أثر الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة وفق معايير GRI في قيمة الشركة: دراسة تجريبية على عينة من الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية

فادي محمد حيدر* د. نذير محمد محمد** د. اياد مالك حاتم***

(الإيداع: 13 تشرين الثاني 2025، القبول : 11 آذار 2026)

الملخص:

هدفت الدراسة إلى قياس أثر درجة الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة، ممثلاً بالأبعاد الاقتصادية والبيئية والاجتماعية وفق معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI)، في القيمة السوقية للشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية باستخدام مؤشر Tobin's Q مع ضبط متغيري الرافعة المالية وحجم الشركة.

اعتمدت الدراسة على بيانات ثانوية من تقارير 124 شركة خلال الفترة (2020–2024) بإجمالي 620 مشاهدة، وتم تحليلها باستخدام الانحدار المتعدد بعد التحقق من الافتراضات الإحصائية الأساسية.

أظهرت النتائج عدم وجود أثر معنوي للإفصاح الاقتصادي، في حين تبين وجود أثر طردي ومعنوي لكل من الإفصاح البيئي والاجتماعي في القيمة السوقية، مع تأثير سلبي ومعنوي للرافعة المالية وحجم الشركة.

وتبرز هذه النتائج أهمية الإفصاح البيئي والاجتماعي كأداة استراتيجية لتعزيز ثقة المستثمرين ورفع القيمة السوقية، مما يسهم في تطوير الأدبيات العربية حول الاستدامة ويدعم توجهات السياسات التنظيمية نحو الإفصاح غير المالي.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن الاستدامة. المبادرة العالمية لإعداد التقارير المالية. الإفصاح عن البعد الاقتصادي. الإفصاح عن البعد البيئي. الإفصاح عن البعد الاجتماعي. قيمة الشركة Tobin Q.

* طالب دراسات عليا (دكتوراه)– قسم المحاسبة – كلية الاقتصاد – جامعة اللاذقية.

** أستاذ مساعد في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية، اللاذقية، سورية.

*** أستاذ مساعد في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية، اللاذقية، سورية.

The Effect of the Level of Disclosure of Sustainable Development Dimensions on Firm Value: An Empirical Study on a Sample of Companies Listed in Arab Financial Markets

Fadi M. Haider* Dr. Nazeer M. Mohmmad** Dr. Iyad M. Hatem***

(Received: 13 November 2025, Accepted: 11 March 2026)

Abstract:

The study aimed to examine the impact of sustainability disclosure–represented by economic, environmental, and social dimensions according to the Global Reporting Initiative (GRI) standards–on the market value of companies listed in Arab financial markets, measured by Tobin's Q, while controlling for leverage and firm size.

Secondary data were collected from the annual financial reports of 124 companies that publish sustainability reports during the period 2020–2024, yielding a total of 620 observations. The data were analyzed using multiple regression after verifying the essential statistical assumptions.

The results revealed no significant effect of economic disclosure, whereas both environmental and social disclosures showed a positive and significant impact on market value. In contrast, leverage and firm size exhibited a negative and significant effect.

These findings highlight the strategic importance of environmental and social disclosure in enhancing investor confidence and increasing market value. They contribute to the development of Arab literature on sustainability and support regulatory policies that emphasize non–financial disclosure.

Keywords: Sustainability Disclosure; Global Reporting Initiative (GRI); Environmental Disclosure; Social Disclosure; Firm Value; Tobin's Q.

* Phd Student, Accounting Department, Faculty of Economics, Lattakia University, Syria

** Assistant Professor, Accounting Department, Faculty of Economics, Lattakia University, Syria.

*** Assistant Professor, Accounting Department, Faculty of Economics, Lattakia University, Syria.

مقدمة:

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً بقضايا الاستدامة في ظل الضغوط المتنامية من مختلف أصحاب المصلحة، بما في ذلك المستثمرون والمستهلكون والهيئات التنظيمية، الذين يطالبون الشركات بالكشف عن أنشطتها وتأثيراتها الاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية. وقد جعل ذلك من الإفصاح عن تقارير الاستدامة ممارسة جوهرية تعزز الشفافية وتدعم بناء الثقة بين الشركات وأصحاب المصلحة، بما ينعكس إيجاباً على السمعة المؤسسية والقيمة السوقية على المدى الطويل (Hussain et al., 2018).

ويمثل الإفصاح عن الاستدامة امتداداً لممارسات الحوكمة الرشيدة، إذ تُعد تقارير الاستدامة أدوات استراتيجية لقياس الأداء المؤسسي وتوضيح كيفية استجابة الشركات للتحديات البيئية والاجتماعية. ومن هذا المنطلق، يُنظر إلى الإفصاح باعتباره وسيلة لاكتساب الشرعية في المجتمع، وتلبية توقعات أصحاب المصلحة، وتقليص فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين استناداً إلى نظرية الإفصاح الطوعي (Gray et al., 1995; Deegan, 2002).

ورغم وجود توافق عام حول أهمية الإفصاح ودوره الإيجابي في تحسين سمعة الشركة وزيادة قيمتها السوقية، إلا أن الدراسات التطبيقية تشير إلى أن العلاقة بين تقارير الاستدامة وقيمة الشركة ليست موحدة، إذ تتأثر بعوامل مثل طبيعة الصناعة، ومستوى الالتزام بمعايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI)، ومدى دمج الاستدامة في الاستراتيجية المؤسسية (Michelon & Parbonetti, 2012). فبينما أظهرت بعض الدراسات علاقة إيجابية مباشرة عبر تحسين السمعة وتقليل المخاطر (Pajuelo-Moreno et al., 2024)، بيّنت دراسات أخرى أن الإفصاح قد يكون شكليًا يفتقد الجودة، وبالتالي لا ينعكس على الأداء المالي (خلف وآخرون، 2023).

وفي السياق العربي، تبرز دراسة .Ali et al (2025)، والتي حللت أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي على ربحية الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ضمن إطار رؤية المملكة 2030. وقد أظهرت نتائجها وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والحوكمي وربحية الشركات، مؤكدة أن الإفصاح يمثل أداة استراتيجية لتعزيز الثقة وتحسين الكفاءة التشغيلية، مع الدعوة إلى تطوير الأطر التنظيمية وتوحيد معايير الإفصاح.

بناءً على ما سبق، تأتي هذه الدراسة لإعادة اختبار الفرضيات المرتبطة بأثر أبعاد التنمية المستدامة (الاقتصادي، البيئي، والاجتماعي) في القيمة السوقية للشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية، بما يسهم في سد الفجوة البحثية القائمة وإضافة دليل تجريبي حديث في هذا المجال.

الدراسات السابقة:

(1) دراسة .Loh et al (2017) بعنوان:

"Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies"

"تقرير الاستدامة وقيمة الشركة: دليل من الشركات المدرجة في بورصة سنغافورة"

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركات المدرجة في بورصة سنغافورة، باستخدام بيانات 502 شركة حتى عام 2015. اعتمدت على مؤشر جودة الإفصاح وفق معايير GRI وفق الأبعاد الرئيسة المتمثلة في الحوكمة والبعد الاقتصادي والبعد البيئي والبعد الاجتماعي. أظهرت النتائج أن الإفصاح يرتبط إيجابيًا بالقيمة السوقية، وأن جودة التقارير تعزز هذا الارتباط، بغض النظر عن طبيعة الشركة أو القطاع.

(2) دراسة حسن (2020) بعنوان:

الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وأثره على القيمة السوقية للمنشأة.

سعت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على القيمة السوقية للمنشآت المساهمة في مصر خلال الفترة 2015–2017، وذلك من خلال مقارنة الشركات التي تقوم بالإفصاح عن أنشطة الاستدامة بالشركات التي لا تفصح عنها. اعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات مثل العائد المتحقق، حجم المنشأة، الرافعة المالية، ومعدل النمو، لقياس العلاقة بين الإفصاح والقيمة السوقية. وأظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين الإفصاح

المحاسبي وجودة التقارير المالية والأرباح من جهة، وبين القيمة السوقية للمنشأة من جهة أخرى، مما يعكس الدور الإيجابي للإفصاح في تعزيز ثقة المستثمرين وتحسين صورة الشركات في السوق.

(3) دراسة .Abdi et al (2020) بعنوان:

"Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry"

"تأثير الاستدامة على قيمة الشركة والأداء المالي في صناعة النقل الجوي"

تناولت هذه الدراسة أثر الإفصاح عن الاستدامة بأبعاده الثلاثة البيئي والاجتماعي والحوكمي على قيمة الشركات والأداء المالي في قطاع النقل الجوي، وذلك بالتطبيق على عينة من 27 شركة طيران عالمية خلال الفترة 2013–2019. اعتمد الباحثون على نسب مثل Tobin's Q والقيمة السوقية إلى الدفترية كمؤشرات للأداء والقيمة، بينما استُخلصت درجات الإفصاح من قاعدة بيانات Thomson Reuters Eikon. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الإفصاح عن البعد البيئي والحوكمي وبين قيمة الشركة وأدائها المالي، مما يعكس تقدير المستثمرين لجهود الشركات في الحد من المخاطر البيئية وتحسين الحوكمة. في المقابل، تبين أن الإفصاح عن البعد الاجتماعي يرتبط سلباً بالقيمة والأداء، وهو ما فسره الباحثون بارتفاع تكاليف الأنشطة الاجتماعية مقارنة بالمنافع قصيرة الأجل في هذا القطاع، الأمر الذي يؤكد ضرورة التمييز بين الأبعاد المختلفة للإفصاح عند تقييم أثره في القيمة السوقية.

(4) دراسة عابدين (2021) بعنوان:

أثر الإفصاح عن الاستدامة وفق المبادرة العالمية لإعداد التقارير في أداء الشركات المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم مستوى الإفصاح عن الاستدامة في المنظمات المدرجة بالأسواق المالية العربية، وذلك بالاعتماد على إطار مطور مستند إلى معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI). شملت العينة 92 منظمة، نصفها مفصح والنصف الآخر غير مفصح، وتم قياس الأداء من خلال مؤشرات محاسبية مثل العائد على الأصول وحقوق الملكية، إضافة إلى المؤشر السوقي المتمثل بسعر السهم. أظهرت النتائج أن مستوى الإفصاح عن المحورين المالي والاجتماعي كان أعلى من الإفصاح البيئي، كما تبين وجود فرق معنوي في المؤشر السوقي بين المنظمات المفصحة وغير المفصحة، حيث ارتبط الإفصاح عن الاستدامة إيجابيًا بالقيمة السوقية. في المقابل، لم يظهر للإفصاح أثر واضح على المؤشرات المحاسبية للأداء المالي، مما يعكس خصوصية العلاقة بين الإفصاح والسوق مقارنة بالأداء الداخلي للشركات.

(5) دراسة عبد الرزاق وأبو طالب (2021) بعنوان:

دراسة تحليلية للعلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة ومخاطر المنشأة.

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة ومخاطر المنشأة من منظور نظري وتحليلي، وذلك بالاعتماد على مراجعة الأدبيات العربية والأجنبية ذات الصلة. خلص الباحثان إلى أن الإفصاح المستدام يسهم في تقليل المخاطر عبر تحسين جودة المعلومات والحد من عدم تماثلها بين الإدارة والمستثمرين، مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال وتقلبات العوائد. كما أوضحت الدراسة أن الإفصاح يعزز الشرعية المؤسسية وسمعة الشركة ويوفر حماية ضد الأزمات المستقبلية من خلال ما يُعرف برأس المال الأخلاقي، بما ينعكس إيجابًا على قيمة المنشأة على المدى الطويل. في المقابل، أشارت الدراسة إلى إمكانية استخدام الإفصاح كأداة انتهازية لتجميل صورة الشركة، مما يزيد من مخاطر الوكالة، مؤكدة أن العلاقة بين الإفصاح والمخاطر ديناميكية وتبادلية وتتأثر بخصائص الشركة والبيئة المؤسسية.

(6) دراسة خليل وآخرون (2022) بعنوان:

"أثر الإفصاح عن عناصر التنمية المستدامة في زيادة قيمة المنشأة: دراسة ميدانية على عينة من الشركات الصناعية السودانية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الإفصاح عن عناصر التنمية المستدامة البيئية والاجتماعية والاقتصادية على قيمة المنشأة في الشركات الصناعية السودانية. اعتمد الباحثون على استبانة وُزعت على 120 موظفًا خلال عام 2018، وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ومعنوية بين الإفصاح البيئي وقيمة

المنشأة، كما تبين وجود علاقة قوية بين الإفصاح الاجتماعي وقيمة المنشأة، إضافة إلى تأثير إيجابي للإفصاح الاقتصادي في تعزيز القيمة السوقية. وقد أكدت الدراسة أن الإفصاح عن مختلف أبعاد الاستدامة يسهم في دعم القرارات الاستثمارية وزيادة قيمة المنشآت الصناعية.

(7) دراسة Rohendi et al. (2024) بعنوان:

"Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Firm Value: The Mediating Role of Competitive Advantage"

"الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وقيمة الشركة: الدور الوسيط للميزة التنافسية"

ركزت هذه الدراسة على العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) وقيمة الشركة، مع التركيز على الدور الوسيط الذي تلعبه الميزة التنافسية. اعتمد الباحثون على بيانات شركات مدرجة في أسواق ناشئة، باستخدام تقارير سنوية وتقارير استدامة رسمية، إضافة إلى بيانات مالية حديثة. أظهرت النتائج أن الإفصاح عالي الجودة يرتبط إيجابيًا بقيمة الشركة، إلا أن الأثر الأقوى تحقق عبر المسار غير المباشر من خلال تعزيز الميزة التنافسية، حيث ساهم الإفصاح في تحسين السمعة المؤسسية وجذب المستثمرين وتعزيز الكفاءة التشغيلية. خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن الاستدامة لا ينبغي النظر إليه فقط كأداة شفافية أو التزام تنظيمي، بل كوسيلة استراتيجية لتعزيز الميزة التنافسية وزيادة القيمة السوقية للشركات.

(8) دراسة Tamasiga et al. (2024):

"Beyond Compliance: Evaluating the Role of Environmental, Social and Governance Disclosures in Enhancing Firm Value and Performance"

"ما وراء الامتثال: تقييم دور الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي في تعزيز قيمة وأداء الشركات"

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر الإفصاح عن الاستدامة (ESG) في تعزيز قيمة وأداء الشركات، مع التركيز على ما إذا كان الإفصاح يمثل مجرد التزام تنظيمي أم أداة استراتيجية لخلق قيمة مضافة. اعتمد الباحثون على مراجعة منهجية للأدبيات باستخدام إطار PRISMA، شملت دراسات منشورة في قواعد بيانات عالمية مثل Scopus وWeb of Science حتى عام 2023، دون الاقتصار على قطاع أو دولة محددة، مما أتاح مقارنة بين الأسواق المتقدمة والناشئة. جرى تصنيف الدراسات وفق الأبعاد الثلاثة للإفصاح (البيئي، الاجتماعي، الحوكمي) وربطها بمؤشرات الأداء المالي والقيمة السوقية. أظهرت النتائج أن الإفصاح عن ESG يسهم بشكل إيجابي في تحسين القيمة السوقية للشركات وتعزيز أدائها المالي، خاصة عندما يكون الإفصاح عالي الجودة وشفافًا. وأكدت الدراسة أن الإفصاح لا يقتصر على الامتثال التنظيمي، بل يمثل أداة استراتيجية لبناء الثقة مع المستثمرين وأصحاب المصلحة وتحقيق ميزة تنافسية مستدامة. خلص الباحثون إلى ضرورة النظر إلى الإفصاح كجزء من استراتيجية الأعمال طويلة الأمد، وأوصوا بتطوير أطر تنظيمية ومعايير أكثر صرامة لضمان الشفافية والمصداقية.

(9) دراسة Zhou et al. (2024) بعنوان:

"Assessing the Role of Sustainability Disclosure on Firms Financial Performance: Evidence from the Energy Sector of Belt and Road Initiative Countries"

"تقييم دور الإفصاح عن الاستدامة في الأداء المالي للشركات: دليل من قطاع الطاقة في دول مبادرة الحزام والطريق"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن الاستدامة على الأداء المالي لشركات الطاقة في دول مبادرة الحزام والطريق، مع التركيز على بيئات الدول النامية ذات التركيز المرتفع للملكية. استخدمت عينة مكونة من 239 شركة في 31 دولة خلال الفترة 2009–2022، حيث جرى قياس الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي من خلال تحليل محتوى التقارير السنوية وفق مؤشرات متوافقة مع معايير GRI، بينما تم قياس الأداء المالي باستخدام معدل نمو الإيرادات ونمو الأصول بدلًا من المقاييس التقليدية كالربحية أو القيمة السوقية.

استندت الدراسة إلى نظريتي أصحاب المصلحة والإشارة، مؤكدة أن الإفصاح الشفاف يعزز الثقة ويعمل كإشارة إيجابية تحسن السمعة وتدعم الأداء المالي. أظهرت النتائج علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح البيئي والاجتماعي ونمو

الإيرادات والأصول، بينما لم يظهر الإفصاح عن الحوكمة أثرًا واضحًا، بسبب كشفه عن نقاط ضعف في بيئات تنظيمية نامية. كما بينت النتائج أن تركيز الملكية يلعب دورًا معدلًا إيجابيًا، حيث يعزز أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي على الأداء المالي من خلال تحسين الشفافية وجودة الإفصاحات ودعم القرارات الاستثمارية الاستراتيجية.

(10) دراسة Wedajo et al. (2024) بعنوان:

"**Analyzing the dynamic relationship between ESG scores and firm value in Chinese listed companies: insights from generalized cross-lagged panel mode**"

"**تحليل العلاقة الديناميكية بين درجات الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركات المدرجة في الصين: رؤى من نموذج الألواح المتأخرة المتقاطعة المعمم**"

ركزت هذه الدراسة على تحليل العلاقة بين درجات الإفصاح عن الاستدامة بأبعادها الثلاثة (البيئي، الاجتماعي، والحوكمي) وقيمة الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q، وذلك باستخدام عينة من 652 شركة صينية مدرجة خلال الفترة 2013–2019. اعتمد الباحثون على نموذج الألواح المتأخرة المتقاطعة المعمم (GCLM)، وهو نموذج إحصائي متطور يتيح قياس التأثيرات المتبادلة طويلة الأمد بين المتغيرات. أظهرت النتائج أن درجات الإفصاح عن الاستدامة المستمدة من قاعدة بيانات Bloomberg ESG لها تأثير إيجابي وثابت على المدى الطويل في قيمة الشركات، مما يعكس أن المستثمرين الصينيين يضعون عوامل الاستدامة في اعتبارهم عند تقييم الصحة المالية للشركات. كما بينت الدراسة أن الأداء الجيد السابق في مؤشرات ESG يؤثر إيجابًا على الأداء المستقبلي، مؤكدة وجود علاقة ديناميكية متبادلة. وكشفت النتائج أيضًا عن تفاعل كبير بين متوسط درجة ESG وقواعد الإفصاح الإلزامي، مما يبرز أهمية البيئة التنظيمية في تشكيل العلاقة بين الاستدامة وتقييم السوق.

(11) دراسة Ali et al. (2025) بعنوان:

The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030

"**أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي على ربحية الشركات المدرجة في السعودية: رؤى من رؤية المملكة 2030**"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن الاستدامة (ESG) على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية، وذلك في سياق التحولات المؤسسية لرؤية المملكة 2030. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 100 شركة غير مالية خلال الفترة 2019–2023، وطبقت نموذج الانحدار العشوائي (Random Effects) لتحليل العلاقة بين الإفصاح والربحية (ROA). طورت الدراسة مؤشر إفصاح مركب خاص بالسعودية يجمع بين المعايير الدولية (مثل GRI) والمتطلبات التنظيمية المحلية، مما أتاح تقييمًا أكثر دقة لجودة الإفصاح. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن ESG وربحية الشركات، خاصة في الأبعاد البيئية والحوكمية، مما يعكس دور الشفافية في تعزيز الثقة وتحسين الكفاءة التشغيلية. كما ناقشت الدراسة التحديات التي تواجه الشركات السعودية في تطبيق الإفصاح، مثل تباين المعايير، ضعف الخبرات، وتكاليف التنفيذ، خاصة لدى الشركات الصغيرة والمتوسطة. وأوصت بضرورة توحيد الأطر التنظيمية، وتقديم حوافز لتشجيع الإفصاح، بما يعزز القدرة التنافسية ويجذب الاستثمارات المستدامة.

يتضح من استعراض الدراسات السابقة أن الإفصاح عن الاستدامة بأبعاده المختلفة (الاقتصادي، البيئي، والاجتماعي) قد حظي باهتمام متزايد في الأدبيات العالمية والعربية على حد سواء. فقد أظهرت بعض الدراسات التطبيقية في بيئات مختلفة مثل قطاع الطاقة كدراسة Zhou et al. (2024)، والنقل الجوي كدراسة Abdi et al. (2020)، والشركات المدرجة في سنغافورة كدراسة Loh et al. (2017)، والصين كدراسة Wedajo et al. (2024)، أن الإفصاح البيئي والحوكمي يرتبطان إيجابياً بقيمة الشركة وأدائها المالي، بينما جاءت نتائج الإفصاح الاجتماعي متباينة، إذ أظهر في بعض الحالات أثراً سلبياً نتيجة ارتفاع تكاليفه قصيرة الأجل. كما بينت دراسات المراجعة الحديثة مثل دراسة Rohendi et al. (2024) ودراسة Tamasiga

et al. (2024) أن الإفصاح عن الاستدامة لم يعد مجرد التزام تنظيمي، بل تحول إلى أداة استراتيجية تعزز الميزة التنافسية وتدعم ثقة المستثمرين، مع إبراز أهمية البيئة المؤسسية والتنظيمية في تشكيل هذه العلاقة.

أما على الصعيد العربي، فقد تناولت بعض الدراسات مثل دراسة حسن (2020)، ودراسة عابدين (2021)، ودراسة خليل وآخرون (2022) أثر الإفصاح عن الاستدامة في الأداء المالي أو القيمة السوقية، إلا أن معظمها ركز على عينات محدودة أو قطاعات صناعية بعينها، وغالباً ما اعتمدت على أدوات قياس تقليدية أو مقاطع زمنية قصيرة. وفي هذا السياق، تبرز دراسة Ali et al. (2025) بوصفها من الدراسات الحديثة التي قدمت نموذجاً تطبيقياً متقدماً على عينة من 100 شركة سعودية غير مالية خلال الفترة 2019–2023، حيث طورت مؤشر إفصاح مركب يجمع بين المعايير الدولية والمتطلبات المحلية، وأظهرت نتائجها وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح البيئي والحوكمي وربحية الشركات، مع توصية بتعزيز الأطر التنظيمية وتوحيد معايير الإفصاح في ضوء رؤية المملكة 2030.

وعليه، يسعى الباحث في هذه الدراسة إلى تقديم دليل تجريبي جديد حول علاقة الإفصاح عن التنمية المستدامة بأبعادها المختلفة في قيمة الشركة.

مشكلة البحث:

في ظل التطورات التي تشهدها بيئة الأعمال الحديثة، لم يعد تقييم الشركات يقتصر على تقييم الافصاحات المالية التقليدية، بل أصبح تقييم الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة بأبعادها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية عاملاً مهماً في قرارات أصحاب المصالح وفي تحديد القيمة السوقية للشركات. وعلى الرغم من تزايد اهتمام الشركات بالإفصاح عن معلومات الاستدامة بشكل عام، إلا أن الدراسات السابقة لم تتفق بشأن طبيعة وقوة أثر كل بعد من أبعاد الاستدامة بشكل منفصل في القيمة السوقية، خاصة في الأسواق العربية.

في ضوء التباين في نتائج الدراسات السابقة، واختلاف البيئات الاقتصادية والتنظيمية، وعدم وضوح أثر كل بعد من أبعاد الإفصاح عن الاستدامة في الأسواق المالية العربية، وما إذا كان المستثمرون في الأسواق المالية يعطون وزناً متساوياً لأبعاد الاستدامة الثلاثة، أم أن تأثيرها يختلف من بعد لآخر، تحاول هذه الدراسة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

1. ما هو أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد الاقتصادي في القيمة السوقية للشركة.
2. ما هو أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد البيئي في القيمة السوقية للشركة.
3. ما هو أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركة.

أهمية البحث:

تُعدّ القيمة السوقية للشركات مؤشراً أساسياً يعكس تقييم المستثمرين لأداء الشركة ومستقبلها المالي، مما يجعلها أداة رئيسة لقياس الثقة في الإدارة واستدامة أنشطة الشركة. كما تُستخدم القيمة السوقية في تحليل القرارات الاستثمارية وتقدير المخاطر وتقييم كفاءة الإفصاح المالي، ويُنظر إلى الإفصاح عن الاستدامة بأبعاده الثلاثة (الاقتصادي، البيئي، والاجتماعي) بوصفه عنصراً جوهرياً في تعزيز الشفافية وجذب رؤوس الأموال.

وتؤكد نظرية الإشارة (Signaling Theory) أن الشركات تستخدم الإفصاح عن معلومات الاستدامة كإشارة إيجابية إلى السوق والمستثمرين حول أدائها طويل الأمد وشفافيتها وسمعتها. كما تفسر نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) أن الإفصاح عن أبعاد الاستدامة يُعزّز علاقات الشركة مع المستثمرين والعملاء والمجتمع، مما يحسن صورتها وسمعتها ويؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية نتيجة الثقة المتزايدة والالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (Freeman, 1984).

وعليه، تتمثل أهمية هذا البحث في كونه يسعى إلى تقديم دليل تجريبي جديد حول **أثر الإفصاح عن الاستدامة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية**، بما يسهم في سد الفجوة البحثية القائمة في هذا المجال.

أهداف البحث: يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. تحديد أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد الاقتصادي في القيمة السوقية للشركة.
2. تحديد أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد البيئي في القيمة السوقية للشركة.

3. تحديد أثر درجة الإفصاح عن بنود البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركة

حدود البحث المكانية والزمانية:

تتمثل حدود البحث مكانياً بالشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية محل الدراسة، والتي تم اختيارها وفق معيار توافر تقارير الاستدامة والبيانات المالية اللازمة خلال فترة الدراسة، أما زمنياً، فيغطي البحث الفترة الزمنية من عام 2020 وحتى عام 2024، وهي فترة زمنية حديثة تعكس تطور الاهتمام بالإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة وتزايد عدد الشركات التي تنشر تقارير استدامة تأثيرها في تقييم الشركات في الأسواق المالية.

فرضيات البحث:

بناءً على الأهداف البحثية المذكورة أعلاه؛ يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى H_1: يوجد أثر طردي دال إحصائياً لدرجة الإفصاح عن البعد الاقتصادي في القيمة السوقية للشركة.

الفرضية الثانية H_2: يوجد أثر طردي دال إحصائياً لدرجة الإفصاح عن البعد البيئي في القيمة السوقية للشركة.

الفرضية الثالثة H_3: يوجد أثر طردي دال إحصائياً لدرجة الإفصاح عن البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركة.

مجتمع وأداة البحث:

تكوّن مجتمع البحث من الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية، حيث تم الاعتماد على عينة مكونة من 124 شركة خلال الفترة الممتدة من 2020 حتى 2024، بمجموع مشاهدات بلغ 620 مشاهدة. جُمعت البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية ونشرات التداول المنشورة على المواقع الرسمية للأسواق المالية العربية ومواقع الشركات المدرجة.

توزعت شركات العينة على النحو الآتي: 25 شركة من سوق الكويت، 15 شركة من سوق مسقط، 20 شركة من سوق قطر، 20 شركة من سوق دبي، 20 شركة من سوق الرياض، 24 شركة من سوق القاهرة، وذلك من بين الشركات التي تصدر تقارير استدامة بصورة منتظمة حيث سيتم عرض تلك الشركات حسب السوق والقطاع التي تنتمي اليه ضمن الملحق. وقد تم تنظيم البيانات واحتساب قيم المتغيرات باستخدام برنامج Microsoft Excel 2010، ثم تحليلها إحصائياً باستخدام برنامج SPSS 10.

قياس متغيرات البحث:

المتغير المستقل: يتمثل بالإفصاح عن الاستدامة بأبعاده الثلاثة (الاقتصادي، البيئي، الاجتماعي). يوجد طريقتان رئيسيتان لقياس أداء الاستدامة؛ تتمثل الطريقة الأولى في بناء نظام مؤشر متعدد الأبعاد اعتماداً على منهجية تحليل المحتوى لبيانات الشركة ذات الصلة، بينما تتمثل الطريقة الثانية في استخدام نتائج تقييم الاستدامة الخاصة بطرف ثالث (هلال، 2024)، وقد قام الباحث بالاعتماد على الطريقة الأولى من خلال تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة ،من خلال الاعتماد على مؤشرات الاستدامة الصادرة عن مبادرة الإبلاغ العالمية GRI لعام 2016 والمستخدمة في العديد من الدراسات كدراسة عثمان (2016)، الفهداوي (2020)، عابدين (2021)، Amin et al (2022)، عزام والعطار (2024).

يتكون المؤشر المستخدم من 42 بند، منها 12 بند يعبر عن الإفصاح عن الأداء الاقتصادي وتشمل أربعة محاور: الأداء الاقتصادي، والتواجد في السوق، والأثار الاقتصادية غير المباشرة، وممارسات الشراء. أما مؤشرات البعد البيئي فهي عبارة عن 14 بند تشمل: المواد والطاقة والمياه والانبعاثات والنفايات والامتثال البيئي والتقييم البيئي للموردين. وأخيراً مؤشرات البعد الاجتماعي وتتكون من 16 بند تشمل: التوظيف والصحة والسلامة المهنية والتدريب والتعليم والتنوع وتكافؤ الفرص وعدم التمييز والحرية النقابية وعمالة الأطفال والعمل القسري وتقييم الموردين من حيث أثارهم على المجتمع وخصوصية العميل، حيث تم استخدام مؤشر ثنائي بإعطاء رقم واحد للبند المفصح عنه ورقم صفر في حال عدم الإفصاح.

المتغير التابع: يتمثل بالقيمة السوقية للشركة؛ هناك العديد من المقاييس لقياس قيمة الوحدة الاقتصادية، وتعتبر نسبة Tobin Q من أهم النسب المستخدمة في قياس قيمة الوحدة الاقتصادية، وهي نسبة قيمة السوق لموجودات الوحدة الاقتصادية (الأسهم

والسندات) الى التكلفة الحالية لاستبدال الموجودات، وقد طورها الاقتصادي James Tobin عام 1969، وطبّقها لاحقًا Ross and Lindberg عام 1981 (زاهد وجاري، 2023).

القسم النظري:

أولاً: القيمة السوقية للشركات

يعتبر تعظيم القيمة السوقية للشركة الهدف الرئيسي للإداراة المالية (Brigham,Houston,2019). حيث تُعَدّ القيمة السوقية للشركات مؤشراً يعكس تقييم المستثمرين في الأسواق المالية لأداء الشركة وأنشطتها، حيث يُنظر إلى الى التغيير في القيمة السوقية في الارتفاع والانخفاض كمؤشر على مستوى أداء الشركة وثقة أصحاب المصالح فيها، إذ إن التغير في القيمة السوقية يعكس قدرتها على تحقيق الأرباح ويعبّر عن التقييم المنطقي للنشاط العام للشركة في السوق(شحادة،2019). وبالتالي فإن تحديد تلك القيمة يُعد مؤشراً مهماً لاتخاذ القرارات الاستثمارية بالنسبة للمستثمرين المحتملين، حيث يتحدد هذا السعر وفق مجموعة من العوامل المالية والاقتصادية والسلوكية التي تتباين في أهميتها وتأثيرها على القيمة السوقية (الياسين وكاظم، 2020). وبشكل أدق، يمكن أن تعتمد هذه القيمة بدرجة كبيرة على المركز المالي للشركة، توزيعات الأرباح، والظروف الاقتصادية السائدة (الصاحب وشمخي، 2020).

إلى جانب هذه العوامل التقليدية، تبرز مكونات الاستدامة والإفصاحات البيئية والاجتماعية كعوامل متزايدة الأهمية في الأثرعلى القيمة السوقية، وذلك عبر قنوات تقليل المخاطر، تحسين السمعة المؤسسية، وجذب المستثمرين على المدى الطويل. وتشير نتائج العديد من الدراسات المقارنة إلى الأثر الإيجابي والمتنوع لحجم وجودة تلك الإفصاحات على القيمة السوقية والأداء المالي، مع وجود تفاوتات منهجية وقطاعية تستدعي تفسيرًا معمقًا (Kotsantonis & Pinney، 2023).

أما فيما يتعلق بأساليب قياس القيمة السوقية، يرى عيد (2023) أنه على الرغم من تعدد المقاييس المستخدمة، إلا أن أكثرها دقة هي تلك القائمة على المعلومات المحاسبية، نظرًا لتوافر البيانات اللازمة لاحتسابها من واقع القوائم والتقارير المالية، فضلاً عن أن الاعتماد على معلومات مالية مدققة يقلل من أخطاء التقدير ويزيد من موثوقية القياس. ومن أبرز هذه المقاييس نسبة Tobin's Q، والتي سيعتمد عليها الباحث في قياس القيمة السوقية للشركات محل الدراسة.

ثانياً: ماهية تقرير الاستدامة وأهدافه الاستراتيجية:

يُعَدّ الإفصاح المحاسبي الركيزة الجوهرية التي تُمكّن مختلف الأطراف ذات المصلحة والجهات المرتبطة بالوحدة الاقتصادية من الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية وتعزيز مستوى ملاءمتها وفاعليتها. ومع التطورات الاقتصادية والمجتمعية، لم يعد الإفصاح المالي التقليدي، المُستمد أساساً من القوائم المالية، كافياً لتلبية الاحتياجات المتزايدة لأصحاب المصالح؛ إذ توسع نطاق الإفصاح ليشمل الجوانب غير المالية المتمثلة في أبعاد الاستدامة: الاقتصادية والبيئية والاجتماعية. ويعكس هذا التوسع التزام الوحدة الاقتصادية بتطوير مواردها البشرية، ومساهمتها في خدمة المجتمع، واهتمامها بالقضايا البيئية والاجتماعية (زاهد وجاري، 2023).

ويُمثّل تقرير الاستدامة (Sustainability Report) أداة إفصاح جوهرية تهدف إلى تقديم عرض متكامل لأنشطة المنشأة، يشمل الأداء المالي وغير المالي (الاجتماعي والبيئي)، بما يُمكّن أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين من تقييم آثار أنشطة المنشأة وممارساتها بشكل شامل، وهو ما يتسق مع معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) (رمضان، 2019). ويهدف تقرير الاستدامة إلى تعزيز الشفافية وتقديم صورة متكاملة عن أداء المؤسسة فيما يخص القضايا الاقتصادية والمجتمعية والبيئية، بما يسهم في تمكين المستثمرين وأصحاب المصلحة من اتخاذ قرارات أكثر دقة استناداً إلى معلومات واسعة. كما يُعد التقرير وسيلة فعّالة لإدارة العلاقة مع المستثمرين والعملاء والمجتمع المحلي، وأداة لتقييم الأداء طويل الأجل وتحقيق ميزة تنافسية مستدامة، خاصة عندما يُدمج في إطار استراتيجية الشركة وسياسات الحوكمة الرشيدة (شعبان، 2019؛ رمضان، 2019).

ومن جانب آخر، يرى محمود وآخرون (2023) أن تقرير الاستدامة لا يُعتبر بديلاً عن التقارير المالية، وإنما مكملاً لها، إذ يزيد من فعالية المعلومات التي تقدمها تلك التقارير في اتخاذ القرارات وتلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية. وتُعد تقارير الاستدامة من أهم الأدوات التي تمكّن البورصة من تحقيق أهدافها، حيث توفر مدخلاً أكثر شمولاً من التقارير المالية التقليدية، لأنها تشمل التأثير المباشر وغير المباشر للشركة على البيئة والمجتمع، إضافة إلى أدائها المالي.

ثالثاً: أهمية الإفصاح عن تقارير الاستدامة:

أصبح الإفصاح عن تقارير الاستدامة من الممارسات الجوهرية التي تتبناها المؤسسات في ظل التحولات المتسارعة نحو الاقتصاد المستدام. فلم يعد الاهتمام مقتصراً على الأداء المالي فقط، بل اتسع ليشمل الأبعاد الاجتماعية والبيئية التي تُعد مقياساً رئيسياً لشرعية الشركة وقيمتها السوقية (Mahmood et al., 2019). وتُبرز الأدبيات أن دوافع إعداد هذه التقارير تتنوع بين اعتبارات مجتمعية وأخلاقية، اقتصادية، ومحاسبية، وذلك على النحو الآتي:

- **الاعتبارات المجتمعية والأخلاقية:**

يتجلى ذلك في التزام الشركات بالقوانين والتشريعات، والاستجابة لتوقعات المجتمع، إضافةً إلى تفادي المساءلة القانونية والعقوبات التنظيمية، فضلاً عن تعزيز السمعة المؤسسية (شعبان، 2019؛ Nguyen, 2020). وتشير الدراسات الحديثة إلى أن الإفصاح غير المالي يُسهم في تعزيز الشرعية المؤسسية ويُستخدم كآلية للتكيف مع الضغوط المجتمعية والتنظيمية، مما يعزز ثقة الأطراف الخارجية في الشركة (Benvenuto et al., 2023).

- **الاعتبارات الاقتصادية:**

يُنظر إلى تقارير الاستدامة كأداة لتعزيز الأداء المالي طويل الأجل، وجذب الاستثمارات الجديدة، وتسهيل الوصول إلى أسواق محلية ودولية، إضافة إلى ترسيخ ثقة المستثمرين (إبراهيم، 2019). وتؤكد الأبحاث الحديثة أن الإفصاح عن الاستدامة يسهم في تقليل فجوة المعلومات بين المستثمرين والإدارة، ويُسهم في خفض تكلفة رأس المال وتعزيز القيمة السوقية للشركة (Carp et al., 2019).

- **الحد من قصور التقارير المالية التقليدية:**

لم تعد القوائم المالية التقليدية كافية لتقديم صورة متكاملة عن الوضع الحقيقي للشركة، خصوصًا مع تزايد أهمية الأصول غير الملموسة مثل السمعة المؤسسية، العلامة التجارية، الجودة، وثقافة العمل (حشاد، 2023). وتوضح الأدبيات المعاصرة أن الإفصاح عن قضايا الاستدامة يعزز من جودة المعلومات المحاسبية، ويغطي الجوانب غير المالية التي لا تستطيع القوائم التقليدية معالجتها (Tarnovskaya, 2023).

القسم العملي

أولاً: تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

قبل اختبار الفرضيات المدروسة، كان من الضروري التحقق من مجموعة من الافتراضات الواجب توافرها لتطبيق نموذج الانحدار المتعدد، وذلك لضمان الوصول إلى نتائج دقيقة وموثوقة يمكن الاعتماد عليها في تأكيد مصداقية التحليل. وتتمثل هذه الافتراضات فيما يلي:

1. نسبة المشاهدات إلى عدد المتغيرات المستقلة:

تؤكد معظم الدراسات على وجوب أن يكون عدد الحالات أو المشاهدات أكبر بعدة أضعاف من عدد المتغيرات المستقلة. حيث يرى Coakes (2005, p.169) ضرورة أن تكون هذه المشاهدات بين 5 إلى 20 ضعفاً. وبالتطبيق على الفرضيات المدروسة، بلغ عدد المتغيرات المستقلة 3 متغيرات، أي أن الحد الأدنى المطلوب هو 60 مشاهدة (3×20). في حين بلغ عدد المشاهدات الإجمالية 620 مشاهدة، وعليه فإن هذا الشرط محقق بالنسبة لجميع الفرضيات.

2. القيم المتطرفة:

تم الاعتماد على شكل الانتشار للبواقي لفحص وجود قيم متطرفة (Coakes, 2005, p.169)، وأظهرت النتائج عدم وجود قيم متطرفة في النماذج المدروسة. بالإضافة إلى ذلك، تم استخدام قيم Mahalanobis، فإذا كانت أصغر من قيم كاي مربع الجدولية (عند مستوى معنوية 0.001 وبعدد درجات حرية مساوي لعدد المتغيرات المستقلة)، فهذا يعني عدم وجود قيم شاذة. أما إذا كانت أكبر، فيجب حذف المشاهدات المقابلة. وبالتطبيق تبين وجود بعض القيم الشاذة التي تم حذفها.

3. الازدواج الخطي:

يعبر الازدواج الخطي عن وجود ارتباطات عالية بين المتغيرات المستقلة، مما قد يؤدي إلى صعوبة تحديد الأثر الفردي لكل منها. وللتأكد من عدم وجود هذه المشكلة، تم الاعتماد على معامل VIF (الذي يجب أن لا يزيد عن 5 أو 10) أو معامل التسامح Tolerance (الذي يجب ألّا يقل عن 0.1) (نجيب والرفاعي، 2006، ص364). وقد بينت النتائج أن جميع قيم VIF أصغر من 5، مما يدل على عدم وجود مشكلة ازدواج خطي. كما استخدم الباحث أسلوب الانحدار التدريجي لحذف المتغيرات غير المعنوية، وهو ما يساعد في معالجة هذه المشكلة عند ظهورها.

4. الطبيعية والخطية والتجانس واستقلال البواقي:

تم التحقق من أن الفرق بين القيم الفعلية والمتوقعة للمتغير التابع يتوزع طبيعياً، وأن العلاقة بين البواقي والقيم المتوقعة علاقة خطية، فضلاً عن تحقق شرط تجانس التباينات للأخطاء. وقد أظهرت الأشكال المرفقة ضمن نتائج اختبار الفرضيات أن هذه الافتراضات محققة.

5. الارتباط الذاتي:

يشير وجود ارتباط ذاتي إلى ارتباط بين القيم المتتالية للخطأ العشوائي، وهو ما يضعف دقة النموذج. وقد أوضح نجيب والرفاعي (2006) وعطية (2005) ضرورة التحقق من هذه المشكلة باستخدام اختبار Durbin–Watson، الذي يجب أن تتراوح قيمه بين 0 و4. وقد أظهرت نتائج التحليل أن قيم D–W بلغت على التوالي للفرضية الأساسية والفرضيات الفرعية: 1.846، 1.840، 1.847، مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي.

بعد التحقق من جميع الافتراضات السابقة، تم اعتماد أسلوب **الانحدار الهرمي** لتطبيق نماذج الفرضيات المدروسة واختبارها.

ثانياً: اختبار الفرضيات المدروسة:

الفرضية الأولى H1:

يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح عن مؤشرات البعد الاقتصادي في القيمة السوقية للشركة.

$$Tobin\ Q = C + ß_1 Y_1 + ß_2\ Lev + ß_3\ Size$$

الجدول رقم (1): Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin–Watson
1	.628	.394	.393	.5086412438	1.846

الجدول رقم (2) : ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	101.814	1	101.814	393.536	.000
	Residual	156.523	605	.259		
	Total	258.337	606			

يتبين من نتائج تحليل النموذج المبين في الجدول رقم (1) بأن القوة التفسيرية قد بلغت 39.4%، بمعنى أن 39% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للشركة؛ يرجع إلى التغيرات الحاصلة في واحد على الأقل من

المتغيرات المستقلة المدروسة، في حين يرجع 60.6% من التغيرات الباقية على عوامل ومتغيرات أخرى غير مدروسة. ويظهر الجدول رقم (2) بأن هذا النموذج دال إحصائياً؛ إذ بلغت قيمة .Sig = 0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً عند مستوى الدلالة المحدد، بمعنى أن هناك على الأقل متغيراً واحداً يؤثر معنوياً في قيمة الشركة، وبالتالي يمكن القول إن أحد المعالم على الأقل لا يساوي الصفر.

الجدول رقم (3): Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.549	.047		33.247	.000
	Lev	−1.519	.077	−.628	−19.838	.000

بالاعتماد على نتائج الجدول (3) الذي يبين نتائج المعاملات المعنوي فقط؛ يتضح بأنه يوجد تأثير عكسي ومعنوي لمتغير الرافعة المالية فقط، حيث بلغت قيمة Sig.=0.000 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05، في حين لم يتبين وجود أي تأثير لمتغير Y1 الذي يمثل درجة الإفصاح عن البعد الاقتصادي، ولا يوجد أي تأثير معنوي أيضاً لمتغير الحجم Size.

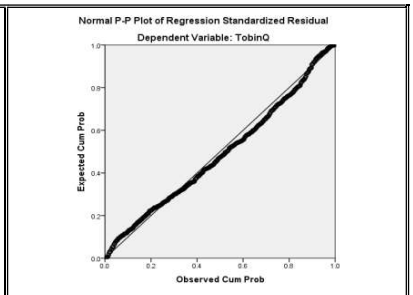
بناءً على ما سبق؛ يمكن صياغة نموذج الفرضية اعتماداً على نتائج الاختبار بالآتي:

TobinQ =1.549− 1.519 Lev

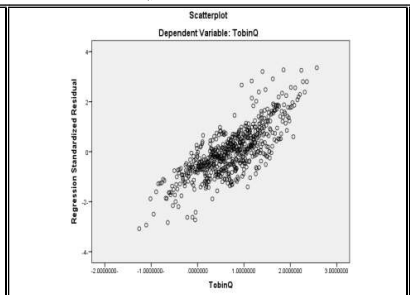
وعليه فإن **الفرضية الأولى H1 غير مقبولة.**

أما من ناحية التحقق من افتراضات الانحدار الخطي المتعدد المنوه عنها أعلاه، إذ تشير أشكال الانتشار والمدرج التكراري المبينة ضمن الأشكال (1) (2) (3)؛ إلى تجانس التباين، وخطية العلاقة، وتوزيع طبيعي للبواقي، إضافة إلى عدم وجود ارتباط ذاتي وفق قيمة معامل Durbin–Watson = 1.846، مما يعزز من موثوقية النموذج الإحصائي.

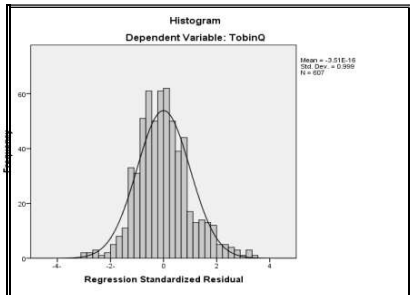
يبين الشكل رقم (1) بأن النقاط تتجمع حول الخط، مما يدل على أن البيانات تتوزع طبيعياً، وهو ما يؤكده الشكل رقم (3) الذي يأخذ شكل الجرس. في حين يدعم الشكل رقم (2) شرط الخطية، وتجانس التباينات للأخطاء، على اعتبار أن شكل الانتشار الموضح يبين عدم وجود نمط معين للانتشار الخاص بالبواقي مقابل القيم المتوقعة.



الشكل رقم (1): شكل الانتشار للفرق بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية



الشكل رقم (2): شكل انتشار البواقي مقابل القيم المتوقعة للمتغير التابع



الشكل رقم (3) :المدرج التكراري لتكرارت البواقي

الفرضية الثانية H2:

يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح عن مؤشرات البعد البيئي في القيمة السوقية للشركة.

TobinQ = C +ß1Y2 +ß2 Lev+ß3 Size

الجدول رقم (4): Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin–Watson
1	.638	.407	.404	.5040298066	1.840

الجدول رقم (5): ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	105.147	3	35.049	137.964	.000
	Residual	153.190	603	.254		
	Total	258.337	606			

يتبين من نتائج تحليل النموذج المبين في الجدول رقم (4) بأن القوة التفسيرية قد بلغت 40.7%، بمعنى أن 41% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للشركة؛ يرجع إلى التغيرات الحاصلة في واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة المدروسة في هذه الفرضية، في حين يرجع 59% من التغيرات الباقية على عوامل ومتغيرات أخرى غير مدروسة. ويظهر الجدول رقم (5) بأن هذا النموذج دال إحصائياً؛ إذ بلغت قيمة .Sig = 0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً عند مستوى الدلالة المحدد، بمعنى أن هناك على الأقل متغيراً واحداً يؤثر معنوياً في قيمة الشركة، وبالتالي يمكن القول إن أحد المعالم على الأقل لا يساوي الصفر.

الجدول رقم (6) : Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.871	.187		10.016	.000
	Lev	−1.510	.079	−.624	−19.032	.000
	Y_2	.248	.070	.124	3.539	.000
	Size	−.020	.009	−.080	−2.218	.027

بالاعتماد على نتائج الجدول (6) يتضح بأنه يوجد تأثير عكسي ومعنوي لمتغيري الرافعة المالية وحجم الشركة، حيث بلغت قيمة .Sig 0.000 و0.027 على التوالي وهما أصغر من مستوى الدلالة 0.05، في حين بينت النتائج وجود تأثير طردي ومعنوي لمتغير Y2 الذي يعبر عن درجة الإفصاح عن بنود البعد البيئي.

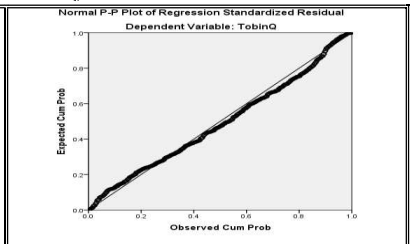
بناءً على ما سبق؛ يمكن صياغة نموذج الفرضية اعتماداً على نتائج الاختبار بالآتي:

TobinQ = 1.871 +0.248Y2 −1.510 Lev−0.020 Size

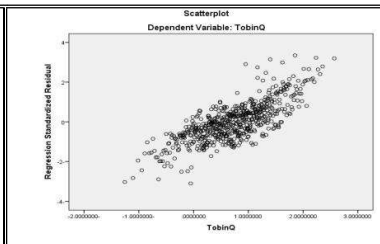
وعليه فإن **الفرضية الثانية H2 مقبولة.** حيث تبين وجود:

1. تأثير طردي ومعنوي لمتغير الإفصاح عن بنود البعد البيئي في القيمة السوقية للشركة.
2. تأثير عكسي لمتغيري الرافعة المالية وحجم الشركة في القيمة السوقية للشركة.

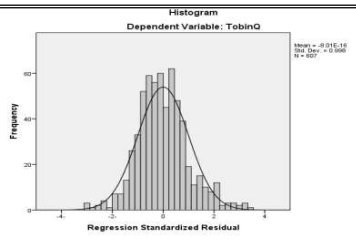
كما دعمت نتائج اختبار الفرضية أعلاه؛ فرضية التوزيع الطبيعي للبيانات، بالإضافة إلى شرط الخطية، وتجانس التباينات للأخطاء، وذلك كما هو موضح في الأشكال (4) (5) (6).



الشكل (4) : شكل الانتشار للفرق بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية



الشكل (5) : شكل انتشار البواقي مقابل القيم المتوقعة للمتغير التابع



الشكل رقم (6): المدرج التكراري لتكرارت البواقي

الفرضية الثالثة H3:

يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح عن مؤشرات البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركة.

TobinQ = C +ß1Y3 +ß2 Lev+ß3 Size

الجدول رقم (7) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin–Watson
3	.640	.409	.406	.5030331049	1.847

الجدول رقم (8) : ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
3	Regression	105.753	3	35.251	139.308	.000
	Residual	152.585	603	.253		
	Total	258.337	606			

يتبين من نتائج تحليل النموذج المبين في الجدول رقم (7) بأن القوة التفسيرية قد بلغت 40.9%، بمعنى أن 41% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للشركة؛ يرجع إلى التغيرات الحاصلة في واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة المدروسة في هذه الفرضية، في حين يرجع 59% من التغيرات الباقية على عوامل ومتغيرات أخرى غير مدروسة. ويظهر الجدول رقم (8) بأن هذا النموذج دال إحصائياً؛ إذ بلغت قيمة .Sig= 0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05، وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً عند مستوى الدلالة المحدد، بمعنى أن هناك على الأقل متغيراً واحداً يؤثر معنوياً في قيمة الشركة، وبالتالي يمكن القول إن أحد المعالم على الأقل لا يساوي الصفر.

الجدول رقم (9) : Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.809	.182		9.958	.000
	Lev	−1.528	.079	−.631	−19.240	.000
	Y_3	.265	.069	.131	3.868	.000
	Size	−.018	.009	−.071	−2.054	.040

بالاعتماد على نتائج الجدول (9) يتضح بأنه يوجد تأثير عكسي ومعنوي لمتغيري الرافعة المالية وحجم الشركة، حيث بلغت قيمة .Sig 0.000 و0.040 على التوالي وهما أصغر من مستوى الدلالة 0.05، في حين بينت النتائج وجود تأثير طردي ومعنوي لمتغير Y3 الذي يعبر عن درجة الإفصاح عن بنود البعد الاجتماعي.

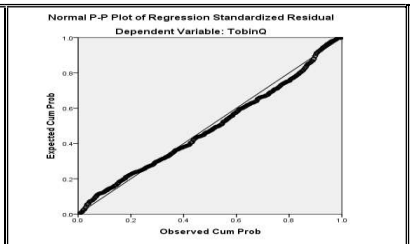
بناءً على ما سبق؛ يمكن صياغة نموذج الفرضية اعتماداً على نتائج الاختبار بالآتي:

TobinQ= 1.809+ 0.265Y2− 1.528 Lev− 0.018 Size

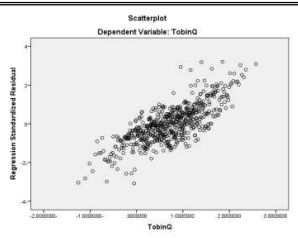
وعليه فإن **الفرضية الثالثة H3 مقبولة.** حيث تبين وجود:

1. تأثير طردي ومعنوي لمتغير الإفصاح عن بنود البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركة.
2. تأثير عكسي لمتغيري الرافعة المالية وحجم الشركة في القيمة السوقية للشركة.

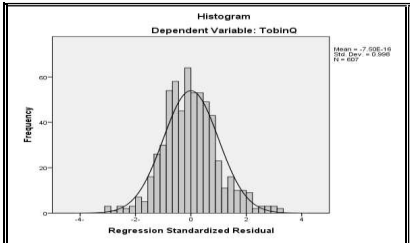
كما أظهرت نتائج اختبار الفرضية أعلاه؛ حسب الأشكال (7) (8) (9) بأن البيانات تتوزع طبيعياً، وعدم وجود نمط معين للانتشار الخاص بالبواقي مقابل القيم المتوقعة.



الشكل (7) : شكل الانتشار للفرق بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية



الشكل رقم (8): شكل انتشار البواقي مقابل القيم المتوقعة للمتغير التابع



الشكل رقم (9) : المدرج التكراري لتكرارت البواقي

الاستنتاجات:

الفرضية الأولى (البعد الاقتصادي):

أظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن مؤشرات البعد الاقتصادي في القيمة السوقية للشركة، مما يشير إلى أن المستثمرين لا يولون اهتماماً كافياً للإفصاح الاقتصادي غير المالي عند تقييم الشركات حيث أن معظم المعلومات الاقتصادية الرئيسية (الإيرادات، الأرباح، السيولة...) تُعلن في القوائم المالية التقليدية، ما يقلل من القيمة المضافة للمؤشرات الاقتصادية الواردة في تقارير الاستدامة من وجهة نظر المستثمر، خاصة في أسواق ناشئة يميل أصحاب المصالح للاعتماد على المؤشرات المالية التقليدية في التقييم. مما يقلل من قيمة المحتوى الإفصاحي المضافة لتقارير الاستدامة. كما قد لا يكون المستثمرون في الأسواق الناشئة على دراية كافية بمضامين الإفصاح الاقتصادي وفق معايير GRI، أو لا يعطونه وزناً في قراراتهم الاستثمارية. ويرى Zhou et al. (2024) أن الأثر الإيجابي للإفصاح الاقتصادي يظهر بوضوح في الأمد الطويل وفي بيئات تنظيمية متقدمة، وهو ما قد لا يتحقق في الأسواق المدروسة.

هذه النتيجة عن دراسة عابدين (2021) التي أثبتت وجود أثر عكسي للإفصاح الاقتصادي في المؤشر السوقي، وكذلك عن نتائج دراسات خليل وآخرون (2022)، حسن (2020)، و.Loh et al (2017) التي أكدت وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح الاقتصادي وقيمة المنشأة

الفرضية الثانية (البعد البيئي):

أظهرت النتائج وجود تأثير طردي ومعنوي للإفصاح عن مؤشرات البعد البيئي في القيمة السوقية للشركات، مما يدل على أن الإفصاح البيئي يعزز ثقة المستثمرين ويرفع تقييم السوق لأداء الشركات. تتسق هذه النتيجة مع دراسات خليل وآخرون (2022)، عابدين (2021)، وحسن (2020) التي أثبتت وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والقيمة السوقية. كما دعمت نتائج دراسات دولية مثل Loh et al. (2017)، Abdi et al. (2020)، Zhou et al. (2024)، و Wedajo et al. (2024) الاتجاه ذاته، مؤكدة أن الإفصاح البيئي يسهم في تقليل عدم تماثل المعلومات وتحسين سمعة الشركة (عبد الرزاق وأبو طالب، 2021)، مما يرفع من قيمتها السوقية.

الفرضية الثالثة (البعد الاجتماعي):

أظهرت النتائج وجود تأثير طردي ومعنوي للإفصاح عن مؤشرات البعد الاجتماعي في القيمة السوقية للشركات. وتتسق هذه النتيجة مع دراسة خليل وآخرون (2022) التي أثبتت وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح الاجتماعي وقيمة المنشأة، وكذلك مع دراسة Zhou et al. (2024) التي أوضحت أن الإفصاح الاجتماعي يسهم في تحسين الأداء المالي ونمو الإيرادات والأصول. كما تدعمها نتائج Wedajo et al. (2024) و Loh et al. (2017) التي أكدت أن جودة الإفصاح الاجتماعي ترتبط إيجابيًا بالقيمة السوقية عبر تعزيز سمعة الشركة وثقة المستثمرين. في المقابل، تختلف هذه النتيجة عن دراسة Abdi et al. (2020) في قطاع النقل الجوي، التي أشارت إلى علاقة عكسية بسبب ارتفاع تكاليف الأنشطة الاجتماعية قصيرة الأجل مقارنة بعوائدها المستقبلية، وهو ما يعكس خصوصية القطاع الصناعي المدروس.

المتغيرات المالية التقليدية (الرافعة المالية وحجم الشركة):

أظهرت جميع النماذج الثلاثة تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا لكل من الرافعة المالية وحجم الشركة في القيمة السوقية، وهو ما يتفق مع نتائج دراسات Abdi, Li, & Camara–Turull (2020) و Zhou et al. (2024) التي أوضحت أن ارتفاع الديون وزيادة حجم الشركة قد يرفع المخاطر المالية ويخفض تقييم السوق، خصوصًا في بيئات ذات ملكية مركزة أو أسواق ناشئة.

الخلاصة العامة: تشير النتائج إلى أن الإفصاح البيئي والاجتماعي يمثلان محددات جوهرية لتعظيم القيمة السوقية للشركات، بينما الإفصاح الاقتصادي لا يظهر الأثر نفسه، مما يعكس اختلاف إدراك المستثمرين لأهمية الأبعاد غير المالية كأدوات لتقييم الأداء المؤسسي الشامل. وتؤكد هذه النتائج أن الأسواق الناشئة بدأت تولي أهمية متزايدة للإفصاح غير المالي، خاصة البيئي والاجتماعي، باعتباره وسيلة لتعزيز الشرعية المؤسسية، تحسين السمعة، وتقوية ثقة المستثمرين.

التوصيات:

استنادًا إلى نتائج التحليل الإحصائي والاستنتاجات السابقة، توصي الدراسة بما يلي:

1) اقتراح ان تعمل الجهات المسؤولة عن الأسواق المالية على تضمين الإفصاح عن الاستدامة ضمن متطلبات الإفصاح الإلزامي في التقارير السنوية للشركات المدرجة، لضمان الشفافية والمقارنة بين الشركات، وتعزيز الثقة في السوق المالي.
2) تطوير إطار وطني للإفصاح عن الاستدامة يتوافق مع الاتجاهات الدولية ويراعي الخصوصية الوطنية، بما يعزز من موثوقية المعلومات المنشورة للمستثمرين، ويسهم في تحسين كفاءة سوق رأس المال واستدامة أدائه
3) ضرورة رفع مستوى الإفصاح عن الأبعاد البيئية والاجتماعية في تقارير الاستدامة وفق معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) من خلال اعتماد نماذج افصاح موحدة مستندة الى معايير المبادرة العالمية، نظرًا لما أثبتته النتائج من أثر طردي لهذين البعدين في تعزيز القيمة السوقية للشركات وزيادة ثقة المستثمرين.
4) تحفيز الشركات التي تعتمد على مستويات مرتفعة من الرافعة المالية على تبني استراتيجيات استدامة تقلل من المخاطر التمويلية وتعزز استدامة الأرباح، بما يسهم في تحسين تقييمها السوقي على المدى الطويل.
5) العمل على نشر ثقافة الإفصاح غير المالي بين المستثمرين والمحللين الماليين في الأسواق الناشئة، من خلال برامج تدريبية ودورات متخصصة تشرف عليها هيئات الأوراق المالية والبورصات، بما يعزز إدراكهم لأهمية الإفصاح الشامل في تقييم الأداء المؤسسي.
6) تشجيع الدراسات المستقبلية على إدراج متغيرات جديدة مثل جودة الحوكمة كمتغيرات وسيطة، لفهم التأثيرات غير المباشرة التي تربط بين الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيمة السوقية للشركات، وايضاً أدراج متغيرات الربحية ومعدل نمو المبيعات كمتغيرات ضابطة. كذلك ضرورة إدخال متغير التضخم وحالات عدم التأكد البيئي ضمن التحليلات المستقبلية، لفهم تأثيرها على العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة والقيمة السوقية للشركات.

المراجع العلمية:

1. إبراهيم، محمد الشربيني إسلام (2019). دور الإفصاح المحاسبي عن إبعاد الاستدامة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية. *مجلة البحوث التجارية*، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مجلد41، عدد4.
2. حسن، ياسر عبادي علي (2020). الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وأثره على القيمة السوقية للمنشأة. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، العدد الثالث.
3. حشاد، طارق محمد عمر (2023). أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري 'S&P/EGX ESG . *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، (2)7 , ص. 125–222 .

4. خلف، دنيا محسن والفخفاخ، حماد ويعقوب، ابتهاج إسماعيل (2023). الإفصاح عن مؤشّرات الاستدامة وانعكاسها على القيمة السوقية في السوق المالي التونسي (دراسة ميدانية على عيّنة من المصارف التجارية التونسية) *Al Kut Journal of Economics and Administrative Sciences,. 15* (47).
5. خليل، عبد الرحمن عادل وصغير، حسين علي محمد (2022). أثر الإفصاح عن عناصر التنمية المستدامة في زيادة قيمة المنشأة: دراسة ميدانية على عينة من الشركات الصناعية السودانية. *مجلة العلوم الإنسانية والطبيعية*، المجلد 3، العدد 8، ص 600–617.
6. رمضان، محمد السيد أحمد (2019). قياس أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*.
7. زاهد، يوسف عادل وجاري، أحمد سعد (2023). انعكاس محددات الإفصاح عن الاستدامة على القيمة السوقية للوحدات الاقتصادية. *مجلة الإدارة والاقتصاد*. الجامعة المستنصرية. المجلد 48 العدد 139، ص 155–171.
8. شحادة، عمر عماد أحمد. (2019) .إدارة الأصول وأثرها على الأداء المالي والقيمة السوقية للسهم – دراسة حالة على البنك الإسلامي الأردني للفترة 2003–2018. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن.
9. شعبان، محمد رمضان محمد (2019). الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسئولية الشركات المصري. *مجلة البحوث التجارية*، المجلد6. الجزء2، العدد1.
10. الصاحب، ايفان سمير عبد وشمخي، حمزة محمود (2020). تأثير التغير في القيمة السوقية للأسهم: دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في مؤشر Dow Jones. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 66.
11. عابدين، زينب (2021). *أثر الإفصاح عن الاستدامة وفق المبادرة العالمية لإعداد التقارير المالية في أداء الشركات المالية: دراسة تجريبية على عينة من الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية*. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية.
12. عبد الرزاق، رمضان رجب عبد الفتاح وأبو طالب، أحمد محمد (2021). دراسة تحليلية للعلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة ومخاطر المنشأة. *مجلة الدراسات المالية والتجارية*. مج31 ع 3، ص 395–427.
13. عثمان، محمد أحمد عبد العزيز (2016). دراسة اختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*. المجلد 36، العدد 3.
14. عزام، محسن عيد والعطار، دنيا سعيد وهيبه، محمود عوض الله عبد اللطيف (2024). دراسة تحليلية لمؤشرات الاستدامة في ضوء المبادرة العالمية إعداد التقارير GRI. *مجلة البحوث البيئة والطاقة*. المجلد 13 العدد 22.
15. عطية، عبد القادر محمد عبد القادر (2005). "الحديث في الاقتصاد القياسي". الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
16. عيد، ربيع فتوح محمد (2023). أثر جودة المراجعة على القيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من 2016–2020. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. العدد 1، مجلد 7.
17. الفهداوي، أحمد زياد سمير (2020). *تأثير حوكمة الشركات في دعم الإفصاح عن معلومات الاستدامة وانعكاسها في الأداء المالي*. رسالة ماجستير غير منشورة كلية الإدارة والاقتصاد. جامعة تكريت، العراق.
18. محمود، أحمد فتحي عبد العظيم وخليل، علي محمود مصطفي وعبد العال، صبرة أحمد (2023) .أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة في دعم المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية للشركات .*مجلة بنها للعلوم الإنسانية*، المجلد 2، العدد 4، ص 67–96.

19. نجيب، حسين علي؛ الرفاعي، غالب عوض صالح (2006). "تحليل ونمذجة البيانات باستخدام الحاسوب– تطبيق شامل للحزمة SPSS". ط (1)، عمان، الأردن: الأهلية للنشر والتوزيع.

20. هلال، محمود محمد علي علي (2024). *أثر مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة على الائتمان التجاري: دراسة تطبيقية*. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة. جامعة المنصورة. مصر.

21. الياسين، احمد عبد الكريم محمد وكاظم، حسين جواد (2020). محددات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 ولغاية2018. *العلوم الاقتصادية*. العدد الثامن والخمسون، المجلد الخامس عشر.

22. Abdi, Y., Li, X., & Camara-Turull, X. (2020). Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry. *Sustainability*, 12(22), 9957.

23. Amin, M.A., Islam, M.R., Halim, M.A., (2022). Sustainability Reporting Based on GRI Indicators. *Journal of Sustainable Business and Economics*. 5(1), 2.

24. Benvenuto, M., Aufiero, C., & Viola, C. (2023). A systematic literature review on the determinants of sustainability reporting systems. Heliyon, 9, e14893. Published online March 28, 2023. © 2023 The Authors. Published by Elsevier Ltd. ISSN: 2405-8440. *This is an open access article under the CC*

25. Carp, M., Păvăloaia, L., Afrăsinei, 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

26. COAKES, S. J. (2005). SPSS: analysis without anguish: version 12.0 for Windows. John Wiley and Sons Australia, Ltd.

27. Deegan, C. (2002). The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. Accounting, *Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311.

28. Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach

29. Global Reporting Initiative (GRI). (2016). G4 Sustainability Reporting Guidelines. Amsterdam: GRI

30. Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995), Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure, *Accounting Auditing and Accountability Journa*l, 8, 2, 47-77.

31. Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411–432.

32. Kotsantonis, S., & Pinney, C. (2023). ESG and financial performance: A systematic review and meta-analysis of global evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal,* 14(2), 301–324.

33. Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 2112.
34. Mahmood, Z., Kouser, R., & Masud, M. A. K. (2019). An emerging economy perspective on corporate sustainability reporting – main actors' views on the current state of affairs in Pakistan. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 4, Article 8.
35. Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3), 477–509.
36. Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. Sustainability, 17(7), 2977. https://doi.org/10.3390/su17072977
37. Nguyen, T. T. D. (2020). An Empirical Study on the Impact of Sustainability Reporting on Firm Value. *Journal of Competitiveness*, 12(3), 119–135.
38. Pajuelo-Moreno, M. L., Barroso-Mendes, M. J., & Gallardo-Vazquez, D. (2024). Relationship between sustainability disclosure and corporate reputation: Evidence from a meta-analysis. *Business Strategy and the Environment*, *33*(8), 8593–8615.
39. Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator. Cogent Business & Management, 11(1), Article 2297446.
40. Tamasiga, P., Onyeaka, H., Bakwena, M., & Ouassou, E. (2024). Beyond compliance: evaluating the role of environmental, social and governance disclosures in enhancing firm value and performance. *SN Business & Economics*, 4 (118).
41. Tarnovskaya, Veronika. (2023). Sustainability as the source of competitive advantage: How sustainable is it? In: Ghauri, P.N.; Elg, U.; Melén Hånell, S.M. (eds). Creating a Sustainable Competitive Position: Ethical Challenges for International Firms. *Emerald Group Publishing Ltd.*, pp. 75–89.
42. Wedajo, A. D., Salah, A. A., Bhat, M. A., Iqbal, R., & Khan, S. T. (2024). Analyzing the dynamic relationship between ESG scores and firm value in Chinese listed companies: insights from generalized cross-lagged panel model. *Discover Sustainability*, 5, Article 46
43. Zhou, D.; Saeed, U.F.; Agyemang, A.O.(2024). Assessing the Role of Sustainability Disclosure on Firms' Financial Performance: Evidence from the Energy Sector of Belt and Road Initiative Countries. *Sustainability*.16, 930.