

"قياس أثر العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية-الدور المعدل لقطاع الصناعة"
دراسة تطبيقية

"Measuring the Impact of the Relationship between the Level of Sustainability Reporting Disclosure and the Value Relevance- The Moderating Role of the Industry Sector"
An Applied Study

د/عماد محمد زاهر محمد
مدرس المحاسبة بكلية الإدارة والاقتصاد ونظم المعلومات
جامعة مصر للعلوم والتكنولوجيا

ملخص البحث

تناول البحث دراسة وإختبار أثر العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مع إختبار الدور المعدل لقطاع الصناعة، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والمدرجة بمؤشر الإستدامة المصري خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢.

وتوصل البحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم)، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إضافة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الإستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتبين عدم معنوية تأثير حجم الشركة وجودة المراجعة على أسعار الأسهم كمتغيرات رقابية، كما تبين أيضا في ظل التحليل الأساسي بعد تقسيم عينة الدراسة إلى عینتين الأولى للشركات الصناعية والثانية للشركات غير الصناعية أن هناك تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الإستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ولكن هذا التأثير يزداد في الشركات الصناعية مقارنة بغيرها من الشركات غير الصناعية.

كما توصل البحث، في ظل التحليلات الإضافية بإختبار التأثير الفردي لمكونات الإستدامة والمتمثلة في البعد البيئي والإجتماعي والحوكمي على المقدرة التقييمية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين مكونات أبعاد الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، إلى جانب أنه تبين عند ترتيب أبعاد الإستدامة من حيث درجة تأثيرها على أسعار الأسهم، أن البعد البيئي يأتي في المرتبة الأولى يليه البعد الإجتماعي وأخيرا البعد الحوكمي. الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن الإستدامة- أسعار الأسهم- قيمة الشركة- المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية- خصائص الشركات.

Abstract

The study aims to examine and test the impact of the relationship between the level of sustainability reporting disclosure and the value relevance, while also investigating the moderating effect of the industry sector. The research is applied to non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange and included in the Egyptian Sustainability Index (S&P/EGX ESG) during the period from 2015 to 2022.

The study, based on fundamental analysis, concluded that Accounting information, specifically, book value of equity and earnings per share has a significant positive impact on stock prices as an indicator of firm value. Additionally, the study found that the level of disclosure in sustainability reports has a significant positive effect on the value relevance. However, firm size and audit quality, as control variables, did not exhibit a statistically significant impact on stock prices.

Moreover, when the study sample was divided into two subgroups— industrial and non-industrial companies, the results revealed that the level of disclosure in sustainability reports has a significant positive effect on the value relevance. However, this effect was more pronounced in industrial companies compared to non-industrial firms.

The study, through additional analysis testing the individual impact of sustainability components (environmental, social, and governance (ESG) dimensions on value relevance, found a significant positive relationship between these sustainability dimensions and the value relevance .

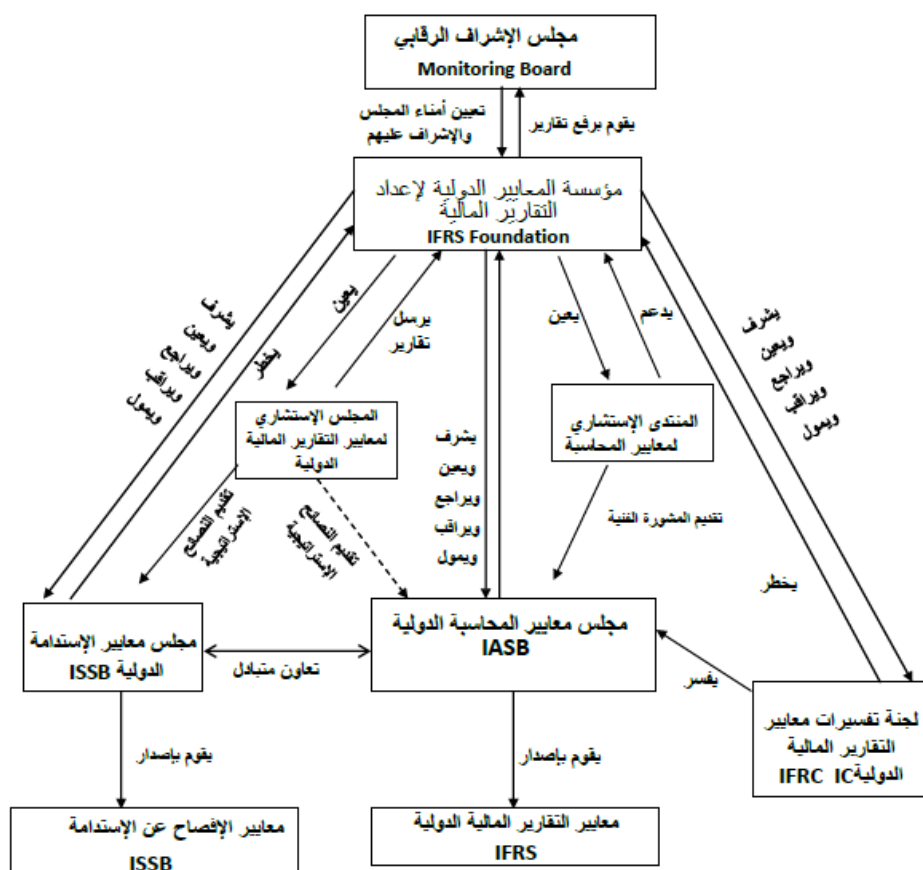
Furthermore, when ranking the sustainability dimensions based on their impact on stock prices, the study revealed that the environmental dimension had the strongest influence, followed by the social dimension, and finally, the governance dimension.

Keywords: Sustainability Disclosure - Stock Prices - Firm Value - Value Relevance - Firm Characteristics

مقدمة البحث

تصاعد الإهتمام في الفترة الأخيرة بمفهوم محاسبة الاستدامة باعتبارها أحد أهم المحاور الأساسية في تطوير النظم المحاسبية الحديثة، وذلك إستجابةً للتحديات البيئية والاجتماعية والإقتصادية التي تواجه المنشآت على الصعيدين المحلي والدولي، فلم يعد الأمر مقتصرًا على دراسة مفهوم التنمية المستدامة من منظور إقتصادي فحسب، وإنما إمتد لينال إهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية في مهنة المحاسبة والتي تختص بالإفصاح المحاسبي عن تقارير إستدامة الشركات، ولذا فقد أكد الإتحاد الدولي للمحاسبين IFAC, 2009 على ضرورة تضمين التقارير السنوية معلومات عن التنمية المستدامة، كما أصدرت المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) مجموعة من الإرشادات والمعايير للتعبير عن إطار شامل لإعداد تقارير الاستدامة كدليل للشركات عند تقديم تقارير عن أدائها الاقتصادي والبيئي والاجتماعي، ويتم تطوير هذه المعايير باستمرار، وجاءت إستجابة الشركات لذلك بأن شاركت في مبادرات الاستدامة من خلال الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالاستدامة في شكل تقرير الاستدامة، Maditati et al, (2018) ويمكن اعتبار تقارير الاستدامة كأداة لتعزيز الثقة بالشركة، حيث ينظر المستثمرون إلى تقارير الاستدامة على أنها مؤشر لتخطيط الشركة على المدى الطويل ومقياسًا لتقييم جودة الإدارة وكفاءتها (Herold, 2018)، وقد شهدت العقود الأخيرة تطورًا ملحوظًا في هذا المجال، حيث أصبح الإفصاح عن الاستدامة جزءًا لا يتجزأ من التقارير المالية بل ويدعم مصداقية وشفافية المعلومات المحاسبية، خاصةً بعد تبني المعايير الدولية لإعداد تقارير الاستدامة IFRS S1 و IFRS S2 التي أصدرها مجلس معايير الاستدامة الدولية (ISSB) في ٢٦ يونيو ٢٠٢٣، ويحدد المعيار IFRS S1 المتطلبات العامة للإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالاستدامة كما يلزم المنشآت بالإفصاح عن المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة التي قد تؤثر على التدفقات النقدية، التمويل، أو تكلفة رأس المال على المدى القصير، المتوسط، أو الطويل، حيث يلزم المنشآت بتقديم معلومات مالية ذات صلة تعزز من نفعية المعلومات المحاسبية Value Relevance لمستخدميها وبخاصة المستثمرين (IFRS Foundation, 2023) وتتضمن مؤشرات محاسبة الاستدامة عدة أبعاد، أبرزها الأداء البيئي كالانبعاثات الكربونية واستهلاك الموارد، الأداء الاجتماعي (كظروف العمل وحقوق الإنسان)، والأداء الاقتصادي كالابتكار والمسؤولية الضريبية وبالإضافة إلى ذلك، تعمل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية:



المصدر: إعداد الباحث

ويعُد تكامل محاسبة الاستدامة مع معايير الإفصاح المحاسبي الحديثة عاملاً جوهرياً في تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Value Relevance) ، حيث يُمكن المستثمرين من الحصول على صورة أكثر شمولية حول المخاطر والفرص المرتبطة بالاستدامة وتأثيرها على الأداء المالي للمنشآت وتشير الدراسات السابقة Lourenço et al 2014 بعنوان Relevance

"of Reputation for Sustainability Leadership"، إلى أن الشركات التي تعتمد تقارير إستدامة عالية الجودة تمتلك قيمة سوقية أكثر استقراراً، نظراً لارتفاع مستوى ثقة المستثمرين في دقة ونفعية المعلومات المالية المقدمة. وعليه، فإن دمج محاسبة الإستدامة في التقارير المالية لا يُعزز فقط من مصداقية القوائم المالية، بل يُسهم أيضاً في تحسين العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، مما يزيد من مدى ملاءمتها للقيمة، ويجعلها أكثر قدرة على توجيه القرارات الاستثمارية بصورة فعالة ومستدامة.

إضافة إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من المجالات البحثية الهامة في مجال أسواق المال حيث إتفق البعض

Beisland (2009), Agostino et al. (2011), Glezakos et al. (2012), Cemal (2013), Pervan and Bartulovic (2014), Jeroh (2016), Alade et al. (2017), Prihatni et al. (2018), Mirza et al. (2018), Sixpence and Olufemi (2019), Srivastava and Muharam (2021).

أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية عندما تساعد مستخدميها في تحديد أسعار أو عوائد الأسهم، من خلال مدى إرتباط تلك المعلومات بالمقاييس السوقية للأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات. وذلك بالتركيز على تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال قياس العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصّل عنها في التقارير المالية و عوائد الأسهم. كما أن خصائص الشركات أحد أهم العوامل التي قد تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية Abdollahi et \$2021، حيث إهتم البعض محمد، ٢٠٢١؛ علي Srivastava and Muharam 2021; Lee and Jaime, 2021; Diab et al., 2021) في الفترة الأخيرة بدراسة أثر خصائص الشركات مثل (حجم الشركة، درجة الرفع المالي، نوع الصناعة، تحقيق الشركة لخسائر، جودة المراجعة هيكل الملكية، العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم). ومن بين تلك الخصائص التي يركز عليها الباحث هي نوع الصناعة لأنها لم تتل قدرا كافيا للإهتمام لقياس العلاقة بين تقارير الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

١- مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في أنه يتمثل الهدف الرئيسي للتقارير المالية في توفير معلومات مالية عالية الجودة عن المركز المالي للشركة ونتائجها التشغيلية، وتدفقاتها النقدية، وأي تغييرات أخرى تطرأ على حقوق الملكية، حيث إن هذه المعلومات تدعم مستخدمي التقارير المالية من المستثمرين والمقرضين الحاليين منهم والمرقبين، في اتخاذ العديد من القرارات، وحتى تكون هذه المعلومات أكثر نفعاً لهؤلاء المستخدمين فيجب أن تتسم بمجموعة من الخصائص النوعية وفقاً للإطار المفاهيمي الذي يتضمن الملاءمة والتمثيل الصادق، إذ تعد المعلومات المحاسبية ملائمة عندما تكون قادرة على إحداث فارق في توجيه قرار مستخدمي التقارير المالية.

وقد استخدمت الدراسات السابقة مصطلح المقدرة التقييمية (Value Relevance) للتعبير عن مدى ملاءمة وأهمية المعلومات المحاسبية في التأثير على أسعار الأسهم وإتخاذ القرارات الإستثمارية، (Omokhudu & Amake, 2018)، ولذلك فإنه جدير بالذكر أن إلزام المؤسسات بالإفصاح عن تقارير الإستدامة أصبح عاملاً جوهرياً في تقييم جودة المعلومات المحاسبية، حيث يُنظر إلى هذه الإفصاحات على أنها إشارة ذات مصداقية تعكس التزام الشركة بالممارسات المستدامة، مما يؤثر بشكل مباشر على تصورات المستثمرين ويعزز من علاقتها بالقيمة السوقية، حيث تمثل محاسبة الإستدامة بُعداً تكملياً للمعلومات المالية التقليدية، فالمعلومات المالية وحدها لا تكفي للحكم على أداء الشركات، ولذلك فإن محاسبة الإستدامة تهدف إلى تقديم إفصاحات إضافية حول التأثيرات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG)، مما ينعكس على الأداء المالي بل ويسهم في تحسين شفافية المعلومات المقدمة للمستثمرين ويجعلها أكثر مصداقية وملاءمة بما يدعم المقدرة التقييمية لتلك المعلومات، وتشير الأبحاث Dominguez & Vander Linde, 2021 إلى أن دمج تقارير الإستدامة في النظام المحاسبي يعزز من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لاسيما في ظل تزايد إهتمام المستثمرين بالمعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة كعوامل جوهريّة في تقييم المخاطر والعوائد المستقبلية للشركات.

كما أن قطاع الصناعة يعد عاملاً معدلاً رئيسياً لتلك العلاقة، حيث تختلف طبيعة الإفصاحات عن الإستدامة ومدى تأثيرها على قيمة الشركات باختلاف القطاعات، فعلى سبيل المثال، يكون الإفصاح عن الممارسات البيئية أكثر أهمية في قطاع الطاقة مثل الصناعات البترولية والتعدينية وشركات الأدوية وشركات الأسمنت، حيث يكون المستثمرون أكثر اهتماماً بالمخاطر البيئية

والتنظيمية المرتبطة بها، في المقابل، قد يكون التأثير أقل وضوحاً في القطاعات الخدمية أو التكنولوجية التي تعتمد بدرجة أكبر على الأصول غير الملموسة ورأس المال البشري. بناءً على ذلك، فإن فهم العلاقة بين محاسبة الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ظل التفاوتات القطاعية يُعد أمراً جوهرياً في تطوير نموذج محاسبي أكثر تكاملاً يأخذ في الاعتبار العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة كأبعاد رئيسية تؤثر على قرارات المستثمرين وتقييماتهم للأسهم.

وبناء على ما تقدم، فيمكن إستخلاص مجموعة التساؤلات الآتية:

- هل تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل يؤثر مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل يؤثر تفاوت القطاع الصناعة على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة و المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٢- هدف البحث:

- يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في "بيان العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الإستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مع إيضاح الدور المعدل لقطاع الصناعة " ويمكن صياغة الأهداف الفرعية الآتية في ضوء الهدف الرئيسي:
- بيان تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
 - بيان تأثير مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
 - بيان تأثير تفاوت قطاع الصناعة على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة و المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- أهمية ودوافع البحث:

يستمد البحث أهميته من الناحيتين العلمية والعملية، علي النحو التالي:

٣-١ الأهمية العلمية

يعتبر هذا البحث إمتداداً للأبحاث التي تناولت الموضوعات المختلفة لمحاسبة الإستدامة والتي تفيد في تطوير الفهم النظري حول العلاقة بين محاسبة الاستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتشمل تطوير الإطار النظري للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية حيث يربط البحث بين محاسبة الإستدامة ومدى قدرة المعلومات المحاسبية على التأثير في أسعار الأسهم، وقد تولد لدى الباحث الدافع لإجراء ذلك البحث في ضوء ما حظي به في الفترة الأخيرة من إهتمام متزايد في الدراسات المالية والمحاسبية ورعاية الهيئات المهنية الدولية وبخاصة بعد تأسيس مجلس معايير الإستدامة الدولية ISSB وقيامه بإصدار المعيارين الأول والثاني للإستدامة في يونيو ٢٠٢٣، كما يقدم البحث تحليلاً متقدماً حول تأثير التفاوت القطاعي في العلاقة بين الإستدامة والمقدرة التقييمية، مما يثري الأدبيات العلمية ذات الصلة، من خلال إستكشاف العلاقة بين البيانات المالية التقليدية والتقارير غير المالية (مثل تقارير الاستدامة)، ويعزز البحث من الاتجاه نحو التقارير المتكاملة (Integrated Reporting)، وهو توجه حديث في المحاسبة الدولية (Eccles & Krzus, 2010)، كما يعمل على زيادة موثوقية المستثمرين في القوائم المالية كي يتسنى لهم اتخاذ قرارات مالية رشيدة.

٣-٢ الأهمية العملية

لا تقتصر أهمية هذا البحث على الجوانب النظرية فحسب، بل تمتد لتشمل التطبيق العملي بشكل مباشر على الأطراف الفاعلة في الأسواق المالية وصانعي القرار، وتؤثر في الجوانب الآتية:

تحسين جودة الإفصاح المالي والمحاسبي

حيث يساعد البحث في تقديم توصيات للشركات حول كيفية تعزيز جودة الإفصاح عن الإستدامة، مما يمكنها من جذب المستثمرين وتحقيق تقييم سوقي أكثر إستقراراً.

تعزيز قرارات المستثمرين والمؤسسات المالية

يساعد البنوك والمؤسسات الائتمانية على تقييم المخاطر المالية المرتبطة بعدم الإفصاح عن الاستدامة، مما يمكنها من تخصيص رأس المال بشكل أكثر كفاءة.

تطوير إستراتيجيات حوكمة الشركات (Corporate Governance)

يوضح البحث كيف أن تبني ممارسات الاستدامة لا يعزز فقط الصورة العامة للشركات ولكنه يلعب أيضاً دوراً رئيسياً في تحسين أداء الحوكمة المؤسسية من خلال الالتزام بالإفصاحات المالية المتوافقة مع ESG، مما يؤدي إلى خفض المخاطر التشغيلية والمالية (Garcia et al., 2017).

إبراز أهمية التفاوت الصناعي كمحدد رئيسي للعلاقة بين الاستدامة والمقدرة التقييمية

يتيح البحث للشركات والمستثمرين فهماً أعمق لأهمية القطاع الصناعي في تحديد مدى تأثير الاستدامة على الأداء المالي، مما يمكن المنشآت في القطاعات الأكثر تأثراً بالاستدامة، من تطوير سياسات إفصاح أكثر كفاءة لتعزيز قيمتها السوقية بالشركت المصرية.

مساعدة صانعي السياسات على تطوير أطر تنظيمية أكثر صرامة

يمكن للنتائج التي يقدمها البحث أن تسهم في تعزيز التشريعات المحاسبية الخاصة بالإفصاح عن الاستدامة، من خلال تقديم أدلة علمية حول أهمية تبني الشركات لهذه الممارسات في تحسين جودة المعلومات المحاسبية وتعزيز كفاءة الأسواق المالية تطبيقاً على البيئة المصرية.

٤- منهج البحث:

في ضوء مشكلة البحث وهدفه وأهميته، إعتد الباحث على المزج بين منهجين أساسين وهما المنهج الإستقرائي والإستنباطي للتحقق من فروض ذلك البحث والوصول إلى النتائج الحقيقية والتي يمكن الإعتماد عليها فيما بعد.

المنهج الإستقرائي: ينتهج الباحث في هذا البحث المنهج الذي يقوم على دراسة كافة الدراسات العلمية التي تناولت أبعاد تقارير الاستدامة بشكل عام وتأثيراتها على المقدرة التقييمية وقرارات الإستثمار بشكل خاص حتى يتسنى للباحث التحقق من إختبار الفروض التي قد تم صياغتها والتي قام عليها البحث .

المنهج الإستنباطي: فيسعي الباحث من خلال ذلك المنهج إلى الكشف عن النتائج المنطقية والحقيقية لإختبار فروض البحث وهذا سيكون من خلال الدراسة التطبيقية للوصول إلى النتائج المرجوة.

٥- نطاق البحث :

يقتصر البحث وفقاً لحدوده الموضوعية إلى تحليل وتقييم ما ورد في الفكر المحاسبي والإصدارات المهنية بشأن دراسة وإختبار العلاقة بين تقارير الاستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وأسعار أسهم الشركات، كميّاس

لقيمتهما). بالإضافة للتحقق من أثر نوع الصناعة، كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، كما تتمثل حدود البحث المكانية والزمانية في عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية والمسجلة بمؤشر الإستدامة المصري ESG وذلك عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث إختبار تلك العلاقات بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك المؤسسات المالية، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

٦- تنظيم البحث:

إنطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده سوف يستكمل البحث كالتالي:

٦-١ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث .

٦-١-١ تحليل العلاقة بين تقارير الإستدامة وجودة التقارير المالية وإنعكاسها على أداء الشركات.

٦-١-٢ تحليل العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وأسعار وعوائد الأسهم .

٦-١-٣ تحليل دور التفاوت الصناعي في التأثير على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

٦-٢ التعليق على الدراسات السابقة وإستخراج الفجوة البحثية وإشتقاق فروض البحث.

٦-٣ الدراسة التطبيقية .

٦-٤ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة .

٦-١ تحليل الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث

يتناول الباحث في هذا الجزء تحليل الدراسات السابقة المتعلقة بمحاسبة الإستدامة بأبعادها المختلفة وتأثيرها على الأداء المالي ونفعية المعلومات المحاسبية، ثم عرض بعض الدراسات التي تناولت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من حيث المفهوم والأهمية وعلاقتها بأسعار وعوائد الأسهم ومدى تأثيرها بالتفاوت الصناعي بين القطاعات المختلفة، وكذلك الدراسات التي تناولت العلاقة بين محاسبة الإستدامة و المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك كي يتسنى للباحث معرفة مواطن القوة والضعف، وإستخراج الفجوة البحثية التي سيتم صياغتها في صورة فروض تخضع للإختبار والدراسة إلى أن يتم الوصول إلى نتائج من شأنها المساهمة في تغطية نقطة بحثية جديدة تضاف إلى سلسلة الأبحاث العلمية السابقة.

٦-١-١ دراسات خاصة بتحليل العلاقة بين تقارير الاستدامة وجودة التقارير المالية وإنعكاسها على أداء الشركات.

بحثت دراسة Alsayegh et al, 2020 تأثير الإفصاح عن المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) حيث تم تطبيق الدراسة على الشركات العامة في آسيا، وهدفت هذه الدراسة إلى تحليل وإختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) على أداء الشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء البيئي والأداء الاجتماعي مرتبطان بشكل إيجابي وكبير بالأداء الاقتصادي، مما يشير إلى أن القيمة الاقتصادية للشركة وخلق قيمة للمجتمع مترابطان وذلك تماشياً مع نظرية أصحاب المصلحة ونظرية القيمة المشتركة، وأوصت الدراسة بإجراء مزيد من الدراسات المستقبلية للبحث في هذه العلاقة مع أخذ متغيرات أخرى في الحسبان لتغيرات الدورة الاقتصادية .

وعلى صعيد دولي مقارنة تناولت دراسة Nielsen, 2019 تأثير أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة عبر الأسواق الناشئة العالمية، وهدفت هذه الدراسة إلى إختبار العلاقة بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأسواق العالمية الناشئة وقيمة المنشأة، وذلك إستناداً لنظرية التكلفة المؤسسية وتكلفة المعاملات ونظرية الموارد، وقد إعتمدت الدراسة على عينة قوامها ٣٨٠٠ مشاهدة تمثل ٦٥٧ شركة من ٢٠ دولة مختلفة مصنفة كأسواق ناشئة وفقاً لمؤشر MSCI EM خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمتها، وأن هذه العلاقة تظهر بصورة أكثر قوة ووضوحاً بشركات قارة آسيا وشركات الأمريكيتين، في الوقت الذي تشير فيه تلك النتائج إلى أن هذه العلاقة تعد ضعيفة للشركات التي تعمل في أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا .

وبحثت دراسة Oncious et al, 2020 إختبار العلاقة بين تقارير الاستدامة المؤسسية والأداء المالي، حيث إستهدفت الدراسة آراء كبار المديرين في رومانيا حول تقارير الاستدامة المؤسسية، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات يخلق فرصاً جديدة لتحسين ممارسات الإدارة ويدعم الأداء المالي للشركات بغض النظر عن حجم الشركة، ويساعد كلا من أصحاب المصلحة والإدارة فيما يتعلق بالقرارات واللوائح البيئية .

كما هدفت دراسة عبد المجيد، وآخرون، (٢٠١٩) إلى تحديد وبيان أثر الإفصاح عن التنمية المستدامة على جودة التقارير المالية في الشركات الصناعية ، وتوصلت الدراسة إلى وجود

علاقة موجبة جوهرية بين الإفصاح عن التنمية المستدامة بأبعادها البيئية- الاجتماعية - الاقتصادية) وبين جودة التقارير المالية ببعديها (الملاءمة - التمثيل الصادق)، و أن الإفصاح عن التنمية المستدامة يساعد على عملية إدارة المخاطر، ولكن أوضحت الدراسة أنه لا توجد مرجعية رسمية تنظم الإفصاح عن التنمية المستدامة وتضع لها القوانين التي تلزم الشركات بالإفصاح عنها ضمن البيانات المالية المنشورة، وأن الشركات الصناعية تواجه صعوبة في قياس بعض بنود التكاليف والمنافع التي تخص محاسبة الاستدامة لعدم وجود معايير محاسبية خاصة بها.

بينما ركزت دراسة Zia et al, 2020، على فحص تأثير تقارير الاستدامة على الحد من عدم تماثل المعلومات وإستخدامات عينة مكونة من ١٣١ شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، و أظهرت نتائج الإختبارات أن تقارير الإستدامة في هذه الشركات مرتبطة إرتباطا عكسيا وكبيرا بعدم تماثل المعلومات، وهذا يعني أن زيادة درجة الإفصاح عن الإستدامة تؤدي إلى إنخفاض في عدم تماثل المعلومات؛ مما يزيد من دقة التنبؤ لدى المديرين. وتناولت دراسة محمد (٢٠٢٠) تقييم مدى فاعلية مستوى الإفصاح في تقارير الإستدامة على جودة الأرباح المحاسبية في البنوك المصرية، وهدفت هذه الدراسة إلى تقييم مدى فعالية مستوى الإفصاح في تقارير الإستدامة على جودة الأرباح في البنوك المصرية في ضوء المعايير GRI، وتوصلت الدراسة إلى أن إختلاف مستوى الإفصاح عن عمليات الإستدامة يعتبر أحد العناصر المؤثرة في تغير جودة الأرباح المحاسبية، وأن التغير قد يكون مرتبط إرتباطا شبه ضعيف وذلك يعود لكثرة وتعدد الجوانب المؤثرة في مستوى جودة الأرباح المحاسبية ويعتبر مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة أحد تلك الجوانب، ولذلك يعتبر إسهامه في التغير منخفضا.

وهدفت دراسة Capouell & Justice (2021) إلى تقييم مدى التزام الشركات العاملة في الكامبيرون بإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) فيما يتعلق بمشاركة أصحاب المصلحة في عملية إعداد تقارير الاستدامة، ووفقاً لهذه الإرشادات، تُعد مشاركة أصحاب المصلحة مرحلة جوهرية لضمان موثوقية التقرير وتعزيز فائدته لمختلف الأطراف المعنية، وقد كشفت نتائج الدراسة عن إدراك الشركات لأهمية دمج أصحاب المصالح في عملياتها، حيث أقرت بأن تحقيق النجاح المستدام على المدى الطويل يعتمد على مدى قدرتها على تلبية إحتياجات وتوقعات أصحاب المصلحة المختلفين. ومع ذلك، أشارت النتائج إلى أن مستوى

مشاركة أصحاب المصلحة في إعداد تقارير الاستدامة كان متوسطاً، إذ التزمت الشركات بتحديد أصحاب المصلحة في تقاريرها، لكنها في كثير من الحالات قد إكتفت بتوقع إحتياجاتهم بدلاً من إشراكهم بفعالية في عملية صنع القرار.

أما عن دراسة حسن (٢٠٢٠) فقد تناولت هذه الدراسة الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وأثره على إلى تحديد أهمية معلومات التنمية المستدامة وكيفية الإفصاح عنها في التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك مجموعة من المعوقات التي تواجه الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة، وترجم ذلك العديد من الأسباب منها عدم وجود قوانين تلزم المنشآت بقياس الآثار البيئية والاجتماعية بجانب الآثار الاقتصادية، كذلك عدم وجود معيار محاسبي يلزم المنشآت بهذا الإفصاح.

وإهتمت دراسة يونس، (٢٠٢١) بتوضيح أهمية تقارير الاستدامة وإختيار أثر مستوى وجودة الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات في سوق المال السعودي، وتوصلت الدراسة إلى أهمية الإفصاح عن تقارير الاستدامة ضمن التقارير المالية السنوية للشركات ووجود تأثير ذات دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات.

وتناولت دراسة إبراهيم (٢٠٢٠) أثر مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة على الأداء المالي المستقبلي للشركات في ضوء استراتيجية ٢٠٣٠، وهدفت هذه الدراسة إلى التحقق من مدى وجود إختلافات في مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة لدى الشركات، وكذلك التعرف على أثر مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة بأبعادها المختلفة والبعد الاقتصادي، والبيئي والاجتماعي، والحوكمي على تحسين معدلات الأداء المالي المستقبلي للشركات، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن البعد الاقتصادي للاستدامة على الأداء المالي المستقبلي، معبرا عنه بالعائد على حقوق الملكية، وعدم وجود تأثير على الأداء المالي المستقبلي معبرا عنه بالعائد على الأصول، والعائد على المبيعات، كما توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي للإفصاح عن البعد البيئي للاستدامة على الأداء المالي المستقبلي معبرا عنه بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية.

وتناولت دراسة صالح (٢٠٢١) الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتأثيرها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، وهدفت الدراسة إلى تقديم مدخل نظري في المحاسبة الاجتماعية

والإفصاح عنها والتعرف على مفهوم التنمية المستدامة وتبسيط الضوء على المرتكزات النظرية للتنمية المستدامة، والتعرف على تأثير الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأنشطتها المختلفة والتنمية المستدامة.

كما هدفت دراسة الهباش والقحطاني، ٢٠٢٢ بعنوان "محددات تقارير الإفصاح في الشركات السعودية المدرجة" معرفة مستوى الإفصاح عن الإفصاح بأبعادها الثلاثة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، بالإضافة إلى الإفصاحات العامة للإفصاح في الشركات السعودية المدرجة ومحددات تقارير الإفصاح، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن الإفصاح الكلية كان ٢٢٪، هي نسبة منخفضة مقارنة مع الدراسات الأخرى في المملكة وفي الدول الأخرى، كما بلغ مستوى الإفصاحات العامة ٣٤٪، فيما بلغ مستوى الإفصاح عن البعد الاقتصادي للإفصاح ٣٢٪، في حين لم يتجاوز مستوى الإفصاح عن البعد البيئي للإفصاح ٣٪، بينما بلغ مستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي للإفصاح ١٠٪، كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة ولجنة الإفصاح لها تأثير إيجابي ومعنوي على الإفصاح عن الإفصاح بينما لم يكن هناك أثر لكل من الأداء المالي ومديونية الشركة وربحية السهم وعمر الشركة ونوع قطاع الشركة وإستقلالية أعضاء مجلس الإدارة وإستقلالية أعضاء لجنة المراجعة والخبير المالي في لجنة المراجعة على الإفصاح عن الإفصاح.

وقد أهتمت دراسة Al Natour et al., 2022 بفحص العلاقة بين تقارير الإفصاح وعدم تماثل المعلومات في الشركات العائلية وغير العائلية لعينة من ٦٤١ شركة بريطانية مدرجة في مؤشر FTSE لجميع الأسهم خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٧، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين تقارير الإفصاح وعدم تماثل المعلومات، كما أظهرت النتائج أيضا أن العلاقة بين تقارير الإفصاح وعدم تماثل المعلومات أضعف في الشركات التي تسيطر عليها العائلات بالنسبة لصانعي السياسات، وأكدت الدراسة على أن تقارير الإفصاح يجب أن تمثل أنشطة الشركات الفعلية ولا تستخدم فقط لتضليل أصحاب المصالح.

وناقشت دراسة بن الشيخ وحمزة (٢٠٢٣) بعنوان "تقارير المبادرة العالمية GRI كأداة لقياس الأداء الشامل للمؤسسة ورفع جودة تقارير الإفصاح، إبراز أهمية تقارير المبادرة العالمية GRI كأحد أهم أدوات قياس الأداء الشامل، خاصة وأنها تعتبر المعيار العالمي الأول لإعداد تقارير

الاستدامة ، ويمكن أن تستخدمها المؤسسات أيا كان حجمها أو موقعها أو القطاع الذي تعمل به، وتوصلت الدراسة إلى أن تقارير المبادرة العالمية GRI تعكس نتائج قياس المساهمات الاجتماعية والبيئية للمؤسسة، فهي توفر للمؤسسات لغة مشتركة للقياس والإفصاح عن أدائها الشامل لجميع الأطراف ذات المصلحة، بالتالي تستطيع المؤسسات تعظيم قيمة المساهمين وتقديم أحسن خدمة للعملاء في إطار المساهمة في التنمية الاجتماعية والمحافظة على البيئة.

كما سعت دراسة يتيم (٢٠٢٣) بعنوان "دراسة تحليلية للإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة في الوحدات الحكومية العراقية" إلى إستكشاف مدى إمكانية تطبيق الإطار المقترح للإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة في الوحدات الحكومية بالعراق وتحديد مواقع الوحدات الحكومية لتقديم تقارير عن معلومات الاستدامة والمزايا والمنافع من الإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة وذلك للإستفادة من التجارب الدولية في الإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة التي تخدم إحتياجات أصحاب المصالح لإصلاح البيئة المؤسسية في القطاع الحكومي. وتوصلت الدراسة إلى أن التفاعل مع القضايا البيئية والاجتماعية في المجتمع يؤدي إلي تحسين سمعة وصورة الوحدات الحكومية و دمج قضايا الاستدامة في مهامها وإستراتيجياتها وعملياتها، والمشاركة بشكل مباشر في تعزيز السياسات المستدامة، وتحقيق وتدعيم الميزة التنافسية، وتحسين الأداء المستدام على المدى طويل الأجل، وهو ما يفسر سبب زيادة التركيز على الأداء المستدام للوحدات الحكومية، ويساعد صانعي القرارات السياسية في حل المشكلات وتحسين الإدارة المالية، وتعتبرها المنظمات الدولية ركيزة رئيسة للتعرف على الإمكانيات الحالية للاستخدام الأمثل لمواردها، والإفصاح عن معلومات أداء الاستدامة لأصحاب المصالح، كما أظهرت النتائج إدراك المجتمع المحاسبي في العراق لأهمية وضرورة تبني الاطار المقترح للإفصاح المحاسبي بغرض تحقيق الشفافية والمساءلة وتخفيض المخاطر والتكاليف وتحسين الصورة العامة للوحدات الحكومية وسمعتها في المجتمع.

٦-١-٢ تحليل العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وأسعار وعوائد الأسهم
تحتل أسواق المال دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية للدول، وحتى يتحقق ذلك الدور فمن الضروري توفير المعلومات المفيدة للمستثمرين لإتخاذ قراراتهم بصورة صحيحة، وتعتبر التقارير المالية المصدر الرئيسي لتوفير المعلومات للمستخدمين، إذ تتوقف جودة القرار على جودة المعلومات التي تقدمها التقارير المالية. ومنذ أن قدم Ball and Brown دراستهم الشهيرة

عام ١٩٦٨ حول تقلبات أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية، أصبحت البحوث المحاسبية في مجال الأسواق المالية في تزايد مستمر، حيث بدأت سلسلة من الدراسات التي تعرض العلاقة بين المقاييس المحاسبية وأسعار الأسهم Alkali et al., ٢٠١٨، وقد اعتمدت تلك الدراسات في البداية على الأرباح، أو أحد مكونات الأرباح، كمتغيرات تفسيرية لأسعار الأسهم، وهو أمر معقول، لأنه يفترض وجود علاقة بين الأرباح وقيمة الأسهم. (Habib and Azim (2008 ثم ادخل Ohlson ١٩٩٥ القيمة الدفترية لحقوق الملكية، إلى جانب الأرباح في تفسير أسعار الأسهم معتمداً على افتراض أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية هي مؤشر للقيمة الحالية للأرباح العادية (Collins et al., 1999).

ويرى طاحون (٢٠٠٠) أنه عند تحديد أسعار الأسهم يجب أخذ كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً، نظراً لأن الأنظمة المحاسبية تنتج معلومات عن القيمة الدفترية للسهم والأرباح كجزئين مكملين وليس كبديلين، حيث تمثل القيمة الدفترية للسهم معلومات عن موارد الشركة بصورة مستقلة عن مدى نجاح الشركة في توظيف هذه الموارد في الوقت الحالي، في حين تعكس الأرباح معلومات عن مدى نجاح الشركة في التشغيل الجاري لمواردها، وتبرر دراسة Malik and Shah (2013) ضرورة أخذ كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً عند تحديد أسعار الأسهم، إستناداً إلى هناك نوعان رئيسيان من المستثمرين الذين يستثمرون في أسواق رأس المال الأول مستثمر قصير الأجل ويكون أكثر اهتماماً بربحية الشركة وتوزيعات الأرباح، والثاني مستثمر طويل الأجل ويكون أكثر اهتماماً بمكاسب رأس المال والتي تتمثل في عوائد الأسهم أو في زيادة أسعار الأسهم، ولذلك فهناك حاجة إلى نموذج شامل لتحديد سعر السهم.

وعلى الرغم من استخدام مصطلح المقدرة التقييمية في العديد من الدراسات إلا أنه لا يوجد تعريف محدد وشامل للمقدرة التقييمية، حيث عرف Barth et al., 2000 المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على أنها إرتباط الأرقام المحاسبية مع أسعار الأسهم، فإذا كانت الأرقام المحاسبية لها علاقة يمكن التنبؤ بها مع القيمة السوقية لحقوق الملكية فإن لها قيمة تنبؤية، ومن ثم لها قيمة تقييمية، بينما عرفها Beisland (2009) على أنها قدرة معلومات القوائم المالية على توضيح وتلخيص قيمة الشركة.

وتوصل صالح، (٢٠٢٣) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، ووجود تأثير سلبي ومعنوي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس عند اجتماعات المجلس على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فضلاً عن عدم معنوية تأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي، وتنوع المجلس (تمثيل المرأة على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، كما أوضح أنه على الرغم من تعدد تعريفات المقدرة التقييمية إلا أن غالبية تلك التعريفات تتفق على أن المقدرة التقييمية تعبر عن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم، وكلما كانت المعلومات المحاسبية تنعكس في أسعار أو عوائد الأسهم كلما كانت المعلومات أكثر نفعية و مقدرة تقييمية.

وبالنسبة للدراسات التي أجريت على مستوى الدولة المصرية، فقد توصلت أيضاً إلى نتائج متعارضة، حيث توصلت دراسة طلخان (٢٠١٧) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إلا أن تأثير ربحية السهم كان أكبر من تأثير القيمة الدفترية للسهم، نظراً لطبيعة المستثمر المصري والتي تتسم بالميل إلى تحقيق الأرباح قصيرة الأجل والنظرة قصيرة الأجل في تقييم الأسهم. وتتناقض تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة علي (٢٠٢١) حيث توصلت إلى أن المعلومات المحاسبية المقاسة بدلالة كل من القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم تؤثر إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، إلا أن تأثير القيمة الدفترية للسهم كانت أكبر مقارنة بربحية السهم، ويشير ذلك إلى أن للمعلومات المحاسبية قدرة على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم وبصفة خاصة القيمة الدفترية للسهم، مقارنة بربحية السهم. أما دراسة الركابي (٢٠٢٢) فقد توصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم. بينما توصلت دراسة علي (٢٠٢٠) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم بينما يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي لربحية السهم على أسعار الأسهم للشركات المصرية، وبالنسبة للمقدرة التقييمية النسبية والاضافية للمعلومات المحاسبية فقد توصلت دراسة رميلي (٢٠١٨) من وجود مقدرة تقييمية

نسبية لكل من صافي الربح المحاسبي والقيمة الدفترية للاسهم، وعدم وجود مقدرة تقييمية نسبية لصافي التدفقات النقدية التشغيلية، ووجود مقدرة تقييمية اضافية للقيمة الدفترية للاسهم وعدم وجود مقدرة تقييمية اضافية لصافي الربح المحاسبي أو صافي التدفقات النقدية التشغيلية .

٧-١-٢ تحليل العلاقة بين نوع الصناعة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

أوضحت دراسة (1998 Owusu and Ansah) أن ممارسات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية تختلف باختلاف نوع الصناعة. وقد يفسر هذا لماذا يتم اصدار بعض المعايير المحاسبية بشكل خاص أو أكثر شيوعاً بالنسبة لبعض أنواع الصناعات وقد استهدفت دراسات عديدة (2008) Gallary et al. تناول منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم وتأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على ذلك، وإتفقت هذه الدراسات على أن هناك إختلافاً في تأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم .

فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة (1998) Barth et al, إلى إختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم باختلاف نوع الصناعة خاصة في حالة وجود أصول غير ملموسة غير مسجلة دفترياً، وفي نفس السياق، أوضحت دراسة طاحون (٢٠٠٠) أن نوع الصناعة غالباً ما يؤثر على الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم، ويرجع ذلك إلى الإختلاف في مدى وجود أصول غير ملموسة غير مسجلة دفترياً، وإختلاف القياس المحاسبي لها، فقد يؤدي الإختلاف بين الصناعات في كل من نسبة ربح السهم إلى سعر السهم، ونسبة القيمة الدفترية للسهم إلى قيمته السوقية، إلى إختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم من صناعة لأخرى، فالإختلاف بين الصناعات يمكن أن يؤثر في الخصائص التقييمية للأرباح وللقيمة الدفترية للسهم، فقد يرجع إختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم بين الصناعات إلى الإختلافات بينها في عناصر المخاطرة والنمو، ومدى استمرارية الربح، والممارسات المحاسبية. وفي ذات السياق، أوضح (2007 Bartram) أن نوع الصناعة يعتبر عاملاً مهماً في التأثير على العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم.

كما إتفق كل من Al Faraih 2009; Khanagha 2011; Ali shah et al. 2013 على إختلاف القدرة التفسيرية لنموذج التقييم بين الصناعات المختلفة غير المتشابهة في أسواق الأوراق المالية، حيث إختلفت معاملات إحدار الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية باختلاف

نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وقد أرجع Al ذلك الى إختلاف مستوى الالتزام بالمعايير الدولية في الصناعات المالية والإستثمارية جوهرياً عن الصناعات الخدمية والصناعية والعقارية، مما أثر على منفعة تلك المعلومات، بينما أرجع شتيوي (٢٠١٥) ذلك الى الإختلافات في الأنشطة الإقتصادية بين القطاعات الصناعية والتي يمكن أن تؤثر على تقييم القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح

كما إهتمت دراسة (Abayadeera 2010) بإختبار تأثير نوع الصناعة على منفعة الأرباح والقيمة الدفترية لعينة من الشركات الإستراتيجية مقدارها ٩١ شركة من مختلف القطاعات بما في ذلك قطاع الخدمات الطبية والتكنولوجية والإتصالات، وقد توصلت الدراسة الى أن القطاع الصناعي أثر فقط على منفعة القيمة الدفترية، في حين أن قطاع الخدمات قد أثر على منفعة كل من القيمة الدفترية والأرباح، كما توصل Chalmers et al 2011 الى أن التغير في منفعة الأرباح لأغراض تحديد أسعار الأسهم بعد تبني معايير التقرير المالية الدولية قد تركز في القطاع الصناعي بإستراتيجيا، وأن تأثير نوع الصناعة على العلاقة بين سعر السهم والمعلومات المحاسبية بالنسبة للشركات المالية والشركات في مجال التعدين كان محدوداً .

ومن ناحية أخرى، توصل (Chebaane & Othman 2014) الى أن معاملات إنحدار الأرباح قد أصبحت إيجابية ومعنوية بعد تبني IFRS بالنسبة لصناعة المرافق والنقل والبنوك مقارنة بقبل التبني، وأن المقدرة التفسيرية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية قد ازدادت بالنسبة للقطاع المالي بعد التبني، في حين توصل Okafar et al., 2016. الى انخفاض منفعة الأرباح لأغراض تحديد أسعار الأسهم بالنسبة للشركات المالية مقارنة بالصناعات الأخرى .

وعلى العكس من ذلك، فقد توصل Ali shah et al., 2013 الى عدم وجود فروق معنوية في منفعة نفقات البحوث والتطوير المعالجة كأصل لأغراض تحديد أسعار الأسهم بين القطاعات الصناعية وغير الصناعية، ولكن توجد فروق معنوية في منفعة مصروفات البحوث والتطوير لأغراض تحديد أسعار الأسهم بين القطاعين .

وبإستخدام عينة من الشركات الأردنية التي تنتمي لقطاع الخدمات والتصنيع خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠١٣ استهدفت دراسة (Shamki and Bamahros 2018) إختبار أثر نوع الصناعة على منفعة المعلومات المحاسبية بإستخدام ثلاثة مقاييس لسعر السهم وهي متوسط السعر، وسعر الإغلاق، وسعر السهم بعد ثلاثة أشهر، وقد توصلت الدراسة الى أن سعر الإغلاق هو الأكثر

ملاءمة للكشف عن منفعة المعلومات المحاسبية، كما توصلت الدراسة إلى أن نوع الصناعة يؤثر بشكل واضح على منفعة الأرباح، والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية لأغراض تحديد سعر السهم للشركات في الأردن. إذ أن الأرقام المحاسبية مرتبطة بشكل إيجابي أو سلبي مع سعر السهم في أنواع مختلفة من الصناعات الأردنية.

٦-٢ التعليق على الدراسات السابقة وإشتقاق الفجوة البحثية:

١. أغلب الدراسات أكدت وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة والأداء المالي للشركات، حيث أظهرت دراسات مثل (Alsayegh et al., 2020; Nielsen, 2020; Zia et al., 2020; Oncious et al., 2019) أن زيادة الإفصاح يعزز من الشفافية ويقلل من عدم تماثل المعلومات، مما ينعكس إيجابياً على قرارات المستثمرين.
٢. بعض الدراسات أشارت إلى أن الإفصاح عن الاستدامة يؤثر بشكل مباشر على جودة التقارير المالية، حيث توصلت دراسة عبد المجيد وآخرون، ٢٠١٩ إلى أن الإفصاح عن الاستدامة يعزز الملاءمة والتمثيل الصادق، بينما أوضحت دراسة محمد، ٢٠٢٠ أن تأثيره على جودة الأرباح المحاسبية قد يكون محدوداً.
٣. الدراسات التي تناولت العلاقة بين الاستدامة والقيمة السوقية للشركات أوضحت أن تأثير الاستدامة يختلف بين الأسواق المختلفة، كما هو واضح في دراسة (Nielsen, 2019) التي وجدت أن العلاقة أقوى في آسيا والأمريكتين مقارنة بأوروبا والشرق الأوسط.
٤. بعض الدراسات مثل (Capouell & Justice, 2021) أوضحت أن الشركات لا تزال تواجه تحديات في تطبيق مبادئ الاستدامة، حيث تكفي بتوقع إحتياجات أصحاب المصلحة بدلاً من إشراكهم في عملية إتخاذ القرار، مما يؤثر على مصداقية الإفصاح.
٥. دراسات أخرى مثل حسن، ٢٠٢٠؛ الهباش والقحطاني، ٢٠٢٢ سلطت الضوء على وجود معوقات أمام الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة، مثل عدم وجود معايير موحدة أو إلزامية تفرض هذا الإفصاح في بعض الدول ويرى الباحث أنه لن يستمر ذلك في المستقبل القريب في ضوء قيام مجلس معايير الاستدامة الدولية بإصدار أول معايير للاستدامة IFRS S1 و IFRS S2.

٦. فيما يتعلق بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فقد أكدت معظم الدراسات، مثل (Ball & Brown, 1968; Habib & Azim, 2008; Ohlson, 1995; Collins et al., 1999) أن المعلومات المحاسبية، سواء الأرباح أو القيمة الدفترية، تلعب دوراً مهماً في تحديد أسعار الأسهم.
٧. إتضح أن نتائج الدراسات المتعلقة بالمقدرة التقييمية كانت متباينة، حيث وجدت بعض الدراسات مثل طلخان، ٢٠١٧ أن ربحية السهم تؤثر بشكل أكبر من القيمة الدفترية، بينما أشارت دراسات أخرى مثل علي، ٢٠٢١ إلى العكس، مما يشير إلى اختلاف سلوكيات المستثمرين عبر الأسواق.
٨. بعض الدراسات مثل رميلي، ٢٠١٨ أكدت أن القيمة الدفترية للأسهم تمتلك مقدرة تقييمية أكبر من صافي الأرباح، وهو ما يتعارض مع نتائج بعض الأبحاث السابقة التي ركزت على الأرباح كمؤشر رئيسي.
٩. فيما يخص تأثير قطاع الصناعة، أكدت دراسات مثل (Owusu & Ansah, 1998; Barth et al., 1998; طاحون ٢٠٠٠ أن إختلاف طبيعة الأنشطة الصناعية يؤثر على مستوى الإفصاح المحاسبي، حيث تحتاج بعض الصناعات إلى معايير محاسبية متخصصة.
١٠. دراسات أخرى مثل (Shamki & Bamahros, 2018) أوضحت أن تأثير الأرباح والتدفقات النقدية على أسعار الأسهم يختلف حسب نوع الصناعة، حيث تتأثر القطاعات الخدمية والصناعية بشكل مختلف مقارنة بالقطاعات المالية.

الفجوة البحثية:

في ضوء تحليل الدراسات السابقة والتعليق عليها يمكن إستخراج الفجوة البحثية الممثلة في الآتي:

١. معظم الدراسات تناولت العلاقة بين الاستدامة والأداء المالي دون دمج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية كعامل أساسي في التحليل، وهو الجانب الذي لم ينل - في حدود علم الباحث - إهتماماً رغم أهميته، حيث أن تقارير الاستدامة تبرز إنعكاساً واضحاً للبيانات غير المالية على جودة ونفعية المعلومات المحاسبية.
٢. ندرة الدراسات - في حدود علم الباحث - التي تناولت دور قطاع الصناعة كعامل معدل في العلاقة بين تقارير الاستدامة والمقدرة التقييمية، كما أن إدراج قطاع الصناعة كمتغير معدل،

يضيف بعداً جديداً إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح المالي والقيمة السوقية وفقاً لخصائص الشركات.

٣. تشير نتائج الدراسات السابقة إلى أن العلاقة بين الأرباح والقيمة الدفترية وأسعار الأسهم لا تزال غير حاسمة ومحل جدل علمي سواء للدراسات التي أجريت في البيئة المصرية، أو التي أجريت في الدول الأخرى سواء العربية أو الأجنبية، مما يستدعي مزيداً من البحث وفقاً لإختلاف القطاعات والأسواق.

٤. أنه ليس من السهل الوصول للسعر العادل للسهم في ظل عدم الوضوح في المنشآت التي تقدم القوائم المالية بدون تقارير إستدامة، إضافة إلى أن زيادة قدرة المحتوى المعلوماتي للمنشآت يساعد في إدراجها ضمن المؤشر المصري لإستدامة الشركات.

في ضوء ما تم استعراضه من تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية، يمكن صياغة الفروض البحثية على النحو التالي:

الفرض الأول:

يوجد تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

الفرض الثاني:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثالث:

يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وفقاً لإختلاف قطاع الصناعة.

٦-٣ الدراسة التطبيقية:

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، تم إجراء دراسة تطبيقية. ويتناول الباحث في هذه الجزئية من البحث؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وأدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً اختبار فروض البحث ونتائج الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:

٦-٣-١ أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية دراسة واختبار أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك اختبار نوع القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية محل البحث.

٦-٣-٢ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢ في مؤشر (EGX 100) والمدرجة في مؤشر الاستدامة المصري (S&P/ EGX ESG)، وقد تم اختيار عينة حكرية من هذه الشركات، روعي في اختيارها عدة اعتبارات وهي؛ توافر قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنسية المصري، وأن تتوافر أسعار أسهمها في تواريخ محددة. ولذا قام الباحث باستبعاد الشركات التي خرجت من التسجيل في بورصة الأوراق المالية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذلك التي لم يتمكن الباحث من الحصول على بياناتها خلال أي سنة من سنوات الدراسة.

وبذلك بلغ عدد شركات العينة النهائية محل الدراسة (٥٠) شركة لعدد ٨ سنوات، بحجم مشاهدات (٤٠٠) مشاهدة، ويلخص الجدول التالي رقم (١) بيانات توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها.

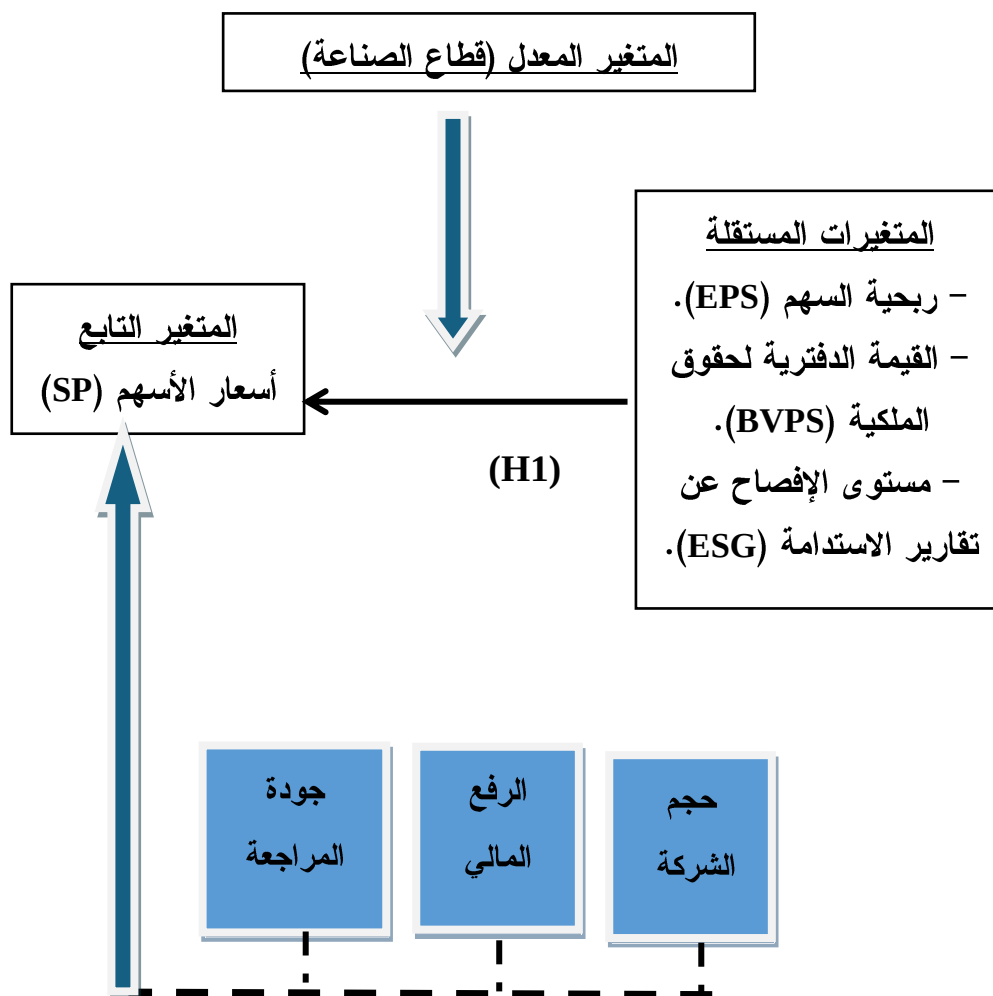
جدول رقم (١) بيانات توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات	٧	٥٦	١٤٪
٢	التشييد ومواد البناء	٣	٢٤	٦٪
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	٣٢	٨٪
٤	سياحة وترفيه	٤	٣٢	٨٪
٥	الإسكان والعقارات	١٣	١٠٤	٢٦٪
٦	الموارد الأساسية	٦	٤٨	١٢٪
٧	منتجات منزلية وشخصية	٣	٢٤	٦٪
٨	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٢٤	٦٪
٩	رعاية صحية	٢	١٦	٤٪
١٠	خدمات النقل والشحن	٣	٢٤	٦٪
١١	طاقة وخدمات مساندة	٢	١٦	٤٪
	الإجمالي	٥٠	٤٠٠	١٠٠٪

٣-٣-٦ نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:
لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة، استلزم ذلك تناول كل من؛ نموذج البحث،
وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

١-٣-٣-٦ نموذج البحث:

ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك على النحو التالي:



شكل رقم (٢): نموذج البحث

المصدر (إعداد الباحث)

٦-٣-٢ توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة، على النحو التالي:

المتغير	نوعه	التأثير	التوصيف وطريقة القياس
أسعار الأسهم (SP)	تابع	---	يقصد به المقابل المالي المقدّر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧). تم قياسه في ظل التحليل الأساسي، بسعر إقفال السهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، قياساً على (شرف، ٢٠٢٠؛ Siekkinen, 2017). ولأغراض إجراء التحليلات الأخرى، تم قياسه بسعر إقفال السهم في نهاية السنة المالية، قياساً على (محمد، ٢٠٢١؛ Badu and Assabil, 2021).
المعلومات المحاسبية: - ربحية السهم (EPS) - القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS)	مستقل	-/+	يقصد بها المعلومات التي توفر نظرة ثاقبة عن الصحة المالية للشركة، والتي تتضمنها قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية (علي، ٢٠٢١؛ Mirza et al., 2018; Kwon, 2018). تم قياس ربحية السهم (EPS)، من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة، قياساً على (Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021). تم قياس القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS)، من خلال ناتج قسمة (اجمالي حقوق المساهمين - القيمة الدفترية للأسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم العادية، قياساً على (Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018).
مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG)	مستقل	-/+	تم استخدام درجة الاستدامة المركبة من خلال تجميع درجات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة كمقاييس لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة طبقاً لمؤشر الاستدامة المصري (S&P/EGX ESG).
قطاع الصناعة (Sector)	معدل	-/+	ويعني مجموعة الشركات التي تتصف بعدد من الخصائص المميزة، وتعمل في نفس المجال وتخضع لنفس القواعد التنظيمية التي تنظم عملها وتشغيلها والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح فيها. وتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) للشركات المنتمية للقطاع الصناعي، وبأخذ القيمة (صفر) للقطاعات الأخرى (الخدمية)، قياساً على (Srivastava & Muharam, 2021).
حجم الشركة (Size)	رقابي	-/+	يعبر عن القدرات والامكانيات والموارد المالية المتاحة للشركة (رميلي، ٢٠١٨؛ Kwon, 2018)، وتم قياسه، باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول، قياساً على (El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and Olufemi, 2019).

المتغير	نوعه	التأثير	التوصيف وطريقة القياس
جودة المراجعة (AQ)	رقابي	-/+	وتعرف بقدرة مراقبي الحسابات على اكتشاف التحريفات الجوهرية والتقارير عنها، وذلك في ضوء الالتزام بالمعايير المهنية وقواعد آداب وسلوكيات المهنة (رميلي، ٢٠١٨). وتم قياسه، كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة قد تم مراجعتها من قبل منشأة محاسبة ومراجعة في شراكة مع إحدى منشآت المراجعة الكبرى (Big 4)، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، قياساً على (محمد، ٢٠٢١؛ Abdollahi et al., 2020; Srivastava and Muharam, 2021).
الرفع المالي (LEV)	رقابي	-/+	يعبر عن مدى اعتماد الشركة على الديون والأموال المقترضة من الغير في تمويل عملياتها، وتشير للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين والدائنين. ويقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي القيمة الدفترية لأصول الشركة في نهاية الفترة (رميلي، ٢٠١٨؛ Kwon, 2018).

٧-٣-٤ أدوات وإجراءات الدراسة:

فيما يتعلق بأدوات الدراسة، فقد اعتمد الباحث في الحصول على بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل التقارير المالية وإيضاحاتها المتممة والمتاحة على مواقعها الإلكترونية، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com). أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة، وعمل تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج وحساب قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها، وبمجرد الانتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها تم وضعها في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج (Microsoft Excel) تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها.

٦-٣-٥ أدوات التحليل الإحصائي:

اعتمد الباحث على الإحصاءات الوصفية ومعامل ارتباط بيرسون (Person) لتحديد الخصائص الرئيسية للمتغيرات الأساسية للدراسة، ومدى الارتباط بينهم. ولاختبار فروض البحث والإجابة على أسئلته، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear

Regression في ظل التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى للدراسة، وقد تم تشغيل نماذج الانحدار باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار رقم (٢٦).

٦-٣-٦ نتائج الدراسة التطبيقية:

سوف يتم عرض نتائج الدراسة التطبيقية، سواء الإحصاءات الوصفية أو نتائج اختبار الفروض، وذلك على النحو التالي:

٧-٣-٦ نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول التالي رقم (٣) نتائج الإحصاءات الوصفية المرتبطة بالمتغيرات الأساسية، لاختبار العلاقات الرئيسية مجال البحث، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
SP	400	0.080	121.00	11.590	17.451
EPS	400	-6.133	20.463	1.113	2.551
BVPS	400	-4.769	51.232	10.102	9.536
ESG	400	8.311	81.456	25.871	12.517
Size	400	16.033	23.791	20.342	1.651
LEV	400	0.00	.986	.365	0.225
AQ	400	0.00	1.00	0.410	0.493
Sector	400	0.00	1.00	0.530	0.500

حيث: تعبر (SP) عن سعر السهم، تمثل (EPS) ربحية السهم، تمثل (BVPS) القيمة الدفترية لحقوق الملكية، يشير (ESG) لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة، يعبر (Size) عن حجم الشركة، يشير (AQ) لجودة المراجعة، يمثل (Sector) نوع قطاع الصناعة، كل للشركة (i) في السنة (t).

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن قيمة أسعار الأسهم (SP) تتراوح من (٠.٨٠) إلى (١٢١) بانحراف معياري قدرة (١٧.٤٥) ووسط حسابي قدره (١١.٥٩). كما أن قيمة ربحية السهم (EPS) تتراوح من (-٦.١٣) إلى (٢.٤٦) بانحراف معياري قدرة (6٢.٥٥) ووسط حسابي قدره (١.١١). كذلك كانت قيمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) تتراوح من (-٤.٧٦) إلى (٥١.٢٣) بانحراف معياري قدرة (٩.٥٣) ووسط حسابي قدره (١٠.١٠). كما بلغ متوسط الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) لشركات العينة (٢٥.٨٧) حيث يتراوح بين (٨.٣١) كحد أدنى، ٨١.٤٥ كحد أقصى). كما بلغ الوسط الحسابي لقطاع الصناعة (Sector) (٥٣٪)، مما يعني أن عدد مشاهدات شركات العينة التي تنتمي للقطاع الصناعي كانت (٢١٢) مشاهدة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، يتضح أن متوسط حجم الشركة (Size) لشركات العينة بلغ (٢٠.٣٤) وذلك بانحراف معياري بلغ (١.٦٥). كما بلغ متوسط جودة المراجعة (AQ) لشركات العينة (٤١٪) مما يعني أن عدد مشاهدات العينة، والتي تم فيها مراجعة الشركات من قبل مكتب محاسبة ومراجعة في شراكة مع شركات Big4 كانت (١٦٤ مشاهدة). كما بلغ متوسط درجة الرفع المالي لشركات العينة (٣٦.٥٪).

٧-٣-٦ نتائج علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول التالي مصفوفة معاملات الارتباط بين كافة متغيرات البحث (المستقلة والتابعة والمعدلة والرقابية)، حيث يستخدم معامل الارتباط الخطي لبيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات البحث وبعضها البعض، ومستوى معنويتها تمهيداً لتطبيق نماذج الانحدار. كما توفر نتائج اختبار الارتباط مؤشراً على احتمالية وجود مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات وبعضها البعض.

جدول رقم (٤) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات البحث

Variables	SP	EPS	BVPS	ESG	Size	LEV	AQ	Sector
SP	1							
EPS	.359***	1						
BVPS	.590***	.596***	1					
ESG	.130***	.137***	.121**	1				
Size	.318***	.249***	.297***	.094*	1			
LEV	.078	-.053	-.002	.040	.297**	1		
AQ	.222***	.097*	.129**	.069	.509***	.267***	1	
Sector	.028	.103**	.084*	.094*	.072	-.017	.025	1

حيث: *** تشير لمستوى المعنوية عند (١٪)، ** تشير لمستوى المعنوية عند (٥٪)، * تشير لمستوى المعنوية عند (١٠٪).

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، وجود ارتباط إيجابي معنوي بين كل من (ربحية السهم، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة، وحجم الشركة، وجودة المراجعة) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، عند مستوى معنوية أقل من ١٪. في حين يوجد ارتباط إيجابي، ولكن غير معنوي بين كل من درجة الرفع المالي والقطاع الصناعي وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

كما يتضح أن درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض أقل من (٠.٧٠) والتي تمثل الحد الأقصى الذي يترتب على تجاوزه مشكلة الارتباط الخطي الذاتي

(Multicollinearity). وهذا يعني ارتباط ضعيف بين المتغيرات المستقلة وبالتالي لا توجد مشكلة الارتباط الخطي الذاتي، ومن ثم يمكن إجراء أسلوب الانحدار المتعدد بدون أي مشاكل.

٣-٦-٣-٦ تحليل النتائج واختبار فروض البحث، في ظل التحليل الأساسي:

تتناول هذه الفرعية نتائج اختبار فروض البحث كما يلي:

١-٣-٦-٣-٦ نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H1):

استهدف هذا الفرض اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 AQ_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; Size; LEV; AQ) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:
فرض العدم: H_0 : لا تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١):

جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الأول (H1)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	-16.070	.661	-1.994	.047	-
EPS	.638	.303	2.108	.036	1.327
BVPS	1.049	.072	14.537	.000	1.369
Size	.715	.422	1.695	.091	1.502
LEV	.056	.028	2.029	.043	1.134
AQ	1.781	.421	1.253	.211	1.444
$R^2 = .525$			Adj $R^2 = .517$		
F = 70.215				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث بلغت قيمة إحصائية اختبار F (٧٠.٢١٥) بقيمة احتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000) وذلك عند مستوى معنوية اقل من ٥%. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$)

والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (٥١.٧٪)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم والمتغيرات الرقابية على تفسير حوالي (٥١.٧٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج وتعد ذات تأثير على أسعار الأسهم.

كما يتضح أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية بمقدار (١.٠٤٩)، ومعلومات ربحية السهم بمقدار (٠.٦٣٨)، على أسعار الأسهم. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن هذا التأثير كان إيجابياً. من ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H1).

ويرى الباحث أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية إيجابية في بيئة الممارسة المصرية، حيث إن المعلومات المحاسبية تُعد أكثر ملاءمة لقرارات المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث لديها مقدرة تقييمية وقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية وعوائد الأسهم، ومن ثم تحديد قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية.

٦-٣-٢ نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H2):

استهدف هذا الفرض اختبار أثر مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 ESG_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AQ_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; ESG; Size; LEV; AQ) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١):

جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الثاني (H2)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	-17.393	.704	-2.173	.031	-
EPS	.593	.300	1.974	.048	1.331
BVPS	1.037	.072	14.474	.000	1.375
ESG	.119	.418	2.553	.011	1.021
Size	.683	.418	1.633	.104	1.504
LEV	.052	.027	1.903	.058	1.137
AQ	.485	.413	1.051	.294	1.454
$R^2 = .555$			Adj $R^2 = .546$		
F = 60.701				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث بلغت قيمة إحصائية اختبار F (٦٠.٧٠١) بقيمة احتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (٥٤.٦٪)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم ومستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة والمتغيرات الرقابية على تفسير حوالي (٥٤.٦٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج وتعد ذات تأثير على أسعار الأسهم.

كما يتضح أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لدرجة الرفع المالي على أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪. كما تبين عدم معنوية التأثير الإيجابي لكل من حجم الشركة وجودة المراجعة على أسعار الأسهم.

وبتحليل معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (١.٠٣٧) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. كما تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم (EPS) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.٥٩٣) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.١١٩) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. مما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن تقرير الاستدامة ارتفع معها أسعار أسهمها. وبالتالي يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة.

وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. من ثم تم قبول الفرض الثاني للبحث (H2). وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات حول التأثير الإيجابي للمعلومات الاستدامة على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة (المقدرة التقييمية) مثل دراسة (Almujamed & Alfraih (2020). و دراسة (Thompson et al. (2022) الذين وجدوا أن مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة يعزز من القيمة السوقية للشركات، حيث يعد مؤشراً لجودة المعلومات المحاسبية المقدمة للمستثمرين.

ويرى الباحث أن هذه النتائج تدعم الاتجاه المتزايد نحو دمج الإفصاحات غير المالية، مثل تقارير الاستدامة، في عملية تقييم الشركات، حيث أصبحت هذه المعلومات عنصراً أساسياً في قرارات المستثمرين. كما أن التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن الاستدامة على أسعار الأسهم يعكس دور الإفصاح المحاسبي في تحسين شفافية السوق وتقليل مخاطر عدم تماثل المعلومات. لذا، فإن تعزيز مستوى الإفصاح عن الاستدامة يمكن أن يسهم في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية وجذب مزيد من الاستثمارات المستدامة، مما يعزز من استقرار القيمة السوقية للشركات على المدى الطويل.

٦-٣-٣-٣ نتيجة اختبار الفرض الثالث للبحث (H3):

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي والإيجابي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. باختلاف نوع قطاع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H₀: لا يختلف التأثير المعنوي والإيجابي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف نوع قطاع الصناعة.

وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (١) بعد تقسيم عينة الدراسة إلى عينتين فرعيتين تمثل العينة الأولى الشركات الصناعية وتتضمن (٢١٢) مشاهدة، وتمثل العينة الثانية الشركات غير الصناعية (الخدمية) وتتضمن (١٨٨) مشاهدة. ويعرض الجدول التالي رقم (٦) نتائج نموذج الانحدار للعينتين الفرعيتين.

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الثالث (H3)

Variables	الشركات الصناعية				الشركات غير الصناعية			
	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	-13.680	-1.278	.203	-----	-32.325	-4.255	.000	----
EPS	4.343	6.526	.000	1.626	.142	.665	.507	1.573
BVPS	.914	9.525	.000	1.665	.536	5.602	.000	1.550
ESG	.233	3.442	.001	1.175	.125	2.861	.005	1.039
Size	.391	.702	.484	1.503	1.890	4.798	.000	1.530
LEV	-.041	-.831	.408	1.286	.028	1.467	.145	1.154
AQ	.663	.298	.767	1.609	2.422	2.191	.030	1.430
R ²	R ² = .733 Adj R ² = .721				R ² = .331 Adj R ² = .303			
F	F = 62.737				F = 12.182			
عدد المشاهدات	212				188			

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذجين معنويين وصالحين لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذجين (Sig) بلغت (0.000).. كما أن كلا النموذجين لا يعانيان من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع المتغيرات في كلا النموذجين.

وفيما يتعلق بالمقدرة التفسيرية للنموذج، يتضح أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (٧٢.١٪) للشركات الصناعية، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم ومستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة والمتغيرات الرقابية على تفسير حوالي (٧٢.١٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات الصناعية. في حين أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (٣٠.٣٪) للشركات غير الصناعية (الخدمية). وبمقارنة القدرة التفسيرية للنموذج يتضح أن القدرة التفسيرية للنموذج الخاص بالشركات الصناعية كانت أكبر من القدرة التفسيرية للشركات غير الصناعية.

وبتحليل معامل انحدار متغير (مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة)، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.٢٣٣) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ في عينة الشركات الصناعية. كما تبين أيضاً وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.١٢٥) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ في عينة الشركات غير الصناعية (الخدمية). مما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن تقرير الاستدامة ارتفع معها أسعار أسهمها سواء في الشركات الصناعية وغير الصناعية. وبمقارنة معامل انحدار متغير مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة يتضح أن كان أكبر في ظل عينة الشركات الصناعية مقارنة بعينة الشركات غير الصناعية (الخدمية).

ومن خلال النتائج السابقة يتضح أنه في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير نوع قطاع الصناعة، كمتغير معدل تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على أسعار الأسهم، ولكن كان هذا التأثير أكبر في حالة الشركات الصناعية مقارنة بالشركات غير الصناعية. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل يختلف التأثير المعنوي والإيجابي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف نوع قطاع الصناعة. من ثم تم قبول الفرض الثالث للبحث (H3).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة حول تأثير نوع قطاع الصناعة كمغير معدل على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية (Srivastava & Muharam (2021)، حيث أكدت دراستهم أن تأثير الإفصاح عن الاستدامة على القيمة السوقية يختلف باختلاف نوع الصناعة، حيث يكون أكثر وضوحاً في القطاعات ذات المخاطر البيئية العالية مثل الصناعات الثقيلة وأيضاً دراسة (Alsayegh et al. (2020 ، الذين أشاروا إلى أن الإفصاح عن الاستدامة يعزز من الشفافية والثقة لدى المستثمرين، مما يؤدي إلى تحسين تقييم الشركات الصناعية بشكل أكبر مقارنة بغيرها.

ويرى الباحث أن هذا التأثير يعود إلى طبيعة الأنشطة التشغيلية في القطاعات الصناعية، حيث تكون الشركات الصناعية أكثر عرضة للضغوط البيئية والاجتماعية والتنظيمية مقارنة بالشركات غير الصناعية. وبالتالي، فإن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يعزز من الشفافية والمصداقية، مما يزيد من ثقة المستثمرين في هذه الشركات، ويؤثر بشكل إيجابي على تقييمها في سوق المال. كما أن الشركات الصناعية عادةً ما تعتمد على موارد طبيعية كثيفة وتواجه مخاطر تنظيمية أعلى، مما يجعل تقارير الاستدامة ذات أهمية أكبر للمستثمرين عند تقييم أداء هذه الشركات. وعلى العكس، قد لا يكون الإفصاح عن الاستدامة بنفس الأهمية في القطاعات غير الصناعية، حيث تتركز قرارات المستثمرين بشكل أساسي على العوامل المالية التقليدية.

ويعكس هذا التباين أهمية التكيف القطاعي في الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة، حيث ينبغي على الشركات في مختلف القطاعات تصميم استراتيجيات إفصاح تتناسب مع طبيعة أعمالها ومتطلبات أصحاب المصالح الرئيسيين، لتعظيم الفائدة التقييمية لمعلوماتها المالية وغير المالية.

٦-٣-٤ نتائج التحليلات الأخرى:

يعرض الباحث لنتائج حالات التحليلات الأخرى، كالتالي:

٦-٣-٤-١ حالة اختبار التأثير الفردي لمكونات مؤشر الاستدامة (معلومات الحوكمة، المعلومات البيئية، المعلومات الاجتماعية) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: تم إعادة اختبار الفرض الأول للبحث على مستوى المكونات الثلاثة لمؤشر الإفصاح عن تقارير الاستدامة (البعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد الحوكمي) وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار، وفقاً للمعادلات التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 ENV_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AQ_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 SOC_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AQ_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AQ_{it} + e_{it} \quad (5)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; ESG; Size; LEV; AQ) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية.

- ENV تشير إلى البعد البيئي للاستدامة.

- SOC تشير إلى البعد الاجتماعي للاستدامة.

- GOV تشير إلى البعد الحوكمي للاستدامة.

ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار للنماذج (من ٣ إلى ٥):

جدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار للنماذج من ٣ إلى ٥

Variables	Model (3)		Model (4)		Model (5)	
	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Con.	-17.078	.033	-15.789	.049	-14.941	.080
EPS	.676	.024	.732	.016	.640	.036
BVPS	1.033	.000	1.024	.000	1.050	.000
ENV	<u>.125</u>	<u>.002</u>	-----	-----	-----	-----
SOC	-----	-----	<u>.097</u>	<u>.008</u>	-----	-----
GOV	-----	-----	-----	-----	<u>.023</u>	<u>.044</u>
Size	.857	.041	.800	.057	.710	.094
LEV	.068	.014	.067	.016	.056	.673
AQ	2.446	.085	2.089	.140	1.816	.204
Adj R ²	.551		0.547		0.536	
F	61.829	.000	60.912	.000	58.378	.000

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن جميع النماذج معنوية وصالحة لاختبار

العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية لجميع النماذج (Sig) بلغت (0.000).

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (٣)، يتضح أن معامل التحديد (Adj R²) قد بلغ (٥٥.١٪)،

وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم والبعد البيئي

للاستدامة، على تفسير حوالي (٥٥.١٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير

المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي

ومعنوي لمعلومات البعد البيئي للاستدامة (ENV) على أسعار الأسهم، وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.١٢٥) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. مما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن البعد البيئي لتقرير الاستدامة ارتفع معها أسعار أسهمها. وبالتالي يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمستوى الإفصاح عن البعد البيئي لتقارير الاستدامة.

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (٤)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (٥٤.٧٪)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم والبعد الاجتماعي للاستدامة، على تفسير حوالي (٥٤.٧٪) من اجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات البعد الاجتماعي للاستدامة (SOC) على أسعار الأسهم، وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.٠٩٧) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. مما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن البعد الاجتماعي لتقرير الاستدامة ارتفع معها أسعار أسهمها. وبالتالي يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي لتقارير الاستدامة.

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (٥)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (٥٣.٦٪)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم والبعد الحوكمي للاستدامة، على تفسير حوالي (٥٣.٦٪) من اجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات البعد الحوكمي للاستدامة (GOV) على أسعار الأسهم، وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.٠٢٣) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪. مما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن البعد الحوكمي لتقرير الاستدامة ارتفع معها أسعار أسهمها. وبالتالي يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمستوى الإفصاح عن البعد الحوكمي لتقارير الاستدامة.

ويتضح من تحليل النتائج السابقة أن الأبعاد الفرعية المكونة لتقرير الاستدامة، يتم تقييمها من قبل أصحاب المصالح في سوق الأوراق المالية، حيث تمثل معلومات إضافية يدرجها أصحاب المصالح في نماذج التقييم الخاصة بهم من أجل تحديد قيمة الشركات. كما يتضح أن

ترتيب الأبعاد الفرعية للاستدامة من حيث درجة تأثيرها على أسعار الأسهم يأتي على الترتيب التالي (البعد البيئي ثم البعد الاجتماعي ثم البعد الحوكمي). ومن ثم تم قبول الفرض الثاني للبحث (H2)، بالتحليلات الأخرى.

٦-٣-٦-٤-٢ حالة تغيير قياس المتغيرين التابع:

فيما يتعلق بالسؤال المثار بشأن مدى دقة النتائج بالتحليل الأساسي (في ظل اختلاف طرق قياس المتغير التابع). استلزم الإجابة على هذا السؤال؛ إعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال الفرض الأول والثاني للبحث في ظل الاعتماد على القياس البديل للمتغير التابع، حيث تم قياس أسعار الأسهم بسعر إقفال السهم في نهاية السنة المالية. ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار للفرض الأول والثاني في ظل القياس البديل للمتغير المعدل والمتغير التابع:

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار لنماذج تغيير طرق قياس المتغير التابع (أسعار الأسهم)

Variables	Model (1)		Model (2)		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات غير الصناعية (الخدمية)	
	B	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Con.	-19.042	.020	-20.737	.011	-22.761	.024	-27.777	.001
EPS	.967	.002	.909	.003	5.337	.000	.226	.978
BVPS	.986	.000	.971	.000	.781	.000	.526	.000
ESG	-----	-----	.153	.001	.263	.000	.111	.017
Size	.901	.036	.859	.042	.930	.076	1.619	.000
LEV	.051	.069	.046	.096	.071	.126	.037	.075
AQ	1.328	.107	1.948	.172	.711	.733	1.781	.127
Adj R ²	0.506		0.541		0.754		.277	
F	67.099	.000	59.506	.000	73.897	.000	10.841	.000
عدد المشاهدات	400		400		212		188	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن جميع النماذج معنوية وصالحة لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية لجميع النماذج (Sig) بلغت (0.000). وفيما يتعلق بنموذج (١)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد (Adj R²) للنموذج بلغت (٥٠.٦٪)، وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم معاً على أسعار الأسهم، حيث كان معامل انحدارهما على الترتيب (٠.٩٦٧)، (٠.٩٨٦) بمستوى معنوية (٠.٠٠٣)، (٠.٠٠٠) على الترتيب. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية

على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها. ومن ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H1)، بالتحليلات الأخرى.

وفيما يتعلق بنموذج (٢)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) للنموذج بلغت (٥٤.١٪)، وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم، ومستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على أسعار الأسهم، حيث كان معامل انحدارهما على الترتيب (٠.٩٠٩)، (٠.٩٧١)، (٠.١٥٣) وذلك بمستوى معنوية أقل من ٥٪. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الثاني للبحث (H2)، بالتحليلات الأخرى.

وفيما يتعلق بنموذج انحدار الشركات الصناعية، في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير التابع (أسعار الأسهم)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) للنموذج بلغت (٧٥.٤٪)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (٧٥.٤٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معامل انحدار متغير (مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة)، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.٢٦٣) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ في عينة الشركات الصناعية.

وفيما يتعلق بنموذج انحدار الشركات غير الصناعية (الخدمية)، في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير التابع (أسعار الأسهم)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) للنموذج بلغت (٢٧.٧٪)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (٢٧.٧٪) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معامل انحدار متغير (مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة)، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (ESG) على أسعار الأسهم وذلك بمعامل انحدار بلغ (٠.١١١) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ في عينة الشركات غير الصناعية (الخدمية).

ومن خلال النتائج السابقة يتضح أنه في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير نوع قطاع الصناعة، كمتغير معدل تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على أسعار الأسهم، ولكن كان هذا التأثير أكبر في حالة الشركات الصناعية مقارنة بالشركات غير الصناعية. وعليه فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل، القائل يختلف التأثير المعنوي والإيجابي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف نوع قطاع الصناعة. من ثم تم قبول الفرض الثالث للبحث (H3) بالتحليلات الأخرى.

ويرى الباحث أن المعلومات التي توفرها تقارير الاستدامة تُعد أحد المعلومات المحاسبية الهامة التي تستخدم في تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن معلومات تقارير الاستدامة المفصح عنها لها دور فعال في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم ومعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

٧-٤ ملخص نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

٧-٤-١ خلاصة نتائج اختبار فروض البحث والإجابة على أسئلته في ظل التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى:

التحليلات الأخرى		النتائج في ظل التحليل الأساسي	صيغة الفروض البديلة
تغيير قياس المتغير التابع (أسعار الأسهم)	الأبعاد الفرعية لمؤشر الإفصاح عن الاستدامة (البعد البيئي، البعد الاجتماعي، البعد الحوكمي)		
تم قبوله	-----	تم قبوله	H1: يوجد تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
تم قبوله	تم قبوله	تم قبوله	H2: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
تم قبوله	-----	تم قبوله	H3: يختلف التأثير الإيجابي والمعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف قطاع الصناعة.

٦-٤-٢ خلاصة البحث وتوضيح أهم النتائج

١. تبين أن كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لهما تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، مما يدل على وجود مقدرة تقييمية لهذه المعلومات كمؤشر لقيمة الشركة، كما أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مما يعزز أهمية الإفصاح عن الاستدامة في دعم قرارات المستثمرين.
٢. من حيث تفاوت التأثير حسب نوع القطاع تبين أن التأثير الإيجابي للإفصاح عن الاستدامة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية يكون أكثر وضوحاً في الشركات الصناعية مقارنة بغيرها من الشركات غير الصناعية.
٣. أهمية الأبعاد الفرعية للاستدامة: عند اختبار التأثير الفردي لمكونات الاستدامة، تبين أن البعد البيئي كان الأكثر تأثيراً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، يليه البعد الاجتماعي، وأخيراً البعد الحوكمي وذلك على عكس دراسة الهباش والقحطاني (٢٠٢٢) التي أجريت على الشركات السعودية والتي أوضحت أن مستوى الإفصاح عن البعد الاقتصادي للاستدامة ٣٢٪، في حين لم يتجاوز مستوى الإفصاح عن البعد البيئي للاستدامة ٣٪، بينما بلغ مستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي للاستدامة ١٠٪.
٤. أظهرت النتائج أن حجم الشركة وجودة المراجعة ليس لهما تأثير معنوي على أسعار الأسهم، مما يعكس إمكانية تأثير عوامل أخرى لم تُدرس في البحث.
٥. استقرار النتائج باختلاف طرق القياس: عند تغيير قياس المتغير التابع (أسعار الأسهم عند نهاية السنة المالية)، لم تتأثر دقة النتائج، مما يعزز من قوة واستقرار النتائج المستخلصة.

٦-٤-٣ أهم التوصيات

١. تعزيز الإفصاح عن تقارير الاستدامة: ينبغي على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية العمل على رفع مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة لتعزيز ثقة المستثمرين وتحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
٢. التركيز على الإفصاح البيئي: نظراً لأهمية البعد البيئي في التأثير على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، يجب على الشركات الصناعية التركيز على الإفصاحات البيئية لتعزيز قيمتها السوقية.

٣. إلزام الشركات بمعايير الاستدامة: ينبغي على الهيئات التنظيمية في مصر تطوير معايير إلزامية للإفصاح عن تقارير الاستدامة وفقاً للمعايير الدولية مثل IFRS S1 و IFRS S2.
 ٤. تحفيز الشركات على تبني استراتيجيات مستدامة: يمكن تقديم حوافز للشركات التي تحقق معايير عالية في الإفصاح عن الاستدامة، مثل تخفيض الضرائب أو تحسين فرص الحصول على التمويل من المؤسسات المالية.
 ٥. زيادة وعي المستثمرين: يجب على المستثمرين والمؤسسات المالية تطوير أدوات تحليلية تأخذ في الاعتبار مستوى الإفصاح عن الاستدامة عند اتخاذ قرارات الاستثمار.
 ٦. تفعيل دور الجهات الرقابية: يجب على البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية تعزيز الرقابة على تقارير الإفصاح عن الاستدامة لضمان الشفافية والموثوقية في الأسواق المالية.
 ٧. إجراء ورش تدريبية للمحاسبين: نظراً لقلّة خبرة بعض المحاسبين في إعداد تقارير الاستدامة، ينبغي عقد ورش تدريبية لتعزيز قدراتهم في هذا المجال.
 ٨. إجراء مزيد من الدراسات حول جودة المراجعة: نظراً لعدم معنوية تأثير جودة المراجعة على أسعار الأسهم، يمكن أن يكون هناك حاجة لمزيد من الأبحاث لفهم هذا التباين بشكل أفضل.
 ٩. تحليل إضافي لدور القطاع الصناعي: يوصى بإجراء دراسات إضافية تركز على تحليل تأثير الاستدامة في القطاعات المختلفة، خاصة في ظل تباين مستويات الإفصاح وأثرها على القيمة السوقية.
- ٦-٤-٤ مقترحات للدراسات المستقبلية
١. دراسة تأثير التضخم، أسعار الفائدة، والسياسات الاقتصادية على العلاقة بين الاستدامة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
 ٢. تقييم أثر تبني المعايير الدولية الجديدة للإفصاح عن الاستدامة في دعم الأداء المالي للشركات المصرية.
 ٣. دراسة إمكانية تطبيق الذكاء الاصطناعي في تقييم مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتأثيره على القرارات الاستثمارية.

المراجع

أولا : المراجع العربية

بن الشيخ، مريم وحزمة، جعفر، (٢٠٢٣)، تقارير المبادرة العالمية GRI كأداة لقياس الأداء الشامل للمؤسسة والرفع من جودة تقارير الاستدامة، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، مج ٦، ع ١، ص ٤٩٧-٥١٤ .

البورصة المصرية. (٢٠٢١)، منهجية مؤسسة ستاندرد أند بورز لمؤشر S&P/EGXESG تاريخ الاطلاع: ٥ يناير، ٢٠٢٥ متاح على <https://www.egx.com.eg>

حسن، ياسر عبادي على (٢٠٢٠)، الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وأثره على القيمة السوقية للمنشأة، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية مج ٢، ع ٣، ص ٥٥٢-٥١٧

الركايبى، محمد عبد السلام عبد الصمد (٢٠٢٢)، أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط مج ٣، ع ١ .

رمضان، محمد السيد أحمد (٢٠١٩)، قياس أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مج ١٠، ع ٣، ٣٧٧-٤٠٥ .

رميلي، سناء محمد رزق (٢٠١٨)، أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأي مراقب الحسابات على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الأسكندرية مج ٢، ع ٢، ٢٠١-٢٥٩

صالح، صالح على، وشعبان، عيد فتحي. (٢٠٢٣)، أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مج ٩، ع ١، يناير.

صالح، ماهر عبد السادة، (٢٠٢١)، الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتأثيرها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، بحث تطبيقي في الشركة العامة للصناعات الغذائية معمل ألبن الديوانية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، مج ١٦ ، ع ٥٥ .

طاحون، محمد عبد الحميد (٢٠٠٠)، دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالملكة العربية السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، مج ٤ ، ع ٢ .

طلخان، السيدة مختار عبد الغنى (٢٠١٧) ،أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة – جامعة الاسكندرية.

عبد الحليم، أحمد حامد محمود، وأحمد، نبيل ياسين (٢٠١٧) ، دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية الفكر المحاسبي: جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مج ٢١، ع ٢ ، ٨٤٨-٩٣١

عبد الحميد، رانيا سلطان محمد (٢٠٢٣)، الفكر المحاسبي ودوره في قياس مداخل التنمية المستدامة، دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة دمياط مج ٤ ، ع ١ ، ص ٨٦٩-٩١٨

عبد المجيد، وعد عبد المجيد إبراهيم والسيسي، نجوى أحمد وعبد العال، محمود حامد (٢٠١٩)، أثر الإفصاح عن التنمية المستدامة على جودة التقارير المالية، دراسة ميدانية على الشركات الصناعية بمدينة العاشر من رمضان، مجلة العلوم البيئية، معهد الدراسات والبحوث البيئية، جامعة عين شمس، مج ٤٨، ع ٣ .

علي، عايذة محمد مصطفى (٢٠٢١) "أثر فاعلية لجنة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، مج ٢، ع ١ ، ١٣٧-٢٠٠ .

علي، عبد الوهاب نصر (٢٠٢٢)، المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات التخصص الصناعي المراقبي حسابات الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة انتقادية وتطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة دمياط، مج٣، ع٢، ٣٠٧-٣٤٧.

علي، محمود أحمد أحمد (٢٠٢٠)، أثر جودة المراجعة المدركة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، مج٤، ع٣، ١-٥٩.

محمد، كريمة حسن محمد (٢٠٢٠)، تقييم مدى فعالية مستوى الإفصاح في تقارير الاستدامة على جودة الأرباح المحاسبية في البنوك المصرية، دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، جامعة قناة السويس، مج٢، ع١٦، ص ٧٣-١١٨
الهباش، مريع سعد مريع و القحطاني، محمد سعيد، (٢٠٢٢)، محددات تقارير الاستدامة في الشركات السعودية المدرجة، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، مج ٢٩، ع١.

يتيم، حميد نصير (٢٠٢٣)، "دراسة تحليلية للإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة في الوحدات الحكومية العراقية". مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج٧، ع١٦، ٢٥٧-٣٠٠.
يونس، نجاه محمد مرعي (٢٠٢١)، أثر مستوى وجودة الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة بسوق المالي السعودي، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بور سعيد، مج ٢٢، ع ١.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- 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 Natour, A. R., Meqbel, R., Kayed, S., & Zaidan, H. (2022).** The Role of Sustainability Reporting in Reducing Information Asymmetry: The Case of Family-and Non-Family-Controlled Firms. *Sustainability*, 14(11), 6644.
- Alade, M., Olweny, T., and Oluoch, M., 2017,** Impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of Nigerian listed non-financial firms, *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 5(4):53-69.
- Alfraih, M. M. (2016).** The role of audit quality in firm valuation: Evidence from an emerging capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Law and Management*, 58(5), 575-598.
- Alkali, M., Zuru, N., and Kegudu, D. (2018).** Book value, earnings, dividends, and audit quality on the value relevance of accounting information among Nigerian listed firms. *Accounting*, 4(2), 73-82.
- Almujamed, H. I., and Alfraih, M. M. (2020).** Corporate governance and value relevance of accounting Evidence from Kuwait. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(2), 249-262.
- Alsayegh, M. F, Abdul Rahmanand, R. (2020)** .Corporate Economic, Environmental, and Social sustainalbity performance transformation through ESG Disclosure, *Sustainablity Journal*, 12, p. 1-20.
- Capouell, B., and G. Justice, (2021).** "Stakeholders' Engagement in the Sustainability Reporting of Companies: A study within the context of Cameroon", *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, 5(3) .
- El-Diftar D., and Elkalla T., (2019),**The value relevance of accounting information in the MENA region A comparison of GCC and non GCC country firms *Journal of Financial Reporting and Accounting* 17 (3)
- Elkholy, M. A. A.(2020)** .The Impact of Sustainability Accounting on Corporate Financial Performance, Evidence from Oil and Gas Company Sector in Egypt.,1(2) : 37-79.

- Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., & Saudagaran, S. (2020).** Sustainability reporting and performance of MENA banks: is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*. 24, 197-221.
- Jeroh, E., 2016,** Does Book Values and Earnings Affect Equity Values of Corporate Entities in Nigeria?, *Trends Economics and Management*, 27(3): 30-38.
- Kalantonis, P., Delegkos, A. E., Sotirchou, E., and Papagrigoriou, A. (2022).** Modern business development and financial reporting: exploring the effect of corporate governance on the value relevance of accounting information evidence from the Greek listed firms. *Operational Research*, 22(3), 2879-2897.
- Lourenço, I. C., Callen, J. L., Branco, M. C., & Curto, J. D. (2014).** The value relevance of reputation for sustainability leadership. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 17-28
- Maditati et al. (2018),** A review of green supply chain management : From bibliometric analysis to a conceptual framework and future research directions, *Resources Conservation and Recycling* 139, December.
- Malik, M. F., and Shah, S. M. A. (2013).** Value relevance of firm specific corporate governance and macroeconomic variables: evidence from Karachi stock exchange. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 7(2), 276-297.
- Nielsen, E, (2019).** The effect of CSR performamce on firm Value across global emerging markets", Doctorl dissertation
- Oncioiu, I., Perescu, A. G., Bilcan, F. R., Petrescu, M., (2020)** Popescu, Corporate Sustainablity REproting and Finanical Performance, *Sustainablityk Journal*, 12, p. 1-13.
- Prihatni, R., Saraswati, E., and Purnomosidi, B., 2018,** Comparative value relevance of accounting information in the IFRS period between manufacturing company and financial services go public in Indonesia Stock Exchange.,22(3).
- Sixpence, A. and Olufemi, P., 2019,** Value relevance of book values and earnings of listed non-financial firms in South Africa: a dynamic panel analysis, *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 12(4): 290-308.

- Srivastava, A., and Muharam, H., 2021,** Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(5):885-900.
- Thompson, E. K., Ashimwe, O., Buerthey, S., & Kim, S. Y. (2022).** The value relevance of sustainability reporting: Does assurance and the type of assurer matter? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 858-882.
- Werastuti, D. N. S., Atmadja, A. T. T., & Adiputra, I. M. P. (2021).** Value relevance of sustainability report and its impact on value of companies. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 197, 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021). Atlantis Press.
- Yu, X., & Xiao, K. (2022).** Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises *Sustainability*, 14(24),
- Zia, F., Vakili Fard, H. R., & Saraf, F. (2020).** The Effect of Sustainability Reporting on Reducing Information Asymmetry of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Management Accounting*, 13(46), 121-135.