

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازى سليم

## العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية

د/ أيمن عطوه عزازى سليم

أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

### الملخص:

**الهدف:** يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة من خلال فحص واختبار الدور المُعدل لأليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية وتقارير مجلس الإدارة لعينة مكونة من ٦٠ شركة من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري والمدرجة على مؤشر S&P /EGX EGS خلال الفترة من (عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢٢).

**النتائج والتوصيات:** تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. كما أشارت نتائج التحليل الإحصائي أن التأثير المُعدل لكل من استقلال مجلس الإدارة وجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة موجب وذو دلالة إحصائية. بينما كان التأثير المُعدل لتركز ملكية المساهمين على هذه العلاقة سلبى وذو دلالة إحصائية بينما لا يوجد أى تأثير مُعدل لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

استنادا الى تلك النتائج، توصى الدراسة بضرورة تدخل الدولة والمنظمات المهنية لجعل الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالاستدامة إلزاميا.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح عن الاستدامة / قيمة الشركة / آليات الحوكمة / جودة المراجعة.

**Abstract:**

**Objective:** This research aims to study the relationship between disclosure of sustainability performance and company value by examining and testing the moderating role of governance mechanisms (board size, board independence, audit quality, and ownership concentration) on the relationship between disclosure of sustainability performance and corporate value in the Egyptian business environment.

**Design and Methodology:** The study relied on the content analysis approach in examining the financial reports and board of directors reports for a sample of 60 joint-stock companies listed on the Egyptian stock market and listed on the S&P/EGX EGS index during the period from (2016 to 2022).

**Results and recommendations:** The results indicate that there is a positive and significant relationship between disclosure of sustainability performance and company value. The results of the statistical analysis also indicated that the moderating effect of board independence and audit quality on the relationship between disclosure of sustainability performance and company value is positive and statistically significant. While the moderating effect of the concentration of shareholder ownership on this relationship was negative and statistically significant, while there was no moderating effect of the size of the board of directors on

the relationship between disclosure of sustainability performance and company value.

**Keywords:** ESD Disclosure – Firm Value – Governance Mechanisms – Audit Quality.

## ١- مقدمة:

تُعد القوائم والتقارير المالية للشركات الأداة الرئيسية للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح لاتخاذ القرارات، ومع التغير السريع في بيئة الأعمال أصبحت هذه التقارير لا تعبر بصورة كافية عن الأبعاد المتعددة لقيمة الشركة في الوقت الحاضر، ومن ثم ظهرت الحاجة إلى ضرورة الإفصاح عن معلومات غير مالية ومنها معلومات عن أداء الاستدامة وحوكمة الشركات و دور الشركة في تحقيق الأهداف البيئية والاجتماعية، وهذه المعلومات لا تغطيها التقارير والقوائم المالية التقليدية، ومن هنا ظهرت أهمية الإفصاح الاجتماعي والبيئي الذي تطور إلى الإفصاح عن التنمية المستدامة، ويتضمن تقرير الاستدامة الإفصاح عن معلومات غير مالية لأصحاب المصالح الداخليين والخارجيين بخصوص أنشطة الشركة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، لذا يطلق عليه أيضا التقرير الثلاثي.

وعلى الرغم من أهمية التقارير المالية للشركات، والتي تركز على الاهتمام بالأداء المالي في عملية اتخاذ القرارات من جانب المستثمرين الحاليين والمحتملين وغيرهم من الأطراف أصحاب المصلحة؛ إلا أن تلك التقارير تفتقر إلى القدرة على تزويد الإدارة والأطراف ذات المصلحة بمعلومات كافية عن سمعة الشركة وصورتها والعلامة التجارية وثقافة واستراتيجيات العمل. وهو ما دفع الشركات في الآونة الأخيرة نحو تعزيز أنشطة الاستدامة في الأسواق المالية من خلال متابعة كل من الأداء المالي والأداء غير المالي (الأداء المستدام) بأبعاده الثلاثة البيئية والاجتماعية والحوكومية (Chang and Lee, 2022).

وفي العقد الماضي، أدى الاهتمام المتزايد بقضايا "الاستدامة" إلى التوسع بشكل كبير في الإفصاح عن معلومات الشركات حول الممارسات البيئية والاجتماعية

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدّل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

والحوكمة (ESG). وتمثل استدامة الشركات استراتيجية عمل ديناميكية طويلة الأجل تسعى لتحقيق أهداف المساهمين وتلبية توقعات مختلف الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما يستلزم تقديم نتائج تتسم بالتنافسية تعتمد على تبني معايير تتعلق بالإداء المستدام (البيئي والاجتماعي والحوكمي - ESG) من أجل التأثير بشكل إيجابي على قيمة الشركة وضمان سمعه جيدة لها (Aksoy et al., 2020).

وتشير إدارة استدامة إلى التحسين المستمر لقيمة الشركة من خلال الإدارة التي تأخذ في الاعتبار الأداء المالي (مثل الإيرادات والمبيعات) والأداء غير المالي (مثل الأداء الاجتماعي والبيئي والحوكمي)، حيث تُعد إدارة الاستدامة ESG معياراً رئيسياً لتقييم الشركات وتقييم جودة الإدارة (Choi et al., 2024). وفي الآونة الأخيرة، أجرى العديد من الباحثين دراسات حول تأثير الإفصاح عن الأداء المستدام على أداء الشركات وقد وأضحت نتائج هذه الدراسات أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة (Alsayegh et al., 2020; Liang, Xue, & Zhang, 2023; Velte, 2017; Yoon et al., 2018).

وقد أوضح (Verbeeten et al., 2016) أن المشاكرون بالسوق يقيمون بشكل إيجابي الإفصاح عن أداء الاستدامة من جانب الشركات الألمانية. واتساقاً مع هذا الرأي، يؤكد (Lu et al., 2021) على تأثير الإفصاح عن الأداء المستدام على قيمة الشركة. ونتيجة لذلك، عندما تواجه الشركة تهديداً مالياً كبيراً، يُدرك المساهمون أداء الاستدامة باعتباره تحسناً في قيمة الشركة. بينما أوضح (Kuo et al., 2021) أن الشركة تسعى إلى تحسين الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) كجزء من استراتيجية الشركة الهامة في التنمية المستدامة، مما يؤثر في النهاية على الأداء العام وقيمة الشركة.

وقد ارتبط مفهوم الإفصاح عن أداء الاستدامة بمفهوم حوكمة الشركات، حيث تُعد حوكمة الشركات أحد أهم عوامل النجاح في مجال الأعمال، فهي تسعى إلى إحداث تحسينات في النواحي الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، وتأسيس بيئة عمل تعاونية من أجل تطبيق أفضل الممارسات وتأكيد الاستدامة (Buallay and Aldhaen, 2018).

هذا بالإضافة إلى؛ الدور الهام الذي تلعبه حوكمة الشركات بالنسبة لمنشآت الأعمال التي تسعى إلى اكتساب ميزة تنافسية من خلال تشكيل خططها الاستراتيجية طويلة الأجل بما ينعكس على أدائها المستدام بأبعاده البيئية والاجتماعية والحوكومية. فعدم قدرة الشركات على اتباع استراتيجيات فعالة للاستدامة يُزيد الفلق لدى أصحاب المصلحة بشأن المخاطر الناتجة عن تكاليف التقاضي والغرامات المالية ضد هذه الشركات مما يُلحق أضرار كبيرة بها (Orazalin and Mahmood, 2021). ونظراً لأهمية دراسة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، فمن الأهمية بمكان دراسة المتغيرات المُعدلة أو المتفاعلة التي قد تؤثر على تلك العلاقة، فمن المعروف أن المستثمرين بالشركة عند اتخاذ قرارهم الاستثماري يقومون بإجراء تقييم للشركة من أكثر من زاوية، وقد تتفاعل هذه التقييمات مع بعضها البعض وبالتالي تتناول أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة بشكل منفرد بدون دراسة أثر آليات الحوكمة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESG) وقيمة الشركة قد لا يؤدي إلى فهم كامل للمتغيرات المؤثرة على قيمة الشركة، لذا يكون من الضروري دراسة هذا الأثر. حيث قد يتسبب وجود هذه المتغيرات (آليات الحوكمة: حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) في زيادة أو خفض قوة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة أو تغيير اتجاهها (طردية أو عكسية) (Javeed and Lefen, 2019).

## ٢- المشكلة والفجوة البحثية

ما زال النقاش حول مدى تأثير الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة لم يُحسم بعد، ويأتي ذلك بعد الضغوط المتزايدة على الشركات للاستجابة للتحديات الاجتماعية و البيئية والتقارير عنها. حيث أصبح أصحاب المصلحة أكثر دراية knowledgeable مدفوعين بتوافر المعلومات وقواعد الحوكمة على نطاق أوسع، مما يمنح رؤية أكبر لممارسات الأعمال التجارية للشركات (Hamzah et al., 2020; Noor et al., 2020; Jadiyahappa et al., 2021). وبالتالي، لا ينبغي للمديرين التركيز فقط على الهدف الأساسي (الربح)، بل يجب عليهم أيضاً تحمل

المزيد من المسؤوليات تجاه المجتمع والبيئة ( Seneviratne and Kalpani, 2020). وبالتالي، يُنظر إلى الإفصاح عن أداء الاستدامة (المعايير البيئية والاجتماعية والحوكومية) على أنه استراتيجية لنشر المعلومات التي تؤثر على أداء الشركة وقيمتها السوقية. ويعتقد أن مثل هذه الإفصاحات تجعل الشركة أكثر استجابة للتغيرات في بيئة الأعمال كما إنها تعزز سمعة الشركة وتُحد من المخاطر التي تواجهها، كما إنه يشير إلى كفاءة الإدارة وهو ما ينعكس على تحسن التصنيف الائتماني للشركة في سوق رأس المال (Yeye and Egbunike, 2023).

وهناك عدة نظريات تستخدم لفهم العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن أداء الاستدامة. فمن منظور نظرية أصحاب المصلحة، يجب على الشركات أن تأخذ في الاعتبار جميع احتياجات أصحاب المصلحة قبل إضفاء الشرعية على عملياتها. بينما من منظور نظرية الإشارة يجب بشكل أساسي الحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة والشركات. فأحد مطالب أصحاب المصلحة هو الحصول على معلومات كافية من خلال قيام الشركات بالإفصاح عن القدر الكافي من المعلومات المتعلقة بالاستدامة. وعندما يتم تلبية رغبات أصحاب المصلحة، تتلاشى الضغوط المفروضة على الشركات. إلى جانب ذلك، فإن تقليص فجوات المعلومات بين الشركات وأصحاب المصلحة سيؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على استدامة الشركات (Al Amosh and Mansor, 2020). وبالتالي، يظل أصحاب المصلحة مهتمين باستدامة الشركات (Journeault et al., 2021). علاوة على ذلك، فهو يمنح الشركات فرصة ممتازة لزيادة الشرعية والحصول على ثقة أصحاب المصلحة (Al Amosh and Mansor, 2020).

أما من منظور نظرية الوكالة فإنه يجب على الشركات حماية المساهمين ووضع احتياجاتهم وتوقعاتهم أولاً؛ لبناء ثروة متزايدة كحافز لهم من خلال قيام الشركات بالاستثمار في المشروعات التي تعظم أرباحهم، وتقلل من نزاعات الوكالة اعتماداً على مجموعة من الآليات والتي من بينها آليات حوكمة الشركات والتي ظهرت كنتيجة للمشاكل المرتبطة بانفصال الملكية عن الإدارة (حشاد، ٢٠٢٣). فالحوكمة الجيدة يُفترض بها أن تقلل وتحد

من مشاكل الوكالة وتضعف من دوافع المديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح المساهمين وذلك من خلال ثلاث وسائل رئيسية هي: استقلالية مجلس الإدارة، رقابة السوق، الملكية الإدارية (Huu Nguyen et al., 2020).

على الرغم من وجود متغيرات كثيرة مُعدلة للعلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وبين قيمة الشركة، إلا أن هناك ندرة واضحة – في حدود علم الباحث - في البحوث التي تناولت ذلك في بيئة الأعمال المصرية. وعلى وجه الخصوص، أنه تم بالفعل التحقق من أهمية آليات الحوكمة في العديد من البحوث، ولكنها ما زالت غير كافية وذات نتائج مختلطة فيما يتعلق بتفسير العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة ومدى تأثير آليات الحوكمة على هذه العلاقة. ولذلك، يحاول هذا البحث التحقق من التأثير المُعدل لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة (البيئية والاجتماعية والحوكومية) (ESG) وقيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية.

وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في أن البحوث السابقة في مجال أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة قد توصلت إلى نتائج مختلطة فيما يتعلق بأثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة مع ندرة الدراسات التي تناولت الاستدامة الكاملة بأبعادها الثلاثة معاً (البعد البيئي والبعد الاجتماعي والبعد الحوكمي)، كما أن معظم هذه البحوث قد تمت في بيئات دول ذات اقتصاديات متقدمة تختلف عن بيئة الأعمال المصرية، كما أن البحوث التي تناولت الدور المُعدل لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

تكاد تكون معدومة وذلك حسب إطلاع الباحث لذلك جاء البحث الحالي لاستكمال جهود البحوث السابقة وتوصياتها باستمرار البحوث المستقبلية في هذا المجال.

واستناداً على ما تقدم، يسعى البحث للإجابة على التساؤلين التاليين:

**السؤال الأول:** هل يؤثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركات في بيئة الأعمال المصرية؟

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

**السؤال الثاني:** ما هو الدور المُعدل لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركات في بيئة الأعمال المصرية؟

### ٣- أهداف البحث

**يهدف البحث إلى:**

- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.
- فحص واختبار الدور المُعدل لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

### ٤- أهمية البحث

**يستمد البحث أهميته ودوافعه من خلال:**

- مسابرتة للأدبيات العلمية التي اتجهت لفحص واختبار العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وإنعكاس ذلك على قيمة الشركة، ولذلك فهي تساهم في تضيق الفجوة البحثية في الأدبيات المحاسبية ذات الصلة.
- ندرة الدراسات السابقة - في حدود علم الباحث وإطلاعه - التي تناولت تلك العلاقة خاصة في اقتصاديات الدول النامية، حيث تُعد أول دراسة تقوم بفحص واختبار العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة والدور المُعدل لآليات الحوكمة في تلك العلاقة بشكل متكامل في بيئة الأعمال المصرية. فمعظم الدراسات السابقة التي تناولت هذه العلاقة قد تمت في بيئات تختلف عن بيئة الأعمال المصرية.
- يقدم هذا البحث استنتاجات وتوصيات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين وذلك بتوفير معلومات مفيدة تتعلق بأداء الاستدامة مما يساعدهم على تقييم الشركة بصورة سليمة واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.



- حاجة أصحاب المصالح إلى زيادة مستوي الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، وتمثل تقارير الاستدامة الأداة التي يمكنها تحقيق ذلك لما لها من آثار إيجابية على أداء الشركات وترشيد قرارات المستثمرين.
- وأخيرًا، يقدم هذا البحث استنتاجات وتوصيات مفيدة للشركات من أجل توعيتهم بأهمية الدور الذي يلعبه الإفصاح عن أداء الاستدامة (البيئية والاجتماعية والحوكومية) في إطار حوكمة الشركات في تحسين سمعة الشركة وزيادة قيمتها وتحسين أدائها، وبالتالي المساهمة في اتجاه التنمية الخضراء والمستدامة للشركات المصرية.

#### ٥- حدود البحث

٥-١ الحدود المكانية: الدراسة التطبيقية على بيئة الأعمال المصرية، والمتمثلة في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري والمدرجة على مؤشر S&P /EGX EGS والتي يتم اختيارها من أنشط مئة شركة مدرجة على مؤشر EGX100 EWI متساوى الأوزان، وبعد تطبيق عدة شروط ومعايير تم اختيار عدد (٦٠) شركة لتمثل العينة القابلة للتحليل وتنفيذ الدراسة التطبيقية.

٥-٢ الحدود الزمانية: اقتصرت الدراسة التطبيقية على الفترة من عام ٢٠١٦م إلى عام ٢٠٢٢م ( سبع سنوات) لتمثل الفترة الزمنية للقوائم والتقارير المالية وتقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة لشركات العينة .

#### ٦- هيكل البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وللإجابة على التساؤلات البحثية، فقد قام الباحث بتقسيم البحث على النحو التالي: تناول القسم الأول الإطار النظري، واستعرض القسم الثاني مراجعة الأدبيات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض، بينما قدم القسم الثالث المنهجية ونماذج البحث، فيما تناول القسم الرابع دراسة تطبيقية لاختبار الفروض، وانتهى البحث في القسم الخامس بعرض النتائج والتوصيات والإضافة العلمية والاتجاهات البحثية المستقبلية.

## القسم الأول: الإطار النظري

### ١-١ الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESG Disclosure)

واجهت التقارير المالية العديد من الانتقادات وذلك عقب الإنهيارات المالية التي حدثت لمجموعة من الشركات العالمية الكبرى في مطلع القرن الحالي، وما نتج عن ذلك من آثار سلبية أثرت على كافة أصحاب المصالح، حيث اتضح أن هذه الشركات لم تفصح بشكل كافي عن المعلومات التي تساعد أصحاب المصالح على تقييمها بشكل مناسب، ومن هنا ظهرت العديد من الدراسات المحاسبية التي تؤكد على أهمية التقرير المحاسبي عن مدى التزام الشركات بممارسات التنمية المستدامة (Braam and Peeters, 2018; Izzo et al., 2020; Yu and Xiao, 2022)، والذي ينبغي أن يكون على نفس درجة أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاقتصادية كأساس لتحقيق الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية، حيث أدت التغيرات المتلاحقة في بيئة الأعمال والظروف الاجتماعية والاقتصادية والدوافع الاستثمارية إلى تغيير احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات وظهور أهمية الإفصاح عن الأبعاد غير المالية للاستدامة وهي البعد البيئي والبعد الاجتماعي وأخيرًا البعد المؤسسي.

وفي الأونة الأخيرة زاد اهتمام الباحثين بموضوع الإفصاح عن أداء الاستدامة خاصة مع تزايد الطلب على معلومات الأداء البيئي والاجتماعي والمؤسسي للشركات، حيث أصبح يُنظر إلى استدامة الشركات كاستراتيجية لإدارة العلاقات مع أصحاب المصالح بالإضافة إلى كونها آلية مراقبة فعالة لتحسين أداء الاستدامة للشركات بغرض خلق قيمة مستدامة للشركة (Govindan et al., 2021)، وأشارت بعض الأدبيات السابقة (Al-Shaer, H., & Hussainey, 2022; Bowen, 2014) إلى أن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يجلب قيمة للمستثمرين ويزود المجتمع بالمعلومات المتعلقة بالاستدامة وبالأدلة على أن الشركات تأخذ إدارة الاستدامة على محمل الجد.

ويساهم العديد من العوامل في الممارسات المستدامة لمنظمات الأعمال، من بينها الامتثال لمبادئ الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية (ESG)، حيث تعتبر المبادئ البيئية والاجتماعية والمؤسسية شرطاً أساسياً للتنمية المستدامة للاقتصاد

والمجتمع العالمي (Li et al., 2021). وفيما يلي يستعرض الباحث أهم جوانب الإطار الفكري للإفصاح عن أداء الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة.

## ١-٢ مفهوم استدامة الشركات (corporate sustainability)

برز مفهوم استدامة الشركات كأحد القضايا المعاصرة التي تستقطب اهتماماً عالمياً من قبل الشركات والمجتمع المالي والحكومات في الكثير من الدول حول العالم، وبصفة خاصة بعد نشر التقرير الصادر عن اللجنة العالمية للتنمية والبيئة التابعة للأمم المتحدة عام ١٩٨٧ والذي حمل عنوان "مستقبلنا المشترك" والذي طرح فكرة التنمية المستدامة كنموذج بديل لتحقيق التنمية الاقتصادية بمراعاة الجوانب البيئية والاجتماعية، حيث فرض هذا الاهتمام المتزايد بموضوع التنمية المستدامة مجموعة من الضغوطات على الشركات بشأن ضرورة تبني فلسفة التنمية المستدامة والإفصاح عن الإسهامات البيئية والاجتماعية والمؤسسية لها، ونتج عن ذلك دوافع قوية لدى الشركات للبحث عن سبل تستطيع من خلالها أن تحقق توازناً فعالاً بين أهدافها البيئية والاجتماعية والمؤسسية وما تستلزمه من أعباء وتكاليف إضافية، وبين قدرتها على تعظيم ثروات مالكيها وتحقيق معدلات نمو تنافسية. ومن ناحية أخرى، فإن تنامي فلسفة التنمية المستدامة بين الشركات، والزيادة السريعة في إفصاح الشركات بشكل طوعي عن الاستدامة، قد أثارت العديد من التساؤلات بشأن العوائد التي تجنيها الشركات من وراء هذا التوجه، وكذلك المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها تلك الشركات كونها أصبحت مسؤولة اجتماعياً وبيئياً بدلاً من مجرد التركيز فقط على تعظيم الأرباح (عمارة وخليفة، ٢٠٢٣).

وتدرك الشركات مدى الحاجة إلى العمل على الاستدامة في ظل نمو معايير مسؤولية الشركات، وعندما أصبحت المساءلة أكثر شيوعاً. ولم يعد التفاعل المهني والنوايا الحسنة كافيين. لكن الاستدامة، وببساطة، فإن مفهوم الاستدامة هو نهج عمل يساهم في تطوير القيمة على المدى الطويل ويأخذ في الاعتبار المناخ البيئي والاجتماعي والمؤسسي والاقتصادي لكيفية عمل شركة معينة. وقد تأسس مفهوم

الاستدامة على فرضية أن تنفيذ مثل هذه الاستراتيجيات (البيئية، الاجتماعية، المؤسسية) يُعزز من استدامة الأعمال (Montiel et al., 2021). وتشير الاستدامة (Sustainability) إلى القدرة على الحفاظ على أو دعم نشاط أو عملية على المدى الطويل. في سياق التنمية البيئية والاجتماعية والاقتصادية، وغالبًا ما تُفهم الاستدامة على أنها تلبية احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتهم الخاصة. ويشمل مفهوم الاستدامة مجموعة واسعة من الممارسات والمبادئ التي تهدف إلى تعزيز التعايش المتوازن للمجتمعات البشرية مع البيئة الطبيعية.

وقد أوضحت لجنة استدامة الأوراق المالية بالأمم المتحدة (The United Nations Sustainable Stock Exchange) بأنه من المتوقع من جميع الشركات المدرجة أن تفصح عن تأثير ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) بحلول عام ٢٠٣٠، من أجل تحقيق المتطلبات الأساسية لبقاء الشركات ونموها وتدعيم مركزها التنافسي (Sustainable Stock Exchanges, 2015). حيث تشكل استدامة الشركات استراتيجية عمل ديناميكية طويلة الأجل تهدف لتحقيق أهداف المساهمين وتلبية احتياجات وتوقعات أصحاب المصالح، وهو ما يستلزم ضرورة تبنى معايير تتعلق بالأداء البيئي والاجتماعي والمؤسسي من أجل التأثير بشكل إيجابي على قيمة الشركة وبناء سمعة جيدة عنها (حشاد، ٢٠٢٣).

وفي سياق الأدبيات المحاسبية؛ فقد اتفقت العديد من الدراسات السابقة (Harasheh and Provasi, 2023; Gigauri and Vasilev, 2022; Lu et al., 2021; Aifuwa, 2020; Johari and Komathi, 2019; Vitolla et al., 2019) على كون استدامة الشركات تعني دمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية في الأعمال والأنشطة التجارية للشركات بما يحقق حماية حقوق أصحاب المصالح، كما تم تعريف الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية على أنها التزام الشركة بتحسين الرعاية الاجتماعية؛ والثروة العادلة والمستدامة طويلة الأجل لأصحاب المصلحة (Jamali et al., 2017; Turban and Greening, 1997)

وفى ذات السياق فقد أوضح كل من ( Wirba, 2023; Kaftan et al. ) أن مفهوم التنمية المستدامة على مستوى الشركات يرتبط بمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) التي تحافظ على المساهمات الفعلية للتنمية المستدامة في مجالاتها الرئيسية الاقتصادية، والحكومية، والاجتماعية، والبيئية والأخلاقية، بما يلبي احتياجات الشركة والأطراف ذات المصلحة والمجتمع، مع حماية وتعزيز الموارد البشرية والطبيعية التي سيكون لها حاجة في المستقبل.

ويرى الباحثان، أن مفهوم استدامة الأعمال يشير إلى الاستراتيجيات والإجراءات التي تهدف إلى تقليل التأثير السلبي على كل من البيئة والمجتمع والحوكمة. ويتضمن هذا ضرورة السعي لتحقيق التوازن بين المسؤوليات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية للشركة، وأن مفهوم استدامة الأعمال يهدف إلى اتخاذ قرارات طويلة الأجل تخلق الثروة وتحسن معيشة الأفراد الحاليين دون المساس بحقوق الأجيال المستقبلية.

### ٣-١ أهمية الإفصاح عن أداء الاستدامة

أشارت الدراسة التي أجراها كلاً من ( Egginton and McBrayer, 2019 ) إلى أن الإفصاح عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية يمكن أن يخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح. وفي ذات السياق؛ فقد أشارت دراسة (Fatemi et al., 2018) إلى وجود أدلة على أن الإفصاح عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية يقلل من عدم تماثل المعلومات ويُحسن من إدراك المستثمرين لإستراتيجيات الشركة الاستثمارية.

في حين أوضحت دراسة كلاً من (Khan, 2022; Wong et al., 2021) أن الإفصاح عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية يساعد في تقليل تكاليف المراقبة وتحسين القيمة للمساهمين. وأن الشركات التي تقدم تقارير الاستدامة بما تتضمنه من تفاصيل تتعلق بالجوانب البيئية والاجتماعية والمؤسسية ESG تكون معرضة لخطر منخفض عند حدوث أحداث سلبية مثل الحوادث والدعاوى القضائية،

حيث تدير هذه الشركات أعمالها مع الحفاظ على مستوى عالٍ من مسؤولية الاستدامة والحقوق الاجتماعية وحماية البيئة.

ويرى (Mohammad and Wasiuzzaman, 2021) إن خلق القيمة من خلال دمج المعايير البيئية والاجتماعية والمؤسسية ضمن استراتيجية الشركة طويلة المدى مع الرؤية الصحيحة سوف يجذب أفضل المواهب، ويبنى عملاء حقيقيين من خلال هيكل حوكمة فعال ويزيد من قيمة المساهمين. في حين يرى (Diaye et al., 2022) أن الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية تحفز الاقتصادات على التركيز على القطاعات المستدامة من خلال السياسات الموجهة نحو السوق والأدوات التنظيمية. وهذا يعني أن السياسات البيئية والاجتماعية والمؤسسية تؤدي إلى النمو الاقتصادي، على الأقل على المدى الطويل.

كما أن الشركات المتوافقة مع المعايير البيئية والاجتماعية والمؤسسية تتمتع بممارسات حوكمة أفضل، وتهتم بشكل أكبر بالبيئة والتنمية المستدامة، وتتمتع بتقلبات أقل في الأرباح، وتتمتع بإمكانية الوصول إلى الأموال بتكلفة أقل (Kumar, 2020). كما أظهرت الدراسات أن دمج الأبعاد البيئية والاجتماعية والمؤسسية في نموذج تقييم الشركة يحسن مؤشرات غير المالية مثل رضا المستهلك، وقبول السوق، ويخفيض تكلفة الإقراض بالإضافة إلى القيم المجتمعية التي تجلبها لأصحاب المصلحة. ومن ثم، فإن الميزة التنافسية للشركة قد تنمو على مدى سنوات عملها (Schramade and Schoenmaker, 2018).

ويرى (Yoon et al., 2018) أن هناك آثار إيجابية متعددة تحققها الشركات نتيجة الإفصاح عن تقارير الاستدامة، ومنها بناء علاقات جيدة مع الموظفين والموردين وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على الإنتاجية وتقليل الفاقد وضمان سهولة الحصول على المواد الخام، وكسب ثقة المستثمرين والأطراف ذات المصلحة ومن ثم سهولة الحصول على الأموال اللازمة لزيادة رأس المال والتوسعات الرأسمالية. كما أن قيام الشركات بالإفصاح بشفافية عن المعلومات المتعلقة بالاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية يوفر دليلاً على أن هذه الشركات تتحمل المسؤولية البيئية

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للبيانات المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

والاجتماعية بشكل فعال، وبالتالي تعزيز سمعتها لدى المستهلكين والمستثمرين، وهو ما يمكنها من الوصول إلى رأس المال بتكلفة أقل، وتحسين ميزتها التنافسية (Bofinger et al., 2022; Gillan et al., 2021).

#### ١-٤ أبعاد وجوانب استدامة الشركات

يصنف العديد من الباحثين ( Tsang et al., 2022; Abdul Rahman and Alsayegh, 2021; Mohammad and Wasiuzzaman, 2021; Lokuwaduge and Heenetigala, 2017; Atan et al., 2016; الأبعاد الاستدامة إلى أربعة أبعاد رئيسية وهما: البعد الاقتصادي (المالي) للاستدامة، والأبعاد غير المالية للاستدامة والتي تتضمن البعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد المؤسسي. ويتماشى هذا التصنيف مع التعريف الذي وضعته المبادرة العالمية لإعداد التقارير لمفهوم الاستدامة (GRI, 2013).

#### ١- البعد الاقتصادي (المالي)

يشير مصطلح البعد الاقتصادي (المالي) للاستدامة إلى الجوانب المالية للأداء المستدام. وتشمل هذه الأبعاد العوائد المالية والاستثمارات والتكاليف والإيرادات والمخاطر المالية، ويتم تحقيق الأداء المالي المستدام من خلال تحقيق التوازن بين هذه الأبعاد المختلفة، حيث يعكس البعد الاقتصادي للاستدامة مدى المساهمة في تعظيم ثروات أصحاب المصالح وتحقيق معدلات نمو تنافسية ودعم استمرارية الشركة ورفع مستوى الكفاءة الاقتصادية من خلال تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المحدودة (عمارة وخليفة، ٢٠٢٣). ويعتبر البعد الاقتصادي من أهم أبعاد الاستدامة، وذلك لأن تحسين مستوى الأداء المالي وتدعيم نمو الشركة واستمراريتها تظل الأهداف الرئيسية لأي منشأة، والتي لن تتحقق بدون الاهتمام بالأبعاد البيئية والاجتماعية والمؤسسية، فضلاً عن تبني قواعد فعالة لحوكمة الشركات (Vuković, 2022; Wang et al., 2022).

## ٢- الأبعاد غير المالية للاستدامة (ESG)

تتضمن الأبعاد غير المالية للاستدامة كلاً من البعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد المؤسسي، حيث تمثل هذه الأبعاد جوانب مهمة في تحقيق الاستدامة في المجتمعات والشركات.

### ١-٢ البعد البيئي

حيث يعكس البعد البيئي للاستدامة مدى فعالية الشركة في تحقيق التوازن بين تعظيم أرباحها وحماية البيئة من الانبعاثات والمخلفات الضارة لأنشطتها وعملياتها، وذلك من أجل ضمان توفير بيئة أفضل للأجيال القادمة. ويعتبر البعد البيئي من الأبعاد المؤثرة ذات الأهمية خاصة مع تزايد الوعي البيئي وكثرة القوانين المصدرة من قبل الحكومات والهيئات الدولية لحماية البيئة، وما استتبع ذلك من تحمّل الشركات لتكاليف إضافية امتثالاً لهذه القوانين، بالإضافة لمخاطر السمعة والغرامات المالية التي قد تتعرض لها الشركات جراء المخالفات البيئية (et al., 2020 Alsayegh).

كما إن عملية خلق القيمة على المدى الطويل لم تعد تهدف فقط إلى تحقيق أقصى قدر من القيمة للمساهمين فقط، ولكن أيضاً للتعامل مع تأثيرها على أصحاب المصلحة الآخرين وعلى البيئة. ويتطلب هذا العصر الجديد من عملية خلق القيمة ممارسات للمحاسبة وإعداد التقارير يمكنها قياس تأثير الشركات على بيئتها (Kurzack et al., 2021; Barman, 2018; Dyck and Silvestre, 2018)

وقد أشار (Sultana et al., 2018) إلى أن الشركات التي تتمتع بممارسات بيئية جيدة، يمكنها تحقيق عوائد مالية مستدامة مع الحصول أيضاً على تقييمات مرضية للامتثال البيئي. ونظراً لأن القضايا المتعلقة بالبيئية أصبحت الآن محط إهتمام لمجموعات الضغط البيئي والهيئات التشريعية والمجتمع، ومن ثم فإن الإهتمام بهذه القضية في إطار عملية صنع القرار يمكن أن يساعد الشركات على تحقيق ميزة تنافسية، ودرجة عالية من الامتثال للتشريعات بالإضافة إلى الأداء المستدام (Ahmad et al., 2017).



العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

## ٢-٢ البعد الاجتماعي

يمكن تعريف الأداء الاجتماعي للشركات على أنه أنشطة اختيارية تنفذها الشركات لتلبية طلب وتوقعات المجتمع وأصحاب المصلحة الخارجيين بجانب تحقيق مصلحة المساهمين والشركة، وأن الأداء الاجتماعي مثل إدارة العلاقات مع أصحاب المصلحة الخارجيين (عملاء ومجتمعات محلية وشركاء الأعمال و/أو السلطات المحلية) يساعد الشركات على الوصول إلى المعرفة والمعلومات المتنوعة. وأن الشركات التي تفشل في مراعاة المسؤولية الاجتماعية قد تواجه صعوبات في الابتكار (Duque-Grisales and Aguilera-Caracuel, 2021). وأن المسؤولية الاجتماعية خاصة في بيئة الأعمال العالمية الحالية التي تتسم بالتنافسية الشديدة تمثل مصدرًا محتملاً للميزة التنافسية والابتكار وتُعد أحد نقاط قوة الشركة وتميزها عن منافسيها (Marakova et al., 2021; Madueño et al., 2016).

## ٢-٣ البعد الحوكمي

بسبب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩، سعت معظم الشركات إلى تحسين ممارسات الحوكمة من خلال تعزيز مستويات الشفافية والإفصاح. لقد أصبح دور الحوكمة قضية مهمة، ويُنظر إلى ضعف حوكمة الشركات بشكل كبير على أنه أحد المصادر الرئيسية للأزمة المالية (Nollet et al., 2016c). لذلك، تُعد الممارسات الجيدة للحوكمة عاملاً مهماً في تحسين الأداء المالي بما يحقق مصالح المساهمين والأطراف المعنية الأخرى بشكل أفضل، مما يحد من تكاليف الوكالة ويمكن الشركات من الاستمرار. فالشركات التي تطبق آليات جيدة للحوكمة توفر معلومات أكثر فائدة للمستثمرين ومستخدمي التقارير المالية الآخرين لتقليل عدم تماثل المعلومات ومساعدة الشركات على تعزيز العمليات (Radhi and Sarea, 2019).

ومع ذلك، تهتم الحوكمة بأساليب تحقيق التوافق بين مصالح المديرين والمستثمرين والتأكد من أن أنشطة الشركات يتم تنفيذها لتحقيق مصالح المستثمرين. وآليات الحوكمة هي الإجراءات المستخدمة لتنسيق أنشطة الشركات من أجل تحسين الأعمال ومسؤولية الشركات للإهتمام بمصالح المساهمين على المدى الطويل مع

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه محازي سليم

مراعاة مصالح أصحاب المصلحة الآخرين (Tarmuji et al., 2016b). وبهذا يُعد البعد الحوكمي بمثابة الأساس الذي يُسهم في تحقيق الأبعاد الأخرى للاستدامة، فمن خلال تبني الشركة آليات جيدة للحوكمة فإن ذلك يساهم في تحسين الأداء المالي والقيمة السوقية للشركة (البعد الاقتصادي)، وزيادة قدرتها على الالتزام بحماية البيئة (البعد البيئي)، ووفائها بمسئوليتها الاجتماعية تجاه كافة الأطراف ذات المصلحة (البعد الاجتماعي).

ويعكس البعد الحوكمي للاستدامة مدى فعالية آليات الحوكمة في موازنة وتطوير سياسات وممارسات الشركة مع أهداف الاستدامة، ودمج مبادئ الاستدامة في عمليات واستراتيجيات الشركة، وتحقيق التوازن المستمر بين الأهداف الاقتصادية وأهداف الاستدامة للشركة، فضلاً عن تعزيز الأداء المالي والتشغيلي للشركة وتحقيق استدامته، وتحسين موثوقية وشفافية ومصداقية المعلومات المفصح عنها لأصحاب المصالح. مما يساهم في تحسين مستوى كفاءة أسواق المال، وتحسين معدلات التنمية الاقتصادية. وبهذا يُعد البعد الحوكمي بمثابة الأساس الذي يسهم في تحقيق الأبعاد الأخرى للاستدامة؛ فوجوده يؤدي إلى تحسين الأداء المالي والقيمة السوقية للشركة، وزيادة قدرتها على الالتزام بحماية البيئة، والوفاء بمسئولياتها الاجتماعية تجاه العاملين والعملاء وكافة الأطراف ذات المصلحة (عمارة و خليفة، ٢٠٢٣).

## ١-٥ النظريات التي تبرز إعداد منشآت الأعمال لتقارير الاستدامة والإفصاح عنه

تتطلب نظريات الاستدامة مثل نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية ونظرية الإشارة ضرورة قيام الشركات باعتماد مبادئ الاستدامة ESG لكي تكون الشركة مستدامة.

### ١-٥-١ نظرية الوكالة

وفقاً لنظرية الوكالة يقع على عاتق الشركات حماية المساهمين ووضع احتياجاتهم وتوقعاتهم أولاً وذلك من خلال الاستثمار في المشاريع التي تعمل على تعظيم ثروات المساهمين، ومن خلال تبني آليات للحوكمة تقلل من نزاعات الوكالة الناشئة عن

تعارض المصالح نتيجة عدم تماثل المعلومات، وتكبح دوافع ورغبات المديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح الملاك والمساهمين، ومن ثم فإن قيام الشركات بالإفصاح عن تقارير الاستدامة من شأنه أن يساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين طرفي الوكالة، وهو ما ينعكس على ترشيد قرارات الاستثمار ( Helfaya et al., 2023; Albitar et al., 2022; El Gammal et al., 2020).

### ١-٥-٢ نظرية أصحاب المصالح

وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، يتعين على الشركة التركيز على تحقيق مصالح جميع الأطراف ذات المصلحة من أجل ضمان العدالة الاجتماعية والاقتصادية وبما يعود بالنفع على هذه الأطراف، مثل العملاء والموظفين والموردين والجهات الحكومية وغيرها من الأطراف أصحاب المصلحة (حشاد، ٢٠٢٣). وتؤكد هذه النظرية على أهمية قيام الشركات بنقل صورة جيدة للمجتمع حول كفاءة إدارة الشركة، وفي ذات الوقت التأكيد على أن مصالح وتوقعات مختلف الأطراف أصحاب المصلحة تؤخذ في الاعتبار أثناء تنفيذ سياسات الشركة. ويتم ذلك من خلال قيام إدرات الشركات بالإعداد والإفصاح عن تقارير الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية بجانب التقارير المالية حتى يتمكن المستثمرين والأطراف الأخرى أصحاب المصلحة من تقييم أداء الشركة (Zhou et al., 2023; Hu et al., 2023).

### ١-٥-٣ نظرية الشرعية

هناك نظرية أخرى توضح الحاجة إلى ضرورة الإفصاح عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية من أجل ممارسات أعمال مستدامة وهي نظرية الشرعية، التي ترى أن القبول الاجتماعي للشركة يساهم بشكل إيجابي في وجودها ونموها. هذه النظرية تحدد العلاقة بين المجتمع والشركات، وترى أن القيم والأعراف والمعتقدات الاجتماعية يجب أن يتم الأمتثال لها من قبل الشركات (Masud et al., 2019). وتعتبر أن ممارسات أنشطة الاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية (ESG) تُعد عنصرًا أساسيًا لتعزيز القبول الاجتماعي للشركة. كما يجب على الشركات أن تحاول أن تُظهر للمجتمع أنها تدير أعمالها

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

بما يتوافق مع الأعراف والحدود الاجتماعية. كما يجب على الشركات أيضًا القيام بالممارسات والإفصاحات الاجتماعية والبيئية لجذب القبول المجتمعي وأن يُنظر إليها على أنها مشروعة من قبل الشركات الخارجية صاحبة المصلحة (Michelon et al., 2015).

### ١-٥-٤ نظرية الإشارة

تركز نظرية الإشارة على الدور الأساسي للمعلومات في معاملات المشروع. وفقا لهذه النظرية، يمكن للمديرين تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال تبادل المعلومات بشكل طوعى مع أصحاب المصلحة الخارجيين. أي أن الشركات على استعداد لاستثمار مواردها المالية للإفصاح عن معلومات إيجابية حول مدى التزامها بالاستدامة لتزويد أصحاب المصلحة بمعلومات لا يمكن تتبعها في أي مكان آخر. ويؤيد العديد من الباحثين فكرة أن المديرين يميلون إلى الإفصاح عن المعلومات حول مبادرات الاستدامة طويلة المدى كإشارة إلى التزامهم تجاه المجتمع والبيئة وأصحاب المصلحة، ومن خلال القيام بذلك، يقلل المديرون من عدم تماثل المعلومات بين الشركات وأصحاب المصلحة الخارجيين (Helfaya et al., 2023; Carnini Pulino et al., 2022).

### القسم الثاني: مراجعة الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

#### ٢-١ العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

تعتمد قرارات المستثمرين والأطراف الأخرى ذات المصلحة على الكثير من المعلومات المالية وغير المالية التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها وتوفرها لهم، ومن أهم المعلومات التي قد تكون مؤثرة في ترشيد قرارات هؤلاء المستثمرين والأطراف الأخرى ذات المصلحة هي المعلومات الواردة بتقرير الإفصاح عن أداء الاستدامة للشركة من خلال تأثيرها في قيمة الشركة، ولقد تناولت العديد من الدراسات أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة للشركة كمتغير مستقل على قيمة الشركة كمتغير تابع،

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

ولقد توصلت الدراسات السابقة لنتائج متضاربة (Albitar et al., 2020; .Alsayegh et al., 2020; Landau et al., 2020)

٢-١-١ دراسات توصلت لوجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

- دراسة (Yoon et al., 2018)

فقد أوضحت الدراسة أن الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي ESG يمكن أن يزيد من التكاليف التي تتحملها الشركة، مما قد يؤدي إلى أضرار اقتصادية تتعرض لها الشركة.

- دراسة (Uwugbe et al., 2018)

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وأداء عينة من البنوك النيجيرية خلال الفترة (٢٠١٤ - ٢٠١٦م)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للإفصاح عن أداء الاستدامة على القيمة السوقية لأسهم البنوك عينة الدراسة.

- دراسة (Friske et al., 2022)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين تقارير الاستدامة الاختيارية وقيمة الشركة مقاسه بمقياس (Tobin's Q). وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وبين قيمة الشركة. إلا أنه وبمرور الوقت تصبح هذه العلاقة إيجابية، وهذا قد يرجع إلى أن تقارير الاستدامة تكون مكلفة في البداية، لكنها في النهاية تعزز من قيمة الشركة، حيث تتعلم الشركات كيفية توصيل مبادرات الاستدامة بشكل أفضل لأصحاب المصلحة، كما أن المراجعة الخارجية تزيد من مصداقية تقارير الاستدامة وتنعكس إيجابياً على قيمة الشركة.

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للهيئات الحكومية ...

د/ أيمن عطوه محازي سليم

## ٢-١-٢ دراسات توصلت لوجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

- دراسة (Li et al., 2018)

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي ESG على قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين مستوي الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي ESG وقيمة الشركة، وأن تحسين مستوى الشفافية وتعزيز ثقة أصحاب المصالح يلعبان دوراً هاماً في تحسين قيمة الشركة.

- دراسة (شعبان، ٢٠١٩)

هدفت الدراسة إلى تحليل واختبار أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري S & P-EGX-ESG. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة وبين القيمة السوقية للشركة، إلا أن القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة كانت ضعيفة في تفسير التغيرات في قيمة الشركة وقد يرجع هذا إلى ضعف الوعي المجتمعي بدور الشركات ومسئولياتها تجاه البيئة والمجتمع.

- دراسة (Alsayegh et al., 2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل واختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على أداء الاستدامة المؤسسية EES (الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) وأداء الاستدامة المؤسسية، وأن الإفصاح عن الاستراتيجيات البيئية والاجتماعية في إطار نظام فعال لحوكمة الشركات لجميع أصحاب المصلحة يخلق

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

ميزة تنافسية ويعزز أداء الاستدامة المؤسسية، كما توصلت الدراسة أيضًا إلى أن الأداء البيئي والأداء الاجتماعي مرتبطان بشكل إيجابي كبير بالأداء الاقتصادي المستدام، مما يشير إلى أن القيمة الاقتصادية للشركة وعملية خلق القيمة للمجتمع مترابطان وذلك تماشيًا مع نظرية أصحاب المصلحة ونظرية القيمة المشتركة.

#### - دراسة (Oncioiu et al., 2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل واختبار العلاقة بين تقارير الاستدامة المؤسسية والأداء المالي للشركات الرومانية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات الرومانية يساهم في خلق فرص جديدة لتحسين ممارسات الإدارة وتحسين الأداء المالي للشركات بغض النظر عن حجم الشركة، كما توصلت أيضًا إلى أن دمج التقارير المتعلقة بأداء الاستدامة في تقارير الأداء المالي يجعل من الاستدامة قيمة ملموسة لجميع الأطراف ذات المصلحة.

#### - دراسة (Sharma et al., 2020)

قامت الدراسة بتحليل واختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على الأداء المالي لعينة من الشركات الهندية المدرجة بسوق مومباي للأوراق المالية، وقد أوضحت نتائج الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على الأداء المالي والسوقي للشركات الهندية.

#### - دراسة (Constantinescu et al., 2021)

هدفت الدراسة الإجابة على التساؤل التالي: هل هناك علاقة بين الإفصاح عن العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمية وقيمة الشركة بالنسبة للشركات العاملة في قطاع الطاقة؟، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة رئيسية هي أن هناك علاقة بين الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي وقيمة الشركة، وبناء على نوع الارتباط (إيجابي أو سلبي)، قد تقوم الشركات بتضمين جوانب تتعلق بالمعلومات غير المالية، وهي العوامل البيئية والاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة، والتي يمكنها أن تجذب رؤوس أموال جديدة.

### - دراسة (Yu and Xiao et al., 2022)

استهدفت هذه الدراسة بحث مدى تأثير الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة للشركات على قيمة الشركة، والتي تم قياسها بثلاث مقاييس بديلة وهي (Tobin's Q) والعائد على الأصول (ROA) ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MV) بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الأداء المركب للاستدامة (ESG) وقيمة الشركة، وهو ما يدعم نظرية أصحاب المصلحة.

### - دراسة (Rui Cheng et al., 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة على قيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة يزيد بشكل كبير من قيمة الشركة، وأن العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة قد ظهرت بشكل واضح بعد أزمة وباء كورونا.

### - دراسة (Rastogi et al., 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة على قيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات الهندية، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة لها تأثير إيجابي وغير خطي (على شكل حرف U) على قيمة الشركات.

### - دراسة (Kartikasary et al., 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي وقيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية من منظور نظرية الشرعية بالتطبيق على عينة من الشركات في جنوب شرق آسيا، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي يؤثر على قيمة الشركة. وأن أي تحسن في مستوى الإفصاح عن هذه العناصر الثلاث ينعكس بشكل إيجابي



العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه مجازي سليم

على القيمة السوقية للشركة، وأن الإفصاح عن الأداء البيئي هو أكثر العناصر تأثيراً على قيمة الشركة.

### - دراسة (Veeravel et al., 2024)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي على أداء الشركة لعينة من الشركات الهندية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أدلة على أن الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي يؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركة. وأنه كلما تحسن مستوى الإفصاح عن أداء الحوكمة والأداء البيئي والاجتماعي كلما كان الأداء السوقي للشركات أفضل.

### ٢-١-٣ دراسات توصلت لوجود علاقة محايدة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

توصلت بعض الدراسات ( Carp et al., 2019; Horn et al., 2018; ) إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعادها الثلاث (البيئية والاجتماعية والحوكومية) وقيمة الشركة، وفسرت هذه الدراسات أن عدم وجود تلك العلاقة قد يرجع إلى أن تأثير الاستدامة بأبعادها المختلفة (البيئية والاجتماعية والحوكومية) قد تلغي وتوازن بعضها البعض مما قد يؤدي إلى عدم تأثير جوهرى لأبعاد الاستدامة الثلاث على قيمة الشركة.

**وفي ضوء ما تقدم،** يرى الباحث أن معظم الدراسات السابقة قد توصلت إلى وجود علاقات إيجابية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة وقد فسرت ذلك بالفوائد والمزايا التي يوفرها الإفصاح عن أداء الاستدامة للشركة حيث يمنحها ذلك بعض المزايا التنافسية التي من خلالها تتمكن الشركة من زيادة مبيعاتها وتوسيع حصتها السوقية وتحسين سمعتها في سوق رأس المال، لأن أصحاب المصلحة يعتبرون الإفصاح عن المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة مصدراً محتملاً لخلق القيمة. ولذلك، فإن إدارة المعلومات غير المالية والعلاقات مع أصحاب المصلحة أمر ضروري لتحسين قيمة الشركة. كما أن الإفصاح عن أداء الاستدامة

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

يؤدي إلى تحسن العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة فيها، وهو ما يؤدي إلى الزيادة في قيمة الشركة وتعزيز قرارات المستثمرين من خلال جذب رؤوس الأموال والاستثمارات طويلة الأجل والتعامل بشكل متزايد على أسهم الشركات وبالتالي زيادة القيمة السوقية لهذه الشركات.

كما أنه ومن منظور نظرية أصحاب المصلحة، يمكن للشركة أن تستفيد بشكل غير مباشر من العلاقة الجيدة مع أصحاب المصلحة لتحسين الأداء المالي. فالشركات التي تفصح عن أداء الاستدامة سوف تلبّي احتياجات أصحاب المصلحة وتعزز من قيمة الشركة (Aboud and Diva, 2018). علاوة على ذلك، تقدم نظرية الإشارة تفسيرًا بأن الشركات التي تتمتع بإفصاح جيد عن أداء الاستدامة بأبعادها البيئية والاجتماعية والحوكومية يمكنها أن تخفض من عدم تماثل المعلومات (Li et al., 2020) ، وأن الاستثمار في الإفصاح عن المعايير الأداء البيئية والاجتماعية وأداء الحوكمة قد يساعد الشركات على تحسين قيمتها للمستثمرين الجدد وخلق سمعة جيدة للشركة. وبالتالي، فإن الإفصاح عن أداء الاستدامة (الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة) يُعد هو المعيار الأساسي لقيمة الشركة. ولذلك يقترح هذا البحث الفرضية التالية:

**الفرض الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة.**

**٢-٢ الدور المُعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة**

أصبحت منظمات الأعمال اليوم في ضغوط متزايدة حول قيامها بالإفصاح عن معلومات حول مدى تأثيرها على المجتمع والبيئة ككل وليس عن أدائها المالي فقط، فهذه التقارير التي يطلق عليها تقارير الاستدامة تحتوي على تقييم استدامة عمليات منظمات الأعمال ومنتجاتها من حيث تنمية المجتمع والبيئة ككل. ومنظمات الأعمال التي تُعد وتنشر تقاريرها عن الاستدامة، من شأنها أن تُحسن من مستوى

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل للبيانات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه محازي سليم

الإفصاح والشفافية بشأن الأداء المالي والبيئي والاجتماعي، الأمر الذي يعمل على تفعيل الحوكمة باعتبار أن الشفافية تُعد من آليات ومبادئ الحوكمة الرئيسية. فقيام الشركات بنشر تقارير الاستدامة يبين ويوضح مدى توفر الإفصاح والشفافية في الشركة وبالتالي مدى تطبيق مبادئ الحوكمة، وفي نفس الوقت فإن الحوكمة تعتبر أمراً منطقياً لأنها وظيفة رقابية لأصحاب المصلحة على إدارة الشركات. وبالتالي تستطيع الشركات الاستمرار والبقاء والتطور مستعينة بمبادئ وآليات الحوكمة.

## ٢-٢-١ الدور المعدل لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

يعتقد العديد من الباحثين أن وجود عدد أكبر من أعضاء مجالس الإدارة من شأنه أن يساعد على الأرجح في جلب المزيد من وجهات النظر المختلفة في عمليات صنع القرار. حيث تقترح نظرية الوكالة أن مجلس الإدارة يعمل كممثل لمختلف مجموعات المساهمين لمراقبة الأداء ومراقبة أنشطة المديرين. يتكون مجلس الإدارة الأكبر من عدد أكبر من المديرين الذين يخدمون مصالح المساهمين في متابعة ومراقبة سلوك الشركات، مما ينعكس بالتالي على التحسن في أداء الشركات. وبالتالي، تشير نظرية الوكالة إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يُعزز من أداء الشركة من خلال توفير عملية مراقبة أفضل للأداء. فوجود عدد أكبر من أعضاء مجلس الإدارة يجعل عملية النقاش والتفاوض داخل المجلس تتم بشكل أكثر فعالية للتوصل إلى اتفاق، مما يعني أنهم أقل عرضة لاتخاذ قرارات تختلف بشكل كبير، وبالتالي سوف يقلل أو يمنع تقلب أداء الشركة وقد يؤدي إلى أداء أفضل (Albitar, et al., 2020). فقد أوضح (Belkhir, 2009) أن حجم مجلس الإدارة يُعد عاملاً حاسماً يؤثر على فاعلية مجلس الإدارة. كما وجد (Jilani and Chouaibi, 2021) أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة، زادت فعاليته في التخفيف من مشكلة الوكالة وكان له تأثير كبير على قيمة الشركة.

ويرى الباحث أن كبر حجم مجلس الإدارة من شأن أن يقدم وجهات نظر أفضل في عملية صنع القرار؛ وبالتالي، من المرجح أن تفصح الشركات ذات مجالس الإدارة كبيرة الحجم عن المزيد من المعلومات عن الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة، الأمر الذي قد يؤدي إلى حد ما إلى تحسن كلا من أداء قيمة الشركة. ولذلك يقترح هذا البحث الفرضية التالية:

**الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.**

## ٢-٢-٢ الدور المعدل لإستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

وفقاً لنظرية الوكالة فإن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يمكنهم التحكم بشكل فعال في تصرفات المديرين ومراقبتها، ومن ثم يمكنهم تحسين فاعلية عملية مراقبة أداء مجلس الإدارة وتحسين عملية اتخاذ القرارات في مجلس الإدارة، بما يتمتعون به من استقلالية وخبرة (Pasko et al., 2021). وبالتالي يجب تعيين أكبر عدد من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من أجل تقليل تكاليف الوكالة الناشئة عن السلوك الانتهازي للإدارة. ومن وجهة نظر أصحاب الصمصلحة من المتوقع أن يكون لإستقلال مجلس الإدارة علاقة إيجابية بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأداء الاستدامة لأن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يتعرضون لضغوط أقل من قبل المديرين والمساهمين مقارنة بأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (Hussain et al., 2018).

وقد توصلت نتائج دراسة (Brinette et al., 2023) وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وأظهرت النتائج أيضاً أن إستقلال مجلس الإدارة يسمح للشركات بالتخفيف من الآثار السلبية لهذا الإفصاح على قيمة الشركة. في حين أوضحت دراسة (Vitolla et a., 2020) أن استقلالية مجلس الإدارة هي أداة رقابية تقلل من تعارضات الوكالة وعدم تماثل المعلومات. وعلى وجه الخصوص، كلما ارتفعت نسبة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، كلما تم توفير المزيد من

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للبيانات المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

الخبرة ووظائف المراقبة للمساعدة في زيادة القيمة السوقية للشركة ( Widyatini, 2019). في حين توصلت دراسة ( Chebbi and Ammer, 2022 ) إلى أن وجود المزيد من الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة سوف يؤدي إلى تحفيز وتشجيع الإدارة للاتجاه نحو المزيد من الإفصاح والشفافية من أجل حماية مصالح أصحاب المصلحة، وأن تعزيز حوكمة الشركات سيدفع الشركات نحو المزيد من الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة. كما توصلت دراسة (Almaqtari et al., 2022) إلى أن استقلالية وخبرة مجلس الإدارة وتنوع الجنسين يؤثر تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. ولذلك يقترح هذا البحث الفرضية التالية:

**الفرض الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.**

٢-٢-٣ الدور المُعدل لجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

تتحقق جودة المراجعة عندما تتسم المعلومات المحاسبية التي تمت مراجعتها بالخصائص التالية: الاعتمادية والموثوقية، وعدم تضليل متخذي القرارات، وكذلك عندما تساعد عملية المراجعة في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح، كذلك ترتبط جودة المراجعة بدرجة موضوعية تقرير مراقب الحسابات. وتتعترف نظرية الوكالة بالتدقيق كأحد آليات المراقبة الرئيسية للتخفيف من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتقييد السلوكيات الانتهازية، وتحسين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها (Agyei-Mensah, 2019; Appuhami and Tashakor, 2017; Habbash and Alghamdi, 2017).

ومن ناحية أخرى، أدى التعقد في بيئة الأعمال وانفصال الإدارة عن الملكية إلى خلق الطلب على خدمة المراجعة من أجل إضافة قيمة لأصحاب المصالح في الشركات، لذا يلعب مراقب الحسابات دوراً حيوياً في تحسين جودة التقارير المالية مما يؤثر علي منفعة المعلومات المحاسبية لمستخدميها في عملية اتخاذ القرارات ( Hasan )

(AgyeiMensah, 2018; et al., 2020). وقد أشارت بعض الدراسات السابقة (Timbate and Park, 2018) إلى أن عملاء مكاتب المراجعة الكبيرة BIG4 يتمتعون بأداء وإفصاح أفضل في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وقد فسر (Saidud and Aifuwa, 2020) جودة المراجعة علي أنها الجهود التي يقوم بها مراقبي الحسابات لتأدية عملية المراجعة بكفاءة وفعالية من أجل تحقيق الفائدة للمديرين ومختلف الأطراف ذات المصلحة. وقد وجدت دراسة (Dakhli, 2022) أن التحسينات على تقارير الاستدامة تكون أكثر فاعلية عندما ينتمي مراجع الحسابات لأحدى مكاتب المراجعة الكبيرة BIG4 حيث ينعكس ذلك على زيادة مصداقية المعلومات التي يتم الكشف عنها، بما في ذلك معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ، بينما توصلت دراسة (Dewi and Monalisa, 2016) إلى أن جودة المراجعة تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركة، وأن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الكبيرة تقوم بالإفصاح بشكل أفضل عن أداء المسؤولية الاجتماعية.

وبناءً على ما سبق، وحيث أن جودة المراجعة تلعب دورًا هامًا في تحسين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات (من خلال تقييد السلوكيات الانتهازية وتقليل مشكلات تعارضات الوكالة) والأداء المالي للشركة، فمن المتوقع أن تؤدي جودة المراجعة إلى التأثير على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة والأداء المالي وقيمة الشركة. ولذلك يقترح هذا البحث الفرضية التالية:

**الفرض الرابع: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.**

## ٢-٢-٤ الدور المعدل لتركز الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

يقصد بتركز الملكية وجود عدد محدود من ملاك الشركة غالبًا ما يشتركون في إدارتها وبالتالي يكون لهم القدرة على التأثير في عملية إتخاذ القرارات الإدارية وفي التحكم في أنشطة الشركة المختلفة سواء التشغيلية أو التمويلية أو الاستثمارية. وقد توصلت

الأدبيات المحاسبية السابقة لنتائج متضاربة فيما يخص علاقة تركيز الملكية بقيمة الشركة. فلقد توصلت دراسة (Abdullah et al., 2019) إلى تحسن أداء وقيمة الشركة كلما زادت درجة تركيز الملكية، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الملاك الكبار في الشركة يكون لديهم دوافع وقدرات كبيرة على مراقبة أداء المديرين وتقليل سيطرتهم على موارد الشركة، وبالتالي يحاول هؤلاء الملاك الحفاظ على مصالحهم في الشركة من خلال زيادة ربحيتها وقيمتها، بينما يؤدي هيكل الملكية المشتت بين عدد كبير من الملاك إلى انفصال الملكية عن الإدارة مما يزيد من سيطرة المديرين على موارد الشركة وبالتالي العمل على تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، ومن ثم ينعكس ذلك سلباً على أداء وقيمة الشركة. في حين توصلت دراسة (Javeed and Lefen, 2019) إلى وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية وقيمة الشركة وقد أرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى وجود تعارض في بعض المواقف بين مصالح الملاك الكبار ومصالح صغار الملاك الذين يمثلون الأقلية مما قد ينتج عنه أثر سلبي على أداء وقيمة الشركة.

ولذا فمن المهم النظر في دور تركيز الملكية في العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة لأنه يمكن أن يؤثر على القرارات المتعلقة بسياسات الشركة المتعلقة بالإفصاح عن أداء الاستدامة. فقد يكون لدى كبار المساهمين حوافز للإفصاح عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة بالإضافة إلى استخدام مركزهم الرقابي للحصول على منافع ومكاسب خاصة على حساب مصالح وثروات مساهمي الأقلية الآخرين، مما يسبب مشاكل الوكالة (Kao et al., 2018). وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، قد يفضل كبار المساهمين المزيد من المشاركة في المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة ليس فقط لمصالحهم الخاصة ولكن أيضاً من أجل تطوير علاقات جيدة مع أصحاب المصلحة، مما يساعد في تعزيز سمعتهم، وبالتالي تحسين أداء وقيمة الشركة (Brooks and Oikonomou, 2017)، ولذلك يقترح هذا البحث الفرضية التالية:

**الفرض الخامس: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.**

### القسم الثالث: منهجية الدراسة التطبيقية

#### ٣-١ مجتمع وعينة الدراسة

من أجل إختبار فروض البحث اعتمد الباحث على عينة من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري والمدرجة على مؤشر S&P /EGX EGS والتي يتم اختيارها من أنشط مئة شركة مدرجة على مؤشر EGX100 EWI متساوي الأوزان خلال الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠٢٢م وقد تم اختيار حجم العينة في ضوء المعايير الآتية:

- ١- أن تكون الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية المحددة لإجراء الدراسة التطبيقية وهي سبع سنوات.
- ٢- أن تكون الشركة مدرجة على مؤشر S&P /EGX EGS لإستدامة الشركات والذي يقيس أداء أفضل (٣٠) شركة مدرجة في البورصة المصرية والتي تُعد من بين أعلى درجات الاستدامة، والتي يتم اختيارها من أفضل مئة شركة مدرجة على مؤشر EGX100 EWI متساوي الأوزان مرتبة حسب إجمالي قيمة التداول، وبما لا يقل عن خمس سنوات خلال الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠٢٢م لضمان دقة النتائج.
- ٣- توافر التقارير المالية وتقارير مجلس الإدارة بانتظام خلال فترة الدراسة.
- ٤- استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة في التقارير المالية، بجانب إختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه المؤسسات.
- ٥- ألا تكون الشركة قد تعرضت للشطب أو الأندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، وأن تتوافر التقارير المالية عن الشركة بانتظام وأن يتم الإفصاح عنها من خلال الموقع الإلكتروني على شبكة الأنترنت، وأن تتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختبار عدد (٦٠) شركة بإجمالي (٤٢٠) مشاهدة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة.



العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدّل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

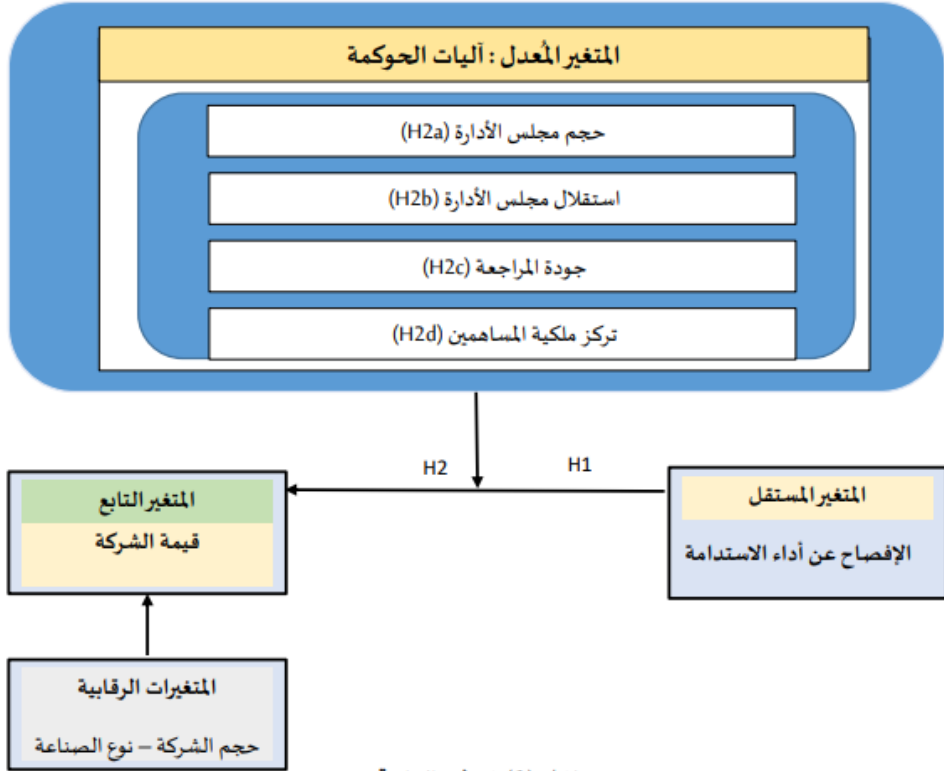
### ٢-٣ مصادر الحصول على البيانات

تضمنت بيانات الدراسة ثلاث فئات للبيانات؛ تشتمل الفئة الأولى على البيانات المالية للشركات، وتشتمل الفئة الثانية على بيانات لمجالس إدارة الشركات، وتتضمن الفئة الثالثة على بيانات الإفصاح عن أداء الاستدامة للشركات المدرجة على مؤشر الاستدامة المصري S&P /EGX EGS. وقد اعتمد الباحث في تجميع البيانات على المصادر الثانوية من التقارير والقوائم المالية المنشورة وتقارير مجلس الإدارة وتقارير الحوكمة للشركات عينة الدراسة على مواقعها الالكترونية على شبكة الانترنت خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢٢م، وموقع البورصة المصرية ([www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg))، وموقع معلومات مباشر مصر ([www.mubasher.info](http://www.mubasher.info))، كما تم الحصول على درجات الإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعادها البيئية والاجتماعية والحوكمة من خلال إدارة الإفصاح بالبورصة المصرية.

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه مجازي سليم

### ٣-٣ نموذج الدراسة



شكل (1) نموذج الدراسة

### ٣-٤ متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

اعتمد الباحث في قياس متغيرات الدراسة على عدد من الدراسات السابقة، وفيما يلي جدول يوضح هذه المتغيرات وطريقة قياسها لأغراض التحليل الأحصائي:

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

## جدول رقم (١): متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

الدراسات السابقة	طريقة القياس	رمز المتغير	المتغير
<b>أولاً: المتغير التابع</b>			
Tandry et al., 2014; Kim et al., 2018; Qureshi et al., 2020; Chang and Lee, 2022	يستخدم مقياس Tobin's Q الذي يتم حسابه من خلال مجموع القيمة السوقية للأسهم (عدد الأسهم المتداولة × سعر أغلاق السهم في نهاية الفترة المحاسبية) والقيمة الدفترية لإجمالي الديون مقسوماً على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	FV	قيمة الشركة
<b>ثانياً: المتغير المستقل</b>			
Abdi et al., 2020; Qureshi et al., 2020 Govindan et al., 2021; Almaqtari et al., 2022	يتم قياسه من خلال درجة الاستدامة المركبة من خلال تجميع درجات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة كمقياس للإفصاح عن أداء استدامة الشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري. حيث يتم قياس درجات الإفصاح عن أداء الاستدامة المركب بمجموع النقاط المجمع لأداء الاستدامة بأبعادها البيئية والاجتماعية والحوكمة.	ESGD	الإفصاح عن أداء الاستدامة
<b>ثالثاً: المتغير المعدل (آليات الحوكمة)</b>			
Shamil et al., 2014; Yu et al., 2018; Githaiga and Kosgei, 2023	اللوائح الطبيعية لإجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.	BSIZ	حجم مجلس الإدارة
Harun et al., 2020; Alia and Mardawi, 2021	عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين / إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.	BIND	استقلال أعضاء مجلس الإدارة
Frisk et al., 2020; Alia and Mardawi, 2021	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة إذا كانت الشركة يتم مراجعتها من جانب أحد مكاتب المراجعة الكبيرة Big4، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.	AQ	جودة المراجعة
(Dakhllalh et al. , 2019)	نسبة إجمالي أسهم الشركة المملوكة للمساهمين (من خارج الإدارة) الذين يملكون ٥ % فأكثر من الأسهم.	OCON	تركز الملكية
<b>رابعاً المتغيرات الرقابية</b>			
(Choi, 2023)	إجمالي عدد العاملين بالشركة	FSIZ	حجم الشركة
(Kotabe & Swan, 1995)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة إذا كانت الشركة تنتمي للقطاع الصناعي، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.	INDT	نوع الصناعة

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للبيانات المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

### ٥-٣ النماذج البحثية لإختبار الفروض

١-٥-٣ اختبار الفرض الأول الذي يتناول العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 FSIZ_{it} + \beta_3 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

٢-٥-٣ اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2a) الذي يتناول الدور المُعدل لحجم مجلس الإدارة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BSIZ_{it} + \beta_3 FSIZ_{it} + \beta_4 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BSIZ_{it} + \beta_3 ESGD_{it} * BSIZ_{it} + \beta_4 FSIZ_{it} + \beta_5 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 3})$$

٣-٥-٣ اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b) الذي يتناول الدور المُعدل لاستقلال مجلس الإدارة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 FSIZ_{it} + \beta_4 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 ESGD_{it} * BIND_{it} + \beta_4 FSIZ_{it} + \beta_5 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 3})$$

٤-٥-٣ اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2c) الذي يتناول الدور المُعدل لجودة المراجعة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 AQt + \beta_3 FSIZ_{it} + \beta_4 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 ESGD_{it} * AQ_{it} + \beta_4 FSIZ_{it} + \beta_5 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 3})$$

٥-٥-٣ اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2d) الذي يتناول الدور المُعدل لتركز ملكية المساهمين

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 OCON_{it} + \beta_3 FSIZ_{it} + \beta_4 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 OCON_{it} + \beta_3 ESGD_{it} * OCON_{it} + \beta_4 FSIZ_{it} + \beta_5 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 3})$$

٦-٥-٣ اختبار الفرض الثاني (H2) الذي يتناول الدور المُعدل لآليات الحوكمة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSIZ_{it} + \beta_2 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BSIZ_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 OCON_{it} + \beta_6 FSIZ_{it} + \beta_7 INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 2})$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 BSIZ_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 OCON_{it} + \beta_6 ESGD_{it} * BSIZ_{it} + \beta_7 ESGD_{it} * BIND_{it} + \beta_8 ESGD_{it} * AQ_{it} + \beta_9 ESGD_{it} * OCON_{it} + \beta_{10} FSIZ_{it} + \beta_{11} INDT_{it} + \epsilon_{it} \quad (\text{Model 3})$$

٦-٣ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٢) : نتائج الإحصاء الوصفي

المتغير	عدد المشاهدات	أقل قيمة	أعلى قيمة	المتوسط	الانحراف المعياري
حجم الشركة	٤٢٠	٤	٩٧٨	٣٤٧,٥٢	٢٤١,٣٤
نوع الصناعة	٤٢٠	٠	١	٠,٦٨٩	٠,٤٦
الإفصاح عن أداء الاستدامة	٤٢٠	٦,٣٥	٨٢	٢٢,٦٣	٨,٩١

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

٠,٣٤٥	٢,٤٣	٢,٨٦	١,٠٢	٤٢٠	حجم مجلس الإدارة
٠,١٧٨	٠,١٤٢	٠,٩	٠	٤٢٠	استقلال أعضاء مجلس الإدارة
٠,٥٦	٠,٤٥	١	٠	٤٢٠	جودة المراجعة
١٦,٢٤	٠,٤٧	٠,٩١	٠,٠٦	٤٢٠	تركز الملكية
٢,٦٨	١,١٦	٥,٠٨	٠,٣٩	٤٢٠	قيمة الشركة

ويلاحظ من بيانات الجدول السابق:

- ١- بلغ متوسط نسبة Tobin'sQ (١,١٦) بمدى يتراوح ما بين (٠,٣٩) و (٥,٠٨) خلال فترة الدراسة، وهو ما يعنى إرتفاع القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة، وبإنحراف معياري (٢,٦٨) وهو ما يدل على أن هناك تباين كبير في القيمة السوقية لشركات عينة الدراسة.
- ٢- بلغ متوسط درجة الإفصاح عن أداء الاستدامة (٢٢,٦٣) بمدى يتراوح ما بين (٦,٣٥) و (٨٢) خلال فترة الدراسة وهو مايشير إلى الإنخفاض في الإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعادها الثلاثة البيئية والاجتماعية والحوكمة بالنسبة لشركات عينة الدراسة، وبإنحراف معياري (٨,٩١) مما يدل على باين كبير في الإفصاح عن أداء الاستدامة لشركات عينة الدراسة.
- ٣- بلغ متوسط حجم مجلس الإدارة في نهاية السنة معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لعدد الأعضاء (٢,٤٣) بمدى يتراوح ما بين (١,٠٢) إلى (٢,٨٦) وهذا يعنى أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة لشركات عينة الدراسة يبلغ (٩) أعضاء تقريباً.
- ٤- بلغ متوسط نسبة استقلال أعضاء مجلس الإدارة (٠,١٤٢) وبمدى يتراوح بين (٠) و(٠,٩)، وبإنحراف معياري (٠,١٧٨) وهو ما يدل على انخفاض عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وعن وجود تباين كبير بين شركات عينة الدراسة.

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه محازي سليم

- ٥- أن متوسط جودة المراجعة تبلغ (٠,٤٥) وهو ما يشير إلى أن قرابة ٤٥% من شركات العينة يتم مراجعتها من جانب مكاتب مراجعة كبيرة.
- ٦- بلغ متوسط نسبة تركيز ملكية المساهمين (٠,٤٧) بمدى يتراوح ما بين (٠,٠٦) و (٠,٩١) وهو ما يشير إلى تركيز الملكية فيما يقارب نصف شركات عينة الدراسة.

### ٣-٧ مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي رقم (٣) مصفوفة الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة:

#### جدول رقم (٣): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	حجم الشركة	نوع الصناعة	الإفصاح عن أداء الاستدامة	حجم مجلس الإدارة	استقلال أعضاء مجلس الإدارة	جودة المراجعة	تركيز الملكية	قيمة الشركة
حجم الشركة	١							
نوع الصناعة	٠,٠٨٣	١						
الإفصاح عن أداء الاستدامة	٠.140**	- ٠,٦٤	١					
حجم مجلس الإدارة	٠.136**	- ٠,٠٧٨	٠.154**	١				
استقلال أعضاء مجلس الإدارة	٠.125**	-٠.106**	٠.215**	٠.775**	١			
جودة المراجعة	٠.099**	- ٠.102*	٠.342**	0.036	٠.132**	١		
تركيز الملكية	0.056	- 0.025	٠.135**	- ٠.011	0.074	0.254**	١	
قيمة الشركة	٠.205**	- ٠,٠٠٦	٠.311**	0.082	٠.155**	0.367**	0.254**	١

حيث أن : \* دالة عند مستوى معنوية > ٥ ٪، \*\* دالة عند مستوى معنوية > ١ ٪

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للأيام المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

ويلاحظ الباحث من الجدول رقم (٣) السابق ما يلي:

- ١- هناك علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة أحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠١) بين قيمة الشركة وكلاً من حجم الشركة، والإفصاح عن أداء الاستدامة، واستقلال أعضاء مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز ملكية المساهمين.
- ٢- وجود علاقة سلبية وغير معنوية بين قيمة الشركة ونوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

### ٣-٨ نتائج اختبار فروض الدراسة

٣-٨-١ نتائج اختبار الفرض الأول المتعلق بالعلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة (H1)

#### جدول رقم (٤): نتائج تحليل الانحدار

Model 2	Model 1	المتغيرات
.167**	.209**	حجم الشركة
-.002	-.024	نوع الصناعة
.287**		الإفصاح عن أداء الاستدامة
F = 19.883**	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .123	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .118	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
حيث أن: * دالة عند مستوى معنوية > ٥ ٪، ** دالة عند مستوى معنوية > ١ ٪		
المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة، المتغير التابع: قيمة الشركة		

كما يوضح الجدول السابق رقم (٤) فإن نموذج البحث رقم (١) الذي يوضح أثر المتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة (F = 9.538) بمستوى معنوية (p < 0.01) وبلغت قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup> = 0.038). بينما يوضح نموذج البحث رقم (٢) العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة (F = 19.883) بمستوى معنوية (p < 0.01) وبلغت قيمة معامل



العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للبيانات المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

التحديد ( $R^2 = 0.118$ ). حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) من (0,038) في النموذج الأول إلى (0,118) في النموذج الثاني، أي أن ( $p < 0.01$ ,  $\Delta R^2 = 0.080$ ) وهو ما يعنى وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية (0,01) للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $p < 0.01$ ,  $\beta = 0.286$ ).

في ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى عدم ثبوت صحة الفرض الأول للدراسة القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة.

### ٣-٨-٢ نتائج اختبار الفرض الفرعى الثانى (H2a)

#### جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار

Model 3	Model 2	Model 1	المتغيرات
.142**	.164**	.209**	حجم الشركة
.001	-.001	-.024	نوع الصناعة
.089	.285**		الإفصاح عن أداء الاستدامة ESGDit
-.261**	.016		حجم مجلس الإدارة BSIZit
.410**			ESGDit * BSIZit
F = 15.705**	F = 14.905**	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .157	R <sup>2</sup> = .124	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .147	Adjusted R <sup>2</sup> = .115	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
Model 2 $\Delta R^2$ = .033**	Model 1 $\Delta R^2$ = .081**		
حيث أن: * دالة عند مستوى معنوية > 5%، ** دالة عند مستوى معنوية > 1%			
المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة، المتغير التابع: قيمة الشركة			

كما يوضح الجدول السابق رقم (٥) فإن نموذج البحث رقم (٢) الذى يوضح أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة وحجم مجلس الإدارة والمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة،

فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 14.905$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.124$ ). وهو ما يعنى وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية ( $0.01$ ) للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $\beta = 0.285, p < 0.01$ )، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $\beta = 0.016$ ).

بينما يوضح نموذج البحث رقم (٣) أثر التفاعل بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 15.705$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.157$ ). وبالمقارنة بنموذج (٢) فإن نموذج (٣) أدى إلى زيادة درجة المعنوية حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) من ( $0.124$ ) فى النموذج الثانى إلى ( $0.157$ ) فى النموذج الثالث، أى أن ( $\Delta R^2 = 0.033, p < 0.01$ ) وهو ما يعنى وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية ( $0.01$ ) للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $\beta = 0.286, p < 0.01$ ). بينما هناك أثر سلبى دال إحصائياً لحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة ( $\beta = -0.260, p < 0.01$ ). كما أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة (كمتغير مُعدل) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة ( $\beta = 0.410, p < 0.01$ )

فى ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى عدم ثبوت صحة الفرض الفرعى الثانى للدراسة ( $H2a$ ) القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل للبيانات المحوكة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

### ٣-٨-٣ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b)

#### جدول رقم (٦): نتائج تحليل الأندثار

Model 3	Model 2	Model 1	المتغيرات
.143**	.157**	.209**	حجم الشركة
.013	.007	-.024	نوع الصناعة
.106	.273**		الإفصاح عن أداء الاستدامة ESGDit
-.282**	.078		استقلالية مجلس الإدارة BINDit
.471**			ESGDit * BINDit
F = 16.653 **	F = 15.648**	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .165	R <sup>2</sup> = .129	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .155	Adjusted R <sup>2</sup> = .121	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
Model 2 ΔR <sup>2</sup> = .036**	Model 1 ΔR <sup>2</sup> = .086**		
حيث أن: * دالة عند مستوى معنوية > ٥ ٪، ** دالة عند مستوى معنوية > ١ ٪			
المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة، المتغير التابع: قيمة الشركة			

كما يوضح الجدول السابق رقم (٦) فإن نموذج البحث رقم (٢) الذي يوضح أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة واستقلال مجلس الإدارة والمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة (F = 15.648) بمستوى معنوية (p < 0.01) وبلغت قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup> = 0.121). وهو ما يعني وجود أثر طردي دال إحصائياً عند مستوى معنوية (٠,٠١) للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة (β = 0.273, p < 0.01)، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلال مجلس الإدارة وقيمة الشركة حيث تبلغ قيمة (β = 0.078).

بينما يوضح نموذج البحث رقم (٣) أثر التفاعل بين الإفصاح عن أداء الاستدامة واستقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 16.653$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.165$ ). وبالمقارنة بنموذج (٢) فإن نموذج (٣) أدى إلى زيادة درجة المعنوية حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) من (٠,١٢٩) في النموذج الثاني إلى (٠,١٦٥) في النموذج الثالث، أي أن ( $\Delta R^2 = .036, p < .01$ ). بينما هناك أثر سلبي دال إحصائياً لاستقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة ( $\beta = -.282, p < .01$ ). كما أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة (كمُتغير مُعدل) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة ( $\beta = .471, p < .01$ )

في ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى عدم ثبوت صحة الفرض الفرعي الثاني للدراسة (H2b) القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

٣-٨-٤ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2c)

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الأندثار

Model 3	Model 2	Model 1	المتغيرات
.106**	.147**	.209**	حجم الشركة
.038	.023	-.024	نوع الصناعة
-.245**	.193**		الإفصاح عن أداء الاستدامة ESGDit
-.234**	.290		جودة المراجعة AQit
.853**			ESGDit * AQit
F = 34.152 **	F = 25.871**	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .288	R <sup>2</sup> = .197	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .280	Adjusted R <sup>2</sup> = .189	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
Model 2 $\Delta R^2$ = .091**	Model 1 $\Delta R^2$ = .154**		
حيث أن: * دالة عند مستوى معنوية > ٥ ٪، ** دالة عند مستوى معنوية > ١ ٪			
المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة، المتغير التابع: قيمة الشركة			

كما يوضح الجدول السابق رقم (7) فإن نموذج البحث رقم (٢) الذي يوضح أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة وجودة المراجعة والمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 25.871$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.197$ ). وهو ما يعنى وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية (٠,٠١) للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $\beta = 0.193, p < 0.01$ )، كما توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين جودة المراجعة وقيمة الشركة حيث تبلغ قيمة ( $\beta = 0.290, p < 0.01$ ).

بينما يوضح نموذج البحث رقم (٣) أثر التفاعل بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وجودة المراجعة على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 34.152$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.288$ ). وبالمقارنة بنموذج (٢) فإن نموذج (٣) أدى إلى زيادة درجة المعنوية حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) من (٠,١٩٧) في النموذج الثاني إلى (٠,٢٨٨) في النموذج الثالث، إى أن ( $\Delta R^2 = 0.091, p < 0.01$ ). كما أن هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على قيمة الشركة ( $\beta = -0.282, p < 0.01$ ). كما أن هناك أثر سلبى ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة ( $\beta = -0.245, p < 0.01$ ). كما أن هناك أيضاً أثر سلبى ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة على قيمة الشركة ( $\beta = -0.234, p < 0.01$ ). كما أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة (كمتغير مُعدل) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة ( $\beta = 0.853, p < 0.01$ ).

فى ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى عدم ثبوت صحة الفرض الفرعى الثانى للدراسة (H2c) القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

### ٣-٨-٥ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2d)

#### جدول رقم (٨): نتائج تحليل الأندثار

Model 3	Model 2	Model 1	المتغيرات
.151**	.157**	.209**	حجم الشركة
.009	.003	-.024	نوع الصناعة
.174**	.261**		الإفصاح عن أداء الاستدامة ESGDit
.068	.211**		تركز ملكية المساهمين OCONit
.196			ESGDit * OCONit
F = 17.618 **	F = 21.103***	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .173	R <sup>2</sup> = .166	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .163	Adjusted R <sup>2</sup> = .158	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
Model 2 ΔR <sup>2</sup> = .006**	Model 1 ΔR <sup>2</sup> = .123**		
حيث أن : * دالة عند مستوى معنوية > ٥ ٪، ** دالة عند مستوى معنوية > ١ ٪			
المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة، المتغير التابع: قيمة الشركة			

كما يوضح الجدول السابق رقم (8) فإن نموذج البحث رقم (٢) الذي يوضح أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة وتركز ملكية المساهمين والمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة  $F = 21.103$  بمستوى معنوية  $(p < 0.01)$  وبلغت قيمة معامل التحديد  $(R^2 = 0.166)$ . وهو ما يعنى وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية  $(٠,٠١)$  للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة حيث تبلغ قيمة  $(\beta = 0.261, p < 0.01)$ ، كما توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين تركيز ملكية المساهمين وقيمة الشركة حيث تبلغ قيمة  $(\beta = 0.211, p < 0.01)$ .

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

بينما يوضح نموذج البحث رقم (٣) أثر التفاعل بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وتركز ملكية المساهمين على قيمة الشركة، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة ( $F = 17.618$ ) بمستوى معنوية ( $p < 0.01$ ) وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2 = 0.173$ ). وبالمقارنة بنموذج (٢) فإن نموذج (٣) أدى إلى زيادة درجة المعنوية حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) من (٠,١٦٦) في النموذج الثاني إلى (٠,١٧٣) في النموذج الثالث، إى أن ( $\Delta R^2 = 0.06, p < .01$ ). وعلى الرغم من ذلك فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن تأثير تركيز ملكية المساهمين (كمُتغير مُعدل) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة غير معنوي حيث بلغت قيمة ( $\beta = .196$ ).

في ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى ثبوت صحة الفرض الفرعي الثاني للدراسة (H2d) القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

٣-٨-٦ التآني المعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركة

جدول رقم (٩): نتائج تحليل الأندثار

Model 3	Model 2	Model 1	المتغيرات
.104*	.141**	.209**	حجم الشركة
.034	.029	-.024	نوع الصناعة
-.199**	.175**		الإفصاح عن أداء الاستدامة ESGDit
.053	-.039		حجم مجلس الإدارة BSIZit
-.306	.089		استقلال مجلس الإدارة BINDit
-.318**	.248**		جودة المراجعة AQit
.474**	.153**		تركز ملكية المساهمين OCONit
-.086			ESGDit * BSIZit

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزاوي سليم

.481*			ESGDit * BINDit
.918**			ESGDit * AQit
-.497**			ESGDit * OCONit
F = 18.168 **	F = 17.260 ***	F = 9.538**	نتائج التحليل الإحصائي
R <sup>2</sup> = .325	R <sup>2</sup> = .223	R <sup>2</sup> = .043	
Adjusted R <sup>2</sup> = .163	Adjusted R <sup>2</sup> = .158	Adjusted R <sup>2</sup> = .038	
Model 2 ΔR <sup>2</sup> = .101**	Model 1 ΔR <sup>2</sup> = .180**		
<p>حيث أن : * دالة عند مستوى معنوية &gt; 5% ، ** دالة عند مستوى معنوية &gt; 1%  المتغير المستقل: الإفصاح عن أداء الاستدامة ، المتغير التابع: قيمة الشركة</p>			

كما هو موضح بالجدول السابق رقم (٩) فإن النموذج الثالث يوضح التفاعل بين آليات الحوكمة والإفصاح عن أداء الاستدامة. فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي معنوية النموذج حيث بلغت قيمة (F = 18.168) بمستوى معنوية (p < 0.01) وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل (adjusted R<sup>2</sup> = 0.163). وبالمقارنة بنموذج (٢) فإن نموذج (٣) أدى إلى زيادة درجة المعنوية حيث نلاحظ زيادة قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>) من (٠,٢٢٣) في النموذج الثاني إلى (٠,٣٢٥) في النموذج الثالث، أي أن (ΔR<sup>2</sup> = 0.101, p < .01). وعلى الرغم من ذلك فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن التأثير المُعدل لكل من استقلال مجلس الإدارة وجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة موجب وذو دلالة إحصائية. بينما كان التأثير المُعدل لتركز ملكية المساهمين على هذه العلاقة سلبى وذو دلالة إحصائية (β = -.496, p < .01). وعلى عكس النتيجة السابقة لا يوجد أى تأثير مُعدل لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة (β = -.087).



العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه محازي سليم

## القسم الرابع: الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

### ٤-١ الخلاصة والنتائج

في بيئة الأعمال العالمية، يُعد الإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعادها (البيئية والاجتماعية والحوكمة) أمرًا ضروريًا للشركات. فمن منظور أصحاب المصلحة، تعتبر المعلومات غير المالية للشركة عاملاً من عوامل الاستثمار أو الاهتمام بالشركة. ولأسباب مختلفة، خاصة ظاهرة الاحتباس الحراري، وضمان حقوق الإنسان، والشفافية في الإدارة، حيث يرى أصحاب المصلحة أن إدارة الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) ضرورية للشركة. ولذلك، كلما كان التقييم البيئي والاجتماعي والحوكمة أفضل، كلما زادت قيمة الشركة من خلال الوعي الجيد والاستثمار من جانب أصحاب المصلحة. وقد أكدت الدراسات السابقة أيضاً أنه كلما ارتفعت المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة، كلما زادت قيمة الشركة (Liang et al., 2018; Yoon et al., 2023; al., 2023)، وتحسن أداء الشركة (Al-Hiyari and Kolsi, 2021). ولذلك وتماشياً مع هذه الدراسات، فقد أكدت الدراسة الحالية على أن الإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعادها (البيئية والاجتماعية والحوكمة) يؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية على قيمة الشركة.

وعلى الرغم من أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يعزز قيمة الشركة، فقد تظهر نتائج مختلفة اعتماداً على دور آليات الحوكمة في العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة (Jilani and Chouaibi, 2021) إن السلوك المسؤول لكبار المساهمين له تأثير إيجابي على صورة الشركة (Gerged et al., 2021)، كما أن دور مجلس الإدارة في قيادة عملية صنع القرار المناسب مهم أيضاً (Karim et al., 2023). بالإضافة إلى ذلك، فإن هناك حاجة لأن تتسم عملية المراجعة بالجودة حتى توفر تأكيداً معقولاً بأن الشركة تسير في الاتجاه الصحيح. وقد كشفت الدراسات الحالية أيضاً أن آليات الحوكمة مهمة في زيادة قيمة الشركات وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Albitar et al., 2020; Ross et al., 2020).

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

(2021) ولذلك، فقد أكدت هذه الدراسة أن آليات الحوكمة تعمل على تعديل العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركات.

#### ٢-٤ التوصيات

استنادا إلى نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية يطرح الباحث التوصيات التالية:

- ١- ضرورة إصدار معيار محاسبي مصري يلزم الشركات بالإفصاح عن جميع جوانب الاستدامة وبما يمكن من توحيد هذا الإفصاح، ويجب أن يتضمن هذا المعيار تعريف واضح لمفهوم الاستدامة بأبعادها الثلاثة ( البيئية، والاجتماعية، والحوكمة)، ويجب أن يوضح هذا المعيار كيفية قياس الإفصاح عن أداء الاستدامة باستخدام مؤشر موحد، وبما يمكن من إمكانية إجراء المقارنات بين مختلف الشركات.
- ٢- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن أداء الاستدامة مع التقارير المالية أو بشكل منفصل لأن ذلك يساعد على زيادة قيمة الشركة ويقلل من القيود المالية التي تواجهها الشركات عند محاولة حصول الشركة على تمويل خارجي.
- ٣- ضرورة تبني الشركات لآليات وقواعد حوكمة الشركات لما لها من تأثيرى إيجابي وذا دلالة إحصائية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.
- ٤- ضرورة قيام إدارة البورصة المصرية بتوفير قاعدة بيانات عن ممارسات وأنشطة الاستدامة بالنسبة للشركات المدرجة بسوق المال المصري على نمط ما توفره أسواق المال العالمية بحيث تكون متاحة لمختلف الأطراف أصحاب المصلحة من أجل مساعدتهم فى تقييم الأداء المالي وغير المالي لتلك الشركات، وهو ما سوف ينعكس على زيادة فعالية أداء سوق المالىيعمل على جذب مزيداً من الاستثمارات؛ وبالتالي إضافة قيمة للاقتصاد المصري.
- ٥- يجب على الشركات المصرية من أجل تحسين أدائها الاهتمام بجوانب مختلفة مثل الحفاظ على البيئة، ورفاهية الموظفين، وشفافية الحوكمة .

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لأليات الحوكمة ...

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

٦- ضرورة إهتمام الشركات المصرية بجودة المراجعة فالشركات التي يتم مراجعتها من جانب مكاتب مراجعة تنتمي للمكاتب الكبيرة Big4 تستطيع بناء جسور الثقة مع مختلف الأطراف أصحاب المصلحة.

#### ٤-٣ مجالات البحث المستقبلية

إجراء دراسات أخرى تتناول متغيرات مُعدلة أو متفاعلة أخرى غير آليات الحوكمة التي تم تناولها في هذه الدراسة والتي قد تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة مثل ربحية الشركة أو القدرة الإدارية.

#### مراجع البحث:

#### اولا:المراجع باللغة العربية

- حشاد، طارق محمد عمر. (٢٠٢٣)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة" دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري "P/ EGX ESG"&S"، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، المجلد ٧، العدد ٢، ص ١٢٥ - ٢٢٢.
- شعبان، محمد رمضان محمد. (٢٠١٩)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الشركات المصري، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ١، ص ٣٧-٨٠.
- عمارة، محمد سلامة محمد، خليفة، علاء كامل حسن. (٢٠٢٣)، "قياس أثر العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، المجلد ٧، العدد ٢، ص ٨٥ - ١٢٤.

#### ثانيا:المراجع باللغة الانجليزية

- Agyei-Mensah, B.K. (2019), "The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality", *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. 10 No. 1, pp. 17-31, doi: 10.1108/AJEMS-04-2018-0102.

- Dakhli, A. (2022). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter?. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 950-976.
- Habbash, M. and Alghamdi, S. (2017), "Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia", *Journal of Management and Governance*, Vol. 21 No. 2, pp. 351-373.
- Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of corporate environment, social and governance (ESG) reporting among Asian firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167.
- Aboud, A. & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458.
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458.
- Ahmad, A., Khan, M. A., Abdullah, A. A. M., & Rashid, M. H. (2017). Environmental disclosures: A study on some selected pharmaceutical and chemical companies in Bangladesh, *IJUC Business Review*, Vol. 6, pp. 9-24.
- Aifuwa, H.O. (2020). Sustainability reporting and firm performance in developing climes: A review of literature. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 9- 29. <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2020.001>.
- Aksoy, M., Yilmaz, M. K., Tatoglu, E., & Basar, M. (2020). Antecedents of corporate sustainability performance in Turkey: The effects of ownership structure and board attributes on non-financial companies. *Journal of Cleaner Production*, 276, 124284.
- Al Amosh, H., & Mansor, N. (2021). Disclosure of integrated reporting elements by industrial companies: evidence from Jordan. *Journal of Management and Governance*, 25, 121-145.

- Albitar, K., Abdoush, T., & Hussainey, K. (2022). Do corporate governance mechanisms and ESG disclosure drive CSR narrative tones? *International Journal of Finance & Economics*, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2625>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429-444.
- Al-Hiyari, A. & Kolsi, M. C. (2021). How do stock market participants value ESG performance? Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Global Business Review*, 1-23.
- Almaqtari, F., Elsheikh, T., Tawfik, O. I., & Youssef, M. A. E. A. (2022). Exploring the Impact of Sustainability, Board Characteristics, and Firm Specifics on Firm Value: A Comparative Study of the United Kingdom and Turkey. *Sustainability*, 14(24), 16395. <https://doi:2071-1050/14/24/16395>.
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Hodayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Al-Shaer, H., & Hussainey, K. (2022). Sustainability reporting beyond the business case and its impact on sustainability performance: UK evidence. *Journal of Environmental Management*, 311, 114883.
- Atan, R. U. H. A. Y. A., Razali, F. A., Said, J. A. M. A. L. I. A. H., & Zainun, S. A. U. N. A. H. (2016). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and its effect on firm's performance: A comparative study. *International Journal of Economics and Management*, 10(2), 355-375.
- Barman, E. (2018). Doing well by doing good: A comparative analysis of ESG standards for responsible investment. In *Sustainability, stakeholder*

- governance, and corporate social responsibility* (pp. 289-311). Emerald Publishing Limited.
- Bofinger, Y., Heyden, K. J., & Rock, B. (2022). Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106322.
  - Bowen, F. (2014). *After greenwashing: Symbolic corporate environmentalism and society*. Cambridge University Press.
  - Braam, G., & Peeters, R. (2018). Corporate sustainability performance and assurance on sustainability reports: Diffusion of accounting practices in the realm of sustainable development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(2), 164-181.
  - Brinette, S., Sonmez, F. D., & Tournus, P. S. (2023). ESG Controversies and Firm Value: Moderating Role of Board Gender Diversity and Board Independence. *IEEE Transactions on Engineering Management*.
  - Brooks, C. and Oikonomou, I. (2017), "The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: a review of the literature in accounting and finance", *The British Accounting Review*, Vol. 50 No. 1, pp. 1-15.
  - Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance?. *Sustainability*, 14(13), 7595.
  - Carp, M., Păvăloaia, L., Afrăşinei, M. B., & Georgescu, I. E. (2019). Is sustainability reporting a business strategy for firm's growth? Empirical study on the Romanian capital market. *Sustainability*, 11(3), 658.
  - Chang, Y. J., & Lee, B. H. (2022). The impact of ESG activities on firm value: Multi-level analysis of industrial characteristics. *Sustainability*, 14(21), 14444. <https://doi: 10.3390/su142114444>.
  - Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2022). Board composition and ESG disclosure in Saudi Arabia: The moderating role of corporate governance reforms. *Sustainability*, 14(19), 12173.

- Choi, J. H., Hwang, S. J., & Chiu, J. L. (2024). The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 59-72.
- Constantinescu, D., Caraiania, C., Lungua, C. I., & Mititeana, P. (2021). Environmental, social and governance disclosure associated with the firm value. Evidence from energy industry. *Accounting and Management Information Systems*, 20(1), 56-75.
- Diaye, M. A., Ho, S. H., & Oueghlissi, R. (2022). ESG performance and economic growth: a panel co-integration analysis. *Empirica*, 49(1), 99-122.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Dyck, B., & Silvestre, B. S. (2018). Enhancing socio-ecological value creation through sustainable innovation 2.0: Moving away from maximizing financial value capture. *Journal of cleaner production*, 171, 1593-1604.
- Egginton, J. F., & McBrayer, G. A. (2019). Does it pay to be forthcoming? Evidence from CSR disclosure and equity market liquidity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 396-407.
- El Gammal, W., Yassine, N., Fakih, K., & El-Kassar, A. N. (2020). The relationship between CSR and corporate governance moderated by performance and board of directors' characteristics. *Journal of Management and Governance*, 24, 411-430.
- Exchanges, S. S. (2015). Sustainable stock exchanges initiative: model guidance on reporting ESG information to investors.

- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018), “ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure”, *Global Finance Journal*, Vol. 38, pp. 45-64.
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372-392.
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185-203.
- Gigauri, I., & Vasilev, V. (2022). Corporate social responsibility in the energy sector: towards sustainability. *In Energy Transition: Economic, Social and Environmental Dimensions* (pp. 267-288). Singapore: Springer Nature Singapore.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Govindan, K., Shaw, M., & Majumdar, A. (2021). Social sustainability tensions in multi-tier supply chain: A systematic literature review towards conceptual framework development. *Journal of cleaner production*, 279, 123075.
- GRI, G. R. I. (2013). G4 Sustainability Reporting Guidelines: <https://www.globalreporting.org/reporting/g4.Pages/default.aspx>.
- Hamzah, R. S., Gozali, E. O. D., Annisa, M. L., & Pratiwi, C. N. (2022). The Role of Corporate Social Responsibility on the Performance of Indonesian Banking Corporation. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(3), 365-377.
- Harasheh, M., & Provasi, R. (2023). A need for assurance: Do internal control systems integrate environmental, social, and governance



- factors? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 384-401.
- Hasan, S., Kassim, A. A. M., & Hamid, M. A. A. (2020). The impact of audit quality, audit committee and financial reporting quality: evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 272.
  - Helfaya, A., Morris, R., & Aboud, A. (2023). Investigating the Factors That Determine the ESG Disclosure Practices in Europe. *Sustainability*, 15(6), 5508.
  - Horn, R., De Klerk, M., & De Villiers, C. (2018). The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-10.
  - Hu, A., Yuan, X., Fan, S., & Wang, S. (2023). The Impact and Mechanism of Corporate ESG Construction on the Efficiency of Regional Green Economy: An Empirical Analysis Based on Signal Transmission Theory and Stakeholder Theory. *Sustainability*, 15(17), 13236.
  - Huu Nguyen A, Thuy Doan D, Ha Nguyen L. (2020). Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*. 13(5):103. <https://doi.org/10.3390/jrfm13050103>.
  - Izzo, M. F., Ciaburri, M., & Tiscini, R. (2020). The challenge of sustainable development goal reporting: The first evidence from Italian listed companies. *Sustainability*, 12(8), 3494.
  - Jadyappa, N., Iyer, S. R., & Jyothi, P. (2021). Does social responsibility improve firm value? Evidence from mandatory corporate social responsibility regulations in India. *International Review of Finance*, 21(2), 653-660.

- Jamali, D., Karam, C., Yin, J., & Soundararajan, V. (2017). CSR logics in developing countries: Translation, adaptation and stalled development. *Journal of World Business*, 52(3), 343-359.
- Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability*, 11(1), 248.
- Jilani, W. & Chouaibi, J. (2021). To what extent does CEO behavior enhance risk-taking? A banking sector related evidence. *Scientific Annals of Economics and Business*, 68(3), 309-332.
- Jilani, W. & Chouaibi, J. (2021). To what extent does CEO behavior enhance risk-taking? A banking sector related evidence. *Scientific Annals of Economics and Business*, 68(3), 309-332.
- Johari, J., & Komathy, M. (2019). Sustainability reporting and firm performance: Evidence in Malaysia. *International Journal of Accounting, Finance and Business*, 4(17), 32-45.
- Journeault, M., Perron, A., & Vallières, L. (2021). The collaborative roles of stakeholders in supporting the adoption of sustainability in SMEs. *Journal of environmental management*, 287, 112349.
- Kaftan, Vitaly & Kandalov, Wadim & Molodtsov, Igor & Sherstobitova, Anna & Strielkowski, Wadim. (2023). Socio-Economic Stability and Sustainable Development in the Post-COVID Era: Lessons for the Business and Economic Leaders. *Sustainability*. 15. 2876. 10.3390/su15042876.
- Kao, M.F., Hodgkinson, L. and Jaafar, A. (2018), "Ownership structure, the board of directors and firm performance: evidence from Taiwan", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 19 No. 1, pp. 189-216.

- Karim, S., Manab, N. A., & Ismail, R. B. (2023). Assessing the governance mechanisms, corporate social responsibility and performance: The moderating effect of board independence. *Global Business Review*, 24(3), 550-562.
- Kartikasary, M., Adi, M. P. H., Sitinjak, M. M., Hardiyansyah, H., & Sari, D. Y. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Report Quality and Firm Value in Southeast Asia. In *E3S Web of Conferences* (Vol. 426, p. 02087). EDP Sciences.
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta-analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.
- Kumar, P.C., (2020). ESG Compliant Companies Provide Superior Returns. <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2020/02/29/esg-compliant-companies-provide-superior-returns>.
- Kuo, T.-C., Chen, H.-M., & Meng, H.-M. (2021). Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies. *Journal of Cleaner Production*, 310, 127380. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127380>.
- Kurznack, L., Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2021). A model of long-term value creation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-19, <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1920231>.
- Landau, A., Rochell, J., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: Does the market value integrated reports?. *Business Strategy and the Environment*, 29(4), 1750-1763.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British accounting review*, 50(1), 60-75.

- Li, Z., Liao, G., & Albitar, K. (2020). Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1045-1055.
- Liang, Y., Xue, C., & Zhang, J. (2023). The impact of ESG ratings on stock liquidity risk: Evidence from the Chinese market. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 12(4), 1-16.
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450.
- Lu, H., Oh, W. Y., Kleffner, A., & Chang, Y. K. (2021). How do investors value corporate social responsibility? Market valuation and the firm specific contexts. *Journal of Business Research*, 125, 14-25.
- Lu, J., Liang, M., Zhang, C., Rong, D., Guan, H., Mazeikaite, K., & Streimikis, J. (2021). Assessment of corporate social responsibility by addressing sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 686-703.
- Madueño, J. H., Herrera, J., Jorge, M. L., Conesa, I. M., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *BRQ Business Research Quarterly*, 19 (1), 55–72. <http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2015.06.002>
- Marakova, V., Wolak-Tuzimek, A., & Tučková, Z. (2021). Corporate social responsibility as a source of competitive advantage in large enterprises. *Journal of Competitiveness*, vol. 13, iss. 1, s. 113-128.
- Masud, M. A. K., Rashid, M. H. U., Khan, T., Bae, S. M., & Kim, J. D. (2019). Organizational strategy and corporate social responsibility: The mediating effect of triple bottom line. *International journal of environmental research and public health*, 16(22), 4559.

- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical perspectives on accounting*, 33, 59-78.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015.
- Montiel, I., Cuervo-Cazurra, A., Park, J., Antolín-López, R., & Husted, B. W. (2021). Implementing the United Nations' sustainable development goals in international business. *Journal of International Business Studies*, 52(5), 999-1030.
- Noor, S., Saeed, A., Baloch, M. S., & Awais, M. (2020). CSR permanency, family ownership, and firm value: Evidence from emerging economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2135-2149.
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Popescu, D. M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability*, 12(10), 4297.
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2021). Toward sustainable development: Board characteristics, country governance quality, and environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3569-3588.
- Pasko, O., Chen, F., & Wang, J. (2021). Does board composition matter? The relationship between board characteristics and financial performance: Evidence from Chinese listed agricultural companies. *Research in World Economy*, 12(1) Special Issue, 177- 188.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.

- Radhi, D. S. M., & Sarea, A. (2019). Evaluating financial performance of Saudi listed firms: using statistical failure prediction models. *International Journal of Business Ethics and Governance*, 1-15.
- [Rastogi, S.](#), [Singh, K.](#) and [Kanoujiya, J.](#) (2023), "Firm's value and ESG: the moderating role of ownership concentration and corporate disclosures", *Asian Review of Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2022-0266>.
- Rui Cheng, Hyeongjun Kim & Doojin Ryu (2023) ESG performance and firm value in the Chinese market, *Investment Analysts Journal*, DOI: [10.1080/10293523.2023.2218124](https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124)
- Schramade, W., & Schoenmaker, D. (2018). Royal Philips: a sustainable finance case study. *Erasmus Platform for Sustainable Value Creation*, Available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3313336](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3313336).
- Seneviratne, S. C., & Kalpani, G. (2020). Environmental management accounting and waste management practices: A case of a manufacturing company. *Annals of Management and Organization Research (AMOR)*, 2(2), 97-112.
- Sharma, P., Panday, P., & Dangwal, R. C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: a study of Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17, 208-217.
- Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. *Sustainability*, 10(6), 1831.
- Tarmuji, I., Maelah, R. and Tarmuji, N.H. (2016), "The impact of environmental, social and governance practices (ESG) on economic performance: evidence from ESG score", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 7 No. 3, pp. 67-74.

- Timbate, L., & Park, C. K. (2018). CSR performance, financial reporting, and investors' perception on financial reporting. *Sustainability*, 10(2), 522.
- Torelli, R. (2020). Sustainability, responsibility and ethics: Different concepts for a single path. *Social Responsibility Journal*, 17(5), 719-739.
- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure: A literature review. *The British Accounting Review*, 101149.
- Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of management journal*, 40(3), 658-672.
- Uwuigbe, U., Teddy, O., Uwuigbe, O. R., Emmanuel, O., Asiriwuwa, O., Eytomi, G. A., & Taiwo, O. S. (2018). Sustainability reporting and firm performance: A bi-directional approach. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(3), 1-16.
- Veeravel, V., Sadharma, E. K. S., & Kamaiah, B. (2024). Do ESG disclosures lead to superior firm performance? A method of moment's panel quantile regression approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(1), 741-754.
- Verbeeten, F. H., Gamerschlag, R., & Möller, K. (2016). Are CSR disclosures relevant for investors? Empirical evidence from Germany. *Management Decision*, 54(6), 1359-1382.
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152-1163
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1591-1606.
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability*, 14(17), 10731.

- Wang, N., Li, D., Cui, D., & Ma, X. (2022). Environmental, social, governance disclosure and corporate sustainable growth: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 1015764.
- Widyatini, I. R. (2019). Financial inclusion for economic sustainability through the implementation of good corporate governance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8(s3), 122-130.
- Wirba, A. V. (2023). Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of Government in promoting CSR. *Journal of the Knowledge Economy*, 1-27.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value?, *Finance Research Letters*, 39, 101593.
- Wu, L., & Jin, S. (2022). Corporate Social Responsibility and Sustainability: From a Corporate Governance Perspective. *Sustainability*, 14(22), 15457.
- Yeye, O., & Egbunike, C. F. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure and firm value of manufacturing firms: The moderating role of profitability. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(3), 311–322. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i3.1466>.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940.
- Zhou, S., Rashid, M. H. U., Mohd. Zobair, S. A., Sobhani, F. A., & Siddik, A. B. (2023). Does ESG impact firms' sustainability performance? The mediating effect of innovation performance. *Sustainability*, 15(6), 5586.