للشركات متعددة الجنسية بالبورصة المصرية .

ويشتق من الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل فيما يلي :

1. اختبار أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة.
2. اختبار أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة.
3. اختبار أثر جودة التقارير المتكاملة على المخاطر الخاصة بالشركة.

4. اختبار أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة .
5. اختبار أثر الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة.
6. اختبار أثر جودة التقارير المتكاملة على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة.

6- أهمية الدراسة:

6-1 الأهمية العلمية للدراسة:

تعتبر الدراسة الحالية بحثاً إضافياً في مجال الأدبيات المتعلقة بالدور الوسيط و المُعَدِّل للتقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة والتي نادراً ما تناولته الدراسات السابقة ، كما تساهم هذه الدراسة أيضاً في أدبيات رأس المال الفكري من خلال استكشاف العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة وجودة التقارير المتكاملة للشركات متعددة الجنسية ، مما يساهم في تحسين وتعزيز ممارسات إعداد التقارير المتكاملة لهذه الشركات.

6-2 الأهمية العملية للدراسة:

إن نتائج هذه الدراسة سوف تفيد الفئات التالية:

- الشركات متعددة الجنسية وإداراتها من خلال :
- إدارة المخاطر الخاصة بالشركة والعمل على تخفيضها والحد منها من خلال دراسة العوامل المؤثرة فيها بما يساعد الشركات على العمل بشكل أكثر كفاءة وفعالية، مع تعزيز الاستخدام المسؤول للرافعة المالية، بما قد يساهم في زيادة الاستقرار المالي وتقليل مخاطر الأزمات المالية.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

-
-
- زيادة درجة الثقة في التقارير المتكاملة التي تعدها الشركات متعددة الجنسية العاملة في مصر بزيادة جودة الافصاح عن هذه التقارير ، وقد ينعكس ذلك ايجابياً على القيمة السوقية للشركة.
 - المستثمرون من خلال التنبؤ بحجم المخاطر الخاصة بالشركات التي يستثمرون فيها أموالهم ، ومن ثم تساعد الدراسة الحالية المستثمرين على إدارة المحافظ الاستثمارية المختلفة الخاصة بهم ، وتحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية.
 - الدولة ككل حيث تساهم الشركات متعددة الجنسية في زيادة جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأخرى التي تعتبر مصدراً قيماً لرأس المال لانها لا تحتاج إلى إعادتها ، على عكس الأموال المقترضة ، كما تساهم تلك الشركات في زيادة فرص العمل و نقل المعرفة من خلال تدريب الموظفين المحليين وتعريف أصحاب المشاريع المحليين بأساليب الإدارة والتكنولوجيا الجديدة ، مما يؤثر بشكل إيجابي على الجانب الاقتصادي والاجتماعي و يدعم الأجندة الوطنية للتنمية المستدامة المحدثه لرؤية مصر 2030 (وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية ، نسخة محدثة 2022).

7- منهجية الدراسة التطبيقية:

7-1 الهدف من الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة التطبيقية في إختبار فروض الدراسة، لتحديد أثر جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة ، بالإضافة إلى اختبار أثر جودة التقارير

المتكاملة كمتغير مُعَدِّل يؤثر على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة للشركات.

7-2 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات متعددة الجنسية Multinational Enterprises (MNEs) بالبورصة المصرية ، وطبقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية تلتزم الشركات متعددة الجنسية بعد قيدها بالبورصة بإعداد قوائمها المالية ومراجعة حساباتها طبقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة المصرية (الهيئة العامة للرقابة المالية ، نسخة محدثة سبتمبر 2023) ، كما يجب عليها الالتزام بالقواعد الواردة بالدليل المصري لحوكمة الشركات (مركز المديرين المصري ، أغسطس 2016).

ولقد شملت عينة الدراسة جميع الشركات متعددة الجنسية المدرجة بالمؤشر EGX100 EWI متساوي الأوزان والتي بلغ عددها 25 شركة خلال فترة تجميع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية ، ومن الجدير بالإشارة أن البورصة المصرية قامت باحتساب مؤشر EGX100 EWI متساوي الأوزان ابتداء من يناير 2006 ، وذلك بهدف تنويع و تحديث مؤشرات البورصة المصرية ، وقياس هذا المؤشر أداء أعلى 100 شركة من حيث النشاط والسيولة.

ومن الجدير بالذكر ، أنه يطلق على الشركات متعددة الجنسية مصطلحات متعددة مثل الشركات الدولية أو الشركات العالمية أو الشركات الأجنبية أو الشركات العابرة للأقطار أو متعددة القوميات ، وطبقاً لما ورد في الإرشادات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للشركات متعددة الجنسيات، فإنه يقصد بالشركات متعددة الجنسية الشركات التي تمتد فروعها إلى عدة دول تعمل هذه الشركات وتمارس أنشطتها في جميع قطاعات الاقتصاد للدول المختلفة ، والدولة التي يوجد بها مقرها الرئيسي تسمى الدولة الأم ، بينما يطلق على الدول

الدور الوسيط والمُعَبِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

الأخرى التي يتواجد بها الفروع الدول المضيفة ، و المقر الرئيسي للشركة بالدولة الأم يدير وسيطر على الفروع التابعة له بصورة مركزية ، حيث تقدم الفروع تقاريرها إلى مقر الشركة الرئيسي (Organization for Economic Cooperation and Development OECD , 2023) ، وأهم ما تتصف به الشركات متعددة الجنسية ما يلي:(مكي ، مصطفى و بوشعت ، لويزة ، 2023) ، (Davies & Markusen, 2021)

- الحجم الضخم ، ويظهر ذلك من خلال ارتفاع حجم مبيعاتها ، وزيادة عدد العاملين بها ، وزيادة حجم الاستثمارات بها .
- تنوع أنشطتها ومنتجاتها مع امتدادها وانتشارها الجغرافي خارج دولتها الأصلية.
- التقدم التكنولوجي والمعرفي الكبير .
- إقامة التحالفات فيما بينها لتعزيز قدراتها التنافسية.

ولقد تم اختيار التطبيق بالدراسة الحالية على الشركات متعددة الجنسية للأسباب التالية:

- تخضع الشركات متعددة الجنسيات لمتطلبات متضاربة من قبل الدول التي تمارس فيها أنشطتها ، وتواجه الشركات متعددة الجنسيات مجموعة مختلفة ومتعددة من الأوضاع التنظيمية والقانونية والاجتماعية ، مما يزيد من المخاطر الخاصة التي تواجهها الشركات متعددة الجنسية ، خصوصاً مخاطر الإلتزام بالقوانين والقواعد واللوائح والتشريعات الخاضعة لها الشركة بالدول المختلفة التي تمارس فيها أنشطتها ، والتي تمثل أحد أنواع مخاطر الأعمال التي تواجه الشركات .

- نظراً لأن الشركات متعددة الجنسية لها قاعدة عريضة من المستثمرين المحليين والدوليين الحاليين والمرقبين ، فمن المتوقع أن تكون تلك الشركات أكثر إفصاحاً عن التقارير المتكاملة لمواجهة متطلبات هؤلاء المستثمرين من المعلومات.
- نظراً للانتشار الجغرافي للشركات متعددة الجنسية على مستوى أكثر من دولة ، فإن رأس المال الاجتماعي الخارجي لمجلس إدارة هذه الشركات على مستوى كل من الشركة بالدولة الأم والفرع بالدولة المضيفة يكون أكثر امتداداً عبر الدول المختلفة ، و يمكن من خلال هذه العلاقات نقل الاستراتيجيات و المعلومات والمعرفة بين الشركات متعددة الجنسية ، مما يساعد على توفير الموارد وزيادة أداء تلك الشركات.
- لزيادة قدرة الشركات متعددة الجنسية على المنافسة في الأسواق الدولية يجب أن تحافظ تلك الشركات على نسبة الديون المثالية أو نسبة الرفع المالي الأمثل ، لزيادة قدرتها على البقاء والاستمرار في دنيا الأعمال.

كل الأسباب السابقة التي تواجه الشركات متعددة الجنسية ، تجعل الباحثة تتوقع أن تكون العلاقة بين المتغيرات في الدراسة الحالية أكثر تأثيراً و وضوحاً في الشركات متعددة الجنسية.

ولقد تضمنت عينة الدراسة جميع الشركات متعددة الجنسية المدرجة بالمؤشر EGI100EWI خلال فترة الدراسة التي تضم ست سنوات (من عام 2017 إلى عام 2022) ، ولقد تم استبعاد شركة واحدة من عينة الدراسة وهي شركة فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية بقطاع الاتصالات و الاعلام و تكنولوجيا المعلومات ، نظراً لعدم توافر أسعار اسهم تلك الشركة خلال جميع سنوات فترة الدراسة لحداتها قيدها بالبورصة ، وبذلك أصبحت عينة الدراسة تتكون من 24 شركة بإجمالي 144 مشاهدة أجري عليها التحليل الإحصائي، وتوضح الجداول رقم (1أ)

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

، (1ب) ، (1 ج) تقسيم عينة الدراسة طبقاً لدرجة المخاطر الخاصة بالشركات ، و للسنوات، و الصناعة على الترتيب.

جدول رقم (11) تقسيم عينة الدراسة طبقاً لدرجة المخاطر الخاصة بالشركات

النسبة	عدد المشاهدات	درجة المخاطر الخاصة بالشركات
58	84	شركات ذات مخاطر خاصة مرتفعة
42	60	شركات ذات مخاطر خاصة منخفضة
%100	144	الإجمالي

جدول رقم (1ب) تقسيم عينة الدراسة عبر السنوات

الإجمالي	2022	2021	2020	2019	2018	2017	السنة	
							العدد	النسبة
84	13	15	17	13	13	13	مشاهدات الشركات	ذات مخاطر خاصة مرتفعة
%100	15.5	17.8	20.2	15.5	15.5	15.5	العدد	النسبة
60	11	9	7	11	11	11	مشاهدات الشركات	ذات مخاطر خاصة منخفضة
%100	18.3	15	11.8	18.3	18.3	18.3	العدد	النسبة
144	24	24	24	24	24	24	العدد	المشاهدات الكلية

جدول رقم (1ج) تقسيم عينة الدراسة طبقاً للصناعة

بنوك	موارد أساسية	رعاية صحية و ادوية	خدمات و منتجات صناعية وسيارات	خدمات مالية غير مصرفية	منسوجات و سلع معمرة	مقاولات و إنشاعات هندسية	اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات	أغذية و مشروبات و تبغ	عقارات	مرافق	مواد البناء	طاقة وخدمات مساندة
عدد المشاهدات الكلي في الصناعة												
6	12	6	30	6	6	6	18	6	18	6	6	12
النسبة الكلية في الصناعة												
4.2	8.3	4.2	20.7	4.2	4.2	4.2	12.5	4.2	12.5	4.2	4.2	8.3

يتضح من الجدول رقم (1أ) أن نسبة 58% من عينة الدراسة تعتبر شركات ذات مخاطر خاصة مرتفعة بينما 42% من عينة الدراسة تعتبر شركات ذات مخاطر خاصة منخفضة ومن الجدير بالذكر أن هذا التقسيم للشركات تم بناء على المقياس التالي: إذا زادت المخاطر الخاصة بالشركة عن وسيط المخاطر الخاصة بجميع الشركات فإن الشركة تعتبر ذات مخاطر خاصة مرتفعة ، وتعتبر الشركة ذات مخاطر خاصة منخفضة بخلاف ذلك ، كذلك يتضح من الجدول رقم (1ب) أن السنوات 2020 و 2021 بها شركات ذات مخاطر خاصة مرتفعة أكبر من غيرها من سنوات الدراسة ، حيث بلغت الشركات ذات المخاطر الخاصة المرتفعة نسبة 20.2% ، 17.8% من المشاهدات على الترتيب.

كذلك يتضح من الجدول رقم (1ج) أن الخدمات المالية غير المصرفية تمثل أكبر نسبة تمثيل في عينة الدراسة ككل حيث بلغت 20.7% ، يليها قطاع الاتصالات و الاعلام و تكنولوجيا المعلومات ، و العقارات بنسبة 12.5% ، يلي ذلك باقي القطاعات الأخرى.

7-3 قياس متغيرات الدراسة:

7-3-1 قياس المتغير التابع : المخاطر الخاصة بالشركة

سوف يتم قياس المخاطر الخاصة بالشركة ID من خلال المعادلة التالية:

(Geno et al., 2022a)

$$ID = std e_{it} * \sqrt{12}$$

حيث:

Std هي الانحراف المعياري .

e_{it} هي البواقي الشهرية للشركة i في الشهر t الناتجة من معادلة الانحدار الخاصة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية ، ولقد تم الضرب في $\sqrt{12}$ للحصول على

البواقي السنوية وتحسب البواقي الشهرية كما يلي: (Mefteh-Wali et al.,

2022;Geno et al., 2022a; Vo et al., 2020)

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

$$e_{it} = (SR_{it} - MR_{ft}) - [b_0 + b_1(SR_{mt} - MR_{ft})]$$

حيث:

SR_{it} هو معدل العائد الفعلي على السهم للشركة i في الشهر t ، ويمكن حسابه من خلال الفرق بين سعر السهم في الشهر الحالي وسعر السهم في الشهر السابق مقسوماً على سعر السهم في الشهر السابق.

SR_{mt} هو معدل العائد على محفظة السوق في الشهر t ، ويمكن حسابه من خلال الفرق بين معدل العائد على محفظة السوق في الشهر الحالي و معدل العائد على محفظة السوق في الشهر السابق مقسوماً على معدل العائد على محفظة السوق في الشهر السابق.

MR_{ft} هو معدل العائد الخالي من الخطر السائد في السوق والذي يمثله العائد على أذون الخزانة المصرية في الشهر t

b_0 هو الحد الثابت في نموذج الانحدار ، b_1 هي معامل الانحدار المقدر .

7-3-2 قياس المتغير المستقل: رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة

سوف تقيس الدراسة الحالية رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة باستخدام

المقاييس التالية:

1- متوسط عدد المناصب الخارجية التي يشغلها أعضاء مجلس الإدارة في نفس العام $SC1$ ، ولحساب ذلك العدد تم فحص السيرة الذاتية لكل عضو مجلس إدارة وتم التأكد من عضويته في مجلس الإدارة للشركات الأخرى في نفس العام (Reguera-Alvarado & Bravo-Urquiza, 2022) .

2- نسبة أعضاء مجلس الإدارة المشغولين Busy Board $SC2$ ، وتحسب من خلال قسمة عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يشغلون أكثر من ثلاث مناصب خارجية متزامنة في نفس العام إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (García-Gómez, et al., 2023) .

7-3-3 قياس المتغير المستقل: الرافعة المالية

سوف تقيس الدراسة الحالية الرافعة المالية باستخدام المقاييس التالية:

- 1- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية **FL1** (Geno et al., 2022a; Geno et al., 2022b) ، وهي تقيس حجم الديون التي تستخدم في التمويل مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية .
- 2- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية **FL2** ، ويمكن حساب إجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال ضرب عدد الأسهم العادية المصدرة في متوسط قيمة أسعار إقفال الأسهم لمدة 12 شهراً، (Haron, 2019) & Yagil ، وهي تقيس حجم الديون التي تستخدم في التمويل مقارنة بالقيمة السوقية لحقوق الملكية .

7-3-4 قياس المتغير الوسيط و المعدل جودة التقارير المتكاملة

ركزت معظم الدراسات السابقة (Appiagyei & Donkor, 2023; Muhi & Benaissa, 2023; Songini et al.,2022; Geno et al., 2022b ;Melegy & Malo Alain,2020) على قياس جودة التقارير المتكاملة من حيث محتواها أي من حيث نوعية المعلومات المفصح عنها ، وتركز الدراسة الحالية على قياس جودة التقارير المتكاملة من حيث كمية المعلومات المفصح عنها و كيفية وأسلوب توصيلها ، أي تحديد الحجم المناسب من المعلومات المفصح عنها بالتقارير المتكاملة وتوصيلها بطريقة غير معقدة وسهلة القراءة بحيث تحقق أهداف الفئات المتعددة المستخدمة للمعلومات المحاسبية وتساعدهم على تفسير المعلومات واستيعابها ، وذلك على اعتبار أن كيفية توصيل المعلومات يمكن يؤثر على رد فعل سوق الأوراق المالية ، لذلك سوف يتم استخدام مقاييس قابلية التقارير المتكاملة للقراءة من زاوية كل من تعقيد التقرير Reading Difficulty والذي يشير إلى درجة تعقيد النصوص والجمل والعبارات المستخدمة

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

أو أسلوب Style الإفصاح بالتقارير المتكاملة ، وحجم التقرير length والذي يشير إلى كمية Amount الإفصاح أو عدد الكلمات أو الجمل أو الصفحات المستخدمة بالتقارير المتكاملة ، ولقد تم استخدام كلا من تعقيد التقرير ، وحجم التقرير كمقياسين في الدراسة الحالية نظراً لأهميتهما في زيادة جودة التقارير المتكاملة فلقد أكد إطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة على ضرورة تقليل تعقيد التقرير (IIRC) للتقارير المتكاملة من خلال كتابته بلغة واضحة ومفهومة وخالية من المصطلحات ، كذلك أكد الإطار على أهمية الإيجاز والتعبير عن المفهوم بأقل عدد ممكن من الكلمات عند إعداد التقارير المتكاملة (International Integrated Reporting Council IIRC,

2021) ، كما توصلت دراسة (Supratiwi et al.,2022) إلى أنه كلما زاد إيجاز وسهولة قراءة التقارير المتكاملة كلما زادت جودتها ، وعلى ذلك سوف يتم استخدام المقياسين التاليين لقياس جودة التقارير المتكاملة:

- قياس تعقيد التقرير باستخدام مقياس مركب يجمع بين ثلاث مؤشرات تستخدم لقياس تعقيد التقرير، باستخدام المعادلة التالية:

$$IR1 = -1 * RD = -1 * (Flesch + Fog + SMOG)$$

حيث :

RD هو المقياس المركب لتعقيد التقرير والذي يعكس جودة التقارير المتكاملة **IR1** (Supratiwi et al.,2022) .

- Flesch هو مؤشر Flesch- Kincaid Grade Level ، ويتم

حسابه كما يلي:(Caglio et al.,2020; Stone & Lodhia,2019)

$$Flesch = (11.8 * syllables\ per\ word) + (0.39 * words\ per\ sentence) - 15.59$$

حيث:

Syllables per Word هي متوسط طول الكلمة ، وهي تساوي عدد المقاطع مقسوماً على عدد الكلمات.

Words per Sentence هي متوسط طول الجملة ، وهي تساوي عدد الكلمات مقسوماً على عدد الجمل.

- Fog هو مؤشر Gunning Fog Index ، ويتم حسابه كما يلي:
(Caglio et al.,2020; Stone & Lodhia,2019)

$$FOG = (words_per_sentence + percent_of_complex_words) * 0.4$$

حيث:

Words per Sentence هي متوسط طول الجملة ، وهي تساوي عدد الكلمات مقسوماً على عدد الجمل.

Percent_of_Complex_Words هي نسبة الكلمات المعقدة (التي تحتوي ثلاث مقاطع أو أكثر) إلى إجمالي عدد الكلمات .

- SMOG هو مؤشر Simple Measure of Gobbledygook (SMOG) ، ويتم حسابه كما يلي:
(Josey et al.,2023)

$$SMOG = 3 + \sqrt{number\ of\ polysyllabic\ words * (30 \div number\ of\ sentences)}$$

حيث:

Number of Polysyllabic Words هي عدد الكلمات التي تحتوي ثلاث مقاطع أو أكثر.

Number of Sentences هي عدد الجمل.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

ويشير زيادة المقياس المركب لتعقيد التقرير $IR1 = -1 * RD$ إلى

زيادة جودة التقارير المتكاملة وبالتالي انخفاض تعقيدها ، حيث تم الضرب في 1- لسهولة تفسير النتائج فكلما قل تعقيد التقارير المتكاملة كلما زادت جودة تلك التقارير .

• قياس حجم التقرير LE والذي يعكس جودة التقارير المتكاملة $IR2$ باستخدام

المعادلة التالية: (Supratiwi et al.,2022; Caglio et al.,2020)

$$IR2 = -1 * LE = -1 *$$

$\ln (\text{Number of Words in the Report})$

حيث:

\ln هو اللوغاريتم الطبيعي.

Number of Words in The Report هي عدد الكلمات المفصح عنها في

التقرير .

ويشير زيادة مقياس حجم التقرير $IR2 = -1 * LE$ إلى زيادة جودة

التقارير المتكاملة وبالتالي انخفاض حجمها، حيث تم الضرب في 1- لسهولة تفسير النتائج فكلما قل حجم التقارير المتكاملة وتوافر الأيجاز المطلوب فيها كلما زادت جودة تلك التقارير .

ونظراً لأن الإفصاح بالتقارير المتكاملة في مصر مازال اختيارياً وليس إلزامياً

تم حساب المؤشرات والمقاييس السابقة من خلال الحصول على النصوص المفصح عنها في التقرير السنوي للشركات بعينة البحث والتي تتوافق مع إطار إعداد وعرض التقارير المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (International Integrated Reporting Council IIRC, (IIRC)

(2021) ، ثم تم بعد ذلك استخدام موقع www.readable.com في حساب هذه المؤشرات والمقاييس.

7-3-5 قياس المتغيرات الرقابية

المتغيرات الرقابية هي أهم المتغيرات التي قد تكون مؤثرة على المتغير التابع وتناولتها الدراسات السابقة ، وتتمثل تلك المتغيرات في : حجم الشركة SZ مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Geno et al., 2022b)، ومعدل العائد على الأصول ROA مقاساً بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (Agus & Utama , 2023) ، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB (Sugiarti & Hermawan, 2018)

ففي النموذج الأول للدراسة تشمل المتغيرات الرقابية : حجم الشركة SZ ، ومعدل العائد على الأصول ROA ، حيث توصلت دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين كل من حجم الشركة، و معدل العائد على الأصول و جودة التقارير المتكاملة.

وفي النموذج الثاني والثالث والرابع للدراسة تشمل المتغيرات الرقابية : حجم الشركة SZ ، معدل العائد على الأصول ROA ، نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB ، حيث توصلت دراسة (Geno et al., 2022b) إلى وجود علاقة سلبية جوهرية بين حجم الشركة و المخاطر الخاصة بها ، كما توصلت دراسة (Agus & Utama , 2023) إلى وجود علاقة سلبية جوهرية بين معدل العائد على الأصول و المخاطر الخاصة بالشركة ، كذلك توصلت دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018) إلى وجود علاقة سلبية جوهرية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية و المخاطر الخاصة بالشركة .

7-4 أساليب جمع البيانات:

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

تم جمع بيانات الدراسة التطبيقية من خلال التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات محل عينة البحث ، وباستخدام بعض المواقع الالكترونية مثل موقع mubasher ومواقع الشركات على شبكة الإنترنت ، كما تم الحصول على معلومات رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة من خلال نموذج تقرير حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة الذي تعده الشركات وتقدمه للهيئة العامة للرقابة المالية ، كذلك تم الحصول على احصائيات اذون الخزانة من موقع البنك المركزي المصري ، أما بالنسبة لمعدل العائد على محفظة السوق في الشهر t واللازم لحساب المتغير التابع المتمثل في المخاطر الخاصة بالشركة تم الحصول عليه من موقع البورصة المصرية ، كما تم استخدام موقع www.readable.com لقياس جودة التقارير المتكاملة .

5-7 نماذج الدراسة:

النموذج الأول (في صورة انحدار متعدد)

$$IR = b_0 + b_1SC + Controls$$

حيث :

جودة التقارير المتكاملة IR (والتي تقاس باستخدام مقياسين).
المتغير المستقل: رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة SC (والذي يقاس باستخدام مقياسين).
المتغيرات الرقابية: $Controls$ وتتمثل في حجم الشركة SZ ، و معدل العائد على الأصول ROA .
الحد الثابت في معادلة الانحدار b_0 ، معاملات الانحدار المقدره في معادلة الانحدار b_1 .

النموذج الثاني (في صورة انحدار خطي متعدد)

$$ID = b_0 + b_1SC + b_2IR + Controls$$

النموذج الثالث (في صورة انحدار خطي متعدد)

$$ID = b_0 + b_1FL + Controls$$

النموذج الرابع (في صورة انحدار خطي متعدد)

$$ID = b_0 + b_1FL + b_2IR + b_3IR \times FL + Controls$$

حيث :

المتغير التابع للنموذج الثاني والثالث والرابع: المخاطر الخاصة بالشركة *ID* المتغيرات المستقلة للنموذج الثاني والثالث والرابع: رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة *SC* ، الرافعة المالية *FL* (مقاس بمقياسين مختلفين).

المتغير الوسيط Mediator Variable : جودة التقارير المتكاملة *IR* ، وهذا المتغير قد يتوسط العلاقة بين المتغير المستقل رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة *SC* والمتغير التابع المخاطر الخاصة بالشركة *ID*.

المتغيرات المتفاعلة للنموذج الرابع : تتمثل في *IR \times FL* والتي تعبر عن التفاعل بين جودة التقارير المتكاملة و الرافعة المالية ، حيث تمثل جودة التقارير المتكاملة متغير مُعدّل Moderator Variable قد يؤثر على العلاقة بين الرافعة المالية *FL* و المخاطر الخاصة بالشركة *ID* .

المتغيرات الرقابية للنموذج الثاني والثالث والرابع: *Controls* تتمثل في حجم الشركة *SZ* ، و معدل العائد على الأصول *ROA* ، و نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية *MTB* .

الحد الثابت في معادلة الانحدار b_0 ، معاملات الانحدار المقدر في معادلة الانحدار $b_1 - b_3$.

6-7 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

الدور الوسيط والمُعَدِّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

تم استخدام البرنامج الإحصائي الإحصائي Stata 17.0 مع استخدام الأساليب التالية:

- الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics لمتغيرات الدراسة باستخدام مقاييس الوسط الحسابي ، والوسيط ، أقل قيمة ، وأعلى قيمة.
- اختبار Shapiro- Francia لاختبار تبعية البيانات و البواقي في نموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي.
- اختبار White's Test للتأكد من تجانس البيانات Homoscedasticity.
- تحليل الارتباط الخطي لبيرسون لقياس معنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير الوسيط و المُعَدِّل.
- نماذج السلاسل الزمنية المقطعية -Panel Data (Crosssectional Time-Series Data) ، وسوف يتم استخدام اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية المقطعية ، للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية.
- ولاختبار الوساطة سوف يتم استخدام نموذج تحليل المسار Path Analysis وذلك باستخدام اختبار Sobel Test .

7-7 التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة:

فيما يلي عرض لنتائج التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة:

7-7-1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (2): نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الوسيط	أقل قيمة	أعلى قيمة

3.118	0.003	0.584	0.627	ID
3.11	0.611	1.542	1.731	SC1
0.462	0.017	0.147	0.172	SC2
5.00	0.11	1.12	1.31	FL1
4.62	0.06	0.78	1.03	FL2
-7.451	-75.231	-20.614	-22.526	IR1
-4.742	-9.531	-7.271	-8.411	IR2
19.621	13.45	16.25	16.88	SZ
0.421	-0.068	0.030	0.041	ROA
8.712	0.582	1.04	1.951	MTB

من الجدول السابق يمكن استنتاج ما يلي:

- المتغير المخاطر الخاصة بالشركة **ID** بلغ الوسط الحسابي له 0.627 ، كما بلغ الوسيط 0.584، كما بلغت أكبر قيمة له 3.118 وأقل قيمة 0.003، وتشير هذه النتائج إلى زيادة درجة المخاطر الخاصة التي تتعرض لها الشركات متعددة الجنسية بالبورصة المصرية.
- المتغير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة **SC1** بلغ الوسط الحسابي له 1.731 ، كما بلغ الوسيط 1.542، كما بلغت أكبر قيمة له 3.11 وأقل قيمة 0.611، وتشير هذه النتائج إلى انخفاض متوسط عدد المناصب الخارجية التي يشغلها أعضاء مجلس الإدارة.
- المتغير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة **SC2** بلغ الوسط الحسابي له 0.172 ، كما بلغ الوسيط 0.147 ، كما بلغت أكبر قيمة له 0.462 وأقل قيمة 0.017 ، وتشير هذه النتائج إلى انخفاض نسبة أعضاء مجلس الإدارة المشغولين.
- المتغير الرافعة المالية **FL1** بلغ الوسط الحسابي له 1.31 ، كما بلغ الوسيط 1.12 ، كما بلغت أكبر قيمة له 5.00 وأقل قيمة 0.11، وتشير هذه النتائج إلى زيادة الديون عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعينة الدراسة.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

-
-
- المتغير الرفاعة المالية **FL2** بلغ الوسط الحسابي له 1.03 ، كما بلغ الوسيط 0.78، كما بلغت أكبر قيمة له 4.62 وأقل قيمة 0.06، وتشير هذه النتائج إلى زيادة الديون عن القيمة السوقية لحقوق الملكية بعينة الدراسة .
 - المتغير جودة التقارير المتكاملة **IR1** بلغ الوسط الحسابي له -22.526، كما بلغ الوسيط -20.614، كما بلغت أكبر قيمة له -7.451 وأقل قيمة -75.231 ، وتشير هذه النتائج إلى التفاوت في تعقيد التقارير المتكاملة وبالتالي التفاوت في جودتها بعينة الدراسة .
 - المتغير جودة التقارير المتكاملة **IR2** بلغ الوسط الحسابي له -8.411 ، كما بلغ الوسيط -7.271، كما بلغت أكبر قيمة له -4.742 وأقل قيمة -9.531 .
 - المتغير حجم الشركة SZ بلغ الوسط الحسابي له 16.88 ، كما بلغ الوسيط 16.25، كما بلغت أكبر قيمة له 19.621 وأقل قيمة 13.45.
 - المتغير معدل العائد على الأصول ROA بلغ الوسط الحسابي له 0.041 ، كما بلغ الوسيط 0.030، كما بلغت أكبر قيمة له 0.421 وأقل قيمة -0.068.
 - المتغير نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية **MTB** نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بلغ الوسط الحسابي له 1.951 ، كما بلغ الوسيط 1.04 ، كما بلغت أكبر قيمة له 8.712 وأقل قيمة 0.582.

7-7-2 اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

يشترط لاستخدام نماذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية أن تتبع متغيرات الدراسة الكمية الداخلة في نماذج الدراسة للتوزيع الطبيعي ، وللتأكد من ذلك تم استخدام برنامج Stata17.0 لإجراء اختبار Shapiro- Francia ، وأظهرت

النتائج أن قيمة P.Value للاختبار أكبر من مستوى المعنوية 0.05 للمتغيرات ID, SC1, SC2, FL1, FL2, IR1, IR2, SZ, ROA, MTB ، حيث بلغت ، 0.090 ، 0.08 ، 0.10 ، 0.40 ، 0.08 ، 0.42 ، 0.81 ، 0.20 ، 0.70 ، 0.90 على الترتيب ، ومن ثم فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

7-7-3 اختبار تجانس البيانات

للحكم على تجانس البيانات تم استخدام اختبار White's Test كما يتضح من الجدول التالي.

جدول رقم (3) نتائج White's Test

P.Value	إحصائي الاختبار Chi-square	بيان
0.000	115.43	النموذج الأول للدراسة (باستخدام مقياس IR1, SC1)
0.000	77.29	النموذج الثاني للدراسة (باستخدام مقياس ID, SC1, IR1)
0.000	98.27	النموذج الثالث للدراسة (باستخدام مقياس ID, FL1)
0.000	86.77	النموذج الرابع للدراسة (باستخدام مقياس ID, FL1, IR1)

يتضح من الجدول السابق وجود مشكلة عدم التجانس في البيانات حيث أن قيمة P.Value أقل من 0.05 لجميع نماذج الدراسة ، وللتخلص من هذه المشكلة يتم تشغيل نماذج الانحدار بطريقة الخطأ المعياري النشط Robust Standard Error.

7-7-4 تحليل الارتباط الخطي لبيرسون:

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الارتباط الخطي لبيرسون للمتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط بنماذج الدراسة (باستخدام مقياس **SC1, IR1, FL1**).

جدول رقم (4): نتائج تحليل الارتباط الخطي لبيرسون

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) SC1	1						
(2) FL1	0.54*	1					
(3) IR1	0.67*	-0.55*	1				
(4) SZ	-0.70*	0.69*	-0.65*	1			
(5) ROA	-0.42*	0.70*	-0.36*	0.54*	1		
(6) MTB	0.60*	-0.49*	0.68*	-0.69*	-0.30*	1	
(7) IR1 × FL1	0.70*	-0.46*	0.65*	-0.67*	-0.32*	0.69*	1

* Correlation is significant . Stata 17.0 المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج

يتضح من الجدول السابق وجود ارتباط بين المتغيرات ولكن لا يزيد عن ± 0.7 (مثل الارتباط بين المتغير **SC1** ، **IR1** حيث أن معامل الارتباط يساوي 0.67) ، مما يدل على عدم وجود ازواج خطي بين المتغيرات .

7-7-5 اختبار سكون أو استقرار السلسلة الزمنية

يشترط لاستخدام نماذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية التأكد من استقرار السلاسل الزمنية ، لذلك تم تطبيق اختبارات جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة الكمية التابعة والمستقلة ، و الجدول التالي يوضح تلك النتائج.

جدول رقم (5) نتائج اختبارات جذر الوحدة

المتغيرات	قيمة إحصائي الاختبار	المعنوية Sig.	قيمة إحصائي الاختبار	المعنوية Sig.	قيمة إحصائي الاختبار	المعنوية Sig.
	Hadri LM	عند المستوى Level	عند المستوى Level	عند المستوى Level	عند المستوى Level	عند المستوى Level
	0.000	9.523			0.005	0.687
	0.000	8.135			0.000	1.478
	0.000	8.437			0.000	0.689
	0.000	8.261			0.004	0.579
	0.000	5.682			0.009	0.366
	0.000	7.184			0.018	0.391
	0.000	8.918			0.045	0.656
	0.000	6.657			0.007	0.359
	0.000	5.967			0.037	0.417
	0.000	9.757	0.000	-0.515	0.995	0.793

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج Stata 17.0 .

يتضح من الجدول السابق استقرارية السلاسل الزمنية عند المستوى Level ، أو بعد اخذ الفرق الأول ، لأن قيمة P.Value أقل من 0.05 ، وعند اجراء تحليل الانحدار سوف يتم اخذ الفرق الأول. Difference D1. لمتغير نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية **D1.MTB**

6-7-7 نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الأول واختبار الفرض الأول للبحث:

لتطبيق النموذج الأول للدراسة يجب المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data ، المتمثلة في: النموذج التجميعي Pooled Model ، و نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects ، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effects ، لتحديد نموذج التحليل الذي يناسب طبيعة بيانات الدراسة الحالية ،

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

وتوضح الجداول رقم (6) ، و (7) نتائج النماذج الثلاثة المذكورة ، والمفاضلة بينهم على الترتيب .

جدول رقم (6): نتائج نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للنموذج الأول

مقياس 2 IR2, SC2		مقياس 1 IR1, SC1			
قيمة* T test, Z test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية	قيمة* T test, Z test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية		
2.13 (.035)	1.44	-7.87 (.000)	-89.47	Constant	النموذج التجميعي
2.46 (.015)	2.516	4.77 (.000)	7.592	SC	
6.46 (.000)	0.020	10.94 (.000)	0.355	SZ	
2.33 (.021)	1.13	7.81 (.000)	62.027	ROA	
0.901		0.834		معامل التحديد R square	
436.79(.000)		234.10(.000)		F test والمعنوية	
12.55 (.000)	5.167	-0.49 (.006)	-7.189	Constant	نموذج التأثيرات الثابتة
2.94 (.004)	2.474	0.67 (.005)	3.217	SC	
4.32 (.000)	0.006	3.00 (.003)	0.124	SZ	
0.35 (.070)	0.057	8.76 (.000)	40.050	ROA	
0.903		0.852		معامل التحديد Within R square	
11.10(.000)		34.89(.000)		F test والمعنوية	
11.77 (.000)	4.141	-2.31 (.021)	-30.269	Constant	نموذج

7.64 (.000)	4.704	0.50 (.006)	1.087	SC	التأثيرات العشوائية
6.13 (.000)	0.009	5.33 (.000)	0.195	SZ	
-0.43 (0.065)	-0.073	8.73 (.000)	41.209	ROA	
0.902		0.844		معامل التحديد R square	
206.48(.000)		205.30(.000)		Wald chi2 test والمعنوية	

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج Stata 17.0 ، ومستوى المعنوية بين قوسين .

* يستخدم اختبار T test مع كل من النموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة ، بينما يستخدم اختبار Z test مع نموذج التأثيرات العشوائية.

**تم استخدام طريقة الخطأ المعياري النشط Robust Standard Error ، وذلك عند تشغيل نماذج الانحدار .

جدول رقم (7): نتائج المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية

الاختبارات	الهدف من الاختبار	إحصائي الاختبار	P-Value	النتائج
Chow Test	المفاضلة بين النموذج التجميعي و التأثيرات الثابتة	29.94	0.000	نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب
Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier Test	المفاضلة بين النموذج التجميعي و التأثيرات العشوائية	185.48	0.000	نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب
Hausman Test	المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية	19.10	0.0003	نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

الأنسب				
--------	--	--	--	--

من الجدول السابق يمكن استنتاج أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب للبيانات والذي تم عرض نتائجه تفصيلاً ببيانات الجدول رقم (6) السابق ، ومن تلك البيانات يمكن استنتاج أن النموذج الأول للدراسة (باستخدام مقياس $IR1, SC1$) معنوي وفقاً لاختبار (F) ، كما أن معلماته المقدره معنوية وفقاً لاختبار (T) والقدرة التفسيرية له مرتفعة وفقاً لقيمة معامل التحديد R^2 ، وهو يأخذ الصيغة التالية:

$$IR1 = -7.189 + 3.217SC1 + 0.124SZ + 40.05ROA$$

من المعادلة السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين المتغير رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة $SC1$ و المتغير التابع جودة التقارير المتكاملة $IR1$ ، حيث أن زيادة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المتكاملة وبالتالي انخفاض تعقيد تلك التقارير بمقدار 3.217 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Chanatup, et al., 2020).
- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين المتغير حجم الشركة SZ و المتغير التابع جودة التقارير المتكاملة $IR1$ ، حيث أن زيادة حجم الشركة بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المتكاملة بمقدار 0.124 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018).

- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين المتغير معدل العائد على الأصول ROA و المتغير التابع جودة التقارير المتكاملة $IR1$ ، حيث أن زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المتكاملة وبالتالي

انخفاض تعقيد تلك التقارير بمقدار 40.05 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018). ويشير النموذج الأول إلى: قبول صحة الفرض الأول للدراسة الذي ينص على: يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بصورة جوهرية على جودة التقارير المتكاملة.

7-7-7 نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الثاني واختبار الفرض الثاني والثالث للبحث:

ولتطبيق النموذج الثاني للدراسة يجب المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية ، وتوضح الجداول رقم (8) ، و (9) نتائج النماذج المذكورة ، والمفاضلة بينهم على الترتيب .

جدول رقم (8): نتائج نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للنموذج الثاني

مقياس 2 <i>ID.SC2.IR2</i>		مقياس 1 <i>ID.SC1.IR1</i>			
قيمة* <i>T test, Z test</i> والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية	قيمة* <i>T test, Z test</i> والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية		
-8.89 (.000)	-6.034	-17.60 (.000)	-5.014	Constant	النموذج التجميعي
1.85 (.042)	1.329	5.17 (.000)	0.201	SC	
-0.13 (.034)	-0.011	-11.32 (.000)	-0.020	IR	
-12.30 (.000)	-0.023	-17.40 (.000)	-0.016	SZ	
-3.84 (.000)	-0.975	-2.09 (0.039)	-0.414	ROA	
-7.90 (.000)	-0.204	-13.81 (.000)	-0.135	D1.MTB	
0.852		0.964		معامل التحديد R square	
325.87(.000)		808.93(.000)		F test والمعنوية	
-5.19.794 (.000)	-5.095	-3.93 (.000)	-2.528	Constant	نموذج التأثيرات الثابتة
5.02 (.000)	5.172	0.32 (.041)	0.066	SC	
-1.36 (.017)	-0.166	-6.09 (.000)	-0.023	IR	
-5.85 (.000)	-0.011	-5.52 (.000)	-0.009	SZ	
-2.57	-0.503	-0.77	-0.186	ROA	

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

		(.000)				
-3.48 (.001)	-0.176	-2.20 0.030	-0.099	D1.MTB		
0.904		0.969		معامل التحديد Within R square		
20.66(.000)		22.40(.000)		F test والمعنوية		
-4.74 (.000)	-3.463	-11.33 (.000)	-4.289	Constant		نموذج التأثيرات العشوائية
3.02 (.003)	2.239	2.15 (0.031)	0.118	SC		
-0.29 (.047)	-0.029	-9.53 (.000)	-0.022	IR		
-7.02 (.000)	-0.012	-11.39 (.000)	-0.014	SZ		
-3.59 (.000)	-0.727	-1.61 (.020)	-0.333	ROA		
-4.62 (.000)	-0.16	-8.75 (.000)	-0.134	D1.MTB		
0.917		0.965		معامل التحديد Overall R square		
419.17(.000)		1562.33(.000)		Wald chi2 test والمعنوية		

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج Stata 17.0 ، ومستوى المعنوية بين قوسين.

* يستخدم اختبار T test مع كل من النموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة ، بينما يستخدم اختبار Z test مع نموذج التأثيرات العشوائية ، ومستوى المعنوية بين قوسين.

**تم استخدام طريقة الخطأ المعياري النشط Robust Standard Error ، وذلك عند تشغيل نماذج الانحدار.

*** تم اجراء تحليل الانحدار بعد اخذ الفرق الأول D1. Difference لمتغير نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية

لحقوق الملكية **D1.MTB**

جدول رقم (9): نتائج المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية

الاختبارات	الهدف من الاختبار	إحصائي الاختبار	P-Value	النتائج
Chow Test	المفاضلة بين النموذج التجميعي و التأثيرات الثابتة	3.96	0.000	نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب
Breusch and Pagan Lagrangian	المفاضلة بين النموذج التجميعي و نموذج	18.37	0.000	نموذج التأثيرات

العشوائية هو الأنسب			التأثيرات العشوائية	Multiplier Test
نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب	0.0061	16.28	المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية	Hausman Test

من الجدول السابق يمكن استنتاج أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب للبيانات والذي تم عرض نتائجه تفصيلاً بالجدول رقم (8) السابق ، ومن تلك البيانات يمكن استنتاج أن النموذج الثاني للدراسة (باستخدام مقياس $ID, SC1, IR1$) معنوي وفقاً لاختبار (F) ، كما أن معلمته المقدرة معنوية وفقاً لاختبار (T) والقدرة التفسيرية له مرتفعة وفقاً لقيمة معامل التحديد R^2 ، وهو يأخذ الصيغة التالية:

$$ID = -2.528 + 0.066SC1 - 0.023IR1 - 0.009SZ - 0.186ROA - 0.099D1.MTB$$

من المعادلة السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

– وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة $SC1$ و المتغير التابع المخاطر الخاصة ID ، حيث أن زيادة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة المخاطر الخاصة بمقدار 0.066، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (García-Gómez, et al., 2023).

– وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين جودة التقارير المتكاملة $IR1$ و المتغير التابع المخاطر الخاصة ID ، حيث أن زيادة جودة التقارير المتكاملة بنسبة 1% يؤدي إلى نقص المخاطر الخاصة بمقدار 0.023، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Pavlopoulos & Iatridis, 2023).

– وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين حجم الشركة SZ و المتغير التابع المخاطر الخاصة ID ، حيث أن زيادة حجم الشركة بنسبة 1% يؤدي إلى

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

نقص المخاطر الخاصة بمقدار 0.009، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Geno et al., 2022b).

- وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين معدل العائد على الأصول **ROA** و المتغير التابع المخاطر الخاصة **ID**، حيث أن زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 1% يؤدي إلى نقص المخاطر الخاصة بمقدار 0.186، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Agus & Utama, 2023).

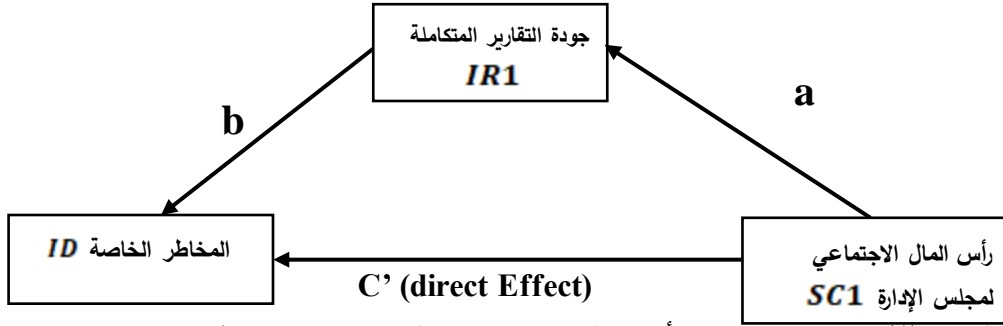
- وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين الفرق الأول للمتغير نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية **D1.MTB** و المتغير التابع المخاطر الخاصة **ID**، حيث أن زيادة التغير في نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة 1% يؤدي إلى نقص المخاطر الخاصة بمقدار 0.099، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Sugiarti & Hermawan, 2018).

ويشير النموذج الثاني إلى:

- قبول صحة الفرض الثاني للدراسة الذي ينص على:
يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة بصورة جوهرية على المخاطر الخاصة بالشركة.

- قبول صحة الفرض الثالث للدراسة الذي ينص على:
تؤثر جودة التقارير المتكاملة بصورة جوهرية على المخاطر الخاصة بالشركة.
7-7-8 نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض الرابع للبحث:

لأغراض اختبار الفرض الرابع تم استخدام تحليل المسار Path Analysis ، وسوف يجرى هذا التحليل باستخدام برنامج Stata 17.0 ، لدراسة العلاقات التي يوضحها الشكل التالي:



شكل رقم (1) يوضح العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة في وجود المتغير الوسيط جودة التقارير المتكاملة

وسوف يتم اختبار المتغير الوسيط في ضوء القواعد التالية: (Ting ,I. W.K. et al., 2021)

– إذا كانت معاملات الأثر المباشر المعياري للمتغير المستقل رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المتغير التابع المخاطر الخاصة دال احصائياً (والذي يمثله المسار C' في الشكل رقم 1) ، وفي نفس الوقت معاملات الأثر غير المباشر المعياري للمتغير المستقل على المتغير التابع في وجود المتغير الوسيط جودة التقارير المتكاملة دال احصائياً (والذي يمثله حاصل ضرب المسار a في المسار b بالشكل رقم 1) ، إذا توجد وساطة جزئية .

– إذا كان معاملات الأثر المباشر المعياري أي المسار C' في الشكل رقم (1) غير دال احصائياً ، وفي نفس الوقت معاملات الأثر غير المباشر المعياري دال احصائياً ، إذا توجد وساطة كلية.

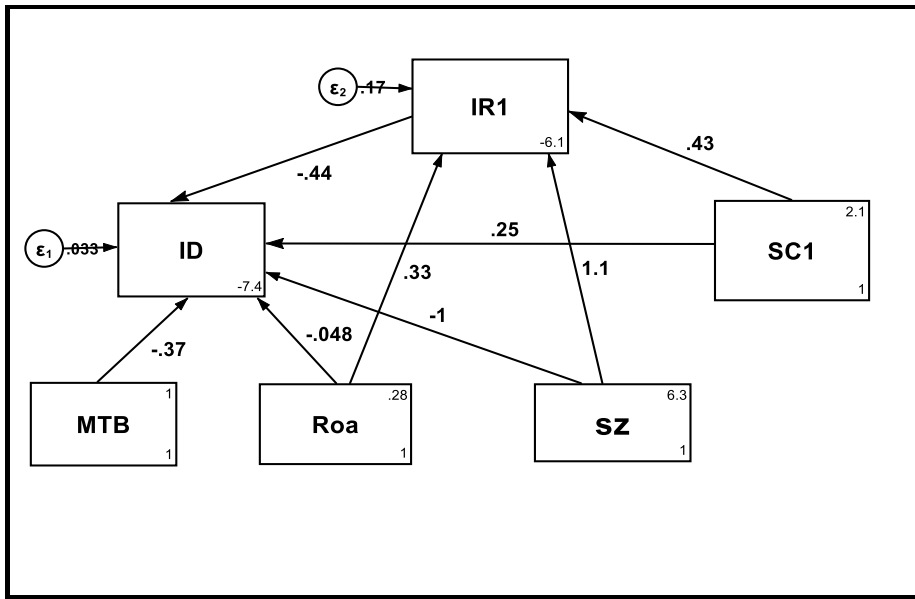
– أي نتائج أخرى بخلاف الحالتين السابقتين تشير إلى عدم وجود وساطة.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

وسوف نتناول نتائج التحليل الإحصائي لاختبار الوساطة ، ومن ثم اختبار الفرض السادس للبحث باستخدام المقياس **ID, SC1, IR1** لأنه النموذج الأساسي في الدراسة ، وذلك كما يلي:

1- نموذج تحليل المسار Path Analysis

يوضح الشكل التالي مخرجات البرنامج الإحصائي (Stata 17.0) ، مع ملاحظة أن المعاملات بهذا الشكل معيارية، كما إن $\varepsilon_1, \varepsilon_2$ تمثل أخطاء التنبؤ Prediction Errors في نموذج تحليل المسار.



شكل رقم (2) يبين مخرجات تحليل المسار باستخدام برنامج Stata 17.0 لاختبار الفرض الرابع للبحث

ويمكن عرض مخرجات التحليل الإحصائي تفصيلاً ، ومن ثم اختبار الفرض الرابع للبحث كما يلي:

2- نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض الرابع للبحث

يمكن التعرف على نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض الرابع للبحث من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (10) نتائج اختبار الفرض الرابع للبحث

نتيجة اختبار الوساطة	معاملات الأثر غير المباشر Indirect Effect المعياري أي المسار a*b بالشكل رقم (1)		معاملات الأثر المباشر Direct Effect المعياري أي المسار C' بالشكل رقم (1) أو المسار $ID \rightarrow SC1$		بيان
	القيمة	الدلالة*	القيمة	الدلالة	
توجد وساطة جزئية	-0.187	.000	0.245	.000	أثر $SC1$ على ID في وجود المتغير الوسيط $IR1$

• الدلالة وفقاً لاختبار Sobel Test .

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

- ان P-Value لمعاملات الأثر المباشر المعياري للمتغير المستقل (رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة **SC1**) على المتغير التابع (المخاطر الخاصة **ID**) دال احصائياً ، وفي نفس الوقت P-Value لمعاملات الأثر غير المباشر المعياري للمتغير المستقل على المتغير التابع في وجود المتغير الوسيط (جودة التقارير المتكاملة **IR1**) دال احصائياً ، إذا توجد وساطة جزئية Partial Mediation ، أي أن أثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة يقل في وجود جودة التقارير المتكاملة كمتغير وسيط.

- ترتيباً على ما سبق يمكن قبول صحة الفرض الرابع الذي ينص على:

جودة التقارير المتكاملة متغير وسيط في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و المخاطر الخاصة بالشركة .

7-7-9 نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الثالث واختبار الفرض الخامس للبحث:

تم تطبيق النموذج الثالث للدراسة باستخدام نموذج الانحدار التجميعي ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا النموذج:

جدول رقم (11) : نتائج نموذج الانحدار التجميعي للنموذج الثالث

مقياس 2 ID, FL2		مقياس 1 ID, FL1			
قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية		
-22.95 (.000)	-5.028	-23.38 (.000)	-5.356	Constant	

0.43 (.047)	0.023	2.19 (.030)	0.114	FL	النموذج
Yes		Yes		<i>controls</i>	التجميعي
0.919		0.922		معامل التحديد R square	
394.13(.000)		408.38 (.000)		F test والمعنوية	

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج Stata 17.0 ، ومستوى المعنوية بين قوسين.

* تضمنت جميع معادلات الانحدار نفس المتغيرات الرقابية بالنموذج الثاني للدراسة ، ولعدم التكرار لم يتم عرضها.

**تم استخدام طريقة الخطأ المعياري النشط Robust Standard Error ، وذلك عند تشغيل نماذج الانحدار.

من الجدول السابق يمكن استنتاج أن النموذج الثالث للدراسة معنوي وفقاً لاختبار (F) ، كما أن معلمته المقدره معنوية وفقاً لاختبار (T) والقدرة التفسيرية له مرتفعة وفقاً لقيمة معامل التحديد R^2 ، وذلك باستخدام المقياس **ID, FL1** ، وهو يأخذ الصيغة التالية:

$$ID = -5.356 + 0.114FL1 + Controls$$

من المعادلة السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين الرافعة المالية **FL1** و المتغير التابع المخاطر الخاصة **ID** ، حيث أن زيادة الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة المخاطر الخاصة بمقدار 0.114، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Geno et al., 2022a) ويشير النموذج الثالث للدراسة إلى: قبول صحة الفرض الخامس الذي ينص على:

تؤثر الرافعة المالية بصورة جوهرية على المخاطر الخاصة بالشركة.

7-7-10 نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الرابع واختبار الفرض السادس للبحث:

تم تطبيق النموذج الرابع للدراسة باستخدام نموذج الانحدار التجميعي ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا النموذج:

الدور الوسيط والمُعَبَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

جدول رقم (12): نتائج نموذج الانحدار التجميعي للنموذج الرابع

مقياس 2 <i>ID, FL2, IR2</i>		مقياس 1 <i>ID, FL1, IR1</i>		
قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients غير المعيارية	
-12.84 (.000)	-4.487	-8.20 (.000)	-2.632	Constant
1.54 (.010)	0.356	1.49 (.046)	0.101	<i>FL</i>
-1.38 (.001)	-0.095	-12.04 (.000)	-0.299	<i>IR</i>
-1.55 (.012)	-0.057	-3.43 (.120)	-0.014	<i>IR × FL</i>
Yes		Yes		<i>controls</i>
0.921		0.965		معامل التحديد R square
267.54(.000)		630.52(.000)		F test والمعنوية

* تضمنت جميع معادلات الانحدار نفس المتغيرات الرقابية بالنموذج الثاني للدراسة ، ولعدم التكرار لم يتم عرضها.
**تم استخدام طريقة الخطأ المعياري النشط ، وذلك عند تشغيل نماذج الانحدار ، ومستوى المعنوية بين قوسين .

من الجدول السابق يمكن استنتاج أن النموذج الرابع للدراسة معنوي وفقاً لاختبار (F) ، كما أن معلماته المقدره معنوية وفقاً لاختبار (T) والقدرة التفسيرية له مرتفعة وفقاً لقيمة معامل التحديد R^2 وذلك باستخدام المقياس *ID, FL1, IR1* ، وهو يأخذ الصيغة التالية:

$$ID = -2.632 + 0.101FL1 - 0.299IR1 - 0.014IR1 \times FL1 + Controls$$

من المعادلة السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين الرافعة المالية *FL1* و المتغير التابع المخاطر الخاصة *ID* ، حيث أن زيادة الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي إلى

زيادة المخاطر الخاصة بمقدار 0.101، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Geno et al., 2022a) وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين جودة التقارير المتكاملة $IR1$ و المتغير التابع المخاطر الخاصة ID ، حيث أن زيادة جودة التقارير المتكاملة بنسبة 1% يؤدي إلى نقص المخاطر الخاصة بمقدار 0.299، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسة (Pavlopoulos & Iatridis, 2023).

عدم وجود علاقة ارتباط جوهرية بين المتغير المتفاعل جودة التقارير المتكاملة و الرافعة المالية $IR1 \times FL1$ و المتغير التابع المخاطر الخاصة ID ، حيث بلغ مستوى المعنوية وفقاً لاختبار (T test) (0.120) أي أكبر من 0.05 ، مما يعني عدم وجود علاقة ارتباط جوهرية بين المتغيرين ، وهذه النتيجة تخالف ما توصلت له دراسة (Geno et al., 2022a) من أن التقارير المتكاملة كمتغير مُعدّل تسبب في زيادة أو تعزيز شدة أو قوة العلاقة Strength بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة.

ويشير النموذج الرابع للدراسة إلى: رفض صحة الفرض السادس الذي ينص على:

تؤثر جودة التقارير المتكاملة بصورة جوهرية على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة .

8- النتائج والتوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية

1-8 النتائج

في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية ، تم التوصل إلى:

1. يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على جودة التقارير المتكاملة.
2. يؤثر رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة على المخاطر الخاصة بالشركة.

3. يؤثر جودة التقارير المتكاملة على المخاطر الخاصة بالشركة.
4. جودة التقارير المتكاملة تعتبر متغيراً وسيطاً (وساطة جزئية) في العلاقة بين رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و مخاطر الشركة.
5. تؤثر الرافعة المالية على المخاطر الخاصة بالشركة.
6. لا تؤثر جودة التقارير المتكاملة بصورة جوهرية على العلاقة بين الرافعة المالية و المخاطر الخاصة بالشركة.

8-2 التوصيات:

- استناداً إلى نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بما يلي:
- يجب تعديل الدليل المصري لحوكمة الشركات بحيث يحدد الحد الأقصى لعدد المناصب الخارجية التي يشغلها أعضاء مجلس الإدارة بالشركات الأخرى في نفس وقت عضويته بالشركة لأن رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة له أثر على المخاطر الخاصة بالشركة ، وحتى تستفيد الشركة من مزايا رأس المال الاجتماعي لعضو مجلس الإدارة ، الممثلة في المساهمة بشكل إيجابي في زيادة ودعم تطوير جودة التقارير المتكاملة ، وهذا من شأنه أن يضمن للشركة الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة ومساهميها مع خفض تكاليف الوكالة وزيادة مستويات الاستثمار.
 - يجب على الشركات أن تكون أكثر حذراً بشأن استخدامها للرافعة المالية و تقليص المديونية المرتفعة لها لتقليل تعرضها للمخاطر الخاصة ، وتحقيق نمو الشركة وبقاؤها على المدى الطويل.
 - تشجيع الشركات بصفة عامة والشركات متعددة الجنسية بصفة خاصة على زيادة جودة الإفصاح عن التقارير المتكاملة لأن جودة التقارير المتكاملة تؤثر

في خفض المخاطر الخاصة بالشركة ، مما يساهم في تحسين عملية صنع القرار الاستثماري وجذب المستثمرين.

3-8 مجالات الدراسات المستقبلية:

إجراء دراسة تتناول أثر أزمة كوفيد-19 على العلاقة بين التقارير المتكاملة للشركات والمخاطر الخاصة بالشركة.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرافعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية :

- الهيئة العامة للرقابة المالية (ديسمبر 2023) ، " إرشادات إعداد تقرير حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة " ، متاح على موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg ، ص ص 1-18.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (نسخة محدثة سبتمبر 2023) ، " قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية " ، متاح على الموقع <http://www.fra.gov.eg> ، ص ص 1-60.
- إبراهيم، فريد محرم فريد (2018a) ، " أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة : دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري " ، الفكر المحاسبي ، المجلد 22 ، العدد 1، ص ص 604-670.
- إبراهيم، فريد محرم فريد (2018b) ، " المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم : دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX 100 " ، الفكر المحاسبي ، المجلد 22 ، العدد 4، ص ص 760-823.
- حسين ، علاء علي أحمد (2020) ، " العواقب الاقتصادية لمستوى جودة الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة: أدلة وقرائن عملية مبكرة من بيئة سوق الأسهم المصري " ، الفكر المحاسبي ، المجلد 24، العدد 1، ص ص 1-67.
- محمد ، هشام سعيد إبراهيم (2021) ، " تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية " ، الفكر المحاسبي ، المجلد 25 ، العدد 1، ص ص 116-168.
- مركز المديرين المصري (أغسطس 2016) ، "الدليل المصري لحوكمة الشركات" ، ص ص 1-48.

-
-
- مكي ، مصطفى و بوشعت ، لويظة (2023) ، " دور الشركات متعددة الجنسيات في تدعيم قطاع المناولة الصناعية بالجزائر : دراسة حالة شركة لافارج هولسيم " ، مجلة الباحث الاقتصادي ، المجلد 11 ، العدد 1 ، ص ص 290-303.
- وزارة الاستثمار والتعاون الدولي (2019)، " معيار المحاسبة المصري رقم (40) المعدل : الأوت المالية - الإفصاحات" ، ص ص 1-46.
- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية (نسخة محدثة 2022) ، " الأجنده الوطنية للتنمية المستدامةُ المحدثة لرؤية مصر 2030، متاح على الموقع <https://mped.gov.eg> ، ص ص 1-103.

ثانياً : المراجع باللغة الإنجليزية :

- Agus, W. B., & Utama, C. A. (2023), " Analysis of ESG Disclosure & Characteristics Corporate Governance on Idiosyncratic Risk with Busy Board as A Moderation Variable Year 2015 – 2021", **Journal Of Science**, Vol.12,No.3, Pp.2191-2201.
- AL- hawatmah, Z. & Shaban, O. S. (2023)," The Effect of Financial Leverage on Company's Capital Structure: Evidence from Developing Market", **Corporate and Business Strategy Review**, Vol.4, Issue 2, Pp.168-174.
- Almulhim, A. A. (2023) , " Effects of Board Characteristics on Information Asymmetry: Evidence from The Alternative Investment Market", **Heliyon**, Vol. 9, Issue 6, pp.1-16.
- Amin, M. R. & Mazumder, S. & Aktas, E. (2023)," Busy Board and Corporate Debt Maturity Structure", **Global Finance Journal**, Vol.58, Pp.1-24.
- Appiagyei,K. & Donkor, A. (2023),"Integrated Reporting Quality and Sustainability Performance: Does Firms' Environmental Sensitivity Matter?", **Journal of Accounting in Emerging Economies**, Vol. ahead-of-print ,No. ahead-of-print, <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2022-0058>
- Arenas, L. & Gil-Lafuente, A.M. (2021), "Regime Switching in High-Tech ETFs: Idiosyncratic Volatility and Return", **Mathematics**, Vol.9, No.7, Pp.1-25.
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023) ,"The Impact of Financial Leverage on The Financial Performance of The Firms Listed on The Tokyo

-
-
- Stock Exchange", **SAGE Open**, Vol.13,No.4,
<https://doi.org/10.1177/21582440231204099>
- Aziz, T. & Ansari, V.A. (2017) ," Idiosyncratic Volatility and Stock Returns: Indian Evidence", **Cogent Economics and Finance**, Vol.5, Pp.1–20.
- Badia, M., Barth, M. E., Duro, M., & Ormazabal, G. (2020)," Firm Risk and Disclosures about Dispersion of Asset Values: Evidence from Oil and Gas Reserves", **The Accounting Review**, Vol.95, No.1,Pp.1-29.
- Benischke, M. H., Bhaskarabhatla, A., & Singh, R. (2023),"The Effect of Incoming Board Interlocks with Public Firms on Private Firms' Survival: Large-Scale Evidence from India", *Journal of Management*, Pp.1-33.
- Bhatti ,K. I., Ul Husnain ,M. I., Saeed ,A., Naz ,I. & Hashmi S. D., (2022), "Are Top Executives Important for Earning Management and Firm Risk? Empirical Evidence from Selected Chinese Firms", **International Journal of Emerging Markets**, Vol. 17(9), Pp. 2239-2257.
- Butar , S. B. (2020) ," Characteristics of The Board of Commissioners and Idiosyncratic Volatility", **Accounting, Auditing & Information Research Media**, Vol. 20, No.1, Pp. 61-82.
- Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020)," Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting", **European Accounting Review**, Vol.29,No. 1, Pp.55–83.
- Chanutup, S.; Aujirapongpan, S.& Ritkaew, S. (2020) ," The Influence of Corporate Governance Mechanism on The Integrated Financial Reporting and Investment Risk of Thai Listed Companies", **Entrepreneurship and Sustainability Issues** , Vol. 7, No.4,Pp.2818–2831.
- Chen, H. (2020) ,"The Impact of Financial Leverage on Firm Performance – Based on the Moderating Role of Operating Leverage " , **Advances in Economics, Business and Management Research**, vol. 159, pp. 464-473.
- Cheng, Z. (June) & Fang, J. (Bob) (2022),"The Dual Effect of Idiosyncratic Volatility on Stock Pricing and Return ", *China Accounting & Finance Review*, Vol. 24, No. 2, Pp. 226-259.
-
-

-
-
- Chłapek, K. (2017), "The Types of Business Risk Identified in Integrated Reporting", **Scientific Journals of The Krakow University of Economics**, Vol. 9 , No.969 ,Pp.17-32.
- Chouaibi, S., Chouaibi, Y. & Zouari, G. (2022), "Board Characteristics and Integrated Reporting Quality: Evidence from ESG European Companies", **Euromed Journal of Business**, Vol. 17 No. 4, Pp. 425-447.
- Daruwala, Z. (2023), "Influence of Financial Leverage on Corporate Profitability: Does It Really Matter? ", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol.13, No. 4, Pp. 37–46.
- Davies, R. B., & Markusen, J. R. (2021) , " What do Multinationals do? The Structure of Multinational Firms' International Activities", **The World Economy**, Vol.44, Issue 12, Pp. 3444–3481.
- de Villiers, C. & Dimes, R. (2023), "Will The Formation of The International Sustainability Standards Board Result in the Death of Integrated Reporting?", **Journal of Accounting & Organizational Change**, Vol. 19, No. 2, Pp. 279-295.
- Dvorsky,J. , Belas,J., Gavurova, B. & Brabenec, T. (2021), " Business Risk Management in the Context of Small and Medium-Sized Enterprises", **Economic Research**, Vol. 34, No.1, Pp.1690-1708.
- Edacherian, S., Richter, A., Karna ,A. & Gopalakrishnan, B. (2023) , "Connecting the Right Knots: The Impact of Board Committee Interlocks on The Performance of Indian Firms", **Corporate Governance: An International Review** ,Vol.32,No.1, Pp.135-155.
- El-Deeb, M. S. 2019, " The Impact of Integrated Reporting on Firm Value and Performance: Evidence from Egypt", **Alexandria Journal of Accounting Research**, Vol.3, No.2, Pp.1–50.
- Ferris, S.P. & Liao, M.-Y. (S). (2019), "Busy Boards and Corporate Earnings Management: An International Analysis", **Review of Accounting and Finance**, Vol. 18 No. 4, Pp. 533-556.
- Firmansyah, A., Sihombing, P., & Kusumastuti, S. Y. (2020), "The Determinants of Idiosyncratic Volatility in Indonesia Banking Industries", **Journal of Finance and Banking**, Vol. 24, No.2, Pp. 175-188.
- Fu, C. (2021), "Time-Varying Risk and the Relation between Idiosyncratic Risk and Stock Return", **Journal of Risk and Financial Management**, Vol. 14, Pp.1-16.

-
-
- García-Gómez ,C. D., Zavertiaeva ,M. A., Kirpishchikov ,D.,& López-Iturriaga ,F. J., (2023) , "Board Social Capital in an Emerging Market: Do Directors' Connections affect Corporate Risk-Taking?" , **Borsa Istanbul Review**, Vol. 23, Issue 5,Pp. 1173-1190.
- Geno, M.R.P. , Firmansyah, A., , Prakosa, D.K. , & Widyansyah, A.S. (2022a) , "Financial Leverage and Idiosyncratic Risk in Indonesia: Does Integrated Reporting Matter" , **Journal of Contemporary Accounting Research**, Vol. 14,No.1 Pp.22-31.
- Geno, M.R.P. , Firmansyah, A., & Prakosa, D.K. , (2022b) , " The Role of Integrated Reporting in Income Smoothing, Tax Avoidance, Idiosyncratic Risk – Case Of Manufacturing Sector", **Accounting Analysis Journal** ,Vol. 11no.2 ,Pp.104-118.
- Ghofar, A. (2023), "Integrated Report, Information Asymmetry, and Cost of Equity", **Management and Administrative Professional Review**, Vol. 14, No.6, Pp. 9770-9787.
- Hanif ,H. & Naveed ,M. (2020) , " Dynamic Modeling of Idiosyncratic Risk under Economic Sensitivity. A Case of Pakistan", **Cogent Economics & Finance**, Vol.8. No.1, Pp.1-15.
- Haron, D.Y. & Yagil, Y. (2019), "The Impact of Financial Leverage on Shareholders' Systematic Risk", **Sustainability**, Vol.11, No.23,Pp.1-22.
- Hasan, M. & Cheung, A. (2023), " Organization Capital and Firm Risks" ,**China Accounting & Finance Review**, Vol. 25, No. 3, Pp. 338-367.
- International Financial Reporting Standard (2020), **IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures**, Pp. 1-68.
- International Integrated Reporting Council (IIRC) ,(2021) , **The International <IR> Framework** ,London: International Integrated Reporting Council.
- Jebran, K., Chen, S. & Zhang, R. (2022) , " Board Social Capital and Stock Price Crash Risk", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.58, Pp.499–540.
- Josey M, Gaid D, Bishop LD, Blackwood M, Najafizada M, Donnan JR. (2023) , " The Quality, Readability, and Accuracy of the Information on Google about Cannabis and Driving: Quantitative Content Analysis", **JMIR Infodemiology** ,Vol.3, Pp.1-12.

-
-
- Kim, K. (2022), " When are Busy Boards Beneficial? ", **Quarterly Review of Economics and Finance** , Vol.86 ,Pp.437–454.
- Lakshan, A. M. I., Low, M., & De Villiers, C. (2022) , "Challenges of, and Techniques for, Materiality Determination of Non-Financial Information Used by Integrated Report Preparers", **Meditari Accountancy Research**, Vol .30, No.3 , Pp.626-660.
- Lee, K.-W. & Lok, C. - L. (2020) , " Busy Boards, Firm Performance and Operating Risk", **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance** , Vol.16.No.2, Pp.1-21.
- Mefteh-Wali, S., Rais, H. & Schier, G. (2022), "Is CSR Linked to Idiosyncratic Risk? Evidence from the Copula AppROAch", **Annals of Operations Research**, <https://doi.org/10.1007/s10479-022-04980-1>
- Melegy, M. & Malo Alain, A. (2020), "Measuring The Effect of Disclosure Quality of Integrated Business Reporting on The Predictive Power of Accounting Information and Firm Value ", **Management Science Letters**, Vol. 10,No.6, Pp.1377-1388.
- Muhi, M. & Benaissa, M., (2023) , " The Impact of Integrated Reporting on Improving the Quality Of Financial Reporting", **International Journal of Professional Business Review** ,Vol.8 , No.5,Pp.1-23.
- Nguyen, V.C. , Nguyen, T.N.L. , Tran, T.T.P. & Nghiem, T.T. (2019) , "The Impact of Financial Leverage on The Profitability of Real Estate Companies: A Study from Vietnam Stock Exchange ", **Management Science Letters**, Vol. 9.Pp. 2315-2326.
- Organization For Economic Cooperation And Development OECD (2023), " **OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct** ", OECD Publishing, Paris, , <https://doi.org/10.1787/81f92357-en> ,pp.1-79.
- Oyinloye, L, Temitayo, Olaniyan, T. O. & Agbadua, B.O. (2020)," Effect of Financial Leverage on Shareholder's Returns in A Dynamic Business Environment ", **Corporate Governance and Organizational Behavior Review**, Vol.4. issue 2 ,pp.40-49.
- Paeleman, I., Guenster, N., Vanacker, T. & Siqueira A. C. O. (2023) , "The Consequences of Financial Leverage: Certified B Corporations' Advantages Compared to Common Commercial Firms", **Journal of Business Ethics**, pp.1-17. <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05349-5>

-
-
- Panta, H. (2020) ,"Does Social Capital Influence Corporate Risk-Taking?", **Journal Of Behavioral And Experimental Finance**, Vol. 26,Pp.1-21.
- Pavlopoulos, A. & Iatridis, G. E. (2023) ," Integrated Reporting and IFRS 3: An Empirical Study to Cost of Equity through Firm Risk and Investor Protection", **International Conference on Business and Economics - Hellenic Open University**, Vol. 1 ,No.1. Pp.1-35.
- Prakosa, D. K., Firmansyah, A., Qadri, R. A., Wibowo, P., Irawan, F., Kustiani, N. A., ... Mahrus, M. L. (2022) ," Earnings Management Motives, Idiosyncratic Risk and Corporate Social Responsibility in an Emerging Market ", **Journal of Governance & Regulation**, 11(3), 121–147.
- Priyana, F. & Yanti, H.B. (2020) ," The Impact of the Level of Busy Corporate Governance Organs And Corporate Social Responsibility on Company Performance with Profit Management as a Moderation Variable", **Journal of Research and Scientific Works of Trisakti University Research Institute**, Vol.5, No.2, Pp.109-116.
- Qaderi, S.A.; Ghaleb, B.A.A.; Hashed, A.A.; Chandren, S.; Abdullah, Z. (2022), "Board Characteristics and Integrated Reporting Strategy: Does Sustainability Committee Matter?", **Sustainability** , 14, No. 10,Pp.1-24.
- Radu, O.-M. & Dragomir, V.D. (2023) ,"The Relationship between Integrated Thinking and Financial Risk: Panel Estimation in a Global Sample",**Risks** , Vol.11, No. 6 , Pp.1-20.
- Reguera-Alvarado, N. & Bravo-Urquiza, F. (2022), "The influence of Board Social Capital on Corporate Social Responsibility Reporting", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 23, No. 4, Pp. 913-935.
- Sarabi, Y., Smith, M., Mcgregor, H. And Christopoulos, D. (2022), "Market Ranking and Network Structure: Pathway to Dominance", **Management Decision**, Vol. 60 No. 1, Pp. 167-188.
- Shahzad ,F., Fareed , Z., Wang ,Z. & Shah ,S. G. M. (2020) ," Do Idiosyncratic Risk, Market Risk, and Total Risk Matter During Different Firm Life Cycle Stages? ", **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications** , Vol.537,No.1 ,Pp.1-18.

-
-
- Songini, L., Pistoni, A., Tettamanzi, P. Fratini ,F., & Minutiello V., (2022) ," Integrated Reporting Quality and Bod Characteristics: An Empirical Analysis", **Journal of Management And Governance (JMG)**,Vol.26, Pp.579–620.
- Soriya, S., & Rastogi, P. (2022) ," A Systematic Literature Review on Integrated Reporting From 2011 to 2020", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Vol. 20, No. 3/4,Pp.558-579.
- Stone, G.W. & Lodhia, S. (2019),"Readability of Integrated Reports: An Exploratory Global Study", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 32 No. 5, Pp. 1532-1557.
- Sugiarti, R. & Hermawan, A.A. (2018) ," Board of Directors Effectiveness, Integrated Reporting Quality, and Firm Risk", **4th Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference**, Pp.112-121. 10.5220/0008437401120121.
- Sun, L. & Yu, H. (2022) ,"The Effects of Busy Board on Firm's Probability To Pay Dividends", **Research in International Business and Finance**, Vol. 60, Pp.1-17.
- Supratiwi ,W., Agustia, D., Dianawati ,W. & Panggabean ,T. (2022) ," Textual Attributes on Integrated Reporting Quality: Evidence in Asia and Europe", **Cogent Business & Management**, Vol.9,No.1,Pp.1-17.
- Tambunan, S., Siregar, A., Wijaya, M., & Pratama, I. (2022) ," The Impact of Corporate Governance on The Integrated Reporting Quality of Indonesian Listed Firms: Moderating Role of CSR Disclosure and Corporate Sustainability", **International Journal of Economics and Finance Studies**, Vol.14,No. 04 , Pp.252-274.
- Thi ,M. T., Thu , H. H. T. & Thanh, D. N. T. (2023) ," The Impact of Firm Leverage on Investment Decisions: The New Approach of Hierarchical Method" ,**Cogent Business & Management**, Vol.10, Issue 2,Pp.1-19.
- Ting ,I. W.K. & Tebourbi ,I. & Lu ,Wen-Min & Kweh, Q. L. (2021), "The Effects of Managerial Ability on Firm Performance and The Mediating Role of Capital Structure: Evidence from Taiwan," , **Financial Innovation**, Vol. 7,No.1, Pp. 1-23.
- Tiron-Tudor, A., Hurghis, R., Lacurezeanu R., & Podoaba ,L. (2020) ," The Level of European Companies' Integrated Reports Alignment to the <IR> Framework: The Role of Boards' Characteristics", **Sustainability** ,Vo.12, No. 21,Pp.1-16.

الدور الوسيط والمُعَيَّل لجودة التقارير المتكاملة في علاقة رأس المال الاجتماعي لمجلس الإدارة و الرفاعة المالية بالمخاطر الخاصة بالشركة - دراسة تطبيقية على الشركات متعددة الجنسية

-
-
- Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2020) ," Integrated Reporting and Cost of Capital: The Moderating Role of Cultural Dimensions" , **Journal of International Financial Management & Accounting**, Vol.31, No.2, Pp.191-214.
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019) ," Board Characteristics and Integrated Reporting Quality: An Agency Theory Perspective" , **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol.27, No.2, Pp.1152-1163.
- Vo, X. V., Vo, V. P., & Nguyen, T. P. (2020) ,"Abnormal returns and idiosyncratic risk puzzle: An empirical investigation in Vietnam stock market" , **Cogent Economics & Finance**, Vol.8,No.1, Pp. 1–25.
- Wu ,X., Tong, X. & Wang, Y. (2022) ," Managerial Ability and Idiosyncratic Volatility" , **International Journal of Finance & Economics**, Vol. 27, No. 2, Pp. 2566–2581.
- Xing, J., Zhang, Y. & Xiong, X. (2023) ," Social Capital, Independent Director Connectedness, and Stock Price Crash Risk" ,**International Review of Economics and Finance**, Vol.83, Pp.786–804.
- Yilmaz, I. (2022) ," Leverage and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from Muscat Securities Market in Oman" , **SAGE Open**, vol.12, no.3, <https://doi.org/10.1177/21582440221119487>
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017) ," Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market? " , **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies** ,Vol. 53, No. 1, pp. 94–132.