



أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم  
البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان

**The Impact of Disclosure Using Integrated Reports on the Stock  
Market Returns in Commercial Banks Listed on the Amman Stock  
Exchange**

إعداد الطالب

شرف الدين عاكف عبدربه العكايله

إشراف

الدكتورة لينا فؤاد حسين

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

جامعة جرش

كانون الثاني/2022

## التفويض

أنا الباحث شرف الدين عاكف عبدربه العكايله أفوض جامعة جرش بتزويد نسخ من رسالتي الموسومة

ب: "أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في

بورصة عمان" للمكتبات، أو المؤسسات، أو الهيئات، أو الأشخاص عند طلبها.

الاسم: شرف الدين عاكف عبدربه العكايله

التوقيع:

التاريخ:

## قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة بعنوان: "أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".  
وأجيزت بتاريخ: / /

## أعضاء لجنة المناقشة

التوقيع

الاسم

(مشرفاً / رئيساً)

الدكتورة لينا فؤاد حسين

أستاذ المحاسبة المشارك/ جامعة جرش

(مناقشاً داخلياً)

الدكتور علاء محمد ربيع

أستاذ المحاسبة المشارك/ جامعة جرش

(مناقشاً خارجياً)

الأستاذ الدكتور محمد إبراهيم النوايسة

أستاذ المحاسبة / جامعة الزيتونة

## الإهداء

إلى الرجل الذي كرمني بحمل اسمه، مدرسة الرجولة، منبع الشهامة، صاحب العطاء الذي لا حد له، قدوتي في هذه الحياة، سندي وعزوتي وقبيلتي انت

## والدي الحبيب

إلى صاحبة اليد المعطاءة، والوجه السموح الطاهر، ومن سهرت على راحتني، القلب الذي ينبض بالحنان، مدرسة الاخلاق والتربية والفضائل، وحيي الأول الذي لا يتبدل، وملهمتي وأكثر من

## دعمني

## والدتي الحبيبة

إلى الذين افخر بهم واحبهم، الى من تربيت معهم، رفاق الروح، وزاوية الذاكرة، اغلى ما املك

## اخواني واخواتي

### إلى

اسرتي الكبيرة وللأصدقاء والأحبة..... إليكم جميعاً أهدي ثمرة جهدي  
مع خالص دعائي

### الباحث

شرف الدين عاكف العكايله

## الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الخلق والمرسلين المبعوث رحمة للعالمين وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين ومن سار على نهجه إلى يوم الدين وبعد،،،  
أتوجه بالشكر لله تعالى على كل ما يسره لي لإتمام هذه الدراسة، كما أتوجه بالشكر والعرفان والامتنان للدكتورة لينا فؤاد حسين لقبولها الإشراف على هذه الرسالة وعلى كل ما قدمته من نصح وإرشاد وتوجيه فقد كانت توجيهاتها سراجاً ينيّر لي الطريق فجزاها الله خير الجزاء.

ويشرفني أن أتقدم بجزيل الشكر للسادة أعضاء لجنة المناقشة المتمثلة بالدكتور علاء محمد ربيع والأستاذ الدكتور محمد إبراهيم النوايسة، والشكر موصول إلى أساتذتي في كلية الأعمال في جامعة جرش عامة وقسم المحاسبة، وأخص بالذكر الدكتور عمر زريقات على كل ما قدموه لإتمام هذا العمل ورعايتهم واهتمامهم في تحفيزي وتحفيز طلبة الدراسات العليا.

وأخيراً أتقدم لجميع من قام بمساعدتي ولم يتسع المقام لذكرهم بعظيم الشكر والامتنان.

فجزاكم الله خير الجزاء.

الباحث

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	العنوان
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	الإهداء
هـ	الشكر والتقدير
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ك	قائمة الأشكال
ل	قائمة الملاحق
م	الملخص باللغة العربية
ن	الملخص باللغة الانجليزية
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>	
2	1-1 المقدمة
4	2-1 مشكلة الدراسة
6	3-1 أهداف الدراسة
7	4-1 أهمية الدراسة
8	5-1 فرضيات الدراسة
10	6-1 انموذج الدراسة
11	7-1 مصطلحات الدراسة
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>	
13	1-2 الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة
13	1-1-2 تعريف التقارير المتكاملة
14	2-1-2 تاريخ التقارير المتكاملة
16	3-1-2 الإطار الدولي لإعداد التقارير المتكاملة
19	4-1-2 فوائد التقارير المتكاملة

21	5-1-2 مكونات التقارير المتكاملة
24	2-2 العوائد السوقية للأسهم
24	1-2-2 مفهوم العوائد السوقية للأسهم
25	2-2-2 العلاقة بين الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد الأسهم السوقية
31	3-2 الدراسات السابقة
31	1-3-2 الدراسات السابقة باللغة العربية
43	2-3-2 الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية
54	3-3-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة
<b>الفصل الثالث: منهجية الدراسة</b>	
57	1-3 منهج الدراسة
57	2-3 مجتمع الدراسة وعينتها
58	3-3 مصادر جمع البيانات
58	4-3 متغيرات الدراسة
62	5-3 النموذج القياسي لاختبار فرضية الدراسة
64	6-3 الأدوات الإحصائية المستخدمة
<b>الفصل الرابع: التحليل الإحصائي</b>	
66	1-4 وصف متغيرات الدراسة
73	2-4 اختبارات مدى ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة
79	3-4 تقدير نماذج الدراسة
80	4-4 اختبار الفرضيات
<b>الفصل الخامس: النتائج والتوصيات</b>	
105	1-5 النتائج
112	2-5 التوصيات
113	3-5 الدراسات والبحوث المستقبلية
114	قائمة المراجع
114	أولاً: المراجع باللغة العربية
117	ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

123	الملاحق
-----	---------

## قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	الدراسات التي تم الاعتماد عليها في بناء انموذج الدراسة	10
2	الإحصاء الوصفي للعائد السوقي للسهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)	67
3	المتوسطات الحسابية للعائد السوقي للسهم لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)	67
4	الإحصاء الوصفي لمستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة خلال الفترة (2011 - 2020)	68
5	المتوسطات الحسابية لمستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)	69
6	الإحصاء الوصفي للمتغيرات الضابطة في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011-2020)	71
7	المتوسطات الحسابية للمتغيرات الضابطة لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)	73
8	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة في البنوك التجارية الأردنية	74
9	نتائج معامل تضخم التباين بين المتغيرات المستقلة والضابطة في البنوك التجارية الأردنية	75
10	نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة	77
11	اختبار الارتباط الذاتي	78
12	اختبار (Lagrange Multiplier) واختبار (Hausman)	80
13	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الرئيسية	81
14	معاملات الانحدار للفرضية الرئيسية	82
15	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الأولى	85

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
85	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الأولى	16
87	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثانية	17
88	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية	18
89	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثالثة	19
90	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة	20
92	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الرابعة	21
92	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الرابعة	22
94	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الخامسة	23
95	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الخامسة	24
96	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية السادسة	25
97	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية السادسة	26
99	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية السابعة	27
99	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية السابعة	28
101	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثامنة	29
102	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثامنة	30

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	أنموذج الدراسة	1

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
123	البنوك التجارية مجتمع الدراسة	1
124	مؤشرات التقارير المتكاملة وبنودها	2
127	مخرجات التحليل الاحصائي	3

## أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان

إعداد الطالب

شرف الدين عاكف عبدربه العكايله

إشراف

الدكتورة لينا فؤاد حسين

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية الأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، وذلك لمجتمع شمل (13) بنكا تجاريا مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2011-2020)، وتم قياس المتغير التابع المتمثل بعائد السهم السوقي باستخدام العائد الشهري المجمع لمدة اثني عشر شهراً، وتم قياس المتغير المستقل المتمثل بمستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة من خلال قياس المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للبنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة بالاعتماد على (8) عناصر، تم تحديدها استناداً إلى عناصر محتوى تقارير الأعمال المتكاملة وفقاً لإطار للأعمال المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة، وبعد جمع البيانات تم تحليلها باستخدام التحليل الوصفي وتحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد.

وقد أظهرت النتائج تباين البنوك التجارية الأردنية في العائد السوقي للسهم خلال الفترة (2011 – 2020)، بالإضافة الى أن مستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة للبنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 – 2020)، كان دون المستوى المطلوب، كما أظهرت نتائج اختبار الفرضية الرئيسية وجود أثر دال إحصائياً للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد ظهر الأثر المعنوي عند كل من (الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسية، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية)، في حين لم يظهر هذا الأثر عند كل من (الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد، الإفصاح عن الفرص والمخاطر، الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، الإفصاح عن الأداء الفعلي، والإفصاح عن رأس المال الفكري). بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، فإن الدراسة تقدمت بعض التوصيات من أبرزها زيادة مستوى اهتمام إدارة البنوك التجارية الأردنية بالإفصاح ضمن تقاريرها المتكاملة، لما لها من دور في تحقيق أهدافها، مما يدعم قدرتها على تعظيم عوائدها وأرباحها على المدى الطويل من خلال زيادة حصتها السوقية واستغلال الفرص المناسبة.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح، التقارير المتكاملة، عائد السهم السوقي، البنوك التجارية الأردنية.

# **The Impact of Disclosure Using Integrated Reports on the Stock Market Returns in Commercial Banks Listed on the Amman Stock Exchange**

**Prepare by:**

**Sharaf Aldien Akef Alakayleh**

**Supervised by:**

**Dr. Lina Fuad Hussien**

## **Abstract**

The This study aims to identify the impact of disclosure using integrated reports on the stock market returns of commercial banks listed on the Amman Stock Exchange (ASE), for a population that included (13) commercial banks listed on the ASE during the period (2011-2020). The stock market return was measured by accumulating monthly stock returns over a twelve-month period. The independent variable represented by the level of disclosure using integrated reports was measured by measuring the information content of the annual reports of the Jordanian commercial banks based on (8) elements, which were determined based on the elements of the content of integrated business reports according to a framework for integrated business issued by the International Council for the Preparation of Integrated Business Reports. After the data were collected, they were analyzed using descriptive analysis, correlation analysis and multiple regression analysis.

The results showed that the Jordanian commercial banks varied in the stock market returns during the period (2011-2020), in addition to the fact that the level of disclosure in the integrated reports of the Jordanian commercial banks during the period (2011-2020) was below the required level. The results of the main hypothesis test also showed a statistically significant effect of disclosure using integrated reports on the stock market returns of Jordanian commercial banks listed on the ASE. The effect was statistically significant for (disclosure of corporate governance information, disclosure of social responsibility), while the effect was not statistically significant for (disclosure of general information of the bank, disclosure of strategy and resource allocation, disclosure of opportunities and risks, disclosure about future activities, actual performance disclosure, and intellectual capital disclosure). Based on the results that have been reached, the study made some recommendations, most notably increasing the level of interest of the Jordanian commercial banks' management in disclosure in their integrated reports, because of their role in achieving their goals, which supports their ability to maximize their returns and profits in the long run by increasing their stock market returns.

**Key words: Integrated Reports, Disclosure, Stock Market Return, Jordanian Commercial Banks, ASE.**

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

2-1 مشكلة الدراسة

3-1 أهداف الدراسة

4-1 أهمية الدراسة

5-1 فرضيات الدراسة

6-1 نموذج الدراسة

7-1 مصطلحات الدراسة

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### 1-1 المقدمة

يعد تحسين مستوى الإفصاح والشفافية من القضايا ذات الأهمية البالغة في الأسواق الناشئة، وذلك بسبب التوزيع غير المتكافئ للمعلومات ذات الصلة بين مختلف الأطراف ذات العلاقة أو ما يعرف بالتفاوت الكبير في المعلومات (Samaha et al., 2015). وفي هذا السياق تنص نظرية الإشارة (Signaling theory) على أن الهدف الرئيس من إعداد التقارير المالية في الشركات هو إبلاغ أصحاب المصلحة من محللين ومستثمرين وغيرهم بمعلومات حول جودة عمليات الشركة وقيمتها. ويشير ذلك إلى أن قرارات الإبلاغ التي تقوم الشركات بإعدادها تؤدي إلى توصيل المعلومات ذات الصلة بأداء الشركة وقيمتها إلى مختلف الأطراف ذات العلاقة. ونظراً لارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة فقد أصبحت محور تركيز الشركات الدولية والمستثمرين من الأفراد والمؤسسات على حد سواء، ومع ذلك فإنها تعاني من انخفاض ممارسات حماية المستثمرين، وزيادة السلوك الانتهازي من قبل المديرين، كما تتميز الأسواق الناشئة بتدني مستويات الإفصاح مقارنة بالاقتصادات السوقية المتقدمة (Chau & Gray, 2010)، وهو ما قد يضر بمختلف أصحاب المصلحة ويضعف الطلب على أسهم الشركات، ويضع العقبات أمام تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات، مما قد يؤدي إلى انخفاض في قيمها السوقية، ومن هنا على الشركات أن تستجيب بشكل إيجابي للطلب المتزايد على زيادة الشفافية والإفصاح من قبل المستثمرين في مواجهة المنافسة الشديدة على رأس المال الدولي.

ونظراً لنتامي في مطالب أصحاب المصلحة بما يتعلق بالشفافية والمساءلة، قامت المنظمات بزيادة مستوى تقديم معلومات غير مالية كجزء من تقارير السنوية، بالإضافة إلى ذلك أدت المخاوف بشأن تأثير أنشطة المنظمات على المجتمع، والدعوة إلى مزيد من المساءلة، وبدء نشر تقارير بيئية منفصلة إلى زيادة في التقارير الاجتماعية والبيئية، مما أدى إلى ظهور التقارير المتكاملة *Integrated reporting* والتي تمكن الشركات من الربط بين المعلومات المالية والاجتماعية والبيئية للمنظمات، حيث تشمل التقارير المتكاملة ربطاً موجزاً بما يتعلق باستراتيجية المنظمة وحاكمتها المؤسسية وأدائها وآفاقها، فضلاً عن العوامل المتعلقة ببيئتها الخارجية، مما يؤدي إلى زيادة القيمة التي تقدمها الإفصاحات على المدى القصير والمتوسط والطويل (Cheng et al., 2014). بالإضافة إلى أن التقارير المتكاملة تهدف إلى أن تكون بمثابة محرك للاستدامة والاستقرار المالي استناداً إلى الاعتقاد بأن التفكير المتكامل والإبلاغ المتكامل سيقود مقدمي رأس المال إلى اتخاذ قرارات أكثر كفاءة لتخصيص رأس المال (Barth et al., 2017).

ووفق نظرية الشرعية فإن أصحاب العلاقة يقومون بتقييم الشركات بناءً على تصوراتهم فيما يتعلق بالتطابق بين قيمهم والقيمة التنظيمية، وأن بقاء المنظمة سيتعرض للتهديد إذا أدرك المجتمع أن المنظمة قد انتهكت عقدها الاجتماعي (Oliveira et al., 2013)، لذلك تعتبر التقارير المتكاملة وسيلة يمكن للإدارة من خلالها التأثير على تصورات المجتمع في البيئة التي تعمل بها، حيث تزيد من قبول المجتمع لها، وبالتالي تحسن من أدائها المالي.

ومن هنا فقد جاءت فكرة هذه الدراسة لتحديد أثر الإفصاح باستخدام التقارير في العوائد

السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

## 2-1 مشكلة الدراسة

تعتمد استمرارية الشركات ونجاحها على دعم وتأييد المجتمع الذي تعمل به، ويمكن تحقيق هذا الدعم من خلال زيادة مستوى ادراك المجتمع لمشروعية تلك الشركات، وهو ما يمكن ان تحققه من خلال زيادة كمية المعلومات التي تقدمها، والتي قد تكون من خلال الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة للأعمال، إذ يمكن النظر الى هذه التقارير كألية تكميلية تستخدمها الشركات لتحسين علاقاتها مع أصحاب المصلحة، ومن هذا المنطلق تهدف الشركات من خلال التوسع في الإفصاح إلى إضفاء الشرعية على أنشطتها من خلال الإشارة إلى أصحاب المصلحة بأن سلوكهم مناسب ومرغوب فيه، مما يساهم في زيادة حصتها السوقية وبالتالي تحسين أدائها المالي، وهو ما يزيد من الطلب على أسهمها (Barth et al., 2017).

وقد أشارت عدة دراسات سابقة إلى أن توسع في تقديم المعلومات يؤثر في قيمة الشركة استناداً إلى نظرية الإشارة، حيث أن الإفصاحات الاختيارية في التقارير السنوية ومنها تبني استخدام التقارير المتكاملة ترسل إشارات إلى السوق، والتي من المتوقع أن تؤدي إلى زيادة القيمة الحالية الصافية للشركة، وبالتالي قيمة أسهمها السوقية في البورصة (Appah & Onowu, 2021).

وفي الأردن لم تُلزم القوانين والتشريعات البنوك بإعداد التقارير المتكاملة، وبالتالي فإن جميع التقارير المتكاملة الصادرة عن البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان تعتبر إفصاحات اختيارية، تقوم بها البنوك تبعاً لتوجهاتها الاستراتيجية، وادراكها لأهمية تقديم المعلومات للأطراف ذات العلاقة، ونظراً لاختلاف مستوى تقديم البنوك الأردنية للتقارير المتكاملة، فقد جاءت هذه

الدراسة لاستكشاف أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

وتأتي مشكلة هذه الدراسة من عدم وضوح العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري والعائد السوقي لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان. وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالأسئلة الآتية:

**السؤال الأول:** ما مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان؟

**السؤال الثاني:** هل يوجد أثر للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية الآتية:

1. هل يوجد أثر للإفصاح عن المعلومات العامة باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
2. هل يوجد أثر للإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسة باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
3. هل يوجد أثر للإفصاح عن استراتيجيات وتخصيص الموارد باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
4. هل يوجد أثر للإفصاح عن الفرص والمخاطر باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

5. هل يوجد أثر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
6. هل يوجد أثر للإفصاح عن الأنشطة المستقبلية باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
7. هل يوجد أثر للإفصاح عن الأداء الفعلي باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.
8. هل يوجد أثر للإفصاح عن رأس المال الفكري باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

### 1-3 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيس إلى التعرف على أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، كما تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. عرض للمفاهيم والمبادئ التي يقوم عليها الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة.
2. تعريف كل من إدارة البنوك ومستخدمي القوائم المالية بأهمية الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة والآثار التي قد تترتب على البنوك نتيجة التوسع في الإفصاحات.
3. قياس مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

## 1-4 أهمية الدراسة

### الأهمية النظرية

تبرز الأهمية النظرية لهذه الدراسة في دعمها للدراسات والبحوث النظرية في مجال التقارير المتكاملة وأثرها في العوائد السوقية للأسهم، وربما تضيف جانباً نظرياً للاستفادة منها من قبل الباحثين في هذا المجال، وهي ستكون إضافة جديدة للمكتبة العربية إضافة لكل الباحثين الذين يريدون متابعة دراساتهم وبحوثهم في هذا المجال مستقبلاً.

### الأهمية التطبيقية

تتبع أهمية هذه الدراسة التطبيقية من كونها أحد الدراسات الرائدة التي سوف تتناول أثر التقارير المتكاملة في عوائد الأسهم السوقية في البيئة الأردنية، حيث سوف تشمل هذه الدراسة جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، وعليه فإن هذه الدراسة ستقدم خدمة حيوية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان بما ستكشفه من نتائج وما سيبنى عليها من توصيات يمكن الاستفادة منها في تحسين جودة التقارير المتكاملة والرفع من مستواها، مما يسهم في إنجاح هذه البنوك وتقدمها واستمرارها، كما تبرز أهمية هذه الدراسة من أهمية البنوك التجارية ودورها المحوري في الاقتصاد الأردني، وأهمية الإفصاحات في هذه البنوك، حيث تعتبر المعلومات التي تقوم البنوك بالإفصاح عنها من أهم المقومات التي تسهم في حماية مصالح أصحاب العلاقة وتعظيم منفعتهم

## 5-1 فرضيات الدراسة

من خلال التساؤلات التي طرحتها الدراسة، والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، وبالرجوع

إلى الأدبيات السابقة، فقد تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

الفرضية الرئيسية HO: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة متمثلة بأبعادها (الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسة، الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد، الإفصاح عن الفرص والمخاطر، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، الإفصاح عن الأداء الفعلي، الإفصاح عن رأس المال الفكري) في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

ويتفرع عن هذه الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الآتية:

HO1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  للإفصاح عن المعلومات العامة باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  للإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسة باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الفرص والمخاطر باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

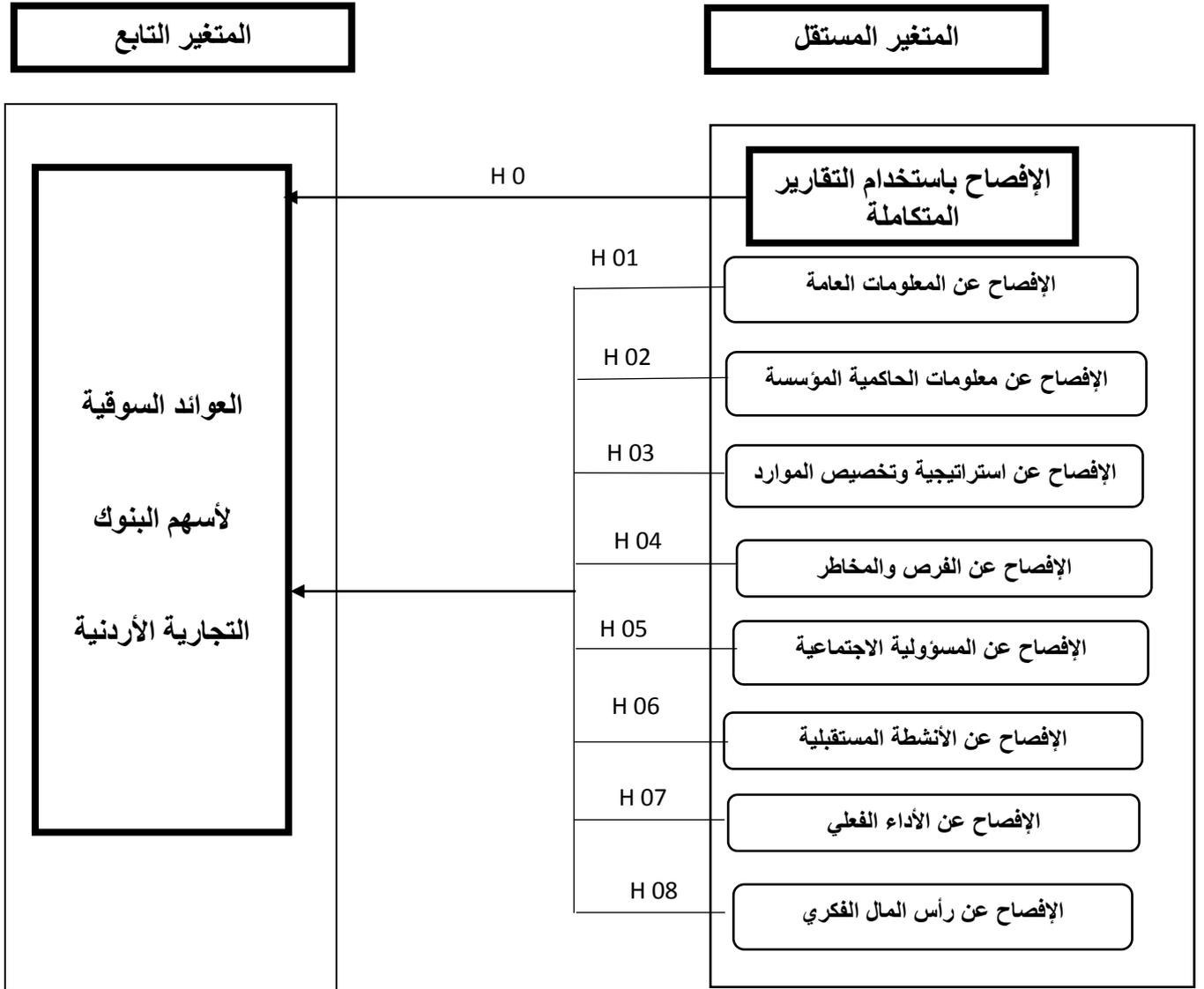
HO5: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO6: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأنشطة المستقبلية باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO7: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأداء الفعلي باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

HO8: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن رأس المال الفكري باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

## 6-1 نموذج الدراسة



شكل (1): أنموذج الدراسة (المصدر: من اعداد الباحث وبلا اعتماد على الدراسات الموضحة في الجدول (1)).

جدول (1): الدراسات التي تم الاعتماد عليها في بناء انموذج الدراسة

الدراسات	المتغير
ابو يوسف (2020)، ابراهيم (2020)، عبد الرحيم (2020)، شنن (2020)، الجارحي (2018)، عبد الدايم والعقبلي (2015)، Appah and Onowu (2021)، Buallay et al. (2020)، Wahl et al. (2020)، Velte (2021)، Iredele (2019)، al. (2020)	المتغير المستقل الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة
Giorgino et al. (2017)، Adhikariparajul et al. (2018)، فرح (2018)، العابد (2018)	المتغير التابع عوائد الاسهم السوقية

## 7-1 مصطلحات الدراسة

**التقارير المتكاملة:** على إنها تلك التقارير التي تربط بين تقارير الحوكمة والأداء المالي والاقتصادي والاجتماعي والبيئي والإستراتيجي للشركات، بحيث تساعد أصحاب المصالح اتخاذ القرارات ضمن أداء الشركة الحقيقي (Barth et al., 2017).

**عوائد الأسهم السوقية:** عائد للسهم يتمثل في العائد المتوقع للمستثمر من اقتناء السهم، ويتم احتسابه بقسمة التغير في سعر السهم خلال فترة محددة على القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة (Jizi et al., 2016).

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### 1-2 الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة

##### 1-1-2 تعريف التقارير المتكاملة

##### 2-1-2 تاريخ التقارير المتكاملة

##### 3-1-2 الإطار الدولي لإعداد التقارير المتكاملة

##### 4-1-2 فوائد التقارير المتكاملة

##### 5-1-2 مكونات التقرير المتكامل

#### 2-2 العوائد السوقية للأسهم

##### 1-2-2 مفهوم العوائد السوقية للأسهم

##### 2-2-2 العلاقة بين الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد الاسهم السوقية

#### 3-2 الدراسات السابقة

##### 1-3-2 الدراسات السابقة باللغة العربية

##### 2-3-2 الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية

##### 3-3-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

تناول هذا الفصل عرضاً للأدب النظري والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، وتم تقسيم هذا الفصل إلى قسمين، أولاً: الإطار النظري، والذي تضمن الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة، ونشأة التقارير المتكاملة، وفوائدها ومكوناتها، بالإضافة إلى مفهوم عوائد الأسهم السوقية والنظريات التي تربط بين الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد الأسهم السوقية. ثانياً: الدراسات السابقة والتي تم تقسيمها إلى قسمين: الدراسات العربية، والدراسات الأجنبية، والتي تم عرضها من الأحدث إلى الأقدم.

### 2-1 الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة

يقدم هذا الجزء من الدراسة خلفية تاريخية للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وملخصاً لإطار إعداد التقارير المتكاملة والذي يحكم جميع ممارسات إعداد التقارير المتكاملة، إذ لا بد قبل تحليل تأثيرات إعداد التقارير المتكاملة فهم كيفية تطور إعداد التقارير المتكاملة كنموذج لإعداد التقارير، حيث يتم تقديم تحليل تاريخي موجز لتطوير التقارير المتكاملة أولاً، ثم مناقشة حول إطار إعداد التقارير المتكامل وما يرتبط به من مفاهيم أساسية وعناصر محتوى ومبادئ توجيهية.

#### 2-1-1 تعريف التقارير المتكاملة

لم تظهر الكثير من التعريفات للتقارير المتكاملة في الأدبيات المحاسبية، حيث إن معظم الدراسات أشارت إلى تعريف إطار عمل إعداد التقارير المتكاملة (IIRC) الذي أشار إلى أن التقرير المتكامل يعتبر أداة اتصال موجزة بين الشركة ومختلف أصحاب المصلحة حول كيفية قيام

إستراتيجية المنظمة وحوكمتها وأدائها وآفاقها (IIRC, 2013). كما قام (Adegboyegun et al., 2020) بتعريف التقرير المتكامل على أنه وثيقة تقدم في شكل مركب ومنظم ومتناسك معلومات عن إستراتيجية الشركة والحاكمة المؤسسية والأداء والتوقعات، كما أنها تعكس السياق التجاري والاجتماعي والبيئي الذي تعمل فيه الشركة بطريقة تراعي الحاجة إلى إرضاء أصحاب المصلحة.

كما تم تعريف التقارير المتكاملة بأنها تقارير توضح الروابط بين إستراتيجية المنظمة والحاكمة المؤسسية والأداء المالي والسياق الاجتماعي والبيئي والاقتصادي الذي تعمل فيه، حيث يمكن للتقارير المتكاملة من خلال تعزيز هذه الروابط أن تساعد منظمات الاعمال على اتخاذ قرارات أكثر استدامة وتمكين المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين من فهم الأداء الحقيقي للمنظمة (Baboukardos & Rimmel, 2016). وتعرف التقارير المتكاملة أيضاً على إنها تلك التقارير التي تربط بين تقارير الحوكمة والأداء المالي والاقتصادي والاجتماعي والبيئي والإستراتيجي للشركات، بحيث تساعد أصحاب المصالح اتخاذ القرارات ضمن أداء الشركة الحقيقي (Barth et al., 2017).

وبالاستناد الى التعريفات السابقة يعرف الباحث التقارير المتكاملة على انها التقارير التي تتضمن معلومات حول الأداء المالي وغير المالي والبيئي والاجتماعي والحاكمة المؤسسية.

## 2-1-2 تاريخ التقارير المتكاملة

جاءت نشأة التقارير المتكاملة كامتداد لتقارير المسؤولية الاجتماعية والبيئية والاستدامة، حيث في كان هناك تطور كبير وتطور في مجال إدارة الأداء المالي وغير المالي وإعداد التقارير العقود القليلة الماضية، إذ تم اقتراح أنظمة وطرق ونماذج مختلفة في الأدبيات الأكاديمية التي

يمكن أن توفر رؤى حول الإدارة والحاكمة المؤسسية وإعداد التقارير عن المعلومات المالية وغير المالية من قبل المنظمات، ومنها التقارير المتكاملة (De Villiers et al., 2017).

في عام 1997 صاغ Elkington مصطلح الخط السفلي الثلاثي ( Triple Bottom Line) الذي يشير إلى تقديم الشركة لتقارير عن أدائها الاقتصادي والاجتماعي والبيئي باعتباره محاولة لتضمين مفهوم التقارير الاجتماعية والبيئية في التقارير السنوية للشركات، وقد اكتسب هذا الشكل من التقارير مكانة بارزة في أواخر التسعينيات مع فكرة أنه يمكن أن يوفر معلومات قيمة حول المؤشرات الاجتماعية والبيئية غير المالية بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي للشركات (Rinaldi et al., 2018). وقد تطور مفهوم التقارير الاجتماعية والبيئية إلى ما يعرف الآن باسم تقارير الاستدامة، حيث كانت الفكرة الرئيسية لتقارير الاستدامة أنه من خلال الإبلاغ عن الأداء المالي والاجتماعي والبيئي والحاكمة المؤسسية لمنظمة ما يمكن لتقارير الاستدامة أن تساعد المنظمات في قياس وفهم وإبلاغ تأثيرها الاقتصادي والاجتماعي والبيئي إلى أصحاب المصلحة المعنيين (Zraqat, 2019).

الآن أنه تم انتقاد مفهوم تقارير الاستدامة بالإضافة إلى فكرة إعداد التقارير الثلاثية على نطاق واسع في الأدبيات المحاسبية، حيث جادل النقاد بأن الإبلاغ عن الاستدامة كما يُمارس الآن ليس له علاقة تذكر بأي معلومات استدامة فعلية، بل هو محاولة من قبل المنظمات للتحقق من صحة ممارسات الأعمال المعتادة، كانت حجة المنتقدين أن جزء الاستدامة تحت الخط السفلي الثلاثي هو جزء رمزي إلى حد كبير، وانطلاقاً من هذه السلسلة من التقارير البيئية والاستدامة وبناءً على انتقادات أنظمة إعداد التقارير السابقة، تم تطوير مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة مع الوعد بدمج المعلومات المالية وغير المالية معاً بشكل فعال (Florio et al., 2022).

في بدايات تطوير التقارير غير المالية كانت هذه التقارير تميل إلى أن تكون إضافات أو إفصاحات ملحقّة بالتقارير المالية الدورية التي تقدمها المنظمات، بعد ذلك تطور عرض المعلومات الاجتماعية والبيئية، حيث بدأت المزيد من المنظمات في إعداد تقارير قائمة بذاتها تهدف إلى توفير المعلومات الاجتماعية والبيئية والاستدامة بدلاً من تضمين المعلومات غير المالية كإضافات أو إفصاحات ملحقّة بالتقارير المالية، مما أدى إلى أن تصبح التقارير طويلة ومعقدة بشكل متزايد في طبيعتها، حيث يلزم تلبية عدد كبير من متطلبات معلومات أصحاب المصلحة، واستجابةً للتعامل مع هذا التعقيد، ظهرت الحاجة للجمع بين التقارير المالية وغير المالية معاً لتقديم صورة أكثر شمولية للجوانب المختلفة للشركات عن طريق دمج المعلومات الاجتماعية والبيئية والمالية معاً في تقرير واحد، والذي سيقدم لمحة عامة عن الكيان المسؤول عن إعداد التقارير، وقد أدى ذلك إلى تطوير تقارير الاعمال المتكاملة بهدف تحقيق التكامل بين مختلف جوانب المعلومات المقدمة من قبل الشركات (De Villiers et al., 2014).

### 2-1-3 الإطار الدولي لإعداد التقارير المتكاملة

يهدف إطار عمل إعداد التقارير المتكاملة إلى تأسيس مبادئ توجيهية وعناصر محتوى تحكم المحتوى العام لتقرير متكامل، وشرح المفاهيم الأساسية التي تقوم عليها (IIRC, 2013). ويعرّف الإطار التقارير المتكاملة على أنها "اتصال موجز حول كيفية قيام إستراتيجية المنظمة وحوكمتها وأدائها وآفاقها، في سياق إعداد التقارير المتكاملة للبيئة الخارجية، بإحداث قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل" (IIRC, 2013). وقد تم إعداد الإطار ليتم استخدامه من قبل الشركات الخاصة الهادفة للربح بهدف توضيح كيف تخلق المنظمة قيمة لمقدمي رأس المال المالي بمرور الوقت. يشير هذا إلى حقيقة أن إعداد التقارير المتكاملة يركز بشكل أساسي على المستثمر

ويسعى إلى المساعدة في اتخاذ قرار إعداد التقارير المتكاملة، وعلى الرغم من أن الغرض الأساسي من إعداد التقارير المتكاملة هو إفادة مقدمي رأس المال المالي، إلا أن الإطار يشير إلى أنه يفيد أصحاب المصلحة الآخرين مثل الموظفين والعملاء والموردين وشركاء الأعمال والمجتمعات المحلية والمشرعين والمنظمين وواضعي السياسات الذين قد يكون لديهم الاهتمام بقدرته المنظمة على خلق قيمة بمرور الوقت (Rinaldi et al., 2018).

يتخذ إطار عمل التقارير المتكاملة منهجًا قائمًا على المبادئ في وضع سياساته بهدف تحقيق توازن بين المرونة والوصف الذي يعترف بالاختلاف الواسع في الظروف الفردية للمنظمات المختلفة مع المساعدة في توفير درجة كافية من القابلية للمقارنة عبر المنظمات لتلبية المعلومات ذات الصلة، حيث يقدم الإطار المفاهيم الأساسية والمبادئ التوجيهية وعناصر المحتوى في التقارير المتكاملة ولكنه لا يصف مؤشرات أداء رئيسية محددة أو طرق قياس أو الكشف عن الأمور الفردية، وهو ما يعني أن إطار عمل التقارير المتكاملة يضع مسؤولية ممارسة الحكم في تحديد ما يجب تضمينه أو عدم تضمينه في التقرير على الشركات التي تقوم بإعداد التقرير المتكامل (IIRC, 2013).

الفكرة الرئيسية وراء التقارير المتكاملة هي أن التقرير المتكامل يحتاج إلى شرح كيف تخلق المنظمة قيمة بمرور الوقت، حيث يدرك إطار العمل أن القيمة لا يتم إنشاؤها بواسطة أو داخل المنظمة وحدها، وإنما تتأثر بالتقارير البيئية الخارجية المتكاملة، والتي تم إنشاؤها من خلال العلاقات مع أصحاب المصلحة وتعتمد على موارد مختلفة، حيث يتم قياس القيمة التي تخلقها المنظمة بمرور الوقت بالزيادات أو النقصان أو التحولات في رؤوس الأموال الناتجة عن أنشطة ومخرجات المنظمة (Barth et al., 2017).

يشير إطار العمل إلى أنه نظرًا لأنه يتم إنشاء القيمة لأصحاب المصلحة المختلفين على مدى آفاق زمنية مختلفة ومن جهات نظر مختلفة، فمن غير المرجح أن يفي الإبلاغ عن رأس مال واحد فقط باحتياجات جميع أصحاب المصلحة، ولمعالجة هذه المشكلة يحدد الإطار ستة رؤوس أموال مختلفة تعتمد عليها المنظمات لخلق قيمة لمقدمي رأس المال المالي وغيرهم، وهي رأس المال المالي، ورأس المال المصنّع، ورأس المال الفكري، ورأس المال البشري، ورأس المال الاجتماعي ورأس المال العلائقي، ورأس المال الطبيعي. وتعتبر رؤوس الأموال هذه هي أرصدة ذات قيمة يتم زيادتها أو تخفيضها أو تحويلها من خلال أنشطة ومخرجات المنظمة ( IIRC, 2013).

محور فكرة التقارير المتكاملة هو كيفية استخدام المؤسسات لرؤوس الاموال في نموذج أعمالها لخلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، حيث يحدد إطار العمل نموذج العمل كنظام لتحويل المدخلات من خلال أنشطته التجارية إلى مخرجات ونتائج تهدف إلى تحقيق أهداف المنظمة الإستراتيجية وخلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، إذ يأخذ نموذج العمل للمؤسسة مدخلات من مختلف رؤوس الاموال ويعالجها من خلال أنشطتها التجارية ويخلق مخرجات على المدى القصير والمتوسط والطويل، مما يعود بالفائدة على مقدمي رأس المال المالي وأصحاب المصلحة الآخرين والبيئة والمجتمع ككل، وهنا تركز التقارير المتكاملة أهمية الإبلاغ عن رؤوس الاموال المختلفة والفهم الشامل لنموذج العمل الذي تخلق المؤسسة من خلاله قيمة (IIRC, 2013).

## 2-1-4 فوائد التقارير المتكاملة

قدمت الادبيات العديد من الفوائد التي قد تعود على الشركة وعلى مختلف أصحاب المصلحة عند قيام الشركات باستخدام التقارير المتكاملة، ومن هذه الفوائد:

- **زيادة مستوى الوضوح:** حيث أنه عندما تقدم الشركة فهماً أفضل للعلاقة بين الأداء المالي وغير المالي، سيتم تحسين ضوابط المراقبة، وكذلك من المرجح أن تشهد الأنظمة والعمليات التجارية زيادة في الكفاءة والفعالية، مما سوف يكون له تأثير على الطريقة التي سيفهم بها مستخدمو التقرير المتكامل العلاقة بين الأداء المالي والأداء غير المالي للشركة بشكل أفضل (Appah & Onowu, 2021).

- **تحسين القرارات وزيادة جودتها:** حيث يؤدي توفر المعلومات إلى تحسين جودة اتخاذ القرارات، إذ ستكون القرارات مدروسة بشكل أفضل عند توفر معلومات حول العلاقة بين الأداء المالي وغير المالي مما سيؤدي الى تحسين الاستخدام الكفاء والفعال لرأس المال والموارد الأخرى (Matemane & Wentzel, 2019).

- **انخفاض مخاطر السمعة:** حيث ان ظهور التقرير المتكامل يمكن أن يدفع الشركة نحو عمليات إدارة مخاطر أكثر تكاملاً، إذ ان ما تفعله التقارير المتكاملة هو قيادة سلسلة من الأحداث التي يمكن أن تساعد الشركات على التركيز بشكل أكثر فعالية على المخاطر (Florio et al., 2022).

كما قام Eccles and Saltzman (2011) بتحديد ثلاث فئات من فوائد التقرير

المتكامل، وهي:

- **المنافع الداخلية:** وتتضمن تحسين قرارات تخصيص موارد داخلية، وزيادة التفاعلات مع المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين، وتقليل مخاطر السمعة.
  - **فوائد السوق الخارجية:** وتتضمن تلبية احتياجات المستثمرين الرئيسيين الذين يرغبون في الحصول على معلومات حول أنشطة الشركة، والظهور في مؤشرات الاستدامة، والتأكد من أن موردي البيانات يبلغون عن معلومات غير مالية دقيقة عن الشركة.
  - **إدارة المخاطر التنظيمية:** وتتضمن الاستعداد لموجة محتملة من التنظيم العالمي، والاستجابة لطلبات البورصات، والمشاركة في تطوير الأطر والمعايير.
- من الجدير بالذكر أن معظم الأدبيات اكدت على فوائد التقارير المتكاملة في توسيع دائرة مشاركة المعلومات وتقليل مخاطر السمعة والحاجة إلى تلبية احتياجات المستثمرين.
- وقد عرضت ورقة المناقشة من لجنة إعداد التقارير المتكاملة الإطار الدولي لإعداد التقارير المتكاملة بعض الفوائد للتقرير المتكامل المقدم إلى إحدى المنظمات، ويمكن تلخيص هذه الفوائد بما يلي (IIRC, 2013):
- تعتبر عملية إنتاج تقرير متكامل وسيلة ممتازة لقيادة المنظمة لاكتساب فهم متعمق لاستراتيجية المنظمة وكيف تؤثر وتتأثر بالقضايا البيئية والاجتماعية والمالية والاقتصادية، مما يساعد في تحسين الوعي الداخلي بهذه القضايا وتأثيرها على المنظمة.
  - يمكن للقيادة أن تثبت لمجموعة واسعة من أصحاب المصلحة أنها تفهم تمامًا الأعمال والتحديات التي تواجهها، وأن ذلك فعال في توجيه المنظمة نحو مستقبل مستدام طويل الأجل.

- يقدم التقرير المتكامل نظرة شاملة عن المنظمة ومفيد لأي صاحب مصلحة لديه مصلحة طويلة الأمد في المنظمة لتمكينه من إجراء تقييم مستنير لقدرته على خلق القيمة والحفاظ عليها.
- تساعد التقارير المتكاملة في النظر إلى المخاطر من منظور متكامل مما يؤدي إلى تحسين إدارة المخاطر في المنظمة.
- قد تؤدي قدرة القيادة على إثبات فعاليتها، إلى جانب زيادة الشفافية إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنظمة.
- من المرجح أن تكون المنظمات التي تتفهم وتقر بوجود تحديات خارجية أكثر قدرة على المنافسة في السوق، مما يساعدها في تحسين قيمة العلامة التجارية وتحسين العلاقات مع العملاء.
- المنظمات التي تدرك التهديدات الخارجية لديها قدرة أفضل على اكتشاف فرص عمل جديدة.

## 2-1-5 مكونات التقرير المتكامل

يحدد إطار عمل اعداد التقارير المتكاملة ثمانية عناصر محتوى يجب تضمينها في تقرير متكامل، حيث ترتبط عناصر المحتوى ببعضها البعض، واستناداً إلى النهج الموجه نحو المبادئ لإطار العمل، ويؤكد إطار عمل اعداد التقارير المتكاملة على أن محتوى التقرير المتكامل يعتمد على الظروف الفردية للمنظمة، وبالتالي لا يُقصد من عناصر المحتوى أن تخدم بنية معيارية، بمعنى أن القائمة التالية ليس لها ترتيب محدد، وتتمثل عناصر المحتوى الثمانية كما تم تحديدها في الإطار هي:

1. **نظرة عامة على التنظيم والبيئة الخارجية:** يتعلق عنصر المحتوى "نظرة عامة تنظيمية والبيئة الخارجية" بالسؤال "ماذا تفعل المنظمة وما هي الظروف التي تعمل في ظلها؟"، حيث يتضمن المعلومات المتعلقة بملكية المنظمة وهيكل التشغيل، ووضع السوق، والمشهد التنافسي، وثقافة المنظمة، وأخلاقياتها وقيمها.
2. **الحاكمة المؤسسية:** يحدد عنصر المحتوى "الحاكمة المؤسسية" أن التقرير المتكامل يجب أن يجيب أيضًا على السؤال: كيف يدعم هيكل الحاكمة في المنظمة قدرتها على خلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل؟
3. **نموذج العمل:** يُنظر إلى عنصر المحتوى "نموذج العمل" على أنه أحد عناصر المحتوى الأكثر أهمية في تقرير متكامل، حيث يُعرّف نموذج الأعمال بأنه "النظام المؤسسي الذي يقوم بتحويل المدخلات من خلال أنشطة المنظمة التجارية إلى مخرجات ونتائج تهدف إلى تحقيق أهداف المنظمة الإستراتيجية وخلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وهنا يشير عنصر المحتوى "نموذج الأعمال" إلى النظر في جميع رؤوس الأموال ذات الصلة التي يعتمد عليها الأداء، ويشرح دورها في الكيفية التي تسعى بها الشركة إلى إنشاء القيمة والحفاظ عليها.
4. **المخاطر والفرص:** يجب أن يحدد التقرير المتكامل المخاطر والفرص الرئيسية الخاصة بالمنظمة، بما في ذلك تلك التي تتعلق بتأثيرات المنظمة على رؤوس الأموال ذات الصلة، والتوافر المستمر لرؤوس الاموال والجودة والقدرة على تحمل التكاليف على المدى القصير والمتوسط والطويل.

5. **الاستراتيجية وتخصيص الموارد:** يشير عنصر المحتوى "الاستراتيجية وتخصيص الموارد" إلى أن التقرير المتكامل يجب أن يوفر معلومات عن استراتيجية المنظمة على المدى القصير والمتوسط والطويل والموارد التي تخطط لتخصيصها لتنفيذ استراتيجيتها.
6. **الأداء:** ترتبط عناصر المحتوى "الأداء" بإجابة التقرير المتكامل على السؤال: إلى أي مدى حققت المنظمة أهدافها الإستراتيجية للفترة وما هي نتائجها من حيث التأثيرات على الرؤوس الأموال؟
7. **الآفاق (التوقعات):** ترتبط عناصر المحتوى "التوقعات" فيما يتعلق بالأداء المالي المستقبلي، يجب أن يوفر التقرير المتكامل أيضاً معلومات عن التحديات والشكوك التي قد تواجهها المنظمة وكيف ستؤثر على المنظمة.
8. **أسس الإعداد والعرض:** يشير "أسس الإعداد والعرض" إلى كيفية تحديد المنظمة لحدود الإبلاغ والافصاح والأهمية النسبية والطرق المستخدمة لتقدير وتقييم الأمور المادية.

## 2-2 العوائد السوقية للأسهم

### 1-2-2 مفهوم العوائد السوقية للأسهم

العائد هو المقابل الذي يسعى المستثمر إلى الحصول عليه مستقبلاً مقابل استثماره لأمواله، فهو يسعى دائماً إلى تعظيم ثروته، ويُعرف العائد أيضاً على أنه المنافع المستقبلية التي يحصل عليها المستثمر مقابل عدم احتفاظه بأمواله في الوقت الحاضر (حنون، 2016)، فيما تعرف عوائد الأسهم بأنها النسبة التي تقيس الدخل إلى رأس المال المستثمر ( Nafoti et al., 2013)، ومن هنا فإن العائد يعتبر من أهم متغيرات القرارات الاستثمارية لأنه يقيس مقدار زيادة ثروة المستثمرين أو نقصانها.

ويهدف المستثمرون في الأسهم العادية إلى تحقيق نوعان من العوائد، هما العائد الجاري والذي يعبر عن حجم التوزيعات النقدية السنوية من الأرباح النقدية، والعائد الرأسمالي والذي يعبر عن الربح المتحقق من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء للأسهم، وبالتالي فإن عائد للسهم يتمثل في العائد المتحقق للمستثمر من اقتناء السهم خلال فترة معينة، ويتم احتسابه بقسمة التغير في سعر السهم خلال فترة محددة بالإضافة إلى توزيعات الأرباح النقدية على القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة. فيما تعبر عوائد الاسهم السوقية عن تقلبات أسعار الأسهم السوقية في المدى القصير والتي تنتج عن أنشطة تداول الأسهم، والتي يتم قياسها دون أخذ توزيعات الأرباح النقدية بعين الاعتبار (Jizi et al., 2016).

وفقاً لفرضية السوق الفعالة (EMH)، إذا كان السوق فعالاً، يمكن أن تتكيف أسعار الأسهم على الفور مع الإعلانات الجديدة والمعلومات المتاحة، بمعنى آخر يمكن لأسعار الأسهم أن تعكس جميع المعلومات ذات الصلة بتلك الأسهم، وهو ما يعني أنه لا يمكن تحقيق عوائد

إضافة على المدى الطويل، حيث يتخذ المستثمرون عمومًا قرارات سوق رأس المال بناءً على توقعاتهم لأرباح الشركات المستقبلية والنمو الاقتصادي المستقبلي، والذي ينعكس في النهاية على أسعار أسهم الشركات، وفي نفس الوقت تتأثر أرباح الشركات عادةً بالأداء الاقتصادي، لذلك يجب أن تؤدي التوقعات الاقتصادية الأفضل إلى اتخاذ قرارات استثمارية أفضل ( Dai et al., 2020). بناءً على هذه الافتراضات العميقة، يُقترح بشكل منطقي أن الحالات الاقتصادية والمؤشرات الاقتصادية يمكن أن تكون وسائل مفيدة لشرح تقلبات مؤشرات سوق الأوراق المالية، وبالتالي عوائد سوق الأوراق المالية.

## 2-2-2 العلاقة بين الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد الاسهم السوقية

يقوم المتعاملون في الأسواق المالية بالاستثمار بأسهم الشركات بهدف الحصول على عوائد مناسبة ناتجة عن التغيرات في أسعار الأسهم وتوزيعات أرباح الأسهم، وتحدث التغيرات في أسعار الأسهم في سوق رأس المال نتيجة لتغيرات توقعات المستثمرين، والتي تنتج عن المعلومات التي يتلقاها السوق من مصادر مختلفة للبيانات، إذ يتنبأ السوق بالتقلبات المحتملة بأرباح الشركة ويتفاعل معها بناءً على هذه المعلومات، حيث تحدث هذه المعلومات تغييرات في توقعات المستثمرين وتؤثر على قرارات الاستثمار لديهم مما يؤثر في أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها السوقية (Didar et al., 2018).

ومن هنا فإن زيادة المعلومات التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها تمكن من جمع المعلومات الخاصة بالشركة، مما يزيد من قدرتهم على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، وهو ما سينعكس على أسعار الأسهم السوقية (Song, 2015)، وهناك العديد من النظريات والافتراضات التي تفسر علاقة المعلومات التي تقوم الشركات بالإفصاح مع العوائد السوقية للأسهم، ومنها

فرضية كفاءة السوق، ونموذج السير العشوائي، ونظرية الاشارة، ونظرية الشرعية، وفيما يلي ملخص لكل منها:

### أولاً: فرضية كفاءة السوق

وفق فرضية كفاءة السوق التي اقترحها يوجين فاما Eugene Fama من جامعة شيكاغو في ستينيات القرن الماضي فإن أسعار الأصول في الأسواق المالية تعكس جميع المعلومات ذات الصلة حول هذه الأصول، بالتالي لا يمكن للمستثمرين تحقيق عوائد تتجاوز متوسط عوائد السوق بالنظر إلى المعلومات المتوفرة في الوقت الذي يتم فيه الاستثمار، حيث أن السوق يكون قد عدل أسعار الأسهم لتعكس أي معلومات جديدة قبل أن يقوم أي مستثمر باستغلالها (Fama, 2021).

ووفق فرضية كفاءة السوق فإنه يوجد ثلاثة أشكال أو نماذج لكفاءة السوق، النموذج الضعيف لفرضية كفاءة السوق Weak form of EMH والنموذج شبه القوي لفرضية كفاءة السوق Semi strong form of EMH والنموذج القوي لفرضية كفاءة السوق Strong form of EMH، ويفترض النموذج الأول أن أسعار الأسهم الحالية تعكس جميع المعلومات التاريخية وأنه لا يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية بناءً على السابقة، أما النموذج شبه القوي لفرضية كفاءة السوق فهو يفترض أن أسعار الأسهم الحالية تتضمن وتعكس جميع المعلومات التاريخية وغير التاريخية، وأخيراً فإن النموذج القوي لفرضية كفاءة السوق يفترض أن الأسعار السوقية للأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة المرتبطة بالشركة، سواء أفصحت الإدارة عنها أم لم تفصح عنها (Thicke, 2017)، وبالتالي فإن إفصاحات الشركات المرتبطة بأدائها الماضي لن يكون لها تأثير على العوائد السوقية لأسهم الشركات، أما الإفصاحات الاختيارية فتؤثر في أسعار الأسهم بشكل متساوي لجميع المتعاملين في السوق، ومن هنا فإن هذه الفرضية تفترض ان التوسع في

المعلومات التي تقدمها الشركة عبر التقارير المتكاملة سيؤثر في أسعار الاسهم وينعكس بشكل مباشر على عوائد الأسهم السوقية.

### ثانياً: نموذج السير العشوائي (Random Walk Theory)

يستخدم نموذج السير العشوائي لدراسة التغيرات في أسعار الأسهم بهدف إيجاد نماذج متكررة لتلك الأسعار في الفترات الزمنية المختلفة، وقد توصل الى أن الأسعار تتغير وتسير بشكل عشوائي، وذلك تبعاً للمعلومات الجديدة التي ترد إلى السوق (Didar et al., 2018)، وتفترض نظرية السير العشوائي أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتطور وفقاً لمسيرة عشوائية، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بها، وهو ما يتفق مع فرضية السوق الفعالة، إذ أن أسعار الأصول عادة ما تظهر علامات السير العشوائي، وأن تغيرات أسعار الأسهم لها نفس التوزيع ومستقلة عن بعضها البعض، وبالتالي لا يمكنك التنبؤ بالأسعار المستقبلية باستخدام الاتجاهات السابقة في حركة السعر (الأحمد والصالح، 2016).

ووفق نظرية السير العشوائي فإن التقلبات في أسعار الأسهم ستعكس كل من المعلومات السابقة وأي حدث يتوقع السوق حدوثه في المستقبل، وبالتالي فإن عوائد الأسهم السوقية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى التوسع في المعلومات التي تقدمها الشركة عبر التقارير المتكاملة، إذ إن زيادة المعلومات التي تقدمها الشركة ستزيد من قدرة المستثمرين في الاسواق المالية على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، مما سيعمل على تحييد السلوك المنهجي في سلسلة الأسعار، وبالتالي فإن الأسعار الفعلية للأوراق المالية سوف تتجول بشكل عشوائي حول القيمة الجوهرية (Fama, 1970)، ومن هنا فإن التوسع في المعلومات التي تقدمها الشركة عبر التقارير المتكاملة ستزيد من تقلبات أسعار الأسهم وتؤثر في العوائد السوقية لها.

### ثالثاً: نظرية الإشارة (Signaling theory)

تم تطوير نظرية الإشارة للمساعدة في شرح كيفية تفسير واستجابة صانعي القرار للظروف التي تكون فيها المعلومات غير كاملة وموزعة بشكل غير متماثل بين مختلف الأطراف، وتنتظر إلى المعلومات كأداة اتصال لنقل الإشارات بين الشركات والمتعاملين في الأسواق المالية (Connelly et al., 2011).

تؤكد هذه النظرية على أهمية المعلومات الصادرة عن الشركة في قرارات الاستثمار لأطراف الخارجية للشركة، وتفترض نظرية الإشارة عدم تناسق المعلومات بين إدارة الشركة والأطراف الخارجية التي تهتم بالمعلومات، وتعتبر أن المعلومات المفصح عنها تعطي إشارة للمستثمرين حول أداء الشركة الماضي والحالي والمستقبلي وتساعد في عملية صنع القرارات الاستثمارية، وتشير هذه النظرية إلى أن الشركات تهدف إلى تقليل عدم التناسق في المعلومات والإشارة إلى الجودة والقيمة الحقيقية للشركات من خلال توفير المزيد من المعلومات إلى الأطراف التي تفتقر إلى المعلومات من خلال زيادة مستوى الإفصاح (Thomas et al., 2021).

وبحسب (Elfeky and Nasiri (2017) فإن المديرين الذين يمتلكون معلومات تشير إلى أن أسهم شركاتهم مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية يميلون إلى زيادة مستوى المعلومات التي يتم تقديمها والإفصاح عنها بهدف زيادة أسعار الأسهم، بينما المديرين الذين يمتلكون معلومات تشير إلى أن أسهم شركاتهم مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقية يميلون إلى حجب المعلومات عن المستثمرين في السوق، وبالتالي فإن انخفاض مستوى الإفصاح لدى الشركات يمثل إشارة إلى المستثمرين بأن الأسهم مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية، وهنا ستكون ردة فعل السوق باتجاه انخفاض عوائد الأسهم السوقية، في حين ان الشركة التي تمتلك أخباراً جيدة ستعمل على زيادة

مستوى الإفصاح لإيصال هذه المعلومات الى السوق مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم وزيادة عوائدها السوقية (Ratnatunga & Alam 2011).

كما أن زيادة مستوى الإفصاح يوفر إشارة تساعد المحللين الماليين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات وتقييم أدائها، وتزويد المتعاملين في الاسواق المالية بتقارير حول جودة الشركات وقيمتها (Lang et al., 2004)، ويرى (Hamrouni et al. (2015) ان زيادة تداول معلومات الشركات في الوسائل الإعلامية وتقارير المحللين الماليين يزيد من مستوى تداول أسهمها في الأسواق المالية، مما يكون ذو أثر على عوائد أسهمها السوقية.

#### رابعاً: نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)

يقول (Suchman (1995 بأن نظرية الشرعية هي: "تصور عام أو افتراض مفاده أن تصرفات أي كيان تكون مرغوبة أو سليمة أو ملائمة في إطار نظام من القواعد والقيم المبنية على أساس اجتماعي". وبالتالي فإنها تركز على العلاقة بين الشركة وبيئتها التشغيلية، وهي تعترف بمجموعات من أصحاب المصلحة على المستوى المفاهيمي. ووفق نظرية الشرعية فإن أصحاب المصلحة يقومون بتقييم الشركات بناءً على تصوراتهم فيما يتعلق بالتطابق بين قيمهم والقيمة التنظيمية، وأن بقاء المنظمة سيتعرض للتهديد إذا أدرك المجتمع أن المنظمة قد انتهكت عقدها الاجتماعي (Oliveira et al., 2013). وقد استخدمت نظرية الشرعية على نطاق واسع فيما يتعلق بالإفصاحات الاجتماعية والاقتصادية والبيئية، حيث تشير الى أن الشركات لا تعمل من أجل مصلحة مستثمريها فقط، وإنما عليها أن تضمن أن أعمالها لا تؤثر سلباً على البيئة التي تعمل بها، وبالتالي عليها تجنب التلوث والأنشطة غير القانونية الأخرى (Moerman and Van der, 2005).

لذلك يعتبر التوسع في المعلومات التي تقدمها الشركة عبر التقارير المتكاملة وسيلة يمكن للإدارة من خلالها التأثير على تصورات المجتمع في البيئة التي تعمل بها، حيث تزيد من قبول المجتمع لها، وبالتالي تحسن من أدائها المالي، وتزيد من سيولة أسهمها، وهو ما سينعكس إيجاباً على عوائدها السوقية.

## 2-3 الدراسات السابقة

في هذا الجزء من الدراسة تم استعراض مجموعة من الدراسات ذات العلاقة بموضوع الدراسة، حيث تم تقسم الدراسات السابقة في جزأين، الجزء الأول تضمن الدراسات باللغة العربية، وتضمن الجزء الثاني الدراسات باللغة الإنجليزية، كما تم ترتيب الدراسات من الاحدث الى الأقدم.

### 2-3-1 الدراسات السابقة باللغة العربية

دراسة الوكيل (2021) بعنوان:

"أثر توكيد مراقب الحسابات للتقارير على قراري الاستثمار ومنح الائتمان في بيئة الاعمال المصرية: دراسة ميدانية تجريبية"

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر توكيد مدقي الحسابات للتقارير المتكاملة على قراري الاستثمار ومنح الائتمان في بيئة الأعمال المصرية، واتبعت الدراسة المنهج النظري الوصفي التحليلي، حيث قام الباحث بتصميم استبانة وتوزيعها على عينة مكونة من (181) مدققا في شركات وكاتب التدقيق المصرية، كما قام بإجراء دراسة نظرية تناول من خلالها أدبيات الدراسات السابقة المرتبطة بدور التقارير المتكاملة في تعزيز القرارات الاستثمارية، بالإضافة إلى تناول الإطار المفاهيمي للتقرير المتكامل والتوكيد المهني عليه، وقد توصلت الدراسة إلى وجود العديد من المبررات التي تدعو إلى المطالبة بإعداد وتوكيد التقرير المتكامل، في مقابل ذلك توجد مجموعة من التحديات المرتبطة بإعداد وتوكيد التقرير المتكامل، كذلك اختلفت الآراء ووجهات النظر حول أثر التوكيد المهني للتقرير المتكامل على قراري الاستثمار ومنح الائتمان. وللتحقق من ذلك تم إخضاع النتيجة السابقة للدراسة الميدانية لاستقراء الواقع العملي والتعرف على آراء عينة من مدقي الحسابات والمدراء الماليين والمستثمرين في بيئة الأعمال المصرية حول مبررات وتحديات إعداد

وتوكيد التقرير المتكامل، ولبيان أثر توكيد مدقي الحسابات للتقرير المتكامل على قراري الاستثمار ومنح الائتمان تم إجراء دراسة تجريبية على عينة من المستثمرين ومانحي الائتمان في بيئة الأعمال المصرية. أظهرت نتائج الدراسة الميدانية اتفاق معظم فئات عينة الدراسة على وجود العديد من المبررات التي تدعو إلى المطالبة بإعداد وتوكيد التقرير المتكامل، في مقابل ذلك اتفقت معظم فئات عينة الدراسة على وجود مجموعة من التحديات المتعلقة بإعداد وتوكيد التقرير المتكامل في بيئة الأعمال المصرية، كذلك توصلت الدراسة التجريبية إلى أن توكيد مدقي الحسابات للتقرير المتكامل يؤثر إيجابياً على قراري الاستثمار ومنح الائتمان في بيئة الأعمال المصرية.

دراسة ابو يوسف (2020) بعنوان:

"دور تقارير الاعمال المتكاملة في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة في الأسواق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور تبني تقارير الأعمال المتكاملة في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة في الأسواق المالية؛ ولتحقيق أهداف الدراسة فقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي؛ حيث تم تصميم استبانة وتوزيعها على عينة مكونة من 91 مستجيباً من كبار العاملين في المجال المالي والإداري في شركات قطاع الصناعة المدرجة ببورصة فلسطين، تم استرداد 61 استبانة صالحة للتحليل. وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك دور لتقارير الأعمال المتكاملة في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة، وفي ضوء نتائج الدراسة اقترحت بعض التوصيات التي من أبرزها أن تدعم السوق المالية وضع قوانين محددة تحمي المستثمرين الأجانب، وتحافظ على حقوقهم بالسوق المالي، وتقديم تسهيلات أكثر لجذب المستثمرين الأجانب

إلى فلسطين، وبضرورة تبني الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؛ للإفصاح وفقا لمكونات منهجية تقارير الأعمال المتكاملة.

دراسة ابراهيم (2020) بعنوان:

"أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية مقاسا بكل من (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد)، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاعتماد على البيانات الثانوية للشركات عينة الدراسة والبالغ عددها (52) شركة خلال الفترة (2015-2018). وفي سبيل ذلك قام الباحث باستعراض مجموعة من نتائج وتوصيات الدراسات السابقة ذات الصلة وإيجاد الفجوة البحثية، وصولا إلى نواحي الاختلاف والاتفاق مع تلك الدراسات واستطاع الباحث التوصل إلى ثلاثة مقاييس للدلالة على الإفصاح المحاسبي لتقارير الأعمال المتكاملة تمثلت في (الإفصاح عن الحاكمية المؤسسية، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية) وأثرها على مؤشرات الأداء المالي والتشغيلي للشركات، هذا بالإضافة إلى الاعتماد على مجموعة من المتغيرات الضابطة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها وجود أثر للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على الأداء المالي للشركات عينة الدراسة مقاسا بكل من (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد)، واوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات ابرزها ضرورة وجود تدخل حكومي ينظم عملية الإفصاح المحاسبي باستخدام تقارير الأعمال المتكاملة من خلال

مجموعة من القوانين والتشريعات، وذلك نظراً للمزايا التي يمكن أن تعود على الشركات من هذا الإفصاح، وضرورة تنمية الوعي لدى الأطراف المستفيدة بأهمية الإفصاح المحاسبي باستخدام تقارير الأعمال المتكاملة ودورها في تعزيز الأداء المالي والتشغيلي للشركات.

دراسة عبد الرحيم (2020) بعنوان:

"أثر ثنائية العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والأداء المالي للشركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية: دراسة اختبارية"

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والاداء المالي، وذلك من خلال دراسة أثر مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول. ودراسة أثر الاداء المالي على مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة. واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاستناد الى البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها باستخدام تحليل المحتوى للتقارير المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2018). توصلت الدراسة وقد اشارت النتائج بوجود دليلا اختباريا على ان مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة (كمتغير مستقل) على علاقة موجبة والاداء المالي (كمتغير تابع) بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة بتحسين الاداء المالي (بنخفض). وتتسق تلك النتيجة مع نظرية الوكالة التي ترى ان الإفصاح المحاسبي يرتبط بتخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين اصحاب المصالح، وبالتالي يزداد حجم التعامل في الشركات التي يكون مستوى إفصاحها أكبر وما يترتب عليها زيادة الأداء المالي للشركة. كما اوضحت النتائج وجود علاقة موجبة ودالة بين الأداء المالي (كمتغير مستقل) ومستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة (كمتغير تابع)، وتتسق تلك النتيجة مع نظرية الإشارة، والتي تشير أن زيادة ربحية

الشركة قد يدفع مديري الشركة الى زيادة مستوى الإفصاح في التقارير المالية لتبرير أسباب ارتفاع مستوى الربحية للمستثمرين ولأرسال إشارات للسوق بتحسين الأداء المالي للشركة.

دراسة شنن (2020) بعنوان:

"إطار مقترح للإفصاح السردي في التقارير المتكاملة وأثر ذلك على تعزيز قيمة المنشأة: دراسة ميدانية"

هدفت هذه الدراسة إلى وضع اطار مقترح للإفصاح السردى في التقارير المتكاملة وقياس اثر ذلك على تعزيز قيمة المنشأة ، فضلاً عن تحديد تأثير الإفصاح السردى على تفعيل التقارير المتكاملة، تأثير الإفصاح السردى على تعزيز قيمة المنشأة، اعتمدت الدراسة على منهجين متكاملين هما: المنهج الاستقرائى والذى يعتمد على استقراء الآراء والأفكار والكتابات العربية والأجنبية، والمنهج الاستنباطى بهدف استنباط اطار مقترح للإفصاح السردى في التقارير المتكاملة بما يدعم تحسين تعزيز قيمة المنشأة من خلال الآراء والأفكار والكتابات التي اعتمد عليها الباحث. ولاختبار الإطار المقترح تم استخدام عينة من 77 شركة من الشركات الخاضعة للمؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية والبيئية والحاكمية المؤسسية خلال الفترة (2015-2018). وتوصلت الدراسة إلى انه يمكن وضع إطار للإفصاح السردى في التقارير المتكاملة وقياس أثر ذلك في تعزيز قيمة المنشأة، كما انه يوجد تأثير للإفصاح السردى على تفعيل التقارير المتكاملة، ويوجد تأثير للتقارير المتكاملة على تعزيز قيمة المنشأة، يوجد تأثير للإفصاح السردى على تعزيز قيمة المنشأة. وأوصت الدراسة بضرورة إلزام الشركات بإعداد التقارير المتكاملة والإفصاح عنها مع القوائم والتقارير المالية، وضرورة توافر قواعد للبيانات للشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية حتى تزيد من قيمة الشركة وتمكن اصحاب المصالح من اتخاذ القرارات اللازمة في التوقيت المناسب.

## دراسة الجارحي (2018) بعنوان:

"أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري"

تهدف الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة، حيث استخدم الباحث نسبة Tobin Q كمقياس لقيمة الشركة، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام البيانات الثانوية للشركات عينة الدراسة البالغ عددها 156 مدرجة في السوق المصري للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2017). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن هذه العلاقة تظهر بوضوح بالشركات التي تتمتع بخصائص معينة مثل، زيادة الحاجة إلى تمويل خارجي، وكذلك الشركات المتشعبة تنظيمياً والتي تتصف بزيادة حجم الأعمال، والشركات التي تمتاز بتعدد القطاعات والفروع واتساع حصتها السوقية في الصناعة التي تنتمي إليها، وارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة بها إلى إجمالي الأصول، وبصفة عامة الشركات الكبيرة، حيث أن زيادة مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة بتلك الشركات يزيد من جودة المعلومات المالية وغير المالية، ويخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات مما يؤدي بدوره إلى التأثير الإيجابي لموقف الشركة في سوق الأسهم ويحسن من موقفها المالي وفرص حصولها على تمويل خارجي. واوصت الدراسة بضرورة تبني التقارير المتكاملة من جميع الشركات لما لها من أثر في تحسين القيمة السوقية والحد من عدم تماثل المعلومات.

## دراسة جاد واخرون (2018) بعنوان:

تقييم مدى قدرة التقارير المتكاملة على تلبية متطلبات أصحاب المصالح: دراسة نظرية وتطبيقية

تهدف الدراسة بشكل رئيس الى تقييم مدى قدرة التقارير المتكاملة على تلبية متطلبات أصحاب المصالح، ومن أجل تحقيق هذا الهدف فقد وضعت الدراسة استراتيجية للتقييم من ثلاث محاور ركز المحور الاول منها على تقييم مدى قدرة هذه التقارير على الإفصاح عن القيم المحققة لأصحاب المصالح، فيما ركز المحور الثاني على تقييم مدى تنظيم هذه التقارير، ركز المحور الثالث على مدى قدرة هذه التقارير على الربط بين المعلومات المالية وغير المالية بما يحقق التكامل بين المعلومات، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم تصميم استبانة وتوزيعها على عينة مكونة من 150 مستجيبا من ثلاث فئات من المتعاملين مع التقارير التي تصدرها الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وهم مدقي الحسابات والمحللين الماليين والأكاديميين في الجامعات. توصلت الدراسة إلى ان التقارير المتكاملة قد تكون قادرة على تلبية احتياجات بعض أصحاب المصالح من المعلومات، كما ان لديها عدة أوجه من القصور في التنظيم حيث ما زالت هذه التقارير طويلة وغير قابلة للمقارنة، بالإضافة الى محدودية قدرتها على الربط بين المعلومات المالية وغير المالية بالصورة التي تحقق التكامل للمعلومات.

## دراسة حسين وشعبان (2018) بعنوان:

"إطار مقترح لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة في الشركات الصناعية العراقية (دراسة تطبيقية)"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف بكل من مفهوم وأهمية وأهداف تقارير الأعمال المتكاملة والمبادئ التوجيهية التي تعتمد عليها الشركات في إعدادها وعناصر المحتوى المعلوماتي لها، بالإضافة الى تقديم إطار مقترح لها وفق ما يلائم متطلبات البيئة العراقية بحيث يلقي قبولا عاما من قبل

الشركات، وقد تم إجراء دراسة الحالة على الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في مدينة سامراء، وبالاعتماد على البيانات المالية الخاصة بسنة (2017). وقد اشارت النتائج أن توفير ودمج المعلومات المالية الخاصة بالأنشطة الاقتصادية للشركة مع المعلومات غير المالية الخاصة بالقضايا الاجتماعية والبيئية والحوكمة والإستراتيجية والإفصاح عنها عبر تقارير الأعمال المتكاملة، سوف تساعد أصحاب المصالح على فهم العلاقة بين هذه المعلومات، وبالتالي تمكنهم من تقييم أداء الشركة ومدى قدرتها على خلق القيمة والحفاظ عليها بمرور الوقت.

### دراسة فرح (2018) بعنوان:

"أثر مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة في جودة المعلومات المحاسبية (دراسة ميدانية على عينة من مكاتب المراجعة بولاية الخرطوم)"

تناولت هذه الدراسة أثر مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة في جودة المعلومات المحاسبية، حيث تمثلت مشكلة الدراسة في بيان أثر تقارير الأعمال المتكاملة في جودة المعلومات المحاسبية ومواجهة المشاكل العديدة التي واجهت مهنة المراجعة، كما هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير تقارير الأعمال المتكاملة على جودة التقارير المالية، وتكمن أهمية الدراسة في توضيح أثر تقرير المراجع الخارجي على البيانات المالية للشركة، وقد اختبرت الدراسة العلاقة بين مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة وملائمة معلومات التقارير المالية، والعلاقة بين مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة وموثوقية معلومات التقارير المالية، والعلاقة بين مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة وجودة الأرباح المحاسبية. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها أن نشر تقارير الأعمال المتكاملة لها تأثير ايجابي على ترشيد قرارات أصحاب المصالح، توفر معلومات التقارير المالية في الوقت المناسب يتيح للمراجع اتخاذ القرارات السليمة حول التقارير المالية، المعلومات المحاسبية ذات

الجودة العالية تساعد في التعرف على جودة التقارير المالية. بناء على نتائج الدراسة قدمت الباحثة عدة توصيات من أهمها ينبغي إصدار معيار محاسبي خاص بتقارير الأعمال المتكاملة يأخذ في الحسبان تجارب بعض الدول الأخرى، الالتزام بتبني مدخل تقارير الأعمال المتكاملة من جهات الإشراف والرقابة، لضمان موثوقية التقارير المالية لا بد من الامتثال لقوانين السيطرة على نظام الرقابة الداخلية بالشركة.

دراسة العابد (2018) بعنوان:

أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك وقطاع التأمين

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر الإفصاح الاختياري على أداء الشركات المالي، بالإضافة إلى تحديد مدى استجابة سوق الأوراق المالية لمستوى الإفصاح الاختياري للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالي في القطاع المالي، حيث تم قياس الأداء المالي بالعائد على المطلوبات والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين تم قياس مدى استجابة سوق الأوراق المالية لمستوى الإفصاح الاختياري بعوائد الأسهم السوقية، ومعدل دوران السهم، وحجم التداول، وقد طبقت الدراسة على البيانات المالية للبنوك وشركات التأمين المتداولة أسهمها في البورصة دون توقف خلال الفترة بين عام 2011 وعام 2016، ولتحقيق أهداف الدراسة، تم تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة باستخدام مؤشر للإفصاح الاختياري يحتوي على 80 فقرة، وذلك باستخدام مقياس ثنائي الاتجاه يعطي الفقرة الرقم (1) إذا تم الإفصاح عنها في التقرير، وصفر بخلاف ذلك. وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين كان متوسطاً حيث بلغ ما نسبته (64.92%)، كما

بينت نتائج الدراسة وجود أثر لمستوى الإفصاح الاختياري على الأداء المالي في الشركات عينة الدراسة، وفيما يتعلق بمدى استجابة سوق الأوراق المالية لمستوى الإفصاح الاختياري، فقد أشارت النتائج إلى وجود أثر لمستوى الإفصاح الاختياري على عوائد الأسهم السوقية، وحجم التداول، وأن مستوى الإفصاح الاختياري قد فسر ما نسبته (16.8%) من التذبذب بالعوائد السوقية بالنسبة للبنوك وما نسبته (3.2%) بالنسبة لشركات التأمين.

دراسة محمد (2017) بعنوان:

"دور مراقب الحسابات تجاه تقارير الأعمال المتكاملة ونوع التأكيدات المهنية المطلوبة واختبار مدى قبوله لدى أصحاب المصالح لتقليل فجوة التوقعات، دراسة تطبيقية.

هدفت الدراسة إلى تحديد دور مراقب الحسابات تجاه تأكيدات الإدارة الواردة بتقرير الأعمال المتكامل وذلك كخدمة مهنية توكيدية مستقلة وأثر ذلك على قرارات أصحاب المصالح وإدراكهم لفجوة التوقعات، وذلك من خلال محاولة وضع إطار مهني مقترح لتلك الخدمة في ضوء مبادئ وإرشادات الإطار العام للتقرير المتكامل الصادر عن المجلس الدولي للتقرير المتكامل، وقد اعتمدت منهجية البحث على المزج بين المنهج الميداني من خلال قائمة استقصاء على عينة مكونة من 80 مفردة من مراقبي الحسابات، والمنهج التجريبي من خلال تصميم ثلاث حالات تجريبية على عينة مكونة من 75 مفردة من أصحاب المصالح. وتوصلت الدراسة إلى قبول مراقبي حسابات الشركات المقيدة بالبورصة لإطار التوكيد المهني المقترح على تأكيدات الإدارة الواردة بتقرير الأعمال المتكامل، وأن تطبيق ذلك الإطار يساهم في تضيق فجوة توقعات المراجعة من خلال تلبية احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات غير المالية ومن ثم تحسين عملية اتخاذ القرار الاستثماري.

## دراسة محمود (2017) بعنوان:

"دور تقارير الأعمال المتكاملة في دعم القدرة التنافسية للمنشآت الصناعية (دراسة ميدانية)"

هدفت هذه الدراسة الى بيان دور تقارير الأعمال المتكاملة في دعم القدرة التنافسية للمنشآت الصناعية، وبالتالي الاداء المالية، وتناولت الدراسة كل من تقارير الأعمال المتكاملة كمدخل للإفصاح المحاسبي الاختياري، وأثر هذه التقارير على تعزيز القدرة التنافسية للشركات، فضلا عن الإطار المقترح. وتوصلت الدراسة إلى أن استخدام تقارير الأعمال المتكاملة يحقق فوائد مهمة في بيئة الأعمال، حيث تشمل أحدث التحسينات في العمليات وخفض التكاليف وزيادة احتمالية حصول الشركة على رأس مال بتكلفة معقولة، وإدارة أفضل للمخاطر المرتبطة بسمعة الشركة وتعزيز الشفافية والوضوح التنظيمي فيها، وهو ما ينعكس بالمحصلة على حصتها السوقية وبالتالي تحسين ادائها المالي وتعظيم قيمة الاسهم ومختلف اصحاب العلاقة.

## دراسة عبد الدايم والعفيلي (2015) بعنوان:

تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية

استهدف هذا البحث دراسة تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمه الشركة، وقد تناول الإطار النظري للدراسة الإطار المفاهيمي للتقارير المتكاملة الذي تضمن الاختلاف بين التقارير المالية والاستدامة والتقارير المتكاملة ، مراحل تطور التقارير المتكاملة، المنافع والتحديات التي تواجه التقارير المتكاملة، ودور الهيئات والتنظيمات المدنية في التقارير المتكاملة، والمرحلة الانتقالية لتطبيق التقارير المتكاملة ، كما تناول مداخل توصيل المعلومات في التقارير المتكاملة التي تشتمل على المحتوى الاعلامي للتقارير الجزئية، ومداخل بناء التقارير المتكاملة، وتداعيات اطار التقارير المتكاملة على عملية خلق القيمة. واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من

خلال الاعتماد على البيانات الثانوية خلال الفترة (2013-2017) لعينة مكونة من 34 شركة من 6 قطاعات مختلفة في مصر، حيث تم تقسيم الشركات في مجموعتين تتكون كل منهما من 17 شركة، حيث تضمنت المجموعة الأولى 17 شركة تقوم بالإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة، فيما تضمنت المجموعة الثانية 17 شركة لا تستخدم التقارير المتكاملة. توصلت الدراسة الى وجود فروق جوهرية ذات دلالة احصائية لمحتوى التقارير الجزئية للإفصاح بين مجموعتي الشركات عينة الدراسة، وكذلك وجود فروق جوهرية ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الاداء بين مجموعتي الشركات عينة الدراسة، ووجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الاداء بين مجموعتي الشركات عينة الدراسة، ووجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الاداء بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وبين القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر داخلي لزيادة قيمة الشركة، ووجود علاقة ارتباط بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة والقيمة الاقتصادية المضافة وبين القيمة السوقية المضافة كمؤشر خارجي لزيادة قيمة الشركة. وانتهت الدراسة بالعديد من التوصيات أبرزها التوصية بضرورة إلزام الشركات باستخدام التقارير المتكاملة للإفصاح عن معلوماتها.

دراسة أحمد (2015) بعنوان:

"إطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم إطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي، وتناولت هذه الدراسة كل من تقييم الإفصاح المحاسبي البيئي والاجتماعي وتقارير الأعمال المتكاملة، وكذلك تناولت فجوة التوقعات بين احتياجات أصحاب المصالح وممارسات إدارة الشركات للإفصاح المحاسبي في هذه التقارير عن البعدين البيئي

والاجتماعي، فضلا عن الإطار المقترح لهذا الإفصاح. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود العديد من الأساليب الممكنة إتباعها عند الإفصاح عن المحتوى المعلوماتي البيئي والاجتماعي من قبل الشركات، وأن أكثر هذه الأساليب هي من خلال التقارير المالية المنشورة والتقارير المتممة لها قبل الشركات، وإن هناك ضرورة ملحة من قبل الكثيرين الجهات المهنية والأكاديميين دفعت الجهات المعنية إلى الاتجاه نحو أسلوب جديد للإفصاح عنهما أطلق عليه الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة.

### 2-3-2 الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية

دراسة (Appah and Onowu (2021) بعنوان:

#### **Integrated Reporting Disclosures and Firm Value of Listed Insurance Companies in Nigeria**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في الأداء المالي للشركات لشركات التأمين المدرجة في نيجيريا. واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاعتماد على البيانات الثانوية من التقارير المالية لشركات التأمين في نيجيريا والبالغ عددها (10) شركات خلال الفترة (2010-2019). تم قياس الأداء المالي باستخدام نسبة Tobin Q فيما تم قياس الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة بالاعتماد على مؤشر للإفصاح تم اعداده بالاستناد إلى الدراسات السابقة. توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة يؤثر بشكل إيجابي وكبير على الأداء المالي للشركات لشركات التأمين المدرجة في نيجيريا. كما أن متغيرات الضابطة المتمثلة بكل من نسبة المديونية والسيولة وحجم الشركة والمخاطر تشير إلى وجود تأثير سلبي وإيجابي على الأداء المالي للشركات لشركات التأمين المدرجة في نيجيريا. واوصت الدراسة

بضرورة اعتماد التقارير المتكاملة إلزاميًا عبر الشركات المدرجة في البورصة النيجيرية في محاولة لتحسين العلاقة بين التقارير المتكاملة والأداء المالي للشركات.

دراسة (2021) Velte بعنوان:

**“Archival research on integrated reporting: a systematic review of main drivers and the impact of integrated reporting on firm value”**

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير الحاكمية المؤسسية على الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة، وكذلك التعرف على دور التقارير المتكاملة في الأداء غير المالي وتعظيم قيمة الشركة. اتبعت الدراسة المنهج التحليلي النظري، حيث تم تحليل (85) دراسة ذات علاقة بالتقارير المتكاملة، وتم تقسيم هذه الدراسات في مجموعتين، المجموعة الأولى الدراسات تتضمن التي تركز على اعتماد التقارير المتكاملة، والمجموعة الثانية تتضمن الدراسات التي تركز على جودة التقارير المتكاملة، توصلت الدراسة من خلال مراجعة الأدبيات أن خصائص مجلس الإدارة وضغط أصحاب المصلحة يؤثر بشكل إيجابي على جودة التقارير المتكاملة؛ كما ان اعتماد الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة يعزز من الأداء غير المالي، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن كلاً من اعتماد التقارير المتكاملة وجودة التقارير المتكاملة يرتبطان بتأثير إيجابية على قيمة الشركة، حيث يؤديان إلى ارتفاع إجمالي مقاييس الأداء. واوصت الدراسة بضرورة اجراء المزيد من الدراسات المتعلقة بسوابق ونتائج اعداد التقارير المتكاملة.

**“Voluntary adopters of integrated reporting—evidence on forecast accuracy and firm value”**

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على دور التقارير المتكاملة في انشاء قيمة للمستثمرين، من خلال فحص كيف يستفيد مقدمو رأس المال من بيئة معلومات الشركة المحسنة التي توفرها التقارير المتكاملة، بالإضافة الى التعرف على تأثير الإفصاح الطوعي باستخدام التقارير المتكاملة على دقة توقعات المحللين للأرباح وكذلك على قيمة الشركة. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال استخدام البيانات المالية لعينة مكونة من (167) شركة مدرجة في سوق المانيا المالي خلال الفترة (2011-2018). تم قياس قيمة الشركة باستخدام Tobin's Q فيما تم قياس دقة توقعات المحللين للأرباح بمتوسط الأخطاء المطلقة لجميع التوقعات المُجمّعة في السنة المعنية لأرباح السهم في نهاية السنة المالية مقسومة على سعر السهم في بداية السنة المالية. توصلت الدراسة الى عدم وجود أي تأثير هام احصائياً لنشر التقارير المتكاملة اختياريّاً على دقة توقعات أرباح المحللين وكذلك لا يوجد تأثير هام احصائياً على قيمة الشركة. وبالتالي لم تجد الدراسة دليلاً على الوفاء بوعود إعداد التقارير المتكاملة فيما يتعلق بتحسين بيئة المعلومات وخلق القيمة للمتبنين لهذا التقارير اختياريّاً. وقد تم تفسير ذلك بأن مثل هذه الشركات قد يكون لديها بالفعل مستوى مرتفع نسبياً من الشفافية مما يؤدي إلى غياب التأثير الإضافي للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة.

دراسة (Cooray et al. 2020) بعنوان:

### “Does integrated reporting enhance the value relevance of information? Evidence from Sri Lanka”

هدفت هذه الدراسة الى استكشاف العلاقة بين مستوى الإبلاغ المتكامل بناءً على مدى اعتماد إطار عمل التقارير المتكاملة الدولي (IIRF) وقيمة الشركة مقاسة بعوائد الأسهم السوقية في سري لانكا، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاعتماد على البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها عن طريق فحص المحتوى لما مجموعه (117) تقريراً متكاملًا لثلاث سنوات (2016-2018). توصلت الدراسة إلى وجود اتجاه متزايد نحو اعتماد إطار الإبلاغ المتكامل الدولي في إعداد التقارير المتكاملة بشكل عام، وكذلك كل عنصر من عناصر المحتوى في إطار التقارير المتكاملة الدولي، إلا أن هذا الاتجاه التصاعدي لم يؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة في حد ذاته. وبالتالي فإن نتائج هذه الدراسة لا تدعم وجهة نظر أصحاب المصلحة المستتيرة حول موضوع الإبلاغ المتكامل في سري لانكا. وأشارت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية دالة احصائياً بين التقارير المتكاملة وقيمة الشركة عند دمجها مع المعلومات المتعلقة بالأرباح (ربحية السهم)، مما يشير إلى أن التقارير المتكاملة المتوافقة مع إطار إعداد التقارير الدولي المتكامل تعمل على تحسين أهمية قيمة المعلومات المحاسبية. تقدم هذه الدراسة رؤى لصانعي السياسات وهيئات المحاسبة المهنية والممارسين حول كيفية استخدام المستثمرين للمعلومات التي تم الكشف عنها في التقارير المتكاملة في صنع القرار.

دراسة (2020) Buallay et al. بعنوان:

**“Integrated reporting and performance: a cross-country comparison of GCC Islamic and conventional banks”**

تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة والأداء المالي والتشغيلي والسوقي في كل من البنوك الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث اعتمدت على البيانات الثانوية لعينة مكونة من (59) بنكاً في دول مجلس التعاون الخليجي مع 295 ملاحظة خلال فترة خمس سنوات (2012-2016)، تم قياس الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة عن طريق مؤشر للإفصاح يتضمن ثمان مؤشرات للإفصاح، فيما تم قياس الأداء المالي والتشغيلي والسوقي باستخدام ثلاثة مؤشرات أداء (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و Tobin's Q) كمتغيرات تابعة. توصلت الدراسة إلى أن الإبلاغ المتكامل في البنوك التقليدية يؤثر بشكل إيجابي على الأداء السوقي (Tobin's Q)، بينما يؤثر سلباً على الأداء التشغيلي والمالي (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية)، كما تظهر نتائج البنوك الإسلامية أن التقارير المتكاملة تؤثر سلباً على الأداء السوقي (Tobin's Q) مع عدم وجود تأثير ملحوظ على الأداء المالي أو التشغيلي (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية). وقد استنتجت الدراسة انه في القطاع المصرفي الخليجي، تتعارض النتائج التجريبية مع التوقعات التي تتطوي عليها نظرية الإشارة.

دراسة Adegboyegun et al. (2020) بعنوان

**“Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry”**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير التقارير المتكاملة على أداء الشركات في نيجيريا مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وقد اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاعتماد على البيانات المالية وغير المالية المستخلصة من التقارير السنوية للبنوك النيجيرية والبالغ عددها (13) بنكا خلال الفترة (2009-2018). وتم قياس مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة عن طريق فحص محتوى التقارير المالية للشركات. توصلت الدراسة الى ان الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة ليس له أثر على أداء الشركات على المدى القصير، إلا أن له علاقة كبيرة بأداء الشركة على المدى الطويل. واوصت الدراسة بضرورة تبني إطار الإبلاغ باستخدام التقارير المتكاملة مع ضرورة تضمين المعلومات غير المالية التي تتضمن التنبؤ طويل الأجل في تقارير الشركات في محاولة لتتقيف الكيانات ذات الصلة حول آفاقها طويلة الأجل وقدرتها على الاستمرار في المستقبل المنظور.

دراسة Matemane and Wentzel (2019) بعنوان:

**“Integrated reporting and financial performance of South African listed banks”**

تهدف هذه الدراسة إلى فحص ما إذا كانت هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير المتكاملة والأداء المالي، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على البيانات الثانوية، وهي التقارير المتكاملة والبيانات المالية السنوية لبنوك جنوب أفريقيا المدرجة في بورصة جوهانسبرغ (JSE) للفترة (2010-2014)، كما تم استخدام البيانات المالية فقط للفترة (2005-

(2009)، حيث أن التقارير المتكاملة لم تكن إلزامية لغاية سنة 2010. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المتكاملة وعائد السهم (EPS). وعدم وجود علاقة دالة إحصائية بين جودة التقارير المتكاملة وكل من Tobin's q والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة. كما اشارت نتائج الدراسة الى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك المدرجة قبل وبعد تقديم التقارير المتكاملة.

دراسة (2019) Goicoechea, Gómez-Bezares and Ugarit بعنوان "

### "Integrated Reporting Assurance: Perceptions of Auditors and Users in Spain"

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف تصورات من مدققي الحسابات ومستخدمي تقارير المراجعة حول العديد من جوانب الضمان التي يقدمها المدقق بما يتعلق بالتقارير المتكاملة وذلك بالاستناد إلى الإطار الدولي المتكامل لإعداد التقارير الصادر عن المجلس الدولي المتكامل للتقارير (IIRC). ويشير نتائج الدراسة إلى أن ضمان التقارير المتكاملة من قبل مدقق الحسابات الخارجي أمر مهم، ولكن هناك العديد من التحديات التي يتعين على المدققين التغلب عليها مثل المنهجية والمتعلقة بخصائص المعلومات غير المالية، وأنه يجب أن تعمل الشركات المُعدة للتقارير ومدققو الحسابات للتغلب على هذه المشكلات، ويجب أن يتم العمل على تحسين جودة المعلومات غير المالية من خلال ضمانها من الطرف الثالث (المدقق الخارجي)، ويجب أن يطبق الأخير إجراءات التدقيق الخاصة بهما.

دراسة (Iredele 2019) بعنوان:

**“Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics”**

هدفت هذه الدراسة الى استكشاف العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة للشركات المدرجة في جنوب إفريقيا والعوامل المرتبطة بها مع التركيز على خصائص الشركات، تم الحصول على البيانات من عينة مكونة من 100 ملاحظة لمدة عام لـ 20 شركة في بورصة جوهانسبرغ خلال الفترة (2013-2017). يتضمن تحليل البيانات إحصائيات وصفية، وتحليل ارتباط رتبة سييرمان واختبار كروس كال واليس إتش. تظهر نتائج الدراسة وجود علاقة كبيرة بين جودة التقارير المتكاملة وطولها، وان الشركات تختلف في مستوى جودة تقاريرها المتكاملة على حساب الاختلافات في الربحية، وحجم مجلس الإدارة، والجنس وحجم الشركة. الا انه لم يتم العثور على علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير المتكاملة والرافعة المالية. تشير نتيجة هذه الدراسة إلى أن طول التقرير المتكامل يشير إلى مستوى جودة هذا التقرير، والذي قد يكون ضرورياً في الكشف عن جميع الأمور المادية لتلبية احتياجات مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة.

دراسة (Cosmulesea et al. 2019) بعنوان:

**“An empirical analysis of stakeholders’ expectations and integrated reporting quality”**

تركز الأهداف الرئيسية للدراسة على تحديد الأسباب التي أدت إلى تطوير شفافية المعلومات من أجل تلبية توقعات أصحاب المصلحة في التقارير المتكاملة وعلى التحليل الديناميكي للعوامل الاقتصادية والمالية الرئيسية (من عينة من 180 شركة مدرجة في البورصة خلال الفترة 2008-2017) والتي كانت أساس التصميم الإحصائي لتقييم قدرة الشركات على تلبية توقعات أصحاب

المصلحة. تشير نتائج الدراسة إلى جودة وامتثال في اعداد التقارير المتكاملة لدى عينة الدراسة فيما يتعلق بتوقعات أصحاب المصلحة بناءً على تحليل قاعدة البيانات ونموذج الاقتصاد القياسي، يمكن أن تكون النتائج النهائية مفيدة للغاية لكل من الشركات التي تستخدم بالفعل أو ستختار تطبيق التقارير المتكاملة في المستقبل القريب ولأصحاب المصلحة المحتملين حيث لديهم خيار التقييم المسبق لدرجة الرضا عن توقعاتهم فيما يتعلق بشركة الإبلاغ.

دراسة (2018) Surty and Yasseen بعنوان:

### “Trends in Integrated Reporting: A State-Owned Company Analysis”

تبحث هذه الدراسة في اتجاهات التقارير المتكاملة من قبل الشركات المملوكة للدولة للفترة المالية 2013 و2014 و2015. حيث تم اختبار مدى فعالية آلية الرقابة والحوكمة والمساءلة ودورها في تحسين طبيعة ومدى الإفصاحات المقدمة من الشركات المملوكة للدولة. تشير النتائج الرئيسية إلى أن مستوى الإفصاح عن التقارير من قبل الشركات المملوكة للدولة قد زاد خلال الفترة التي تم تقييمها. تم تحديد اتجاه إيجابي في مستوى الإفصاح باستخدام التقارير خلال فترة القياس، زاد الإبلاغ عمومًا من توفير "معلومات قليلة" في عام 2013 إلى تقديم "بعض المعلومات" في عام 2015. لم تكن هناك حالات عدم امتثال للإفصاحات الشاملة فيما يتعلق بالملك الثالث وإطار عمل التقارير المتكاملة من قبل أي من الشركات المملوكة للدولة التي تم تحليلها على مدى فترة ثلاث سنوات وأنه على الرغم من التحسن، لا يزال مستوى الكشف المتكامل عن التقارير من قبل الشركات المملوكة للدولة مرضياً فقط، وبالتالي لا يزال حاجة إلى آلية رقابة لتحسين الحوكمة والمساءلة، وإن التقرير المتكامل إذا تم تنفيذه بشكل مناسب فإنه يكون قادراً على تقديم نظرة شاملة للعوامل التي تخلق قيمة لكيان على المدى القصير والمتوسط والطويل.

**"Integrated Reporting in UK Higher Education Institutions"**

تتناول هذه الدراسة الاتجاهات الحديثة للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في مؤسسات للتعليم العالي في المملكة المتحدة، حيث تم استكشاف المدى الذي يتم فيه الإفصاح عن عناصر محتوى التقارير المتكاملة والتي تعكس التفكير المتكامل، وما إذا كانت خصائص الشركات في المملكة المحددة تؤثر على عمليات إنتاج التقارير المتكاملة. واعتمدت الدراسة على تحليل المحتوى لدراسة اتجاه ومدى عناصر محتوى التقارير المتكاملة التي يتم اعدادها في المؤسسات عينة الدراسة، حيث تم فحص محتوى 405 تقرير سنوي للمؤسسات التعليمية في المملكة المتحدة خلال الفترة 2014-2016. وتشير النتائج إلى زيادة ملحوظة في عدد عناصر محتوى التقارير المتكاملة المدمجة في التقارير السنوية لمؤسسة التعليم العالي. إن الخصائص المحددة لمؤسسة التعليم العالي التي تم فحصها، مثل عمر المؤسسة التعليم العالي وحجم مؤسسة التعليم العالي، ترتبط جميعها بشكل كبير وإيجابي بمستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة، ويرى الباحثون بأن النظرية المؤسسية، والتماثل والتشعب هي ذات صلة لشرح التغييرات في محتويات التقارير السنوية لمؤسسة التعليم العالي، كما تشير النتائج أيضاً إلى أن الجامعات بدأت في اعتماد نهج تفكير متكامل للإبلاغ عن أنشطتها.

دراسة (2017) Suttipun بعنوان:

**“The effect of integrated reporting on corporate financial performance: Evidence from Thailand”**

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة تايلاند، وكذلك استكشاف أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على الأداء المالي للشركات. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على البيانات الثانوية لعينة مكونة من (150) شركة من الشركات المدرجة في بورصة تايلاند خلال الفترة (2012-2015)، وقد تم قياس الأداء المالي باستخدام نسبة Tobin's Q، فيما تم تحديد مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في التقارير السنوية للشركات من خلال تحليل محتوى التقارير السنوية. توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن رأس المال الفكري هو الشكل الأكثر شيوعاً للإبلاغ المتكامل من قبل الشركات التايلاندية، في حين كان الإفصاح عن رأس المال البيئي هو الشكل الأقل شيوعاً. كما توصلت الدراسة الى وجود أثر معنوي هام احصائياً لمستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في التقارير السنوية للشركات على الأداء المالي مقاساً بنسبة Tobin's Q.

دراسة (2017) Giorgino et al. بعنوان:

**“Corporate Disclosure, Materiality, and Integrated Report: An Event Study Analysis”**

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف أثر الإفصاح الاختياري من خلال التقارير المتكاملة على العوائد السوقية لأسهم الشركات، وذلك لعينة تتكون من (38) شركة متعددة الجنسية خلال الفترة من عام 2011 الى عام 2015، وتم قياس الإفصاح الاختياري من خلال مستوى المعلومات الواردة في

التقارير المتكاملة للشركات، كما تم حساب العوائد الشهرية وتجميعها لمدة (12) شهراً لاحتساب العائد السنوي، وذلك بعد استبعاد العوائد المتطرفة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن نشر الشركات للتقارير المتكاملة قادر على إحداث تأثير ذا دلالة إحصائية على أسعار الأسهم لهذه الشركات، وبالتالي عوائد الأسهم السوقية، بالإضافة إلى أن إطلاق مصطلح "متكامل" على التقرير المالي للشركة يلعب دوراً كبيراً في التأثير على أسواق رأس المال.

### 2-3-3 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

يمكن أن تساعد نتائج هذه الدراسة المتعاملين في سوق الأسهم على فهم الآثار المترتبة على الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على أداء الشركات. ومن ثم يمكن للمدراء التنفيذيين في الشركة اتخاذ قرار مستنير في المشاركة في الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة. وبالنسبة للمضاربين في الاسهم، والمستثمرين، يمكن أن يساعدهم البحث على تحديد كيفية التعامل مع الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة من أجل تحقيق عوائد أفضل على استثماراتهم.

وتتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أن معظم الدراسات السابقة التي بحثت في أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على تنافسية الشركات وحصتها السوقية، وعلى القرارات الاستثمارية ولم يتم التطرق الى تأثير التقارير المتكاملة على عوائد الاسهم السوقية بشكل مباشر، فضلاً عن ان تلك الدراسات كانت في سياق الأسواق المتقدمة، والتي تختلف خصائصها وسمات المستثمرين فيها عن الأسواق الناشئة مثل السوق الأردني. وبالتالي فإنه من المتوقع الوصول إلى نتائج مختلفة في هذه الدراسة نظراً لاختلاف البيئة، وكذلك اختلاف وتنوع النظم والتشريعات القانونية للشركات، واختلاف الثقافة والعوامل الاجتماعية التي تؤثر في سلوك كل من المستثمرين

والمديرين، وحسب علم الباحث لم يتم اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد الاسهم السوقية في البيئة الأردنية.

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

1-3 منهج الدراسة

2-3 مجتمع الدراسة وعينتها

3-3 مصادر جمع البيانات

4-3 متغيرات الدراسة

5-3 النموذج القياسي لاختبار فرضية الدراسة

6-3 الأدوات الإحصائية المستخدمة

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

#### 3-1 منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات الخاصة بمتغيرات نموذج الدراسة والخاصة بالبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وبعد ذلك تم تحليل البيانات واختبار الفرضيات، للوصول إلى نتائج وتعاميم وتوصيات.

#### 3-2 مجتمع الدراسة وعينتها

تكون مجتمع الدراسة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية واللفترة (2011 - 2020)، والبالغ عددها (13) بنك حتى نهاية العام 2020، وذلك حسب دليل الشركات من الموقع الرسمي لبورصة عمان.

وقد تم إجراء المسح الشامل لمجتمع الدراسة والمتمثل بجميع البنوك التجارية الأردنية، لانطباق الشروط التالية عليها:

1. أن تكون أسهم البنك متداولة في السوق المالي خلال فترة الدراسة.
2. تتوفر للبنك جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات نموذج الدراسة.
3. أن تنتهي السنة المالية للبنك في 31-12 من كل عام.

### 3-3 مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على مصدرين لجمع البيانات اللازمة للدراسة:

أولاً: البيانات الخاصة بالمتغيرات المالية (التابع والضابط)، والتي تم جمعها من القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020).

ثانياً: البيانات الخاصة بالإفصاحات في التقارير المتكاملة، والتي تم جمعها من التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية والإفصاحات والإيضاحات، وأي تقرير ينشره البنك خلال الفترة (2011 - 2020)، وكذلك البنود الخاصة بالإفصاح عن الجوانب الخاصة بالتقارير المتكاملة والصادرة عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة.

ثالثاً: البيانات الخاصة بالجانب النظري، والتي تم جمعها من الكتب والرسائل والأطاريح الجامعية والأبحاث العلمية المنشورة سواء باللغة العربية أو الأجنبية، والتي تناولت مواضيع الدراسة.

### 3-4 متغيرات الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الإفصاح في التقارير المتكاملة في العوائد السوقية

لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2011 - 2020)، وبالتالي تكونت

متغيرات الدراسة من الآتي:

### أولاً: المتغير التابع، العائد السوقي للسهم

تم إتباع منهجية ( Warad and Al-Debi'e, 2017; الدبعي وابو نصار، 1999) في احتساب العائد السوقي السنوي، حيث أن العائد السوقي لسهم البنك ( $i$ ) خلال الفترة ( $t$ ) يحتسب من خلال العائد الشهري المجمع لمدة اثني عشر شهراً تبدأ من شهر أيار من السنة المالية ( $t$ ) وتنتهي في شهر نيسان من السنة المالية ( $t+1$ ). وبحيث تمثل الفترة ما بين شهر أيار للسنة ( $t$ ) وشهر نيسان للسنة ( $t+1$ ) نافذة الدراسة. والهدف من استخدام هذه النافذة هو التأكد من أن جميع المعلومات المتاحة عن البنك قد تم الإفصاح عنها وبالتالي انعكست على سعر السهم. وفي البيئة الأردنية فإن قانون هيئة الأوراق المالية (تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، لعام 2004) في المادة رقم (4)، ينص على أن على مجلس إدارة الشركة المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بالتقرير السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد على ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية.

ولاحتساب العائد السوقي للسهم تم أولاً احتساب العائد الشهري ومن ثم تجميعه لنافذة

الدراسة وكالتالي:

$$r_{im} = \frac{P_{im} - P_{im-1}}{P_{im-1}}$$

حيث أن:

$r_{im}$ : العائد الشهري لسهم البنك  $i$  للشهر  $m$

$P_{im}$ : سعر اغلاق سهم البنك  $i$  في نهاية الشهر  $m$

$P_{im-1}$ : سعر اغلاق سهم البنك  $i$  في نهاية الشهر  $m-1$

ولاحتمساب العائد السنوي للسهم تم إستخدام المعادلة الآتية:

$$R_{it} = \prod_{m=1}^{12} (1 + r_{im}) - 1$$

حيث أن:

$$\prod_m^n A \text{ : مضروب.}$$

ثانياً: المتغير المستقل، الإفصاح في التقارير المتكاملة

تم قياس الإفصاح في التقارير المتكاملة من خلال قياس المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للبنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة خلال الفترة (2011 – 2020)، وبالاعتماد على (8) عناصر، تم تحديدها استناداً إلى عناصر محتوى تقارير الأعمال المتكاملة وفقاً لإطار للأعمال المتكاملة (IIRF, 2015; IIRF, 2013) الصادر عن المجلس الدولي لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة IIRC، حيث يحتوي كل عنصر على مؤشرات فردية لقياسه.

وتم استخدام أسلوب تحليل المحتوى في قياس درجة ومستوى الإفصاح عن هذه العناصر

والمؤشرات التي تتضمنها، من خلال تطبيق الخطوات الآتية:

- فحص محتوى التقارير السنوية للبنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة، ومنح الرقم (1) لكل

مؤشر من المؤشرات التي تم الإفصاح عنها، والرقم (0) لكل بند مؤشر من المؤشرات

التي لم يتم الإفصاح عنها.

- تم تجميع قيم مؤشرات الإفصاح لكل بنك ولكل سنة من سنوات الدراسة، ومن ثم تقسيم المجموع على إجمالي مؤشرات الإفصاح، وذلك للوصول إلى مستوى الإفصاح لكل بنك ولكل سنة، على النحو الآتي:

$$IRDISC_{it} = \frac{NoID_{it}}{TID}$$

حيث:

$IRDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة ( $i$ ) عن الفترة ( $t$ ).

$NoID_{it}$ : عدد المؤشرات المفصح عنها ( $i$ ) عن الفترة ( $t$ ).

$TID$ : العدد الكلي لمؤشرات الإفصاح الواردة في عناصر الإفصاح لهذه الدراسة.

### ثالثاً: المتغيرات الضابطة

اشتملت الدراسة على (5) متغيرات ضابطة، وهي:

1- **حجم البنك**: ويمثل مجموع أصول البنك خلال الفترة. وتم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (Nature)

(log) لأصول البنك لإزالة أثر تباين البنوك في حجمها.

2- **العائد على الأصول**: والذي يمثل النسبة المئوية لصافي الربح بعد الضريبة للبنك ( $i$ ) في السنة

( $t$ ) إلى إجمالي أصوله في نفس الفترة، ويتم التعبير عنها بالصيغة الآتية:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100\%$$

3-نسبة المديونية: والذي يمثل النسبة المئوية لإجمالي التزامات البنك (i) في السنة (t) إلى إجمالي أصوله في نفس الفترة، ويتم التعبير عنها بالصيغة الآتية:

$$\text{المديونية} = \frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100\%$$

4- ريع السهم: والذي يمثل النسبة المئوية للتوزيعات النقدية للسهم في البنك (i) في السنة (t) إلى القيمة السوقية للسهم في نفس الفترة، ويتم التعبير عنها بالصيغة الآتية:

$$\text{ريع السهم} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للسهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times 100\%$$

5- مضاعف الربحية: والذي يمثل نسبة القيمة السوقية للسهم في البنك (i) في السنة (t) إلى ربحية السهم الواحد في نفس الفترة، ويتم التعبير عنها بالصيغة الآتية:

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{ربحية السهم الواحد}}$$

### 3-5 النموذج القياسي لاختبار فرضية الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة، ولإختبار فرضية الدراسة، تم صياغة النموذج القياسي الآتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * BGIDISC_{it} + a_2 * CGDISC_{it} + a_3 * SARADISC_{it} + a_4 * OARDISC_{it} + a_5 * SRDISC_{it} + a_6 * FADISC_{it} + a_7 * APDISC_{it} + a_8 * ICDISC_{it} + a_9 * SIZE_{it} + a_{10} * ROA_{it} + a_{11} * Dy_{it} + a_{12} * PE_{it} + a_{13} * LEV_{it} + E_{it}$$

حيث أن:

$R_{it}$ : العائد السوقي لسهم البنك  $i$  خلال نافذة الدراسة الممتدة لاثني عشر شهراً تبدأ من شهر أيار للسنة المالية  $(t)$  وتنتهي في شهر نيسان من السنة المالية  $(t+1)$ .

$BGIDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$CGDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن الحاكمية المؤسسية للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$SARADISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$OARDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن الفرص والمخاطر للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$SRDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح المسؤولية الاجتماعية للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$FADISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$APDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح الأداء الفعلي للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$ICDISC_{it}$ : مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$

$SIZE_{it}$ : حجم البنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$ .

$ROA_{it}$ : العائد على الأصول للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$ .

$DY_{it}$ : ريع السهم للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$ .

$PE_{it}$ : مضاعف الربحية للبنك  $(i)$  عن الفترة  $(t)$ .

$LEV_{it}$ : نسبة المديونية للبنك  $(i)$  في نهاية الفترة  $(t)$ .

$a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6, a_7, a_8, a_9, a_{10}, a_{11}, a_{12}, a_{13}$ : معاملات الميل

$E_{it}$ : الخطأ المعياري

### 3-6 الأدوات الإحصائية المستخدمة

تم استخدام برمجية E-Views لمعالجة البيانات الأولية حيث تم استخدام المقاييس والاختبارات الإحصائية التالية:

1. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والقيم القصوى، وذلك بهدف وصف متغيرات الدراسة.
2. معامل الارتباط الخطي لاختبار ظاهرة الارتباط المتعدد Multicollinearity.
3. اختبار جذر الوحدة Unit Root، لتحديد إستقرارية السلاسل الزمنية.
4. تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، لاختبار مدى وجود أثر للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

## الفصل الرابع

### التحليل الاحصائي

1-4 وصف متغيرات الدراسة

2-4 اختبارات مدى ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة

3-4 تقدير نماذج الدراسة

4-4 اختبار الفرضيات

## الفصل الرابع

### التحليل الاحصائي

تم تخصيص هذا الفصل لعرض نتائج التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة، كما تم عرض وصف لمتغيرات الدراسة، واختبارات ملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ومن اختبار الفرضيات.

#### 1-4 وصف متغيرات الدراسة

يعرض هذا الفصل الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والضابطة، وذلك بالاعتماد على البيانات السنوية الخاصة بالبنوك التجارية الأردنية، وللفترة (2011 - 2020).

#### أولاً: المتغير التابع (العائد السوقي للسهم)

وتم قياس هذا المتغير من خلال العائد الشهري المجمع لمدة اثني عشر شهراً تبدأ من شهر أيار من السنة المالية (t) وتنتهي في شهر نيسان من السنة المالية (t+1)، وخلال الفترة (2011-2020)، وقد تم عرض الاحصاء الوصفي لهذا المتغير على النحو التالي:

جدول (2): الإحصاء الوصفي للعائد السوقي للسهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة

(2020 - 2011)

المقياس (%)	العائد السوقي للسهم
الوسط الحسابي	0.290
الانحراف المعياري	0.410
القيمة العليا	0.984
القيمة الدنيا	-0.853

يظهر الجدول (2) أن المتوسط الحسابي العام لمتغير العائد السوقي في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2020-2011) قد بلغ (0.290%)، وبلغ الانحراف (0.410%)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (0.984%)، في حين كانت قيمة أقل قيمة (-0.853%). وتشير القيم إلى وجود اختلاف في معدل العائد السوقي للسهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لتعرض البنوك التجارية الأردنية للعوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية والتي تؤثر على عائدات الأسهم، كسعر الفائدة والتضخم، والإختلاف في حجم عملها، رأسمالها.

كما تم عرض قيم المتوسطات الحسابية للعائد السوقي للسهم لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)، وكما يأتي:

جدول (3): المتوسطات الحسابية للعائد السوقي للسهم لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)

العائد السوقي للبنك					
الرقم	اسم البنك	متوسط العائد السوقي	الرقم	اسم البنك	متوسط العائد السوقي
1	البنك الأردني الكويتي	0.413	8	بنك المال الأردني	0.163
2	البنك التجاري الأردني	0.046	9	بنك سوسيته جنرال (الأردن)	0.405
3	بنك الإسكان للتجارة والتمويل	0.265	10	بنك القاهرة عمان	0.057

0.359	بنك الأردن	11	0.359	بنك الاستثمار العربي الأردني	4
0.511	البنك الأهلي الأردني	12	0.226	بنك الاتحاد	5
0.608	البنك العربي	13	0.045	بنك المؤسسة العربية المصرفية (الأردن)	6
			0.313	البنك الاستثماري	7
0.290				المتوسط الكلي	

### ثانياً: المتغيرات المستقلة (الإفصاح في التقارير المتكاملة)

تم قياس هذا المتغير عن طريق تجميع قيم بنود الإفصاح لكل عنصر في كل بنك ولكل سنة من سنوات الدراسة، ومن ثم تقسيم المجموع على العدد الكلي لبنود الإفصاح خلال الفترة (2011-2020)، وقد تم عرض الاحصاء الوصفي لهذه المتغيرات على النحو التالي:

جدول (4): الإحصاء الوصفي لمستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة خلال الفترة (2011 -

(2020)

الإفصاح في التقارير المتكاملة	رأس المال الفكري	الأداء الفعلي	الأنشطة المستقبلية	المسؤولية الاجتماعية	الفرص والمخاطر	استراتيجية وتخصيص الموارد	معلومات الحاكمية المؤسسية	المعلومات العامة للبنك	المقياس (%)
58.170	72.821	42.797	55.385	66.692	45.470	76.410	45.556	60.231	الوسط الحسابي
16.327	20.973	13.930	17.747	19.663	14.341	24.399	12.893	18.779	الانحراف المعياري
76.843	100.000	72.727	80.000	90.000	66.667	100.000	66.667	90.000	القيمة العليا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	القيمة الدنيا

يظهر الجدول (4) أن المتوسط الحسابي العام لمتغير الإفصاح في التقارير المتكاملة

خلال الفترة (2011-2020) قد بلغ (58.170%)، وبلغ الانحراف (16.327%)، وكانت أكبر

قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (76.843%)، في حين كانت أقل قيمة (0.000%). كما يتبين من

الجدول أن أعلى مستوى إفصاح في التقارير المتكاملة كان لبنود مؤشر (استراتيجية وتخصيص الموارد)، حيث بلغ الوسط الحسابي (76.410%)، في حين كان أقل مستوى إفصاح كان لبنود مؤشر (الأداء الفعلي)، حيث بلغ الوسط الحسابي (42.797%). وتشير القيم إلى أنه على الرغم من وجود اختلاف في مستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، إلا أنه يتبين وجود إدراك كبير لدى إدارات البنوك التجارية الأردنية بأهمية الإفصاح في التقارير المتكاملة ودوره في توليد القيمة للمساهمين وتعظيمها من خلال التأثير على قرارات المتعاملين في الأسواق المالية.

كما تم عرض قيم المتوسطات الحسابية لمستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)، وكما يأتي:

جدول (5): المتوسطات الحسابية لمستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة لكل بنك خلال الفترة

(2011 - 2020)

الرقم	البنك	المعلومات العامة للبنك	معلومات الحاكمية المؤسسية	الموارد	استراتيجية وتخصيص	الفرص والمخاطر	المسؤولية الاجتماعية	الأنشطة المستقبلية	الأداء الفعلي	رأس المال الفكري	الإفصاح في التقارير المتكاملة
1	البنك الأردني الكويتي	68.000	44.444	81.111	46.667	70.000	60.000	43.636	71.667	60.691	
2	البنك التجاري الأردني	53.000	42.222	66.667	36.667	64.000	45.000	40.909	53.333	50.225	
3	بنك الإسكان للتجارة والتمويل	56.000	35.556	71.111	40.000	56.000	48.000	36.364	66.667	51.212	
4	بنك الاستثمار	61.000	40.000	84.444	50.000	64.000	54.000	39.091	88.333	60.109	

									العربي الأردني	
60.768	83.333	36.364	54.000	73.000	52.222	88.889	43.333	55.000	بنك الاتحاد	5
61.582	81.667	44.546	57.000	67.000	53.333	76.667	54.444	58.000	بنك المؤسسة العربية المصرفية (الأردن)	6
61.790	80.000	44.546	59.000	73.000	47.778	81.111	48.889	60.000	البنك الاستثماري	7
55.522	68.333	42.727	56.000	57.000	44.444	70.000	46.667	59.000	بنك المال الأردني	8
66.953	68.333	58.182	60.000	79.000	63.333	78.889	58.889	69.000	بنك سوسيته جنرال (الأردن)	9
62.539	83.333	49.091	60.000	69.000	44.444	76.667	47.778	69.000	بنك القاهرة عمان	10
56.399	78.333	33.636	58.000	64.000	35.556	84.444	42.222	55.000	بنك الأردن	11
55.227	63.333	41.818	55.000	64.000	41.111	71.111	44.444	61.000	البنك الأهلي الأردني	12
53.196	60.000	45.455	53.000	67.000	35.556	62.222	43.333	59.000	البنك العربي	13
<b>58.170</b>	<b>72.821</b>	<b>42.797</b>	<b>55.385</b>	<b>66.692</b>	<b>45.470</b>	<b>76.410</b>	<b>45.556</b>	<b>60.231</b>	المتوسط الكلي	

### ثالثاً: المتغيرات الضابطة

وقد اشتملت المتغيرات الضابطة على كل من حجم البنك والمقاس بإجمالي الأصول،

والعائد على الأصول، ونسبة المديونية، وريع السهم، ومضاعف الربحية في البنوك التجارية

الأردنية، خلال الفترة (2011-2020)، وقد تم عرض الاحصاء الوصفي لهذه المتغيرات على

النحو التالي:

جدول (6): الإحصاء الوصفي للمتغيرات الضابطة في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة

(2020 - 2011)

المقياس	إجمالي الأصول (دينار)	حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)	العائد على الأصول (%)	ربح السهم (%)	مضاعف الربحية (مرة)	نسبة المديونية (%)
الوسط الحسابي	4,164,379,250	21.590	1.111	4.566	16.336	86.187
الانحراف المعياري	6,345,093,159	0.914	0.510	3.192	22.652	2.623
القيمة العليا	27,189,093,000	24.026	2.047	12.658	187.113	92.495
القيمة الدنيا	360,971,654	19.704	-0.166	0.000	5.785	78.036

يظهر الجدول (6) أن المتوسط الحسابي العام لمتغير حجم البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2020-2011) قد بلغ (21.590)، وبلغ الانحراف (0.914)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (24.026)، في حين أنت قيمة أقل قيمة (19.704). وتشير القيم إلى وجود اختلاف نسبي في حجم البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2020 - 2011)، والذي قد يعود لاختلاف الأنشطة والعمليات المصرفية التي تقدمها البنوك التجارية الأردنية، واختلاف حصتها السوقية.

ويظهر الجدول أن المتوسط الحسابي العام لمتغير العائد على الأصول في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2020-2011) قد بلغ (1.111%)، وبلغ الانحراف (0.510%)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (2.047%)، في حين كانت قيمة أقل قيمة (-0.166%). وتشير القيم إلى وجود اختلاف في العائد على الأصول في البنوك التجارية الأردنية

خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لاختلاف قدرة البنوك التجارية الأردنية على استغلال مواردها المتاحة في تحقيق العوائد وتوليد الأرباح.

ويظهر الجدول أن المتوسط الحسابي العام لمتغير ربح السهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011-2020) قد بلغ (4.566%)، وبلغ الانحراف (3.192%)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (12.658%)، في حين كانت قيمة أقل قيمة (0.000%). وتشير القيم إلى وجود اختلاف في ربح السهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لاختلاف السعر السوقي لأسهم البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة.

ويظهر الجدول أن المتوسط الحسابي العام لمتغير مضاعف الربحية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011-2020) قد بلغ (16.336) مرة، وبلغ الانحراف (22.652) مرة، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (187.113) مرة، في حين كانت قيمة أقل قيمة (5.785) مرة. وتشير القيم إلى وجود اختلاف في مضاعف الربحية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لاختلاف عدد أسهمها المتداولة في السوق المالي وسعرها السوقي، واختلاف حجم أرباح البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة.

كما يظهر الجدول أن المتوسط الحسابي العام لمتغير نسبة المديونية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011-2020) قد بلغ (86.187%)، وبلغ الانحراف (2.623%)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (92.495%)، في حين كانت قيمة أقل قيمة (78.036%). وتشير القيم إلى وجود اختلاف في نسبة المديونية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لاختلاف سياسات التمويل التي تتبعها البنوك التجارية الأردنية في تمويل أنشطتها وعملياتها.

كما تم عرض قيم المتوسطات الحسابية للمتغيرات الضابطة لكل بنك خلال الفترة (2011 -

2020)، وكما يأتي:

جدول (7): المتوسطات الحسابية للمتغيرات الضابطة لكل بنك خلال الفترة (2011 - 2020)

الرقم	البنك	حجم البنك	العائد على الأصول (%)	ربيع السهم (%)	مضاعف الربحية (مرة)	نسبة المديونية (%)
1	البنك الأردني الكويتي	21.697	1.324	4.449	9.364	83.724
2	البنك التجاري الأردني	20.894	0.502	0.00	21.446	89.327
3	بنك الإسكان للتجارة والتمويل	22.772	1.346	2.824	20.785	86.113
4	بنك الاستثمار العربي الأردني	21.197	1.111	6.254	12.276	87.779
5	بنك الاتحاد	21.726	0.968	4.951	8.271	87.666
6	بنك المؤسسة العربية المصرفية (الأردن)	20.751	1.032	5.434	18.349	85.686
7	البنك الاستثماري	20.641	1.410	6.274	10.751	82.770
8	بنك المال الأردني	21.394	1.139	5.202	38.785	83.871
9	بنك سوسيته جنرال (الأردن)	20.717	0.776	3.347	13.698	87.312
10	بنك القاهرة عمان	21.655	1.387	5.957	8.533	87.965
11	بنك الأردن	21.571	1.700	6.089	10.930	84.119
12	البنك الأهلي الأردني	21.704	0.738	4.682	12.753	88.858
13	البنك العربي	23.948	1.010	3.888	26.423	85.241
	المتوسط الكلي	21.590	1.111	4.566	16.336	86.187

#### 4-2 اختبارات مدى ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة

يعرض هذا الجزء من الدراسة نتائج اختبارات مدى ملاءمة النموذج الخطي لبيانات

ونموذج الدراسة، وذلك من خلال احتساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة لاختبار

وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، واختبار استقرار السلاسل الزمنية واختبار الارتباط الذاتي،

وقد تم عرض الاختبارات للبنوك التجارية الأردنية، وفيما يلي عرض لنتائج الاختبارات المذكورة:

### أولاً: اختبار الارتباط الخطي المتعدد (الامتداد الخطي) Multicollinearity Test

ان افتراض استقلال المتغيرات المستقلة في النموذج الخطي العام General Linear Model (GLM) هو اساس صلاحية تطبيق هذا النموذج، ولا يمكن اعتبار النموذج ملائماً لعملية تقدير المعلمات إلا بتحقق هذا الفرض (Guajarati, 2004)، وتشير هذه الظاهرة الى أن وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، يعمل على تضخم قيمة معامل التحديد  $R^2$  ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب قيم معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (8): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة في البنوك التجارية الأردنية

المتغير	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
المعلومات العامة للبنك	1.000												
الحاكمية المؤسسية	0.738	1.000											
الاستراتيجية وتخصيص الموارد	0.764	0.768	1.000										
الفرص والمخاطر	0.795	0.796	0.795	1.000									
المسؤولية الاجتماعية	0.788	0.778	0.711	0.797	1.000								
الأنشطة المستقبلية	0.736	0.751	0.704	0.794	0.709	1.000							
الأداء الفعلي	0.713	0.710	0.717	0.766	0.735	0.711	1.000						
رأس المال الفكري	0.718	0.649	0.772	0.685	0.726	0.768	0.579	1.000					
حجم البنك	0.007	-0.094	-0.145	-0.207	-0.013	-0.031	0.037	-0.162	1.000				
العائد على الأصول	-0.051	-0.106	0.060	-0.083	-0.039	0.093	-0.198	0.115	0.373	1.000			
ربع السهم	0.198	0.153	0.190	0.135	0.131	0.248	0.125	0.279	-0.463	-0.301	1.000		
مضاعف الربحية	-0.174	-0.061	-0.193	-0.147	-0.141	-0.192	-0.098	-0.179	-0.452	-0.015	-	1.000	
نسبة المديونية	0.138	0.070	0.054	0.164	0.102	0.033	0.148	-0.011	-0.029	-0.088	0.138	-0.067	1.0000

يبين الجدول (8) أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط كانت بين المتغيرين (الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية) و(الافصاح عن الفرص والمخاطر) والبالغ (0.797)، وهي قيمة لا تدل على وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث أنها كانت أقل من (±0.80)، وعليه فإنه يمكن القول أن العينة تخلو من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد (Guajarati, 2004).

ولتأكيد النتيجة السابقة، تم احتساب قيم معامل تضخم التباين ( Variance Inflation

Factor (VIF) عند كل متغير، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (9): نتائج معامل تضخم التباين بين المتغيرات المستقلة والضابطة في البنوك التجارية

#### الأردنية

المتغير	معامل تضخم التباين VIF
المعلومات العامة للبنك	1.155
الحاكمية المؤسسية	1.386
الاستراتيجية وتخصيص الموارد	2.837
الفرص والمخاطر	3.976
المسؤولية الاجتماعية	5.400
الأنشطة المستقبلية	4.967
الأداء الفعلي	3.295
رأس المال الفكري	5.323
حجم البنك	2.363
العائد على الأصول	1.347
ربح السهم	1.658
مضاعف الربحية	1.535
نسبة المديونية	1.522

يبين الجدول (9) أن قيم معامل تضخم التباين جميعها كانت أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين جميع متغيرات الدراسة (Gujarati, 2004).

### ثانياً: اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (Stationary Test)

يشير استقرار السلاسل الزمنية إلى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة عبر الزمن، وأن يكون التباين Covariance بين فترتين زمنيتين معتمد فقط على الفجوة الزمنية Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التباين، ويتم تطبيق اختبار جذر الوحدة Unit Root وذلك للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، وقد تم إجراء اختبار (Levin-Lin-Chu (LLC)) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي على جذر الوحدة (Unit root) ولملائمته للبيانات المقطعية المرتبطة بالزمن panel data، وفي حال احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتوجب أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة، حيث أن الكثير من السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة لكنها تعطي قيم مرتفعة لـ  $(R^2, F, t)$  وهذا يؤدي إلى تفسير خاطئ ونتائج مضللة، لذا يجب إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية. (Greene, 2003).

وتكون قاعدة القرار لاختبار (LLC) بوجود جذر الوحدة (أي عدم استقرار السلسلة الزمنية) إذا كان مستوى الدلالة لقيمة الاختبار المحسوبة أكبر من 0.05، وقد كانت النتائج موزعة على بيانات عينة الدراسة كما يلي:

## جدول (10) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

النتيجة	الاحتمالية P-Value	القيمة المحتسبة عند المستوى	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	-7.909	العائد السوقي للسهم
ساكن عند المستوى	0.000	-8.506	المعلومات العامة للبنك
ساكن عند المستوى	0.000	-7.316	الحاكمية المؤسسية
ساكن عند المستوى	0.000	-8.948	الاستراتيجية وتخصيص الموارد
ساكن عند المستوى	0.000	-6.921	الفرص والمخاطر
ساكن عند المستوى	0.000	-8.768	المسؤولية الاجتماعية
ساكن عند المستوى	0.000	-8.511	الأنشطة المستقبلية
ساكن عند المستوى	0.000	-7.559	الأداء الفعلي
ساكن عند المستوى	0.000	-7.357	رأس المال الفكري
ساكن عند المستوى	0.042	-2.588	حجم البنك
ساكن عند المستوى	0.000	-5.712	العائد على الأصول
ساكن عند المستوى	0.000	-9.319	ربح السهم
ساكن عند المستوى	0.005	-3.690	مضاعف الربحية
ساكن عند المستوى	0.001	-4.125	نسبة المديونية

يشير الجدول (10) الى نتائج اختبار استقراريه البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وذلك

باستخدام اختبار Levin-Lin-Chu (LLC). ومنه يتضح ان جميع بيانات السلاسل الزمنية

المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لان جميع القيم الاحتمالية (P- Value)

للمتغيرات لم تتجاوز مستوى 5%، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل

الزمنية مستقرة.

### ثالثاً: اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من توزع الأخطاء بشكل عشوائي وغير مقصود، وبالتالي قدرة نموذج الإنحدار على التنبؤ، وذلك من خلال اختبار دارين - واتسون (Durbin - Watson Test (D - W))، حيث يشير هذا الاختبار إلى أن بلوغ قيم معامل (D-W) العدد (2) أو اقترابها منه إلى خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي (Gujarati, 2003). وبتطبيق هذا الاختبار ظهرت النتائج كما يأتي:

جدول (11): اختبار الارتباط الذاتي

النتيجة	قيمة معامل D-W	الفرضية
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.790	H0
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.745	H01
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.730	H02
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.759	H03
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.741	H04
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.771	H05
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.748	H06
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.745	H07
عدم وجود ارتباط ذاتي	1.747	H08

يشير الجدول (11) إلى اقتراب جميع قيم معامل دارين - واتسون من العدد (2)، حيث

تراوحت قيم المعامل بين (1.730 - 1.790)، وهذا يدل على خلو البيانات من مشكلة الارتباط

الذاتي.

### 3-4 تقدير نماذج الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مدخل بيانات السلاسل زمنياً المقطعية (الجدولية) (Panel data Approach) والتي تضمنت سلاسل زمنية (time series) للمتغيرات داخل النموذج لكل شركة (بيان مقطعي) (Cross section) في العينة خلال فترة الدراسة، ومن مزايا استخدام البيانات المقطعية (panel data) أنها تأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الفردية، وتعطي بيانات أكثر فائدة، وتنوعاً، وأقل ارتباطاً بين المتغيرات، وعدداً كبيراً من درجات الحرية، وأكثر كفاءة من السلاسل الزمنية التي تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. كما أن البيانات الجدولية لها القدرة على تعريف وقياس التأثيرات غير الملاحظة في التحليل الوصفي وتحليل السلاسل الزمنية. ولقياس التأثير بين المتغيرات استخدم الباحث أساليب التقدير الخاصة بالنماذج الزمنية الطولية (Panel data)، وهي:

1. أنموذج الانحدار المشترك (PRM) (Pooled Regression Model).
2. أنموذج الآثار الثابتة (FEM) (Fixed Effect Model).
3. أنموذج الآثار العشوائية (REM) (Random Effect Model).

ولتحديد أي من هذه النماذج ينبغي اختياره، واستخدامه في التحليل تم تطبيق اختبار (Lagrange Multiplier)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (REM) و (PRM). كما تم استخدام اختبار (Hausman)، من أجل الاختيار بين (FEM) و (REM)، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (12): اختبار (Lagrange Multiplier) واختبار (Hausman)

الأنموذج الأكثر دقة وتساقاً	(Hausman)		Lagrange Multiplier		الفرضيات
	Sig	Ch <sup>2</sup>	Sig	Ch <sup>2</sup>	
انموذج الآثار العشوائية	0.410	8.738	0.000	58.558	H0

- اختبار (Lagrange Multiplier): للمفاضلة بين أنموذج الانحدار المشترك وأنموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يلي: H<sub>0</sub>: أداء أنموذج الانحدار المشترك أكثر اتساقاً من أنموذج الآثار العشوائية.

- اختبار (Hausman): للمفاضلة بين أنموذج الآثار الثابتة وأنموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يلي: H<sub>0</sub>: أداء أنموذج الآثار العشوائية أكثر اتساقاً من أنموذج الآثار الثابتة.

تشير نتائج الجدول (12) أن أنموذج الآثار العشوائية كان هو الأكثر دقة في تقدير

النموذج الخاص بفرضية الدراسة الرئيسية، حيث ظهر أن قيمة اختبار (Lagrange Multiplier) كانت بمستوى دلالة أقل من 0.05، وعند إجراء اختبار هاوسمان (Hausman) كانت النتائج بمستوى دلالة أكبر من 0.05.

#### 4-4 اختبار الفرضيات

تتكون عينة الدراسة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2011-2020)، وقد تم جمع البيانات الخاصة بهذه البنوك للفترة المذكورة من قوائمها المالية وتقاريرها السنوية والنشرات والإيضاحات الصادرة عنها، لذا فإن بيانات الدراسة تعتبر بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية (CROSS-SECTIONAL TIME SERIES). وبعد التأكد من ملاءمة البيانات لنماذج الدراسة، ووصف متغيرات الدراسة سابقاً، يعرض هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات، حيث تم اخضاع الفرضيات لتحليل الانحدار البسيط والمتعدد.

الفرضية الرئيسية H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة متمثلة بأبعادها (الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسة، الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد، الإفصاح عن الفرص والمخاطر، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، الإفصاح عن الأداء الفعلي، الإفصاح عن رأس المال الفكري) في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (13): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الرئيسية

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.012	2.831	0.371	0.380	0.396	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (13) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ( $F=1.831$ ) وبمستوى دلالة ( $SigF=0.012$ ) وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ( $R^2=0.396$ ) إلى أن ما نسبته (39.6%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (14): معاملات الانحدار للفرضية الرئيسية

معاملات الإنحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.068	-1.845	1.374	-2.535	الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك
0.047	-2.016	1.385	-2.792	الإفصاح عن الحاكمية المؤسسية
0.104	-1.644	0.887	-1.459	الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد
0.402	-0.842	0.826	-0.695	الإفصاح عن الفرص والمخاطر
0.002	3.208	1.002	3.214	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية
0.419	0.812	1.025	0.832	الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية
0.090	1.711	1.634	2.795	الإفصاح عن الأداء الفعلي
0.066	1.859	0.492	0.914	الإفصاح عن رأس المال الفكري
0.003	3.079	0.397	1.223	حجم البنك
0.056	1.933	0.146	0.283	العائد على الأصول
0.140	-1.487	0.019	-0.029	ربح السهم
0.237	1.191	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.001	-3.318	0.038	-0.125	نسبة المديونية
0.016	-2.448	6.455	-15.804	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك) قد بلغت (-2.535)، وبلغت قيمة t عنده (-1.845) وبمستوى دلالة (Sig.=0.068)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن الحاكمية المؤسسية) (-2.792)، وبلغت قيمة t عنده (-2.016) وبمستوى دلالة (Sig.=0.047)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد) (-1.459)، وبلغت قيمة t عنده (-1.644) وبمستوى دلالة (Sig.=0.104)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن الفرص والمخاطر) (-0.695)، وبلغت قيمة t عنده (-0.842) وبمستوى دلالة (Sig.=0.402)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير

معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية) (3.214)، وبلغت قيمة t عنده (3.208) وبمستوى دلالة (Sig.=0.002)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن الأنشطة المستقبلية) (0.832)، وبلغت قيمة t عنده (0.812) وبمستوى دلالة (Sig.=0.419)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن الأداء الفعلي) (2.795)، وبلغت قيمة t عنده (1.711) وبمستوى دلالة (Sig.=0.090)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن رأس المال الفكري) (0.914)، وبلغت قيمة t عنده (1.859) وبمستوى دلالة (Sig.=0.066)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (1.223)، وبلغت قيمة t عنده (3.079) وبمستوى دلالة (Sig.=0.003)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.283)، وبلغت قيمة t عنده (1.933) وبمستوى دلالة (Sig.=0.056)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربع السهم) (-0.029)، وبلغت قيمة t عنده (-1.487) وبمستوى دلالة (Sig.=0.140)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.191) وبمستوى دلالة (Sig.=0.237)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.125)، وبلغت قيمة t عنده (-3.318) وبمستوى دلالة (Sig.=0.001)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نرفض الفرضية العدمية الرئيسية، ونقبل الفرضية البديلة والتي نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة متمثلة بأبعادها (الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسة، الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد، الإفصاح عن الفرص والمخاطر، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، الإفصاح عن الأداء الفعلي، الإفصاح عن رأس المال الفكري) في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1*BGIDISC_{it} + a_2*CGDISC_{it} + a_3*SARADISC_{it} + a_4*OARDISC_{it} + a_5*SRDISC_{it} + a_6*FADISC_{it} + a_7*APDISC_{it} + a_8*ICDISC_{it} + a_9*SIZE_{it} + a_{10}*ROA_{it} + a_{11}*Dy_{it} + a_{12}*PE_{it} + a_{13}*LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + -2.535*BGIDISC_{it} + -2.792*CGDISC_{it} + -1.459*SARADISC_{it} + -0.695*OARDISC_{it} + 3.214*SRDISC_{it} + 0.832*FADISC_{it} + 2.795*APDISC_{it} + 0.914*ICDISC_{it} + 1.223*SIZE_{it} + 0.283*ROA_{it} + -0.029*Dy_{it} + 0.003*PE_{it} + -0.125*LEV_{it} + E_{it}$$

وفيما يلي عرض لنتائج اختبار الفرضيات المتفرعة عن الفرضية الرئيسية.

الفرضية الفرعية الأولى H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن المعلومات العامة للبنك في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (15): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الأولى

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.048	1.607	0.386	0.288	0.298	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (15) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة (F=1.607) وبمستوى دلالة (SigF=0.048) وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>=0.298) إلى أن ما نسبته (29.8%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (16): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الأولى

معاملات الإنحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.274	1.099	0.278	0.306	الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك
0.033	2.168	0.341	0.740	حجم البنك
0.142	1.482	0.144	0.214	العائد على الأصول
0.229	-1.210	0.019	-0.023	ريع السهم
0.174	1.369	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.008	-2.727	0.036	-0.097	نسبة المديونية
0.169	-1.386	5.526	-7.662	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن المعلومات العامة للبنك) قد بلغت (0.306)، وبلغت قيمة t عنده (1.099) وبمستوى دلالة (Sig.=0.274)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.740)، وبلغت قيمة t عنده (2.168) وبمستوى دلالة (Sig.=0.033)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.214)، وبلغت قيمة t عنده (1.482) وبمستوى دلالة (Sig.=0.142)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربع السهم) (-0.023)، وبلغت قيمة t عنده (-1.210) وبمستوى دلالة (Sig.=0.229)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.369) وبمستوى دلالة (Sig.=0.174)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.097)، وبلغت قيمة t عنده (-2.727) وبمستوى دلالة (Sig.=0.008)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية الأولى، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن المعلومات العامة للبنك في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * BGIDISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.306 * BGIDISC_{it} + 0.740 * SIZE_{it} + 0.214 * ROA_{it} + -0.023 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.097 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية الثانية H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الحاکمية المؤسسية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (17): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثانية

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.043	1.628	0.386	0.289	0.301	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (17) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ( $F=1.628$ ) وبمستوى دلالة ( $SigF=0.043$ ) وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ( $R^2=0.301$ ) إلى أن ما نسبته (30.1%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن الحاکمية المؤسسية، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (18): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.205	1.276	0.410	0.523	الافصاح عن الحاكمية المؤسسية
0.025	2.280	0.350	0.797	حجم البنك
0.148	1.457	0.144	0.210	العائد على الأصول
0.222	-1.228	0.019	-0.024	ريع السهم
0.212	1.256	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.006	-2.803	0.036	-0.101	نسبة المديونية
0.132	-1.521	5.685	-8.644	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن الحاكمية المؤسسية) قد بلغت (0.523)، وبلغت قيمة t عنده (1.276) وبمستوى دلالة (Sig.=0.205)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.797)، وبلغت قيمة t عنده (2.280) وبمستوى دلالة (Sig.=0.025)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.210)، وبلغت قيمة t عنده (1.457) وبمستوى دلالة (Sig.=0.148)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ريع السهم) (-0.024)، وبلغت قيمة t عنده (-1.228) وبمستوى دلالة (Sig.=0.222)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.256) وبمستوى دلالة (Sig.=0.212)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B

عند متغير (نسبة المديونية) (-0.101)، وبلغت قيمة t عنده (-2.803) وبمستوى دلالة (Sig.=0.006)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية الثانية، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الحاكمية المؤسسية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * CGDISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.523 * CGDISC_{it} + 0.797 * SIZE_{it} + 210 * ROA_{it} + -0.024 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.101 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية الثالثة H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (19): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثالثة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.039	1.650	0.385	0.285	0.304	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (19) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ( $F=1.650$ ) وبمستوى دلالة ( $SigF=0.039$ ) وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ( $R^2=0.304$ ) إلى أن ما نسبته (30.4%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (20): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة

معاملات الإندار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.155	1.431	0.196	0.281	الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد
0.024	2.290	0.344	0.788	حجم البنك
0.171	1.378	0.144	0.199	العائد على الأصول
0.243	-1.174	0.019	-0.022	ربح السهم
0.186	1.332	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.007	-2.775	0.036	-0.099	نسبة المديونية
0.128	-1.536	5.599	-8.599	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد) قد بلغت (0.281)، وبلغت قيمة t عنده (1.431) وبمستوى دلالة ( $Sig.=0.155$ )، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.788)، وبلغت قيمة t عنده (2.290) وبمستوى دلالة ( $Sig.=0.024$ )، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.199)، وبلغت قيمة t عنده (1.378) وبمستوى دلالة

(Sig.=0.171)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربح السهم) (-0.022)، وبلغت قيمة t عنده (-1.174) وبمستوى دلالة (Sig.=0.243)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.332) وبمستوى دلالة (Sig.=0.186)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.099)، وبلغت قيمة t عنده (-2.775) وبمستوى دلالة (Sig.=0.007)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية الثالثة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * SARADISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.281 * SARADISC_{it} + 0.788 * SIZE_{it} + 0.199 * ROA_{it} + -0.022 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.099 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية الرابعة H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الفرص والمخاطر في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (21): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الرابعة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.055	1.575	0.387	0.287	0.294	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (21) عدم معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ( $F=1.575$ ) وبمستوى دلالة ( $SigF=0.055$ ) وهي أكبر من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ( $R^2=0.294$ ) إلى أن ما نسبته (29.4%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن الفرص والمخاطر، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (22): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الرابعة

معاملات الإنحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري (B)	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.440	0.775	0.422	0.327	الإفصاح عن الفرص والمخاطر
0.048	2.002	0.335	0.671	حجم البنك
0.178	1.356	0.146	0.198	العائد على الأصول
0.307	-1.026	0.019	-0.019	ريع السهم
0.212	1.256	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.010	-2.629	0.036	-0.093	نسبة المديونية
0.234	-1.196	5.391	-6.456	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن الفرص والمخاطر) قد بلغت (0.327)، وبلغت قيمة t عنده (0.775) وبمستوى دلالة (Sig.=0.440)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.671)، وبلغت قيمة t عنده (2.002) وبمستوى دلالة (Sig.=0.048)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.198)، وبلغت قيمة t عنده (1.356) وبمستوى دلالة (Sig.=0.178)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربع السهم) (-0.019)، وبلغت قيمة t عنده (-1.026) وبمستوى دلالة (Sig.=0.307)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.256) وبمستوى دلالة (Sig.=0.212)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.093)، وبلغت قيمة t عنده (-2.629) وبمستوى دلالة (Sig.=0.010)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية الرابعة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن

الفرص والمخاطر في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * OARDISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.327 * OARDISC_{it} + 0.671 * SIZE_{it} + 0.198 * ROA_{it} + -0.019 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.093 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية الخامسة H05: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha$  ( $\leq 0.05$ ) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (23): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الخامسة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.024	1.750	0.381	0.315	0.316	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (23) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة  $(F=1.750)$  وبمستوى دلالة  $(SigF=0.024)$  وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد  $(R^2=0.316)$  إلى أن ما نسبته (31.6%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (24): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الخامسة

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.049	1.989	0.240	0.478	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية
0.013	2.532	0.347	0.879	حجم البنك
0.151	1.449	0.143	0.207	العائد على الأصول
0.171	-1.379	0.019	-0.026	ربح السهم
0.203	1.283	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.003	-2.995	0.036	-0.107	نسبة المديونية
0.080	-1.770	5.618	-9.942	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية) قد بلغت (0.478)، وبلغت قيمة t عنده (1.989) وبمستوى دلالة (Sig.=0.049)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.879)، وبلغت قيمة t عنده (2.532) وبمستوى دلالة (Sig.=0.013)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.207)، وبلغت قيمة t عنده (1.449) وبمستوى دلالة (Sig.=0.151)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربح السهم) (-0.026)، وبلغت قيمة t عنده (-1.379) وبمستوى دلالة (Sig.=0.171)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.283) وبمستوى دلالة (Sig.=0.203)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B

عند متغير (نسبة المديونية) (-0.107)، وبلغت قيمة t عنده (-2.995) وبمستوى دلالة (Sig.=0.003)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نرفض الفرضية العدمية الفرعية الخامسة، ونقبل الفرضية البديلة والتي

نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * SRDISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.478 * SRDISC_{it} + 0.879 * SIZE_{it} + 0.207 * ROA_{it} + -0.026 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.107 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية السادسة H06: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأنشطة المستقبلية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (25): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية السادسة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.043	1.626	0.386	0.284	0.301	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (25) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة  $(F=1.626)$  وبمستوى دلالة  $(SigF=0.043)$  وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد  $(R^2=0.301)$  إلى أن ما نسبته (30.1%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (26): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية السادسة

معاملات الإندار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.210	1.260	0.273	0.344	الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية
0.032	2.170	0.338	0.734	حجم البنك
0.160	1.416	0.144	0.204	العائد على الأصول
0.225	-1.221	0.019	-0.023	ربح السهم
0.186	1.331	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.007	-2.732	0.036	-0.097	نسبة المديونية
0.170	-1.381	5.459	-7.541	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية) قد بلغت (0.344)، وبلغت قيمة t عنده (1.260) وبمستوى دلالة  $(Sig.=0.210)$ ، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.734)، وبلغت قيمة t عنده (2.170) وبمستوى دلالة  $(Sig.=0.032)$ ، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.204)، وبلغت قيمة t عنده (1.416) وبمستوى دلالة

(Sig.=0.160)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربع السهم) (-0.023)، وبلغت قيمة t عنده (-1.221) وبمستوى دلالة (Sig.=0.225)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.331) وبمستوى دلالة (Sig.=0.186)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.097)، وبلغت قيمة t عنده (-2.732) وبمستوى دلالة (Sig.=0.007)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية السادسة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأنشطة المستقبلية في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 * FADISC_{it} + a_2 * SIZE_{it} + a_3 * ROA_{it} + a_4 * Dy_{it} + a_5 * PE_{it} + a_6 * LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.344 * FADISC_{it} + 0.734 * SIZE_{it} + 0.204 * ROA_{it} + -0.023 * Dy_{it} + 0.003 * PE_{it} + -0.097 * LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية السابعة H07: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأداء الفعلي في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (27): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية السابعة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.042	1.633	0.385	0.288	0.302	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (27) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة (F=1.633) وبمستوى دلالة (SigF=0.042) وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>=0.302) إلى أن ما نسبته (30.2%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن الأداء الفعلي، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (28): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية السابعة

معاملات الإندار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري (B)	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.193	1.310	0.405	0.531	الإفصاح عن الأداء الفعلي
0.024	2.300	0.351	0.807	حجم البنك
0.122	1.561	0.145	0.226	العائد على الأصول
0.209	-1.266	0.019	-0.024	ريع السهم
0.158	1.424	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.006	-2.806	0.036	-0.101	نسبة المديونية
0.124	-1.551	5.729	-8.885	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن الأداء الفعلي) قد بلغت (0.531)، وبلغت قيمة t عنده (1.310) وبمستوى دلالة (Sig.=0.193)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.807)، وبلغت قيمة t عنده (2.300) وبمستوى دلالة (Sig.=0.024)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.226)، وبلغت قيمة t عنده (1.561) وبمستوى دلالة (Sig.=0.122)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ربع السهم) (-0.024)، وبلغت قيمة t عنده (-1.266) وبمستوى دلالة (Sig.=0.209)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.424) وبمستوى دلالة (Sig.=0.158)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (نسبة المديونية) (-0.101)، وبلغت قيمة t عنده (-2.806) وبمستوى دلالة (Sig.=0.006)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية السابعة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن الأداء

الفعلي في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1*APDISC_{it} + a_2*SIZE_{it} + a_3*ROA_{it} + a_4*Dy_{it} + a_5*PE_{it} + a_6*LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.531*APDISC_{it} + 0.807*SIZE_{it} + 0.226*ROA_{it} + -0.024*Dy_{it} + 0.003*PE_{it} + -0.101*LEV_{it} + E_{it}$$

الفرضية الفرعية الثامنة H08: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha$  ( $\leq 0.05$ ) للإفصاح عن رأس المال الفكري في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

جدول (29): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA للفرضية الفرعية الثامنة

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	معامل التحديد R <sup>2</sup>	
0.026	1.734	0.382	0.313	0.315	العائد السوقي للسهم

يظهر الجدول (29) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة  $(F=1.734)$  وبمستوى دلالة  $(SigF=0.026)$  وهي أقل من 0.05، كما وأشارت قيمة معامل التحديد  $(R^2=0.315)$  إلى أن ما نسبته (31.5%) من التباين في (العائد السوقي للسهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في متغير الإفصاح عن رأس المال الفكري، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض لنتائج جدول معاملات الانحدار.

جدول (30): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثامنة

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الخطأ المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.059	1.909	0.239	0.457	الافصاح عن رأس المال الفكري
0.025	2.282	0.334	0.763	حجم البنك
0.177	1.360	0.143	0.195	العائد على الأصول
0.234	-1.197	0.019	-0.022	ريع السهم
0.184	1.338	0.002	0.003	مضاعف الربحية
0.010	-2.616	0.035	-0.092	نسبة المديونية
0.112	-1.604	5.471	-8.774	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند بعد (الافصاح عن رأس المال الفكري) قد بلغت (0.457)، وبلغت قيمة t عنده (1.909) وبمستوى دلالة (Sig.=0.059)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد أشار جدول المعاملات إلى أن قيمة معامل الانحدار B عند متغير (حجم البنك) قد بلغت (0.763)، وبلغت قيمة t عنده (2.282) وبمستوى دلالة (Sig.=0.025)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (العائد على الأصول) (0.195)، وبلغت قيمة t عنده (1.356) وبمستوى دلالة (Sig.=0.177)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (ريع السهم) (-0.022)، وبلغت قيمة t عنده (-1.197) وبمستوى دلالة (Sig.=0.234)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B عند متغير (مضاعف الربحية) (0.003)، وبلغت قيمة t عنده (1.338) وبمستوى دلالة (Sig.=0.184)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير غير معنوي. وبلغت قيمة معامل الانحدار B

عند متغير (نسبة المديونية) (-0.092)، وبلغت قيمة t عنده (-2.616) وبمستوى دلالة (Sig.=0.010)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي.

وبناءً على ذلك، نقبل الفرضية العدمية الفرعية الثامنة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للإفصاح عن رأس المال الفكري في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان".

وعليه يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يأتي:

$$R_{it} = a_0 + a_1*ICDISC_{it} + a_2*SIZE_{it} + a_3*ROA_{it} + a_4*Dy_{it} + a_5*PE_{it} + a_6*LEV_{it} + E_{it}$$

$$R_{it} = a_0 + 0.457*ICDISC_{it} + 0.763*SIZE_{it} + 0.195*ROA_{it} + -0.022*Dy_{it} + 0.003*PE_{it} + -0.092*LEV_{it} + E_{it}$$

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

1-5 النتائج

2-5 التوصيات

3-5 الدراسات والبحوث المستقبلية

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2020، إذ تعد هذه الدراسة الأولى - في حدود معرفة الباحث - والتي بحثت أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية في الأردن، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لبيان أثر المتغير المستقل، والمتغيرات التفسيرية الضابطة على المتغير التابع، وسنتطرق في هذا الفصل إلى عرض ملخص النتائج والتوصيات المتعلقة بهذه الدراسة.

### 1-2 النتائج

بناءً على مخرجات تحليل البيانات واختبار الفرضيات، فقد توصلت الدراسة إلى النتائج

الآتية:

1. تتباين البنوك التجارية الأردنية في العائد السوقي للسهم خلال الفترة (2011 - 2020)،

وهذا قد يعود لقوى السوق والعرض والطلب وارتفاع حدة المنافسة، بالإضافة إلى اختلاف

ربحية أسهمها وكفاءة السياسات التي تتبعها في توزيع الأرباح.

2. تبين أن مستوى الإفصاح في التقارير المتكاملة للبنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، كان دون المستوى المطلوب، حيث بلغ المتوسط الحسابي (58.170%)، وهذا قد يعود إلى أن الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة يصنف ضمن الإفصاحات الاختيارية، ويخضع لآراء وتقديرات الإدارة الرئيسة.
3. تبين ارتفاع مستوى إفصاح البنوك التجارية الأردنية عن الاستراتيجية وتخصيص الموارد في تقاريرها المتكاملة خلال الفترة (2011 - 2020)، وقد أشارت النتائج إلى أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن هذا البند لدى بنك الاستثمار العربي الأردني وبنك الاتحاد وبنك الأردن، وهذا قد يعود إلى أن الإفصاح عن الخطط والأهداف الاستراتيجية للبنك وقدرته على التكيف مع التغييرات المحيطة به من شأنه أن يبني صورة إيجابية عن البنك وبالتالي زيادة قيمتها السوقية.
4. وجود اختلاف في حجم البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، وهذا قد يعود لاختلاف الأنشطة والعمليات المصرفية التي تقدمها البنوك التجارية الأردنية، واختلاف حصتها السوقية.
5. وجود اختلاف في العائد على الأصول في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، وهذا قد يعود لاختلاف قدرة البنوك التجارية الأردنية على استغلال مواردها المتاحة في تحقيق العوائد وتوليد الأرباح.
6. وجود اختلاف في ريع السهم في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 - 2020)، والذي قد يعود لاختلاف السعر السوقي لأسهم البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة.

7. وجود اختلاف في مضاعف الربحية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 -

2020)، والذي قد يعود لاختلاف عدد أسهمها المتداولة في السوق المالي وسعرها

السوقي، واختلاف حجم أرباح البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة.

8. وجود اختلاف في نسبة المديونية في البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (2011 -

2020)، والذي قد يعود لاختلاف سياسات التمويل التي تتبعها البنوك التجارية الأردنية

في تمويل أنشطتها وعملياتها.

9. أظهرت نتائج اختبار الفرضية الرئيسية وجود أثر دال إحصائياً للإفصاح باستخدام التقارير

المتكاملة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان،

وقد ظهر الأثر المعنوي عند كل من (الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسية،

والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية)، في حين لم يظهر هذا الأثر عند كل من

(الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك، الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد،

الإفصاح عن الفرص والمخاطر، الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية، الإفصاح عن الأداء

الفعلي، والإفصاح عن رأس المال الفكري). وقد يعود سبب وجود هذا الأثر إلى أن

الإفصاح عن الدور الاقتصادي والبيئي والمجتمعي للبنوك التجارية الأردنية، والتزامها

بالتشريعات القانونية والآليات المتبعة في إدارة المخاطر يسهم في تحسين صورتها لدى

العملاء، وتحسين موقفها التنافسي مما ينعكس إيجاباً في تعظيم قيمتها السوقية وعوائدها

السوقية.

ويمكن تفسير العلاقة الإيجابية بين مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وعوائد

الأسهم السوقية من خلال العديد من الافتراضات والنظريات، حيث ان أسعار الأصول في

الأسواق المالية وفق فرضية كفاءة السوق تعكس جميع المعلومات ذات الصلة حول هذه

الأصول، وبالتالي فإن المعلومات التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها ستؤثر في أسعار الأسهم، وينعكس بشكل مباشر في عوائدها السوقية. وبالنظر الى نموذج السير العشوائي (Random Walk Theory) فإن التقلبات في أسعار الأسهم ستعكس كل من المعلومات السابقة وأي حدث يتوقع السوق حدوثه في المستقبل، وبالتالي فإن عوائد الأسهم السوقية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الإفصاح الذي تقدمه الشركات، إذ ان زيادة الإفصاحات باستخدام التقارير المتكاملة ستزيد من قدرة المستثمرين في الاسواق المالية على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، مما سيعمل على تحييد السلوك المنهجي في سلسلة الأسعار، وبالتالي فإن الأسعار الفعلية للأوراق المالية سوف تتجول بشكل عشوائي حول القيمة الجوهرية.

كما أنه يمكن تفسير هذه النتيجة وفق نظرية الإشارة (Signaling theory)، إذ تفترض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والأطراف التي تهتم بالمعلومات، وتعتبر ان المعلومات المفصح عنها تعطي إشارة للمستثمرين حول أداء الشركة الماضي والحاضر والمستقبلي تساعدهم في عملية صنع القرارات الاستثمارية، وتشير هذه النظرية الى أن الشركات تهدف إلى تقليل عدم التماثل في المعلومات والإشارة إلى الجودة والقيمة الحقيقية للشركات من خلال توفير المزيد من المعلومات إلى الأطراف التي تفتقر إلى المعلومات من خلال زيادة مستوى الإفصاح الاختياري، كما أن زيادة مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة يوفر إشارة تساعد المحللين الماليين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات وتقييم أدائها، وتزويد المتعاملين في الاسواق المالية بتقارير حول جودة الشركات وقيمتها، ويرى Hamrouni et al. (2015) ان زيادة تداول معلومات الشركات في

الوسائل الإعلامية وتقارير المحللين الماليين يزيد من مستوى تداول أسهمها في الأسواق المالية، مما يكون ذو أثر على عوائد أسهمها السوقية، وهذا يؤكد نتائج الدراسة الحالية. كما أن علاقة الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة بعوائد الأسهم السوقية يمكن تفسيرها في ضوء نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)، حيث تعتبر هذه النظرية أن الإفصاح الاختياري وسيلة يمكن للإدارة من خلالها التأثير على تصورات المجتمع في البيئة التي تعمل بها، حيث تزيد من قبول المجتمع لها، وبالتالي تحسن من أدائها المالي، وتزيد من سيولة أسهمها، وهو ما ينعكس على عوائدها السوقية، وهو ما يرتبط أيضاً بنظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder theory)، إذ يمتلك أصحاب المصلحة قدراً كبيراً من السيطرة على موارد الشركة، وبالتالي فإن زيادة مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة قد يحسن من اتصالات مع أصحاب المصلحة، ويحسن من أدائها المالي، حيث يخفض من تكاليف التمويل بما يتعلق بالمقرضين، ويزيد من كفاءة عملياتها بما يتعلق بالموظفين، ويخفض من تكاليف الوكالة بما يتعلق بالمالكين، ويزيد من ولاء العملاء، ويساعدها في الحصول على مدخلات الانتاج بأقل التكاليف من خلال تحسين علاقتها بالموردين، ويخفض من التكاليف المرتبطة بالجهات التنظيمية، وهو ما سيؤثر على العوائد السوقية لأسهمها.

وقد توافقت نتائج الدراسة الحالية مع نتيجة دراسة (إبراهيم، 2020)، والتي توصلت إلى وجود أثر للإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على الأداء المالي للشركات. وتوافقت مع نتيجة دراسة (عبد الرحيم، 2020)، والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة (كمتغير مستقل) والأداء المالي (كمتغير تابع). وتوافقت مع نتيجة دراسة (شنن، 2020)، والتي توصلت إلى وجود تأثير للتقارير المتكاملة على تعزيز قيمة المنشأة، وتوافقت مع

نتيجة دراسة (الجارحي، 2018)، والتي توصلت إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة. وتوافقت مع نتيجة دراسة (حسين وشعبان، 2018)، والتي توصلت إلى توفير ودمج المعلومات المالية الخاصة بالأنشطة الاقتصادية للشركة مع المعلومات غير المالية الخاصة بالقضايا الاجتماعية والبيئية والحوكمة والإستراتيجية والإفصاح عنها عبر تقارير الأعمال المتكاملة، سوف تساعد أصحاب المصالح على فهم العلاقة بين هذه المعلومات، وبالتالي تمكنهم من تقييم أداء الشركة ومدى قدرتها على خلق القيمة والحفاظ عليها بمرور الوقت. وتوافق مع نتيجة دراسة (فرح، 2018)، والتي توصلت إلى أن نشر تقارير الأعمال المتكاملة لها تأثير إيجابي على ترشيد قرارات أصحاب المصالح. وتوافقت مع نتيجة دراسة (محمود، 2017)، والتي توصلت إلى أن استخدام تقارير الأعمال المتكاملة يحقق فوائد مهمة في بيئة الأعمال، مما ينعكس بالمحصلة على حصتها السوقية وبالتالي تحسين ادائها المالي وتعظيم قيمة الاسهم ومختلف اصحاب العلاقة. وتوافقت مع نتيجة دراسة (عبد الدايم والعقيلي، 2015)، والتي توصلت إلى وجود علاقة ارتباط بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وبين القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر داخلي لزيادة قيمة الشركة، ووجود علاقة ارتباط بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة والقيمة الاقتصادية المضافة وبين القيمة السوقية المضافة كمؤشر خارجي لزيادة قيمة الشركة.

كما توافقت نتائج الدراسة الحالية مع نتيجة دراسة (Appah & Onowu, 2021)، والتي توصلت إلى أن الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة يؤثر بشكل إيجابي وكبير على الأداء المالي للشركات. وتوافقت مع نتيجة دراسة (Velte, 2021)، والتي توصلت إلى أن كلاً من اعتماد التقارير المتكاملة وجودة التقارير المتكاملة يرتبطان بتأثير إيجابية على قيمة الشركة، حيث يؤديان إلى ارتفاع إجمالي مقاييس الأداء. وتوافقت مع نتيجة دراسة (Cooray et al., 2020)، والتي

توصلت إلى وجود علاقة إيجابية دالة احصائياً بين التقارير المتكاملة وقيمة الشركة عند دمجها مع المعلومات المتعلقة بالأرباح (ربحية السهم). وتوافقت مع نتيجة دراسة ( Buallay et al., 2020)، والتي توصلت إلى أن الإبلاغ المتكامل في البنوك التقليدية يؤثر بشكل إيجابي على الأداء السوقي (Tobin's Q). وتوافقت مع نتيجة دراسة (Adegboyegun et al., 2020)، والتي توصلت إلى ان الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة له علاقة كبيرة بأداء الشركة على المدى الطويل. وتوافقت مع نتيجة دراسة (Matemane & Wentzel, 2019)، والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المتكاملة وعائد السهم (EPS). وتوافقت مع نتيجة دراسة (Suttipun, 2017)، والتي توصلت إلى وجود أثر معنوي هام احصائياً لمستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في التقارير السنوية للشركات على الأداء المالي مقاساً بنسبة Tobin's Q. وتوافقت مع نتيجة دراسة (Giorgino et al., 2017)، والتي توصلت إلى أن نشر الشركات للتقارير المتكاملة قادر على إحداث تأثير ذا دلالة إحصائية على أسعار الأسهم لهذه الشركات، وبالتالي عوائد الأسهم السوقية.

في حين اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتيجة دراسة (Wahl et al., 2020)، والتي توصلت إلى عدم وجود أي تأثير هام احصائياً لنشر التقارير المتكاملة اختياريّاً على دقة توقعات أرباح المحللين وعدم وجود تأثير هام احصائياً على قيمة الشركة. واختلفت مع نتيجة دراسة (Adegboyegun et al., 2020)، والتي توصلت إلى ان الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة ليس له أثر على أداء الشركات على المدى القصير. واختلفت مع نتيجة دراسة و (Matemane & Wentzel, 2019)، والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة دالة احصائياً بين جودة التقارير المتكاملة و Tobin's q.

## 2-5 التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، فإن الدراسة توصي بما يأتي:

1. على البنوك التجارية زيادة مستوى الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة نظراً لما لذلك من أثر واضح على عوائد الأسهم السوقية، وبالتالي تعظيم ثروة الملاك، حيث ان قيمة الأسهم السوقية تعبر عن تصورات المستثمرين لأداء الشركات وكفاءة إدارتها، وبالتالي فإن زيادة حجم المعلومات التي تفصح عنها البنوك التجارية يزيد من قدرة المستثمرين على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في البيئة الإقتصادية للبنك، وبالتالي زيادة تداول أسهمها.
2. إلزام البنوك التجارية الأردنية بنشر معلومات إضافية في تقاريرها السنوية، بما يضمن تحقيق الشفافية حول جميع الأنشطة التي تمارسها البنوك، بالإضافة الى تنظيم طريقة عرض الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة، بحيث تصبح عملية الوصول اليها سلسلة وبسيطة.
3. العمل على توسيع إدراك إدارات البنوك لأهمية الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة وأهميته بالنسبة للبنوك والشركات والمتعاملين في الأسواق المالية، وذلك من خلال عقد الدورات وورش العمل لهم، مما يسهم في تنمية دوافعهم للإفصاح عن المعلومات.
4. على البنوك التركيز في الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على المعلومات التي يمكن ان تؤثر في قرارات المستثمرين وتشجعهم على الاستثمار في أسهمها.

### 3-5 الدراسات والبحوث المستقبلية

تم في هذه الدراسة اختبار أثر الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة في العوائد الأسهم السوقية في القطاع المصرفي الأردني، وقد أشارت العديد من الدراسات إلى تباين استجابة الأسواق المالية لمستوى الإفصاح الاختياري عبر القطاعات المختلفة، لذلك قد يكون إجراء المزيد من الأبحاث التي تركز على قطاعات أخرى غير القطاع المصرفي مفيداً في فهم العلاقة بشكل أكبر.

كما أن إجراء المزيد من الدراسات التي تتضمن اختبار تأثير الإفصاح باستخدام التقارير المتكاملة على الأنواع المختلفة من المعلومات قد يكون ذو فائدة كبيرة، وذلك نظراً لاختلاف مستوى استجابة المتعاملين في الأسواق المالية تبعاً لاختلاف طبيعة المعلومات التي تفصح عنها الشركات، إذ قد تكون استجابتهم للمعلومات المستقبلية مختلفة عن المعلومات التاريخية، وكذلك بحث أثر توقيت الإفصاح عن المعلومات على تذبذبات أسعار الأسهم وعوائدها.

ومن خلال مراجعة الدراسات التي بحثت في دوافع وأهداف ونتائج الإفصاح الاختياري لوحظ أنها في الغالب بحثت مختلف جوانب الإفصاح في الشركات المساهمة العامة، وبالتالي فإن إجراء مثل هذه الدراسات على الشركات المساهمة المحدودة والشركات صغيرة ومتوسطة الحجم قد تكون مفيدة.

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، طارق وفيق، (2020). أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، 29(3)، 1-53.

الأحمد، زينة والصالح، مهند نصر، (2016)، "اختبار نموذج السير العشوائي على عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، 83(26)، 11-34.

احمد، سعد محمد بيومي، (2015). إطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.

جاد، علي عمر، فراج، عثمان محمد، هلاي، أسامة أحمد، أحمد، أحمد حسن، (2018). تقييم مدى قدرة التقارير المتكاملة على تلبية متطلبات أصحاب المصالح: دراسة نظرية وتطبيقية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، 6(1)، 408-443.

الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم، (2018). أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقا للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري، مجلة الفكر المحاسبي، 22(1)، 604-670.

حسين، سطم صالح وشعبان، سمير عماد، (2018). إطار مقترح لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة في الشركات الصناعية العراقية (دراسة تطبيقية)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 4(44)، 50-69.

حنون، ماهر محمد العلاوي، (2016)، "العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.

الدبعي، مأمون وأبو نصار، محمد (1999). مواصفة بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الأردنية مجلة دراسات، 26 (2)، 312 - 329.

شنن، علي عباس علي، (2020). إطار مقترح للإفصاح السردية في التقارير المتكاملة وأثر ذلك على تعزيز قيمة المنشأة: دراسة ميدانية، مجلة المحاسبة والمراجعة، (2)، 401-449.

عابد، محمد نواف، (2018)، "أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك وقطاع التأمين"، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد الثالث عشر، ص: 16-29.

عبد الدايم، سلوى عبد الرحمن والعقيلي، ليلي محروس، (2015). تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، (2)، 113-178.

عبد الرحيم، أسماء ابراهيم، (2020). أثر ثنائية العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والأداء المالي للشركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية: دراسة اختبارية، مجلة الفكر المحاسبي، 24(3)، 1-38.

فرح، نادرة بشرى نفودي (2018). أثر مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة في جودة المعلومات المحاسبية (دراسة ميدانية على عينة من مكاتب المراجعة بولاية الخرطوم)، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة النيلين، السودان.

محمد، سمير إبراهيم عبد العظيم، (2017). دور مراقب الحسابات تجاه تقارير الأعمال المتكاملة ونوع التأكيدات المهنية المطلوبة واختبار مدى قبوله لدى أصحاب المصالح لتقليل فجوة التوقعات، دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة بني سويف، الجزائر.

محمود، به شادر نايف، (2017). دور تقارير الأعمال المتكاملة في دعم القدرة التنافسية للمنشآت الصناعية (دراسة ميدانية)، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.

الوكيل، حسام السعيد السيد محمد، (2021) أثر توكيد مراقب الحسابات للتقارير على قراري الاستثمار ومنح الائتمان في بيئة الاعمال المصرية: دراسة ميدانية تجريبية، مجلة المحاسبة والمراجعة، 1(1)، 1-85.

أبو يوسف، محمد، (2020). دور تقارير الاعمال المتكاملة في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة في الأسواق المالية، مجلة جامعة الاسراء للعلوم الانسانية، 8، 173-

- Adegboyegun, A. E., Alade, M. E., Ben-Caleb, E., Ademola, A. O., Eluyela, D. F., & Oladipo, O. A. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1736866.
- Appah E., & Onowu J.U. (2021), Integrated Reporting Disclosures and Firm Value of Listed Insurance Companies in Nigeria. *African Journal of Accounting and Financial Research* 4(2), 55-76.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437-452.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64.
- Buallay, A., Al Hawaj, A. A., & Hamdan, A. (2020). Integrated reporting and performance: a cross-country comparison of GCC Islamic and conventional banks. *Journal of Islamic Marketing*.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19(2), 93-109.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67.

- Cooray, T., Senaratne, S., Gunarathne, A. D., Herath, R., & Samudrage, D. (2020). Does integrated reporting enhance the value relevance of information? Evidence from Sri Lanka. *Sustainability*, *12*(19), 8183.
- Cosmulese, C. G., Socoliuc, M., Ciubotariu, M. S., Mihaila, S., & Grosu, V. (2019). An empirical analysis of stakeholders' expectations and integrated reporting quality. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *32*(1), 3963-3986.
- Dai, Z., Zhou, H., Wen, F., & He, S. (2020). Efficient predictability of stock return volatility: The role of stock market implied volatility. *The North American Journal of Economics and Finance*, *52*, 101174.
- De Villiers, C., E. R. Venter, and P.-C. K. Hsiao (2017). Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting & Finance* *57*(4), 937–959.
- De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. *27*(7):1042–1067.
- Didar, H., Abdi, S., & Mostafazade, V. (2018). Voluntary Disclosure and Informational Content of Share Price: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Management Studies*, *11*(1), 185-208.
- Eccles, R. G., & Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*, *9*(3), 56-61.
- Elfeky, M. I., & Nasiri, A. (2017). The Determinants of Voluntary Disclosure in Emerging Markets: The Case of Egypt. *Journal of Poverty, Investment and Development*, *36*(7), 1-12.

- Fama, E. F. (2021). Efficient capital markets a review of theory and empirical work. *The Fama Portfolio*, 76-121.
- Fama, E. F., (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, 25(2), 55–59.
- Florio, C., Sproviero, A. F., Stacchezzini, R., & Corbella, S. (2022). Setting up Risk Disclosure: Case-Study Insights from an Integrated Reporting Pioneer. In *Risk Management* (pp. 229-246). Springer, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-88374-4\\_10](https://doi.org/10.1007/978-3-030-88374-4_10)
- Giorgino, M. C., Supino, E., & Barnabè, F. (2017). Corporate disclosure, materiality, and integrated report: An event study analysis. *Sustainability*, 9(12), 2182.
- Goicoechea, E., Gómez-Bezares, F., & Ugarte, J. V. (2019). Integrated reporting assurance: Perceptions of auditors and users in Spain. *Sustainability*, 11(3), 713.
- Green, W. H. (2003). *Econometric analysis*. (5<sup>th</sup> ed.), Prentice Hall, USA.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic econometrics*. (4<sup>th</sup> ed.), McGraw Hill, New York, USA.
- Hamrouni, A., Miloudi, A., & Benkraiem, R. (2015). Signaling firm performance through corporate voluntary disclosure. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(2), 609-620.
- Hassan, A., Adhikariparajuli, M., Fletcher, M., & Elamer, A. (2019). Integrated reporting in UK higher education institutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(5), 844-876.
- IIRC (2013). The international ir framework. retrieved from: <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>

- Iredele, O. O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5(7), e01932.
- Jizi, M., Nehme, R., & Salama, A. (2016). Do social responsibility disclosures show improvements on stock price?. *The Journal of Developing Areas*, 77-95.
- Lang, M. H., Lins, K. V., & Miller, D. P. (2004). Concentrated control, analyst following, and valuation: do analysts matter most when investors are protected least?. *Journal of Accounting Research*, 42(3), 589-623.
- Matemane, M. R., & Wentzel, R. (2019). Integrated reporting and financial performance of South African listed banks. *Banks and Bank Systems*, 14(2), 128-139.
- Moerman, L., & Van Der Laan, S. (2005). Social reporting in the tobacco industry: all smoke and mirrors?. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(3), 374-389.
- Nafooti, M. N., Sharifi, N. M., Shomali, F. R., Gholi, H., Pasandeh, E. T., & Yousefi, M. (2013). Factors Affecting Risk and Return of Financial Stocks in Stock Exchange. *Singaporean Journal of Business, Economics and Management Studies*, 1(11), 1-7.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Stakeholder Theory and the Voluntary Disclosure of Intellectual Capital Information. *Caspian Journal of Applied Sciences Research*, 2(3), 75-93.
- Ratnatunga, J., & Alam, M. (2011). Strategic governance and management accounting: Evidence from a case study. *Abacus*, 47(3), 343-382.

- Rinaldi, L., Unerman, J., & De Villiers, C. (2018). Evaluating the integrated reporting journey: insights, gaps and agendas for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(5), 1294-1318.
- Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 13-28.
- Song, L. (2015). Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk: An emerging-market perspective. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(4), 349- 363.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Surty, M., Yasseen, Y., & Padia, N. (2018). Trends in integrated reporting: a state-owned company analysis. *Southern African Business Review*, 22(1), 1-22.
- Suttipun, M. (2017). The effect of integrated reporting on corporate financial performance: Evidence from Thailand. *Corporate Ownership & Control*, 15(1), 133-142.
- Thicke, M., (2017), "What is the Efficient Market Hypothesis?" HES Annual Conference 2017, University of Toronto (Trinity College).
- Thomas, R., Darby, J. L., Dobrzykowski, D., & van Hoek, R. (2021). Decomposing social sustainability: Signaling theory insights into supplier selection decisions. *Journal of Supply Chain Management*, 57(4), 117-136.

- Velte, P. (2021). Archival research on integrated reporting: a systematic review of main drivers and the impact of integrated reporting on firm value. *Journal of Management and Governance*, 1-65.
- Wahl, A., Charifzadeh, M., & Diefenbach, F. (2020). Voluntary adopters of integrated reporting—evidence on forecast accuracy and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 29(6), 2542-2556.
- Warad, H. & Al-Debi'e, M. (2017). The impact of accounting conservatism and voluntary disclosure on the cost of capital of industrial companies in Jordan. *Accounting and finance research*, 6 (1), 102 – 118.
- Zraqat, O. M. (2019). Sustainability Practices Disclosure and Value Relevance: Evidence from Jordan. *Modern Applied Science*, 13(9), 75-86.

## الملاحق

الملحق (1): البنوك التجارية مجتمع الدراسة

الرقم	اسم البنك	سنة التأسيس
1	البنك العربي ش م ع	1930
2	البنك الاهلي الاردني	1956
3	بنك الاردن	1960
4	بنك القاهرة عمان	1960
5	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	1974
6	البنك الاردني الكويتي	1977
7	البنك التجاري الأردني	1978
8	بنك الاستثمار العربي الاردني	1978
9	المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	1989
10	البنك الاستثماري	1989
11	بنك الاتحاد	1991
12	بنك سوسيته جنرال / الاردن	1993
13	بنك المال الأردني	1996

## الملحق (2): مؤشرات التقارير المتكاملة وبنودها

المؤشر	رقم البند	البند
الإفصاح عن المعلومات العامة للبنك	1	رؤية ورسالة البنك
	2	القيم المنظمة
	3	هيكل الملكية
	4	هيكل التشغيل
	5	الأنشطة الأساسية
	6	الأسواق الرئيسية
	7	الوضع التنافسي
	8	القوة التفاوضية للعملاء
	9	عدد العاملين
	10	سلاسل التوريد
الإفصاح عن معلومات الحاكمية المؤسسية	1	هيكل القيادة في البنك
	2	إجراءات صنع القرار الاستراتيجي
	3	آليات الرقابة المستخدمة
	4	آليات الرقابة إدارة المخاطر
	5	إجراءات التأثير على الاتجاه الاستراتيجي للمصرف
	6	كيفية تأثير القيم المنظمة على أصحاب المصالح
	7	المسؤولية تجاه دعم الابتكار
	8	دور التعويضات والحوافز في توليد القيمة للمصرف
	9	نسبة استقلالية مجلس الإدارة
	10	دور لجنة التدقيق
الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد	1	الأهداف الاستراتيجية للمصرف
	2	إجراءات تنفيذ الاستراتيجية
	3	خطط تخصيص الموارد لتنفيذ الاستراتيجية
	4	آلية تقييم المخرجات المتعلقة بالأهداف الاستراتيجية
	5	قدرة الاستراتيجية على التكيف مع التغيير
	6	تأثير البيئة الخارجية على الموارد الاستراتيجية
	7	التأثير الاستراتيجي والموارد على رؤوس الأموال وترتيبات إدارة المخاطر المتعلقة بها
	8	دور الابتكار في دعم الميزة التنافسية
	9	استراتيجيات تطوير رأس المال الفكري
الإفصاح عن	1	مصادر المخاطر الرئيسية

مصادر الفرص الهامة المتاحة	2	الفرص والمخاطر
آليات الحد من التهديدات	3	
إجراءات البنك لمواجهة التهديدات	4	
نقاط القوة لدى البنك	5	
إجراءات الاستفادة من نقاط القوة	6	
نقاط الضعف في البنك	7	
خطط تحسين نقاط الضعف	8	
تقييمات البنك لمستوى المخاطر	9	
الإفصاح عن الدور المجتمعي للبنك	1	
الإفصاح عن الدور البيئي للبنك	2	
الإفصاح عن الدور الاقتصادي للبنك	3	
الإفصاح عن الإجراءات المتخذة لزيادة الالتزام بالتشريعات القانونية	4	
الإفصاح عن آلية تضمين المسؤوليات الاجتماعية في الاستراتيجية	5	
الإفصاح عن نتائج التحليل البيئي	6	
الإفصاح عن التوقعات المستقبلية ول التغيرات في البيئة الخارجية	1	الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية
الإفصاح عن تأثير التغيرات المتوقعة على أنشطة الشركة	2	
الإفصاح عن إجراءات الشركة لمواجهة الحالات الحرجة وغير المتوقعة	3	
الإفصاح عن الآلية المتبعة في تقدير التوقعات المستقبلية	4	
الإفصاح عن خطط التوسع مستقبلاً	5	
الإفصاح عن التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً	6	
الإفصاح عن الوضع التنافسي المستقبلي للشركة	7	
الإفصاح عن توافر الموارد مستقبلاً	8	
الإفصاح عن التغييرات المحتملة في التشريعات القانونية	9	
الإفصاح عن تحليل الحساسية	10	
المؤشرات الكمية للأهداف والمخاطر والفرص	1	الإفصاح عن الأداء الفعلي
التأثيرات الإيجابية على رأس المال	2	
التأثيرات السلبية على رأس المال	3	
العلاقة مع أصحاب المصلحة الرئيسيين	4	
الربط بين الأداء السابق والحالي	5	
النسب المالية الرئيسية	6	
معدل النمو المتوقع من رأس المال	7	
نتائج تحليلات الأداء المالي المقارن مع السابق	8	
نسب الانجاز من المشاريع المخططة	9	
نسب التحليل العمودي	10	

1	الافصاح عن رأس المال المادي	الافصاح عن رأس المال الفكري
2	الافصاح عن رأس المال الانتاجي	
3	الافصاح عن رأس المال الطبيعي	
4	الافصاح عن رأس المال البشري	
5	الافصاح عن رأس المال الاجتماعي والعائقي	
6	الافصاح عن رأس المال الفكري	
7	الافصاح عن منتج البنك وخدماته	
8	الافصاح عن تدريب العاملين	
9	الافصاح عن قنوات التسويق	
10	الافصاح عن تحسين العمليات	
11	الافصاح عن الابتكارات	

## الملحق (3): مخرجات التحليل الإحصائي

H0

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BGI	-2.535114	1.374045	-1.845001	0.0682
CG	-2.791838	1.384950	-2.015840	0.0466
SARA	-1.458505	0.887250	-1.643849	0.1035
ORA	-0.694932	0.825740	-0.841587	0.4021
SR	3.213611	1.001619	3.208418	0.0018
FA	0.831841	1.024813	0.811701	0.4190
AP	2.794925	1.633621	1.710877	0.0904
IC	0.914162	0.491816	1.858749	0.0662
SIZE	1.222533	0.397043	3.079093	0.0027
ROA	0.282688	0.146239	1.933053	0.0562
DY	-0.028635	0.019254	-1.487240	0.1403
PE	0.002757	0.002314	1.191359	0.2365
LEV	-0.124905	0.037650	-3.317511	0.0013
C	-15.80410	6.455060	-2.448327	0.0162

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.395831	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.379603	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.371470	Akaike info criterion	1.082109
Sum squared resid	13.10908	Schwarz criterion	1.854138
Log likelihood	-35.33711	Hannan-Quinn criter.	1.395810
F-statistic	1.830615	Durbin-Watson stat	1.790050
Prob(F-statistic)	0.011716		

H01

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BGI	0.306002	0.278355	1.099324	0.2742
SIZE	0.739897	0.341305	2.167847	0.0325
ROA	0.214104	0.144496	1.481728	0.1415
DY	-0.023423	0.019361	-1.209832	0.2291
PE	0.003059	0.002235	1.368621	0.1741
LEV	-0.097320	0.035692	-2.726653	0.0075
C	-7.661727	5.526182	-1.386441	0.1686

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.298372	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.287646	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.386332	Akaike info criterion	1.123968
Sum squared resid	15.22374	Schwarz criterion	1.741591
Log likelihood	-45.05790	Hannan-Quinn criter.	1.374929
F-statistic	1.606522	Durbin-Watson stat	1.645466
Prob(F-statistic)	0.047511		

## H02

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CG	0.523091	0.409987	1.275872	0.2049
SIZE	0.796897	0.349590	2.279517	0.0247
ROA	0.210127	0.144190	1.457297	0.1481
DY	-0.023544	0.019177	-1.227679	0.2224
PE	0.002786	0.002219	1.255741	0.2121
LEV	-0.100715	0.035928	-2.803234	0.0061
C	-8.644296	5.684990	-1.520547	0.1315

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)  
Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.301211	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.289237	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.385549	Akaike info criterion	1.119913
Sum squared resid	15.16213	Schwarz criterion	1.737536
Log likelihood	-44.79434	Hannan-Quinn criter.	1.370874
F-statistic	1.628399	Durbin-Watson stat	1.630206
Prob(F-statistic)	0.042959		

## H03

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SARA	0.281080	0.196374	1.431353	0.1554
SIZE	0.787736	0.343922	2.290453	0.0241
ROA	0.198727	0.144172	1.378403	0.1711
DY	-0.022145	0.018858	-1.174263	0.2430
PE	0.002953	0.002216	1.332411	0.1857
LEV	-0.098627	0.035540	-2.775074	0.0066
C	-8.599421	5.599011	-1.535882	0.1277

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)  
Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.304038	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.284812	S.D. dependent var	0.410121

S.E. of regression	0.384769	Akaike info criterion	1.115859
Sum squared resid	15.10080	Schwarz criterion	1.733482
Log likelihood	-44.53086	Hannan-Quinn criter.	1.366820
F-statistic	1.650358	Durbin-Watson stat	1.658738
Prob(F-statistic)	0.038797		

## H04

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ORA	0.327447	0.422370	0.775261	0.4400
SIZE	0.670537	0.334965	2.001812	0.0480
ROA	0.197948	0.145964	1.356139	0.1780
DY	-0.019335	0.018845	-1.025955	0.3073
PE	0.002801	0.002230	1.256323	0.2119
LEV	-0.093483	0.035557	-2.629105	0.0099
C	-6.456038	5.391151	-1.197525	0.2339

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)  
Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.294217	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.287393	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.387474	Akaike info criterion	1.129871
Sum squared resid	15.31387	Schwarz criterion	1.747494
Log likelihood	-45.44162	Hannan-Quinn criter.	1.380832
F-statistic	1.574830	Durbin-Watson stat	1.640678
Prob(F-statistic)	0.054891		

## H05

Dependent Variable: R  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SR	0.477869	0.240207	1.989405	0.0493
SIZE	0.878821	0.347054	2.532231	0.0129
ROA	0.206580	0.142613	1.448535	0.1505
DY	-0.026084	0.018908	-1.379499	0.1708
PE	0.002814	0.002194	1.282702	0.2025
LEV	-0.106934	0.035705	-2.994936	0.0034
C	-9.942408	5.618466	-1.769595	0.0798

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)  
Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.316576	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.314670	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.381287	Akaike info criterion	1.097679
Sum squared resid	14.82874	Schwarz criterion	1.715302
Log likelihood	-43.34912	Hannan-Quinn criter.	1.348640
F-statistic	1.749947	Durbin-Watson stat	1.671177

Prob(F-statistic) 0.024210

H06

Dependent Variable: R

Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FA	0.343903	0.272863	1.260352	0.2104
SIZE	0.733707	0.338050	2.170406	0.0323
ROA	0.204306	0.144327	1.415575	0.1599
DY	-0.023404	0.019168	-1.220975	0.2249
PE	0.002958	0.002222	1.331180	0.1861
LEV	-0.097103	0.035548	-2.731569	0.0074
C	-7.540526	5.459209	-1.381249	0.1702

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.300945	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.283901	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.385623	Akaike info criterion	1.120293
Sum squared resid	15.16790	Schwarz criterion	1.737916
Log likelihood	-44.81904	Hannan-Quinn criter.	1.371254
F-statistic	1.626345	Durbin-Watson stat	1.648230
Prob(F-statistic)	0.043369		

H07

Dependent Variable: R

Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AP	0.530578	0.405064	1.309860	0.1932
SIZE	0.807421	0.351095	2.299720	0.0235
ROA	0.225645	0.144525	1.561285	0.1216
DY	-0.024438	0.019308	-1.265663	0.2085
PE	0.003184	0.002236	1.423935	0.1575
LEV	-0.100661	0.035878	-2.805675	0.0060
C	-8.884629	5.729232	-1.550754	0.1241

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.301803	Mean dependent var	0.290032
Adjusted R-squared	0.287986	S.D. dependent var	0.410121
S.E. of regression	0.385386	Akaike info criterion	1.119065
Sum squared resid	15.14929	Schwarz criterion	1.736688
Log likelihood	-44.73924	Hannan-Quinn criter.	1.370026
F-statistic	1.632984	Durbin-Watson stat	1.645169
Prob(F-statistic)	0.042058		





SIZE	2.363076
ROA	1.346709
DY	1.657500
PE	1.535141
LEV	1.552140
C	NA

stability

Null Hypothesis: R has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.908552	0.0000

Null Hypothesis: BGI has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.506247	0.0000

Null Hypothesis: CG has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.316237	0.0000

Null Hypothesis: SARA has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.947533	0.0000

Null Hypothesis: ORA has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.920668	0.0000

Null Hypothesis: SR has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.768262	0.0000

Null Hypothesis: FA has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.511174	0.0000

Null Hypothesis: AP has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.558779	0.0000

Null Hypothesis: IC has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.356767	0.0000

Null Hypothesis: SIZE has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.587505	0.0418

Null Hypothesis: ROA has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.711552	0.0000

Null Hypothesis: DY has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.319154	0.0000

Null Hypothesis: PE has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.690413	0.0053

Null Hypothesis: LEV has a unit root

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.124927	0.0013