



كلية التجارة
جامعة طنطا



مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



أثر جودة التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية

إبراهيم محمد عبد الكريم الطحان

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة كفر الشيخ ، مصر

تاريخ النشر الالكتروني: سبتمبر 2025

للتأصيل المرجعي: الطحان ، إبراهيم محمد عبد الكريم.(2025) أثر جودة التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية"

، مجلة البحوث المحاسبية ، 12 (3)، 49-1

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2025.440635

أثر جودة التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية

إبراهيم محمد عبد الكريم الطحان

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة كفر الشيخ ، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 17 مايو 2025، وتم قبوله في 17 يونيو 2025، هو متاح على الإنترنت سبتمبر 2025

ملخص

إستهدفت هذه الدراسة اختبار أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي كلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. وقد أجريت هذه الدراسة علي عينة شملت عدد 50 شركة خلال الفترة من 2020م إلي 2024م، وذلك بإجمالي عدد مشاهدات تبلغ 250 مشاهدة خلال فترة الدراسة التي تقدر بمدة 5 سنوات. وقد تم تقدير نموذجي انحدار خطي متعدد لاختبار هذه العلاقة. وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المحتوي، حيث تم قياس جودة معلومات التقارير المتكاملة عن طريق مؤشر مدي توافر عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة. كما تم قياس تكلفة الدين بنسبة الفوائد المدفوعة بعد الضرائب إلي أصل الدين أو القرض، وقياس تكلفة حقوق الملكية باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية. كما استخدمت الدراسة عدد من المتغيرات الرقابية: حجم الشركة؛ والربحية؛ وفرص النمو؛ والرافعة المالية؛ وفترة الدراسة. وقد توصلت الدراسة إلي وجود أثر سلبي معنوي لجودة المعلومات المتكاملة علي كلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، توصلت الدراسة إلي وجود أثر ايجابي معنوي لكلٍ من حجم الشركة والرافعة المالية علي تكلفة الدين، مع عدم وجود أثر معنوي لكلٍ من ربحية الشركة وفرص النمو وفترة الدراسة علي تكلفة الدين. كما توصلت الدراسة إلي وجود أثر ايجابي معنوي لحجم الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، مع عدم وجود أثر معنوي لكلٍ من ربحية الشركة وفرص النمو والرافعة المالية وفترة الدراسة علي تكلفة حقوق الملكية.

الكلمات المفتاحية جودة التقارير المتكاملة؛ تكلفة الدين؛ تكلفة حقوق الملكية؛ المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة.

1. الإطار العام للبحث

1.1 مقدمة

تتمثل مهمة التقارير المتكاملة في التغلب على عدم الربط بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية المفصح عنها، وذلك من خلال توفير تفكير متكامل للأداء المالي وغير المالي (Hossain, 2024). وبالتالي، يتغلب التقرير المتكامل على قيود التقارير التقليدية من خلال تضمين المعلومات المالية وغير المالية، مما يحسن من جودة المعلومات ويلبي احتياجات مختلف المستخدمين. كما أنه يساهم في خلق القيمة للشركة ويسمح للمستخدمين بتقييم أداء الشركة وتخصيص الموارد النادرة بشكل أفضل. وبناءً عليه، يساعد إعداد التقارير المتكاملة مختلف الأطراف أصحاب المصلحة في الحصول على معلومات جوهرية أكثر إتساقاً بشأن أداء الشركة واستراتيجيتها وحوكمتها. كما تساعد ممارسات إعداد التقارير المتكاملة الشركات المختلفة على خلق القيمة على المدى الطويل من خلال تمكين هذه الشركات من استغلال مواردها، وإدارة العلاقات بين تلك الشركات وبيئتها الخارجية (Rasheed, 2023). ويهدف المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة International Integrated Reporting Council (IIRC) من إعداد التقارير المتكاملة إلى تضمين المعلومات الملائمة التي تشرح العوامل الرئيسية التي تحدد قيمة المنشأة ضمن التقرير المتكامل، ولا ينبغي تضمين المعلومات بالتقرير المتكامل إلا عندما تكون هذه المعلومات هامة لتقييم مختلف الأطراف أصحاب المصلحة لأعمال المنشأة (IIRC, 2013a).

وتُعد التقارير المتكاملة أحدث التطورات في ممارسات إعداد تقارير الشركات، حيث يوفر التقرير المتكامل العديد من المنافع للشركات، ومن أهمها: تحسين عملية اتخاذ القرار بشأن تخصيص الموارد، والحد من مخاطر السمعة، وتمكين الشركات من اتخاذ قرارات مالية وغير مالية أفضل (Frías-Aceituno *et al.*, 2013). كما توفر التقارير المتكاملة رؤية أكثر شمولاً لأداء الشركات من التقارير التقليدية، مما يمكن الشركات من جذب رؤوس الأموال، وتحسن من كفاءة استخدامها. ويشمل ذلك جميع عناصر رأس المال سواء، رأس المال المالي، ورأس المال المادي أو الصناعي، ورأس المال البشري، ورأس المال الفكري، ورأس المال الاجتماعي، ورأس المال الطبيعي (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017; Castelo *et al.*, 2021).

ويتمثل الهدف الرئيسي للتقارير المتكاملة في تعزيز المساءلة في استخدام ستة أشكال مميزة من رأس المال، وهي: رأس المال المالي، والصناعي، والفكري، والبشري، والاجتماعي والعلاقات، ورأس المال الطبيعي (Busco *et al.*, 2013). وهذه الأشكال المختلفة من رأس المال لها تأثير مباشر على النتائج الإيجابية أو السلبية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل في جميع أنحاء سلسلة القيمة التي تشمل أنشطة ومخرجات الأعمال. ونتيجة لذلك، تلعب التقارير المتكاملة دوراً حاسماً في نموذج أعمال الشركة وحوكمتها، حيث ترتبط هذه الجوانب ارتباطاً وثيقاً

بمخاطرها وفرصها وأدائها واستراتيجيتها وتخصيص الموارد وآفاقها المستقبلية. إن الإفصاح عن هذه المكونات الأساسية لخلق القيمة يساعد في تحسين عملية اتخاذ القرار من قبل مستخدمي التقارير المتكاملة، وتمكينهم من اكتساب فهم شامل للتأثير المجتمعي الشامل للشركة (Pirgaip & Lamija, 2023).

وفي الممارسة المهنية، أشارت شركة KPMG إلى أنه يمكن النظر إلى تقارير 15 % من أكبر 100 شركة من حيث الإيرادات على أنها تقارير متكاملة خلال عام 2017م، وذلك مقارنة بنسبة 11 % من تقارير الشركات خلال عام 2015م (Vena et al., 2020). كما أشار المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC إلى تزايد أعداد الشركات التي تتبنى إعداد التقارير المتكاملة بمرور الوقت، مع قيام أكثر من 1600 شركة من أكثر من 60 دولة حول العالم بالإفصاح عن التقارير المتكاملة. كما أن 50 % تقريباً من مديري الشركات يميلون إلى تبني التقارير المتكاملة وأن 35 % منهم سيتبنون هذه الممارسة في المستقبل القريب (IIRC, 2017). وبالمثل، استناداً لتحليل أطر إعداد التقارير الأخلاقية والبيئية والاجتماعية والحوكمة Ethical, environmental, social, and governance (EESG) الذي أجرته شركة Datamaran، تبين تطور الإفصاح عن التقارير المتكاملة من 5 % إلى 15 % خلال الفترة من 2012م إلى 2015م، وذلك بتحليل أكثر من 40.000 تقرير من أكثر من 6.000 شركة (Datamaran, 2016).

2.1 مشكلة البحث

إن التقارير المتكاملة هي أداة جديدة لإعداد التقارير تتضمن معلومات مالية وغير مالية، وهو ما يمثل تطوراً طبيعياً لحركة إعداد تقارير الشركات (Vitolla et al., 2020; Hossain, 2024). ورغم أن هذه الممارسة اكتسبت اهتماماً متزايداً في السنوات الأخيرة، سواء من منظور أكاديمي أو مهني، إلا أنه يتزايد الجدل بين الهيئات التنظيمية ومنظمي أسواق رأس المال بشأن مدى وجوب الإلزام بممارسات الإفصاح عن التقارير المتكاملة من عدمه، وما إذا كان ينبغي أن يأخذ الإفصاح عن التقارير المتكاملة شكلاً إلزامياً أو اختياريًا. وتشمل الهيئات التنظيمية المهمة بممارسات التقارير المتكاملة كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Board (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards Board (FASB)، والمجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC، ومجلس معايير محاسبة الاستدامة Sustainability Accounting Standards Board (SASB)، والمبادرة العالمية لإعداد التقارير Global Reporting Initiative (GRI)، ومجلس معايير الإفصاح عن المناخ Climate Disclosure Standards Board (CDSB)، ومنظمي أسواق رأس المال مثل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية International Organization of Securities Commissions (IOSCO)، فضلاً عن شركات المحاسبة الأربعة الكبرى وهي: PwC, Deloitte, KPMG & Ernst & Young. ويُعد المجلس الدولي لإعداد التقارير

المتكاملة IIRC أحد المبادرات الرائدة التي تعزز تنفيذ "التفكير المتكامل" والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية المتكاملة (Castelo *et al.*, 2021; Rizvic, 2022).

وتشير تكلفة الدين إلى أسعار الفائدة التي تتحملها الشركة مقابل مصادر التمويل التي قدمها الدائنون أو جهات التمويل المختلفة. ولذا، يمكن للشركات الحصول على التمويل اللازم لأنشطتها من خلال الديون التي تم الحصول عليها عن طريق الاقتراض من البنوك أو جهات التمويل المختلفة أو إصدار اسندات أو المبالغ المستحقة للدائنين (Rasheed, 2023). ويهتم المقرضون بمدى قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية لتلبية الشروط التعاقدية للدين (Zaro, 2019). كما تشير تكلفة حقوق الملكية إلى العوائد أو التوزيعات التي يتوقع المستثمرون الحصول عليها في مقابل حصص الملكية التي يمتلكونها في رأس مال الشركة (Franceys *et al.*, 2011). ويُعرف (Reverte, 2012) تكلفة حقوق الملكية بأنها معدل العائد المتوقع الذي يطلبه المستثمر، في حين يُعرف (Sharfman & Fernando, 2008) تكلفة حقوق الملكية على أنها المعدل الذي يستخدمه المحللون لخصم التدفقات النقدية للشركة لحساب قيمة الشركة. كما يُعرف (Zaro, 2019) تكلفة حقوق الملكية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب من المستثمرين لتزويد الشركة برأس مال كافٍ عند مستوى المخاطرة التي يوفرها الاستثمار.

وتعتمد تكلفة حقوق الملكية على سعر السهم، والذي يمثل توقعات المستثمرين حول الأداء المستقبلي للشركة. ففي حالة الأسواق المالية التي تتسم بالكفاءة، يعكس سعر السهم جميع المعلومات العامة المتاحة عن الشركة، حيث يعكس توقعات المستثمرين حول الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية والأرباح الموزعة. ولذا، يفضل المستثمرون الاستثمار في الأسهم التي تنطوي على مستوى منخفض من المخاطر، أو الأسهم التي تتسم بقدر أقل من عدم التأكد بشأن العوائد والأرباح المستقبلية. وعند اتخاذ قرار استثماري، فإنه من المتوقع أن يفكر المستثمرون فيما إذا كانت لديهم مستويات مقبولة من المعلومات حول نموذج الأعمال والمخاطر والفرص المرتبطة بأنشطة الشركة المختلفة، وفي حالة عدم توفر مستوى مقبول من المعلومات يحمي المستثمرون أنفسهم من خلال المطالبة بتكلفة إضافية كعلاوة للمخاطر التي تنطوي عليها أسهم الشركة (Zaro, 2019).

- وبناءً على ما سبق، تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤالين البحثيين التاليين
- ما أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية؟
 - ما أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية؟

3.1 هدف البحث

تستهدف هذه الدراسة اختبار أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي كلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. ولتحقيق هدف البحث سيقوم الباحث بتطوير إطار لاختبار أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي كلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية ثم اشتقاق وصياغة فروض البحث لاختبار الاطار المقترح.

4.1 أهمية البحث

- تتمثل أهمية البحث في تناوله قضية بحثية معاصرة على المستويين العلمي والعملية
- فمن الناحية العلمية تزايد الاهتمام الأكاديمي بدراسة العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة مصادر التمويل في أسواق رأس المال المتطورة، حيث اهتمت بعض الدراسات باختبار العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة الدين (Tang, 2017; Gerwanski, 2020; Muttakin *et al.*, 2020)، في حين اهتمت دراسات أخرى باختبار العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية (Klaver, 2017; Salvi *et al.*, 2020; Falatifah & Hermawan, 2021; Zaro *et al.*, 2022; Ghofar, 2023). وفي إطار دراسة العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة مصادر التمويل، اهتمت دراسة (Raimo *et al.*, 2022) باختبار العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة الدين، وكذلك اهتمت دراسات (Vitolla *et al.*, 2020; Sharif *et al.*, 2021) باختبار العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، في حين لم تحظي دراسة هذه العلاقة بالقدر الكافي من الاهتمام في البيئة المصرية.
 - فمن الناحية العملية فإن المؤسسات المنوطة بتطوير أسواق الأوراق المالية وقواعد حماية المستثمرين تكون بحاجة لتعزيز جودة الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية، فضلاً عن الاستفادة من منافع الإفصاح عن تقرير الأعمال المتكامل (Sharif *et al.*, 2021)، مما يعد دافعاً للباحث لتقديم أدلة تطبيقية عن العلاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة مصادر التمويل المختلفة، وذلك بالتطبيق علي سوق المال المصري كنموذج لأسواق المال الناشئة.

- ومن الناحية العملية أيضا تساهم هذه الدراسة في تقديم إقتراحات لصانعي السياسات والهيئات التنظيمية في مصر بشأن ممارسات تقارير الأعمال المتكاملة، فضلاً عن أهمية جودة الإفصاحات غير المالية التي توفرها الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية.

5.1 منهج البحث

يعتمد هذا البحث على المزج بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي، حيث يستخدم المنهج الاستنباطي بهدف بناء الاطار المفاهيمي للعلاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة كل من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية، وذلك من خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة بهدف تطوير فروض البحث. كما يستخدم المنهج الاستقرائي، وذلك بهدف استقراء واقع الممارسة المهنية في مصر من خلال إجراء دراسة تطبيقية لاختبار أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي كل من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. كما استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المحتوى كأداة لجمع المعلومات اللازمة لاختبار جودة معلومات التقارير المتكاملة، وذلك عن طريق بناء مؤشر لقياس مدي جودة المعلومات المتكاملة المفصح عنها في البيئة المصرية.

6.1 حدود البحث

تتمثل أهم حدود هذا البحث فيما يلي

- قام الباحث بإستبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك؛ قطاع الخدمات المالية غير المصرفية) من الدراسة التطبيقية لما لهذا القطاع من خصائص محددة من حيث طبيعته وهيكل حقوق الملكية به، بالإضافة إلي أنه تحكمه قوانين ولوائح خاصة.
- أجريت هذه الدراسة علي سوق المال المصري فقط، مما يتطلب الحذر عند تعميم النتائج علي بيئات أخرى، حيث أنه من المحتمل أن يؤثر اختلاف البيئات القانونية والثقافية والمؤسسية وسلوك المستثمرين وحوافز الشركات علي العلاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وكل من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية.

7.1 تنظيم البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه، فسوف يتم تنظيم باقي أجزاء البحث على النحو التالي: يتناول القسم الثاني الإطار النظري للتقارير المتكاملة، بينما يتناول القسم الثالث الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث، في حين يتناول القسم الرابع الدراسة التطبيقية، وأخيراً يتناول القسم الخامس النتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية.

2. الإطار النظري للتقارير المتكاملة

يساعد الإفصاح الاختياري عن المعلومات في توفير معلومات هامة للمستثمرين والدائنين. وتساهم هذه المعلومات في فهم أفضل للمخاطر الاقتصادية للاستثمارات الحالية والمحتملة، حيث تؤثر المعلومات المفصّل عنها علي تصورات المستثمرين والدائنين للوضع الفعلي في الشركة والتوقعات المستقبلية بشأنها. لذا، اتجهت العديد من الشركات للإفصاح بشكل اختياري أو طوعي عن بعض المعلومات غير المالية، وذلك من خلال العديد من التقارير، مثل تقارير الاستدامة، ورأس المال الفكري، وحوكمة الشركات (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). ومع ذلك، فإن وجود عدة تقارير تتضمن أنواعاً مختلفة من المعلومات يتسبب في خلق العديد من المشاكل والصعوبات في تحليل المعلومات المفصّل عنها واتخاذ القرارات بشأن سلوك الشركة، ومن أهمها: عدم قدرة التقارير التقليدية علي الربط بين أهمية التقارير المالية وتقارير الاستدامة والاستراتيجيات المستخدمة، فضلاً عن فشل التقارير التقليدية في تعزيز آليات خلق القيمة والتكيف المستمر مع تغيرات بيئة الأعمال (Sharif et al., 2021; Bosah et al., 2024). وللمساعدة في تخفيف حدة هذه المشاكل والصعوبات، بدأت بعض الشركات في دمج جميع معلوماتها في وثيقة واحدة كتقرير متكامل لاستراتيجية مستدامة يطلق عليها "التقرير المتكامل أو تقرير الأعمال المتكامل" (Eccles and Kruz, 2010; Ng and Gul, 2024).

وفي هذا السياق، فقد تم تأسيس المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC في عام 2010م من قبل مشروع المحاسبة من أجل الاستدامة (A4S) Accounting for Sustainability والمبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI. ويُعد المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC الكيان المسؤول عن تنسيق تنفيذ التقارير المتكاملة في جميع أنحاء العالم. ويمثل المجلس تحالف عالمي من الجهات التنظيمية، والمساهمين، والمنظمات، وواضعي المعايير، والمهنيين المحاسبين، والمنظمات غير الحكومية، وذلك بهدف خلق هيكل إعداد تقارير مقبول عالمياً يتضمن المعلومات المالية وغير المالية - مثل المعلومات الاجتماعية والبيئية ومعلومات الحوكمة -، مع ضمان إعداد التقرير بشكل واضح، وموجز، ومتسق، وقابل للمقارنة (GRI, 2011; Klaver, 2017).

وفي عام 2013م، أطلق المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC الإطار العام لإعداد التقارير المتكاملة IR Framework. ومنذ ذلك الحين، فقد حظي المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC بدعم كبير من المجتمع الاقتصادي ومجتمع الأعمال، بالإضافة إلى الهيئات والمؤسسات التنظيمية الدولية، مثل مشروع الكشف عن الكربون (Carbon Disclosure Program (CDP)، ومجلس معايير المحاسبة المالية FASB، والمبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI، ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB، ومجلس معايير المحاسبة الدولية للقطاع العام International Public Sector Accounting Standards Board (IPSASB)، والمنظمة الدولية للمعايير (ISO) International Organization for Standardization.

ومجلس معايير محاسبة الاستدامة (SASB) Sustainability Accounting Standards Board وغيرها من الهيئات والمؤسسات التنظيمية (IIRC, 2013b).

وتكتسب ممارسة التقارير المتكاملة اهتماماً متزايداً في جميع أنحاء العالم وجذبت انتباه صناع السياسات والأكاديميين، وذلك بعد أن قدمت جنوب إفريقيا نظاماً إلزامياً قائماً على مبدأ "التطبيق أو التفسير" في عام 2011م، حيث اتجهت العديد من البلدان لتبني الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة، وذلك بدعم من المؤسسات المهنية والشركات الدولية الكبرى (Pirgaip & Lamija, 2023). ويشير المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC إلى اتجاه أكثر من ١٥٠٠ شركة عالمية لإعداد التقارير المتكاملة. كما أقرت وزارة المالية الصينية مؤخراً إطار عمل IIRC، وتشجع هيئة الأوراق المالية والبورصات الهندية أكبر ٥٠٠ شركة مدرجة في الهند على اعتماد التقارير المتكاملة طوعية بدءاً من سنة ٢٠١٧-٢٠١٨ (Barth et al., 2017).

إن نشر تقرير متكامل لا يعني أن الشركة لن تنشر معلومات أو بيانات أخرى أكثر تحديداً تستهدف مستخدمي مستهدفين بعينهم (Eccles & Kruz, 2010). ومع ذلك، سيصبح التقرير المتكامل التقرير الأساسي للشركة وسيلج محل المتطلبات الحالية بدلاً من إضافتها، مما يضمن الإفصاح عن المعلومات التي تعتبر ذات صلة بخلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل (Deloitte, 2012).

ويشير (Carvalho & Murcia, 2016) إلى أن التقارير المتكاملة تتبع من التفكير المتكامل، والذي يشير لاهتمام المنشأة بشكل نشط بالعلاقات بين وحداتها التشغيلية والوظيفية المختلفة ورؤوس الأموال التي تستخدمها المنشأة أو تؤثر عليها. ووفقاً للإطار الدولي لإعداد التقارير المتكاملة International Integrated Reporting Framework يجب أن يأخذ التفكير المتكامل في الاعتبار الاتصال والترابط بين مجموعة العوامل التي تؤثر على قدرة المنشأة على خلق القيمة بمرور الوقت، بما في ذلك: رؤوس الأموال التي تستخدمها المنشأة أو تؤثر عليها؛ وقدرة المنشأة على الاستجابة للاحتياجات والمصالح المشروعة لأصحاب المصلحة الرئيسيين؛ وكيفية قيام المنشأة بتصميم نموذج عملها واستراتيجيتها للاستجابة لبيئتها الخارجية والمخاطر والفرص التي تواجهها؛ وأنشطة المنشأة وأدائها المالي ونتائجها من حيث رؤوس الأموال الماضية والحالية والمستقبلية (IIRC, 2013b). كما أن التقارير المتكاملة من شأنها أن تقدم رؤية شاملة للمنظمة، وبالتالي تساعد في الحد من مشاكل ومخاطر عدم تماثل المعلومات (Castelo et al., 2021).

وقد أصدر المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC الإطار العام لإعداد التقارير المتكاملة في ديسمبر 2013م (Ngcobo and Sibanda, 2021). وقد أشار المجلس إلى أن الإطار العام لإعداد التقارير

المتكاملة يعتمد علي: مدخل يستند علي المبادئ، والموازنة أو المفاضلة بين المرونة والأشكال التقليدية للإفصاح، وتسهيل إمكانية المقارنة بين المنشآت المختلفة. ويجب أن توفر التقارير المتكاملة نظرة ثاقبة لاستراتيجية المنظمة، وكيفية ارتباطها بقدرة المنظمة على خلق القيمة في الآجال القصير والمتوسط والطويل، واستخدامها وتأثيراتها على رؤوس الأموال، حيث تسمح التقارير المتكاملة لمقدمي رأس المال بفهم استراتيجية المنظمة ونموذج أعمالها وكذلك كيفية خلق القيمة بمرور الوقت، وهو ما يطلق عليه "التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي" لإعداد التقارير المتكاملة (Carvalho & Murcia, 2016).

وتتمثل المبادئ التوجيهية لإعداد التقارير المتكاملة في سبعة مبادئ، وذلك وفقاً لما أشار إليه المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC، وهي: التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي؛ وارتباط أو ربط المعلومات؛ والعلاقات مع الأطراف أصحاب المصلحة؛ والأهمية النسبية؛ والإيجاز؛ والموثوقية والاكتمال؛ والاتساق والمقارنة (IIRC, 2013a, 2013b; Zaro, 2019; Vena *et al.*, 2020; Rizvic, 2022). وفي حالة التزام الشركات بهذه المبادئ، فإنه من المتوقع أن تقوم الشركات بتحسين جودة الإفصاح، وتعزيز نهج إعداد التقارير المتكامل، وتعزيز المساءلة عن أشكال رأس المال، ودعم التفكير المتكامل (Vena *et al.*, 2020). كما تشمل عناصر المحتوى للتقارير المتكاملة علي العناصر التالية: نظرة عامة على المنظمة والبيئة الخارجية؛ والحوكمة؛ ونموذج الأعمال؛ والمخاطر والفرص؛ والاستراتيجية وتخصيص الموارد؛ والأداء؛ والتوقعات؛ وأساس الاعداد والعرض (Sharif *et al.*, 2021; Ngcobo and Sibanda, 2021; Rizvic, 2022).

الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

3. 1 تطوير الفروض في مجال العلاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة الدين

اهتمت دراسة (Sengupta, 1998) باختبار العلاقة بين جودة الإفصاح الإجمالية للشركة وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة بسوق المال الأمريكي. وقد قدمت نتائج الدراسة أدلة تطبيقية على أن الشركات التي تتمتع بتصنيفات عالية لجودة الإفصاح من قبل المحللين الماليين يمكنها الاقتراض بتكلفة أقل. كما استهدفت دراسة (Tang, 2017) اختبار العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة الدين في الأسواق العامة والخاصة، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 3976 شركة دولية خلال الفترة من عام 2002م إلي 2015م بإجمالي عدد 39629 مشاهدة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين التقارير المتكاملة وتكلفة الدين. وكذلك استهدفت دراسة (Gerwanski, 2020) اختبار العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 834 شركة أوروبية خلال الفترة من عام 2015م إلى عام 2017م. وتوصلت الدراسة إلي أن التقارير المتكاملة يمكن أن تخفض من تكلفة الدين للشركة. وتزداد أهمية هذا التأثير بالنسبة للشركات ذات الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي الأقل، وكذلك تزداد أهمية هذا التأثير في الشركات التي تنتمي لقطاعات ذات مستوى مرتفع من الحساسية البيئية.

وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Muttakin *et al.*, 2020) إلى أن الشركات التي تُفصح عن التقارير المتكاملة لديها تكلفة دين أقل مقارنة بالشركات التي لا تُفصح عن تلك التقارير، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 847 مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا خلال الفترة من عام 2009م إلى عام 2015م. ويرجع ذلك إلى المنافع التي تحققها التقارير المتكاملة من حيث خفض تكاليف جمع المعلومات وتكاليف المراقبة. كما توصلت دراسة (Raimo *et al.*, 2022) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكاليف الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 133 شركة مدرجة في الاتحاد الأوروبي خلال الفترة من عام 2017م إلى عام 2019م. وتشير هذه النتائج إلى أن الشركات التي تُفصح عن تقارير متكاملة ذات جودة مرتفعة يمكن أن تتمتع بتكاليف تمويل ديون أقل، ويرجع ذلك لدور التقارير المتكاملة في خفض مخاطر الائتمان. كما توصلت دراسة (Panfilo *et al.*, 2022) إلى أن تبني الشركات لممارسات التقارير المتكاملة ساعد علي خفض علاوة المخاطر لمخاطر الائتمان، الأمر الذي ينعكس علي خفض تكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 92 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرج خلال الفترة من عام 2008م إلى عام 2014م بإجمالي عدد 644 مشاهدة.

وعلي النقيض من ذلك، توصلت دراسة (Pirgaip & Lamija, 2023) إلى وجود ارتباط إيجابي معنوي بين التقارير المتكاملة وكلٍ من متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي بورصة إسطنبول. وقد يرجع ذلك إلى اهتمام الدائنين بجودة وشفافية التقارير المتكاملة وليس عملية إعداد التقارير المتكاملة في حد ذاتها. ومن ناحية ثالثة، توصلت دراسة (Rasheed, 2023) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التقارير المتكاملة وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 المصري. وتشير هذه النتيجة إلى أن إفصاح الشركات عن التقارير المتكاملة لا يُعد من ضمن العوامل التي يتوقف عليها قرار البنوك المصرية عند منح الائتمان.

وبناءً عليه، توفر الدراسات السابقة أدلة مختلطة حول أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين. وبالتالي، يمكننا توقع وجود علاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة الدين، مع عدم توقع شكل أو اتجاه هذه العلاقة. لذلك، يمكننا صياغة الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، وذلك علي النحو التالي:

الفرض الأول للبحث: يوجد أثر معنوي لجودة المعلومات المتكاملة علي تكلفة الدين للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية.

3.2 تطوير الفروض في مجال العلاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية

تستحوذ جودة معلومات التقارير المتكاملة على أهمية خاصة من قبل المديرين والمساهمين وصناع السياسات، حيث يميل المديرون للتوسع في الإفصاح عن المعلومات المتكاملة للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتجنب تكاليف الاختيار السلبي، ومن ثم خفض تكلفة حقوق الملكية. وبالتالي، يتعين على المديرين الإهتمام بدقة الإفصاح عند تحديد استراتيجية الإفصاح المثلى، حيث تساعد دقة الإفصاح على مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين نحو تقدير المخاطر بشكل دقيق، والحد من تقلبات عوائد الأسهم، وزيادة قيمة الأسهم على المدى الطويل، وتعزيز سمعة الشركة (García-Sánchez and Noguera-Gámez, 2017).

وقد استهدفت دراسة (Hail, 2002) اختبار العلاقة بين سياسة الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية مقاسه باستخدام نموذج الدخل المتبقي. وقد شملت عينة الدراسة عدد 73 شركة غير مالية مدرجة في السوق السويسرية. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية، حيث تستطيع الشركات التي تتمتع بمستوى جيد من الإفصاح الاختياري بالتمويل عن طريق حقوق الملكية بتكلفة تقل بنسبة 1.9 % عن الشركات التي تفتقر للمعلومات المفصحة عنها اختياريًا. كما استهدفت دراسة (Zhou *et al.*, 2017) اختبار أثر التقارير المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية للشركات المدرجة ببورصة جوهانسبرج. وقدمت الدراسة أدلة على وجود ارتباط سلبي معنوي بين التقارير المتكاملة وأخطاء توقعات المحللين الماليين وتشتت توقعاتهم. كما تساعد التقارير المتكاملة على تحسين قدرة المحللين الماليين على تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة.

وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Zaro, 2019) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة دولية خلال الفترة من 2010م إلى عام 2017م. كما توصلت دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 116 شركة دولية من أفريقيا وأمريكا وآسيا وأوروبا وأوقيانوسيا خلال عام 2016م. وأشارت الدراسة إلى أن جودة التقارير المتكاملة يمكن أن تخفض من تكلفة حقوق الملكية، وذلك لأن نشر التقارير المتكاملة ينقل إلى المستثمرين اشارات بأن الشركة لا تركز فقط على الأداء المالي، وإنما تهتم أيضاً بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية، وبالتالي تستطيع جذب المزيد من المستثمرين على المدى الطويل وربما تقلل من تكلفة حقوق الملكية. كما أشارت الدراسة إلى أن جودة التقارير المتكاملة تساعد على تحسين شفافية الشركات، وتقليل عدم تماثل المعلومات، والسماح للمستثمرين بإجراء تنبؤات دقيقة، وجذب مستثمرين جدد، وذلك لأن الوصول إلى المعلومات الكاملة والمتكاملة يتيح للمستثمرين فهم ديناميكيات الأعمال المعقدة بشكل أفضل، وبالتالي ضمان عمليات اتخاذ القرار بشكل أكثر دقة، مما يؤدي إلى خفض تكلفة حقوق الملكية.

كما توصلت دراسة (Salvi *et al.*, 2020) إلى أن التمثيل الكافي لرأس المال الفكري في التقارير المتكاملة يسمح للشركات بتقليل تكلفة حقوق الملكية، وذلك عن طريق تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات أكثر دقة، وبالتالي تعزيز الثقة في المعلومات ويقود في النهاية لانخفاض تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 82 شركة دولية مختاره من 12 دولة في أفريقيا وآسيا وأوروبا وأوقيانوسيا. وكذلك توصلت دراسة (Sharif *et al.*, 2021) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة عالية الجودة وتكلفة حقوق الملكية في الأسواق المتقدمة، وبتزايد التأثير السلبي في ظل المستويات المرتفعة من عدم تماثل المعلومات، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في أستراليا ونيوزيلندا خلال الفترة من عام 2014م إلى عام 2018م بإجمالي عدد مشاهدات قدرها 870 مشاهدة. وتشجع هذه النتائج الشركات على تعزيز جودة الإفصاح عن التقارير المتكاملة كأداة لخفض تكلفة حقوق الملكية.

واستهدفت دراسة (Falatifah and Hermawan, 2021) اختبار أثر مستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 146 شركة خلال الفترة من عام 2015م إلى عام 2017م بإجمالي عدد 373 مشاهدة. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين مستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية. كما تعمل التقارير المتكاملة على تحسين بيئة المعلومات، مما يعزز من فهم المقرضين للوضع المالي للشركة. كما استهدفت دراسة (Ngcobo and Sibanda, 2021) اختبار أثر التقارير المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية وأخطاء تنبؤات المحللين الماليين، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 37 شركة من شركات التعدين المدرجة في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة من عام 2013م إلى عام 2018م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية وأخطاء تنبؤات المحللين الماليين.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة (Zaro *et al.*, 2022) اختبار أثر الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية، مع التعرف على أثر قوة أو ضعف بيئة إنفاذ القانون على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة دولية شملت عدد 25311 شركة خلال الفترة من 2010م إلى عام 2017م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية. كما أشارت الدراسة إلى أن الارتباط السلبي بين الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية أعلى بالنسبة للشركات التي تعمل في بيئات تتسم بقوة قواعد إنفاذ القانون. كما استهدفت دراسة (Ghofar, 2023) اختبار أثر التقرير المتكامل على عدم تماثل المعلومات وتكلفة حقوق الملكية للشركات. وقد توصلت نتائج الدراسة باستخدام الانحدار الخطي المتعدد إلى أن التقارير المتكاملة تؤثر سلباً على عدم تماثل المعلومات،

فضلاً عن أن كل من المبادئ التوجيهية للتقارير المتكاملة وعناصر محتوى التقارير المتكاملة تؤثر بشكل سلبي مباشر علي تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الاندونيسية المسجلة بقاعدة بيانات المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة خلال الفترة من 2013م إلي 2015م. كما توصلت دراسة (Rasheed,2023) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية للشركات المدرجة بمؤشر EGX100 المصري.

وعلي النقيض من ذلك، توصلت دراسة (Pirgaip and Lamija, 2023) إلي وجود ارتباط إيجابي بين التقارير المتكاملة ومتوسط التكلفة المرجحة لرأس المال، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 59 شركة مدرجة في بورصة إسطنبول خلال الفترة من عام 2015م إلي عام 2020م. ويمكن تبرير هذه النتائج التي لا تتسق مع العديد من أدبيات المحاسبة السابقة بأن ممارسات إعداد التقارير المتكاملة قد لا يُنظر إليها بشكل إيجابي حتى الآن في الأسواق الناشئة، فضلاً عن أن هذه الممارسات مرتفعة التكاليف، وقد يترتب علي هذه الممارسات قدر كبير جداً من المعلومات، مما يزيد من مستويات التعقيد التي تحيط بعملية اتخاذ القرارات، مما يؤثر سلباً علي كفاءة عملية اتخاذ القرارات. كما يجب علي إدارات الشركات أن تحدد العوامل التي قد تعوق المنافع المحتملة لإعداد التقارير المتكاملة، مثل الافتقار إلى الشفافية والموضوعية وعدم شمولية التقارير، وأن تعالج هذه العوامل. كما توصلت دراسة (Klaver,2017) إلي أن جودة معلومات الاستدامة والتقارير المتكاملة تقلل من مشاكل عدم تماثل المعلومات، ومع ذلك لا تلعب هذه الإفصاحات دوراً مهماً في خفض تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 164 شركة من الشركات المدرجة بقاعدة بيانات المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة ASSET4 والتي شملت عدد خمس دول أوروبية هي فرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، وأسبانيا، وهولندا خلال الفترة من 2013م إلي 2015م.

وبناءً عليه، توفر الدراسات السابقة أدلة مختلطة حول أثر جودة معلومات التقارير المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية. وبالتالي، يمكننا توقع وجود علاقة بين جودة معلومات التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، مع عدم توقع شكل أو اتجاه هذه العلاقة. لذلك، يمكننا صياغة الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة، وذلك علي النحو التالي

الفرض الثاني للبحث: يوجد أثر معنوي لجودة المعلومات المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية.

4. الدراسة التطبيقية

يتناول هذا الجزء محاور الدراسة التطبيقية، والتي تتضمن كل من: اختيار العينة، وتحديد مصادر الحصول علي البيانات، وقياس متغيرات الدراسة، ونموذج البحث، وأخيراً نتائج التحليل الإحصائي لفروض البحث:

1.4 اختيار العينة

يبلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة المصرية في نهاية عام 2024م عدد 235 شركة موزعة علي 18 قطاعاً رئيسياً بالبورصة المصرية، منها عدد 14 بنك تنتمي لقطاع البنوك، وعدد 36 شركة تنتمي لقطاع الخدمات المالية غير المصرفية، ليصبح إجمالي عدد الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية 185 شركة. ويشتمل مجتمع الدراسة علي عدد 16 قطاعاً رئيسياً وفقاً لتصنيف معايير الصناعة، في حين تم استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية من مجتمع الدراسة نظراً لما يحكمه من قوانين ولوائح وقواعد خاصة. كما سيتم استبعاد الشركات العامة من عينة الدراسة، وذلك لتوحيد تواريخ القياس بالنسبة للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. كما تم إستبعاد الشركات التي تقوم بإعداد قوائمها المالية بعملة أخرى بخلاف الجنيه المصري، فضلاً عن استبعاد الشركات التي لا تتوافر لها بيانات بشأن قياس متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة التي تمتد لمدة 5 سنوات تبدأ من عام 2020م وتنتهي في عام 2024م. ويرجع اختيار سنة 2020م كبدية لفترة الدراسة إلي إصدار معايير المحاسبة المصرية بموجب قرار وزيرة الاستثمار والتعاون الدولي رقم 69 لسنة 2019م، والتي جاءت متوافقة مع المعايير الدولية للتقرير المالي. وبتطبيق المعايير السابقة عند اختيار عينة الدراسة، فقد شملت العينة النهائية للدراسة علي عدد 250 مشاهدة تمثل بيانات 50 شركة غير مالية خاصة علي مدار فترة تمتد لعدد 5 سنوات. ويوضح الجدول رقم (1) حجم مجتمع وعينة الدراسة، وذلك علي النحو التالي: فترة الدراسة التي تمتد لمدة 5 سنوات تبدأ من عام 2020م وتنتهي في عام 2024م

جدول 1: حجم عينة الدراسة

القطاع	حجم مجتمع الدراسة	عدد شركات العينة	النسبة المئوية للعينة
موارد أساسية	13	5	10 %
رعاية صحية وأدوية	18	5	10 %
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7	2	4 %
عقارات	34	9	18 %
سياحة وترفيه	12	4	8 %
مرافق	2	1	2 %
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	8	2	4 %
أغذية ومشروبات وتبغ	31	7	14 %

القطاع	حجم مجتمع الدراسة	عدد شركات العينة	النسبة المئوية للعينة
طاقة وخدمات مسانده	3	-	-
تجارة وموزعون	6	2	4 %
خدمات النقل والشحن	5	1	2 %
خدمات تعليمية	5	1	2 %
مقاولات وإنشاءات هندسية	13	3	6 %
منسوجات وسلع معمرة	10	3	6 %
مواد البناء	12	3	6 %
ورق ومواد تعبئة وتغليف	6	2	4 %
إجمالي عدد شركات العينة	185	50	100 %

المصدر: (البورصة المصرية، 2024 أ)

2.4 مصادر الحصول علي البيانات

تم جمع البيانات اللازمة للتحليل الإحصائي من إفصاحات الشركات المتاحة علي المواقع الإلكترونية للشركات التي شملتها عينة الدراسة، وقد تم جمع هذه البيانات يدوياً. وتتمثل هذه الإفصاحات في: التقارير المالية، وتقارير الحوكمة، وتقارير الاستدامة، وتقارير مجلس الإدارة كوسيلة لقياس متغيرات الدراسة التطبيقية، وذلك علي النحو التالي

البيانات المالية: وهي البيانات الخاصة بقياس متغيرات حجم الشركة، وربحية الشركة، وفرص النمو، والرافعة المالية، وكذلك بعض البيانات المالية اللازمة لقياس جودة المعلومات المتكاملة. وتم الحصول علي هذه البيانات من التقارير المالية السنوية للشركات، وهذه التقارير متاحة علي المواقع الإلكترونية للشركات علي شبكة الإنترنت، وموقع البورصة المصرية، وكذلك موقع معلومات مباشر مصر.

البيانات غير المالية: وهي البيانات اللازمة لقياس جودة معلومات التقارير المتكاملة، وذلك من خلال تحليل محتوى إفصاحات الشركة، وذلك للتعرف علي جودة المعلومات المتكاملة الواردة بكلٍ من: تقرير الحوكمة؛ وتقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية؛ ونموذج التقرير السنوي للإفصاح عن الممارسات البيئية والمجتمعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة (ESG) Environmental Social and Governance؛ ونموذج التقرير السنوي للإفصاح عن ممارسات الإفصاحات المالية المتعلقة بالتغيرات المناخية Task Force on Climate Financial Disclosure (TCFD).

البيانات السوقية: وهي البيانات الخاصة بقياس تكلفة الدين، وتكلفة حقوق الملكية، والقيمة السوقية للسهم أو سعر إغلاق السهم في نهاية السنة المالية كأحد معلمات قياس متغير فرص النمو، وقد تم الحصول علي هذه البيانات من موقع investing.com.

3.4 قياس متغيرات الدراسة

لتحقيق هدف البحث، فقد تم قياس متغيرات تكلفة الدين، وتكلفة حقوق الملكية، وجودة المعلومات المتكاملة، والمتغيرات الرقابية للدراسة، وذلك علي النحو التالي

3.4.1 قياس المتغير التابع: تكلفة الدين (*Cost of Debt (COD)*)

تشير تكلفة الدين إلي سعر الفائدة على ديون الشركة. وقد استخدمت دراسة (Zaro, 2019) مقياسين لتكلفة الدين، وهما: نسبة الفائدة المدفوعة إلي متوسط الديون، والتصنيف الائتماني للشركة كمؤشرات علي تكلفة الدين للشركة. وسيعتمد الباحث علي المقياس الأول، وذلك لعدم توافر قواعد بيانات أو مؤشرات يمكن من خلالها التعرف علي التصنيفات الائتمانية للشركات المختلفة.

ويمكن حساب تكلفة الدين بالمعادلة التالية (Doval, 2018):

$$\text{تكلفة الدين} = \text{الفوائد} / \text{أصل الديون أو القروض} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

3.4.2 قياس المتغير التابع: تكلفة حقوق الملكية (*Cost of Equity (COE)*)

تشير أدبيات المحاسبة إلي وجود نماذج عديدة لقياس تكلفة حقوق الملكية، مع عدم وجود إجماع حول نموذج بعينه كمؤشر موثوق فيه لقياس تكلفة حقوق الملكية (Vitolla et al., 2020). ويشير (Elton, 1999) إلي أن العوائد المحققة تمثل مؤشراً ضعيفاً لتكلفة حقوق الملكية، وذلك لأنها كانت في كثير من الأحيان أقل من معدل العائد الخالي من المخاطر. كما يشير (Botosan, 2006) إلي أن استخدام معدل العائد الداخلي يُعد مؤشر ضعيف كمقياس لتكلفة حقوق الملكية، حيث يعكس معدل العائد الداخلي توقعات السوق للتدفقات النقدية المستقبلية بالسعر الحالي، فضلاً عن أن هذا الأسلوب يستند علي افتراض أن السعر يعكس سلسلة لا نهائية من التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. ويشير (Vitolla et al., 2020) إلي إمكانية استخدام نموذج خصم الأرباح كمؤشر علي تكلفة حقوق الملكية، والذي بموجبه يكون سعر السهم مساوياً للقيمة الحالية للأرباح المتوقعة. كما يمكن استخدام طريقة نسبة السعر إلى الأرباح إلى النمو كمؤشر علي تكلفة حقوق الملكية (Sharif et al., 2021). وكذلك يمكن قياس تكلفة حقوق الملكية كمجموع معدل العائد الخالي من المخاطر وعلاوة المخاطر المتوقعة. وقد استخدمت دراسات عديدة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital asset pricing model (CAPM) كمؤشر علي تكلفة حقوق الملكية، وذلك لعدم تحيز هذا النموذج ودقته في التنبؤ مع أقل مستوى من أخطاء القياس، فضلاً عن ربطه بين تصورات المستثمرين لمخاطر الشركة وعلاقتها بمخاطر السوق (Zaro, 2019; Ngcobo and Sibanda, 2021).

ويتم قياس تكلفة حقوق الملكية استناداً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM، وذلك بالمعادلة التالية (Zaro, 2019; Rizvic, 2022; Rasheed, 2023)

$$COE = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

حيث أن

COE = تكلفة حقوق الملكية.

R_f = معدل العائد الخالي من المخاطر، وهو معدل العائد علي أذون الخزانة استحقاق 3 أشهر.

R_m = معدل العائد السوقي، أي معدل العائد علي محفظة استثمارية تتكون من جميع الأسهم الموجودة في السوق المالي.

$(R_m - R_f)$ = علاوة المخاطر لسوق الأسهم.

β = بيتا، والتي تقيس التقلب أو المخاطر المنتظمة.

ويمكن حساب معامل بيتا باستخدام المعادلة التالية (Boyer *et al.*, 2017):

$$\beta = \text{Covariance } (R_e, R_m) / \text{Variance } (R_m)$$

حيث أن

R_e = سعر سهم الشركة، ويحسب كالتالي: (سعر اغلاق السهم - سعر فتح السهم) / سعر فتح السهم.

R_m = عائد السوق، ويحسب كالتالي: (سعر اغلاق السوق - سعر فتح السوق) / سعر فتح السوق.

3.3.4 قياس المتغير المستقل: جودة التقارير المتكاملة (IRQ) *Integrated Reporting Quality*

استخدمت الدراسات السابقة مقاييس مختلفة لقياس جودة معلومات التقارير المتكاملة، ومنها علي سبيل المثال دراسات (Haji and Anifowose, 2016; Akhter and Ishihara, 2018; Sharif *et al.*, 2021) التي استخدمت مقياس مكون من أربع درجات كمؤشر علي جودة التقارير المتكاملة، حيث استخدمت القيمة "صفر" للتعبير عن الحد الأدنى لامتنال الشركة بإصدار تقرير متكامل، بينما تشير القيمة "1" لتوفير الشركة لافصاحات نوعية عامة، في حين تشير القيمة "2" لتوفير الشركة معلومات محددة، وأخيراً تشير القيمة "3" للافصاح التفصيلي بالتقارير المتكاملة الذي يتضمن أرقاماً كمية. ويشير (Barth *et al.*, 2017) إلي أن جودة التقارير المتكاملة تعكس مدي توفير التقرير المتكامل فكرة عن استراتيجية الشركة وعملية خلق القيمة لقراء التقرير، حيث اختبرت الدراسة مدي تضمين التقرير المتكامل للشركة للمبادئ التوجيهية وعناصر المحتوى لإطار إعداد التقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة International Integrated

(IIRC) Reporting Council، والتي تم تبويبها إلى 12 فئة من المعلومات التي يجب توفيرها للأطراف أصحاب المصلحة في الشركة.

وفي ذات السياق، استخدمت دراسات (Vitolla *et al.*, 2020; Raimo *et al.*, 2022) أسلوب تحليل المحتوى لقياس جودة التقارير المتكاملة، حيث اعتمدت هذه الدراسات على أربعة مجالات مختلفة، وهي: الخلفية، والتوكيد Assurance والموثوقية، والمحتوى، والشكل. وتتناول الخلفية وجود مقدمة في التقرير المتكامل تتضمن معلومات تتعلق بالنقاط التالية: دوافع قرار الإفصاح عن التقارير المتكاملة، والمدير المسؤول عن عملية الإفصاح عن التقارير المتكاملة، والأهداف التي يسعى إليها، وعنوان التقرير، والمستفيدون من التقرير، ومدى التزام الرئيس التنفيذي، والتوافق مع معايير الإفصاح المطبقة عموماً. ويعكس عنصر التوكيد والموثوقية ما إذا كانت معلومات التقارير المتكاملة تخضع للمراجعة الداخلية و/أو التوكيد الخارجي من قبل مراجع خارجي مستقل، فضلاً عن مدى ثقة الأطراف أصحاب المصلحة في التقارير المتكاملة للشركة أو حصول الشركة على تقييمات جيدة من الأطراف الخارجية بخصوص نظام تقاريرها المتكاملة. ويُمنح كل بند القيمة (1) في حال وجوده، والقيمة (صفر) في حال عدم وجوده. ويشير محتوى التقرير إلى مدى اتساق التقرير مع المتطلبات التي حددها المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC، وعلى وجه الخصوص، مدى اتساق التقرير مع مفهوم رأس المال وعملية خلق القيمة، ومدى اشتغال التقرير على عناصر المحتوى الثمانية، وهي: النظرة العامة على المؤسسة والبيئة الخارجية، ونموذج الأعمال، والحوكمة، والاستراتيجية وتخصيص الموارد، والمخاطر والفرص، والتوقعات، والأداء، وأساس الإعداد والعرض. وتم منح درجة تتراوح من (صفر) إلى (5) لكل متغير يتعلق بهذا المجال، حيث تشير الدرجة (صفر) إلى غياب العنصر، وترتبط الدرجة (1) بوصف رديء للعنصر وبإشارة محدودة إلى المبادئ التوجيهية الصادرة عن IIRC، وتتوافق الدرجة (2) مع وصف يعتمد بشكل أساسي على بعض المعلومات الكمية وعدد قليل من المبادئ التوجيهية الصادرة عن IIRC، وترتبط الدرجة (3) بوصف متوازن يوفر كمية متوسطة من المعلومات المتعلقة بالمبادئ التوجيهية الصادرة عن IIRC، في حين تشير الدرجة (4) إلى عرض مفصل وجيد للمحتويات ويتوافق مع العديد من المبادئ التوجيهية الصادرة عن IIRC، وأخيراً، ترتبط الدرجة (5) بوصف ممتاز للمحتويات وتوافق كبير مع المبادئ التوجيهية الصادرة عن IIRC. وأخيراً، يقيم شكل النموذج من خلال عدد صفحات التقرير أو إيجازه، وسهولة الوصول إليه، وقابلية قراءة التقرير، ووضوحه. وقد تم منح درجة تتراوح من (صفر) إلى (5) لكل عنصر. وفيما يتعلق بعدد الصفحات، تمنح الشركة الدرجة (1) إذا تجاوز التقرير 200 صفحة، وتعطي (2) درجة في حالة ما إذا كان عدد الصفحات يتراوح بين 151 و200 صفحة، وتمنح (3) درجة إذا كانت عدد الصفحات تتراوح بين 101 و150 صفحة، وتمنح (4) درجة إذا كانت عدد الصفحات تتراوح بين 51 و100 صفحة، وتمنح الشركة (5) درجة في حالة ما إذا كان طول التقرير يصل

إلى 50 صفحة. وبالنسبة لإمكانية الوصول، تمنح الشركة الدرجة (1) إذا كان التقرير متاح في شكل مطبوع فقط، وتمنح الدرجة (2) عندما يكون التقرير متاحاً على الموقع الإلكتروني كملف pdf، ويتم منح الشركة الدرجة (3) إذا كان من الممكن الوصول إلى محتوى التقرير بالإضافة إلى ملف pdf مباشرةً من موقع الشركة الإلكتروني، بينما تحصل الشركة على الدرجة (4) في حالة وجود منصة تفاعلية، في حين تحصل الشركة على الدرجة (5) في حالة إمكانية الوصول إلى التقرير المتكامل عبر شبكات التواصل الاجتماعي. ويتم تقييم قابلية قراءة التقرير المتكامل ووضوحه بدرجة (صفر) عندما لا يكون التقرير واضحاً، ويتم تخصيص درجة (1) للتقارير التي لا تحتوي على فهرس وتوفر فقط معلومات نوعية وعدد قليل من الجداول والرسوم البيانية، وتتوافق الدرجة (2) مع وجود الرسوم البيانية والجداول وفهرس غير مفصل للغاية، بينما تحصل الشركة على الدرجة (3) في حالة وجود الجداول والرسوم البيانية التي تضمن فهم التقرير، في حين تمنح الشركة الدرجة (4) في حالة استخدام الجداول والرسوم البيانية والفهرس التفصيلي بشكل جيد جداً، وأخيراً يضمن التصميم الممتاز ووجود فهرس وجداول ورسوم بيانية وثيقة الصلة بالتدفق النوعي السريدي للتقرير حصول الشركة على درجة (5). وبناءً عليه، تعكس القيمة التي تحصل عليها الشركة مستوى جودة نظام التقارير المتكاملة لديها.

واتساقاً مع الدراسات السابقة، سوف يعتمد الباحث على عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة International Integrated Reporting Council (IIRC) كمؤشر على جودة المعلومات المتكاملة (IIRC, 2011). ويرجع ذلك إلى ضعف ممارسات الإفصاح عن التقارير المتكاملة بالبيئة المصرية، حيث تقوم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن التقارير المالية والتقارير غير المالية بشكل مستقل، وليس في تقرير واحد شامل متكامل، مما دفع الباحث لاختبار ما إذا كانت تقارير ونماذج الإفصاح المستقلة للشركات غير المالية المصرية تشتمل على مؤشرات جودة المعلومات المتكاملة. ويتفق هذا المنهج في القياس مع الدراسات السابقة، ومن بينها دراسات (Barth et al., 2017; García-Sánchez and Noguera-Gámez, 2017; Klaver, 2017). ويقيس هذا المؤشر جودة المعلومات المتكاملة استناداً إلى سبعة مجالات، وهي: نموذج الأعمال والتنظيم وتشتمل على عدد (4) عناصر؛ والسياق والمخاطر والفرص وتشتمل على عدد (3) عناصر؛ والأهداف الاستراتيجية والاستراتيجيات وتشتمل على عدد (5) عناصر؛ وحوكمة الشركات وسياسة المكافآت وتشتمل على عدد (3) عناصر؛ والسلوك والأداء وخلق القيمة المالية والاجتماعية والبيئية وتشتمل على عدد (5) عناصر؛ والتوقعات المستقبلية وتشتمل على عدد (3) عناصر؛ ووصف مؤشرات الأداء الرئيسية ومؤشرات المخاطر الرئيسية التي تم تحليلها وتشتمل على عدد (9) عناصر، ليصبح إجمالي عدد عناصر المؤشر (32) عنصراً. ويوضح ملحق البحث رقم (1) عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة كمؤشر على جودة المعلومات المتكاملة.

وللتغلب علي عيوب استخدام المتغيرات الوهمية DummyVariables، والتي يتراوح تقييمها لجميع العناصر بين قيمتين فقط، وهما استخدام القيمة (صفر) في حالة عدم افصاح الشركة عن العنصر ضمن افصاحها عن المعلومات المتكاملة، واستخدام القيمة (1) في حالة افصاح الشركة عن العنصر ضمن افصاحها عن المعلومات المتكاملة. وبالتالي، يتجاهل هذا التقييم المستويات المختلفة لجودة الإفصاح عن المعلومات المتكاملة. ولمعالجة هذه المشكلة، سوف يستخدم الباحث تقييم درجي يأخذ (6) تقييمات مختلفة اتساقاً مع مستوى جودة الإفصاح عن المعلومات المتكاملة، وهو نفس المنهج الذي استخدمته دراسات (Vitolla *et al.*, 2020; Raimo *et al.*, 2022)، وذلك علي النحو التالي:

جدول 2: مستويات جودة الإفصاح عن المعلومات المتكاملة

درجات التقييم	مستويات جودة الإفصاح عن المعلومات المتكاملة
صفر	عدم افصاح الشركة عن العنصر ضمن افصاحها عن المعلومات المتكاملة.
1	وصف رديء للعنصر بشكل لا يتفق مع عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC.
2	وصف يعتمد بشكل أساسي على بعض المعلومات الكمية ومستوي ضعيف من الاتساق مع عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن IIRC.
3	وصف متوازن للعنصر يوفر كمية متوسطة من المعلومات المتعلقة بعناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن IIRC.
4	عرض مفصل وجيد للعنصر ويتوافق مع العديد من عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن IIRC.
5	وصف ممتاز للعنصر يتوافق بشكل كبير مع عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن IIRC، مع تبني الشركة مستوى متقدم جداً من الإفصاح عن التقارير المتكاملة.

المصدر: (Vitolla *et al.*, 2020; Raimo *et al.*, 2022)

ويتضح من ملحق البحث رقم (1) أن عدد العناصر التي يجب أن تفصح عنها الشركة تتمثل في (32) عنصراً مبوبة علي سبعة مجالات، وتمثل الحد الأقصى لعدد العناصر التي يجب أن تفصح عنها الشركة وفقاً لهذا المؤشر، وذلك بما يتفق مع عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC. ولما كانت درجات تقييم كل عنصر تتراوح ما بين (صفر) درجة و(5) درجات، فإن الحد الأقصى لدرجات التقييم لشركات عينة الدراسة وفقاً لهذا المؤشر تبلغ (160) درجة، وتمثل حاصل ضرب (32) عنصر في القيمة القصوي لدرجات كل عنصر وتبلغ (5) درجات. وبناءً عليه، يتراوح الحد الأدنى والحد الأقصى لدرجات هذا المقياس لكل شركة ما بين [صفر، 160 درجة]. ويتم قياس مؤشر جودة الإفصاح عن المعلومات المتكاملة باستخدام المقياس التالي

$$IRQ = \text{درجات تقييم المؤشر التي تحصل عليها الشركة} / \text{الحد الأقصى لدرجات تقييم المؤشر}$$

4. 3. 4 قياس المتغيرات الرقابية أو الحاكمة: *Control Variables*

تشير الدراسات السابقة إلى وجود بعض العوامل التي تؤثر علي العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وكلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية (Muttakin *et al.*, 2020; Vitolla *et al.*, 2020; Sharif *et al.*, 2021; Raimo *et al.*, 2022)، ومن أهم تلك العوامل: حجم الشركة Size، والربحية Profitability، وفرص النمو Growth، والرافعة المالية Leverage، وسنة الدراسة أو فترة الاختبار Year. ولتجنب النتائج المتحيزة، يجب أخذ أثر هذه العوامل علي العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وكلٍ من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية عند بناء نماذج الانحدار المتعدد لمشكلة الدراسة.

وفيما يتعلق بحجم الشركة Size، قد يكون لدى الشركات الأكبر حجماً متطلبات متزايدة للإفصاح عن المعلومات، ويؤدي الإفصاح المتزايد عن المعلومات إلي الحد من مشاكل ومخاطر عدم تماثل المعلومات، مما يؤثر علي تكلفة حقوق الملكية (Klaver, 2017). وتشير دراسات (Zaro, 2019; Ngcobo and Sibanda, 2021; Sharif *et al.*, 2021) إلي وجود أثر إيجابي معنوي لحجم الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر حجماً لديها احتياج أكبر للتمويل، مما يقود تكلفة حقوق الملكية للإرتفاع. ومن ناحية ثانية، توصلت دراسات (Zaro, 2019; Rasheed, 2023) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين حجم الشركة وتكلفة الدين. كما تشير دراسة (Klaver, 2017) إلي أن وجود علاقة سلبية معنوية بين حجم الشركة وتكلفة حقوق الملكية، مما يشير إلي أن الشركات الأكبر حجماً لها تكلفة حقوق ملكية أقل، وذلك لأن الشركات الأكبر حجماً تفصح عن المزيد من المعلومات، مما يساعد علي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويقود في النهاية إلي خفض تكلفة حقوق الملكية. وعلي النقيض من ذلك، توصلت دراسة (Rasheed, 2023) إلي عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة وكلٍ من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة رأس المال. كما توصلت دراسة (Rizvic, 2022) إلي عدم وجود أثر معنوي لحجم الشركة علي كلٍ من تكلفة رأس المال وتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات التركية.

وفيما يتعلق بالربحية Profitability، استخدمت العديد من الدراسات مقياس معدل العائد علي الأصول Return on assets (ROA) كمؤشر علي ربحية الشركة، والتي تشير إلي الربح التي تحققه الشركة من الأصول (Martin *et al.*, 2018; Sharif *et al.*, 2021). ومن الناحية التجريبية، توصلت دراسة (Zaro, 2019) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين معدل العائد علي الأصول وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة دولية خلال الفترة من 2010م إلي عام 2017م. كما تشير دراسة (Sharif *et al.*, 2021) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين معدل العائد علي الأصول وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة بالأسواق المالية لاسراليا ونيوزيلندا. وكذلك تشير دراسة (Klaver, 2017) إلي وجود علاقة

سلبية معنوية بين معدل العائد علي الأصول وتكلفة حقوق الملكية، مما يشير إلي أن الشركات ذات مستويات الربحية المرتفعة يمكنها الحصول علي التمويل عن طريق حقوق الملكية بتكلفة أقل. ويمكن تفسير هذه النتائج بأن الشركات الأكثر ربحية تتجه للتوسع في الإفصاح عن المعلومات، وقد تساعد المعلومات ذات مستويات الجودة المرتفعة إلي الحد من مشاكل المعلومات غير المتماثلة، ويقود المستثمرين إلي تقدير العوائد والمخاطر الحالية والمستقبلية بشكل أكثر دقة، مما يدفع المستثمرين لقبول عوائد أقل علي رأس المال. وعلي النقيض من ذلك، تشير دراسة (Zaro,2019) إلي وجود علاقة ايجابية معنوية بين معدل العائد علي الأصول وتكلفة الدين.

وفيما يتعلق بمتغير فرص النمو Growth Opportunities، تشير العديد من الدراسات إلي أن مقياس نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية Market to Book Ratio (MTB) يُعد هو المقياس الأكثر شيوعاً وقبولاً في الدراسات السابقة كمؤشر علي فرص نمو الشركة (Vena et al.,2020; Rizvic,2022; Pirgaip and Lamija,2023). ومن الناحية التجريبية، تشير دراسات (Rizvic,2022; Pirgaip and Lamija,2023) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين فرص النمو مقاسه باستخدام نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية للسهم وتكلفة الدين، وهذا يشير إلي أن الشركات التي تتمتع بفرص نمو مرتفعة يمكنها الحصول علي القروض بتكلفة أقل نظراً لأن هذه الشركات تكون موضع ترحيب من قبل الدائنين. وعلي النقيض من ذلك، تشير دراسة (Zaro,2019) إلي وجود علاقة ايجابية معنوية بين فرص النمو وكل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، وذلك بالتطبيق علي عينة دولية خلال الفترة من 2010م إلي عام 2017م. ومن ناحية ثالثة، تشير دراسات (Ngcobo and Sibanda,2021; Rizvic,2022) إلي عدم وجود أثر معنوي لنسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية علي تكلفة حقوق الملكية.

وفيما يتعلق بالرافعة المالية Leverage، يعكس هذا المتغير مستوى المخاطر المالية التي تواجهها الشركة، ويتم قياسه بنسبة إجمالي الدين مقسوماً علي إجمالي أصول الشركة (Isnurhadi et al., 2020). ومن الناحية التجريبية، تشير دراسات (Klaver, 2017; Zaro, 2019; Ngcobo and Sibanda, 2021; Sharif et al.,2021) إلي وجود ارتباط ايجابي معنوي بين نسبة الرافعة المالية وتكلفة حقوق الملكية. وتشير هذه النتائج إلي أن الشركات ذات نسب الديون المرتفعة تحصل علي رأس المال عن طريق الأسهم العادية أو الممتازة بتكلفة أعلى. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة التي أشارت إلي أن الشركات ذات نسب الديون الأعلى تنطوي علي مخاطر أكبر، مما يقود المساهمين إلي حماية أنفسهم من خلال زيادة معدل العائد المطلوب علي الاستثمار في الأسهم. كما تشير دراسة (Rizvic,2022) إلي وجود أثر ايجابي معنوي لنسبة الرافعة المالية للشركة علي تكلفة الدين، حيث تتزايد احتمالات تقديم القروض الجديدة بتكاليف أعلى مع تزايد نسبة الرفع المالي،

وذلك لتعويض مخاطر المديونية المرتفعة المحيطة بتلك الشركات، مع امكانية وضع شروط غير ميسرة لعقود الدين. وعلي النقيض من ذلك، تشير دراسات (Zaro,2019; Pirgaip and Lamija,2023) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين نسبة الرفع المالي وتكلفة الدين، حيث يؤدي المزيد من الرفع المالي إلى خفض تكلفة رأس المال، وقد يرجع ذلك إلى خاصية الحماية الضريبية للدين، فضلاً عن انخفاض مستوى تكلفة الدين بشكل كبير مقارنةً بتكاليف حقوق الملكية. كما تشير دراسة (Rasheed,2023) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الرافعة المالية وكل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين. ومن ناحية ثالثة، توصلت دراسة (Rizvic,2022) إلى عدم وجود أثر معنوي لنسبة الرافعة المالية للشركة على تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات التركية.

وفيما يتعلق بمتغير سنة الدراسة أو فترة الاختبار Year، فقد تم تضمين هذا المتغير بنماذج الانحدار الخطي المتعدد، وذلك بهدف التعرف على مستوى جودة المعلومات المتكاملة بمرور الوقت، فضلاً عن تقييم أثرها على تكلفة الدين، وتكلفة حقوق الملكية.

ويوضح الجدول التالي المتغيرات الرقابية أو الحاكمة التي تشير الدراسات السابقة إلى امكانية تأثيرها على المتغير التابع وطرق قياسها، وذلك على النحو التالي:

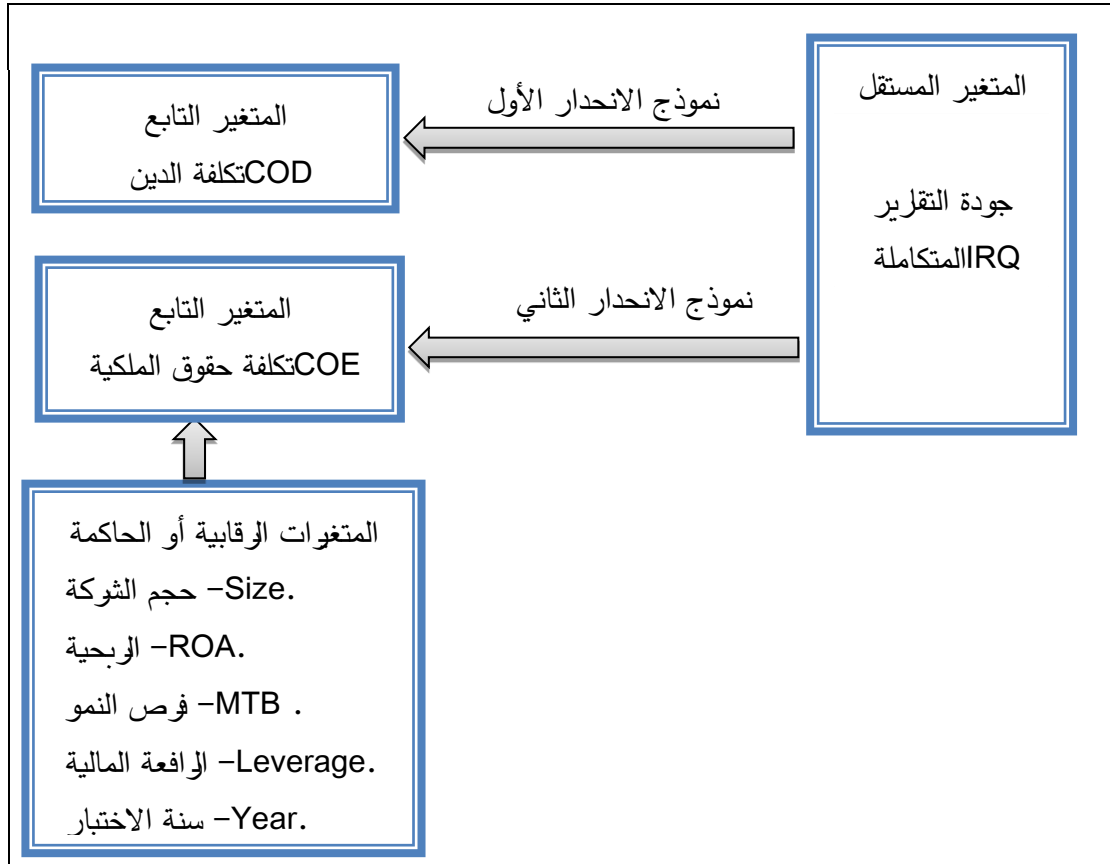
جدول 3: توصيف المتغيرات الرقابية أو الحاكمة

المتغير الرقابي	الرمز	التوصيف
حجم الشركة	Size	ويقاس باستخدام اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية السنة (Muttakin et al., 2020; Vitolla et al., 2020; Raimo et al., 2022).
الربحية	ROA	ويقاس بمعدل العائد على الأصول، وذلك بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول (Klaver, 2017; Martin et al., 2018; Raimo et al., 2022).
فرص النمو	MTB	ويقاس بنسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية في نهاية السنة (Muttakin et al., 2020; Vena et al., 2020).
الرافعة المالية	Leverage	ويعكس هذا المتغير مستوى المخاطر المالية التي تواجهها الشركة، ويتم قياسه بنسبة إجمالي الدين مقسوماً على إجمالي أصول الشركة (Klaver, 2017; Isnurhadi et al., 2020).
سنة الاختبار	Year	وهو متغير يعكس سنة الاختبار، حيث يشير الرقم (صفر) إلى سنة 2020م، في حين يشير الرقم (1) إلى سنة 2021م، والرقم (2) إلى سنة 2022م، والرقم (3) إلى سنة 2023م، والرقم (4) إلى سنة 2024م.

المصدر: (إعداد الباحث)

4.4 نموذج البحث

لتحقيق هدف الدراسة التطبيقية، يمكن صياغة نموذج البحث علي النحو التالي



شكل 1: نموذج البحث

المصدر: (إعداد الباحث)

وبهدف اختبار الفرض الرئيسي الأول للبحث، والذي يهدف لاختبار أثر جودة المعلومات المتكاملة علي تكاليف الدين للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، يمكن تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول، وذلك علي النحو التالي

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1 IRQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Leverage_{it} + \beta_6 Year_i + \varepsilon \quad \text{--- (Model 1)}$$

وبهدف اختبار الفرض الرئيسي الثاني للبحث، والذي يهدف لاختبار أثر جودة المعلومات المتكاملة علي تكاليف حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، يمكن تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني، وذلك علي النحو التالي

$$COE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IRQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Leverage_{it} + \beta_6 Year_i + \varepsilon \quad \text{--- (Model 2)}$$

حيث أن

$$COD_{it} = \text{تكلفة الدين للشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$COE_{it} = \text{تكلفة حقوق الملكية للشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$IRQ_{it} = \text{جودة المعلومات المتكاملة للشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$Size_{it} = \text{حجم الشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$ROA_{it} = \text{ربحية الشركة } i \text{ خلال السنة } t.$$

$$MTB_{it} = \text{فرص النمو للشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$Leverage_{it} = \text{الرافعة المالية أو نسبة الدين للشركة } i \text{ في نهاية السنة } t.$$

$$Year_i = \text{متغير يعبر عن سنة الاختبار للشركة } i.$$

$$\beta_0 = \text{قيمة الثابت في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.}$$

$$\beta_{1, 2, 3, \dots, 6} = \text{معلمات التقدير أو معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد.}$$

$$\varepsilon = \text{الخطأ العشوائي أو خطأ التقدير.}$$

5.4 نتائج التحليل الإحصائي لفروض البحث

لإختبار أثر جودة التقارير المتكاملة علي تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، اعتمدت الدراسة علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد. كما استخدمت الدراسة برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية IBM SPSS Statistics لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، وذلك علي النحو التالي

5.4.1 اختبارات صلاحية النموذج

تشير نظرية النهاية المركزية Central Limit Theory إلي أنه في حالة زيادة حجم العينة عن 30 مفردة وكانت هذه العينة عشوائية، فإنه يمكن استخدام جدول التوزيع الطبيعي المعياري لإيجاد الاحتمالات وعمل التقديرات التي نحتاج إليها حتي إذا كان التوزيع الأصلي لمجتمع الدراسة غير موزع توزيعاً طبيعياً (Kwak & Kim, 2017). ولما كان حجم عينة الدراسة كبيراً، حيث بلغ 250 مشاهدة، فإنه يمكن القول بصلاحية بيانات المتغيرات التابعة لإجراء التقديرات والتنبؤات المطلوبة. وبناءً عليه، لن يقوم الباحث باختبار مدي تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، ولكن سيقصر علي إجراء الاختبارات اللازمة للتحقق من مدي توافر شروط استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وهذه الاختبارات هي

4.5.1.1 اختبار التداخل أو الإزدواج الخطي Multicollinearity Test

ويستخدم هذا الاختبار للتعرف علي ما إذا كان هناك ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، ويؤثر هذا الارتباط علي صحة النتائج وإمكانية الإعتماد عليها. ويمكن القيام بهذا الاختبار بأحد الطريقتين التاليتين

4.5.1.1.1 معاملات ارتباط بيرسون: Pearson Correlation Coefficients

يستهدف هذا الاختبار التحقق مما إذا كانت بيانات المتغيرات المستقلة يوجد بينها تداخل خطي، وهذا التداخل يؤثر علي دقة النتائج المتنبأ بها. ويوضح الجدول رقم (4) مصفوفة ارتباط بيرسون، وذلك علي النحو التالي

جدول 4: مصفوفة ارتباط بيرسون

Correlations							
Year	Leverage	MTB	ROA	Size	IRQ		
					1	PCC	IRQ
						Sig.	
				1	0,047-	PCC	Size
					0.464	Sig.	
			1	0.092	0.006-	PCC	ROA
				0.149	0.923	Sig.	
		1	**0,168	*0,160-	0,075-	PCC	MTB
			0.008	0.011	0.238	Sig.	
	1	0,109-	**0,400-	**0,330	0.093	PCC	Leverage
		0.086	0,000	0,000	0.142	Sig.	
1	0.085-	0,032-	0.093	0.012	0.013	PCC	Year
	0.179	0.613	0.143	0.846	0.835	Sig.	
** الارتباط معنوي عند مستوي 0,01 (ثنائي الاتجاه).							
* الارتباط معنوي عند مستوي 0,05 (ثنائي الاتجاه).							

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS)

ويتضح من مصفوفة ارتباط بيرسون أن أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بلغ 0,40 أو 40 % ، وهو معامل الارتباط بين متغير ربحية الشركة ROA ومتغير الرافعة المالية Leverage. وبالتالي، يمكن القول بأن نماذج الإنحدار الخطي المتعدد لا تعاني من مشكلة التعددية الخطية أو التداخل الخطي، وذلك لأن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض لا يتجاوز (Klaver,80%.2017)

4.5.1.1 2 معامل تضخم التباين: Variance Inflation Factor (VIF)

يستخدم معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لتقييم مدى وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من عدمه. ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار:

جدول 5: معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة

Year	Leverage	MTB	ROA	Size	IRQ	المتغيرات المستقلة
1.015	1.452	1.075	1.33	1.256	1.027	VIF
0.985	0.689	0.931	0.752	0.796	0.973	Tolerance

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS)

ويتضح من الجدول السابق أن قيم معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة تقل عن (10)، وكذلك تزيد قيم فترة التسامح Tolerance عن (0,10)، مما يشير إلى أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد لا يعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض (مصطفى، 2023؛ Vitolla et al., 2020).

4.5.1.2 اختبار الارتباط الذاتي: Autocorrelation Test

ويستهدف هذا الاختبار التعرف على مدى وجود ارتباط بين عنصر الخطأ في فترة زمنية معينة وعنصر الخطأ في الفترة الزمنية السابقة له، مما يترتب عليه تحيز نموذج الانحدار في التقدير. ويُعد اختبار دربن واتسون Durbin-Watson Test (D-W) من أكثر الاختبارات شيوعاً وقبولاً في الدراسات السابقة لتحقيق هذا الهدف. ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار

جدول 6: نتائج اختبار دربن واتسون Durbin-Watson Test

البيان	قيمة اختبار D-W
نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول	1,646
نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني	2.144

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS)

وتشير نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة دربن واتسون D-W المحسوبة تعادل 1,646 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول، و2.144 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني، وهذه القيم تقع داخل حدود المدي المثالي الذي يتراوح ما بين [1,5 ، 2,5]، مما يشير إلى عدم تأثر النموذج بمشكلة الارتباط الذاتي (Sharif et al., 2021).

وبالتالي، تشير نتائج الاختبارات السابقة إلى صلاحية نموذجي الانحدار الخطي المتعدد لتفسير بيانات مشكلة الدراسة.

4.5.2 الإحصاءات الوصفية: Descriptive Statistics

وتهدف إلى تقديم تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة، وهذا ما يتضح من الجدول التالي

جدول 7: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة Variables	عدد الملاحظات N	المتوسط الحسابي Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation	أدنى قيمة للمتغير Minimum	أقصى قيمة للمتغير Maximum
COD	250	0.10	0.12	صفر	0.75
COE	250	0.15	0.38	3.87-	0.61
IRQ	250	0.46	0.19	0.24	0.92
Size	250	9.62	0.78	7.62	11.03
ROA	250	0.04	0.08	0.40-	0.34
MTB	250	1.86	2.56	صفر	16.67
Leverage	250	0.48	0.25	0.02	2.54
Year	250	2	1.42	صفر	4

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج SPSS)

وتشير نتائج الجدول السابق إلى أن إجمالي عدد المشاهدات لعينة الدراسة تبلغ 250 مشاهدة وتمثل بيانات 50 شركة خلال فترة الدراسة التي تقدر بعدد 5 سنوات. وفيما يتعلق بالمتغيرات التابعة، تتراوح تكلفة الدين COD بين [صفر، 0.75] بمتوسط قدره 0.10 تقريباً وبانحراف معياري قدره ± 0.12 ، مما يشير إلى أن متوسط تكلفة الدين لشركات العينة يبلغ 10 %. وتتسق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة، حيث تشير دراسة (Muttakin et al., 2020) إلى أن متوسط تكلفة الدين لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا يبلغ 9,5 %. وقدمت دراسة (Rasheed, 2023) أدلة داعمة لهذه النتيجة من واقع البيئة المصرية، حيث أشارت إلى أن متوسط تكلفة الدين للشركات المدرجة بمؤشر EGX100 المصري يبلغ 9,5 %. ومن ناحية أخرى، لا تتسق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Rizvic, 2022)، والتي أشارت إلى أن متوسط تكلفة الدين يبلغ 3,2 %، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات التركية. وبالنسبة لتكلفة حقوق الملكية COE، فإنها تتراوح بين [-3.87، 0.61] بمتوسط قدره 0.15 تقريباً وبانحراف معياري قدره ± 0.38 ، مما يشير إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية لشركات العينة يبلغ 15 %. وتتسق هذه النتيجة مع نتائج

الدراسات السابقة، حيث تشير دراسة (Klaver, 2017) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية تبلغ 13,97 %، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 164 شركة من خمس دول أوروبية هي فرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، وأسبانيا، وهولندا خلال الفترة من 2013م إلي 2015م، بينما تشير دراسة (Rizvic, 2022) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية يبلغ 13,9 %، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات التركية، في حين تشير دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية تبلغ 11,325 % وذلك لعينة من الشركات الدولية، وتشير دراسة (Ngcobo and Sibanda, 2021) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية تبلغ 11,1 % لعينة من شركات التعدين المدرجة ببورصة جوهانسبرج للأوراق المالية. وعلي النقيض من ذلك، لم تقدم هذه النتيجة دعماً لنتائج بعض الدراسات السابقة، حيث تشير دراسة (Sharif *et al.*, 2021) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية تبلغ 29,8 % لعينة من الشركات المدرجة بالأسواق المالية لآستراليا ونيوزيلندا، في حين تشير دراسة (Rasheed, 2023) إلى أن متوسط تكلفة حقوق الملكية للشركات المدرجة بمؤشر EGX100 المصري يبلغ 42,19 %. ويمكن تفسير اختلاف هذه النتائج بسبب اختلاف طبيعة الشركات أو عينة الدراسة أو فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بالمتغير المستقل، جودة التقارير المتكاملة IRQ، تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن متغير جودة التقارير المتكاملة يتراوح بين [0.24، 0.92] بمتوسط قدره 0.46 تقريباً وبإنحراف معياري قدره $0.19 \pm$ ، مما يشير إلى أن متوسط جودة التقارير المتكاملة لشركات العينة يبلغ 46 %، حيث تقدم الشركات غير المالية المصرية وصف متوازن لعناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC، وهو ما يشير إلى أن الشركات المصرية تتبني مستوي متوسط من الجودة عند الإفصاح عن المعلومات المتكاملة. وتتسق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Vitolla *et al.*, 2020)، والتي أشارت إلى أن متوسط جودة التقارير المتكاملة يبلغ 56,88 % وذلك لعينة من الشركات الدولية. وعلي النقيض من ذلك، لم تقدم هذه النتيجة دعماً للنتيجة التي توصلت إليها دراسة (Sharif *et al.*, 2021)، حيث أشارت إلى أن متوسط جودة التقارير المتكاملة يبلغ 24,1 % (0,723 درجة وفقاً لمقياس يتراوح مداه من صفر إلى 3 درجات)، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة بالأسواق المالية لآستراليا ونيوزيلندا، مما يشير إلى مستوي غير مرضي بشأن جودة التقارير المتكاملة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن متغير حجم الشركة Size يتراوح بين [7.62، 11.03] بمتوسط قدره 9.62 تقريباً وبإنحراف معياري قدره $0.78 \pm$ ، مما يشير إلى أن متوسط حجم الشركة Size مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول يبلغ 9.62. ويشير ذلك إلى أن شركات عينة الدراسة متوسطة الحجم مقارنة بالدراسات السابقة، حيث تشير دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلى أن متوسط حجم الشركة لعينة من الشركات الدولية يبلغ 10,30، في حين تشير دراسة (Muttakin *et al.*, 2020) إلى أن

متوسط حجم عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا يبلغ 21,651. وفيما يتعلق بمتغير ربحية الشركة مقاساً بمعدل العائد علي الأصول ROA، فإنه يتراوح بين $[-0.40, 0.34]$ بمتوسط قدره 0.04 تقريباً وبإنحراف معياري قدره ± 0.08 ، مما يشير إلي أن متوسط ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد علي الأصول تبلغ 4 % . وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (Klaver, 2017)، حيث أشارت إلي أن متوسط معدل العائد علي الأصول يبلغ 3 % ، وذلك بالتطبيق علي عينة شملت عدد 164 شركة من خمس دول أوروبية هي فرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، وأسبانيا، وهولندا خلال الفترة من 2013م إلي 2015م. وبالنسبة لمتغير فرص النمو مقاساً بنسبة القيمة السوقية للسهم إلي قيمته الدفترية MTB، فإنه يتراوح بين [صفر، 16.67] بمتوسط قدره 1.86 تقريباً وبإنحراف معياري قدره ± 2.56 ، مما يشير إلي أن متوسط القيمة السوقية لصافي أصول شركات العينة يعادل 1,86 مرة قيمتها الدفترية. وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (Vitolla et al., 2020) ، والتي أشارت إلي أن متوسط فرص النمو لعينة من الشركات الدولية تبلغ 2,253 مرة، بينما لا تتسق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Muttakin et al., 2020)، حيث أشارت إلي أن متوسط نسبة القيمة السوقية للسهم إلي قيمته الدفترية يبلغ 0,320، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا. وفيما يتعلق بمتغير الرافعة المالية Leverage، تشير النتائج إلي أنه يتراوح بين $[0.02, 2.54]$ بمتوسط قدره 0.48 تقريباً وبإنحراف معياري قدره ± 0.25 ، مما يشير إلي أن متوسط نسبة الرفع المالي لشركات العينة يعادل 48 % . وأخيراً، فإن متغير سنة الاختبار Year يتراوح بين [صفر، 4] بمتوسط قدره 2، حيث إمتدت هذه الدراسة لفترة خمس سنوات من عام 2020م ويأخذ الرقم صفر إلي عام 2024م ويأخذ الرقم 4 ، لذلك فإن متوسط هذه الفترة هو الرقم 2 الذي يشير لعام 2022م.

4.5.3 نتائج الانحدار متعدد المتغيرات: Multivariate Regression Results

يمكن عرض نتائج الانحدار لنموذجي الانحدار المتعدد التي تستهدف اختبار فرضي الدراسة، وذلك علي النحو التالي

4.5.3.1 نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول

يوضح الجدول التالي قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول، وذلك علي النحو التالي

جدول 8: نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول

متغيرات الدراسة	معاملات الانحدار Beta Coefficients	اشارة الاختبار	مستوي الدلالة Asymp.Sig
Constant (β_0)	0,170-	عكسية أو سلبية	0,039 معنوي
IRQ	0,360-	عكسية أو سلبية	0,000 معنوي
Size	0,042	طردية أو إيجابية	0,000 معنوي
ROA	0,025-	عكسية أو سلبية	0,774 غير معنوي
MTB	0,002-	عكسية أو سلبية	0,358 غير معنوي
Leverage	0,084	طردية أو إيجابية	0,004 معنوي
Year	0,001-	عكسية أو سلبية	0,899 غير معنوي
مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig			0,000 معنوي
معامل التحديد المعدل Adjusted R Square			0,411

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS)

ويختص نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول بتفسير العلاقة بين جودة المعلومات المتكاملة وتكلفة الدين للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك في ضوء مجموعة من المتغيرات الرقابية. ويتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل Adjusted R Square للنموذج يبلغ 0,411، مما يشير إلى أن جودة المعلومات المتكاملة والمتغيرات الرقابية للنموذج تفسر تقريباً 41,1 % من التغيرات في تكلفة الدين لشركات العينة. وجاء هذا المعامل أعلى من مثيله في الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسة (Raimo *et al.*, 2022) إلى أن معامل التحديد بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة الدين يبلغ 29,1 %، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 133 شركة مدرجة في الاتحاد الأوروبي خلال الفترة من عام 2017م إلى عام 2019م.

وبالنسبة لمعنوية نموذج الانحدار الخطي الأول، تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى قوة معنوية نموذج الانحدار، حيث يبلغ مستوي الدلالة للنموذج ككل (Asymp.Sig = 0,000 معنوي)، مما يشير إلى قوة العلاقات بين المتغيرات المستقلة والرقابية ومتغير تكلفة الدين. وبالنسبة لأثر جودة المعلومات المتكاملة على تكلفة الدين، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار ($\beta_1 = -0.360$) لمتغير جودة المعلومات المتكاملة IRQ بمستوي دلالة ($\alpha = 0.000$ معنوي)، مما يشير إلى وجود أثر سلبي معنوي لجودة المعلومات المتكاملة على تكلفة الدين. وتشير تلك النتيجة إلى صحة الفرض الرئيسي الأول المتنبأ به بوجود أثر معنوي لجودة المعلومات المتكاملة على تكلفة الدين للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (Raimo *et al.*, 2022) بوجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكاليف الدين، وذلك بالتطبيق على عينة شملت عدد 133 شركة مدرجة في الاتحاد الأوروبي خلال الفترة من عام 2017م إلى

عام 2019م. وتشير هذه النتائج إلى أن الشركات التي تُفصح عن تقارير متكاملة ذات جودة مرتفعة يمكن أن تتمتع بتكاليف تمويل ديون أقل، ويرجع ذلك لدور التقارير المتكاملة في خفض مخاطر الائتمان.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، تشير نتائج التحليل الإحصائي للبيانات إلى أن قيمة معامل الانحدار لمتغير حجم الشركة Size تبلغ ($\beta_2 = 0.042$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.000$) معنوي لأنه أقل من مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لحجم الشركة على تكلفة الدين، بمعنى أن الشركات كبيرة الحجم يمكنها الاقتراض بتكلفة تمويل أكبر مقارنة بالشركات صغيرة الحجم. وتتناقض هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Zaro,2019; Rasheed,2023) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين حجم الشركة وتكلفة الدين، في حين توصلت دراسة (Rizvic,2022) إلى عدم وجود أثر معنوي لحجم الشركة على تكلفة الدين بالتطبيق على عينة من الشركات التركية. وبالنسبة لربحية الشركة مقاسه بمعدل العائد على الأصول ROA، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_3 = -0.025$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.774$) غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي لربحية الشركة على تكلفة الدين، بمعنى أن ربحية الشركة لا تُعد من بين المحددات التي تتوقف عليها تكلفة الدين. ويمكن تبرير عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين إلى عدم تطور ممارسات التقارير المتكاملة في الأسواق الناشئة، فضلاً عن غياب النظرة الإيجابية لممارسات التقارير المتكاملة من قبل المستثمرين وباقي الأطراف أصحاب المصلحة، علاوة على أن هذه الممارسات ينظر إليها على أنها مكلفة بالنسبة لإدارات الشركات. وتتناقض هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Zaro,2019)، والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين معدل العائد على الأصول كمؤشر على ربحية الشركة وتكلفة الدين.

وبالنسبة لفرص النمو مقاسه بنسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية MTB، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_4 = -0.002$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.358$) غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي لفرص نمو الشركة على تكلفة الدين، بمعنى أن فرص نمو الشركة لا تُعد من بين العوامل التي تتوقف عليها تكلفة الدين. وتتناقض هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Rizvic,2022; Pirgaip and Lamija,2023) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين فرص النمو مقاسه باستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم وتكلفة الدين، بينما توصلت دراسة (Zaro,2019) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين فرص النمو وتكلفة الدين. وبالنسبة لمتغير الرافعة المالية Leverage، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_5 = 0.084$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.004$) معنوي لأنه أقل من مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه

النتيجة إلى وجود أثر إيجابي معنوي للرافعة المالية علي تكلفة الدين، حيث تتزايد احتمالات تقديم القروض الجديدة بتكاليف أعلى مع تزايد نسبة الرفع المالي، وذلك لتعويض مخاطر المديونية المرتفعة المحيطة بتلك الشركات، مع امكانية وضع شروط غير ميسرة لعقود الدين. وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (Rizvic,2022) بوجود أثر إيجابي معنوي لنسبة الرافعة المالية للشركة علي تكلفة الدين. وعلي النقيض من ذلك، تشير دراسات (Zaro, 2019; Pirgaip and Lamija,2023; Rasheed,2023) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين نسبة الرفع المالي وتكلفة الدين. وأخيراً، فيما يتعلق بمتغير سنة الاختبار Year، تشير النتائج إلي أن قيمة معامل الانحدار تبلغ ($\beta_6 = -0.001$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.899$) غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلي عدم وجود أثر معنوي لمتغير سنة الاختبار علي تكلفة الدين، مما يشير إلي عدم وجود فروق معنوية بين تكلفة الدين لشركات عينة الدراسة خلال الفترة من 2020م إلي 2024م.

4. 5. 3. 2 نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني

يوضح الجدول التالي قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني، وذلك علي النحو التالي

جدول 9: نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني

متغيرات الدراسة	معاملات الانحدار Beta Coefficients	اشارة الاختبار	مستوي الدلالة Asymp.Sig
Constant (β_0)	-0,458	عكسية أو سلبية	0,152 غير معنوي
IRQ	-0,347	عكسية أو سلبية	0,007 معنوي
Size	0,089	طردية أو إيجابية	0,009 معنوي
ROA	-0,056	عكسية أو سلبية	0,866 غير معنوي
MTB	0,000	طردية أو إيجابية	0,963 غير معنوي
Leverage	-0,059	عكسية أو سلبية	0,600 غير معنوي
Year	-0,025	عكسية أو سلبية	0,127 غير معنوي
مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig			0,006 معنوي
معامل التحديد المعدل Adjusted R Square			0,199

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج SPSS)

ويتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل Adjusted R Square لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني يبلغ 0,199، مما يشير إلي أن جودة المعلومات المتكاملة والمتغيرات الرقابية للنموذج تفسر تقريباً 19,9 % من التغيرات في تكلفة حقوق الملكية لشركات العينة. وجاء هذا المعامل أدني من مثيله في الدراسات

السابقة، حيث توصلت دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلي أن معامل التحديد المعدل لنموذج الانحدار الخطي للعلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية في ضوء وجود مجموعة من المتغيرات الرقابية يعادل 39,8 %، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الدولية. كما توصلت دراسة (Sharif *et al.*, 2021) إلي أن معامل التحديد لنموذج الانحدار الخطي للعلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية في ضوء وجود مجموعة من المتغيرات الرقابية يعادل 65 % لعينة من الشركات المدرجة بالأسواق المالية لآستراليا ونيوزيلندا.

وبالنسبة لمعنوية نموذج الانحدار الخطي الثاني، تشير نتائج التحليل الإحصائي إلي قوة معنوية نموذج الانحدار، حيث يبلغ مستوى الدلالة للنموذج ككل ($\text{Asymp.Sig} = 0,006$ معنوي)، مما يشير إلي قوة العلاقات بين المتغيرات المستقلة والرقابية ومتغير تكلفة حقوق الملكية. وبالنسبة لأثر جودة المعلومات المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية، تشير النتائج إلي أن قيمة معامل الانحدار ($\beta_1 = -0.347$) لمتغير جودة المعلومات المتكاملة IRQ بمستوي دلالة ($\alpha = 0.007$ معنوي)، مما يشير إلي وجود أثر سلبي معنوي لجودة المعلومات المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية. وتشير تلك النتيجة إلي صحة الفرض الرئيسي الثاني المتنبأ به بوجود أثر معنوي لجودة المعلومات المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. ويمكن تبرير ذلك بأن جودة التقارير المتكاملة يمكن أن تساعد علي الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال الحد من مشاكل المعلومات الخاصة، وبالتالي زيادة دقة تقدير المخاطر التي تتطوي عليها أعمال الشركة. ويؤدي انخفاض المخاطر إلي تقليل علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون، مما يقود في النهاية إلي خفض تكلفة حقوق الملكية. وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه الدراسات السابقة، حيث أشارت دراسة (Zaro, 2019) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة دولية خلال الفترة من 2010م إلي عام 2017م، بينما أشارت دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلي وجود أثر سلبي معنوي لجودة التقارير المتكاملة علي تكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الدولية، في حين تشير دراسة (Sharif *et al.*, 2021) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح عن التقارير المتكاملة التي تتسم بالجودة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة بالأسواق المالية لآستراليا ونيوزيلندا.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، تشير نتائج التحليل الإحصائي للبيانات إلي أن قيمة معامل الانحدار لمتغير حجم الشركة Size تبلغ ($\beta_2 = 0.089$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.009$ معنوي) لأنه أقل من مستوى المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلي وجود أثر إيجابي معنوي لحجم الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، بمعنى

أن الشركات الأكبر حجماً لديها احتياج أكبر للتمويل، مما يقود تكلفة حقوق الملكية للإرتفاع. وتتسق هذه النتيجة مع نتائج بعض الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Zaro, 2019; Ngcobo and Sibanda, 2021) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين حجم الشركة وتكلفة حقوق الملكية. وعلي النقيض من ذلك، لم تقدم هذه النتيجة دعماً للأدلة التي قدمتها عدد من الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Klaver, 2017; Vitolla *et al.*, 2020) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين حجم الشركة وتكلفة حقوق الملكية، في حين توصلت دراسة (Rizvic, 2022) إلى عدم وجود أثر معنوي لحجم الشركة علي تكلفة حقوق الملكية. وبالنسبة لربحية الشركة ROA، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_3 = -0.056$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.866$ غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية المقبول 0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي لربحية الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، بمعنى أن ربحية الشركة لا تُعد من بين المحددات التي تتوقف عليها تكلفة حقوق الملكية. ويمكن تبرير عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين إلى أن عملية اعداد التقارير المتكاملة تتم داخلياً، فضلاً عن عدم تأكيد مثل هذه التقارير من قبل مراقب حسابات مستقل. وتتناقض هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Klaver, 2017; Zaro, 2019; Sharif *et al.*, 2021) إلى وجود أثر سلبي معنوي لربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد علي الأصول علي تكلفة حقوق الملكية.

وبالنسبة لفرص النمو مقاسه بنسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية MTB، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_4 = 0.000$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.963$ غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية المقبول 0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي لفرص نمو الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، بمعنى أن فرص نمو الشركة لا تُعد من بين العوامل التي تتوقف عليها تكلفة حقوق الملكية. وقد يرجع ذلك إلى نظرة بعض المستثمرين للتقارير المتكاملة علي أنها أداة لتجميل صورة الشركة فيما يتعلق بالوفاء بمسؤوليتها الاجتماعية. وتتسق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Ngcobo and Sibanda, 2021; Rizvic, 2022) بعدم وجود أثر معنوي لفرص نمو الشركة علي تكلفة حقوق الملكية. وعلي النقيض من ذلك، لم تقدم هذه النتيجة أدلة داعمة لبعض نتائج الدراسات السابقة، حيث أشارت دراسة (Zaro, 2019) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين فرص النمو وتكلفة حقوق الملكية، في حين تشير دراسة (Vitolla *et al.*, 2020) إلى وجود أثر سلبي معنوي لنسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية علي العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة حقوق الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الدولية.

وبالنسبة لمتغير الرافعة المالية Leverage، تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير تبلغ ($\beta_5 = -0.059$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.600$) غير معنوي لأنه يزيد عن مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي للرافعة المالية على تكلفة حقوق الملكية، حيث لا تُعد نسبة الرفع المالي من ضمن العوامل التي تفسر تكلفة حقوق الملكية. وتتسق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (Rizvic, 2022) بعدم وجود أثر معنوي لنسبة الرافعة المالية للشركة على تكلفة حقوق الملكية. وعلي النقيض من ذلك، تشير دراسات (Klaver, 2017; Zaro, 2019; Vitolla *et al.*, 2020; Ngcobo and Sibanda, 2021) إلى وجود أثر إيجابي معنوي لنسبة الرفع المالي على تكلفة حقوق الملكية، في حين تشير دراسة (Rasheed, 2023) إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الرافعة المالية وتكلفة حقوق الملكية. وأخيراً، فيما يتعلق بمتغير سنة الاختبار Year، تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الانحدار تبلغ ($\beta_6 = -0.025$) بمستوي دلالة ($\alpha = 0.127$) غير معنوي لأنه يزيد عن مستوي المعنوية المقبول (0.05). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر معنوي لمتغير سنة الاختبار على تكلفة حقوق الملكية، مما يشير إلى عدم وجود فروق معنوية بين تكلفة حقوق الملكية لشركات عينة الدراسة خلال الفترة من 2020م إلى 2024م.

5. النتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية

5.1 النتائج

إستهدفت هذه الدراسة اختبار أثر جودة التقارير المتكاملة على تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف، فقد توصلت الدراسة التطبيقية إلى النتائج التالية

1- وجود أثر سلبي معنوي لجودة المعلومات المتكاملة على تكلفة الدين، مما يشير إلى أن الشركات التي تُفصح عن تقارير متكاملة ذات جودة مرتفعة يمكن أن تتمتع بتكاليف تمويل ديون أقل، ويرجع ذلك لدور التقارير المتكاملة في خفض مخاطر الائتمان.

2- وجود أثر سلبي معنوي لجودة المعلومات المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية، حيث أن جودة التقارير المتكاملة يمكن أن تساعد على الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال الحد من مشاكل المعلومات الخاصة، وبالتالي زيادة دقة تقدير المخاطر التي تتطوي عليها أعمال الشركة. ويؤدي انخفاض المخاطر إلى تقليل علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون، مما يقود في النهاية إلى خفض تكلفة حقوق الملكية.

- 3- وجود أثر ايجابي معنوي لكل من حجم الشركة والرافعة المالية علي تكلفة الدين، حيث تتزايد تكلفة الدين مع الشركات كبيرة الحجم والشركات ذات نسب المديونية المرتفعة.
- 4- عدم وجود أثر معنوي لكل من ربحية الشركة وفرص النمو علي تكلفة الدين، بمعنى أن متغيرات ربحية الشركة وفرص النمو لا تُعد من بين المحددات التي تتوقف عليها تكلفة الدين.
- 5- وجود أثر ايجابي معنوي لحجم الشركة علي تكلفة حقوق الملكية، بمعنى أن الشركات الأكبر حجماً لديها احتياج أكبر للتمويل، مما يقود تكلفة حقوق الملكية للإرتفاع.
- 6- عدم وجود أثر معنوي لكل من ربحية الشركة وفرص النمو والرافعة المالية علي تكلفة حقوق الملكية، بمعنى أن هذه المتغيرات لا تُعد من بين المحددات التي تتوقف عليها تكلفة حقوق الملكية.
- 7- عدم وجود أثر معنوي لمتغير سنة الاختبار علي كل من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية، مما يشير إلي عدم وجود فروق معنوية بين تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية لشركات العينة خلال فترات الدراسة.

5. 2 التوصيات

- في ضوء النتائج التي توصل إليها البحث، يوصي الباحث بما يلي
- 1- يجب علي إدارات الشركات تعزيز جودة المعلومات المتكاملة، وذلك لدور هذه المعلومات في خفض تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية، مما يساعد علي خفض تكلفة تمويل الشركات.
 - 2- يجب علي جهات التمويل الاهتمام بتقييم مستوي جودة المعلومات المتكاملة للشركات عند تقييم جدارتها الائتمانية، وذلك في حالة تقدم هذه الشركات بطلبات للحصول علي قروض جديدة، حيث تشير نتائج الدراسة إلي أن جودة المعلومات المتكاملة تساهم في خفض تكلفة الدين.
 - 3- يجب إدراج التقارير المتكاملة ضمن المؤشرات التي يتم علي أساسها ترتيب التصنيفات الائتمانية من قبل جهات التصنيف الائتماني، ويرجع ذلك لدور جودة المعلومات المتكاملة في خفض تكلفة الدين.
 - 4- يجب علي المنظمات المهنية اصدار معايير محاسبية منظمة لعملية اعداد التقارير المتكاملة، وذلك لزيادة مستوي الاتساق فيما بينها، والحد من الغموض ومستوي التعقيد الذي يكتنف عملية اعدادها.
 - 5- يجب علي منظمي الأسواق المالية اصدار قواعد منظمة للإفصاح عن التقارير المتكاملة ضمن افصاحات الشركات المدرجة بأسواق المال المختلفة.
 - 6- تساهم هذه الدراسة في تقديم إقتراحات لصانعي السياسات والهيئات التنظيمية بخصوص أهمية تحسين ممارسات وجودة الإفصاح عن معلومات التقارير المتكاملة.
 - 7- يجب تعزيز جودة التقارير المتكاملة، وذلك من خلال توكيد هذه التقارير من قبل مراقب حسابات مستقل.

5.3 مجالات البحث المستقبلية

- يجب توجيه مزيد من الاهتمام للمجالات البحثية التالية في البحوث المستقبلية:
- 1- دراسة أثر خصائص مجلس الادارة علي جودة المعلومات المتكاملة للشركات.
 - 2- دراسة أثر خصائص لجنة المراجعة علي جودة المعلومات المتكاملة للشركات.
 - 3- دراسة أثر جودة التقارير المتكاملة علي المقدرة التقييمية Value Relevance للمعلومات المحاسبية.
 - 4- دراسة أثر جودة التقارير المتكاملة علي أسعار الأسهم.
 - 5- دراسة أثر الإفصاح عن إدارة المخاطر علي جودة التقارير المتكاملة.
 - 6- دراسة محددات الإفصاح عن التقارير المتكاملة.
 - 7- دراسة أثر جودة التقارير المتكاملة علي جودة التدفقات النقدية المستقبلية وقيمة الشركة.

6. قائمة المراجع

6.1 المراجع العربية

- البورصة المصرية، (2024 أ)، القيد - الأوراق المالية المقيمة - الأسهم.
- <https://www.egx.com.eg/ar/ListedStocks.aspx>
- مصطفى، سيد محمد سيد، (2023)، الإفصاح وفقاً لمفهوم تقرير الأعمال المتكامل وقيمة ملائمة المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية في سوق الأوراق المالية المصري، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان، المجلد 37 - العدد الأول، ص ص 123-190.

6.2 المراجع الأجنبية

- Akhter T. and Ishihara, T. (2018). Assessing the Gap between Integrated Reporting and Current Corporate Reporting: A Study in the UK. **International Review of Business**. 18, 137-157.
- Barth, M.E., S.F. Cahan, L. Chen, and E.R. Venter. (2017). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects. **Accounting, Organizations and Society**. 62:43-64.
- Bosah, Vincent Ifeanyi and Shiyanbola, Alice and Adeoye, Ebunoluwa and Bankole, Oluwaseun Emmanuel and Adesanya, Rebecca. (2024). Governance and 'risk and opportunity' disclosures and firms' value of quoted consumer goods companies in Nigeria: An integrated reporting outlook. **Adeleke University Journal of Business and Social Sciences**. Vol. 4. Issue 1 (September 20). [SSRN: https://ssrn.com/abstract=4967177](https://ssrn.com/abstract=4967177) or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4967177>.

- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: What do we know? **Accounting and Business Research**. 36(sup1), 31–40.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730042>.
- Boyer, B., R. Lim, and B. Lyons. (2017). Estimating the Cost of Equity in Emerging Markets: A Case Study. **American Journal of Management**. 17(2):58-64.
- Busco, Cristiano, Mark L. Frigo, Paolo Quattrone, and Angelo Riccaboni, eds. (2013). Towards Integrated Reporting: Concepts, Elements and Principles. In *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*. **Cham: Springer International Publishing**: 3–18.
- Carvalho, N., Murcia, F.DR. (2016). The Relationship between Integrated Reporting and Cost of Capital. In: Mio, C. (eds) *Integrated Reporting*. **Palgrave Macmillan**, London. (12 August): 253-268. https://doi.org/10.1057/978-1-137-55149-8_13.
- Castelo D. X. A, Nossa V., Costa F. M., Danilo S. M. (2021). Voluntary Disclosure of Integrated Reporting and cost of Capital in Brazil: An Alternative Explanation. **New Challenges in Accounting and Finance (NCAF)**. 6: 1–15.
<https://doi.org/10.32038/NCAF.2021.06.01>.
- Datamaran (2016). *GRI, SABS and <IR>*. <https://www.erevalue.com/blog/page/6>.
- Deloitte (2012). Integrated reporting. **Navigating Your Way to A Truly Integrated Report**.
<http://www.deloitte.com>.
- Doval, E. (2018). The Cost of Capital and Financial Risk from Investors' Perspective. **Review of General Management**. 27(1):1-14.
- Eccles, R., Kruz, M. P. (2010). One Report. **Integrated Reporting for A Sustainable Society**. John Wiley and Chichester.
- Elton, E. J. (1999). Presidential address: expected return, realized return, and asset pricing tests. **The Journal of Finance**. 54(4), 1199–1220. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00144>.
- Falatifah, M. and Hermawan A.A. (2021). Board of Directors Effectiveness, Voluntary Integrated Reporting and Cost of Equity: Evidence from OECD Countries. **International Journal of Business and Society**. 22(1):443-460.
- Franceys, R., A. Naafs, C. Pezon, and C. Fonseca. (2011). The Cost of Capital: Costs of Financing Capital Expenditure for Water and Sanitation. **HAL**:1-20.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., and García-Sánchez, I. M. (2013). The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. 20, 219–233.
- García-Sánchez I. M., L. Noguera-Gámez L. (2017). Integrated Information and the Cost of Capital. **International Business Review**. October, 26(5): 959-975.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.03.004>.
- Gerwanski, Jannik. (2020). Does It Pay Off? Integrated Reporting and Cost of Debt: European Evidence. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. 27: 2299–2319. <https://doi.org/10.1002/csr.1965>.
- Ghofar, A. (2023). Integrated Report, Information Asymmetry, and Cost of Equity. **Revista De Gestão E Secretariado**. 14(6): 9770–9787.
<https://doi.org/10.7769/gesec.v14i6.2332>.

- Global Reporting Initiative (GRI). (2011). Sustainability Reporting Guidelines, Version 3.1., Amsterdam.
- Hail, L. (2002). The Impact of Voluntarily Corporate Disclosure On the Ex-Ante Cost of Capital for Swiss Firms. **European Accounting Review**. 11(4): 741–743.
- Haji, A. A. and Anifowose, M. (2016). Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter? **Managerial Auditing Journal**. 31(8/9), 915-948. DOI:10.1108/MAJ-12-2015-1293.
- Hossain, MD Tareq. (2024). A Review of Integrated Reporting and Market Reaction. (April 3). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4783277> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4783277>.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2013a), Capitals–Background Paper for <IR>. <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2013b). The International IR Framework. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08>.
- International Integrated Reporting Committee (IIRC) (2011). Towards Integrated Reporting. **Communicating Value in the 21st Century**. IIRC. <http://www.theiirc.org/I/december/2011>.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2017). International trends and <IR> Framework feedback. **AECA International Symposium**.
- Isnurhadi, I., Oktarini, K. W., Meutia, I. and Mukhtaruddin, M. (2020). Effects of Stakeholder Engagement and Corporate Governance on Integrated Reporting Disclosure. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**. 4(2), 164–173. DOI:10.28992/ijsam.v4i2.129.
- Klaver Maurice. (2017). Sustainability Reporting, Integrated Reporting, Analyst Coverage and the Cost of Equity Capital. **Master's thesis in Economics**. Radboud University, Faculty of Management Sciences, Nijmegen School of Management. Pp. 1-52.
- Kwak S. G. and Kim J. H. (2017). Central limit theorem: The cornerstone of modern statistics. **Korean Journal of Anesthesiology**. April 70(2): 144-156. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.2.144>.
- Martin, R., Yadiati, W., and Pratama, A. (2018). CSR disclosure and Company Financial Performance: Do High and Low Profile Industry Moderate the Result?. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**. 2(1), 15–24. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v2i1.42>.
- Muttakin, Mohammad Badrul, Dessalegn Mihret, Tesfaye Taddese Lemma, and Arifur Khan. (2020). Integrated Reporting, Financial Reporting Quality and Cost of Debt. **International Journal of Accounting & Information Management**. 25: 517–534.
- Ng, Anthony C. and Gul, Dr Ferdinand. (2024). Do Managers of Distressed Firms Use Integrated Reporting as an Impression Management Tool? Some Australian Capital Market Evidence. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4726313> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4726313>.

- Ngcobo, B.N. & Sibanda, M., (2021). Effects of integrated reporting on the cost of capital and analysts' forecasts errors: A study of Johannesburg Stock Exchange listed mining firms'. **Journal of Economic and Financial Sciences**. 14(1), a675.
<https://doi.org/10.4102/jef.v14i1.675>.
- Panfilo, S., A. Adhikari, and O. Ionici. (2022). Integrated Report and Credit Risk: Empirical Evidence from a Mandatory Integrated Reporting Setting. **In Risk Management**:247-262.
- Pirgaip, Burak, and Lamija Rizvi'c. (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market. **Journal of Risk and Financial Management**. 16: 311. <https://doi.org/10.3390/jrfm16070311>.
- Raimo, Nicola, Alessandra Caragnano, Massimo Mariani, and Filippo Vitolla. (2022). Integrated Reporting Quality and Cost of Debt Financing. **Journal of Applied Accounting Research**. 23: 122–138. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0097>.
- Rasheed, Dalia M. M. H. (2023). Direct and Joint Effects of Earnings Quality and Integrated Reporting on the Cost of Capital. **Alexandria Journal of Accounting Research**. 7 (1) January: 1-40.
- Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. 19(5), 253–272. <https://doi.org/10.1002/csr.273>.
- Rizvic, Lamija. (2022). The examination of the relationship between integrated reporting and cost of capital: evidence from Borsa Istanbul, **Master's Degree**, Ankara.
- Salvi, Antonio, Filippo Vitolla, Nicola Raimo, Michele Rubino, and Felice Petruzzella. (2020). Does Intellectual Capital Disclosure Affect the Cost of Equity Capital? An Empirical Analysis in the Integrated Reporting Context. **Journal of Intellectual Capital**. 21: 985–1007. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>.
- Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. **The Accounting Review**. 73(4): 459–474.
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. **Strategic Management Journal**. 29(6), 569–592.
<https://doi.org/10.1002/smj.678>.
- Sharif, H. P., Johari, J., Fadzilah, W., & Theng, L. W. (2021). Impact of Integrated Reporting Quality Disclosure on Cost of Equity Capital in Australia and New Zealand. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**. 5(2), 311–323.
<https://doi.org/10.28992/ijsam.v5i2.400>.
- Tang, K. W. (2017). The Impact of Integrated Reporting on the Debt Financing of Firms: An Empirical Study Examining the Association between Integrated Reporting and the Cost of Public and Private Debt Capital. 1-40. <https://scripties.uba.uva.nl/document>.
- 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**. 31(1). <http://10.1111/jifm.12113>.
- Vitolla, Filippo, Antonio Salvi, Nicola Raimo, Felice Petruzzella, and Michele Rubino. (2020). The Impact on the Cost of Equity Capital in the Effects of Integrated Reporting Quality. **Business Strategy and the Environment**. 29: 519–529.
<https://doi.org/10.1002/bse.2384>.

- Zaro, E., E. Flores, M. Fasan, F.D.R. Murcia, and C.S. Zaro. (2022). Voluntary Adoption of Integrated Reporting, Effective Legal System, and the Cost of Equity. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**:1-25.
- Zaro, E. S. (2019). Cost of Capital and Voluntary Disclosure of Integrated Reporting: The Role of Institutional Factors. **Ph.D. Dissertation**, University of São Paulo, São Paulo.
- Zhou, Shan, Roger Simnett, and Wendy Green. (2017). Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?. 53: 94–132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>.

ملحق البحث رقم (1)

عناصر محتوى الإطار العام للتقارير المتكاملة كمؤشر علي جودة التقارير المتكاملة

عناصر المؤشر	م
أولاً: نموذج الأعمال والتنظيم:	
1 تحديد أهداف الشركة.	1
2 وصف الأنشطة، والأسواق، والمنتجات، والخدمات.	2
3 تحديد العوامل الرئيسية (رأس المال الفكري، والتأثير البيئي، وما إلى ذلك) وأصحاب المصلحة الرئيسيين.	3
4 السلوك تجاه المخاطر.	4
ثانياً: السياق والمخاطر والفرص:	
5 وصف أو الإشارة إلي السياق التجاري، والاجتماعي، والبيئي، والتنظيمي.	5
6 وصف العلاقات الرئيسية مع أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين (الاحتياجات والتوقعات).	6
7 وصف المخاطر والفرص الرئيسية.	7
ثالثاً: الأهداف الاستراتيجية والاستراتيجيات:	
8 تحديد النظرة المستقبلية للشركة.	8
9 إدارة المخاطر فيما يتعلق بالموارد الرئيسية وعلاقاتها الرئيسية.	9
10 تعريف/تحديد الأهداف الاستراتيجية.	10
11 ربط الاستراتيجيات بالعناصر الأخرى.	11
12 تحديد الاستراتيجيات لتحقيق التميز/الميزة التنافسية.	12
رابعاً: حوكمة الشركات وسياسة المكافآت:	
13 وصف حوكمة الشركات.	13
14 تأثير حوكمة الشركات على القرارات الاستراتيجية.	14
15 تأثير حوكمة الشركات على مكافآت المديرين التنفيذيين.	15
خامساً: السلوك والأداء وخلق القيمة: المالية والاجتماعية والبيئية:	
16 تحديد المؤشرات الكمية الرئيسية للأداء والمخاطر (مؤشرات الأداء الرئيسية، مؤشرات المخاطر الرئيسية).	16
17 تحديد النتائج (المالية وغير المالية).	17
18 مقارنة النتائج بالبيانات السابقة.	18
19 مقارنة النتائج بالبيانات المستقبلية.	19
20 العلاقة بين مؤشرات الأداء الرئيسية والأهداف الاستراتيجية.	20

م	عناصر المؤشر
	سادساً: التوقعات المستقبلية:
21	تعريف/تحديد التحديات والفرص المستقبلية (السيناريوهات).
22	الإشارة إلى التوازن بين المنافع/الأهداف قصيرة وطويلة الأجل.
23	الإشارة إلى النتائج/التوقعات المستقبلية.
	سابعاً: وصف مؤشرات الأداء الرئيسية ومؤشرات المخاطر الرئيسية التي تم تحليلها:
24	الكفاءة الاقتصادية.
25	القيمة المضافة، والدين، والمساهمة الاقتصادية في المجتمع، ومزايا الموظفين، والمصروف المالي، ومصروف الإدارة العامة، والنتيجة، والإيرادات، والموردين وتعويض المساهمين.
26	الكفاءة البيئية.
27	كفاءة الطاقة (استهلاك الطاقة واستهلاك المياه).
28	الحد من التلوث (انبعاثات التلوث).
29	الحد من النفايات (توليد النفايات ومعالجة النفايات).
30	الكفاءة الاجتماعية.
31	زيادة رأس المال البشري (التغيب، والحوادث والأمراض في مكان العمل، والعمالة، ودوران الموظفين، وتدريب الموظفين، والتنوع بين الجنسين، واستقرار الوظيفة، والأقدمية).
32	الزيادة في رأس المال الاجتماعي (الموردون المعتمدون للمسؤولية الاجتماعية للشركات، والموردون المحليون، وعدم الامتثال للتنظيم القانوني المتعلق بالعملاء، وفترة السداد للموردين).

المصدر: (IIRC, 2011; García-Sánchez and Noguera-Gámez, 2017; Klaver, 2017)

ملحق البحث رقم (2)

نتائج التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام برنامج IBM SPSS Statistics

1. معاملات ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficients

Correlations									
		COE	COD	IRQ	Size	ROA	MTB	Leverage	Year
COE	Pearson Correlation	1		-.184- **	.176**	.012	-.014-	.019	-.093-
	Sig. (2-tailed)			.004	.005	.850	.823	.769	.142
	N	250		250	250	250	250	250	250
COD	Pearson Correlation		1	-.535- **	.352**	-.065-	-.069-	.219**	-.025-
	Sig. (2-tailed)			.000	.000	.304	.275	.000	.697
	N		250	250	250	250	250	250	250
IRQ	Pearson Correlation	-.184- **	-.535- **	1	-.047-	-.006-	-.075-	.093	.013
	Sig. (2-tailed)	.004	.000		.464	.923	.238	.142	.835
	N	250	250	250	250	250	250	250	250

Size	Pearson Correlation	.176**	.352**	-.047-	1	.092	-.160-	.330**	.012
	Sig. (2-tailed)	.005	.000	.464		.149	.011	.000	.846
	N	250	250	250	250	250	250	250	250
ROA	Pearson Correlation	.012	-.065-	-.006-	.092	1	.168**	-.400-**	.093
	Sig. (2-tailed)	.850	.304	.923	.149		.008	.000	.143
	N	250	250	250	250	250	250	250	250
MTB	Pearson Correlation	-.014-	-.069-	-.075-	-.160-	.168**	1	-.109-	-.032-
	Sig. (2-tailed)	.823	.275	.238	.011	.008		.086	.613
	N	250	250	250	250	250	250	250	250
Leverage	Pearson Correlation	.019	.219**	.093	.330**	-.400-**	-.109-	1	-.085-
	Sig. (2-tailed)	.769	.000	.142	.000	.000	.086		.179
	N	250	250	250	250	250	250	250	250
Year	Pearson Correlation	-.093-	-.025-	.013	.012	.093	-.032-	-.085-	1
	Sig. (2-tailed)	.142	.697	.835	.846	.143	.613	.179	
	N	250	250	250	250	250	250	250	250
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).									
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).									

2. معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor

Coefficients ^a			
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IRQ	.973	1.027
	Size	.796	1.256
	ROA	.752	1.330
	MTB	.931	1.075
	Leverage	.689	1.452
	Year	.985	1.015
a. Dependent Variable: COD, COE			

3. قيمة إختبار دربن واتسون Durbin-Watson Test

(أ) نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.652 ^a	.425	.411	.09481	1.646
a. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage					
b. Dependent Variable: COD					

(ب) نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.268 ^a	.072	.049	.36871	2.144
a. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage					
b. Dependent Variable: COE					

4. الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COD	250	.00	.75	.1005	.12348
COE	250	-3.87	.61	.1526	.37804
IRQ	250	.24	.92	.4596	.18616
Size	250	7.62	11.03	9.6158	.78006
ROA	250	-.40	.34	.0429	.08079
MTB	250	.00	16.67	1.8594	2.56197
Leverage	250	.02	2.54	.4796	.25124
Year	250	.00	4.00	2.0000	1.41705
Valid N (listwise)	250				

5. نتائج تحليل الانحدار المتعدد

(أ) نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول:

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage ^b	.	Enter
a. Dependent Variable: COD			
b. All requested variables entered.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.652 ^a	.425	.411	.09481
a. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage				

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.613	6	.269	29.903	.000 ^b
	Residual	2.184	243	.009		
	Total	3.797	249			
a. Dependent Variable: COD						
b. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.170-	.082		-2.077-	.039
	IRQ	-.360-	.033	-.542-	-10.993-	.000
	Size	.042	.009	.264	4.843	.000
	ROA	-.025-	.086	-.016-	-.287-	.774
	MTB	-.002-	.002	-.046-	-.922-	.358
	Leverage	.084	.029	.170	2.907	.004
	Year	-.001-	.004	-.006-	-.127-	.899
a. Dependent Variable: COD						

(ب) نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: COE
b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468 ^a	.219	.199	.36871
a. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage				

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.551	6	.425	3.127	.006 ^b
	Residual	33.035	243	.136		
	Total	35.586	249			
a. Dependent Variable: COE						
b. Predictors: (Constant), Year, Size, IRQ, ROA, MTB, Leverage						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.458-	.319		-1.438-	.152
	IRQ	-.347-	.127	-.171-	-2.727-	.007
	Size	.089	.034	.183	2.640	.009
	ROA	-.056-	.334	-.012-	-.169-	.866
	MTB	.000	.009	-.003-	-.047-	.963
	Leverage	-.059-	.112	-.039-	-.525-	.600
	Year	-.025-	.017	-.095-	-1.531-	.127
a. Dependent Variable: COE						

Abstract

This study aimed to examine the impact of the quality of integrated reporting information on both the cost of debt and the cost of equity for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The study was conducted on a sample of 50 companies over the period from 2020 to 2024, with a total of 250 observations over the five-year study period. Two multiple linear regression models were estimated to test this relationship. The study used a content analysis approach, where the quality of integrated reporting information was measured using the availability index of the content elements of the general framework for integrated reporting issued by the International Integrated Reporting Council (IIRC). The cost of debt was also measured by the ratio of after-tax interest paid to the principal of the debt or loan, and the cost of equity was measured using the capital asset pricing model. The study also used several control variables: company size; profitability; growth opportunities; leverage; and the study period. The study found a significant negative impact of the quality of integrated reporting information on both the cost of debt and the cost of equity. Regarding the control variables, the study found a significant positive effect of both firm size and leverage on the cost of debt, while there was no significant effect of firm profitability, growth opportunities, and the study period on the cost of debt. The study also found a significant positive effect of firm size on the cost of equity, while there was no significant effect of firm profitability, growth opportunities, leverage, and the study period on the cost of equity.

Keywords Integrated Reporting Quality (IRQ); Cost of Debt (COD); Cost of Equity (COE); International Integrated Reporting Council (IIRC).