



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (25) – العدد الثالث – يوليو 2024



أثر تطبيق التقرير المتكامل (IR) على خطر انهيار أسعار الأسهم –
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة السعودية.

**The Impact of Applying Integrated Report (IR) on
the Stock Price Crash Risk - an Applied Study on
Companies Listed on the Saudi Stock Exchange.**

الدكتور/ عصام على فرج بدر

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة "بنين" – جامعة الأزهر – قسم المحاسبة

2024-04-16	تاريخ الإرسال
2024-04-23	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://sst.journals.ekb.eg/	

ملخص .

هدف الدراسة: هدفت الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي إلى اختبار أثر الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي. منهجية الدراسة: تناولت الدراسة طبيعة التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، وأهم الدراسات السابقة ذات الصلة للتوصل إلى نواحي الاتفاق والاختلاف مع تلك الدراسات وإيجاد الفجوة البحثية واشتقاق فروض الدراسة، وتم التطبيق على 17 شركة غير مالية سعودية مدرجة في المؤشر الرئيس لسوق الأوراق المالية السعودي في الفترة 2017م – 2021م، وبلغ عدد المشاهدات 85 مشاهدة (شركة/سنة)، وقد تم تجميع البيانات من التقارير المتكاملة للشركات وتحليلها باستخدام أسلوب تحليل المحتوى، وتم قياس مدى تطبيق التقرير المتكامل من خلال مقياس يأخذ في الاعتبار ما إذا كانت الشركة تتبع متطلبات إطار (IIRC) وتكشف عن جميع المعلومات المطلوبة، كما تم قياس خطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام معامل الالتواء السالب لتوزيع عائد السهم (NCSKEW) ومقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، ولتفسير العلاقة محل الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد.

نتائج الدراسة: تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سالبة وذات تأثير معنوي بين الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية، كما أظهر تحليل الانحدار وجود تأثير سلبي لتطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم، وأن هذا التأثير معنوي بمستوى 5%، بما يشير إلى أن تطبيق التقرير المتكامل يساهم في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

الأصالة والإضافة: تسهم هذه الدراسة في تضييق الفجوة البحثية بالأدب المحاسبي فيما يتعلق بالعلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتقديم أفكار للجهات المهتمة بتحسين ممارسات الإفصاح في الأسواق المالية، بالإضافة إلى تقديم دليل ميداني من واقع بيئة الأعمال السعودية كأحد الاقتصاديات الناشئة حول أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة السعودية.

الكلمات المفتاحية: التقرير المتكامل، تقرير الاستدامة، المعلومات غير المالية، خطر انهيار أسعار الأسهم، البورصة السعودية.



Abstract:

Study Objective: The aim of the study in its both theoretical and applied parts to test the impact of accounting disclosure using the integrated report on the Stock Price Crash Risk in the Saudi stock market.

Study Methodology: The study addressed the nature of the integrated report, the Stock Price Crash Risk, the most important and relevant previous studies to reach areas of agreement and disagreement with those studies, find the research gap, and derive the study hypotheses. It was applied to 17 Saudi non-financial companies listed in the main index of the Saudi stock market in the period 2017- 2021. The number of views were 85 (company/year). Data was collected from the companies' integrated reports and analyzed using the content analysis method. The extent of application of the integrated report was measured through a scale that considers whether the company was following the requirements of the IIRC framework and disclosing all required information. The Stock Price Crash Risk was measured using the negative skewness coefficient of the stock return distribution (NCSKEW) and the bottom-up volatility measure (DUVOL). To interpret the relationship under study, the correlation analysis method and multiple regression analysis were used.

Findings: Study results: The results of the study indicate that there is a negative correlation with a significant effect between accounting disclosure using the integrated report and the Stock Price Crash Risk in companies listed on the Saudi Stock Exchange. The regression analysis also showed that there is a negative effect of applying the integrated report on the Stock Price Crash Risk, and that this effect is significant at a level of 5%, which indicates that applying the integrated report contributes to reducing the Stock Price Crash Risk.

Originality/Value: This study contributes to narrowing the research gap in the accounting literature regarding the relationship between the informational content of the integrated report and the Stock Price Crash Risk, and provides insights to parties interested in improving disclosure practices in financial markets, in addition to providing field evidence from the Saudi business environment as one of the emerging economies on the impact of applying the integrated report on the risk of future Crash of the share prices of companies listed on the Saudi Stock Exchange

Keywords: integrated report, sustainability report, non - financial information, Stock Price Crash Risk, Saudi Stock Exchange.

1. الإطار العام للدراسة.

1/1 مقدمة.

مع بداية القرن الحالي وتزامناً مع انهيار العديد من الشركات (WorldCom, Enron) (....)، زاد اهتمام الحكومات والهيئات التنظيمية والمهنية والأكاديميين وضناًغ السياسات والصحافة العامة بخطر انهيار أسعار الأسهم (Stock Price Crash Risk (SPCR)، وذلك من أجل فهم أسبابه وإيجاد آليات فعالة للحد من احتمالات حدوثه، والسبب في هذا الاهتمام هو ما يترتب على انهيار أسعار أسهم الشركات من ضياع ثروة المستثمرين، وانخفاض كفاءة واستقرار الأسواق المالية، وتعرض الشركات للركود في الإنتاج أو الإفلاس (Zhang et al., 2016: 595; Fu et al., 2012: 1) (e.g., Zuniga et al., 2020: 636; Sun et al., 2022: 1) أسباب انهيار أسعار الأسهم إلى اقتصار التقرير المالي الحالي على المعلومات المالية دون المعلومات غير المالية (البيئية، والاجتماعية، والحوكومية، ...الخ)، رغم أهمية المعلومات غير المالية للمستثمرين في اتخاذ القرارات من خلال توقع الأداء المستقبلي وتقييم أداء الشركات وأسعار الأسهم، كما أن الإفصاح عن التقرير المالي وتقرير الاستدامة يتم بشكل مستقل، مما يجعل التقارير مجزأة ومربكة بما لا يُمكن أصحاب المصالح Stakeholders من فهم أداء وقيمة الشركة بشكل كامل، ومن ثم يتم البحث عن معلومات حول كيفية قيام الشركة بالربط بين استراتيجية أعمالها وأدائها المالي وغير المالي.

وفي محاولة لاستعادة ثقة المستثمرين في الأسواق المالية، ومن أجل الكشف عن الصورة الشاملة عن أداء وقدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في الأجل القصير والمتوسط والطويل (Briem and Wald, 2018: 1467)، كان من الضروري أن تُقدّم التقارير منظوراً أوسع للمعلومات المالية التقليدية بحيث تشمل على أشكال مختلفة من التقارير غير المالية (Fijakowska and Sobczyk – Paterek, 2020: 143)، لمنح المستثمرين مزيداً من الدقة والموثوقية في المعلومات المحاسبية، من خلال وصف شامل لأنشطة الشركة بحيث تعكس الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكومية (Cortest et al., 2019: 747; Vitolla, et al., 2019: 6).

واستجابة للاحتياجات المتزايدة من قبل أصحاب المصالح للمعلومات غير المالية بجانب المعلومات المالية؛ تم مؤخراً استحداث آلية للإفصاح المحاسبي من خلال تقرير واحد وشامل



ومتكامل وموجز أُطلقَ عليها التقرير المتكامل (Integrated Report (IR)، ففي ديسمبر 2013م أصدر المجلس الدولي للتقرير المتكامل (The International Integrated Reporting Committee (IIRC) إطاراً عالمياً مقبولاً (تم تعديله في 2017م) لتوفير إرشادات ومبادئ إعداد التقرير المتكامل والعناصر التي ينبغي أن يتضمنها التقرير، حتى يوفر علاقة واضحة بين المعلومات المالية وغير المالية، ويسمح بتقييم الأداء الكلي للشركة، وتحسين بيئة المعلومات في سوق الأوراق المالية، وتعزيز جودة المعلومات المقدمة لأصحاب المصالح من خلال الجمع بين المكونات المختلفة للإفصاح وهي القوائم المالية، وتقرير تعليقات الإدارة، وتقرير الاستدامة (Hoque, 2017: 242; Melegy and Alain, 2020: 1379).

جدير بالذكر؛ أن التقرير المتكامل يعد أحد أشكال الإفصاح الاختياري، باستثناء دولة جنوب أفريقيا الذي يعد فيها إلزامياً (سراج، وآخرون 2020: 382)، ومن ثم فإن تطبيقه أو عدم تطبيقه لا يؤثر على الممارسات الحالية للتقرير المالي.

وفيما يتعلق بواقع التقرير المتكامل في المملكة العربية السعودية، يوجد توجه بالإفصاح عن المعلومات غير المالية على مستوى القوانين والتشريعات ومتطلبات الإدراج في البورصة، كما توجد لدى بعض منشآت الأعمال ممارسات جزئية محدودة غير نمطية وغير منظمة ولا تتبع نموذجاً محدداً، وهذا من شأنه أن يساعد على تحفيز الشركات المقيدة بالبورصة السعودية على تبني مدخل التقرير المتكامل، جدير بالذكر؛ أن أول شركة غير مالية سعودية (شركة المراعي) قامت بإعداد التقرير المتكامل كان في عام 2014م.

وتسعى الدراسة الحالية إلى اختبار أثر المحتوى المعلوماتي للتقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي.

2/1 مشكلة الدراسة.

يشير مصطلح خطر انهيار سعر السهم (SPCR) إلى حدوث انخفاض حاد ومفاجئ في سعر سهم الشركة، بسبب ميل إدارة الشركة لحجب الأخبار السيئة لفترات طويلة ومتراكمة ثم الكشف عنها مرة واحدة، ومن ثم فهو حدث سلبي يؤثر على قرارات أصحاب المصالح المرتبطين بالشركة والمشاركين في سوق الأوراق المالية (المساهمين والمستثمرين المحتملين والمحليلين الماليين والمقرضين والموظفين والموردين)، وهو مصدر قلق للمستثمرين والشركات على حد سواء، يؤثر على قرارات المستثمرين لتكون عالية المخاطر كما يؤثر على إدارة الشركة

لمخاطرها، وتشير دراسات سابقة (e.g., Vitolla et al., 2019; Jeon, 2019; Xie et al., 2020; Murata & Hamori, 2021) إلى مجموعة عوامل تُسهّم في التغلب على خطر انهيار أسعار الأسهم أهمها: التوسع في الإفصاح المحاسبي من خلال زيادة كمية وجودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وذلك لقياس مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها وتقييم قدرتها على تحقيق الاستدامة، وقد أشارت دراسة (Habib et al., 2018) إلى محددات خطر انهيار أسعار الأسهم منها بيئة إعداد التقارير السنوية وإفصاحات الشركات، وفي نفس السياق تشير دراسات (e.g., Hsu et al., 2018; Zeng, 2021؛ مليجي، 2019) إلى أن زيادة الإفصاح المحاسبي يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين ومن ثم عدم حدوث انخفاض حاد ومفاجئ في أسعار الأسهم أو ما يسمى بخطر انهيار سعر السهم.

على الجانب الآخر؛ فإن التقرير المالي لم يعد يوفر رؤية كافية للأداء الكلي للشركة نظراً لتركيزه على الجوانب المالية فقط، كما أنه لا يلبي احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات غير المالية، ومن ثم برزت الحاجة إلى إجراء تعديلات جوهرية على التقرير المالي وإصدار نماذج جديدة للتقرير حتى ظهر التقرير المتكامل محتوياً على المعلومات المالية وغير المالية، وموفراً لأصحاب المصالح معلومات واضحة وموجزة حول قيمة الشركة تسهم في زيادة الفرص الاستثمارية والحد من المخاطر، مما يدعم اتخاذ قرارات أفضل والتوزيع الأمثل لرؤوس الأموال وبالتالي زيادة العائد على الاستثمار في المدى الطويل، بالإضافة لأهمية التقرير المتكامل وتأثيره على سوق الأوراق المالية وخصوصاً خطر انهيار أسعار الأسهم، ولكن الأدلة التطبيقية على هذا تعتبر نادرة وخاصة في بيئة الأعمال العربية، وذلك بسبب أن تطبيق التقرير المتكامل في منشآت الأعمال ما زال اختيارياً، كما أنه لم يطبق إلا بشكل محدود في بعض الدول العربية (الإمارات، والسعودية)، (<https://www.integratedreporting.org/>).

ونتيجة لعدم تركيز الدراسات السابقة العربية بشكل مباشر على دور المحتوى المعلوماتي للتقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم، فإن الدراسة الحالية تركز على فحص أثر تطبيق التقرير المتكامل (كمتغير مستقل) على خطر انهيار سعر سهم الشركة (كمتغير تابع)، وما هو شكل العلاقة بينهما وأكثر العوامل تأثيراً عليها.



وانطلاقاً مما سبق؛ يمكن بلورة المشكلة البحثية محل الدراسة في التساؤل الرئيس التالي:
ما أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية السعودية؟ وينبثق عن هذا التساؤل مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

- ما طبيعة التقرير المتكامل؟ وما انعكاساته المحاسبية؟
 - ما طبيعة خطر انهيار أسعار الأسهم؟ ما أسبابه وطرق قياسه؟
 - ما واقع التقرير المتكامل في بيئة الأعمال السعودية؟
 - هل يسهم تطبيق التقرير المتكامل في تحسين بيئة المعلومات في سوق الأوراق المالية السعودي ومن ثم تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم؟
- 3/1 أهداف الدراسة.

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في: اختبار أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية السعودية، ويرتبط بتحقيق هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية الآتية:

- تحديد طبيعة التقرير المتكامل كآلية مستحدثة للإفصاح عن الأداء الكلي للشركة، وإبراز تحديات تطبيقه، وإمكانية الاستفادة من مزاياه مع التركيز على المنافع الأكثر ارتباطاً بخطر انهيار أسعار الأسهم.
 - تحديد طبيعة وطرق قياس خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - تحديد واقع تطبيق التقرير المتكامل في بيئة الأعمال السعودية.
 - دراسة العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم.
 - الحصول على دليل تطبيقي مبدئي حول أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية السعودية.
- 4/1 أهمية الدراسة.

تكتسب الدراسة الحالية أهميتها العلمية من مسابرة الاتجاهات الحديثة في الفكر المحاسبي، والاعتماد العالمي الواسع لتبني التقرير المتكامل بما جعل التحول إليه وتطبيقه يمثل ضرورة حتمية، فهو من الموضوعات المثارة حالياً ويحظى بزخم علمي متنامي واهتمام الباحثين على المستوى المحلي والدولي، وارتكازه على العديد من الجوانب والمداخل والتي يثار العديد من أوجه الجدل كقضية لها انعكاسات محاسبية، ومن ثم تعد هذه الدراسة إضافة إلى المكتبة العربية وللبناء النظري في هذا المجال، حيث تعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة في مجال بحثي

جديد، كما تعتبر الدراسة الأولى - على حد علم الباحث - فيما يتعلق بتخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال تطبيق تلك الآلية المستحدثة للإفصاح المحاسبي وهي التقرير المتكامل. كما تكتسب الدراسة الحالية أهميتها العملية من خلال تقديم دليل تطبيقي مبدئي لأثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية السعودية كبيئة تطبيق مختلفة عن البيئات الأخرى، وكون الدراسة تسير اهتمام المنظمات المهنية على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، كما أن الدراسة يمكنها تقديم إرشادات للشركات السعودية حول أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم.

5/1 منهجية الدراسة.

تعتمد الدراسة على المنهج الاستنباطي في مراجعة الأدب المحاسبي وتحليل ما ورد بالفكرين الأكاديمي والمهني للمحاسبة والمراجعة والعلوم المرتبطة بها عن أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم، وتتمثل أهم مصادر المعلومات للدراسة في الكتب والدوريات والرسائل العلمية سواء العربية أو الأجنبية، فضلاً عما أصدرته المنظمات العلمية والمهنية المعنية بالمحاسبة والمراجعة من معايير وتوصيات وإرشادات، وأخيراً ما أوصت به المؤتمرات والندوات التي تناولت موضوع الدراسة. كما يتم استخدام المنهج الاستقرائي في جمع البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة من خلال الدراسة التطبيقية بما يُمكن من الوصول إلى نتائج وتوصيات.

6/1 حدود الدراسة.

تعتمد قابلية تعميم نتائج أي دراسة على حدودها ومجتمع وعينة وفترة وأدوات قياس متغيرات الدراسة، والدراسة الحالية حدودها كما يلي:

- تقتصر الدراسة على خطر انهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة دون المخاطر التي ترجع لعوامل على مستوى السوق.
- تقتصر الدراسة على التقرير المتكامل كألية مستحدثة للإفصاح، دون التعرض للآليات الأخرى إلا بالقدر الذي يخدم أهداف الدراسة.
- تقتصر الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة السعودية والتي نشرت التقرير المتكامل.
- الحدود الزمنية للدراسة تقتصر على الفترة 2017م - 2021م.



7/1 تقسيم الدراسة.

انطلاقاً من مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها؛ تم تقسيم ما تبقى من الدراسة على النحو التالي: الجزء التالي يتناول الإطار النظري للتقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، بينما يتم في الجزء الثالث عرض الدراسات السابقة وبناء الفروض، أما الدراسة التطبيقية فقد خصص لها الجزء الرابع، وقد تم عرض نتائج وتوصيات الدراسة في الجزء الخامس، وأخيراً تم عرض قائمة المراجع.

2. الإطار النظري للتقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم.

1/2 طبيعة التقرير المتكامل.

تشير الدراسات السابقة (e.g., Lev & Gu, 2016: 6; Hoque, 2017: 242; Roszkowska-Menkes, 2017: 223; Bernardi & Stake, 2018: 16) إلى الحاجة الملحة لتحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للتغلب على جوانب القصور في نظام تقارير الشركات الحالي، ولسد الفجوة في الإفصاح بين ما توفره الشركات من معلومات وما يطلبه أصحاب المصالح، بحيث تكون تقارير الشركات أكثر شفافية وموجزة، وذلك من خلال تقرير يعمل على تكامل المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والحوكومية، ويكشف عن جوانب الأداء الكلي للشركة.

وقد اكتسب التقرير المتكامل (IR) اهتماماً كبيراً وحظّ بالقبول في معظم دول العالم، وتم تطبيقه في العديد من الدول (جنوب أفريقيا، الصين، اليابان، بريطانيا، إيطاليا.... الخ)، ويشير (Goicoechea et al., 2019: 713) إلى أن هناك العديد من الشركات في أوروبا وأمريكا كان لديها محاولات رائدة في تبني التقرير المتكامل، ومن المتوقع أن يزداد معدل استخدامه بفضل الدعم المستمر من المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC والجهات الشريكة له مثل: شركات المحاسبة الدولية، IFAC, ICAA, UNGC, SASB, FASB, IASB, IIRC, GRI. (Smith, 2014:61; Dragu and Tiron-Tudor, 2014:223).

ووفقاً لرأي (Adams, 2015: 22) فإن التقرير المتكامل يمثل التطور الأكثر حداثة في مجال تقارير الشركات، ويمثل الشيء الكبير القادم في مجال التقارير الخارجية (De Graaff and Steens, 2015: 18)، وربما يمثل ثورة في تقارير الشركات في القرن الواحد والعشرين

(Kassai and Carballo, 2016: 10)، ولعل الانتشار السريع للتقرير المتكامل يشير إلى أهميته ومناسبته لاحتياجات العصر الحالي وأصحاب المصالح من المعلومات. 1/1/2 مفهوم التقرير المتكامل.

على الرغم من التوجه العالمي لنشر ثقافة التقرير المتكامل لدى منشآت الأعمال إلا أن الآراء تعددت حول مفهوم التقرير المتكامل، فقد سعى العديد من الباحثين والمنظمات المهنية إلى وضع تعريف محدد للتقرير المتكامل، بيد أنه نظراً لحدائته لا يوجد اتفاق على تعريفه، فثمة تعريفات متعددة منها من ركز على شكل التقرير، ومنها من ركز على الهدف من التقرير، ومنها من ركز على وضع تعريف للتقرير المتكامل، فقد عرفه المجلس الدولي للتقرير المتكامل (7: 2013، IIRC) بأنه "تقرير لتوصيل معلومات موجزة حول كيفية مساهمة استراتيجية الشركة، وحوكمتها، وأدائها، وأفاقها المستقبلية - في سياق بيئتها الداخلية والخارجية - في إيجاد (خلق) قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل"، في حين عرفه (1031: 2021، Qian et al.) بأنه "تقرير يقدم معلومات حول الأداء المالي للشركة ومعلومات حول أداء الاستدامة (البيئي والاجتماعي وحوكمة الشركات) بطريقة شاملة، كما عرفه (937: 2017، De Villiers et al.) بأنه "تقرير يدمج المعلومات المالية وغير المالية معاً في تقرير واحد ويوضح كيف توجد الشركات قيمة لأصحاب المصلحة"، ويرى (شرف، 2015: 37) بأنه "عملية دمج للتفكير الحوكمي والاجتماعي والبيئي في الأعمال الأساسية لتوصيل نتائج الأعمال إلى مدى واسع من أصحاب المصالح، ولذلك فهو يفصح عن الصورة الكلية للشركة بشكل يسمح لكل أصحاب المصلحة بتقييم قدرة الشركة على خلق والحفاظ على القيمة خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل، بما يمكنهم من اتخاذ قرارات سليمة ذات نظرة مستقبلية تتعلق بالمخاطر والفرص والأهداف الاستراتيجية"، ويتضح من هذه التعريفات وغيرها؛ أن التقرير المتكامل يتسم بخصائص أهمها:

- تقرير منفصل عن التقرير المالي وليس جزء منه.
- تقرير يتم فيه الجمع بين التقرير المالي وتقرير الاستدامة في تقرير واحد وعرضها بشكل موجز ومتكامل قدر الإمكان لتسهيل قراءتها وتعزيز فهم عمليات إيجاد قيمة الشركة (Kilic and Kuzey, 2018:122).



- تقرير يمثل وصفاً شاملاً لأداء الشركة وعملية خلق القيمة بها بطريقة شاملة وموجزة وواضحة، ومن ثم يسهم في تضييق الفجوة بين ما يطلبه أصحاب المصالح وما تفصح عنه الشركات.
- تقرير يعكس ما يطلق عليه التفكير المتكامل **Integrated Thinking** وهو تطبيق لأسلوب التفكير الجماعي في الشركة، بمعنى النظرة أو الرؤية الفعالة من جانب الشركة للعلاقات بين عملياتها التشغيلية ووحداتها الوظيفية ورؤوس الأموال التي تستخدمها الشركة أو تؤثر عليها (Herbert and Graham, 2021: 45; IIRR, 2013: 45)، ويرى (Agarwal, 2021: 97) بأن التفكير المتكامل هو ما يميز التقرير المتكامل عن التقارير التقليدية.
- تقرير يتم إعداده في ضوء نموذج الأعمال الخاص بكل شركة، وهو ما يعني أنه يمكن ألا يكون هناك تقرير موحد لكل الشركات.
- من العرض السابق يتضح؛ أن التقرير المتكامل يعد أحدث آليات الإفصاح الاختياري في بيئة الأعمال الحديثة (باستثناء دولة جنوب أفريقيا التي يعد فيها إلزامياً)، فهو وسيلة لتوصيل المعلومات المالية وغير المالية جنباً إلى جنب في تقرير واحد بشكل متكامل ومتربط، ليوفر نظرة شاملة عن الأداء الكلي للشركة في شكل واضح ومتسق وقابل للمقارنة وله محتوى معلوماتي يُمكن أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل، مما يُمكن أصحاب المصالح من الحكم على استمرارية الشركة ومساعدتهم على اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم من خلال تخفيض مخاطر المعلومات.
- 2/1/2 المبادئ التوجيهية وعناصر التقرير المتكامل.
- أشار الإطار المتكامل الصادر عن المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC, 2013) إلى مجموعة من المبادئ التوجيهية **Guiding Principles** التي يجب أن يتصف بها التقرير المتكامل، بهدف منح الشركات مرونة في إعداد التقرير نظراً للاختلافات بين الشركات مع المحافظة على درجة كافية من التشابه في المحتويات وذلك بهدف المقارنة بينها، وهذه المبادئ هي: التركيز على الاستراتيجية والآفاق المستقبلية، والربط بين المعلومات المتنوعة بالتقرير، والعلاقة مع أصحاب المصالح، والأهمية النسبية، والإيجاز، والموثوقية والاكتمال، والاتساق والقابلية للمقارنة.

ويتضح مما سبق؛ أن هذه المبادئ تمثل الخصائص النوعية التي يجب أن تتصف بها المعلومات الموجودة في التقرير المتكامل، بالإضافة إلى أن هذه المبادئ يمكن أن تسهم في تحقيق الاستدامة للشركات على المدى الطويل، وأيضاً تقديم إفصاحات متكاملة ومتوازنة، كما أن التقرير المتكامل يحتوي على ثمانية عناصر (عناصر المحتوى Content Elements) وهي: الرؤية العامة عن الشركة والبيئة الخارجية، الحوكمة، نماذج الأعمال، المخاطر والفرص، الاستراتيجية وتخصيص الموارد، الأداء، التوقعات (التنبؤات)، أسس الإعداد والعرض، والقواعد الإرشادية المستحقة بالتقارير.

وفي هذا السياق؛ يشير (إبراهيم، 2018: 637) إلى أن هذه العناصر تشمل المعلومات المالية وغير المالية وليس مجرد تلخيص للتقارير القائمة، كما أن التقرير المتكامل يُفصّل بشكل سردي خطوات خلق القيمة للشركة في المستقبل من خلال الإشارة على وجه التحديد إلى استراتيجية الشركة، وكيف تترجم هذه الاستراتيجية إلى نموذج أعمال للشركة، وكيف يستفيد نموذج الأعمال من رأس مال الشركة بأشكاله المختلفة في خلق القيمة للشركة.

3/1/2 المنظور الاستراتيجي للتقرير المتكامل.

سعى الأدب المحاسبي خلال السنوات الماضية إلى تبرير الحاجة للتقرير المتكامل استراتيجياً بعلاج القصور الموجود في التقرير المالي وتقرير الاستدامة، وإيجاد لغة مشتركة في الإفصاح، والرغبة في تحسين مستوى الشفافية في تقارير الشركات، من خلال تقديم معلومات حول نتائجها المالية وأداء الاستدامة في تقرير واحد متماسك وموجز يشرح جميع جوانب أنشطة الشركة وآفاقها المستقبلية.

ولذلك اقترحت اللجنة الدولية للتقرير المتكامل (IIRC) في عام 2010م استخدام تقرير واحد موجز ومتناسك أطلق عليه "التقرير المتكامل"، يسهم في التغلب على الانتقادات السابقة، ويعزز الترابط بين الأداء الاقتصادي للشركات والتأثيرات المختلفة المرتبطة به، وتلبية مطالب المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين للحصول على معلومات واضحة وملائمة فيما يتعلق بخلق القيمة وإدارة المخاطر والعوامل الخارجية التي تؤثر على أداء الشركات، وقد لاقى هذا الاقتراح اهتماماً كبيراً من جانب العديد من الهيئات المهنية والتنظيمية والهيئات العلمية والأكاديميين، كان على إثره قيام المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) في عام 2013م بنشر إطار إعداد وعرض التقرير المتكامل بصورة دقيقة (تم تعديله في 2017م)، مما جعل



(Amirrudin et al., 2021:67) يتوقع أن يكون التقرير المتكامل بديلاً للتقارير الحالية بما يساعد المستثمرين على تحليل الاستثمارات والأنشطة على المدى الطويل: مثل التحليل الاقتصادي لفهم الاتجاهات والعوامل الخارجية التي تؤثر على التوقعات الاقتصادية وبالتالي على خلق وتكوين رأس المال، وتحليل الصناعة لفهم العوامل التي تقود القدرة التنافسية وإمكانية خلق قيمة مستدامة لهذه الصناعة، واستراتيجية الشركة وتقييم مقدرتها على الاستجابة للاتجاهات الناشئة ولتعديل مؤشرات التقييم التقليدية لتعكس الأداء وقضايا الاستدامة الهامة.

وعليه؛ فقد حدد المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) أهداف التقرير المتكامل على النحو التالي (2: IIRC, 2013):

- تحسين جودة المعلومات المتاحة لمقدمي رأس المال المالي بما يساعدهم في تخصيص أكثر كفاءة وإنتاجية لرأس المال، وتعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصلحة في الأسواق المالية.
 - إيجاد طريقة أكثر تماسكاً وفعالية لإعداد تقارير الشركات، والإفصاح عن العوامل التي تؤثر بشكل جوهري على قدرة الشركة على إيجاد القيمة بمرور الوقت.
 - تعزيز المساءلة والرقابة على قاعدة عريضة من رؤوس الأموال (المالي، والصناعي، والفكري، والبشري والاجتماعي والعلاقات، والطبيعي) وتعزيز فهم علاقات الارتباط بينهم.
 - تعزيز التفكير المتكامل واتخاذ القرارات والإجراءات التي تركز على إيجاد القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
 - تعزيز إفصاحات الشركات لتحسين الكفاءة في اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية.
 - تعزيز إدارة المخاطر للشركة حيث يتم النظر للمخاطر من منظور متكامل.
- ويتضح مما سبق بأنه؛ يوجد العديد من الدوافع والأسباب التي أدت إلى زيادة اهتمام أصحاب المصالح على مختلف فئاتهم بالتقرير المتكامل (شرف، 2015: 57)، ويمكن تناول هذه الأسباب على النحو التالي:
- التقارير التقليدية (المالية - الاستدامة) لا تتصف بالكفاءة نظراً لافتقادها للإيجاز والوضوح والنظرة الشمولية لأنشطة الشركة ونتائج أعمالها، فالتقارير التقليدية لا توفر معلومات كافية حول الأصول المعرفية والتي تشكل نسبة كبيرة من القيمة السوقية للشركة (Wahl et al., 2020: 2542)، فقد أدى الانتقال من الاقتصاد القائم على التصنيع إلى الاقتصاد القائم على المعرفة إلى زيادة أهمية الأصول المعرفية (كرأس المال البشري والفكري) في خلق قيمة للشركة (Salvi et al., 2020: 1).

- التقارير التقليدية تتجاهل النظرة المستقبلية طويلة الأجل بل تعتمد على المعلومات التاريخية الغير كافية للحكم على استمرارية الشركة.
 - التقارير التقليدية فيها عدم ترابط (مصطنع) بين المعلومات (القوائم المالية، وتقرير حوكمة الشركات، وتقرير تحليلات ومناقشات الإدارة، والتقرير البيئي، وتقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات) مما يؤدي إلى تداخل المعلومات أو عدم الاتساق بين التقارير (Tiron- Tudor et al., 2020:1)، والذي يرجع إلى أن المعلومات نادراً ما يتم تقديمها في سياق الاستراتيجية التنظيمية ونموذج عمل الشركة (Bakker et al., 2020: 77).
 - التقارير التقليدية لا توفر المعلومات الملائمة في الوقت المناسب (Agustia et al., 2020: 47).
 - التقارير التقليدية طويلة ومعقدة وتوفر كمية معلومات زائدة مما يجعل من الصعب على المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين استخراج المعلومات التي يحتاجون إليها (Zhou et al., 2017: 95).
 - التقارير التقليدية غير قابلة للمقارنة عبر الدول والحكومات لعدم ثبات معايير إعداده (IIRC,2015: 46).
 - الحاجة للتقرير المتكامل نتيجة للالتزام الأخلاقي للشركات، فالشركات أصبحت أكثر إدراكاً أن بقائها واستمرارها يتوقف بشكل رئيس على حجم الدعم الذي يقدمه المجتمع لها، لذلك فالشركات ملزمة أخلاقياً بتعزيز مساهمتها الإيجابية في المجتمع، وبالتالي يتوقع أصحاب المصالح أن تعكس تقارير الشركة دورها في المجتمع، والإفصاح عن الأداء الإيجابي والسلبى على حد سواء (Lipunga, 2015: 13).
 - وفي ضوء ما سبق؛ فإن التقرير المتكامل له أهداف استراتيجية تتمثل في تحسين جودة المعلومات المتاحة للأطراف الخارجية، وتحسين عملية صنع القرار الداخلي، وتوسيع مسؤولية الإدارة عن جميع رؤوس الأموال المرتبطة بأنشطتها بحيث يتم توفير معلومات مالية (رأس المال المالي والصناعي) ومعلومات عن الأداء الاجتماعي (رأس المال البشري والاجتماعي والعلاقات) ومعلومات عن الأصول المعرفية (رأس المال الفكري) ومعلومات عن الأداء البيئي (رأس المال الطبيعي)، ومما لا شك فيه فإن وجود هذه المعلومات مجتمعة في تقرير واحد سوف يسهم في زيادة جودة المعلومات المفصح عنها، بالإضافة إلى تسهيل فحص مدى التزام الشركة بتحقيق الاستدامة (Herbert and Graham, 2021: 45).
- 4/1/2 تطبيق التقرير المتكامل في منشآت الأعمال (المنافع – التحديات).



تشير الدراسات السابقة (e.g., Ruiz-Lozano & Tirado-Valencia, 2016: 26; Vogt et al., 2017: 36; Pavlopoulos et al., 2017: 254) إلى أن تبني منشآت الأعمال للتقرير المتكامل يحقق العديد من الفوائد والآثار الإيجابية على مستوى الأسواق المالية، والشركات، والمستثمرين، وذلك كما يلي:

أ) الأسواق المالية: قدمت دراسات سابقة (e.g., Zhou, 2014; Barth et al., 2017; Zuniga et al., 2020) أدلة ميدانية على أن التقرير المتكامل يسهم في زيادة مستوى الشفافية ومن ثم زيادة كفاءة واستقرار الأسواق المالية.

ب) الشركات: أيضاً قدمت دراسات سابقة (e.g., Feng, 2017; Chiucchi et al., 2018; Esch et al., 2019; Hosoda, 2021) أدلة ميدانية على أن التقرير المتكامل يؤدي إلى إيجاد نوع من الترابط بين الوظائف والوحدات التنظيمية المختلفة، مما يجعل تدفق المعلومات أكثر كفاءة، كما أنه يحسن من الاتصال الداخلي ويعزز نظام الرقابة الداخلية، ويحسن من عملية اتخاذ القرارات الداخلية، كما قدمت دراسات سابقة (e.g., Barth et al., 2017; Nurkumalasari et al., 2019; Muttakin et al., 2020; e.g., Ngcobo and Sibanda, 2021; Falatifah and Hermawan, 2021) أدلة ميدانية تؤكد على أن التقرير المتكامل يزيد من قيمة الشركة وذات تأثير جوهري في خفض تكلفة التمويل من خلال حقوق الملكية، بالإضافة إلى مساهمته في تخفيض تكلفة التمويل.

ج) المستثمرين: قدمت دراسات سابقة (e.g., Van den Akker, 2017; Tlili et al., 2019; Cortest and Vena, 2019; Sriani and Agustia, 2020; Veltri and Silvestri, 2020; Amirrudin et al., 2021) أدلة ميدانية على أن التقرير المتكامل يعمل على ربط المعلومات المالية وغير المالية بطريقة متكاملة بما يؤدي إلى فهم أفضل لأداء الشركة من جانب أصحاب المصالح، ومن ثم يحسن من تقييم أداء الشركة، كما أن التقرير المتكامل يحسن من شفافية المعلومات المقدمة لأصحاب المصالح، ويخفض عدم تماثل المعلومات.

ويرى الباحث؛ أن التقرير المتكامل هدفه الرئيس هو المستثمر ومن يقدم رأس المال، ويمثل أفضل آلية للإفصاح تسعى منشآت الأعمال من خلاله شرح استراتيجيتها لتعزيز القيمة خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل، ويُمكنُ المستثمرين من تقييم قدرة الشركة على خلق والحفاظ على القيمة، كما يُزيدُ من الشفافية ويساعد أصحاب المصالح على تقييم المخاطر

الجوهريّة التي تواجه الشركة وكيفية إدارتها بما يمكنهم من اتخاذ قرارات سليمة، وهو ما يؤثر بالتبعية على استقرار سوق الأوراق المالية.

وعلى الرغم من منافع تبني التقرير المتكامل في منشآت الأعمال إلا أن هناك تحديات تواجه إدارات الشركات والمحاسبين القائمين بإعداد هذا التقرير، ولقد سعت العديد من الدراسات السابقة (e. g., Maroun, 2019; Lopes and Coelho, 2018; Miller et al., 2017; Adhariani and de Villiers, 2019; Haji and Anifowose, 2017) إلى إبراز

وتلخيص تلك التحديات في النقاط التالية:

- زيادة تكلفة إعداد التقرير المتكامل: نظراً لزيادة تكاليف الموارد البشرية والمالية التي تشمل تنظيم وتنفيذ العمليات لإنتاج التقرير المتكامل، وأيضاً الاستثمار في التكنولوجيا ونظم الرقابة لإنتاج معلومات غير مالية يمكن الاعتماد عليها وبشكل كاف وفي التوقيت المناسب، وتكاليف إنتاج التقرير الإضافي عند حدوث تغيرات في موقع الشركة، بالإضافة إلى صعوبة قياس التكاليف كنتيجة لزيادة التوقعات من قبل المستخدمين، مما يترتب عليه زيادة مخاطر السمعة والمخاطر القانونية جراء زيادة الإفصاح، إلا أن دراستا (Lee and Yeo, 2016; Pavlopoulos, et al., 2017) تشير إلى أن المنافع الناتجة عن تطبيق التقرير المتكامل تفوق بكثير تكاليف تطبيقه.

- تحديات تواجه المراجعين وخدمات التأكيد: فالمراجعين سيواجهون أشكالاً جديدة من التقارير (Knoll and Feigenbutz, 2014: 171).

- الخطر التنافسي: فالتقرير المتكامل يتطلب مزيد من الإفصاح عن المعلومات، ولكن الشركات قد تتجنب الإفصاح عن بعض المعلومات التنافسية (IIRC, 2011: 21).

- تحديات سلامة التقرير المتكامل (القياس، والموثوقية) خاصة في ظل عدم وجود إلزام بمراجعتهم من طرف خارجي مستقل.

وفي هذا السياق؛ تشير الدراسات (McNally et al., 2017; Oza, 2019; Balasingam et al., 2019) إلى وجود مشكلات تواجه منشآت الأعمال عند تبني التقرير

المتكامل، مثل: محدودية مشاركة أصحاب المصلحة في إعداد التقرير المتكامل، ومحدودية الترابط بين أداء الاستدامة والتقرير المتكامل نظراً لأن معدي التقرير المتكامل غير مقتنعين بأن التقرير المتكامل يتم أخذه على محمل الجد من قبل المستثمرين، وعدم وجود إلزام للشركات



بتطبيق التقرير المتكامل ومن ثم صعوبة الحفاظ على الاتساق والقابلية للمقارنة مع الشركات الأخرى، ونقص المعرفة حول هذه الممارسة، بالإضافة إلى توافر المعلومات. ويعتقد الباحث؛ أن أهم التحديات المرتبطة بإعداد التقرير المتكامل هو كيفية دمج المعلومات غير المالية مع المعلومات المالية والتي تعد سبب رئيس في العديد من المشكلات الأخرى مثل مشكلة الأهمية النسبية للمعلومات غير المالية، فضلاً عن عدم اتساق المعلومات من سنة لأخرى لنفس الشركة، بالإضافة إلى ضعف القابلية للمقارنة بين الشركات داخل نفس القطاع الصناعي، كما أن المشكلة الأخرى والأبرز هي النقص في المهارات اللازمة لإعداد التقرير المتكامل، واستخدام المقاييس المناسبة لقياس المعلومات غير المالية. 5/1/2 واقع تطبيق التقرير المتكامل في بيئة الأعمال السعودية.

فيما يتعلق بواقع التقرير المتكامل في المملكة العربية السعودية، وفي إطار السعي لجذب الاستثمار الأجنبي، يوجد اهتمام كبير بالإفصاح عن المعلومات غير المالية سواء على مستوى القوانين والتشريعات ومتطلبات الإدراج في البورصة، حيث تم إجراء العديد من التعديلات في التشريعات المنظمة لسوق المال السعودي، كان أبرزها؛ إلزام الشركات السعودية باستخدام معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) في عام 2015م، بالإضافة إلى إلزام الشركات السعودية بعرض تقاريرها بلغة (XBRL) في عام 2016م، وهذا من شأنه أن يساعد على تحفيز الشركات المقيدة بالبورصة السعودية على تبني مدخل التقرير المتكامل.

كما تسعى "تداول السعودية" منذ عام 2018م بالتعاون مع الشركات، وواضعي المعايير، والجهات التي توفر التصنيفات والمؤشرات، والمستثمرين، والأسواق المالية الأخرى، إلى رفع الوعي والتحفيز للإفصاح في السوق المالي السعودي من خلال التقرير المتكامل (تداول السعودية، 2021: 14).

وعلى الرغم من أن الشركات السعودية حتى الآن غير ملزمة قانوناً بإعداد التقرير المتكامل، إلا أنه توجد بعض الممارسات الجزئية غير المنظمة، فقد تبنت بعض هذه الشركات خطوات طوعية جادة لتحسين جودة تقاريرها المنشورة من خلال الإفصاح عن أدائها باستخدام التقرير المتكامل، حيث قامت شركة المراعي (شركة غير مالية سعودية) بإعداد التقرير المتكامل في عام 2014م، كما أن أول مؤسسة مالية في الشرق الأوسط (البنك السعودي للاستثمار) قام

يُصدر التقرير المتكامل في عام 2018م، ومن المتوقع ان يتنامى الطلب من جانب أصحاب المصالح على التقرير المتكامل في البيئة السعودية.

ونظراً لاهتمام الدولة والشركات والهيئات التنظيمية السعودية بالتقرير المتكامل كآلية مستحدثة للإفصاح المحاسبي، وهو الأمر الذي شجع الباحث على دراسة أثر تطبيق التقرير المتكامل على كفاءة سوق الأوراق المالية في عنصر من عناصره وهو خطر انهيار أسعار الأسهم.

2/2 طبيعة خطر انهيار أسعار الأسهم.

يعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر ذات الاهتمام المشترك ومصدر قلق للشركات والمستثمرين على حد سواء (سليمان، 2020: 134)، كونه يؤثر على قرارات المستثمرين وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Sultana et al., 2019: 962)، مما يعكس أهميته المتزايدة بين الأكاديميين والممارسين (Dang et al., 2018: 453)، ويمكن تحليل العلاقة بين معلومات التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم كما يلي:

1/2/2 مفهوم خطر انهيار أسعار الأسهم.

تناول الأدب المحاسبي مفهوم خطر انهيار سعر السهم من جوانب مختلفة، منها ما ارتبط بالآثار المترتبة عليه، ومنها ما ارتبط بمسببات حدوثه، ومنها ما ارتبط بالاتجاه السلبي لتوزيع عوائد الأسهم، ومنها ما ارتبط بخصائصه التي تميزه عن التقلبات الطبيعية في أسواق الأوراق المالية، فقد ركزت دراستا (Dang et al., 2018: 453; Liu, 2021: 541) في تعريفهما لخطر انهيار سعر السهم على عوائد سعر السهم، حيث أشارت إلى أنه "يمثل انهيار شديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين"، كما يرى كلاً من (Zhou et al., 2021: 3; Ryu and Chsae, 2021: 27) بأنه "انخفاض حاد في سعر السهم - الذي كان مرتفعاً بشكل غير مبرر- بسبب الإفصاح المفاجئ عن معلومات سيئة كانت مخفية مسبقاً عن الأطراف الخارجية أو كنتيجة لتغيير توقعات المستثمرين"، في حين يرى (Lobo et al., 2020: 110) بأنه "حدوث التواء (انحراف) سالب وحاد في توزيع عوائد السهم"، أما (Hamza and Zaatir, 2021: 58) فيرى بأنه "احتمال حدوث عوائد سلبية حادة في المستقبل"، أما (Lee et al., 2020: 327) فيرى بأنه "العزم الثالث لعائد السهم والذي يُظهرُ انحرافاً سالباً"، كما عرفه (حسين، 2020: 7) بأنه "تلك



الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في أسواق المال في المستقبل القريب"، وقد عرفه (Cheng, 2021: 7) بأنه "الظاهرة التي ينخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة قصيرة من الزمن"، في حين يري (عبد المجيد، 2019: 76) بأنه "احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر السهم والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيعات العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه"، بينما عرفه (Chen et al., 2017: 41) بأنه "قيام المديرين باكتناز وإخفاء متعمد للأخبار السيئة لفترات طويلة ثم الإفصاح عنها دفعة واحدة مما يؤدي إلى حدوث هبوط مفاجئ في أسعار الأسهم".

وفي سياق المفاهيم السابقة وغيرها؛ يتضح عدم وجود مفهوم محدد ومتفق عليه بين الباحثين، إلا أنه يمكن القول بأن انهيار سعر السهم يشير إلى: حدوث انخفاض حاد غير مسبق بسعر سهم الشركة المتداول بسوق الأوراق المالية، وأيضاً حدوث عوائد سلبية عالية القيمة مما يعرض أسهم الشركة المتداولة بالبورصة لمخاطر الانهيار، بالإضافة إلى الانخفاض الحاد بالقيمة السوقية لأسهم الشركة المتداولة بسوق الأوراق المالية مما يسبب ضرر بالغ للمستثمرين ويعرضهم لمخاطر التعثر المالي والإفلاس، ومن ثم يمكن للباحث تعريف خطر انهيار سعر السهم بأنه؛ انهيار حاد ومفاجئ في سعر سهم الشركة نتيجة لزيادة وتكرار الانحراف السالب لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم بصورة جوهرية عن المتوقع، أو الإفصاح عن مستوى أداء متراكم غير جيد ولا يتناسب مع أسعار الأسهم المبالغ فيها مما يؤثر على ثروة حملة الأسهم.

2/2/2 أسباب خطر انهيار أسعار الأسهم.

تناول الأدب المحاسبي عدد من التفسيرات والأسباب لخطر انهيار أسعار الأسهم، لعل

أهمها ما يلي (عبدالمجيد، 2019؛ Jeon, 2019; Hunjra et al.,2020):

1/2/2/2 دوافع الإدارة لحجب (إخفاء) الأخبار السيئة عن الأطراف الخارجية وخاصة المستثمرين لأطول فترة ممكنة: جدير بالذكر أن قدرة المديرين على حجب الأخبار السيئة لن تستمر للأبد، فهي تتجمع حتي تصل في لحظة معينة إلى نقطة تفوق قدرة الإدارة على الحجب وتُسمى بنقطة التحول (Ping Point)، فيتم الإفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة، وعندما تصل

هذه الأخبار السيئة لسوق الأوراق المالية يحدث الانهيار لسعر سهم الشركة (Callen & Fang, 2017: 1732; Habib et al., 2018: 217) ولعل أهم دوافع الإدارة لحجب الأخبار السيئة هو: تحسين المسار الوظيفي، وتحسين المكافآت التي يمكن الحصول عليها بما يربط ثرواتهم الشخصية بالأداء المحاسبي وسعر سهم الشركة (Jeon, 2019: 5; Li, J., Luo, Z., 2020: 1144).

2/2/2/2 السلوك الانتهازي لدى إدارة الشركة: فالإدارة قد تتخذ قرارات على حساب المساهمين من خلال استغلال حيازة إدارة الشركة لمعلومات مثل: ممارسات التجنب الضريبي، والاستثمار في المشروعات ذات القيمة السلبية، وغموض التقرير المالي (غياب الشفافية)، والثقة الإدارية الزائدة في المدير التنفيذي، ومستوى التحفظ المحاسبي، ومعدل تكرار التنبؤات الإدارية، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات والقرارات تسهم في حدوث انهيار أسعار الأسهم (Liu & Zhong, 2018: 1327; Jeon, 2019: 7).

3/2/2/2 إعاقة قنوات تدفق المعلومات: فالاتجاه التصاعدي لسعر سهم الشركة قد يدفع المستثمرين المتفائلين إلى التداول النشط على هذا السهم وبالتالي زيادة حجم التداول عليه، وفي المقابل فإن المستثمرين المتشائمين قد يشكون في حقيقة المعلومات التي تتوافر لديهم عن الزيادة في حجم التداول على السهم نتيجة تصاعد سعره، ومن ثم يؤجلون المشاركة في عمليات التداول حتى ينخفض سعر سهم الشركة، مما يؤدي إلى حدوث إعاقة بقنوات تدفق المعلومات من الأفراد إلى سوق المال، وقد أوضح (Habib et al., 2018: 236) أن تصحيح سعر سهم الشركة أمر لا بد منه عندما تصبح التوقعات الاقتصادية متشائمة، ويدخل المستثمرون الهامشيون الأقل استنارة وإطلاعا إلى السوق.

4/2/2/2 ارتفاع خطر توقف الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية: فالشركة التي يرتفع بها خطر التوقف عن السداد تكون أكثر عرضة للإفصاح عن معلومات سيئة Extreme مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة (Habib et al., 2018: 236; Zhu, 2016: 378).

5/2/2/2 عدم التجانس في الرأي أو معتقدات المستثمرين: حيث إن التداول الذي يتم من قبل مستثمرين أصحاب وجهات نظر مختلفة يكشف عن الإشارات الخاصة بالآخرين، بما يؤدي إلى تحريك أسعار الأسهم حتى في ظل غياب المعلومات الأساسية (Hunjra et al., 2020: 9)؛ سليم، 2021: 131).



6/2/2/2 ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار أسهم الشركة: تتسبب التحركات الكبيرة في أسعار الأسهم في دفع المستثمرين إلى إعادة تقييم تقلبات السوق، وإلى زيادة علاوة تحمل المخاطر والتي تمثل شكلاً من أشكال دفع المخاطر مقابل الاستثمار، وهي ذلك العائد الزائد والأعلى قيمة من معدل العائد الخالي من المخاطر والذي يتوقع أن يحققه الاستثمار، ويعزز هذا من تأثير الأخبار السيئة في مقابل تأثير الأخبار الجيدة، ومن ثم يُولد التواءً سالباً في عوائد سهم الشركة (Habib et al., 2018: 237).

7/2/2/2 طبيعة نشاط الشركة: بسبب طبيعة نشاط الشركة يُمكن أن يحدث خطر انهيار سعر السهم، فمثلاً شركات النفط تواجه احتمال انهيار أسعار النفط، وشركات التأمين تواجه احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية للحد الذي قد لا تستطيع الوفاء به مما يؤثر على أسهمها بالبورصة ويعرضها لمخاطر الانهيار إذا تم الإعلان عن ذلك (Jeon, 2019: 8, Habib et al., 2018: 237).

8/2/2/2 غموض التقرير المالي وانخفاض قابليته للقراءة: وبالتالي انخفاض الشفافية ووجود انحرافات سلبية كبيرة في عوائد الأسهم وانهيارها مستقبلاً (Kim et al., 2019: 352)، إذ أن شفافية التقارير السنوية قد تؤدي إلى عدم تماثل المعلومات ومن ثم الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (عيطة، 2021: 236).

وترتيباً على ما سبق؛ فإن خطر انهيار سعر السهم يعتبر محدد جوهرى لقيمة العوائد المتوقعة بالقطاع الذي تعمل به الشركة، أما على مستوى السوق فإن خطر انهيار سعر سهم الشركة يفسر جزء مهم من مقدار التغير في حقوق الملكية، وفي هذا السياق؛ توصلت الدراسات (مليجي، 2019: 328؛ عبدالمجيد، 2019: 75؛ Habib et al., 2018: 239) إلى وجود محددات لخطر انهيار سعر السهم أهمها: التحفظ المحاسبي، والمسؤولية الاجتماعية للشركات، وممارسات إدارة الأرباح، وجودة التقرير المالي، وجودة الاستحقاقات المحاسبية، والقدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، والتوافق مع توقعات المحللين الماليين.

3/2/2 قياس خطر انهيار أسعار الأسهم.

قدمت الدراسات السابقة عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم على مستوى الشركة من خلال نموذج البواقي بعد استبعاد أثر التغيرات في عوائد السوق، وهذه الطرق جميعها تعتمد على العائد اليومي لسعر السهم حالة قياس الخطر على فترات أقل من سنة، أو على العائد

الأسبوعي لسعر السهم حالة قياس الخطر لفترة سنة مالية كاملة (Dang et al., 2018: 467) ، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاساً للتحركات الواسعة في سوق المال (Hunjaet al., 2020: 7; Jeon, 2019: 240)؛ مسعود، 2020: 597)، ويمكن توضيح هذه المقاييس كما يلي:

المقياس الأول: تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى **Down – to – up Volatility (DUVOL)**.

وهو مقياس شائع تم اقتراحه لأول مرة في دراسة (Chen et al., 2001) وتم استخدامه لاحقاً في دراسات (Fu and Zhang, 2019; Kim et al., 2019)، ووفقاً لهذا المقياس يتم تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة خلال الفترة الزمنية إلى مجموعتين: الأولى تركز على المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العائد المحسوب عن الفترة محل القياس ويطلق عليها المجموعة المنخفضة (Down)، والثانية تمثل مجموعة المشاهدات التي ارتفعت عن هذا المتوسط ويطلق عليها المجموعة المرتفعة (Up)، ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، ويتم حساب قيمة مقياس التقلب في العائد **Down-To-Up Volatility Measure** من خلال اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة.

المقياس الثاني: معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم **Negative Coefficient Skewness (NCKSEW)**.

ترجع فكرة هذا المقياس إلى دراسة (Chen et al., 2001)، ووفقاً لهذا المقياس يتم حساب خطر انهيار سعر سهم شركة عن طريق أخذ القيمة السالبة للمعزم الثالث (Third moment) للعوائد الأسبوعية الخاصة بالشركة ثم القسمة على الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للشركة المرفوعة للقوة الثالثة (والتي تم رفعها إلى القوة 2/3)، على أن يتم ضرب الناتج في (-1) حتى تشير القيمة الأعلى للمقياس **NCKSES** إلى أن توزيع العائد يكون أكثر انحرافاً لليسار ومن ثم زيادة خطر انهيار سعر السهم (Habib et al., 2018: 216) ويتم حساب ذلك لكل شركة خلال نفس العام.

المقياس الثالث: احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام التالي (Crash Dummy).



ترجع فكرة هذا المقياس إلى دراسة (Hutton et al., 2009) والذي يقوم على تحديد أسابيع الانهيار وهي الأسابيع التي تشهد عوائد أسبوعية تقل عن قيمة الوسط الحسابي للعوائد الأسبوعية خلال السنة مطروحاً منها (3.09) ومضروباً في الانحراف المعياري للعوائد، كما تقوم فكرة المقياس على أنه إذا واجهت الشركة أسبوع واحد أو أكثر انهارت فيه أسعار الأسهم خلال السنة يعطى الشركة القيمة (1)، وإذا لم تواجه الشركة أسبوع واحد أو أكثر انهارت فيه أسعار الأسهم خلال السنة يعطى الشركة القيمة (0)، جدير بالذكر أن دراستا (Kim et al., 2011؛ إبراهيم، 2016) قامت بتغيير قيمة (3.09) إلى (3.02) بغرض الحصول على مقياس أكثر دقة لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم، وكلما زادت قيمة Crash _ Dummy كلما زادت احتمالات تعرض السهم للانهيار في المستقبل.

إضافة للمقاييس السابقة؛ فقد أوجد الأدب المحاسبي طرق أخرى لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم مثل: مقياس (Implied Volatility Smirk (IV_SKEW) ابتسام التقلب الضمنية (Kim and Zehang, 2014)، ومقياس Extreme Sigma الانحراف المعياري الحاد (Bradshaw et al., 2010)، ومقياس COUNT عدد الأسابيع التي تشهد عوائد سلبية حادة (Jung et al., 2019; Fu et al., 2012). جدير بالذكر؛ أن جميع مقاييس خطر انهيار أسعار الأسهم تعتمد على اتجاه حركة عوائد سهم الشركة في الماضي لحساب احتمالات انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، كما أن مقاييس خطر انهيار أسعار الأسهم تختلف في منهجية حساب احتمالات حدوث الانهيار في أسعار الأسهم.

ونظراً لعدم وجود إجماع على مقياس من هذه المقاييس هو الأكثر دقة في حساب خطر انهيار أسعار الأسهم، فإن الدراسة الحالية؛ ستعتمد في قياس هذا الخطر على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، ومقياس الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم، باعتبارهما مقاييس أكثر شيوعاً في الاستخدام في الدراسات المحاسبية (Hunjra et al., 2020; Lim et al., 2016)، فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذه المقاييس في البيئة السعودية.

4/2/2 دور التقرير المتكامل في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية السابقة بالتعرف على القيمة المضافة المحققة وتبعات ونتائج الإفصاح باستخدام التقرير المتكامل، وأحد الانعكاسات يتمثل في تأثيره على خطر

انهيار أسعار الأسهم وتخفيض عدم التأكد حول الأداء طويل الأجل للشركة (Murata et al., 2021: 12)، ويمكن توضيح دور معلومات التقرير المتكامل في تخفيض مستوى خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال تسليط الضوء على العناصر التالية:

1/4/2/2 التقرير المتكامل ومستوى الإفصاح.

يتميز التقرير المتكامل بخاصية البعد الكمي، فلا تقتصر كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها على حدود معينة كما هو بالتقرير المالي، حيث يتم الإفصاح عن معلومات إضافية وشاملة عن الأداء الكلي للشركة مثل: المعلومات الاستراتيجية عن الشركة، وتحليلات الإدارة، والتصورات المستقبلية، والمعلومات غير المالية (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكومية)، وهذا التوسع في الإفصاح يسهم في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (Ebimobwei, et al., 2021: 62).

2/4/2/2 التقرير المتكامل وجودة الإفصاح.

يتميز التقرير المتكامل بخاصية البعد النوعي، والتي تهدف إلى تحسين جودة المعلومات، وقد حدد الإطار الدولي لإعداد وعرض التقرير المتكامل ضمن المبادئ التوجيهية مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات التي يجب أن تُدرج ضمن التقرير المتكامل وهي: (IIRC, 2013: 21)

- الموثوقية: وتعنى أن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بالتقرير المتكامل تم إعدادها وفقاً للقوانين واللوائح والمعايير والإرشادات المنظمة، بما يساعد أصحاب المصالح على تحديث توقعاتهم السابقة وربط المعلومات المُفصَح عنها بالمعلومات التي يتم استنتاجها من تعاملات الداخلين لسوق الأوراق المالية.
- الأهمية النسبية: فالمعلومات الواردة بالتقرير المتكامل يجب أن تكون ذات أهمية نسبية لفئات أصحاب المصالح بما يضمن عدم إهمال أي معلومات.
- القابلية للفهم: وتشير إلى توافر معلومات التقرير المتكامل لأصحاب المصالح دون تعقيد وتُمكنهم من إجراء التحليل المالي وغير المالي بأسلوب متوازن لاتخاذ القرارات الملائمة بسوق الأوراق المالية.
- التوقيت المناسب: وتشير إلى ضرورة إتاحة المعلومات لكافة المستثمرين في التوقيت المناسب، ويمكن استخدام الإنترنت في تعزيز هذه الخاصية.



- القابلية للمقارنة: حيث يتم عرض المعلومات في صورة تسمح بالمقارنة مع المعلومات التاريخية لنفس الشركة أو مع الشركات الأخرى في نفس الصناعة.
3/4/2/2 التقرير المتكامل وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات.

توصلت دراسة (Bertomeu & Cheynel, 2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما زادت علاوة المخاطر Risk Premium، ومن ثم ارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم، ولذلك فالمعلومات المالية وغير المالية بالتقرير المتكامل والمتعلقة بالأداء المالي والبيئي والاجتماعي والحوكمي والمخاطر والأداء الاستراتيجي للمنشأة تسمح لأصحاب المصالح من تقييم أداء الشركة بأسلوب متكامل، وتسهم في تقليل الفجوة المعلوماتية، وفي هذا السياق تشير دراسة (Zhou et al., 2017) إلى أن معلومات التقرير المتكامل تسهم بشكل فعال في تخفيض عدم تماثل المعلومات وتشجيع المستثمرين على الإقبال والاستثمار ومن ثم زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية، وامتداداً لهذا تشير دراسة (البسيوني، 2018) إلى أن التقرير المتكامل يستهدف تعظيم قيمة المنشأة وتدعيم تنبؤات المحللين الماليين بالمعلومات المستقبلية كأحد المقاييس المستخدمة لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم.

مما سبق يتضح أن؛ التقرير المتكامل يسهم في تحسين كفاءة سوق المال، والإفصاح بشكل أفضل عن الأداء الكلي للشركة، ومن ثم زيادة وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للمنشأة، وتمكين المتعاملين من اتخاذ قراراتهم على قاعدة أفضل من المعلومات، ومساعدة المستثمرين على فهم المخاطر التي تتعرض لها المنشأة واستراتيجيتها، ومن ثم توسيع قاعدة المستثمرين وتقليل عدم اليقين لديهم عن مخاطر التقدير وبالتالي الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

3. الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة.

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى مراجعة أهم ما قدمه الأدب المحاسبي في مجال التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، مع التركيز على الدراسات السابقة من الناحية المحاسبية بشكل عام وعلى خطر انهيار أسعار الأسهم بشكل خاص، ثم تحليل نتائج هذه الدراسات والتي تشكل الأساس النظري الذي يعتمد عليه الباحث في بناء الفروض وإجراء الدراسة التطبيقية، ولذا تم تصنيف الدراسات ذات الصلة في ثلاث مجموعات كما يلي:

1/3 الدراسات السابقة ذات الصلة بالتقرير المتكامل.

نظراً لأهمية التقرير المتكامل كآلية إفصاح مستحدثة فقد اهتم به الأكاديميين والباحثين والمنظمات المهنية، حيث سعت العديد من الدراسات (e.g., Bernardi and Stark, 2018; Vitolla et al., 2020; Ngcobo and Sibanda, 2021; عبد العزيز، 2023، نصير، 2022، عبدالواحد، 2022) إلى تحديد الفوائد التي تعود على الشركات والأسواق المالية نتيجة الإفصاح باستخدام التقرير المتكامل، من حيث أثر التقرير المتكامل على تكلفة رأس المال ودقة تنبؤات المحللين الماليين والتي أظهرت وجود علاقة عكسية بين التقرير المتكامل وتكلفة رأس المال وأخطاء المحللين الماليين، كما اهتمت بعض الدراسات بمحددات الإفصاح عن التقرير المتكامل (e.g., Mawardani and Harymamawan, 2021; Falatifah and Hermawan, 2021; e.g., Vitolla et al., 2020)، من ناحية أخرى، فحصت دراسات (e.g., Ebimobowei and Uche, 2021; e.g., Suttipun, 2017) تأثير التقرير المتكامل على الأداء المالي للشركة وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي على الأداء المالي للشركات، أما دراسة (Muttakin et al., 2020) فقد بحثت تأثير التقرير المتكامل على تكلفة التمويل بالدين، وتوصلت إلى أن الشركات التي تفصح من خلال التقرير المتكامل تنخفض فيها تكلفة الديون.

وفي نفس السياق؛ اتجه عدد من الدراسات (e.g., Qian et al., 2021; Amirrudin et al., 2021; e.g., Pistoni et al., 2018) إلى تقييم ممارسات إعداد التقرير المتكامل وجودة الإفصاح وتوصلت إلى أن التقرير المتكامل يسهم في تحسين إفصاح الشركات، أما دراسة (Zhou et al. 2017) فقد تناولت الآثار الاقتصادية المرتبطة بالتقارير المتكاملة، وتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين تنبؤات المحللين عن أداء الشركة وبين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة، كما أن دراسة (الشرقاوي، 2017) سعت إلى فحص أثر تطوير محتوى التقرير المالي وصولاً للتقرير المتكامل على جودة المعلومات والأداء المالي للشركة وتأثير ذلك على قيمة الشركة لدى المستثمرين، وتوصلت إلى وجود علاقة بين أهمية التقرير المتكامل لدى المستثمرين وجودة المعلومات بالتقرير المالي والأداء المالي للشركات، في حين أن دراسة (هندي، وآخرون، 2021) هدفت إلى اختبار مدى مساهمة التقارير المتكاملة في تحسين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية



والحد من تناقضات هذه الخصائص، وتوصلت إلى أن المحتوى المعلوماتي للتقارير المتكاملة يُسهم في تحسين مستويات جميع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، ويحقق توازن أفضل بين هذه الخصائص، كما يُسهم أيضاً بشكل فعال في الحد من تناقضات الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وبخاصة في ظل تعدد فئات أصحاب المصالح وتنوع أهدافهم وتعارضها في بعض الأحيان، وتناولت دراسة (Kilic M, et al., 2018) اختبار مدى تماشي تقارير الأعمال مع إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل من خلال تقييم مدى احتوائها على عناصر المحتوى الواردة بالاطرار ودراسة الخصائص المؤثرة في التزام الشركات بالاطرار، وذلك بالتطبيق على تقارير الشركات غير المالية المقيدة ببورصة إسطنبول، واعتمدت الدراسة على التحليل اليدوي لمحتوى تلك التقارير، وتوصلت إلى أن تقارير الشركات تركز بشكل أساسي على المخاطر العامة وليس المخاطر الخاصة الي تواجهها الشركة، كما تعمل على تقديم المعلومات الايجابية دون المعلومات السلبية مما قد يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى عدم الربط بين المعلومات المالية وغير المالية، وافتقاد التوجه الاستراتيجي، والتركيز على المعلومات التاريخية أكثر من المعلومات المستقبلية، كما اثبتت الدراسة أن الشركات التركية تلتزم بمحتوى المبادرة العالمية للتقارير وتفتقر إلى تأصيل التفكير المتكامل، أما دراسة (Adams, Carol A., 2015) فقد تناولت دور خصائص التقرير المتكامل في خلق قيمة للمستثمرين، وتوصلت إلى أهمية الإفصاح عن القضايا المرتبطة بالبيئية والضرائب وعلاقات العاملين وأجور الإدارة التنفيذية والاتجاهات نحو الشفافية، في حين تناولت دراسة (Rensburg & Botha, 2015) كيفية استخدام المساهمين للمعلومات في نطاق معايير التقرير المالي الجديدة، وإلى أي مدى يعتمدون على التقرير المتكامل، وتوصلت الدراسة الى أن القليل من المساهمين يستمدون المعلومات من استقراء التقرير المتكامل، ولكنهم يرونها أكثر إضافة للمعلومات من التقارير المنفصلة، في حين أبدى العديد من المساهمين الآخرين رغبتهم في تعميم هذه التقارير وإتاحتها عبر الإنترنت مما يسهل الحصول على المعلومات في أي وقت.

ويتضح من الدراسات السابقة التي تناولت التقرير المتكامل؛ وجود اهتمام متزايد بدراسة أثر الإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على الشركات والمستثمرين والأسواق المالية، كما تشير نتائج الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين التقرير المتكامل وكفاءة الأسواق المالية، بالإضافة

إلى وجود فجوة في الدراسات العربية تتمثل في عدم وجود دراسة تبحث في أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في البورصات الناشئة.

2/3 الدراسات السابقة ذات الصلة بخطر انهيار أسعار الأسهم.

يمثل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق مستمر لأصحاب المصالح، ومن ثم فإن دراسة محدداته على مستوى الشركة تمثل قضية الساعة في البحوث المحاسبية، فقد استهدفت دراسة (Garg et al., 2021) العلاقة بين ممارسة التجنب الضريبي وخطر انهيار سعر السهم، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بينهما، كما تناولت دراسات سابقة (e.g., Kim et al., 2020; Liang et al., 2016) العلاقة بين الثقة المفرطة لدى الرئيس التنفيذي وخطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وتوصلت إلى أن الشركات التي بها مديرين لديهم إفراط في الثقة بأنفسهم من المرجح أن تتعرض لانهيارات في أسعار الأسهم أكثر من الشركات التي لديها مديرين غير واثقين من أنفسهم، كما وجدت دراسة (Chen et al., 2021) أن الشركات التي يقودها رؤساء تنفيذيون لديهم خبرة في مشاكل الحياة يزيد فيها احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يكون المديرون أكثر تحملاً للخطر، وبالتالي أكثر استعداداً لقبول الخطر المرتبط بحجب المعلومات السيئة، بيد أن هناك اتجاه آخر من الدراسات (Wongchoti et al.; 2021; حسين، 2020) لدراسة تأثير غموض التقرير المالي على خطر انهيار سعر السهم، وتوصلت إلى أن الشركات التي لديها تقرير مالي أكثر غموضاً يزيد فيها خطر انهيار سعر السهم، كما وجدت دراسات (e.g., Fatima et al 2020; Haseeb, et al., 2020; Francis, et al., 2016; Zhu, 2016) ارتباطاً موجباً بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية والأنشطة الحقيقية، وخطر انهيار أسعار الأسهم.

على جانب آخر؛ تناولت الدراسات (Kim and Zhang, 2016)؛ إبراهيم، 2016؛ فرج، 2019) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يزيد من شفافية القوائم المالية ويقلل من احتمالات انهيار سعر السهم، كما استهدفت دراسة (عيطة، 2021) قياس أثر فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية، وتوصلت إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لفعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما تناولت دراسات (e.g., Andreou et al., 2017; Jung, 2019) العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات



وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وخبرتهم وعمرهم وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتناولت الدراسات (Kim et al., 2019; Chowdhury et al., 2021) العلاقة بين مستوى متابعة المحللين الماليين وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى أن المستوى العالي من تغطية المحللين الماليين يرتبط بانخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وكشفت نتائج دراسة (Cao et al., 2019) أن الخبرة الخارجية لأعضاء مجلس الإدارة تساعد في تخفيض خطر انهيار سعر السهم، كما كشفت نتائج دراسة (الصباغ، 2019) أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين جودة المعلومات المحاسبية وخطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت الدراسات (Kim et al., 2016; Parsa and Sarraf, 2018) علاقة سلبية ومعنوية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت دراسات (DeFond et al., 2015؛ عبدالمجيد، 2019؛ مسعود، 2020) إلى أن الالتزام بالمعايير الدولية للتقرير المالي يحسن من شفافية التقرير المالي ويقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسات (Lee, 2016; Hao et al.; 2018) إلى أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات مرتبط بشكل سلبي بخطر انهيار سعر السهم في المستقبل.

وفي ضوء التحليل السابق؛ تتوقع الدراسة الحالية أن احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات الممثلة لعينة الدراسة سوف يرتبط بشكل سلبي ومعنوي بمستوى تطبيق التقرير المتكامل.

3/3 دراسات سابقة تناولت علاقة التقرير المتكامل بخطر انهيار أسعار الأسهم.

يمثل التقرير المتكامل أفضل نفع للمستثمر الذي يرغب في المعلومات غير المالية (بجانب المعلومات المالية) التي تساعد في تحليل المخاطر وتحسين العائد والفرص وخلق القيمة المحتملة على المدى الطويل، وفي هذا السياق؛ سعت دراستنا (Martinez, 2016؛ مصطفى، 2022) لبحث العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الالتزام بإطار التقرير المتكامل وأثر ذلك على قرارات أصحاب المصالح، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات والالتزام بإطار التقرير المتكامل، كما أن العلاقة بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات والملكية المؤسسية (Institutional Ownership) تكون أقل ايجابية بالنسبة للشركات التي يكون فيها مستوى أعلى من الالتزام بإطار التقرير المتكامل، الأمر الذي من شأنه أن يؤثر

بالإيجاب على قرارات أصحاب المصالح، كما هدفت دراسة (الطحاوي، 2021) إلى محاولة اقتراح وصياغة إطار لتفعيل دور التقارير المتكاملة في الحد من تسريب المعلومات الداخلية وتدنية الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين في البورصة المصرية وذلك من خلال معرفة مدى إمكانية الاستفادة من تطبيق الشركات للتقارير المتكاملة كبديل للتقارير المالية التقليدية في الحد من ظاهرة تسريب المعلومات وتدنية الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين.

كما تناولت دراسة (Bernardir, & stark, 2018) أثر التغير في نظام التقرير في جنوب أفريقيا على دقة تنبؤات المحللين الماليين كمدخل لتقييم إدراك أصحاب المصالح لقيمة التقرير المتكامل، من خلال تقييم مستوى الإفصاح لعينة من الشركات غير المالية، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين تأثير التقرير المتكامل على تنبؤات المحللين الماليين وبين مستوى الإفصاح عن الأداء البيئي والمجتمعي والحوكمي، فكلما زاد مستوى هذه الإفصاحات كلما زادت فعالية التقرير المتكامل، وفي نفس السياق؛ تناولت دراسة (Bernardi & Stark, 2018) قياس أثر تغيير نظام التقرير على دقة توقعات المحللين الماليين كأحد مقاييس عدم التماثل في المعلومات كطريقة لتقييم توقعات المستخدمين لجدوى استخدام التقارير المتكاملة، وتوصلت إلى أن مستويات الإفصاح عن الأنشطة المرتبطة بكل من البيئة والمجتمع والحوكمة لا ترتبط بدرجة كبيرة بدقة توقعات المحللين الماليين قبل إدخال نظام IR إلا أن تلك المستويات الخاصة بمستويات الإفصاح عن البيئة ترتبط بدقة توقعات المحللين الماليين بعد إدخال نظام IR.

على جانب آخر؛ اختبرت دراسة (شرف، 2015) أثر الإفصاح غير المالي عبر التقرير المتكامل على تمكين المستثمرين من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح غير المالي عبر التقرير المتكامل على تقييم أصحاب المصالح بصفه عامة والمستثمرين بصفه خاصة لمقدرة الشركة على خلق القيمة بدرجة أفضل من غيرها من البدائل، بالإضافة إلى أن الإفصاح المالي فقط والإفصاح المالي وغير المالي المنفصل لم يوفر معلومات كافية تمكن المستثمرين من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة، على عكس التقرير المتكامل والذي يوفر رؤية متكاملة تمكنهم من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة بصورة أفضل من البدائل الأخرى، كما تناولت دراسة (Lee & Hengyeo. 2015) اختبار العلاقة بين التقرير المتكامل وقيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في جنوب أفريقيا، حيث تم تقييم التغير في قيمة الشركة في السنة التالية لتطبيق التقرير المتكامل، واستنتجت



الدراسة وجود علاقة طردية بين التقرير المتكامل وقيمة الشركة خاصة في الحالات التي تكون فيها المنافع المترتبة عن التقرير المتكامل أعلى من تكلفة إعدادها، وهذا يحدث بشكل أساسي في الشركات ذات الأنشطة المعقدة والتي تحتوي على قدر كبير من الأصول غير الملموسة، واستهدفت دراسة (إبراهيم، 2018) بحث أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة، وتوصلت إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقرير المتكامل وبين القيمة السوقية للشركة، وفي نفس السياق؛ استهدفت دراسة (Melegy & Alain, 2020) أثر جودة الإفصاح عن التقارير المتكاملة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية، وتوصلت إلى أن تبني الشركات لمنهج التقارير المتكاملة في مصر لا يزال في مراحله الأولية نظراً لعدم وجود معايير إلزامية أو إرشادات مناسبة لتنظيم الإفصاح المحاسبي لها حتى الآن، كما يؤدي الإفصاح عن جودة التقرير المتكامل إلى زيادة التحفظ المحاسبي وأسعار الأسهم، وأن الإفصاح عن التقرير المتكامل عالي الجودة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، في حين تناولت دراسة (Kosovic, 2013) أثر التقارير المتكاملة من الناحية البيئية والاجتماعية على القيمة السوقية للشركة، وكان مؤشر الإفصاح يعتمد على مبادرات التقارير العالمي (GRI)، وجاءت النتائج بأن مستوى الالتزام لمتطلبات الإفصاح يختلف باختلاف القطاعات واختلاف متطلبات الإفصاح (الإلزامي - اختياري) الذي ينعكس على النواحي الاجتماعية والبيئية في التقارير المتكاملة وتمثل قيمة ملائمة للقيمة السوقية للشركة، كما تناولت دراسة (Mervelskemper & Streit, 2015) فعالية استراتيجية الشركة للتقرير عن الأنشطة البيئية والاجتماعية وأنشطة الحوكمة، بالمدى الذي يجعل هذه المعلومات ذات قيمة للمستثمرين بسوق رأس المال، بالإضافة إلى دراسة ما إذا كان الإلتباع الطوعي للتوجه نحو التقرير المتكامل يزيد من قيمة تلك المعلومات لدى المستثمرين عن تلك التي تنشر تقارير منفصلة للاستدامة، وتوصلت الدراسة إلى أن المعلومات المرتبطة بالاستدامة تلاقى تقييم إيجابي كبير سواء كانت في تقارير منفصلة أو في تقرير متكامل، إلا أن التقرير المتكامل يتيح الحصول على نتائج مميزة عن تلك المستخرجة من التقارير المنفصلة.

وعلى جانب آخر؛ اختبرت دراسة (Pavlopoulos et.al, 2017) العلاقة بين التقرير المتكامل وكل من جودة الإفصاح من خلال دراسة الأثر على جودة الأرباح وآليات حوكمة

الشركات، بالإضافة إلى الأثر على تكاليف الوكالة من خلال تقييم محتوى التقرير المتكامل، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح في التقرير المتكامل ومتغيرات الحوكمة، كما أنه كلما زادت استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كلما زادت جودة الإفصاح في التقرير المتكامل، إضافة إلى وجود علاقة عكسية بين تقديم تقرير متكامل عالي الجودة وبين ممارسات إدارة الأرباح، وكلما زادت جودة معلومات التقرير المتكامل كلما قلت تكاليف الوكالة، في حين تشير دراسة (Gurturk et al., 2014) أن رد فعل المستثمر نحو المعلومات غير المالية يكون أقوى إذا تم الإفصاح عنها في تقرير متكامل مقارنة بالتقارير المنفصلة (التقرير المالي وتقرير الاستدامة) والتي يعتمد عليها عند اتخاذ قرار الاستثمار.

يتضح مما سبق؛ أن الدراسات التي تناولت التقرير المتكامل في البيئة العربية بصفة عامة والبيئة السعودية بصفة خاصة لم يلق الاهتمام الملحوظ كما هو على المستوى العالمي، كما أن اهتمام الدراسات العربية انصب على كيفية مراجعة التقرير المتكامل (عبدالمنعم، 2016؛ موسى، 2017)، واقتراح (شرف، 2015) مؤشر للإفصاح غير المالي لأغراض الحكم على مقدرة الشركة على خلق القيمة، كما أن الدراسات التي تناولت أثر التقرير المتكامل على خطر انهيار الأسهم في البيئة العربية أجريت على شركات لا تطبق التقرير المتكامل ومن ثم اعتمدت على التقارير السنوية التقليدية (المالية والاستدامة) كبديل للتقرير المتكامل، كما أن دراسات (e.g., Aliyev, 2018; Zuniga et al., 2020) نتائجها كانت متعارضة.

4/3 الفجوة البحثية.

طبقاً لما انتهت إليه الدراسات السابقة؛ يمكن للباحث الإشارة إلى أهم ما تتميز به الدراسة الحالية ومساهمتها في الأدب المحاسبي لتضييق الفجوة البحثية كما يلي:

- توجد ندرة في الدراسات الأجنبية والعربية التي تناولت ممارسات وتداعيات التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما أن تناول هذه العلاقة كان بشكل غير مباشر وليس من منظور شامل يغطي كافة أبعاد هذه العلاقة.
- معظم الدراسات العربية التي تناولت التقرير المتكامل ركزت على مؤشر المسؤولية الاجتماعية وقدرة الشركة على خلق القيمة، اعتماداً على الدراسة النظرية والميدانية (استخدام قوائم استقصاء) وليس التطبيقية، ولم يتم تحليل المحتوى المعلوماتي للتقرير المتكامل وأثره على خطر انهيار أسعار الأسهم.



- التقرير المتكامل في بيئة الأعمال السعودية يتسم بالحدثة، مما قد يجعل التجارب المحدودة الموجودة غير قابلة للمقارنة، ومن ثم يتطلب المزيد من الجهود البحثية لوضع تلك التجارب على الطريق الصحيح.

- معظم الدراسات الأجنبية تمت في بيئات تختلف في خصائصها القانونية والثقافية عن خصائص بيئة الأعمال السعودية، مما يستدعي ضرورة دراسة التقرير المتكامل في ضوء ما يتلائم مع البيئة السعودية، وهو ما سيتم تناوله في الدراسة الحالية بالتطبيق على الشركات السعودية.

- تسعى الدراسة الحالية إلى تخفيض الفجوة بين النظرية والممارسة المهنية فيما يتعلق بأثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يميز الدراسة الحالية عن غيرها من الدراسات السابقة.

5/3 اشتقاق فروض الدراسة.

في ضوء نتائج الدراسات السابقة واستناداً لمشكلة الدراسة الحالية وأسئلتها؛ يمكن صياغة فرض الدراسة على النحو التالي: "يوجد تأثير سلبي ومعنوي للإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية".

4. الدراسة التطبيقية.

يتناول هذا الجزء من الدراسة؛ هدف الدراسة، ومصادر الحصول على البيانات، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، ونتائج الدراسة، وذلك كما يلي:

1/4 هدف الدراسة.

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تدعيم الجانب النظري من خلال الاختبار العملي لمدى صحة فرض الدراسة وهو "يوجد تأثير سلبي ومعنوي للإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية"، والذي تم اشتقاقه من الدراسة النظرية في ظل بيئة الممارسة العملية بالمملكة العربية السعودية، والمرتبط بأثر تطبيق التقرير المتكامل في منشآت الأعمال على خطر انهيار أسعار الأسهم، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis لدراسة إفصاحات عينة من الشركات السعودية المدرجة في المؤشر الرئيس لسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة من 2017 وحتى 2021م

2/4 مصادر الحصول على البيانات.

تم الحصول على بيانات الدراسة التطبيقية (التقرير المتكامل لشركات العينة، وأسعار أسهم شركات العينة، وكميات التداول لشركات العينة، والعوائد الأسبوعية لشركات العينة، والعوائد الأسبوعية لمؤشر السوق السعودي (TASI) خلال فترة الدراسة، من الموقع الرسمي الإلكتروني للسوق المالية السعودي- تداول <https://www.tadawul.com.sa>، وموقعي مباشر <https://www.mubasher.info> وأرقام <http://www.argaam.com> المتخصصين في تجميع البيانات المختلفة للشركات العاملة في المنطقة العربية، والمواقع الرسمية الإلكترونية لشركات عينة الدراسة، كما تم استخدام برنامج Excel كأساس لجمع البيانات وتلخيصها للوصول إلى متغيرات الدراسة بشكل نهائي قبل إدخالها على برنامج SPSS، V.24.

3/4 مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة السعودية والمسجلة بالمؤشر العام (TASI) لسوق الأوراق المالية السعودي والتي قامت بنشر التقرير المتكامل على موقعها الإلكتروني، وقد قام الباحث بتحديد حجم عينة الدراسة بعد تطبيق المعايير التالية:

- تم استبعاد المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والتمويل)، نظراً لخضوعها لقواعد إفصاح تختلف عن الشركات غير المالية، كما أن قرارات الاستثمار فيها تخضع لاعتبارات ومحددات تختلف عن الشركات المالية.
- أن تكون الشركة سعودية خلال فترة الدراسة (2017-2021م)، حتى تكون المعلومات المنشورة حقيقية وفعلية لإتمام الاختبارات الإحصائية اللازمة.
- أن يتوافر التقرير المتكامل لشركات عينة الدراسة في 12/31 من كل عام، وأن يكون بالريال السعودي.

وبعد تطبيق المعايير المذكورة؛ فإن عينة الدراسة تتمثل في الشركات غير المالية التي تقوم بنشر التقرير المتكامل وعددها (17) شركة، وذلك خلال فترة الدراسة (2017-2021م)، ومن ثم تتمثل العينة النهائية للدراسة في (85) مشاهدة (شركة/سنة)، جدير بالذكر أن الشركات الممثلة لمجتمع وعينة الدراسة البعض منها يقوم بنشر التقرير المتكامل تحت نفس المسمى والغالبية منها تقوم بنشر معلومات التقرير المتكامل ضمن تقرير مجلس الإدارة.

4/4 توصيف وقياس متغيرات الدراسة.



بالرجوع إلى فرض الدراسة؛ يتضح أن نموذج الدراسة يتكون من متغير مستقل ويتمثل في تطبيق التقرير المتكامل (IR) ، ومتغير تابع ويتمثل في خطر انهيار أسعار الأسهم (SPCR) ، بالإضافة إلى أن نموذج الدراسة يتضمن مجموعة من المتغيرات الرقابية، ويمكن توصيف هذه المتغيرات وكيفية قياسها على النحو التالي:

1/4/4 المتغير المستقل: تطبيق التقرير المتكامل (IR) .

يعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى للتقرير المتكامل لشركات العينة، ويتم قياس المتغير المستقل اعتماداً على مقياس اقترحه دراسة (Piston et al., 2018) لبيان مدى إتباع الشركة لمتطلبات إطار IIRC (عناصر المحتوى الثمانية) ومدى الإفصاح عن جميع المعلومات، ويتكون هذا المقياس من 5 درجات، وعند عدم وجود عنصر المحتوى تعطى الشركة درجة (0)، أما عند وجود عنصر المحتوى تعطى الشركة درجة (5)، ومن ثم إذا أفصحت الشركة عن جميع عناصر المحتوى ومعلومات رؤوس الأموال الستة كما وردت بالإطار IIRC يتم منح الشركة 40 درجة (8 عناصر × 5 نقاط لكل عنصر)، وذلك وفقاً للجدول رقم (1).

جدول رقم (1) تفسير درجات تطبيق التقرير المتكامل

الدرجة	التفسير
0	- عنصر المحتوى غير موجود.
1	- عنصر المحتوى موجود، ووصف محتوى ضعيف، وإشارة محدودة إلى المبادئ التوجيهية.
2	- عنصر المحتوى موجود، ووصف محتوى يستند على بعض المعلومات الكمية وبعض المبادئ التوجيهية.
3	- عنصر المحتوى موجود، ووصف محتوى متوازن، وإشارة متوسطة إلى المبادئ التوجيهية.
4	- عنصر المحتوى موجود، ووصف محتوى مفصل بشكل جيد، وإشارة إلى العديد من المبادئ التوجيهية.
5	- عنصر المحتوى موجود، ووصف محتوى ممتاز، وإشارة إلى جميع المبادئ التوجيهية.

المصدر: (Piston et al., 2018: 494).

2/4/4 المتغير التابع: خطر انهيار سعر السهم (SPCR) .

يشير الأدب المحاسبي إلى عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم في المستقبل، معتمدة جميعها على عوائد سعر سهم الشركة، كونها تعكس المخاطر المتعلقة بالشركة وليس التحركات في السوق ككل (Habib et al., 2018: 239)، وعند قياس هذا الخطر على فترات أقل من سنة يتم استخدام العائد اليومي على سعر سهم الشركة (Chen et al., 2001)، وعند قياس هذا الخطر لفترة سنة مالية كاملة يتم الاعتماد على العائد الأسبوعي على سعر سهم

الشركة (Dang et al., 2018; De Fond et al., 2015; Kim et al., 2011)، وحيث أن الدراسة الحالية تعتمد على القوائم المالية السنوية لذلك يتم قياس خطر انهيار سعر السهم اعتماداً على العوائد الأسبوعية على سعر سهم الشركة وليس اليومية، ويتم حساب العائد الأسبوعي لسعر السهم من خلال لوغاريتم الفرق بين سعر السهم خلال الأسبوع الحالي وسعر السهم خلال الأسبوع السابق، وذلك وفق الخطوات التالية:

$1/2/4/4$ معادلة الانحدار.

يبدأ قياس خطر الانهيار بتحديد معادلة الانحدار وفقاً لنموذج السوق الموسع (Habib et al., 2001; Lim et al., 2016; Chen, et al., 2018)، والتي تمثلها معادلة الانحدار التالية:

$$R_{i,t} = a_i + \beta_{1,i}R_{m,t-2} + \beta_{2,i}R_{m,t-1} + \beta_{3,i}R_{m,t} + \beta_{4,i}R_{m,t+1} + \beta_{5,i}R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث أن:

- $R_{i,t}$: تمثل العائد على سهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t)، وهي تمثل المتغير التابع، ويتم حسابه على أساس قيمة النمو في سعر السهم.
- a_i : الجزء الثابت في معادلة الانحدار للشركة (i).
- β_i : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة R_i خلال الأسبوع (t) وعائد السوق R_m خلال الفترة نفسها (t).
- $R_{m,t}$: العائد على مؤشر السوق خلال الأسبوع (t)، وهي تمثل المتغير المستقل.
- $R_{m,t-2}$: متوسط عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع قبل السابق.
- $R_{m,t-1}$: متوسط عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع السابق.
- $R_{m,t}$: متوسط عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع الحالي.
- $R_{m,t+1}$: متوسط عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع التالي.
- $R_{m,t+2}$: متوسط عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع بعد التالي.
- $\varepsilon_{i,t}$: تمثل البواقي (معامل الخطأ العشوائي) في معادلة الانحدار، أي؛ العوائد غير العادية لسهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t).

وتؤكد دراسة (Habib et al., 2018) على تضمين النموذج لمشاهدات سابقة ولاحقة للأسبوع محل الدراسة للعائد على مؤشر السوق نظراً لعدم تماثل حجم التداول على أسهم الشركات المختلفة، وللتخفيف من مشكلة انخفاض حجم التداول على أسهم بعض الشركات.



2/2/4/4 اللوغاريتم الطبيعي لمعامل الخطأ.

نظراً لأن معامل الخطأ $\varepsilon_{i,t}$ في معادلة الانحدار (1) تكون عالية الالتواء، لذلك يتم تحويلها إلى توزيع متماثل، ثم يتم تحديد العائد الخاص بكل شركة من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي لواحد مضافاً إليه معامل الخطأ (البواقي $\varepsilon_{i,t}$) من معادلة الانحدار السابقة (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2011; Zhu, 2016)، وذلك على النحو التالي:

$$R_{i,t} = Ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \quad (2)$$

3/2/4/4 قياس خطر انهيار سعر السهم.

يتم قياس خطر انهيار سعر السهم في الدراسة الحالية اعتماداً على طريقتين من أكثر الطرق شيوعاً في الدراسات المحاسبية والمقترحة في دراسة (Chen, et al., 2001) وهي:

المقياس الأول: التقلب من أسفل لأعلى. (Down – to – Up Volatility (DUVOL).

وهو مقياس شائع تم اقتراحه لأول مرة في دراسة (Chen et al., 2001) وتم استخدامه لاحقاً في دراسات (Kim et al., 2019; Fu and Zhang, 2019)، ووفقاً لهذا المقياس يتم تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة خلال الفترة الزمنية إلى مجموعتين: الأولى تركز على المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العائد المحسوب عن الفترة محل القياس ويطلق عليها المجموعة المنخفضة (Down)، والثانية تمثل مجموعة المشاهدات التي ارتفعت عن هذا المتوسط ويطلق عليها المجموعة المرتفعة (Up)، ثم يتم التقسيم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، ويتم حساب قيمة مقياس التقلب في العائد (DUVOL) من خلال اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ويتم التعبير عن هذا المقياس بالمعادلة الآتية:

$$DUVOL = \log \frac{(N_U - 1) \sum_{DOWN} R^2_{i,t}}{(N_d - 1) \sum_{UP} R^2_{i,t}} \quad (3)$$

حيث أن:

- $DUVOL$: مقياس التقلب من أسفل لأعلى للتعبير عن خطر انهيار سعر السهم المستقبلي، والقيمة الأعلى تشير إلى وجود خطر أكبر لانهيار أسعار الأسهم.
- N_u : تمثل عدد مشاهدات (بالأسبوع) مجموعة عوائد الأسهم المرتفعة (بالأسبوع).
- N_d : تمثل عدد مشاهدات (بالأسبوع) مجموعة عوائد الأسهم المنخفضة (بالأسبوع).

- $R_{i,t}$: تمثل العوائد الأسبوعية على سهم الشركة (i) خلال الفترة t .
 جدير بالذكر أن القيم العالية لهذا المقياس تعني ارتفاع خطر انهيار سعر سهم الشركة والتي تعني ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العوائد (Habib et al., 2017).
 المقياس الثاني: معامل الالتواء السالب لتوزيع العائد الأسبوعي خلال السنة المالية Negative Coefficient Skewness (NCKSEW).
 يعتمد هذا النموذج على الالتواء في العائد على سهم الشركة، أي يقيس عدم التماثل في توزيع العائد، ويتم قياسه كما يلي:

$$NCSKEW = - \frac{N(N-1)^{3/2} \sum R_{i,t}^3}{(N-1)(N+2) \left(\sum R_{i,t}^2 \right)^{3/2}} \quad (4)$$

حيث أن:

- $R_{i,t}$: العوائد الأسبوعية على سهم الشركة i خلال الفترة t .
 - N : عدد مشاهدات العائد خلال الفترة (عدد الأسابيع).
 - تم ضرب هذا المقياس في -1، وبالتالي ارتفاع قيمته تمثل زيادة في احتمال حدوث خطر الانهيار، أي ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العائد - أكثر انحرافاً للييسار Hutton, et al., 2009).

3/4/4 المتغيرات الرقابية (Control Variables (CV): وهي متغيرات قد يكون لها تأثير محتمل على العلاقة بين كل من المتغير المستقل والمتغيرات التابعة ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة الحالية، ويتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة في نموذج الانحدار، وتشتمل هذه الدراسة على عدة متغيرات رقابية تعبر عن خصائص الشركة، وهي كالآتي:

1/3/4/4 حجم الشركة (Firm Size (F SIZE): تشير الدراسات السابقة (Hutton et al., 2001; Chen et al., 2002; Cao et al., 2009; إبراهيم، 2016) إلى وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وخطر انهيار سعر السهم، بمعنى كلما زاد حجم الشركة زاد خطر انهيار سعر سهم الشركة بسبب أنه كلما كانت الشركة كبيرة يزداد لديها مخاطر الائتمان ومن ثم تكون أكثر عرضة للإفلاس وانهيار أسعار أسهمها والشطب المالي من قبل وكالات تصنيف الائتمان المعتمدة، في حين ترى دراسات (Li et al., 2018; Dang et al., 2016; Zhu, e.g.,



2020؛ سليم، 2021) إلى وجود علاقة سالبة، ويتم قياس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام (Obaydin et al., 2021: 17).
2/3/4/4 طبيعة نشاط الشركة (Firm Activity (F Activity): بسبب طبيعة عمليات الشركة يُمكن أن يحدث خطر انهيار سعر السهم، فمثلاً شركات النفط تواجه احتمال انهيار أسعار النفط، وشركات التأمين تواجه احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية، (Jeon, 2019: 8)، وطبيعة نشاط الشركة هو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان النشاط صناعي وإذا كان النشاط خلاف الصناعي يأخذ القيمة (0).

3/3/4/4 الرافعة المالية (Leverage (LEV): توصلت دراسات سابقة (Campbell et al., 2008؛ سليم، 2021) إلى وجود ارتباط سلبي بين الرافعة المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة، وقد أشارت الدراسة إلى أن هذه النتيجة تتعارض مع الملاحظة القائلة بأن المنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة يكون لديها احتمال مرتفع للفشل عما هو الحال بالنسبة للمنشآت ذات الرافعة المالية المنخفضة، ويشير التفسير المحتمل لذلك إلى أن المستثمرين يعطون قيمة أقل للمنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة ما يجعلهم أقل اهتماماً بمتابعة انهيار أسعار أسهم هذه الشركات في الفترات التالية (Zhu, 2016: 392)، ويتم قياس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي الديون طويلة الأجل على إجمالي الأصول.

4/3/4/4 العائد على الأصول (Return on Total Assets (ROA): توصلت دراسات سابقة (e.g., De fond et al., 2015: 281; Dang et al., 2018: 477; Zhu, 2016: 364) إلى وجود علاقة موجبة بين العائد على الأصول وخطر انهيار سعر السهم، في حين توصلت دراستنا (Kim et al., 2019: 354)؛ إبراهيم، 2016: 476) إلى وجود علاقة سالبة بين العائد على الأصول وخطر انهيار سعر السهم، ويتم قياس العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب والفوائد على إجمالي أصول الشركة في نهاية العام (Liu et al., 2021: 546).

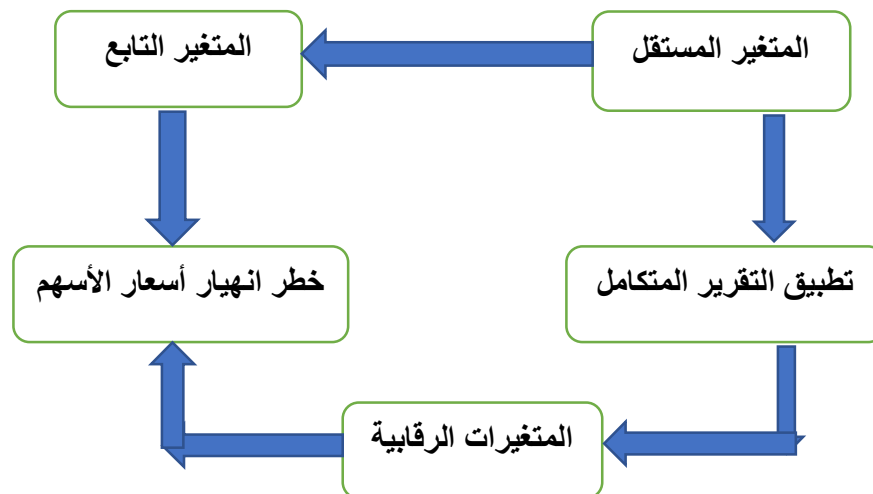
5/3/4/4 حجم مكتب المراجعة (Audit Firm Size (A SIZE): توصلت دراسة (Lim et al., 2016) إلى أن المراجعة التي تتم من قِبَل أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار تؤدي إلى زيادة جودة المراجعة وتحسين الشفافية والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة وبالتالي تخفيض خطر الانهيار المستقبلي لأسعار السهم، وحجم مكتب المراجعة هو متغير وهمي يأخذ القيمة (0) إذا كان مكتب المراجعة ليس من بين مكاتب المراجعة الأربعة الكبار Big4، ويأخذ

القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة من بين مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Vitollaet al., 2020).

جدير بالذكر أنه بمجرد الانتهاء من حساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها، يتم تفرغ البيانات باستخدام Microsoft Excel تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي الملائم لتلك البيانات بغرض اختبار فروض الدراسة.
4/4/4 نموذج الدراسة.

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيق أهدافها واختبار فروضها، يمكن وضع نموذج لقياس أثر تطبيق التقرير المتكامل (المتغير المستقل) على خطر انهيار أسعار الأسهم (المتغير التابع)، وذلك في ظل وجود عدد من المتغيرات الرقابية التي تعمل على ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع كما يظهر بالشكل رقم (1):

شكل رقم (1) نموذج الدراسة



المصدر: إعداد الباحث.

وقد تم صياغة النموذج الإحصائي اللازم لاختبار فرض الدراسة وتشغيل البيانات باستخدام نموذج المعادلات الهيكلية، بالاعتماد على الانحدار الجزئي للمربعات الصغرى Partial Least Square (PLS)، باستخدام برنامج SmartPLS، وباستخدام تحليل المسار Path Analysis والذي يمكن من خلاله اختبار سلسلة من العلاقات بين المتغيرات محل القياس في نفس الوقت، ومن ثم تكون معادلة الانحدار كما يلي:



$$\text{Crash Risk} = a_0 + \beta_1(\text{Mandatory Application of IR}) + \beta_2(\text{Control Variables}) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

5/4 نتائج الدراسة التطبيقية.

يهدف هذا الجزء إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، وإجراء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة وتحليل الارتباط والانحدار، وذلك بغرض اختبار فروض الدراسة: 1/5/4 اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

للتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، تم إجراء الاختبارات التالية باستخدام حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, V.,24): 1/1/5/4 اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test).

اعتمد الباحث على حزمة البرنامج الإحصائي (SPSS) في إجراء اختبار-Kolomgorov-Smironv، وهو أحد الاختبارات اللامعلمية لبيان درجة توفيق المنحنى الممثل للبيانات مع دالة التوزيع الطبيعي، بمعنى فحص مدى توافر التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، بحيث إذا كانت القيمة المعنوية (Sig) لمتغير ما أكبر من (0.05) فهذا يشير إلى أن بيانات المتغير موزعة طبيعياً، والعكس صحيح (عبدالمجيد، 2019: 112).

وتشير النتائج إلى أن مستوى الدلالة (Sig) لمتغير خطر انهيار سعر السهم باستخدام نموذج معامل الالتواء السالب، أو باستخدام مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى ($\text{Sig} > 0.05$)، وهو ما يعني أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وأن متغيرات الدراسة جميعها متصلة، ومن ثم تكون بيانات الدراسة صالحة للتحليل.

2/1/5/4 اختبار التداخل (الازدواج) الخطي (Multicollinearity Test).

تم فحص التداخل الخطي Collinearity Diagnostics (الارتباط الخطي المتعدد المشترك Multicollinearity) بهدف تحديد درجة الارتباط أو الاستقلالية للمتغيرات المستقلة والرقابية، وذلك من خلال فحص معامل التباين المسموح به Tolerance ومعامل تضخم التباين بين البيانات Variance Inflation Factor (VIF)، بحيث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من أو تساوي (10) يمكن الحكم بعدم وجود تداخل خطي للمتغيرات المستقلة والرقابية.

وتشير النتائج إلى أن جميع متغيرات الدراسة الحالية لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي، وذلك لأن قيم معاملات تضخم التباين للمتغيرات المستقلة $\text{VIF} < 10$ ، وأن أكبر معامل تضخم

التباين VIF بلغ (4.036)، مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات المستقلة ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً (استقلالية المتغيرات)، ومن ثم قوة النموذج المستخدم لتفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغيرات التابعة. 2/5/4 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

يعرض الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (أدنى قيمة وأعلى قيمة والوسط الحسابي والانحراف المعياري) خلال فترة الدراسة 2017-2021م.

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية

Variables	Year	N	Minimum	Maximum	Mean	td. deviation
متغيرات الدراسة	السنة	عدد المشاهدات	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
IR درجة تطبيق التقرير المتكامل	2017	85	20	30	25	0.0588
	2018	85	20	35	27.5	0.0616
	2019	85	25	40	32.5	0.07
	2020	85	25	40	32.5	0.07
	2021	85	30	40	35	0.0696
DUVOL التقلب من أسفل لأعلى	2017	85	0.168	0.734	0.434	0.635
	2018	85	-0.185	0.365	0.164	0.627
	2019	85	-0.271	.0174	-0.021	0.121
	2020	85	0.039	2.950	2.204	0.109
	2021	85	0.025	1.780	0.752	0.111
NCSKEW معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية	2017	85	0.39	2.950	2.204	.627
	2018	85	0.025	1.780	.752	.635
	2019	85	-0.056	.390	-.006	.057
	2020	85	-0.185	0.365	0.164	0.109
	2021	85	-0.271	.0174	-0.021	0.121
F SIZE حجم الشركة	2017	85	.234	.241	.061	.147
	2018	85	.156	.423	.246	.054
	2019	85	.182	.475	.312	.054
	2020	85	.034	1.970	.392	.538



	2021	85	.175	3.860	2.770	.601
FACTIVITY طبيعة نشاط الشركة	2017	85	2.760	4.980	3.464	.375
	2018	85	.964	3.680	2.271	.474
	2019	85	.124	2.110	.729	.456
	2020	85	2.070	2.960	2.378	.268
	2021	85	.124	3.250	1.008	.771
LEV الرافعة المالية	2017	85	3.040	4.980	4.459	.378
	2018	85	2.960	5.850	4.482	.650
	2019	85	4.090	9.240	6.427	1.124
	2020	85	2.440	5.140	3.696	.538
	2021	85	7.360	10.840	9.669	.772
ROA معدل العائد على الأصول	2017	85	4.020	8.240	5.152	.864
	2018	85	6.360	10.690	8.479	.949
	2019	85	8.960	12.840	11.562	.894
	2020	85	7.360	10.840	9.669	.772
	2021	85	4.090	9.240	6.427	1.124
A SIZE حجم مكتب المراجعة	2017	85	5.420	9.661	7.791	1.016
	2018	85	5.324	9.671	7.835	1.029
	2019	85	8.163	8.562	8.363	.282
	2020	85	4.880	12.980	8.016	1.927
	2021	85	4	13.120	7.575	2.345

ويتضح من الجدول رقم (2) ما يلي:

- التحليل الوصفي لدرجة تطبيق التقرير المتكامل (IR) : بلغت المتوسطات (25، 27.5، 32.5، 32.5، 35)، وبانحرافات معيارية (0.0588، 0.0616، 0.07، 0.07، 0.0696) خلال فترة الدراسة على التوالي، مما يشير إلى أن درجة تطبيق التقرير المتكامل والإفصاح عن عناصر المحتوى في الشركات عينة الدراسة مرتفع، رغم عدم الإلزام بتطبيق التقرير المتكامل في منشآت الأعمال السعودية، وقد يرجع الاهتمام بتطبيق التقرير المتكامل في عينة الدراسة من وجهة نظر الباحث إلى أنها أصبحت محدد رئيس للقدرة على خلق قيمة للشركة في الأجل الطويل.

- التحليل الوصفي لخطر انهيار أسعار الأسهم (CR): يلاحظ أن هناك انخفاض في متوسط معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية (NCSKEW) من (0.627) عام 2017م إلى (-0.02) في عام 2021م، كما انخفض متوسط اللوغاريتم لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة (DUVOL) من (0.635) في عام 2017م إلى (0.111) في عام 2021م، وهو ما يعني انخفاض الالتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي انخفاض في متوسط خطر انهيار أسعار الأسهم، مما يشير إلى رغبة الإدارة في عدم تخزين الأخبار السيئة، وزيادة الإفصاح والشفافية من خلال التقرير المتكامل.

- التحليل الوصفي للمتغيرات الرقابية: بالنسبة لحجم الشركة (F SIZE) يلاحظ أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بلغ (0.061) في عام 2017م، ثم أخذ في الارتفاع ليصل إلى (2.770) في عام 2021م، وفيما يتعلق بمعدل العائد على الأصول (ROA) يلاحظ أن أعلى قيمة للعائد على الأصول (10.840) بمتوسط حسابي (9.669) في عام 2020م، بينما كانت أقل قيمة (8.240) بمتوسط حسابي (5.152) في عام 2017م، أما فيما يتعلق بمعدل الرافعة المالية (LEV) فقد بلغ (4.98%) في عام 2017م ثم أخذ في الارتفاع في عام 2021م ليصل إلى (10.84%) ثم انخفض في عام 2020م ليصل إلى (5.14%) وبعد ذلك ارتفع ليصل إلى (9.24%) في عام 2019م، وبالنسبة لطبيعة نشاط الشركة (F ACTIVITY) يلاحظ الباحث أن أعلى قيمة هي (4.980) بمتوسط حسابي (3.464) في عام 2017م بنما كانت أقل قيمة هي (2.110) بمتوسط حسابي (0.729) في عام 2019م، وفيما يتعلق بحجم مكتب المراجعة (A SIZE) أن أعلى قيمة هي (13.120) بمتوسط حسابي (7.575) في عام 2021م بنما كانت أقل قيمة هي (8.562) بمتوسط حسابي (8.363) في عام 2019م.

3/5/4 نتائج اختبار فرض الدراسة.

لاختبار صحة فرض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغير

المستقل والمتغيرات التابعة والرقابية، على النحو التالي:

1/3/5/4 تحليل الارتباط Correlation Analysis.

اعتمد الباحث على مصفوفة ارتباط Person Correlation، لتحديد قوة واتجاه العلاقة

بين تطبيق التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، والجدول رقم (3) يوضح مصفوفة

الارتباط بين متغيرات الدراسة:



جدول رقم (3) مصفوفة الارتباط Person Correlation لمتغيرات الدراسة

Variables	IR	DUVOL	NCSKEW	F SIZE	F ACTIVITY	LEV	ROA	A SIZE
IR	1							
DUVOL	**0.181-	1						
NCSKEW	**0.651-	**0.723	1					
F SIZE	**0.038	**0.228	**0.087	1				
F ACTIVITY	0.046	0.038-	0.032	**0.371	1			
LEV	*0.105-	*0.237-	0.061-	0.033	**0.144-	1		
ROA	0.008	*0.296-	**0.23-	**0.252	*0.084	**0.094	1	
A SIZE	**0.395	**0.515	*0.476-	**0.125-	**0.436	*0.060	*0.213	1

* Correlation is significant at the 0.01 level.
**Correlation is significant at the 0.05 level.

يتضح من الجدول رقم (3) ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط سالبة بين تطبيق التقرير المتكامل وبين خطر انهيار أسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%، حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من معامل الالتواء للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ومستوى دلالتها $\text{Sig.} < 0.05$.
- وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين مقاييس خطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKEW, DUVOL) عند مستوى معنوية 5%، بما يشير إلى وجود حالة من الاتساق.
- فيما يتعلق بالارتباط بين تطبيق التقرير المتكامل والمتغيرات الرقابية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط سالبة ومستوى دلالتها $\text{Sig.} < 0.05$ ، كما يرتبط الانحراف المعياري للعوائد بعلاقة موجبة بخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من معامل الالتواء للعوائد غير العادية، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري (-0.181) ، (-0.651) على التوالي ومستوى دلالتهم $\text{Sig.} < 0.05$.

وهذه النتائج تتفق مع الفرض الرئيس للدراسة "يؤثر تطبيق تقارير المتكامل في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات السعودية"، وهو ما يشير إلى أن تطبيق التقرير المتكامل (IR) كآلية للإفصاح المحاسبي يؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

2/3/5/4 تحليل الانحدار الخطي المتعدد **Multipe Regression**.

تم صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر تطبيق التقرير المتكامل (المتغير المستقل) على خطر انهيار أسعار الأسهم (المتغير التابع)، حتى يتم اختبار فرض الدراسة "يوجد تأثير سلبي ومعنوي للإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية"، والجدول رقم (4) يوضح نتائج الانحدار لنموذج الدراسة.

$$Crash Risk == a_0 + \beta_1(Mandatory Application of IR) + \beta_2(Control Variables) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

جدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد- نموذج التقلب من أسفل

لأعلى **DUVOL**.

Variables متغيرات الدراسة	Beta Coefficients معاملات الانحدار	Std. Error الخطأ المعياري	T. Test احصائية	Asymp. Sig. مستوى الدلالة
IR	0.063	0.031815	6.78603	معنوي 0.732
F SIZE	0.028	0.183758	-6.00875	معنوي 0.000
F ACTIVITY	0.100	0.099461	27.84126	معنوي 0.000
LEV	-0.232	0.052709	-11.9946	معنوي 0.000
ROA	-0.091	0.223383	-0.37586	غير معنوي 0.513
A SIZE	-0.218	0.061029	0.25266	معنوي 0.000
- معامل الارتباط المتعدد $R = 0.825$				
- معامل التحديد $R^2 = 0.680$				
- معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.679$				
- مستوى الدلالة للنموذج ككل معنوي (Sig = 0.000)				

ويتضح من الجدول رقم (4) ما يلي:

- بلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار والتي تحدها قيمة معامل التحديد $Adj R^2$ حيث تفسر المتغيرات المستقلة 67.9% من التغير في خطر انهيار سعر السهم وفقاً لمقياس التقلب من أعلى لأسفل **DUVOL**، وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية ودلالة متغيرات



النموذج في تفسير ظاهرة انهيار أسعار أسهم شركات العينة وتحسين القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار.

- بلغت مستوى الدلالة للنموذج ككل ($\text{sig} = 0.000$) وهو أقل من مستوى المعنوية ($a = 0.05$) وبالتالي نستنتج أن تطبيق التقرير المتكامل في الفترة t يؤثر في خطر انهيار سعر السهم، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار لمتغير تطبيق التقرير المتكامل 0.063 وفقاً لمقياس التقلب من أعلى لأسفل DUVOL وذلك بمستوى دلالة معنوية ($\text{sig} = 0.000$).
- بلغت مستوى الدلالة الإحصائية في متغيرات حجم الشركة F Size ونشاط الشركة F ACTIVITY، والرافعة المالية LEV، ومعدل العائد على الأصول ROA، وحجم مكتب المراجعة A SIZE وفقاً لمقياس التقلب من أعلى لأسفل DUVOL ($\text{sig} = 0.000$) وهي أقل من أو تساوي مستوى المعنوية ($a = 0.05$)، ومن ثم نستنتج أن هذه المتغيرات تؤثر على خطر انهيار سعر السهم خلال الفترة.

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد- نموذج معامل الالتواء السالب

.NCSKEW

Variables متغيرات الدراسة	Beta Coefficients معاملات الانحدار	Std. Error الخطأ المعياري	T. Test احصائية	Asymp. Sig مستوى الدلالة
IR	0.014	0.020491	4.379436	معنوي 0.000
F SIZE	0.005	0.368429	3.523505	غير معنوي 0.583
F ACTIVITY	-0.076	0.198054	1.404256	معنوي 0.013
LEV	0.009	0.104957	-1.76466	معنوي 0.908
ROA	0.054	0.445856	0.481324	معنوي 0.000
A SIZE	-0.038	0.12187	0.794154	معنوي 0.000
- معامل الارتباط المتعدد $R = 0.778$				
- معامل التحديد $R^2 = 0.605$				
- معامل التحديد المعدل $\text{Adj } R^2 = 0.604$				
- مستوى الدلالة للنموذج ككل معنوي ($\text{Sig} = 0.000$)				

ويتضح من الجدول رقم (5) ما يلي:

- بلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار والتي تحدها قيمة معامل التحديد $\text{Adj } R^2 = 0.604$ ، وتشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته 60.4% من التغير في خطر انهيار سعر السهم CR (المتغير التابع) وفقاً لمقياس معامل الالتواء السالب

- NCSKEW وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية ودلالة متغيرات النموذج في تفسير ظاهرة انهيار أسعار أسهم شركات العينة وتحسين القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار.
- بلغت مستوى الدلالة للنموذج ككل ($\text{sig} = 0.000$) وهو أقل من مستوى المعنوية ($a = 0.05$) وبالتالي نستنتج أن تطبيق التقرير المتكامل في الفترة t يؤثر في خطر انهيار سعر السهم، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار لمتغير تطبيق التقرير المتكامل 0.063 وفقاً لمقياس التقلب من أعلى لأسفل NCSKEW وذلك بمستوى دلالة معنوية ($\text{sig} = 0.000$).
- بلغت مستوى الدلالة الإحصائية في متغيرات حجم الشركة F Size ونشاط الشركة F ACTIVITY، والرافعة المالية LEV، ومعدل العائد على الأصول ROA، وحجم مكتب المراجعة A SIZE وفقاً لمقياس معامل الالتواء السالب NCSKEW ($\text{sig} = 0.000$) وهي أقل من أو تساوي مستوى المعنوية ($a = 0.05$)، ومن ثم نستنتج أن هذه المتغيرات تؤثر على خطر انهيار سعر السهم خلال الفترة.
- مما تقدم، وبناءً على نتائج التحليل السابق فإنه يتم قبول الفرض الذي ينص على أنه: يوجد تأثير سلبي ومعنوي للإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية.
- ويرى الباحث أن النتيجة التي تم التوصل إليها تتفق مع نتائج العديد من الدراسات والتي أشارت إلى تأثير تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار سعر سهم الشركة.
- 4/5/4 خلاصة نتائج اختبار فرض الدراسة.
- مما سبق وفي ضوء التحليلات الإحصائية؛ الجدول رقم (6) يوضح نتائج اختبار فرض الدراسة:

جدول رقم (6) نتائج اختبار فرض الدراسة

نتيجة اختبار الفرض	العلاقة الفعلية	العلاقة المتوقعة	صيغة الفرض
قبول الفرض	(-)	(-)	يوجد تأثير سلبي ومعنوي للإفصاح باستخدام التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية.



ويرى الباحث أن؛ النتيجة التي تم التوصل إليها تتفق من نتائج الدراسات السابقة والتي أشارت إلى كمية ونوعية الإفصاح وتماثل المعلومات بين المستثمرين والتي تتوفر من خلال التقرير المتكامل لها تأثير سلبي على خطر انهيار سعر سهم الشركة.

5. نتائج وتوصيات الدراسة والآفاق المستقبلية.

1/5 نتائج الدراسة.

توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- حاز خطر انهيار أسعار الأسهم على اهتمام عالمي كبير خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2009/2008م، ولا زال هذا الخطر يمثل مجالاً خصباً لكثير من الدراسات المحاسبية.
- يمثل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق للشركات والمستثمرين على حد سواء كونه يؤثر على قرارات المستثمرين وعلى إدارة الشركة لمخاطرها، ومن أهم أسبابه ميل إدارة الشركة إلى حجب الأخبار السيئة لاتخاذ قرارات انتهازية، بما يسهم في عدم تجانس معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة.
- يعد التقرير المتكامل أحد أهم التطورات الحديثة والمؤثرة في توسيع الإفصاح المحاسبي وتحسين بيئة المعلومات من حيث زيادة كمية وجودة المعلومات أحد أهم وسائل الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.
- التقرير المتكامل هو تقرير شامل وموجز جاء استجابة لمتطلبات أصحاب المصالح في الحصول على تقرير يعكس الأداء المالي والبيئي والاجتماعي واستدامة الشركات في صورة مترابطة ومفهومة، ويوفر نظرة شاملة عن الأداء الكلي للشركة بما يمكن أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ على استدامتها.
- لا يوجد إلزام للشركات السعودية باستخدام التقرير المتكامل - كآلية مستحدثة للإفصاح المحاسبي - من قِبَل الجهات التشريعية أو المهنية أو الرقابية سواء المحلية أو الدولية.
- محدودية تطبيق الشركات السعودية للتقرير المتكامل، فما هي إلا ممارسات جزئية غير منظمة طوعية بغرض تحسين جودة الإفصاح، وقد لوحظ أن البعض من الشركات يقوم بنشر التقرير المتكامل بنفس المسمى لكن الغالبية منها تقوم بنشر معلومات التقرير المتكامل ضمن تقرير مجلس الإدارة، ومع ذلك فإنه من المتوقع أن يتنامى الطلب من جانب أصحاب المصالح على التقرير المتكامل في البيئة السعودية.

- يوجد انخفاض نسبي في متوسط خطر انهيار أسعار الأسهم بين الشركات عينة الدراسة خلال سنوات الدراسة، والذي يمكن تفسيره بتطبيق التقرير المتكامل كوسيلة للإفصاح وتحسين البيئة المعلوماتية للشركة، والحد من حجب الأخبار السيئة، وتخفيض حالة عدم التأكد التي تواجه المستثمرين وتوفير مناخ ملائم للحصول على قدر أكبر من المعلومات عن الشركة تكاد تقترب من حجم ونوعية المعلومات المتوفرة للإدارة، والذي يؤدي بدوره إلى التخفيف من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
 - توجد علاقة ارتباط سالبة ومعنوية بين الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية، وهو ما يشير إلى أن الشركات التي تتبنى هذه الآلية للإفصاح ينخفض فيها خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يثبت صحة فرض الدراسة.
 - يوجد تأثير سلبي ومعنوي بين الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس معامل الالتواء السالب NCSKEW عند مستوى معنوية 0.05%، وهو ما يشير إلى أن الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل يسهم في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، وتفق هذه النتيجة مع فرض الدراسة.
 - يوجد تأثير سلبي ومعنوي بين الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس التقلب من أعلى لأسفل عند مستوى معنوية 0.05% وهو ما يشير إلى أن الإفصاح المحاسبي باستخدام التقرير المتكامل يسهم في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، وتفق هذه النتيجة مع فرض الدراسة.
 - تتأثر طبيعة العلاقة بين تنبى مدخل التقرير المتكامل وخطر انهيار سعر السهم بمجموعة من المتغيرات الرقابية تم اختبارها في الدراسة، والتي تتمثل في حجم الشركة، وطبيعة نشاط الشركة والرافعة المالية، وحجم مكتب المراجعة، والعائد على الأصول.
- 2/5 توصيات الدراسة.
- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج بشقيها النظري والتطبيقي، يقدم الباحث مجموعة توصيات كما يلي:
- ينبغي تغيير نمط اتخاذ قرار الاستثمار المعتمد على المؤشرات المالية فقط دون النظر إلى المؤشرات غير المالية، فالمؤشرات غير المالية تشكل المناخ العام الذي يساعد على استمرارية نجاح الشركة أو فشلها في الأجل الطويل.



- ينبغي منح مزايا استثمارية للشركات الملتزمة بنشر التقرير المتكامل، وذلك لمقابلة تكاليف إعداد الهيكلية الداخلية خلال الفترات الأولى لتطبيق عملية التفكير المتكامل، بهدف تشجيع الشركات على إعداد التقرير المتكامل.
 - ينبغي إلزام الشركات السعودية من قبل جهات الإشراف والرقابة بتبني تطبيق التقرير المتكامل والإفصاح عنه من خلال الموقع الإلكتروني الرسمي.
 - ينبغي أن تتضمن معايير المحاسبة السعودية معياراً يتعلق بالقياس والإفصاح عن الأمور المتعلقة بالتقرير المتكامل.
 - ضرورة اهتمام أقسام المحاسبة في الجامعات السعودية بتدريس الأبعاد المحاسبية للتقرير المتكامل، لتوفير كوادر بشرية قادرة على إعداد التقرير المتكامل، وتشجيع الباحثين على إجراء المزيد من البحوث للتغلب على التحديات المرتبطة بإعداد التقرير المتكامل.
- 3/5 الآفاق المستقبلية.
- في ضوء أهداف الدراسة الحالية والنتائج التي تم التوصل إليها، يقترح الباحث زيادة الاهتمام بدراسة الجوانب المختلفة للتقرير المتكامل وخطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال مجموعة من الأفكار كتوجهات لآفاق وأبحاث مستقبلية تحتاج للدراسة نظراً لعدم الاهتمام بها في الدراسات باللغة العربية حتى الآن، أهمها:
- أثر تطبيق التقرير المتكامل على خطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المالية.
 - أثر تطبيق تقنية سلسلة الكتل (Blockchain) على خطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية.
 - أثر تطبيق التقرير المتكامل في منشآت الأعمال على كفاءة الاستثمار- دراسة تطبيقية.
 - أثر تطبيق التقرير المتكامل في تحسين نظم الرقابة وتقييم الأداء- دراسة تطبيقية.
 - أثر تطبيق التقرير المتكامل على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وقيمة الشركة-دراسة تطبيقية.
 - أثر تطبيق التقرير المتكامل على تخطيط برنامج المراجعة الخارجية- دراسة تحليلية.
 - أثر توكيد المراجع الخارجي للتقرير المتكامل على قرارات منح الائتمان- دراسة تجريبية.

6. قائمة المراجع.

1/6 المراجع باللغة العربية.

إبراهيم، فريد محمد فريد، (2018)، "أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة - دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 1: 604-670.

-----، (2016)، "العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2: 439-491.

البيسوني، هيثم محمد عبد الفتاح، (2018)، "دراسة وتحليل العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وتعظيم قيمة الشركات بغرض تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين دراسة اختبارية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2: 217-264.

حسين، علاء علي أحمد، (2020)، "تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وأداء المسؤولية الاجتماعية وممارسات التجنب الضريبي وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 24، العدد 1: 1-67.

سراج، أسماء عبد المنعم؛ داود، منى محمد على، (2020)، "إطار مقترح لدور مراقب الحسابات في التأكيد على الإفصاحات المتعلقة بالأداء الاستراتيجي ونموذج الأعمال في تقارير الأعمال المتكاملة - دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 2، العدد 3: 378-459.

سليم، أيمن عطوة عزازي، (2021)، "أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد 25، العدد 2: 102-172.

شرف، أحمد عبد القادر، (2015)، "مدخل مقترح لتأكيد تقارير استدامة الشركات المصرية وانعكاسه على إدراك أصحاب المصالح: دراسة مقارنة"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.



- الشرقاوي، منى حسن أبو المعاطي، (2017)، "دراسة تحليلية لأثر تطوير محتوى التقارير المالية وصولاً للتقارير المتكاملة على الأداء المالي للشركات"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21، العدد 3: 1081-1032.
- شركة السوق المالية السعودية (تداول)، (2021)، *الدليل الإرشادي للإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، السوق الرئيسية*.
- الصباغ، أحمد عبده السيد، (2019)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 23، العدد 4: 1-53.
- الطحاوي، نيرة إسماعيل محمود، (2021)، "استخدام تقارير الأعمال المتكاملة في الحد من ظاهرة تسريب المعلومات الداخلية وتدنية الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 12، العدد 3: 323-353.
- عبدالعزیز، غريب محمد محمد، (2023)، "تفعيل استخدام تقارير الأعمال المتكاملة في الإفصاح عن استدامة الشركات السعودية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد 2: 489-535.
- عبدالمجيد، حميدة محمد، (2019)، "قياس أثر التبنّي الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة*، المجلد 14، العدد 1: 1-54.
- عبدالمنعم، عصام أحمد، (2016)، "أثر المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة على قرارات منح الائتمان للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تجريبية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ديسمبر: 161-228.
- عبدالواحد، جيهان أحمد، (2022)، "أثر الإفصاح لتقارير الأعمال المتكاملة على دقة تنبؤات المحللين الماليين - دراسة ميدانية"، *مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية*، كلية التجارة، جامعة السويس، المجلد 2، العدد 2: 32-63.
- عيطة، متولي السيد متولي، (2021)، "أثر العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد 1: 208-279.

فرج، هبة عادل محمد، (2019)، "تأثير جودة التحفظ المحاسبي على مخاطر انهيار سعر السهم وانعكاسه على القيمة السوقية للمنشأة في ظل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 47: 1-64.

محمد، العتباتي سعد؛ غالي، أشرف أحمد محمد؛ عباس، شرين عبدالله؛ فراج، أحمد فاروق السعيد، (2023)، "أثر استخدام لغة تقارير الأعمال القابلة للامتداد على جودة الإفصاح الإلكتروني للتقارير المتكاملة: مع دراسة تطبيقية" *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 14، العدد 2: 400-424.

مسعود، سناء ماهر محمدي، (2020)، "محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 1: 574-622.

مصطفى، أميمة عبدالناصر محمد، (2022)، "التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصري- دراسة نظرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 6، العدد 3: 283-335.

مليجي، مجدي مليجي عبدالحميد، (2019)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار سعر السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 3، العدد 3: 293-379.

موسى، سعاد زغلول عبده، (2017)، "إطار مقترح للتوكيد المهني الخارجي على تقارير الأعمال المتكاملة"، *مؤتمر دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر*، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية: 816-841.

الميهي، رمضان عبدالحميد؛ سليم، عماد على مصطفى، (2023)، "أثر استخدام تحليلات البيانات الضخمة على تحسين جودة تقارير الأعمال المتكاملة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية- دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، المجلد 15، العدد 1: 1-45.

نصير، عبدالناصر عبداللطيف محمد، (2022)، "أثر الإفصاح عن التقرير المتكامل على سيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية"، *مجلة*



الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 6، العدد 2:
195-137.

هندي، نصر الدين محمد علي؛ أبو الوفا، ناصر محمد أنور؛ وعالم، أحمد محمود محمد،
(2021)، "دور تقارير الأعمال المتكاملة في تحسين الخصائص النوعية للمعلومات
المحاسبية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد 35،
العدد 1: 160-135.

2/6 المراجع باللغة الإنجليزية.

- Hunjra, A., Mehmood, R., & Tayachi, T., (2020), "How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?", *Journal of Risk and Financial Management*, 13(30): 1-15.
- Liu, J.& Zhong, R. (2018), "Equity Index Futures Trading and Stock Price Crash Risk: Evidence from Chinese Markets", *Journal of Futures Market*, 38(11): 1313-1333.
- Adams, Carol A., (2015), "The International Integrated Reporting Council: A call to action", *Critical Perspectives on Accounting*, 27: 23 - 28.
- Agarwal, N., (2021), "Integrated Reporting and the Informativeness of Annual Reports: Does Textual Coherence Matter?", *China Accounting and Finance Review*, 22(1): 92-116.
- Agustia, D.; Sriani, D.; Wicksono, H. and Gani, L., (2020), "Integrated Reporting Quality Assessment", *Journal of Security and Sustainability Issues*, ISSN 2029-7017 print/ISSN 2029-7025 online: 47-59.
- Aliyev, A., (2018), "Integrated Reporting and Stock Liquidity", *Master's Thesis*, Universiteit Gent.
- Amirrudin, Mira S.; Abdullah, M. and Saleh, Z., (2021), "Voluntary and Compulsory Integrated Reporting: Evidence on Reporting Quality", *Journal of Emerging Economies & Islamic Research*, 9(3): 67 - 83.
- Andreou, Panayiotis C.; Louca, C. and A. Petrou, Andreas P., (2017), "CEO Age and Stock Price Crash Risk", *Review of Finance*, 21 (3): 1287-1325.
- Bakker, R.; Georgakopoulos, G.; Sotiropoulou, V-A. and Tountas, Kanelos S., (2020), "The Impact of Integrated Reporting on Analysts' Forecasts", *International Journal of Economics and Finance*, 12(1): 76-89.

- Balasingam, S.; Arumugam, D., and Hui, Kong A., (2019), "The Challenges in Adopting and Implementing Integrated Reporting in Public Listed Companies in Malaysia", *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(58): 127-133.
- Barth, Mary E.; Cahan, Steven F.; Chen, L., and Venter, Elmar R., (2017), "The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects", *Accounting, Organizations and Society*, 62: 43-64.
- Bernardi, C., and Stark, A., (2018), "Environmental, Social and Governance Disclosure, Integrated Reporting, and the Accuracy of Analyst Forecasts", *The British Accounting Review Journal*, 50(1): 16-31.
- Bertomeu, J; Cheynel, E.; (2016), "Disclosure and the cost of capital: A survey of the theoretical Literature", *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 52 (2): 221-258.
- Bradshaw, Mark T.; Hutton, Amy P.; Marcus, A. and Tehranian, H., (2010), "Opacity, Crash Risk, and The Option Smirk Curve", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1640733>.
- Briem, C. R., & Wald, A., (2018), "Implementing third-party assurance in Integrated reporting: Companies 'motivation and auditors' role", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(5): 1461 - 1485.
- Callen, J. & Fang, X., (2017), "Crash Risk and The Auditor-Client Relationship", *Contemporary Accounting Research*, 34(3): 1715-1750.
- Campbell, John; Hilscher, Jens & Szilagyi, Jan (2008), "In Search of Distress Risk", *The Journal of Finance*, 63(6): 2899-2939.
- Cao, F.; Sun, J. and Yuan, R., (2019), "Board Directors with Foreign Experience and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(9-10):1144 – 1170.
- Cao, H., Coval, D., & Hirshleifer, D., (2002), "Sidelined investors, trading-generated news, and security returns", *The Review of Financial Studies*, 15(2): 615-648.
- Chen, C., Kim, B., & Yao, L. (2017), "Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?", *Journal of Corporate Finance*, (42): 36-54.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C., (2001), "Forecasting crashes: Trading volume, past returns and conditional skewness in stock prices", *Journal of Financial Economics*, 61(3): 345-381.
- Chen, S.; Guo, J.; Liu, Q. and Tong, X., (2021), "The Impact of XBRL on Real Earnings Management: Unexpected Consequences of the



- XBRL Implementation in China", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 56:479–504.
- Cheng, X.; Huang, F.; Palmon, D. and Yin, C., (2021), "How Does Information Processing Efficiency Relate to Investment Efficiency? Evidence from XBRL Adoption", *Journal of Information Systems*, 35(1):1-25.
- Chiucchi, Maria S.; Montemari, M. and Gatti, M., (2018), "The Influence of Integrated Reporting on Management Control Systems: A Case Study", *International Journal of Business and Management*, 13(7):19- 32.
- Chowdhury, H.; Faff, R. and Hoang, K., (2021), "Using Abnormal Analyst Coverage to Unlock New Evidence on Stock Price Crash Risk", *Accounting & Finance*, 61: 1557-1588.
- Cortest, A. and Vena, L., (2019), "Disclosure Quality under Integrated Reporting: A Value Relevance Approach", *Journal of Cleaner Production*, 220(20): 745-755.
- Dang, V.; E., Lee; Y., Liu and C., Zeng, (2018), "Corporate debt maturity and stock price crash risk", *European Financial Management*, 24(3):451- 484.
- De Graaff, B. C., and Steens, H. B. A., (2015), "Integrated Reporting and its Presumed Benefits; What Does Science Say?", *Management Control & Accounting*, 3: 18 - 26.
- 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 and Finance*, 57(4): 937-959.
- DeFond, Mark L.; Hung, M.; Li, S.; and Li, Y., (2015), "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?" *The Accounting Review*, 90(1): 265–299.
- Dragu, I., and Tiron-Tudor A., (2014), "Research Agenda on Integrated Reporting: New Emergent Theory and Practice", *Procedia Economics and Finance*, 15: 221 - 227.
- Ebimobowei, E. and Uche, Onowu J., (2021), "Integrated Reporting Disclosures and Firm Value of Listed Insurance Companies in Nigeria", *African Journal of Accounting and Financial Research*, 4(2): 55-76.
- Esch, M.; Schnellbacher, B. and Wald, A., (2019), "Does Integrated Reporting Information Influence Internal Decision Making? An Experimental Study of Investment Behavior", *Business Strategy and the Environment*, 28(4): 599-610.

- Falatifah, M. and Hermawan, Ancela A., (2021), "Board of Directors Effectiveness, Voluntary Integrated Reporting and Cost of Equity: Evidence from OECD Countries", *International Journal of Business and Society*, 2 (1): 443-460.
- Fatima, H.; Abdul Haque and Usman, M., (2020), "Is There any Association between Real Earnings Management and Crash Risk of Stock Price during Uncertainty? An Evidence from Family-Owned Firms in an Emerging Economy", *Future Business Journal*, 6(1):1-12.
- Feng, T.; Cummings, L. and Tweedie, D., (2017) "Exploring Integrated Thinking in Integrated Reporting - An Exploratory Study in Australia", *Journal of Intellectual Capital*, 18(2): 330-353.
- Fijalkowska, .J and Sobczyk-Paterek, M., (2020), "Strategy Disclosure in the Integrated Report", *Scientific Papers of Silesian University of Technology*, 149: 143-153.
- Francis, B.; Hasan, I. and Li, L., (2016), "Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46:217–260.
- Fu, R., Kraft, A. and Zhang, H., (2012), "Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity", *Journal of Accounting and Economics*, 54: 132-149.
- Fu, X., & Zhang, Z., (2019), "CFO cultural background and stock price crash risk", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 62: 74-93.
- Garg, M.; Khedmati, M.; Meng, F. and Thoradeniya, P. (2021), "Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Mitigating Role of Managerial Ability", *International Journal of Managerial Finance*, in press.
- Goicoechea, E., Gomez-Bezares, F., & Ugarte, J. V., (2019), "Integrated Reporting Assurance: Perceptions of Auditors and Users in Spain", *Sustainability*, 11(3): 713.
www.mdpi.com/journal/sustainability
- Gurturk, Anil.,& Rudiger Hahn., (2014), "*Integrated Reporting and Assurance of Sustainability Information - an Experimental Study on Professional Investors' Processing of ESG Information*", American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting.
- Habib, Ahsan; Hasan, Mostafa M. & Jiang, Haiyan (2018), "Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature", *Accounting and Finance*, 58: 211–251.



- Haji, A. A., & Anifowose, M., (2017), "Initial trends in corporate disclosures following the introduction of Integrated reporting practice in South Africa", *Journal of Intellectual Capital*,18(2): 373 – 399.
- Hamza, T. and Zaatir, E., (2021) "Does Corporate Tax Aggressiveness Explain Future Stock Price Crash? Empirical Evidence from France", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1): 55-76.
- Hao, Dong Y.; Qi, Guo Y. and Wang, J., (2018), "Corporate Social Responsibility, Internal Controls, and Stock Price Crash Risk: The Chinese Stock Market", *Sustainability*, 10(5):1-22.
- Haseeb, M.; Mahdzan Nurul S.; Ahmad, Wan M. and Irfan, S., (2020), "The Impact of Earnings Management on Stock Price Crash Risk: An Analysis of Malaysian Firms", *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 14(1): 270- 287.
- Herbert, S. and Graham, M., (2021), "Application of Principles from the International <IR> Framework for including Sustainability Disclosures within South African Integrated Reports", *South African Journal of Accounting Research*, 35(1): 42-68.
- Hoque, Mohammad E., (2017), "Why Company Should Adopt Integrated Reporting?" *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1): 241 - 248.
- Hosoda, M., (2021), "Integrated Reporting And Changes in Management Control Systems in Large Japanese Companies", *Corporate Governance*, 21(3): 397- 409.
- Hsu, Audrey; Pourjalali; Hamid & Song, Yi-Ju (2018), "Fair Value Disclosures and Crash Risk", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14 (3): 358-372.
- Hutton, Amy P.; Marcus, Alan J., & Tehranian, Hassan (2009), "Opaque Financial Reports, R7, and Crash Risk", *Journal of Financial Economics*, 94(1): 67-86.
- Hutton, P., Marcus, J., & Tehranian, H., (2009), "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk", *Journal of Financial Economics*, 94(1): 67-86.
- International Integrated Reporting Council, (2011), "Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21st Century", Available at: https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf.
- International Integrated Reporting Council, (2013), "The International (IR) Framework", Available at: <http://theiirc.org/wcontent/uploads/2011/og/IR>.

- Jeon, K., (2019), "Corporate Governance and Stock Price Crash Risk", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4): 1-13.
- Jeon, Kyeongmin (2019), "Corporate Governance and Stock Price Crash Risk", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23 (4), 1-13.
- Jung, T.; Kim, Natalie K.; Kim, Young J. and Na, Hyun J., (2019), "Bad News Withholding and Stock Price Crash Risk of Banks", *AsiaPacific Journal of Financial Studies*, 48: 777–807.
- Kassai, Jose R; & Carvalho, N., (2016), "Integrated Reporting: When, Why and How Did It Happen?", as in, C. Mio (editor), *Integrated Reporting: A New Accounting Disclosure*, Macmilan Publishers Ltd. London, : 109 - 201
- Kilic, M., & Kuzey, C., (2018), "Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting, *Managerial Auditing Journal*,33(1): 115 - 144.
- Kilic, M., Kuzey, C., (2017), "Assessing current company reports according to IIRC Integrated reporting framework", *Meditari Accountancy Research*, 26(2): 305 – 333. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
- Kim, J.-B., and Zhang, L., (2014), "Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks", *Contemporary Accounting Research*, 31(3): 851–875.
- Kim, J.-B.; Lu, L. and Yu, Y., (2019), "Analyst Coverage and Expected Crash Risk: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage", *the Accounting Review*, 94(4):345–364.
- Kim, J.-B.; Wang, Z. and Zhang, L., (2016), "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720–1749.
- Kim, Jeong-Bon; Li, Yinghua & Zhang, Liandong (2011), "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis", *Journal of Financial Economics*, 100 (3): 639-662.
- Knoll, J and Feigenbutz, A., (2014), "Integrated reporting — a "one-size-fits- all" Solution?", *Managerial Economics*, 15 (2): 165 - 175.
- Lee, K., and Yeo, Gillian H., (2016), "The Association Between Integrated Reporting and Firm Valuation", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47: 1221 -1250.
- Lee, K.; Hengyeo, G., (2015), "The Association Between Integrated Reporting And Firm Valuation", *Review of quantitative financial accounting*, <https://www.springerprofessional.de/the-association-between-integrated-reporting-and-firm-valuation/10849596>



- Lee, M-T., (2016), "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Asian Emerging Market", *Managerial Finance*, 42 (10): 963-979.
- Lee, Sang M.; Jiraporn, P. and Song, H., (2020), "Customer Concentration and Stock Price Crash Risk", *Journal of Business Research*, 110: 327-346.
- Lev, B. & Gu, F., (2016), "The End of Accounting and The Path Forward for Investors and Managers", *John Wiley & Sons.Inc.*, Hoboken, New Jersey, June.
- Li, Jia & Luo, Zhengying (2020), "The Impact of Product Market Competition on Stock Price Crash Risk", *Journal of Business & Industrial Marketing*, 35 (7), 1141-1153.
- Liang, Q.; Ling, L.; Tang, J.; Zeng, H. and Zhuang, M., (2020), "Managerial Overconfidence, Firm Transparency, and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Emerging Market", *China Finance Review International*, 10(3): 271-296.
- Lim, Hyunil; Kang, Sang & Kim, Haksoon (2016), "Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence", *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9): 2100-2114.
- Lipunga, A.,(2015), "Integrated Reporting in Developing Countries : Evidence from Malawi", *Journal of Management Research*, 7(3): 130-156.
- Liu, J., (2021), "Does Negative Information in MD&A Can Reduce Stock Crash Risk?", *Nankai Business Review International*,12 (4): 537-552.
- Liu, J., and R.,Zhong.,(2018), "Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets", *Futures Markets*, 38(11): 1313-1333.
- Lobo, Gerald J.; Yu, X. and Zhao, Y., (2020), "Material Weakness in Internal Controls and Stock Price Crash Risk", *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 35(1): 106-138.
- Lopes, A. &Coelho, M., (2018), "Engaged ni Integrated Reporting? Evidence across multiple organizations", *European Business Review*, 30(4): 398 – 426.
- Maroun, W.,(2019), "Does external assurance contribute to higher quality Integrated reports?", *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(4): 1624 – 1652.
- Martinez, C., (2016), "Integrated Reporting and Information Asymmetry", <http://ssrn.com/abstract=2684784>.

- Mawardani, Hayyin A., & Harymawan, I., (2021), "The Relationship between Corporate Governance and Integrated Reporting", *Journal of Accounting and Investment*, 22(1): 51-79.
- McNally, M-A.; Cerbone, D., and Maroun, W., (2017), "Exploring the Challenges of Preparing an Integrated Report", *Meditari Accountancy Research*, 25 (4): 481-504.
- Melegy, M. & Alain, A., (2020), "Measuring the effect of disclosure quality of Integrated business reporting on the predictive power of accounting information and firm value", *Management Science Letters*, 10(6):1377-1388.
- Mervelskemper, L; Streit, D.,(2015), "Investors' Perception of ESG Performance, is Integrated Reporting Keeping its Promise", <http://ssrn.com/abstract=2625044>.
- Miller, K. C., Fink, L., & Proctor, T. Y., (2017), "Current trends and future expectations in external assurance for Integrated corporate sustainability reporting", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 20(1): 1 – 17.
- Murata, Rio & Hamori, Shigeyuki (2021), "ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk", *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (70): 1-20.
- Muttakin, Mohammad B.; Mihret, D.; Lemma, Tesfaye T. and Khan, A., (2020), "Integrated Reporting, Financial Reporting Quality and Cost of Debt", *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3): 517-534.
- Ngcobo, Bhekisisa N. and Sibanda, M., (2021), "Effects of Integrated Reporting on the Cost of Capital and Analysts' Forecasts Errors: A Study Of Johannesburg Stock Exchange Listed Mining Firms", *Journal of Economic and Financial Sciences*, 14(1): 1-11
- Ngcobo, Bhekisisa N., (2020), "The Impact Of Integrated Reporting on Cost of Capital and Analysts' Forecasts: A Study of Johannesburg Stock Exchange (JSE) Listed Mining Firms", *Master Thesis*, University of KwaZulu-Natal.
- Nurkumalasari, Ika S.; Restuningdiah, N. and Sidharta, Eka A., (2019), "Integrated Reporting Disclosure and Its Impact on Firm Value: Evidence in Asia", *International Journal of Business, Economics and Law*, 18(5): 99-108.
- Obaydin, Ivan; Zurbruegg, Ralf; Hossain, Md; Adhikari, Binay & Elnahas, Ahmed (2021), "Shareholder Litigation Rights and Stock Price Crash Risk", *Journal of Corporate Finance*, 66: 1-19.
- Oza, K., (2019), "Challenges in implementation of Integrated Reporting", *JETIR*, 206 (4): 84-97.



- Parsa, B. and Sarraf, F., (2018), "Financial Statement Comparability and the Expected Crash Risk of Stock Prices", *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 3(3): 77-93.
- Pavlopoulos, A., Magnis, C. & Latridis, G., (2017), "Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle?", *Journal of Multinational Financial Management*, 41: 23-46. <http://dx.doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.05.001>.
- Pistoni, A.; Songini, L. and Bavagnoli, F., (2018), "Integrated Reporting Quality: an Empirical Analysis", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25: 489-507
- Pistoni, A.; Songini, L. and Bavagnoli, F., (2018), "Integrated Reporting Quality: an Empirical Analysis", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25: 489-507.
- Qian, G.; Sapingi, R. and Husin, Norhayati M., (2021), "Integrated Reporting: Exploring Disclosure Quality of Asian Listed Companies", *Global Business and Management Research: An International Journal*, 13(4): 1028- 1042.
- Rensburg, R.; Botha, E., (2015), "is Integrated reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from south Africa" *public relations review*, (140).
- Roszkowska-Menkes, (2017), "Integrated Reporting: State of the Art and Future Perspectives", as in, Aluchna, M. & Idown, S. (editors), *Responsible Corporate Governance towards Sustainability and Effective Governance Structures*, Springer International Publishing AG, : 223-246.
- Ruiz-Lozano, M. & Tirado-Valencia, P.,(2016), "Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative", *Revista de contabilidad-spanish Accounting Review*, 12(2): 252-260.
- Ryu, H. and Chae, S-J., (2021), "The Effect of Managerial Ownership on Stock Price Crash Risk in Distribution and Service Industries", *Journal of Distribution Science*, 19(1):27-35.
- Salvi, A.; Vitolla, F.; Giakoumelou, A.; Raimo, N. and Rubino, M., (2020), "Intellectual Capital Disclosure ni Integrated Reports: The Effect on Firm Value", *Technological Forecasting & Social Change*, 160:1- 8.
- Smith, Sean S., (2014), "Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function", *International Journal of Business and Social Science*, 5 (10): 58-63.

- Sriani, D. and Agustia, D., (2020), "Does Voluntary Integrated Reporting Reduce Information Asymmetry? Evidence from Europe and Asia", *Heliyon*, 6(12): 1–11.
- Sultana, N., Singh, H., & Rahman, A., (2019), "Experience of Audit Committee Members and Audit Quality", *European Accounting Review*, 28(5): 947-975.
- Sun, Y.; Qiao, X.; an, Y.; Fang, Q. and Wu, N., (2022), "Does Multiple Capitals Disclosure Affect the Capital Market? An Empirical Analysis in an Integrated Reporting Perspective", *Frontiers in Psychology*, 13:1-11.
- Suttipun, M., (2017), "The Effect of Integrated Reporting on Corporate Financial Performance: Evidence from Thailand", *Corporate Ownership and Control*, 15(1):133-142.
- Tiron-Tudor, A.; Hurghis, R.; Lacurezeanu, R. and Podoaba, L., (2020), "The Level of European Companies' Integrated Reports Alignment to the Framework: The Role of Boards' Characteristics", *Sustainability*, 12:1-16.
- Tlili, M.; Ben Othman, H. and Hussainey, K., (2019), "Does Integrated Reporting Enhance the Value Relevance of Organizational Capital? Evidence from the South African Context", *Journal of Intellectual Capital*, 20 (5): 642-661.
- Van den Akker, M., (2017), "The Association between Integrated Reporting and Information Asymmetry", *Master's Thesis*, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam.
- Veltri, S. and Silvestri, A., (2020), "The Value Relevance of Corporate Financial and Nonfinancial Information Provided By the Integrated Report: A Systematic Review", *Business Strategy and the Environment*, 29(8): 3038-3054.
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N Petruzzella, F., and Rubino, M., (2019), "The Impact on the Cost of Equity Capital in the Effects of Integrated Reporting quality", *Available at*, <https://doi.org/10.100222/bse.2384>.
- Vitolla, F.; Raimo, N.; Rubino, M. and Garzoni, A., (2020), "The Determinants of Integrated Reporting Quality in Financial Institutions", *Corporate Governance*, 20 (3): 429-444.
- Vogt, M., Hein, N., Silva da Rosa, F. & Degenhart, L., (2017), "Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of Brazilian companies", *Estudios Gerenciales*, 33(142): 24-38.
- Wahl, A.; Charifzadeh, M. and Diefenbach, F., (2020), "Voluntary Adopters of Integrated Reporting - Evidence on Forecast



- Accuracy and Firm Value", *Business Strategy Environment*, 29: 2542-2556.
- Wongchoti, U.; Tian, G.; Hao, W.; Ding, Y. and Zhou, H., (2021), "Earnings Quality and Crash Risk In China: An Integrated Analysis", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1): 2-19.
- Xie, Wenwu; Ye, Congying; Wang, Tao & Shen, Qitaisong (2020), "M&A Goodwill, Information Asymmetry and Stock Price Crash Risk", *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1): 3385–3405.
- Zeng, Meng (2021), "Research on Inquiry Letter Supervision and Stock Price Crash Risk Based on Fixed Effects Model", *Journal of Physics Conference Series*, 1941(1): 1-13.
- Zhou, S., (2014), "The Capital Market Benefits of Integrated Reporting (<IR>): Evidence from Adoption of <IR> in South Africa", *PhD Thesis*, UNSW Australia.
- Zhou, X.; Wan, J.; Yang, Y. and Gan, X., (2021), "Management Equity Incentives And Stock Price Crash Risk: "Golden Handcuffs" or "Gold Watch", *PLoS ONE*, 16(4): <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249900>.
- Zhous, S., Simmett, R., & Green, W., (2017), "Does Integrating reporting matter to the capital market?", *ABACUS*, 53 (1): 94-132. Available at, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/abac.12104>
- Zhu, W., (2016), "Accruals and Price Crashes", *Review of Accounting Studies*, 21:349–399.
- Zuniga, F.; Pincheira, R.; Walker, .J.; and Turner, M., (2020), "The Effect of Integrated Reporting Quality on Market Liquidity and Analyst Forecast Error", *Accounting Research journal* ,33(4/5): 635-650.