



## أثر نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة في ضوء نظرية الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية

1. د. د. مؤيد محمد علي الفضل.

1. أستاذ بقسم إدارة الأعمال، كلية دجلة - جامعة بغداد - العراق،

[mouaud.alfadhel@duc.edu.iq](mailto:mouaud.alfadhel@duc.edu.iq)

### الملخص:

تستهدف الدراسة تقديم ادلة مستمدة من واقع التطبيق في البيئة الأردنية عن أثر نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة في ضوء مضامين نظرية الوكالة، وذلك لدحض أو تأكيد فكره مفادها (أن أهمية الإفصاح عن أداء

الاستدامة في التأثير على القيمة السوقية للشركة، ترتبط بنفوذ المديرين الذي يحدد مستوى كمية ونوعية المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية) وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من 38 شركة صناعية للفترة من 2017\_2021، حيث تشكل 52.8٪ من مجموع شركات القطاع الصناعي الأردني. وقد توصلت الدراسة إلى أن 77.6٪ من التغيير في مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة تفسره المتغيرات المرتبطة بنفوذ المدير التنفيذي المتعلقة بنسبة الملكية الإدارية ومدة بقاء المدير بمنصبه والفصل بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة أما متغير استقلالية مجلس الإدارة فلم تظهر النتائج أي تأثير له على مستوى الإفصاح عن الاستدامة في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركة. كما بينت النتائج أن قوة مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركة عند إدخال متغيرات نفوذ المدير التنفيذي في نموذج الاختبار، وقد زادت بشكل واضح عما كانت عليه قبل تضمين نموذج الاختبار بتلك المتغيرات مما تدعم رأي الباحث بشأن تأثير عناصر نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة ومن ثم القيمة السوقية للشركة.

**كلمات مفتاحية:** نفوذ المدير التنفيذي، الإفصاح عن أداء الاستدامة، قيمة الشركة

DOI: <https://doi.org/10.37376/deb.v43i1.7048>

[Quick Response Code](#)





## **The impact of the Chief Executive Officer Power on the level of accounting disclosure of performance and its reflection on the company's value in light of agency theory - an applied study on Jordanian industrial companies**

<sup>1</sup> **Prof. Muayad Mohammed Ali Al-fadhel**

**1. Dijlah University Business Administration department.**

### **Abstract**

This study aims to provide evidence derived from the reality of the Jordanian environment application about the impact of the CEO's influence on the level of disclosure of sustainability activities and its reflection on the company's value in light of the contents of agency theory. This is to refute or confirm the idea that the importance of disclosing sustainability performance in influencing the market value of the company linked to the influence of managers, which determines the level of quantity and quality of information disclosed in financial reports. This study has been conducted according to a sample of 38 industrial companies for the period 2017–2021. It constitutes 52.8% of the total number of companies in the Jordanian industrial sector. The study has been found that 77.6% of the change in the level of disclosure of sustainability performance has been explained by variables related to the influence of the CEO that are related to the percentage of administrative ownership. Also, the duration of the director's stay in his position and the separation between the positions of CEO and Chairman of the Board of Directors. Concerning the variable of the board directors' independence, the results do not show any effect on the level of sustainability disclosure in explaining the change in the company's market value. The results are also shown that the level of disclosure about sustainability performance is powerful in explaining the change in the company's market value when the CEO influence variables are entered into the test model. It has clearly increased more than it was before the test model included these variables, which supports the researcher's opinion regarding the impact of the elements of the CEO's influence on the level of disclosure of sustainability performance and then the market value of the company.

**Key words:** CEO power, sustainability, disclosure performance, Firm value.



## 1. المقدمة

الشركة كيان اقتصادي واجتماعي تستمد أركانها من نظرية أصحاب المصالح (Alshehhi et al 2018). كما أن إدراك المديرين للأثار الإيجابية لممارسة هذه الأنشطة على الأداء التشغيلي وتعزيز العلاقات داخل الشركة وتحسين سمعه الشركة داخل المجتمع.

(Oware.and.Worae,2023)(Lawati .and.Hussalme,2022)(Hummela.d Szekeley,2022)(Zimaon.and.Saleh i, 2022).

ذلك كان سبباً وراء تنامي شعور المديرين بأهمية إفصاح عن أنشطتهم المرتبطة بالاستدامة في التقارير المالية الخارجية لشركاتهم للتواصل مع أصحاب المصلحة الأساسيين والبيئة المحيطة بالشركة لضمان فرص النمو والنجاح في المدى الطويل، وهو ما أشارت إليه دراسة قنديل (2016) حينما أوضحت أن الاتجاه المتنامي عند المديرين نحو عملية الإفصاح عن أنشطة الاستدامة إنما يشق من عاملين رئيسيين هما زيادة إدراك أصحاب المصالح للقضايا المرتبطة بالاستدامة وتأثيرها على الأداء الاقتصادي

مع تزايد الوعي المجتمعي وتطور ثقافته الذي جسّد في تغير مفهوم المشروع المقبول اقتصاديا بمفهوم المشروع المقبول اجتماعيا وببنيئا، بجانب هدف تعظيم الأرباح، وظهور المستثمر الأخلاقي بدلاً من المستثمر الاقتصادي وإحلال مفهوم الوحدة المجتمعية محل مفهوم الوحدة الاقتصادية باعتبار أن المجتمع هو الذي يمنح الشركة الشرعية لمزاولة أنشطتها .. إضافة إلى الاهتمام العالمي بموضوع الاستدامة بدءاً من لجنة برونلاند مروراً بتوصيات مؤتمر الأرض عام 1992 وصولاً إلى المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة، بعد ذلك التطور أصبحت المجتمعات أكثر اهتماماً بمعرفة الدور الذي تلعبه الشركات في مجال التنمية المستدامة وتقييم قدرة المديرين في إحداث التوازن المطلوب بين هدف تعظيم الأرباح والمنافع الاجتماعية والبيئية على أساس أن ممارسة هذه الأنشطة تستند على فكرة العقد الاجتماعي التي تفيد أن



(عبيد (Azzan et al,2020) (2021  
(2020، (المطارنة، 2019) بالرغم من  
تلك الاهمية، الا ان مستوى الإفصاح  
عن أنشطة الاستدامة وبأبعادها  
الثلاثة (بيئي، اجتماعي، اقتصادي)  
لا زال ضعيفاً في شركات معظم دول  
العالم انظر على سبيل المثال:

(Wahyunin grumetal, 2022)

(Shoob et al, 2022) (Chouaibi  
et al, 2022) (Al-  
amaadeh.(2021)،(2020،(احمد)

وذلك بسبب كون عملية  
الإفصاح عن الاستدامة لا زالت  
اختيارية وبإرادة واختيار المديرين،  
الأمر الذي وفر مساحة من الحرية  
والمرونة للمديرين لاستغلال نفوذهم  
في تحديد كمية ونوعية معلومات  
الاستدامة المفصح عنها وذلك عن  
طريق ممارسة ما يعرف بالفكر  
المحاسبي المعاصر بالإفصاح ب" إدارة  
الانطباعات" التي باتت تعد واحدة من  
اشكال الانتهازية الإدارية (Chong et  
al.(2019)، حيث لاحظ  
GarciaSanche et al (2019) أن  
استراتيجيات إدارة الانطباعات  
أصبحت تستخدم وبنطاق واسع في

للشركة، وحاجة ودوافع الشركات  
ذاتها للاستجابة بصورة ملائمة  
لقضايا الاستدامة الإفصاح عنها.  
وبالرغم من أهمية  
الإفصاح عن الاستدامة في بناء  
أواصر الثقة والشفافية مع مختلف  
أصحاب المصالح بما يقدمه من  
إشارات لتلك الأطراف عن مدى  
مساهمة الشركات في عملية التنمية  
الاقتصادية وفهم أكثر شمولية  
لل قضايا التي يتم التعامل معها من  
قبل الأطراف الفاعلة وبالشكل الذي  
ينعكس أثره ايجابياً على ميزتها  
التنافسية ومن ثم حصتها السوقية  
وبالتالي ربحيتها التي ستسهم في تعزيز  
النمو الرأسمالي الضامن لبقاء  
واستمرار الشركة في المدى البعيد،  
فضلاً عن كونه ( أي الإفصاح عن  
الاستدامة ) يعد وسيلة فاعلة لإدارة  
مخاطر السمعة للشركات بفعل ما  
يقدمه من دلالات عن الإدارة  
المنضبطة والحوكمة الفاعلة وسلامة  
موقف الشركة من الامتثال للوائح  
والقوانين وبما يعزز من صورة الشركة  
في السوق المالي (بخيت وآخرون،



المديرون لاستراتيجيات إدارة الانطباعات في الإفصاح عن أداء الاستدامة، هو لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب أصحاب المصالح (الرشيدي وآخرون، 2021)، (Diouf and Boiral, 2017) وأن هذه الممارسة تظهر بشكل واضح في الشركات التي يتمتع مديرونها بالسلطة القوية والنقود الكبير، ذلك ما أشارت إليه دراسة kanbaty et al (2020) فيما أوضحت أن للتحسين الإداري دوراً بارزاً في ممارسة إدارة الانطباعات عند إعداد التقارير المالية.

وعلى أساس الفهم السابق فإن مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة يرتبط بمدى نفوذ المدير التنفيذي للشركة، الذي يتسق تأثيره مع فرض نظرية الوكالة بخصوص الحصانة الإدارية التي يمكن تعريفها بالقوة الإدارية التي يكتسبها المديرين التنفيذيين لتقليص نفوذ أصحاب المصالح في الشركة (Codrignes and Antonio, 2011) أو كما يعرفها أبو سالم و علوان (2018) بأنها المدى الذي يستطيع

الإفصاح عن الاستدامة للشركات ذات الأداء الضعيف فعن طريقها تختار الشركة أسلوباً إفصاحياً منخفض الجودة قادر أن يخفي بين طياته ووضعها الحقيقي ويساعدها في المحافظة على شرعيتها في المدى الطويل، وذلك بتقديم معلومات سطحية غير مكتملة وغامضة وانتقائية وغير قابلة للمقارنة باستخدام نغمة متفائلة للتعبير عن أدائها بحيث يكون محتوى الإفصاح عن أداء الاستدامة قادراً على التلاعب بانطباعات أصحاب المصالح وبخاصة المتعاملين في السوق المالي... وهذا ما أشارت إليه دراسة (Wu and Pupovas, 2019) حينما بينت أن إدارة الانطباعات تحدث عندما تقوم الإدارة باختيار المعلومات المراد عرضها وتقديمها بطريقة تهدف إلى التلاعب بتصورات أصحاب المصلحة عن أداء الاستدامة للشركة للحصول على الدعم المجتمعي وتجنب مخاطر السمعة. وتتفق الدراسات التي أجريت بهذا الخصوص على أن السبب الأساس وراء استخدام



المدير التنفيذي في الشركة يشكل مصدر قلق لدى المستثمرين بفعل ما قد يمارسه من انتهازية إدارية ينعكس أثرها على جودة الإفصاح في التقارير المالية والتي بدورها تؤدي إلى تقييم أسهم الشركة بأكثر أو أقل من قيمتها السوقية العادلة.

## 2. مشكلة الدراسة

يعد المدير التنفيذي ، وفقاً لنظرية الوكالة ، أعلى منصب إداري تنفيذي في الشركة و المسؤول المباشر عن إدارة الموارد المالية المتاحة للشركة والتفاوض نيابة عن حملة الاسهم مع كل الاطراف المهتمة بالشركة التي لها علاقة مصلحة معها، بطريقة تحقق نواتج إيجابية تفوق كلفة الفرصة البديلة وتعظم من ثروة حملة الأسهم من خلال تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة، بوصفه ( أي المدير التنفيذي ) الصانع الأساس للقرارات الاستراتيجية في الشركة باعتبار أن مهامه الوظيفية والصلاحيات المخولة له بموجب عقد الوكالة، تخوله من رسم وتخطيط استراتيجية الشركة في الأجل الطويل. لذلك يرى Bangmek,

المديرون إسقاط الحنكة الانضباطية لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب مصالح حملة الأسهم. لذلك وصفها عبد المنعم (2021) بأنها المسبب الأساس لواحدة من أهم مشاكل الوكالة والمتمثلة في فجوة المعلومات، حيث إن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يؤدي إلى خفض جودة الإفصاح، ومن ثم إلى تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات التي يترتب عليها انخفاض القيمة السوقية للشركة: وعليه فإن دراسة العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة الاستدامة والقيمة السوقية في ظل تجاهل ما يعرف بالتحصين الإداري أو نفوذ المدير التنفيذي قد يؤدي إلى نتائج غير واضحة ولا يمكن الاستدلال بها في فهم تلك العلاقة ،وهو ما أكدته دراسة Han et al (2016) عندما بينت أن وجود متغير نفوذ المديرين ضمن نموذج اختبار العلاقة بين تلك المتغيرين قد يتسبب في زيادة أو خفض شدة العلاقة أو تغير في اتجاهها ،وما أكدته دراسة الدسوقي، (2023) حينما أوضحت أن تزايد نفوذ



الشركة في السوق المالي، فإنه من المحتمل أن تظهر بسببه الميول السلوكية الانتهازية للمديرين نحو تعظيم مصالحهم الذاتية على حساب دالة منافع حملة الأسهم، فينحرف أدائه عن السلوك الوظيفي من منظور علاقة الوكالة وذلك عن طريق تزايد عمليات الترابح الإداري التي لا تستهدف زيادة ربحية الشركة، ومن ثم قيمتها السوقية. ولعل من أهم هذه الممارسات اللا أخلاقية للمديرين، وهي استغلال نفوذهم للإخلال بجودة الإفصاح في التقارير المالية بهدف التأثير على أسعار أسهم الشركة في السوق المالي باتجاه تقييمها بأكثر أو أقل من قيمتها العادلة، وذلك عن طريق خلق فجوة معلومات من شأنها أن تجعل سلوك حملة الأسهم والمستثمرين في السوق باتجاهين متعارضين يقودان في النهاية إلى فشل السوق وبالتالي إلى الإضرار بمصلحة حملة الأسهم نتيجة ردود فعلهم غير الرشيدة نحو أسعار أسهم الشركة. وعليه فإن ما جاء بهذه الدراسة تأكيداً لما ذكره Noviynti and

(2020) أن عقد الوكالة بين حملة الأسهم والمدير التنفيذي، هو مصدر قوته في الشركة التي عند تعارض المصالح بينهما، قد تصبح سبباً لمشاكل الوكالة وبخاصة مشكلة عدم تماثل المعلومات بدلاً من أن تكون مصدراً لتحقيق أهداف الشركة و تعظيم ثروته حملة الأسهم ذلك ما أكدته دراسة عبد المنعم، (2021) التي أوضحت أن الشركات التي تعاني من زيادة نفوذ المديرين التنفيذيين غالباً تكون أكثر انحرافاً في الممارسات الانتهازية. وما ذهبت إليه دراسة Lee et al (2022) التي رأت أن تحقيق أهداف الشركة وتعظيم ثروة حملة الأسهم مرهوناً بنفوذ المدير التنفيذي الذي عرفته الدراسة على أنه قدرة المدير وقوته في التأثير على قرارات مجلس الإدارة وتوجيهها نحو تحقيق أهدافه ... وان ذلك النفوذ يمكن ان يستمد من النفوذ الهيكلي أو نفوذ الملكية أو من الخبرة ويوضح Lee وزملائه (2022) في معرض شرحه لتأثير نفوذ المدير التنفيذي، بان مثلما له آثار إيجابية على قيمة



للشركة التي يمكن تبويبها بثلاث مجاميع الأولى الدراسات التي وجدت علاقة إيجابية بين كلا المتغيرين مثل دراسة (Abdi et al., 2022)، (Zarefar et al., 2022) (Nwaigwe et al., 2022) أما المجموعة الثانية فهي تلك التي لم تجد أي أثر للإفصاح عن أداء الاستدامة على القيمة السوقية مثل دراسة Constantinescu, (2021). (Harymawan et al., 2020)) (Nurdin et al., 2023) أما المجموعة الثالثة التي توصلت إلى نتائج سلبية بين المتغيرين مثل دراسة (Dai et al., 2019), (Zhang et al., 2019), وكذلك التباين في نتائج اختبار تلك العلاقة ضمن المجتمع الواحد فمثلاً تباين نتائج دراسة Mutiba, (2022) عن نتائج دراسة (2023), (Nurdin et al., 2023) اللتين أجريتا على عينة من الشركات الإندونيسية، وتباين نتائج دراسة Emeka\_Nwokeji and Osioma (2019) مع نتائج دراسة (2023) (Olagunju and Ajiboye اللتين أجريتا على عينة في الشركات

Agusfing, (2021) حينما قالاً أن التحسين الإداري يقوم على فرضية مفادها أن المديرين عادة يسعون لإيجاد طرق وأساليب مختلفة لزيادته نفوذهم من أجل حماية مصالحهم وضمان زيادته قوتهم وسيطرتهم على مفاصل الشركة بما يؤثر لهم السلطة الكافية للتحكم في قرارات مجلس الإدارة بغض النظر عن كفاءه أداءهم ومساهماتهم في تحسين قيمه الشركة. ولعل من أهم استراتيجيات التحسين التي تسمح للمدير بزيادته نفوذهم عن أصحاب المصالح هي فجوة المعلومات. وتأسيساً على ما تقدم يتضح أن الإفصاح عن أداء الاستدامة ، بوصفه المصدر المهم والحيوي للمعلومات التي يستند عليها أصحاب المصالح في حكمهم على أداء الشركة ودورها في تحقيق الرفاهية المجتمعية ويتضح أنه باتت وسيلة يستخدمها المديرون وفقاً لما يتناسب مع مصالحهم الذاتية بدلالة أولاً النتائج المتباينة للدراسات التي فحصت العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة والقيمة السوقية



واقع التطبيق في البيئة الأردنية عن  
اثر نفوذ المدير التنفيذي على مستوى  
الإفصاح عن أنشطة الاستدامة  
وانعكاسه على قيمة الشركة وذلك في  
ضوء مضامين نظرية الوكالة.

#### 4. أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من  
الجوانب الاتية :

1. تميزها عن سابقتها التي اختبرت  
العلاقة بين مستوى الإفصاح عن  
أداء الاستدامة والقيمة السوقية  
للشركة، وذلك بأنها تحاول تقديم  
تفسير لنتائجها في ضوء المضامين  
الفكرية لنظرية الوكالة التي تفيد بأن  
المديرون غالباً يسعون إلى التأثير على  
قرارات المستثمرين في السوق المالي  
عن طريق الرسائل التي تنطوي عليها  
التقارير المالية للشركة والتي في ضوءها  
يتم تقدير التدفقات النقدية  
المستقبلية والمخاطر المصاحبة لها)  
الشاهد وآخرون، 2022) الأمر الذي  
يضيف على الدراسة جانباً من الإصالة  
خاصة بفقرة التأصيل الفكري للدور  
التفاعلي للمدير التنفيذي في العلاقة

النيجيرية أما الدليل الثاني فيمثل  
نتائج الدراسات التي اختيرت آليات  
التحصين الإداري على قيمة الشركة  
والتي أظهرت وجود تأثير معنوي  
لآليات التحصين على القيمة السوقية  
للشركة أنظر على سبيل المثال دراسة  
(عبد الرحيم، 2019) (ابو سالم،  
2018) والتي من خلالها يستنتج  
الباحث وبشكل غير مباشر تأثير تلك  
الآليات على محتوى الإفصاح عن  
أداء الاستدامة بأعتبار أن قيمة  
الشركة دالة للمعلومات المحاسبية  
وبناءً عليه يمحور الباحث مشكلة  
دراسته بالسؤالين الآتين :

هل يتأثر مستوى الإفصاح عن أداء  
الاستدامة بنفوذ المدير التنفيذي ؟.  
ما هو أثر الدور التفاعلي لنفوذ المدير  
التنفيذي ضمن نموذج قياس اتجاه  
العلاقة بين مستوى الإفصاح عن  
أداء الاستدامة والقيمة السوقية  
للشركة ؟.

#### 3. هدف الدراسة

جاءت الدراسة الحالية  
لتستهدف بالتحليل والاختبار  
الإحصائي تقديم أدلة مستمدة من



وقيمة الشركة، فضلاً عن أهميتها  
لجمهور المتعاملين في سوق عمان  
المالي في ذلك الخصوص.

#### 5. الإطار النظري للدراسة

أولاً:- التأصيل الفكري لدور نفوذ  
المدير التنفيذي في الإفصاح عن أداء  
الاستدامة وانعكاسه على القيمة  
السوقية للشركة وفقاً لمضامين  
نظرية الوكالة :- يعرف Chouaibi  
etal. (2022) عملية الإفصاح عن  
الاستدامة على أنها نشر معلومات  
مالية وغير مالية عن أداء الشركة  
تجاه الجوانب البيئية والاجتماعية  
والمالية والاقتصادية لمساعدة  
أصحاب المصالح من تقييم مساهمة  
الشركة في تحقيق التنمية المستدامة،  
أما دراسة Lopatta etal. (2022)  
فقد عرفت الإفصاح عن الاستدامة  
بأنها عملية طوعية تقوم بها إدارة  
الشركة انطلاقاً من التزاماتها  
الأخلاقية والشرعية تجاه أصحاب  
المصالح وتشمل نشر معلومات مالية  
وغير مالية عن إسهاماتها البيئية  
والاجتماعية والاقتصادية بهدف  
إضفاء الشرعية على أنشطتها.

بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة  
وقيمة الشركة.

2. قلة اهتمام المعنيين بالفكر  
المحاسبي والتطبيق العملي له في  
الأردن بدراسة هذا الجانب الحيوي  
من النظرية المحاسبية المعاصرة،  
فالندرة واضحة في الدراسات التي  
تناولت سواءً قياس مستوى الإفصاح  
عن أداء الاستدامة او التي اختبرت  
أثره على القيمة السوقية للشركة  
ناهيك عن أن جميع الدراسات التي  
اجريت قد تجاهلت الدور التفاعلي  
لنفوذ المدير التنفيذي، الأمر الذي  
يضيف على هذه الدراسة أهمية  
إضافية كونها الأولى من نوعها في  
الأردن والثانية، بحسب علم الباحث  
في الوطن العربي.

3. إن لنتائج هذه الدراسة أهمية بالغة  
لحملة الأسهم ومجلس الإدارة، على  
حد سواء في تقييم أداء الاستدامة  
المديرين التنفيذيين وإعادة النظر في  
الصلاحيات المخولة لهم وبخاصة في  
حالة النتائج السلبية لأثر دور نفوذ  
المدير التنفيذي في العلاقة بين  
مستوى الإفصاح عن الاستدامة



الشركة، فضلاً عن كونه ( أي الإفصاح) يمثل نوعاً من الضغوط المؤسسية على الشركة. ويتضمن الإفصاح عن الاستدامة ثلاثة أبعاد أساسية هي، ( البعد الاقتصادي والبعد البيئي والبعد الاجتماعي)، أما البعد البيئي فيهتم بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بتأثير الشركات على البيئة وكيفية التعامل معها. أما البعد الاقتصادي فيختص بالمعلومات المتعلقة بالأداء التشغيلي من حيث قدرة الشركة في اشباع رغبات المساهمين والعملاء والموردين ورفع كفاءة أداء العاملين وتطوير قدراتهم وتنميتها عن طريق التدريب والتعليم، أما البعد الاجتماعي فيركز على مدى قدرة الشركة على تلبية احتياجات المجتمع وتوفير الخدمات لهم وتحقيق عدالة التوزيع والمشاركة المجتمعية وتعبئة الطاقات لتحقيق مستقبل آمن، وتوفير معلومات عن الممارسات والمعايير الأخلاقية للتنمية المهنية والممارسات الخاصة بالتبرعات الخيرية وغيرها.

أما دراسة Mgmml and AL-Matari (2022) فقد عرفت الإفصاح عن الاستدامة بأنها عملية عرض للمعلومات الخاصة بالأنشطة الاجتماعية والبيئية ودور الإدارة في تحقيق التوازن بين ادائها الاقتصادي وتلك الأنشطة وبما يكفل تعزيز الثقة والشفافية مع أصحاب المصالح ويزيد من قدرتها في النمو عن طريق الشروع في أنشطة جديدة أو دخول أسواق جديدة إلى جانب سعيها الحثيث لتحسين صورة الشركة في السوق المالي وبما ينعكس أثره إيجاباً على قدرتها بجذب الاستثمارات والحصول على الأموال اللازمة لتمويل توجهاتها الاستثمارية بأنسب الكلف، أما دراسة يونس، (2021) فترى إن الإفصاح عن أداء الاستدامة هو أداة لتحقيق التواصل بين الشركة والمجتمع للحفاظ على مشروعاتها من خلال تبنيها لاستراتيجيات متعددة تكسيها الشرعية وتعكس مدى وعي الشركة لمسؤوليتها تجاه المجتمع، بالإضافة إلى إعلام أصحاب المصلحة بشأن التغيرات المتعلقة بأداء أنشطة



الشركة الحالي والمستقبلي، ومن ثم التأثير على أسعار أسهمها وبالتالي قيمتها السوقية (Nurdin, 2023) وفي ظل عدم توافق الفكر المحاسبي على مؤشر واحد للإفصاح عن الاستدامة، فقد توفر للمديرين مساحة من الحرية للاختيار من بين بنود أنشطة الاستدامة للإفصاح عنها وفقاً لمقتضيات مصالحهم الشخصية لاسيما في حالة تعارض المصالح إذ في مثل هذه الأحوال يمكن أن يستغل المدير التنفيذي سلطته الممنوحة له بموجب عقد الوكالة ويمارس ضغطاً على المدير المالي من أجل التأثير على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من عدمه، وبما ينسجم مع مصالحته الشخصية على حساب مصلحة حملة الأسهم ضمن إطار ما يعرف بالأدبيات بالانتهازية الإدارية التي وفقاً لمضامين نظرية الوكالة، هي وليدة نفوذ المديرين التنفيذيين (الصائغ الجعيد، 2023) إذ تسهم الانتهازية الإدارية في خلق ميول ورغبة لدى المديرين للبحث عن استراتيجيات للتحرر من رقابة أصحاب المصلحة وتبرئ لهم الحصانة

ويوصف الإفصاح عن الاستدامة بأنه شكلاً من أشكال الإفصاح الاختياري، لأنه يمثل عرضاً لمعلومات وتحليلات إضافية للتقرير المالي للشركة بشكل طوعي وبقرار إداري خارج نطاق المتطلبات القانونية والمهنية للمعايير المحاسبية بهدف: أولاً: دعم المستوى الإداري لأصحاب المصلحة وتحسين توزيع الموارد الاقتصادية في السوق المالي سيما بعد تزايد أهمية الإفصاح الاختياري كأحد عوامل التخصيص الكفء لرأس المال.

وثانياً: دعم الشفافية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المديرين وفئات أصحاب المصالح لتخفيض مخاطر الاستثمار، إذ تسهم هذه الإيضاحات الاختيارية في دعم الصورة الذهنية لدى أصحاب المصالح عن الشركة مما ينعكس أثره إيجابياً على كل من كلفة رأس المال والقيمة السوقية للشركة في السوق المالي، ولذلك يعد الإفصاح عن الاستدامة أحد خيارات المديرين للتأثير على تقييم المستثمرين لأداء



بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي من قبل ذات الشخص ، ووفقاً لنظرية الوكالة فإن وجود ازدواجية في دور المدير التنفيذي تعد إشارة على غياب الفصل بين إدارة القرار ورقابة القرار. الأمر الذي يقوض من منصب رئيس مجلس الإدارة ويقلل من فاعليته في أداء دوره المنوط به بشأن توجيه ومراقبة تصرفات الادارة التنفيذية، مما يجعل المديرين يميلون للسلوك الانتهازي وينغمسون في تحقيق منافعهم الخاصة على حساب مصلحة حملة الأسهم، وعليه فإن ازدواجية الدور يكون غير مرغوب فيه، وفقاً لهذا المنظور لأنها تمنح سلطة إضافية للمدير التنفيذي تجعله في موقع قادر على إضعاف مراقبة رئيس مجلس الإدارة لأداء المدير التنفيذي بما يعزز من حصانته الإدارية وينعكس أثره سلباً على أداء الشركة، ولقد أكدت ذلك نتائج العديد من الدراسات حينما وجدت آثار سلبية لآلية ازدواجية الدور على مستوى

الإدارية، لذلك يرى Jensen (1993) أن نشأة التحصين الإداري تقوم على السلوك الانتهازي للمديرين ويؤيده في ذلك Pige (1998) الذي يرى أن التحصين الإداري يكون ضد مصلحة حملة الأسهم وفاعلية الشركة في تحقيق أهدافها، وغالباً ما يترتب عليه زيادة سلطة وقوة ونفوذ المديرين مقارنة بأصحاب المصالح الآخرين في الشركة .. ويضيف Bangmek , (2020) أن التحصين يتم بنائه بسلسلة من الآليات التي تمكن المديرين من توظيفها تجاه زيادة نفوذهم داخل الشركة بالشكل الذي يجعلهم يسيطرون على سدة القرار في مجلس الإدارة وتوجيهه نحو أهدافهم المرجوة .. وإن بناء تلك الآليات يكون بعضها من خلال النفوذ الهيكلي والبعض الآخر من خلال هيكل الملكية للشركة ، وبعضها الثالث من الخبرة والتأثير.

أما الآليات المرتبطة بالنفوذ الهيكلي فتتمثل بالدرجة الأساس في ازدواجية دور المدير التنفيذي، التي تشير إلى الحالات التي يتم فيها الجمع



سوف تجعله يبدو أكثر فاعلية في الحد من الانتهازية الإدارية باعتبار أن المديرين غير التنفيذيين يتوافر لديهم الحافز لبناء سمعة جيدة من خلال مراقبة الإدارة التنفيذية بسبب وجود المنافسة بينهم في سوق العمل، لذلك يعد استقلال مجلس الإدارة من أكثر الآليات التي تحد من مشكلة تعارض المصالح (أبو سالم، 2018)، لذلك يسعى المديرين التنفيذيين إلى تقويض استقلالية المجلس من خلال تقليص عدد الأعضاء المستقلين فيه، إذ يعد ذلك المسعى من آليات التحصين إلهامه للمديرين التنفيذيين، فعن طريق تخفيض نسبة الأعضاء المستقلين قياساً بالأعضاء غير المستقلين داخل مجلس الإدارة، سوف يتم السيطرة على مجلس الإدارة والتأثير على قراراته وتوجيهها نحو أهدافهم المرجوة (عبد المنعم، 2021) ولقد بينت العديد من الدراسات الآثار السلبية لتدني درجة استقلالية مجلس الإدارة حيث، أوضحت أنه كلما قل عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة كلما كان

الإفصاح عن أداء الاستدامة انظر للدراسات التالية:

(Choudhury.and.Ahmed,2023)

(Anyigbah etal,

2023)(Voineaetal.,2022)

(Alabdulla et al, 2019)

كما أن من الآليات الأخرى

المرتبطة بالنفوذ الهيكلي، هي،

استقلالية مجلس الإدارة، فمجلس

الإدارة من وجهة نظر حملة الأسهم

يعد الآليات الحاكمة لأداء المديرين في

الشركة، إذ يتولى مهمة الرقابة على

أداء المديرين للحد من السلوكيات

غير المرغوبة ووضع الاستراتيجيات

التي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة

الأسهم، لذلك توصف استقلالية

مجلس الإدارة بأنها المحدد الأساس

لكفاءة مجلس الإدارة وقدرته في

ممارسة مهامه الرقابية الإشرافية،

لذلك فهو أحد آليات الشركة للتغلب

على مشكلة الوكالة وبخاصة فيما

يتعلق بفجوة المعلومات وجودة

الإفصاح (الاختيار)

(Ardillah,2022)،ووفقاً لنظرية

الوكالة فإن وجود أغلبية من المديرين

غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة



مجلس الإدارة وبالتالي ستسود  
استراتيجية التحسين، وهو ما أكدته  
نتائج دراسة Al-Amosh and (2021)  
khatib

عندما أشارت إلى الملكية  
الإدارية بأنها مثلما يمكن ان تكون  
صورة من صور تحفيز المديرين نحو  
الأداء المتميز والإنتاجية العالية،  
يمكن أن تصبح وسيلة لممارسة  
السلوك الانتهازي، إذ عن طريقها  
يستطيع المديرين من تحقيق  
مصالحهم الشخصية وتعظيم  
منافعهم على حساب منافع الأطراف  
الأخرى وذلك باستخدام استراتيجيات  
انتهازية مثل التلاعب بالنتائج  
المحاسبية للتأثير على أسعار الأسهم  
أو التعامل مع الإفصاح عن المعلومات  
العامة وبخاصة تلك المتعلقة  
بالاستدامة لتناسب توارخ  
التخصيص الأكثر ملائمة لمصالحهم،  
أو استخدام معلومات مميزة للحصول  
على ميزة في البيع أو لضمان منافع  
شخصية .. وأن هذه السلوكيات غير  
المرغوبة ستصاعد مع تزايد نسبة  
الملكية الإدارية. و تشير نتائج عدد من

أثر ذلك سلباً على مستوى الإفصاح  
والعكس صحيح أنظر لدراسة:  
(Peng et al.,2023), (Anyigbah et  
al.,2023), (Chouaibi et al.,2022)  
,(Ardillah,2022)

أما آليات نفوذ المديرين  
المرتبطة بهيكل الملكية، فمن أبرزها  
نسبة الملكية الإدارية والتي يقصد بها  
حصة أو نسبة امتلاك المديرين  
التنفيذيين لأسهم الشركة، وهي  
بحسب رأي Tanui,(2022) ذات  
تأثيرين متعارضين على أداء الشركة  
وتعظيم ثروة حملة الأسهم، فهي قد  
تكون صور من صور الحوافز والإثابة  
للمديرين للعمل على تحسين الأداء  
وزيادة قيمة الشركة وذلك بفعل  
قدرتها على تحقيق الاتساق والتقارب  
فيما بين مصالح حملة الأسهم  
والمديرين، حيث تبرز هذه الصورة  
للملكية الإدارية عندما تكون نسبتها  
متدنية بينما تظهر الصورة المعاكسة  
لها وتصبح آلية من آليات التحسين  
الإداري للمديرين، عندما تزداد تلك  
النسبة، إذ في هذه الحالة سيكون  
المديرون قادرين على التحكم في



على التحكم في تشكيل مجلس الإدارة واختيار اعضائه وإقامة التحالفات مع المسهمين الرئيسيين ( لكبار حملة الأسهم ) في الشركة وإقامة علاقات مع شركاء مختلفين من شأنها ان تزيد عنده الشعور بالأمان الوظيفي والاستقرار، تجعله في موقع لا يخشى فيه من الاثار السلبية للإفصاح عن أداء الاستدامة، لذلك فالعلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وفترة بقاء المدير بمنصبه هي علاقة إيجابية. (Gallego

Alvarez.and

،pucheta\_martinez,2021)

(Alifah ،(Ratri etal.,2021)

and Harto,2021)

وتشير نتائج الدراسات التي

أجريت على تأثير آليات نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة إلى اتجاهين متضادين، يفيد الأول أن نفوذ المدير يؤثر سلباً على مستوى الإفصاح عن الاستدامة، إذ كلما زاد نفوذ المدير كلما كان أكثر ميولاً نحو ممارسة الانتهازية والعكس صحيح (Behbahaninia and

الدراسات التي فحصت تأثير الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة إلى وجود علاقة عكسية بين نسب الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح [Dogan and Kevser, 2021 ), ( Taui,2021), (Al (2022,Amosh and Khatib

اما آليات نفوذ المديرين المتعلقة بالخبرة والتأثير، فمن أبرزها فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه حيث توصلت الدراسات أن التحصين الإداري يرتبط ارتباطاً وثيقاً بفترة بقاء المدير التنفيذي في وظيفته، حيث لاحظت أن كلما طالت فترة بقاء المدير التنفيذي في وظيفته كلما كان أكثر تحصناً، وذلك لعدة اسباب منها : أن المدير التنفيذي الذي يشغل منصبه لفترة طويلة سيكون ملماً وعلى دراية كبيرة بجميع المعلومات الداخلية والحساسة في الشركة، والتي قد تساعده في السيطرة على مجريات الأمور داخل الشركة، والتحكم في خطط واستراتيجيات مجلس الإدارة وقراراته .. كما أن بقاء المدير التنفيذي في منصبه لفترة طويلة تجعله قادراً



المديرين على استخدام أسلوباً في الإفصاح يؤدي إلى تضليل المستثمرين بهدف اضعاف قدراتهم في تقدير التدفقات النقدية المتوقعة من محافظ استثماراتهم في الشركة التي ستؤثر على مستوى رشد وكفاءه قراراتهم الاستثمارية، وتشير الدراسات أن استخدام هذه الاستراتيجيات يكون عادة في حالات تدني الأداء أو في حالات الدوافع الإدارية للمديرين، أما في حالة عدم وجود مشكله تعارض المصالح بين أطراف عقد الوكالة وتحقيق الشركة أداء متحيزاً أو عند تمتع المديرين بقدرات إدارية عالية، فإن غالباً ما يلجأ المديرين إلى استخدام استراتيجية الإشارة التي تستهدف تحقيق الجودة في التقارير المالية وتعوض من مشكلة عدم تماثل المعلومات، [ ( المزراقي (2023) (سليمان والجواهري (2023))، وفي ضوء ذلك يمكن القول إن محتوى الإفصاح عن أداء الاستدامة مرتبطاً باستراتيجية المدير بشأن تفضيلاته لمحتوى المعلومات والتي تعتمد على

(Chu et al.,2023)،Golbidi,2020) أما الاتجاه الثاني فيرى أن تمتع المدير بنفوذ قومي يعد عاملاً إيجابياً إذ كلما زادت قوة المدير كلما انخفضت ميوله نحو ممارسة الانتهازية (Risty,2023) ، (Pucheta\_martine and ، Gallego\_Alvaroz,2021)و عليه فإن الإفصاح عن أداء الاستدامة باتت وسيلة من الوسائل المتاحة للمدير للتأثير على أسعار أسهم الشركة في السوق المالي، باعتبار أن المعلومات المالية وغير المالية التي تفصح عنها الشركات تعد الركيزة التي يستند عليها المتعاملين في السوق المالي عند اتخاذ قراراتهم بخصوص محافظهم الاستثمارية. بمعنى أن القيمة السوقية لأسهم الشركة التي تتحدد بشكل او بآخر في ضوء المعلومات المفصح عنها أصبحت بمثابة المرآة التي تعكس استراتيجية المديرين بشأن تفضيلاتهم للمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، إذ عند توفر الميول الانتهازية عند المدير، فإنه يلجأ إلى استخدام استراتيجية التشويش الإداري التي يقصد بها قدرة



### ثانياً: الدراسات السابقة :

منذ بضع سنين تتجه جهود الباحثين في الفكر الإداري والمحاسبي نحو دراسة تأثير الدور التفاعلي لنفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك على خلفية نتائج الدراسات التي اختبرت تأثير نفوذ المديرين على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في السوق المالي والمشار إليها في الجزء السابق من هذه الدراسة، ولأهمية تلك الجهود في اشتقاق وصياغة فرضيات الدراسة، يحاول الباحث استعراضها، وعلى النحو الآتي:

— دراسة حشاد (2023) وتستهدف فحص خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من 48 شركة غير مالية مسجلة في البورصة المصرية ومدرجة بمؤشر الاستدامة المصري خلال الفترة 2015-2021، وقد عبرت الدراسة عن خصائص مجلس الإدارة بخمسة

دوافعه من الإفصاح والتي أشار إليه (Jensen and Meckling 1976) في معرض شرحهما لمشكلة الوكالة وتتمثل في الحوافز الإدارية وعقود المديونية والتكاليف، ولما لهذه الدوافع من تأثير واضح على مستوى الإفصاح الذي ينعكس بشكل مباشر على أسعار وأسهم الشركة ومن ثم قيمتها السوقية، فإنه يمكن الاستنتاج أن تأثير نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للشركة يكون من خلال المحتوى المعلوماتي، وبالتالي فإن دراسة العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وقيمة الشركة لا تستطيع تقديم تفسير منطقي لتلك العلاقة ما لم يربط بالمحتوى المعلوماتي، وكذلك الحال مع دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي لأداء الاستدامة وقيمة الشركة، لذلك جاءت الدراسة الحالية التي تستهدف وفقاً للتحليل السابق اختبار تأثير نفوذ المدير على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.



وبمقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ونسبة Tobin's Q مع أخذ خصائص مجلس الإدارة في الاعتبار ممثلة في حجم المجلس واستقلالية وخبثته والتنوع الجنس، وقد أجريت هذه الدراسة على 319 شركة موزعة على 81 شركة تركية و 238 شركة بريطانية خلال الفترة 2016-2021، وتوصلت إلى أن مؤشرات الاستدامة ترتبط بشكل كبير بقيمة الشركة وخاصة البعد البيئي والاجتماعي مقارنة ببعد الحوكمة وأن ذلك الارتباط يظهر بشكل أوضح عند التعبير على قيمة الشركة بمقياس Tobin's Q مقارنة بأسعار الأسهم ومقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، كما بينت الدراسة أن جميع خصائص مجلس الإدارة تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة باستثناء خاصية حجم مجلس الإدارة التي كان تأثيرها سلباً.

\_\_\_\_ دراسة Pucheta-Martines  
(2021) Gallego- Alvarez and  
أجريت هذه الدراسة على عينة مؤلفة

متغيرات هي: الحجم وتنوع الجنس واستغلالية المجلس والجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وأخيراً نشاط مجلس الإدارة، أما مستوى الإفصاح فقد استخدمت درجات الاستدامة التي توفرها البورصة المصرية للإفصاح عن أداء الاستدامة، ومقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة، وتشير نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي بخاصيتي تنوع الجنس في مجلس الإدارة والاستقلالية على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، بينما لم تظهر أي تأثير لبقية الخصائص على مستوى الإفصاح، كما بينت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن أداء الاستدامة المعدل بخصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة باستثناء خاصية استقلالية المجلس التي كان تأثيرها إيجابياً.

\_\_\_\_ دراسة Almaqatari et.al (2022)  
سعت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير مؤشرات الاستدامة على قيمة الشركة مقاسة بأسعار أسهمها



الملكية الإدارية ومدة بقاء المدير بمنصبه، وقاست أداء الشركة بمعدل العائد على الاستثمار، واستخدمت الدراسة بيانات 89 شركة صناعية مسجلة في بورصة اندونيسيا للفترة 2018-2020 بواقع 256 مشاهدة، وقد توصلت إلى أن نفوذ المدير التنفيذي سواء كان مقاساً بنسبة الملكية الإدارية او مدة بقائه في المنصب، له تأثير إيجابي على أداء الشركة، أما عند تعديل نموذج الاختبار بمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة فقد تغيرت نتيجة تأثير مؤشر بقاء المدير بمنصبه، حيث لم تظهر له أي تأثير معنوي على أداء الشركة، أما مؤشر نسبة الملكية الإدارية فقد انخفضت قوته دون تغير اتجاه تأثيره.

— دراسة عبد الجليل والفرجاني (2020) تهدف إلى وضع ثلاثة نماذج محاسبية للتكامل بين حوكمة الشركات والإفصاح عن أداء الاستدامة كمدخل لتعظيم قيمة الشركة، يقيس النموذج الأول أثر حوكمة الشركات على مستوى

من 9182 شركة موزعة على 16 شركة أوروبية وأسيوية وأمريكية، واستهدفت ابتداءً اختبار العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، ثم اختبار أثر تعديل نفوذ المدير التنفيذي بمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على العائد، وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي لنفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح، كما توصلت أن أثر تعديل نفوذ المدير التنفيذي بمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على العوائد الرأسمالية لأسهم الشركة، كان أثراً إيجابياً. وقد عبرت الدراسة على نفوذ المدير التنفيذي بمتغيرين هما: ازدواجية الدور وحدة بقاء المدير بمنصبه.

— دراسة Alifah and Harto (2021) وتهدف أولاً الى معرفة تأثير نفوذ المدير التنفيذي على أداء الشركة، وثانياً اختبار التأثير التفاعلي لنفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وقد قاست الدراسة نفوذ المدير التنفيذي بمؤشرين هما: نسبة



المدير التنفيذي وهيكل الملكية على القيود المالية التي تواجه الشركة، وقد استخدمت الدراسة دليل الإفصاح عن أداء الاستدامة الذي أصدرته المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة (4G) لقياس مستوى وجوده الإفصاح عن أداء الاستدامة باتباع أسلوب تحليل المحتوى، أما نفوذ المدير التنفيذي فقد قيس بمقاييسهما: ازدواجية دور المدير التنفيذي ومدة بقائه في المنصب، بينما عبرت الدراسة عن هيكل الملكية بنسبة الملكية الادارية وتركز الملكية، اما قيمة الشركة فقد تمثلت في نموذج الاختبار بثلاث مقاييس هي Tobin's Q ومعدل العائد على السهم، والقيمة السوقية المضافة، وتوصلت الدراسة التي أجريت على عينة قوامها ثمانون شركة مصرية للفترة 2014-2018، إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية جوهرية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وأن نفوذ المدير التنفيذي او هيكل الملكية (أيًا كانت طريقة قياسها) كمتغيرين تفاعلين لا يغيرا من اتجاه العلاقة بين

الإفصاح عن أداء الاستدامة، أما الثاني فيقيس أثر حوكمة الشركات على قيمة الشركة، بينما يقيس النموذج الثالث أثر التفاعل المشترك بين حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وقد تم اختبار النماذج الثلاثة على بيانات شركات التأمين العاملة في الاقتصاد الليبي للفترة 2012-2016، وقد جاءت نتائج الدراسة تفيد بعدم وجود أثر لحوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة او قيمة الشركة، أما تأثير التفاعل المشترك لحوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة فقد أظهرت النتائج وجود أثر جوهري ذا دلالة إحصائية معنوية على قيمة الشركة.

— دراسة عبده (2020) وتهدف إلى تحليل واختبار أثر نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية على العلاقة بين مستوى وجودة الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، بالإضافة إلى اختبار أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة وتفاعله المشترك مع نفوذ



قطاعات اقتصادية وللفترة 2008-2017، جاءت مدعمة لفرضياتها، حيث أظهرت وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وأن تعديل مستوى الإفصاح عن الاستدامة بنفوذ المدير التنفيذي أو هيكل الملكية، قد ترتب عليه زيادة قوة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة ولكن دون تغيير في اتجاهها.

— دراسة Li et al (2018) وتهدف الى اختبار أثر نفوذ المدير التنفيذي كمتغير تفاعلي على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة وقد أجريت الدراسة على عينة مؤلفة من 367 شركة بريطانية للفترة من 2004-2013، بواقع 2415 مشاهدة، وقد استخدمت مؤشر ESG ذو الابعاد الثلاثة (البيئي والاجتماعي والحوكمة) لقياس مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة واتباع أسلوب تحليل المحتوى، أما نفوذ المدير التنفيذي فقد قيس من خلال قيم مجموعة المؤشرات مجتمعة تضم ازدواجية الدور، ومدة

الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة ولكنهما يغيرا من شدة العلاقة.

— دراسة Javeed and Lefen (2019) وتهدف إلى معرفة طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة وأثر التفاعل المشترك لنفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وقد استخدمت الدراسة دليل الإفصاح عن أداء الاستدامة الذي أصدرته المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة 4G وبأسلوب تحليل المحتوى لقياس مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، أما قيمة الشركة فقد عبرت عنها الدراسة بمقياسين هما: معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حق الملكية، وقاست نفوذ المدير التنفيذي بمقياسين هما: ازدواجية دور المدير التنفيذي ومدة بقائه في المنصب، وعبرت عن هيكل الملكية بنسبة الملكية الإدارية وتركز الملكية وجاءت نتائج الدراسة التي أجريت على 99 شركة باكستانية تنتهي لثمانية



الدراسة مدة سنة واحدة فقط هي 2015، وتوصلت إلى عدم معنوية العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، حيث أظهرت نتائج استطلاع آراء المستثمرين عدم اهتمامهم بمستوى إفصاح الشركات المملوكة من قبل المؤسسات عن دورها الاجتماعي في المجتمع، أما الأثر التفاعلي لهيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة كان أثراً إيجابياً خفيفاً جداً، إذ لم يتجاوز الزيادة في قوة تأثير المتغيرين على قيمة الشركة أكثر من 2% حيث ارتفعت القوة التفسيرية للنموذج من 38% قبل التفاعل المشترك إلى 39.9% بعد التفاعل المشترك.

#### **الفجوة البحثية والإضافة العلمية:**

يظهر التحليل المقارن للدراسة الحالية مع نظيرتها من الدراسات السابقة أنها تمثل امتداد لها من حيث الفكرة ولكنها تختلف عنها في:

بقاء المدير في المنصب، والخبرة ودرجة استقلالية مجلس الإدارة، أما قيمة الشركة فقيست بمقياس Tobin's Q، وخلصت الدراسة إلى أن نفوذ المدير التنفيذي كمغير تفاعلي يساعد عن زيادة قوة أو شدة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

— دراسة بدوي (2017) وسعت هذه الدراسة إلى اختبار ثلاثة فرضيات أساسية هي: الأولى أثر هيكل الملكية على قيمة الشركة والثانية أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة، أما الفرضية الثالثة فقامت بفحص الأثر التفاعلي لهيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وقد تم التعبير عن هيكل الملكية بالملكية المؤسسية، أما مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة فقد قيست باستخدام Tobin's Q، وقد أجريت الدراسة على عينة مؤلفة من 31 شركة مصرية موزعة على جميع القطاعات الاقتصادية باستثناء القطاع المالي والمصرفي والاتصالات، وغطت



ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، تضمينه القيود المالية باعتبارها أحد أهم محددات قيمة الشركة في السوق المالي وأهم دوافع الإفصاح عن أداء الاستدامة في سوق رأس المال ( Lopatto et al 2022).

#### 6. منهجية الدراسة

أولاً: فرضيات الدراسة:

في ضوء التأصيل الفكري للعلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وتحليل نتائج الدراسة السابقة وسؤالي مشكلة الدراسة، صاغ الباحث الفرضيتين الاتيتين:

H01: لا يوجد أثر ذات دلالة إحصائية معنوية لقيم عناصر نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة.

H02: لا يوجد اختلاف جوهري في قوة واتجاه (او كلاهما) تأثير مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة المرجح بقيم عناصر نفوذ المدير التنفيذي على قيمة الشركة عن قوته (أي

اهتمامها في جانب التأطير الفكري للعلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة وفقاً لمضامين نظرية الوكالة، حيث يلاحظ المتتبع للجهود البحثية، سواء في العالم الغربي أو العربي، مدى التغافل عن الاهتمام بهذا الجانب من النظرية المحاسبية المعاصرة، مما خلق فجوة بحثية تتطلب ضرورة دراستها، كما أن الندرة الواضحة في الدراسات العربية التي تناولت هذا الموضوع بالعرض والتحليل أوجدت حاجة ملحة لرفد المكتبة العربية بمثل هذه الدراسات وتقديم أدلة مستمدة من واقع التطبيق في المنطقة العربية وبخاصة في الأردن إذ لم يجد الباحث أي دراسة تناولت اختبار دور نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة.

بخلاف الدراسات السابقة، يرى الباحث من الأهمية بمكان تضمين نموذج اختبار أثر التفاعل المشترك بين نفوذ المدير التنفيذي



وجود نفوذ حقيقي للمدير التنفيذي في هذه الشركات على الأقل في عنصرين من عناصر نفوذ المدير التنفيذي ذلك لضمان سلامة نتائج الدراسة وإمكانية القياس عليها وقد توفر هذا الشرط كما يتضح عند عرض متغيرات الدراسة انظر الجدول رقم (1) الذي يؤكد توفر هذا الشرط في عينة الدراسة.

أن يكون مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في الشركات عينة الدراسة وفقاً لدليل الإفصاح عن أداء الاستدامة 4G، لا يقل عن 35% وبخلافه بعد الإفصاح الشركة عن ادائها للاستدامة غير ذي أهمية استناداً لإجماع آراء الباحثين في هذا الشأن [Voinea et al., 2022], [(Christopher et al 2022)].

**ثالثاً: متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:**

المتغيرات المستقلة: وفقاً لفرضيات الدراسة تتمثل المتغيرات المستقلة بعناصر نفوذ المدير التنفيذي، التي يتم قياسها على النحو الآتي:

مستوى الإفصاح) أو اتجاهه أو كلاهما عند عدم ترجيحه بقيم عناصر نفوذ المدير التنفيذي.

**ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة**

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المسجلة في سوق عمان المالي للفترة 2017-2021 والبالغ عددها 72 شركة، وقد تم اختيار هذا المجتمع لاعتبارين اولهما اهميته في الاقتصاد الاردني حيث يشكل القطاع الصناعي نسبة 43.6% من مجمل الشركات المسجلة في السوق، وبالتالي يعد اكبر القطاعات الاقتصادية في الأردن، أما الاعتبار الثاني فينسب إلى أهمية أداء الاستدامة في هذا القطاع للمجتمع بفعل طبيعة نشاطه وما يترتب عليه من ضرورة ممارسة الاستدامة وبخاصة في البعد البيئي. وقد تم سحب من هذا المجتمع عينة قوامها 38 شركة وفقاً للشروط التالية:

أن لا تكون الشركة قد اندمجت مع شركة أخرى خلال نافذة الحدث وان تداول أسهمها في السوق مستمر خلال فترة الدراسة.



الجدول رقم (1) أن متوسط مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه (7) سنوات خلال نافذة الحدث، وأن أعلى مدة بقاء كانت (11) سنة، وأقل مدة بقاء كانت (1) سنة، أما نسبة عدد الشركات التي كان مدة بقاء مديرها أكبر من المتوسط فقد بلغت 81.9% على مستوى نافذة الحدث، مما يعني ذلك أن المديرين في أغلب الشركات عينة الدراسة هم ممن لديهم الخبرة والدراية بشؤون الشركة التي من المحتمل أن تساعد في توفير الحصانة الإدارية لهم والسيطرة على سُدت القرار داخل الشركة، ناهيك عن الأثر الإيجابي للتقادم الزمني في البقاء بالمنصب على طبيعة علاقته مع مختلف الشركاء.

استقلالية مجلس الإدارة (BIND): ويقاس هذا المتغير بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة، ويعد من المؤشرات الهامة لحوكمة الشركات، إذ كلما ارتفعت نسبة استقلالية مجلس الإدارة كلما كان ذلك مؤشراً لفاعلية مجلس الإدارة في الرقابة على

ازدواجية دور المدير التنفيذي (BDU) : ويقاس هذا العنصر بقيمة وهمية ثنائية، حيث تعطى القيمة صفر في حالة الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والقيمة واحد بخلاف ذلك، وعلى أساس هذا المؤشر فإن نسبة الشركات التي تفصل بين المنصبين تشكل 68.4% من إجمالي مشاهدات الدراسة البالغة 190 مشاهدة، وأن أعلى نسبة كانت في سنة 2021، حيث بلغت 73,5% وأدنى نسبة كانت في سنة 2017، حيث بلغت 65.4%، كما يوضح الجدول رقم (1) تنامي عدد الشركات التي تفصل بين الدورين وهو، مؤشر جيد لحوكمة الشركات في الأردن.

مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه (TEN) : ويقاس هذا العنصر باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات بقاء المدير التنفيذي بمنصبه اعتباراً من تاريخ تعيينه بغض النظر إن كان هذا التاريخ قبل نافذة الحدث أو خلالها [عبد المنعم، 2021]، (Mahdi et al 2018)، ويوضح

ذلك ما كشفت عنه دراسة AL-  
المديرون التنفيذيون في الشركات  
جاهدين إلى خفض هذه النسبة بقدر  
الإمكان وذلك لإضعاف فاعلية مجلس  
الإدارة في الرقابة على تصرفاتهم  
وتوفير الحصانة اللازمة لهم للتأثير  
على قرارات المجلس، ويشير الجدول  
رقم (1) أن أعلى نسبة استقلالية  
مجلس الإدارة خلال نافذة الحدث  
بلغت 36,2% وإن أدنى نسبة كانت  
20% مما يعني ضعف استقلالية  
مجالس إدارات الشركات في الأردن

ذلك ما كشفت عنه دراسة AL-  
المديرون التنفيذيون في الشركات  
جاهدين إلى خفض هذه النسبة بقدر  
الإمكان وذلك لإضعاف فاعلية مجلس  
الإدارة في الرقابة على تصرفاتهم  
وتوفير الحصانة اللازمة لهم للتأثير  
على قرارات المجلس، ويشير الجدول  
رقم (1) أن أعلى نسبة استقلالية  
مجلس الإدارة خلال نافذة الحدث  
بلغت 36,2% وإن أدنى نسبة كانت  
20% مما يعني ضعف استقلالية  
مجالس إدارات الشركات في الأردن

جدول رقم (1): الوصف الإحصائي لعناصر نفوذ المدير التنفيذي للشركات عينة

الدراسة

| العناصر | التفاصيل                                                          | 2017  | 2018  | 2019  | 2020   | 2021  | نافذة الحدث |
|---------|-------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------------|
| BDU     | % عدد الشركات التي تفصل بين المنصب                                | 65.4  | 66.8  | 67.1  | 69.2   | 73.5  | 68.4        |
|         | % عدد الشركات التي تمارس ازدواجية الدور                           | 34.6  | 33.2  | 32.9  | 30.8   | 26.5  | 31.6        |
| TEN     | أعلى مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه                              | 1 سنة | 7 سنة | 8 سنة | 11 سنة | 9 سنة | 11 سنة      |
|         | أدنى مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه                              | 3 سنة | 1 سنة | 2 سنة | 3 سنة  | 1 سنة | 1 سنة       |
|         | % عدد الشركات التي كانت مدة بقاء مديرها في المنصب أكبر من المتوسط | 84.2  | 81.6  | 81.6  | 79.5   | 82.6  | 81.9        |
|         | % عدد الشركات التي كانت مدة بقاء مديرها أقل من المتوسط            | 15.8  | 18.4  | 18.4  | 20.5   | 17.4  | 18.1        |
| BIND    | أعلى نسبة لاستقلالية مجلس الإدارة                                 | 35.4  | 35.2  | 28.7  | 36.2   | 33.9  | 36.2        |
|         | أدنى نسبة لاستقلالية مجلس الإدارة                                 | 20.7  | 22.2  | 19.8  | 23.1   | 21.6  | 19.8        |
|         | عدد الشركات التي كانت نسبة استقلالها أقل من المتوسط               | 73.7  | 70.1  | 76.4  | 72     | 76.3  | 73.7        |
|         | عدد الشركات التي كانت نسبة استقلالها أعلى من المتوسط              | 26.3  | 29.9  | 23.6  | 28     | 23.7  | 26.3        |



|      |      |      |      |      |      |                                                                |    |
|------|------|------|------|------|------|----------------------------------------------------------------|----|
| 14.7 | 14.7 | 13.8 | 23.9 | 11.7 | 12.8 | أعلى نسبة ملكية إدارية                                         | ME |
| 5.2  | 5.6  | 5.2  | 6.2  | 5.8  | 5.4  | أدنى نسبة ملكية إدارية                                         |    |
| 78.2 | 89.2 | 76.3 | 73.7 | 81.6 | 73.7 | عدد الشركات التي كانت نسبة ملكيتها الإدارية<br>أعلى من المتوسط |    |
| 21.1 | 10.8 | 23.7 | 26.3 | 18.4 | 26.3 | عدد الشركات التي كانت نسبة ملكيتها أقل من<br>المتوسط           |    |

المتغيرات التابعة: وتشمل على متغيرين هما: مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وفيما يلي عرض لطريقة قياس كلاً منهما:

مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة (SR): يعتمد الباحث دليل الإفصاح عن أداء الاستدامة التي أصدرته المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة (GU) لقياس مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في التقارير المالية للشركات الأردنية، وذلك لشيوع استخدامه على المستوى العالمي في مجال الاستدامة (Shahwan et al., Meutio et al., 2022) [Hummel and Szekely, al., 2022]. (2022).

ويتضمن هذا الدليل على 91 مؤشراً للاستدامة موزعة على ثلاثة أبعاد هي: البعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي والبعد البيئي، وقد قام الباحث بإسقاط بنود هذا الدليل على تقارير الاستدامة

نسبة الملكية الإدارية (ME): وتقاس بنسبة ما يمتلكه المديرون التنفيذيون من أسهم الشركة إلى إجمالي عدد أسهم رأس مال الشركة، ويبين الجدول رقم (1) أن أعلى نسبة ملكية إدارية بلغت 14,6% خلال نافذة الحدث، وإن أقل نسبة كانت 5,2%، أما نسبة عدد الشركات التي كانت نسبة ملكيتها أعلى من المتوسط بلغت 78,9%.

وأن متوسط نسبة الملكية الإدارية في هذه الشريحة من الشركات تبلغ 8,6%، مما يعني أن للمديرين التنفيذيين في هذه الشركات دوراً مؤثراً في قرارات وتوجهات مجلس الإدارة بفعل ما توفره تلك النسبة من حصانة لهم تساعد في اتخاذ قرارات تزيد من فجوة التوقعات بينهم وبين حملة الأسهم من خلال ما يعرف بإدارة الأرباح أو استخدام نغمة معينة في الإفصاح عن أنشطتها في تقاريرها المالية الخارجية.

يعني ذلك ضعف مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في الشركات الأردنية، على الرغم من تنامي مستوى الإفصاح عبر سنوات نافذة الحدث الذي يعكس تزايد إدراك المديرين بأهمية الإفصاح عن أداء الاستدامة، كما يمكن الاستنتاج من الجدول المذكور مدى التباين في مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة بين الشركات حيث بلغ معامل الاختلاف (التشتت) لمستوى الإفصاح والدرجة المعيارية 0.415 خلال نافذة الحدث مما يرجح فرضية تأثير نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح ويدعم ضرورة اختبارها.

للشركات عينة الدراسة خلال نافذة الحدث ووفق أسلوب تحليل المحتوى، وأعطى القيمة (2) للشركة التي تفصح عن البند، والقيمة (1) للشركة التي لا تفصح عن البند بشكل متطابق مع الدليل، أما في حالة عدم إفصاح الشركة عن البند بشكل نهائي فتعطى القيمة (صفر)، ثم قام الباحث بجمع القيم التي حصلت عليها الشركة وتقسيمها على الحد الأقصى لقيم بنود الدليل والبالغة 182 نقطة للحصول على مستوى إفصاح الشركة عن أدائها للاستدامة، ويبين الجدول رقم (2) أن أعلى نسبة إفصاح خلال نافذة الحدث كانت 55.4% بينما أدنى نسب إفصاح كانت 35.8% مما

جدول (2): الوصف الإحصائي لمستوى الإفصاح عن الاستدامة للشركات عينة الدراسة

| التفاصيل           | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | نافذة الحدث |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| أعلى نسبة افصاح    | 40.2  | 44.6  | 51.7  | 53.8  | 55.9  | 55.9        |
| أدنى نسبة افصاح    | 36.4  | 35.5  | 36.7  | 40.6  | 40.45 | 35.5        |
| المتوسط الحسابي X  | 37.7  | 38.4  | 40.3  | 42.8  | 45.8  | 51.1        |
| الانحراف المعياري  | 16    | 18.7  | 20.35 | 22.8  | 24    | 23.4        |
| التشتت CV          | 0.425 | 0.487 | 0.505 | 0.535 | 0.525 | 0.612       |
| الدرجة المعيارية Z | 0.283 | 0.315 | 0.368 | 0.385 | 0.394 | 0.415       |

المقياس الأكثر شيوعاً في الاستخدام في مثل هذه الدراسات [ Li et al (2018), (Javen and Lefen (2019),

القيمة السوقية: يستخدم الباحث مقياس Tobin's Q لقياس القيمة السوقية للشركة بوصفه

وبيين الجدول رقم (3)

أن أعلى قيمة سوقية بلغت

1.48، وأدنى قيمة بلغت 0.852،

وأن قيمة معامل التشتت CV

والدرجة المعيارية تشير إلى أن

التباين الواضح في القيمة

السوقية بين الشركات عينة

الدراسة خلال نافذة الحدث،

مما يرجح ذلك احتمالية تأثرها

بمستوى الإفصاح عن أداء

الاستدامة ويدعم أهمية اختبار

العلاقة فيما بينهما.

عبده (2020)] إلى جانب توفر

البيانات اللازمة لاحتسابها ووفقاً

للصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVS + BNL}{BVA}$$

حيث أن:

MVS: القيمة السوقية للأسهم

العادية للشركة ممثلة بسعر

الإغلاق في نهاية السنة مضروباً

في عدد الأسهم المصدرة للشركة.

BVL: القيمة الدفترية للديون في

نهاية السنة.

BVA: القيمة الدفترية لأصول

الشركة في نهاية السنة.

جدول (3): الوصف الإحصائي للقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة

| التفاصيل                 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | نافذة الحدث |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| أعلى قيمة سوقية          | 1.28  | 1.31  | 1.39  | 1.34  | 1.38  | 1.48        |
| أدنى قيمة سوقية          | 0.875 | 0.935 | 0.887 | 0.852 | 0.911 | 0.852       |
| المتوسط الحسابي          | 1.17  | 1.23  | 1.24  | 1.21  | 1.29  | 1.33        |
| الانحراف المعياري        | 0.183 | 0.213 | 0.192 | 0.288 | 0.304 | 0.278       |
| التشتت CV                | 0.156 | 0.173 | 0.155 | 0.238 | 0.236 | 0.210       |
| الدرجة المعيارية Z-score | 0.156 | 0.131 | 0.135 | 0.142 | 0.138 | 0.147       |

مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة

وهي:

حجم الشركة (SIZE): ويقاس

باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي أصول

الشركة، وقد اعتمده الباحث استناداً

المتغيرات الرقابية: وتنقسم

المتغيرات الرقابية إلى مجموعتين هما:

المجموعة الأولى وتضم

المتغيرات الرقابية الخاصة بنموذج

اختبار أثر نفوذ المدير التنفيذي على



الثلاثة للاستدامة إلى مجموع الإيرادات التشغيلية للشركة، إذ تعكس هذه النسبة مدى اهتمام الإدارة بالأنشطة المستدامة، وقد أعطى الباحث قيمة (1) للشركات التي تكون فيها نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة أعلى من المتوسط الحسابي لهذه النسبة، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، ويلاحظ من الجدول رقم (4) التطور المهم في هذه النسبة في الشركات عينة الدراسة خلال نافذة الحدث، مما يدل على تنامي اهتمام إدارات الشركات الأردنية بأنشطة الاستدامة، حيث بلغت نسبة النمو في مصاريف أنشطة الاستدامة لسنة 2021 حوالي 97.1% قياساً لما كانت عليه في سنة 2017، كما يمكن الاستنتاج من الجدول تباين الشركات في إنفاقها على أداء الاستدامة، حيث بلغت الدرجة المعيارية للعينة ككل 0.118 ومعامل التشتت 0.215.

السلوك الإداري تجاه الإفصاح عن أداء الاستدامة (EMB): أوضحت عدد من الدراسات أن الإفصاح عن أداء الاستدامة قد يخفي السلوك الانتهازي للمديرين، فاهتمام

إلى نتائج الدراسات السابقة التي أوضحت بأن حجم الشركة يعد واحد من المحددات المهمة لمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة [Nguyen and (2020) Nguyen (2020) (عبدة، 2020)، (يوسف وآخرون، 2018)، (بدوي، 2017)]، ولقد أعطى الباحث القيمة (1) للشركات التي يكون حجمها أعلى من متوسط حجم العينة، والقيمة (صفر) للشركات التي يكون حجمها دون المتوسط، ويظهر من الجدول رقم (4) أن نسبة الشركات الكبيرة تبلغ 61.4%. نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة (SRE): لقد استخدمت بعض الدراسات مثل (عبدة، 2020) و (Louhichi and Zreik (2015) اللوغاريتم الطبيعي لنفقات البحث والتطوير السنوية، بوصفها أحد الحوافز المشجعة للإفصاح عن أداء الاستدامة، بيد أن الباحث يرى أن اختزال مصاريف أنشطة الاستدامة بمؤشر نفقات البحث والتطوير لا يعكس أداء الاستدامة الحقيقي للشركة لذا سيعتمد الباحث نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة في الأبعاد



### t-1: بيانات السنة السابقة.

ووفقا لقانون Hiller عندما

تكون قيمة  $EM = O$  فإن الشركة لا

تمارس إدارة الأرباح وعندما تكون قيمة

$EM \neq O$  فإن الشركة تمارس إدارة

الأرباح: وعلى أساس ذلك استطاع

الباحث أن يميز بين الشركات التي

تمارس إدارة الأرباح من عدمه، حيث

أعطى القيمة (1) للشركات التي لا

تمارس إدارة الأرباح والقيمة (صفر)

بخلاف ذلك، وبين الجدول رقم (4) أن

الجزء الأكبر من الشركات عينة

الدراسة تمارس عمليات إدارة الأرباح.

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

تعد القيمة الاقتصادية المضافة من

أفضل مقاييس خلق القيمة وأكثرها

شيوعاً في الاستخدام لكونها تأخذ في

الاعتبار كلفة رأس المال الممتلك

والمقتترض، فضلاً عن قدرتها في

تخصيص كافة التكاليف التي تتحملها

الشركة لتحقيق الإيرادات مما يجعل

الربح المتبقي يعكس الربح الحقيقي

لحملة الأسهم، وعليه فهي مؤشر

للعوائد الاقتصادية الحقيقية الناتجة

من تضافر جميع مكونات رأس المال

الشركات بممارسة أداء الاستدامة

يمكن أن يؤدي إلى تضخيم مشكلة

الوكالة ويحفز على إدارة الأرباح، حيث

أن اهتمام الشركة بأصحاب المصالح

يجعل لها أهداف متعددة تدفع

المديرون لتحقيقها باستخدام

المعلومات الداخلية المتاحة لديهم

لاتخاذ قرارات تساعد في إخفاء

سلوكهم الانتهازي، ولعل من هذه

القرارات هي الإفصاح عن أداء

الاستدامة (عبدالمقصود، 2022)، (الجر

ف وموسى، 2019)، (عرفه ومليجي،

2016)، (رضوان، 2015)، لذا رأى

الباحث من المهم اعتبار هذا السلوك

أحد العوامل المؤثرة على مستوى

الإفصاح عن أداء الاستدامة، ولهذا

الغرض يستخدم نموذج Miller الذي

يقوم على الصيغة الآتية Miller

(2009):

$$EM = (\Delta WC / CFO)_t - (\Delta WC / CFO)_{t-1}$$

t-1

حيث أن:

$\Delta WC$ : التغير في رأس المال للسنة t.

$CFO$ : صافي التدفقات النقدية من

الأنشطة التشغيلية للسنة t.



D: القيمة الدفترية لإجمالي الديون  
طويلة الاجل.

E: القيمة الدفترية لحق الملكية.

Kd: معدل العائد على الديون (نسبة  
الفوائد) قبل الضريبة.

T: نسبة الضريبة.

ولغرض استخدام هذا المتغير  
في نموذج الاختبار قام بحساب  
المتوسط الحسابي له وإعطاء القيمة  
(1) للشركة التي تكون فيها القيمة  
الاقتصادية المضافة أعلى من المتوسط  
والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.

القيود المالية (FC): يستخدم الباحث  
مؤشر (Kaplan and Zingale) لغرض  
قياس القيود المالية، باعتباره المقياس  
الأكثر شيوعاً في الاستخدام في الأدبيات  
الخاصة بالقيود المالية [Alsalhawi et al., 2021  
Kawk and Choi et al., 2021  
(2015)] ويعتمد حساب هذا المؤشر  
على خمس نسب محاسبية وفقاً  
للمعادلة الاتية (Kaplan and Zingale  
(1997):

$$KZindex = 1.002 \frac{CF}{A_{it-1}} - 39.638$$

$$\frac{Div_{it}}{A_{it-1}} - 1.315 \frac{C_{it}}{A_{it-1}} = 3.139 \text{ Levit}$$

$$+ 0.28s \text{ Qit}$$

المستثمر الملموس وغير ملموس بما في  
ذلك أداء الاستدامة، وبالرغم من أن  
الجزء الأكبر في شركات عينة الدراسة  
تمارس عمليات إدارة الأرباح، إلا أن  
الباحث يرى من الأهمية تضمين نموذج  
الاختيار على هذا المتغير الرقابي،  
بوصفه واحداً من العوامل المؤثرة على  
مستوى الإفصاح في الشركات (فهني  
وعلي، 2022) ويقاس EVA بالصيغة  
الآتية:

$$EVA = NOPARA - WACC * C1$$

حيث أن:

NOPARA: صافي ربح العمليات بعد  
الضريبة.

1C: رأس المال المستثمر.

WACC: المتوسط المرجح لكلفة رأس  
المال المستثمر والذي يقاس كما يلي:

$$WACC = (K_e * \frac{E}{D+E}) + K_d * (1-t) *$$

$$\frac{D}{D+E}$$

حيث أن:

Ke: تمثل كلفة التمويل الممتلك وتم  
قياسه باستخدام نموذج التسعير  
الرأسمالي وبالعتماد على بيانات  
السوق.

أعطى القيمة (1) للشركة تزيد قيمة مؤشرها عن متوسط، والقيمة صفر للشركة التي تكون قيمة مؤشرها أقل من المتوسط، ويظهر الجدول رقم (4) أن أعلى قيمة لمؤشر KZ كانت في سنة 2020 حيث بلغ 2.85- بينما أقل قيمة كانت في سنة 2019 حيث بلغت 1.197- أما نسبة الشركات التي كانت فيه KZ أعلى من المتوسط فقد بلغت 64,6%.

المجموعة الثانية وتضم المتغيرات الرقابية الخاصة بنموذج اختبار الأثر التفاعلي لنفوذ المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على القيمة السوقية، وهي:

عدم تماثل المعلومات  
(Spread): يقصد بعدم تماثل المعلومات التباين في كمية ونوعية المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وهي من مظاهر الممارسات الانتهازية للمديرين للتأثير على أسعار أسهم الشركة في السوق المالي (الفضل، 2016)، واحد من أهم مسببات انهيار أسعار الأسهم [Li and (Jeon, Luo, 2019)], فميل المديرين نحو استغلال عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى ارتفاع درجة عدم

Kaplan and مؤشر = KZindex

Zingale

$$\frac{CF}{A_{it-1}}$$
 = نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة السابقة 1-t.

$$\frac{Div_{it}}{A_{it-1}}$$
 = نسبة التوزيعات النقدية للشركة i في الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة السابقة 1-t.

$$\frac{C_{it}}{A_{it-1}}$$
 = نسبة إجمالي رصيد النقدية للشركة i في الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة السابقة 1-t.

Levit = الرافعة المالية (نسبة إجمالي المقدم إلى إجمالي الأصول).

Tobin's Q = مقياس Q

وبسبب عدم وجود مؤشر معياري للقيود المالية يمكن الاعتماد عليه لوصف الشركة مقيدة مالياً من عدمه، فقد قام الباحث باحتساب مؤشر KZindex لكل شركة ثم استخراج الوسط الحسابي للشركات عينة الدراسة في كل سنة من سنوات الدراسة ليكون الفيصل للتمييز بين الشركات على أنها مقيدة أم لا حيث



تلك المعلومات في زيادة فرق السعر لتعظيم مكاسبهم الرأسمالية على حساب المستثمرين وأصحاب المعلومات الأقل، ويتمثل النموذج بالمعادلة الآتية [الفضل، 2016].

$$\text{Spread} = \frac{2[\text{Price}-\text{Midpoint}]}{\text{Bid} + \frac{\text{Ask}}{2}}$$

ويوضح الجدول رقم (5) وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق عمان المالي، حيث بلغت أعلى قيمة لها 1.356، وأقل قيمة 0.847، وأن هناك تباين بين الشركات في مستوى عدم تماثل المعلومات، حيث بلغ معامل التشتت خلال نافذة الحدث 0.859، والدرجة المعيارية 0.043، ولاشك أن وجود هذه الظاهرة هي نتيجة حتمية لممارسة المديرين لعمليات إدارة الأرباح والتي يقوم بها الجزء الأكبر من الشركات عينة الدراسة.

الشفافية ويزيد من غموض التقارير المالية للشركة، الأمر الذي يؤدي إلى صعوبة اكتشاف سوء تصرفات المديرين وتقييم المستثمرين لأداء الشركة، وثم تقديراتهم للتدفقات النقدية المتوقعة والمخاطر المصاحبة لها، مما ينعكس أثر ذلك سلباً على سعر السهم وبالتالي القيمة السوقية للشركة [انظر (ابراهيم وآخرون، 2023)، (الوكيل، 2021)]. ويستخدم الباحث لقياس عدم تماثل المعلومات نموذج الفاعلية النسبية للسعر أو الفرق النسبي لسعر السهم، وهو الفرق بين أعلى سعر يكون المستثمر على استعداد لتحمله عند شراء السهم، وأدنى سعر يكون على استعداد لقبوله عند بيع السهم، وكلما زاد الفرق النسبي لسعر السهم دل ذلك على زيادة عدم تماثل المعلومات نتيجة قيام المستثمرين أصحاب المعلومات الأكثر باستغلال

الوصف الإحصائي للمجموعة الأولى من المتغيرات الرقابية في الشركات عينة الدراسة،

الجدول رقم (4)

| المتغيرات | التفاصيل                  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | نافذة الحدث |
|-----------|---------------------------|------|------|------|------|------|-------------|
| Size      | % عدد الشركات كبيرة الحجم | 63.7 | 61.4 | 66.3 | 64.5 | 66.7 | 62.4        |
|           | % عدد الشركات صغيرة الحجم | 36.3 | 38.6 | 33.7 | 35.5 | 33.3 | 37.6        |



|       |       |       |       |       |       |                                                                |     |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------------------------------------------|-----|
| 20.4  | 20.4  | 16.3  | 13.4  | 11.8  | 8.2   | أعلى نسبة مصاريف أنشطة<br>الاستدامة                            | SRE |
| 4.6   | 10.8  | 8.7   | 5.7   | 5.2   | 4.6   | أدنى نسبة مصاريف أنشطة<br>الاستدامة                            |     |
| -     | 97.1  | 56.5  | 29    | 20.3  | -     | % النمو في نسبة مصاريف<br>أنشطة الاستدامة سنة 2017<br>سنة أساس |     |
| 14.9  | 13.6  | 10.8  | 8.9   | 8.3   | 6.9   | المتوسط                                                        |     |
| 3.2   | 2.9   | 2.6   | 2.1   | 1.7   | 1.2   | الانحراف المعياري                                              |     |
| 0.215 | 0.223 | 0.241 | 0.236 | 0.205 | 0.174 | معامل التشتت CV                                                |     |
| 0.117 | 0.119 | 0.096 | 0.098 | 0.135 | 0.132 | الدرجة المعيارية Z-Score                                       |     |
| 61.6  | 63.1  | 62.6  | 61.4  | 62.2  | 58.7  | عدد الشركات التي تمارس إدارة<br>الأرباح                        | EMB |
| 38.4  | 36    | 37.4  | 38.6  | 37.8  | 41.3  | % عدد الشركات التي لا تمارس<br>إدارة الأرباح                   |     |
| 59.1  | 60.3  | 59.4  | 60.1  | 56.8  | 58.7  | % عدد الشركات التي حصلت<br>على القيمة (1)                      | EVA |
| 40.9  | 39.7  | 40.6  | 38.9  | 43.2  | 41.3  | % عدد الشركات التي حصلت<br>على القيمة (صفر)                    |     |
| 2.15  | 1.41  | 1.55  | 1.67  | 1.87  | 2.15  | أعلى قيمة لمؤشر KZ                                             | FC  |
| 1.25  | 1.25  | 1.28  | 1.35  | 1.42  | 1.58  | أدنى قيمة لمؤشر KZ                                             |     |
| 35.4  | 33.7  | 33.2  | 34.7  | 35.8  | 38.9  | % عدد الشركات غير المقيدة<br>مالياً                            |     |
| 66.6  | 66.3  | 66.8  | 65.3  | 64.2  | 61.1  | % عدد الشركات المقيدة مالياً                                   |     |

والمخاطرة المالية للشركة، من جهة ثانية، وعليه كلما أحسنت إدارة الشركة في تحديد تلك التوليفة كلما اتجهت (الإدارة) نحو تعظيم ثروة حملة الأسهم، وذلك استناداً لفرضية العائد والمخاطرة

الرافعة المالية (Lev): تشير الرافعة المالية إلى نسبة الديون في الهيكل التمويلي للشركة الذي ينعكس أثر توليفته على كل من معدل العائد على الاستثمار وحق الملكية، من جهة،

للشركة وإن تباينت في نوع ذلك الأثر فعلى سبيل المثال أن دراسة (سمارة وأبو نصار، 2023) و(الزايدي ونعيمة، 2022) أظهرت أثر سلبى بينما أظهرت دراسة كوكش (2019) أثر إيجابى، ويقسّم الباحث الرافعة المالية بقسمه إجمالى الديون طويلة الأجل على مجموع رأس المال المستثمر، ويبين الجدول رقم (5) معقولية نسبة المديونية في الشركات عينة الدراسة إذ بلغ متوسطها خلال نافذة الحدث 28.7%، كما يتضح التضارب الكبير بين الشركات في نسبة مديونتها بدلالة معامل التشتت الذي بلغ 0.032، والدرجة المعيارية 1.195، ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى ارتفاع

من استثمار الأموال المقترضة التي جاءت بها نظرية MM 1963 وأكدها نظرية التوازن TOT، وقد تباينت نتائج الدراسات حول تأثير الرافعة المالية على القيمة السوقية للشركة، فبينما أوضحت ودراسة (Kanoujiya et al، 2023) ودراسة (Ripaluddin et al، 2023) وجود أثر إيجابى للرافعة المالية على القيمة السوقية، بينما وجدت دراسة مهيبوب وآخرون (2022) تأثير سلبى للرافعة المالية على القيمة السوقية للشركة، أما دراسة Chorr et al (2018) فلم نجد أي أثر للرافعة المالية على القيمة السوقية، أما في الأردن فتتفق الدراسات على وجود أثر الرافعة المالية على القيمة السوقية نسبة الملكية الإدارية في الشركات عينة الدراسة.

الجدول رقم (5): الوصف الإحصائي للمتغيرات الرقابية في المجموعة الثانية

| المتغيرات | التفاصيل           | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | نافذة الحدث |
|-----------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Spread    | أعلى قيمة          | 1.268 | 1.356 | 1.322 | 1.295 | 1.348 | 1.356       |
|           | أدنى قيمة          | 0.896 | 0.922 | 0.954 | 0.847 | 0.927 | 0.847       |
|           | المتوسط            | 0.952 | 1.068 | 1.107 | 0.927 | 1.097 | 1.075       |
|           | الانحراف المعياري  | 0.081 | 0.13  | 0.116 | 0.885 | 0.113 | 0.923       |
|           | معامل التشتت CV    | 0.085 | 0.122 | 0.102 | 0.955 | 0.103 | 0.859       |
|           | الدرجة المعيارية Z | 0.038 | 0.045 | 0.043 | 0.047 | 0.042 | 0.043       |
| Lev       | أعلى نسبة مديونية  | 33.4  | 39.8  | 37.6  | 36.1  | 39.7  | 39.1        |
|           | أدنى نسبة مديونية  | 22.7  | 26.3  | 27.4  | 25.6  | 28.6  | 22.7        |

|       |       |       |       |       |       |                         |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|-------|
| 31.4  | 35.4  | 33.8  | 31.6  | 29.8  | 26.4  | المتوسط                 |       |
| 0.009 | 0.01  | 0.01  | 0.009 | 0.011 | 0.009 | الانحراف المعياري       |       |
| 0.032 | 0.034 | 0.036 | 0.021 | 0.037 | 0.034 | معامل التشتت            |       |
| 1.195 | 1.207 | 1.202 | 1.203 | 1.187 | 1.175 | الدرجة المعيارية Z      |       |
| 0.415 | 0.415 | 0.285 | 0.396 | 0.405 | 0.385 | أعلى نسبة توزيعات أرباح | Divid |
| 0.265 | 0.275 | 0.26  | 0.257 | 0.265 | 0.26  | أدنى نسبة توزيعات أرباح |       |
| 0.33  | 0.34  | 0.27  | 0.325 | 0.32  | 0.315 | المتوسط                 |       |
| 0.007 | 0.005 | 0.005 | 0.007 | 0.005 | 0.005 | الانحراف المعياري       |       |
| 0.021 | 0.016 | 0.018 | 0.021 | 0.017 | 0.015 | معامل التشتت Cv         |       |
| 1.205 | 1.235 | 1.244 | 1.228 | 1.176 | 1.182 | الدرجة المعيارية Z      |       |

بينها بشأن معدلات توزيعات الأرباح بدلالة تدني قيمة معامل التشتت الذي بلغ خلال نافذة الحدث 0.021، وارتفاع قيمة الدرجة المعيارية التي بلغت 1.205.

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): لقد اعتمد الباحث هذا المتغير بصفة متغير رقابي في هذه المجموعة، أيضاً، لأهميته في التأثير على القيمة السوقية للشركة، حيث أوضحت العديد من الدراسات أثره الإيجابي على أسعار الأسهم وبخاصة الدراسات التي أجريت على البيئة الأردنية (عوده وآخرون، 2019).

رابعاً: نموذج اختبار الفرضيات:

لغرض اختبار فرضيتي الدراسة وتحقيق أهدافها، يستخدم

توزيعات الأرباح (Divid):

يقصد بتوزيعات الأرباح بذلك الجزء المستقطع من الأرباح المحتجزة لتوزيعها على حملة الأسهم والتي قد تكون توزيعات نقدية أو على شكل أسهم، ولقد بينت العديد من الدراسات العلاقة الإيجابية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركة وبخاصة في الشركات التي يشعر المستثمرين في السوق المالي بأنها لا تمارس أي شكل من أشكال إدارة الأرباح.

(Damayanti and Sucipto, 2022)

وقد قاس الباحث هذا المتغير بقسمة توزيعات الأرباح السنوية على عدد أسهم رأس المال المدفوع، ويتضح من الجدول رقم (5) تقارب الشركات فيما



الحسابي والانحراف المعياري لمفردة  
مجموع الاصول لعينة الدراسة،  
وذلك عن طريق اختبار الفرضية  
الآتية :

HO: إن بيانات عينة الدراسة  
المسحوبة من المجتمع الأصلي ذات  
توزيع طبيعي عند مستوى معنوية 5٪.  
وقد تم إجراء الاختبار على أساس  
النموذج الآتي:

$$T = \text{Sup}^* | F^*(x) - S(x) |$$

حيث أن:

$\text{Sup} =$  أكبر فرق أو مسافة عمودية  
بين  $F^*(x)$  و  $S(x)$ .

$(F^*(x) =$  دالة التوزيع الطبيعي  
المعياري.

$(S(x) =$  دالة التوزيع الاختباري للعينة.  
وقد ظهرت نتيجة الاختبار أن أكبر  
فرق أو مسافة بين  $F^*(x)$  و  $S(x)$  كان  
156.0 وهو أقل من القيمة الجدولية،  
مما يعني أن توزيع عينة الدراسة كان  
طبيعياً عند مستوى 5٪.

ب. اختبار الارتباط الذاتي:

يستخدم الباحث اختبار  
بيرسون لحساب معامل الارتباط  
الذاتي بين متغيرات الدراسة للتحقق

الباحث أسلوب تحليل الانحدار  
المتعدد وذلك وفقاً للنموذجين  
الآتين:

نماذج اختبار الفرضية الاولى:

$$\begin{aligned} \text{SRI} &= a_i + B_1 \text{BDU}_i + B_2 \text{TEN}_i + B_3 \\ &\text{BIND}_i + B_4 \text{Em}_i + B_5 \text{Size}_i + B_6 \\ &\text{SRE}_i + B_7 \text{EMBi} + B_8 \text{EVA}_i + B_6 \\ &\text{FC}_i + e_i \end{aligned}$$

ب. نموج اختبار الفرضية الثانية:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's Q} &= a_i + B_1 \text{Sri} + B_2 \text{SRI}^* \\ &\text{BDU} + B_3 \text{SRI}^* \text{TEN} + B_4 \text{SRI}^* \\ &\text{BND} + B_5 \text{SR}^* \text{Em}_i + B_6 \text{Spread}_i \\ &+ B_7 \text{Levi} + B_8 \text{Dividi} + B_9 \text{EVA}_i + \\ &e_i \end{aligned}$$

خامساً: اختبار صلاحية البيانات  
للتحليل الإحصائي:

ويهدف التحقق من صلاحية  
البيانات للتحليل الإحصائي، يقوم  
الباحث بالاختبارات الآتية:

اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات :  
يستخدم الباحث اختبار Liliefors  
Test for Normality لمعرفة ما إذا  
كان توزيع المجتمع الأصلي الذي  
سحبت منه العينة طبيعياً من عدمه.  
ويعتمد هذا الاختبار على المتوسط

التفسيرية لنموذجي اختبار فرضيتي الدراسة، باعتبار أن قوة نموذج الانحدار تعتمد على فرضية استقلال تلك المتغيرات التفسيرية، وذلك من خلال حساب معامل التباين المسموح (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات، ومن ثم، إيجاد معامل تضخم التباين (Inflation Factor Variance VLF) فإذا كان معامل التباين المسموح أقل من (1) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي المتعدد، وإذا كانت قيمة معامل (VLF) أقل من (10) فإن ذلك تأكيد لعدم وجود مشكلة في استخدام البيانات للاختبار الإحصائي. ويظهر الجدول (8) و (9) أن قيم معامل التباين المسموح كانت أقل من (1) وقيم معامل VLF لجميع المتغيرات أقل من 10.

من عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة والرقابية، ويبين الجدول رقم (6) نتائج الاختبار التي تؤكد عدم وجود علاقة ارتباط ذاتية بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة والرقابية عند مستوى معنوية تتراوح بين 2.5 – 5%. مما يعني ذلك صلاحية نموذج الاختبار للفرضية الأولى.

أما بخصوص علاقة الارتباط الذاتي بين متغيرات الفرضية الثانية، فإن نتائج اختبار بيرسون والمدرجة في الجدول رقم (7)، توضح عدم وجود علاقة ارتباط ذاتية بين المتغيرات المستقلة والتابعة عند مستوى معنوية تتراوح بين 2.5 – 5%. ج. اختبار الازدواج الخطي المتعدد :

استكمالاً للاختبارين السابقين قام الباحث بالتحقق من عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات

جدول رقم (6): نتائج اختبار بيرسون لمتغيرات الفرضية الأولى

| Variable | Bdu    | TEN    | BIND   | EM     | SIZE   | SRE    | EMB    | EVA    | CF     |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bdu      | 1      | 0.121* | 0.212* | 0.102* | 0.117* | 0.123* | 0.117* | 0.114* | 0.113* |
| TEN      | 0.121* | 1      | 0.203* | 0.172* | 0.151* | 0.162* | 0.118* | 0.134* | 0.128* |
| BIND     | 0.212* | 0.203* | 1      | 0.162* | 0.141* | 0.148* | 0.137* | 0.153* | 0.145* |
| EM       | 0.102* | 0.172* | 0.162* | 1      | 0.155* | 0.147* | 0.193* | 0.144* | 0.143* |



|      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SIZE | 0.117* | 0.151* | 0.141* | 0.155* | 1      | 0.141* | 0.137* | 0.129* | 0.138* |
| SRE  | 0.123* | 0.162* | 0.148* | 0.147* | 0.141* | 1      | 0.128* | 0.131* | 0.141* |
| EMB  | 0.117* | 0.118* | 0.137* | 0.193* | 0.137* | 0.128* | 1      | 128*   | 0.135* |
| EVA  | 0.114* | 0.134* | 0.153* | 0.144* | 0.129* | 0.131  | 0.128  | 1      | 0.132* |
| CF   | 0.113* | 0.128* | 0.145* | 0.143* | 0.138* | 0.141* | 0.135* | 0.132* | 1      |

\*: مستوى المعنوية 2.5-5%.

جدول رقم (7): نتائج اختبار بيرسون لمتغيرات الفرضية الثانية

| Variable | SR     | SR*BDU | SR*TEN | SR*BIND | SR*EM  | spread | Lev    | Divid  | EVA    |
|----------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SR       | 1      | 0.245* | 0.187* | 0.157*  | 0.163* | 0.145* | 0.141* | 0.132* | 0.141* |
| SR*BDU   | 0.245* | 1      | 0.118* | 0.145*  | 0.119* | 0.134* | 0.122* | 0.171* | 0.119* |
| SR*TEN   | 0.187* | 0.118* | 1      | 0.122*  | 0.128* | 0.117* | 0.118* | 0.123* | 0.127* |
| SR*BIND  | 0.157* | 0.145* | 0.122* | 1       | 0.158* | 0.124* | 0.114* | 0.109* | 0.118* |
| SR*EM    | 0.163* | 0.119* | 0.128* | 0.108*  | 1      | 0.115* | 0.114* | 0.119* | 0.138* |
| spread   | 0.145* | 0.134* | 0.117* | 0.124*  | 0.115* | 1      | 0.107* | 0.112* | 0.113* |
| Lev      | 0.141* | 0.122* | 0.118* | 0.114*  | 0.114* | 0.107* | 1      | 0.126* | 0.114* |
| Divid    | 0.132* | 0.171* | 0.123* | 0.109*  | 0.119* | 0.112* | 0.126* | 1      | 0.122* |
| EVA      | 0.141* | 0.119  | 0.127* | 0.118*  | 0.128* | 0.113  | 0.114* | 0.122* | 1      |

\* عند مستوى معنوية تتراوح 2.5-5%

جدول (8): نتائج اختبار معامل التباين المسموح لمتغيرات الفرضية الأولى

| Variable | Tolerance | VLF   |
|----------|-----------|-------|
| Bdu      | 0.617     | 1.171 |
| TEN      | 0.579     | 2.251 |
| BIND     | 0.742     | 3.415 |
| EM       | 0.632     | 2.951 |
| SIZE     | 0.419     | 4.035 |
| SRE      | 0.516     | 2.185 |
| EMB      | 0.621     | 1.495 |
| EVA      | 0.589     | 2.078 |
| FC       | 0.612     | 3.057 |

### جدول (9): نتائج اختبار التضخم التباين لمتغيرات الفرضية الثانية

| Variable | Tolerance | VLF   |
|----------|-----------|-------|
| SR       | 0.657     | 1.471 |
| SR*BDU   | 0.716     | 1.323 |
| SR*TEN   | 0.822     | 1.435 |
| SR*BIND  | 0.549     | 1.225 |
| SR*EM    | 0.668     | 1.317 |
| Spread   | 0.665     | 2.095 |
| Lev      | 0.543     | 1.562 |
| Divid    | 0.428     | 2.185 |
| EVA      | 0.385     | 2.263 |

نتائج اختبار فرضيات الدراسة 77.6%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر

أولاً: نتائج اختبار الفرضية الأولى: الجزء الأكبر من المتغير التابع المتمثل في

تشير نتائج التحليل الإحصائي مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، كما

المدرجة في الجدول رقم (10) أن قيمة F بين الجدول المذكور أن جميع عناصر نفوذ

المحسوبة للنموذج عند مستوى معنوية 5% المدير التنفيذي تؤثر وباتجاه إيجابي على

كانت أكبر من القيمة الجدولية، حيث بلغت مستوى الإفصاح عن الاستدامة وبمستوى

3.42 وأن قيمة معامل التحديد R2 بلغت معنوية 5%، باستثناء عنصر

الاستدامة ربما يكون بفعل تأثير الملكية

الإدارية، حيث لاحظ الباحث من خلال

ربطه بين وجود حالة ازدواجية الدور في

الشركات عينة الدراسة وكل من نسبة

الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن

أداء الاستدامة، وكما مبين في الجدول

رقم (11)، أن حوالي 87% من الشركات

التي تتصف بازدواجية دور المدير

التنفيذي، كانت فيها نسبة الملكية

استقلالية مجلس الإدارة

الذي تشير نتائجه ضعف تأثيره إذ

بلغت قيمة B له 0.124، بمستوى

معنوية 10%، ويعزو الباحث هذه

النتيجة إلى التأثير السلوكي المتبادل بين

المتغيرات بالرغم من عدم وجود

الارتباط الذاتي بينها، فالأثر الإيجابي

لمتغير ازدواجية دور المدير التنفيذي

BDU على مستوى الإفصاح عن أداء

الإفصاح عن أداء الاستدامة بدلالة ارتفاع حجم مصاريف أنشطة الاستدامة فيها قياساً بالشركات ذات نسبة الملكية الأقل، حيث يبلغ متوسط نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة فيها 32.6%، من مجموع إيرادات النشاط التشغيلي وهي أعلى من متوسط نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة في الشركات ذات نسبة الملكية أقل، أعلى بحوالي 15.7%، ومما يدعم التحليل السابق النمو المتزايد من الإيرادات التشغيلية للشركات التي كان مستوى الإفصاح فيها ونسبة ملكيتها الإدارية، هي الأعلى، من جهة، والأثر الإيجابي لهذا المتغير الرقابي (نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة) على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة.

الإدارية أعلى من الشركات التي لا تتصف بازدواجية الدور، ومستوى الإفصاح فيها، هو الأعلى، إذ بلغ متوسطة خلال نافذة الحدث حوالي 66.3%، مما يعني أن وجود نسبة ملكية إدارية عالية في الشركة قد يساعد وإلى حد كبير على عدم الفصل بين دور منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، إذ بفعل هذه الملكية يمكنها السيطرة على سدة القرار في الشركة وتوجهاتها الاستراتيجية.

التي من أمثلتها مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، فرغبة المديرين من كبار حملة الأسهم في الشركة في تعزيز الميزة التنافسية للشركة وتحسين صورتها وسمعتها في المجتمع، دفعهم باتجاه المزيد من

جدول رقم (10): نتائج اختبار الفرضية الأولى

| المتغيرات          | المتوسط | قيمة B | قيمة المحسوبة | مستوى المعنوية | النتيجة |
|--------------------|---------|--------|---------------|----------------|---------|
| المتغيرات المستقلة | BDU     | 0.28   | 0.427         | 5%             | ترفض H1 |
|                    | TEN     | 5      | 0.411         | 5%             | كذا     |
|                    | BIND    | 28%    | 0.124         | 10%            | كذا     |
|                    | ME      | 9.8%   | 0.571         | 5%             | كذا     |
| المتغيرات الرقابية | SIZE    | 0.55   | 0.321         | 7%             | يؤثر    |
|                    | SRE     | 12.9%  | 0.283         | 5%             | يؤثر    |
|                    | EMB     | 53.6%  | 0.012         | 15%            | لا يؤثر |
|                    | EVA     | 0.44   | 0.254         | 5%             | يؤثر    |
|                    | FC      | 0.32   | 0.112         | 5%             | يؤثر    |



|       |                 |                |
|-------|-----------------|----------------|
| 1.042 | الحد الثابت Ai  | معطيات النموذج |
| 51.1% | متوسط SR        |                |
| 3.42  | قيمة F المحسوبة |                |
| 5%    | مستوى المعنوية  |                |

جدول رقم (11): التحليل الوصفي لنسبة الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح وكل من نسبة مصاريف أنشطة الاستدامة والإيرادات التشغيلية

| البيان                            | ME   | SR    | SRE  | متوسط % النمو في الإيرادات التشغيلية |
|-----------------------------------|------|-------|------|--------------------------------------|
| الشركات التي لا تفصل بين المنصبين | 14.3 | 66.3% | 32.6 | 34.2%                                |
| الشركات التي لا تفصل بين المنصبين | 6.2  | 41.6% | 16.9 | 18.7%                                |

الشركات التي تتصف بارتفاع نسبة ملكيتها عن 9%، غالباً ما تطول مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه عن 7.6 سنة، ويكون فيها مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة هو الأعلى، وبلا شك أن هذه النتيجة تؤكد تأثير الملكية الإدارية على سدة قرارات الشركة، ودورها الأساس في تعزيز حصانة المدير التنفيذي، وبنفس الوقت تفسر ضعف تأثير استقلالية مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن الاستدامة، الذي لا ينسبه الباحث إلى انخفاض نسبة المستقلين في مجلس الإدارة، فحسب وإنما إلى هيمنة الملكية الإدارية على مجلس الإدارة وتوجيه قراراته بما يتسق وتوجهات كبار حملة الأسهم.

من جهة ثانية، وقوة التأثير الإيجابي لمتغير نسبة الملكية، الإدارية التي كانت أكبر من قوة تأثير المتغيرات الأخرى، إذ بلغت قيمة B حوالي 571% وكما مبين في الجدول رقم (10)، من جهة ثالثة.

أما التأثير الإيجابي لمتغير مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، فيرى الباحث أن أسبابه لا تختلف كثيراً عن مسببات الأثر الإيجابي لمتغير ازدواجية دور المدير التنفيذي، حيث أظهر التوزيع التكراري لمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة ومدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه على فئات نسبة الملكية الإدارية، والمبين في الجدول رقم (12) يظهر أن

جدول (12): التحليل الوصفي لنسبة الملكية الإدارية والمتوسطة مدة بقاء المدير

التنفيذي بمنصبه ومستوى الإفصاح

| نسبة الملكية الإدارية | متوسطة مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه | متوسط % الإفصاح عن أداء الاستدامة |
|-----------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|
| 9% فأكثر              | 7.6 سنة                                | 31.8%                             |
| أقل من 9 %            | 4.1 سنة                                | 15.4%                             |

الباحث الأثر الإيجابي لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة التي تعكس تظافر جهود جميع مكونات رأس المال الملموسة وغير الملموسة، أما أثر القيود المالية فقد جاء عكسياً إذ كلما زاد مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة كلما قلت القيود المفروضة على الشركة، ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى الأثر الإيجابي الذي يحدثه الإفصاح عن أداء الاستدامة على سمعة الشركة، ومن ثم ميزتها التنافسية التي بانته واضحة من التنامي المتزايد للتدفقات النقدية التشغيلية التي أثرت على قيمة القيود المالية وخفضها رغم نسبة مديونية الشركات عينة الدراسة المرتفعة نسبياً (متوسط نسبة المديونية 31.4%)، وكما مبين في الجدول (13) الذي يظهر نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي التدفقات النقدية للشركة ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة ومتوسط نسبة المديونية.

أما الأثر الإيجابي للمتغير الرقابي المتمثل بحجم الشركة، فهو يدعم الرأي الذي يرى أن الشركات كبيرة الحجم هي الأكثر احتمالاً للإفصاح عن الاستدامة لتعزيز صورتها وسمعتها في المجتمع، ولتجنب التدخلات السياسية [يوسف وآخرون، 2018]، (قنديل، 2016)]، أما أثر المتغير الرقابي الآخر والمتمثل في السلوك الإداري نحو الإفصاح عن أداء الاستدامة فقد أظهرت نتائجه عدم تأثيره، مما يعني أن توجه الإدارة نحو ممارسة إدارة الأرباح من عدمه، لا يؤثر على مستوى الإفصاح صاحب عن أداء الاستدامة، وهي نتيجة جاءت نقيضاً لنتائج دراسة الجرف و موسى (2019) التي أجريت على الشركات المصرية، ويرى الباحث أنها نتيجة منطقية لأن أداء الاستدامة يرتبط بالخدمات المجتمعية وبالتالي فإن الإفصاح عنها يصب في صالح أصحاب المصالح ولا يتعلق بالسوق المالي والمستثمرين فقط، ومما يؤكد رأي

جدول (13):نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي التدفقات ونسبة SR ونسبة

Lev للشركات عينة الدراسة

| 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | البيان                       |
|------|------|------|------|------|------------------------------|
| 76.4 | 71.8 | 67.9 | 64.7 | 60.3 | % التدفقات النقدية التشغيلية |
| 55.9 | 53.8 | 51.7 | 44.1 | 40.2 | SR%                          |
| 35.4 | 33.8 | 31.6 | 29.8 | 26.4 | Lev %                        |

ثانياً: نتائج اختبار الفرضية الثانية:

يتطلب اختبار الفرضية الثانية ضرورة قيام الباحث بأجراء اختبارين، يهدف أولهما إلى بيان أثر مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، بينما يهدف الثاني إلى اختبار أثر مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة المرجح بعناصر قوة نفوذ المدير التنفيذي على قيمة الشركة، وذلك ليتسنى معرفة فيما إذا كان لعناصر قوة نفوذ المدير التنفيذي، عند أخذها ضمن نموذج اختبار، أثراً على اتجاه وقوة مستوى الإفصاح من عدمه، وعلى النحو الآتي:

الاختبار الأول :- تظهر نتائج هذا لاختبار والمدرجة في الجدول رقم (14) إن قيمة F المحسوبة عند مستوى معنوية 5% أكبر من القيمة الجدولية، حيث بلغت 2.359 وقيمة معامل التحديد  $R^2 = 35.2\%$ .

مما يعني أن المتغيرات المستقلة

تفسر المتغير التابع والمتمثل في قيمة الشركة بما لا يزيد عن الثلث، كما يبين الجدول المذكور قوة تأثير SR على Tobins Q كانت باتجاه طردي بمعنى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يساعد على تحسين قيمة الشركة في السوق المالي، وأنها تشير بشكل أو بآخر إلى اهتمام المستثمرين في سوق عمان المالي بأداء الاستدامة رغم أن تأثيره الأقل بين المتغيرات الأخرى، كما يبين الجدول السابق أن أثر عدم تماثل المعلومات كان سلبياً على قيمة الشركة، وأن أثره يفوق الأثر الإيجابي لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة مما يعني أن ظاهرة ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية تقوض وإلى حد كبير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، والحال كذلك مع نسبة المديونية وتوزيعات الأرباح، حيث يتضح من نتائج الاختبار الإحصائي أن

أثر نسبة المديونية أكبر من أثر توزيعات

الأرباح على قيمة الشركة.

جدول رقم (14): نتائج اختبار أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة

للشركات عينة الدراسة

| المتغيرات الرقابية |       |       |        | المتغير المستقل SR | المتغيرات المعطيات |
|--------------------|-------|-------|--------|--------------------|--------------------|
| EVA                | Divid | Lev   | Spread |                    |                    |
| 0.44               | 33%   | 28.7% | 1.075  | 51.1%              | المتوسط            |
| 0.223              | 0.151 | 0.164 | 0.273  | 0.142              | قيمة B             |
| 1.754              | 1.597 | 1.675 | 1.691  | 1.703              | قيمة t بالمحسوبة   |
| 5%                 | 5%    | 5%    | 5%     | 5%                 | مستوى المعنوية     |
| 1.26               |       |       |        | متوسط Tobins Q     |                    |
| 0.028              |       |       |        | Ai                 |                    |
| 35.2%              |       |       |        | معامل التحديد 2R   |                    |
| 2.359              |       |       |        | قيمة F المحسوبة    |                    |
| 5%                 |       |       |        | مستوى المعنوية     |                    |

التغير بالقيمة السوقية للشركة، وهو ما يدعم رأي الباحث بهذا الخصوص كما يلاحظ من الجدول أن قيمة معامل B لمستوى الإفصاح عن الاستدامة زادت عما كانت عليه قبل إدخال عناصر نفوذ المدير التنفيذي حيث بلغت 0.273، وهو ما يؤكد ما ذهب إليه الباحث وبخاصة أن أثر جميع عناصر نفوذ المدير التنفيذي المرجحة بمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة جاء عكسياً باستثناء عنصر استقلالية مجلس الإدارة الذي كان إيجابياً لكنه غير معنوي وهذا يعني أن العوامل التي تزيد من حصانة

الاختبار الثاني: يظهر الجدول رقم

(15) أن قيمة F المحسوبة عند مستوى معنوية 5% أكبر من القيمة الجدولية حيث بلغت 3.851، وأن معامل التحديد للنموذج R2 بلغ 57.6%، وهذا يعني أن قدرة النموذج في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركة قد تحسنت بمقدار 22.4% عند إدخال عناصر نفوذ المدير التنفيذي، مما يعني أن تجاهل هذه العناصر عند اختبار أثر الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة ستؤثر على قدرة نموذج الاختبار في تفسير

العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة  
وقيمة الشركة بغياب عناصر نفوذ المدير  
التنفيذي سيحد من قدرة نموذج الاختبار  
في تفسير التغير في القيمة السوقية وبالتالي  
ترفض فرضية العدم.

المدير التنفيذي تقوض من فاعلية  
الإفصاح عن أداء الاستدامة في التأثير على  
قيمة الشركة، وهو ما قد يفسر التحسن  
الطفيف للقيمة السوقية عبر نافذه  
الحدث والمبين في الجدول رقم (3)، وخاصة  
عنصر الملكية الإدارية، وعليه فإن دراسة

جدول (15): نتائج اختبار أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة المرجح بعناصر نفوذ

المدير التنفيذي على قيمة الشركة للشركات عينة الدراسة

| المتغيرات        | المتوسط | قيمة B  | قيمة t المحسوبة | مستوى المعنوية |
|------------------|---------|---------|-----------------|----------------|
| SR               | 51.1%   | 0.273   | 1.971           | 2.5%           |
| SR * BDU         | 0.143   | (0.164) | (1.771)         | 5%             |
| SR * TEN         | 2.555   | (0.173) | (1.689)         | 5%             |
| SR * BIND        | 0.143   | 0.115   | 1.327           | 8%             |
| SR * ME          | 0.05    | (0.175) | (1.811)         | 3%             |
| SPREAD           | 1.075   | 0.302   | 1.961           | 2.5%           |
| Lev              | 28.7%   | 0.167   | 1.742           | 5%             |
| Divid            | 33%     | 0.155   | 1.691           | 5%             |
| EVA              | 0.44    | 0.127   | 1.701           | 5%             |
| متوسط Tobins Q   | 1.46    |         |                 |                |
| Ai               | 0.254   |         |                 |                |
| معامل التحديد 2R | 57.6%   |         |                 |                |
| قيمة F المحسوبة  | 3.851   |         |                 |                |
| مستوى المعنوية   | 5%      |         |                 |                |

قبل إدخال عناصر نفوذ المدير التنفيذي  
حيث بلغت 0.127، بعد ما كانت، 0.223.  
ويعزو الباحث السبب في ذلك إلى ظاهرة  
عدم تماثل المعلومات.

أما بخصوص المتغيرات الرقابية  
فلا يوجد تغير ذو أهمية في أثارها على  
قيمة الشركة باستثناء القيمة  
الاقتصادية المضافة حيث يلاحظ  
انخفاض قيمة B لها عن ما كانت عليه



## الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات

لقد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لفرضيتي الدراسة دعم رأي الباحث بشأن تأثير عناصر قوة نفوذ المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة، وبالتالي فإن تجاهل تلك العناصر في قياس العلاقة بين مستوى الإفصاح عنه أداء الاستدامة وقيمة الشركة سيؤدي إلى نتائج غير دقيقة، حيث يتضح من التحليل السابق أن قوة مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في تفسير التغير في قيمة الشركة، عند إدخال عناصر نفوذ المدير التنفيذي ضمن نموذج الاختبار، قد زادت وبشكل واضح عما كانت عليه قبل إدخال تلك العناصر، وهي إشارة واضحة على أهمية هذه العناصر عند دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، إلى جانب ذلك فقد تبين من التحليل أن نسبة الملكية الإدارية تعد المتغير الأساس للحصانة الإدارية للمديرين، إذ بوجودها يمكن الهيمنة على مجلس الإدارة وتوجيه سياساته وقراراته وفقاً لرؤيتهم وذلك من

خلال استغلال حقهم في التصويت من جهة، وتكوين شبكه من العلاقات الاجتماعية داخل الشركة التي عن طريقها يستطيع ان تؤثر على مدة بقاء المدير التنفيذي بمنصبه وكذلك على استقلالية المجلس من جهة ثانية.

كما أن من الاستنتاجات المهمة للدراسة هو: التأثير العكسي للإفصاح عن أداء الاستدامة على القيود المالية للشركة، إذ تبين من التحليل الاستدلالي أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يحسن سمعة الشركة ويزيد من قدرتها التنافسية اللذين ينعكس أثرهما إيجابياً على التدفقات النقدية التشغيلية، ومن ثم يقوضان من حدة القيود المالية للشركة.

وأيضاً من الاستنتاجات المهمة للدراسة أن ممارسة المديرين لإدارة الأرباح تقوض وبدرجة كبيرة من أهمية تأثير الإفصاح عن أداء الاستدامة على المتعاملين في السوق المالي، كما هو واضح من الجدول رقم (16) الذي يظهر المقارنة بين أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على القيمة السوقية في الشركات التي تمارس

إدارة الأرباح وتلك التي لا تمارس هذه العملية.

جدول (16): تحليل مقارن لأثر ممارسة إدارة الأرباح على العلاقة بين مستوى الإفصاح

على أداء الاستدامة وقيمة الشركة

| البيانات         | الشركات التي لا تمارس إدارة الأرباح | الشركات التي تمارس إدارة الأرباح |
|------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| متوسط SR         | 51.7%                               | 51.2%                            |
| معامل B          | 0.285                               | 0.142                            |
| قيمة t المحسوبة  | 1.681                               | 0.157                            |
| مستوى المعنوية   | 5%                                  | 5%                               |
| معامل التحديد 2R | 46.4%                               | 29.7%                            |
| قيمة F المحسوبة  | 2.345                               | 2.321                            |
| مستوى المعنوية   | 5%                                  | 5%                               |

ثانياً: التوصيات

3. توسيع نطاق هذه الدراسة لتشمل كافة

القطاعات الاقتصادية العاملة في السوق

الأردني، لتأكيد أو دحض نتائجها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

1. إبراهيم، أكرم خليفه محمد ؛

أبو الحمد مصطفى صالح ونبل ياسين

أحمد. (2023). التأثير المشترك لنغمة

الإفصاح السردية ودرجة عدم تماثل

المعلومات في قيمة الشركة: دليل من التقارير

السوية للشركات المقيدة بالبورصة

المصرية. "المجلة العلمية للدراسات والبحوث

المالية والتجارية، 4(1)، 1375-1411.

2. أبو سالم سيد سالم محمد

ومحمد فؤاد محمد علوان (2018)، تأثير

في ضوء استنتاجات الدراسة

يوصي الباحث بالآتي:

1. الاهتمام بدراسة عناصر نفوذ المدير

التنفيذي عند بحث العلاقة بين مستوى

الإفصاح وقيمة الشركة، وبخاصة

العنصر المتعلق بنسبة الملكية الإدارية.

2. يوصي الباحث الشركات الأردنية تجنب

ممارسة إدارة الأرباح لتحقيق المزيد من

الأثار الإيجابية للإفصاح عن الاستدامة.

دراسة علاقة أثر الإفصاح عن أداء

الاستدامة على القيود المالية للشركة

لمعرفة ما إذا كان للإفصاح عن أداء

الاستدامة دوراً هاماً في الحد من شدة

القيود المالية من عدمه.



واسامة محمد بديع.(2021).تقييم أثر  
مكسوى الافصاح عن الاستدامة على  
ممارسات ادارة الانطباعات في ظل  
مبدأالاهمية النسبية بالبنوك:دراسة  
تطبيقية.المجلة العلمية للدراسات والبحوث  
المالية والتجارية.2(1)،299-349.

8. الزايدي بلقاسمي وشلابي  
نعيمه.(2022). الرفع المالي وأثره على القيمة  
السوقية للشركات المدرجة في البورصة دراسة  
قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة  
عمان للأوراق المالية للفترة (2010-2020).  
مجلة ابحاث دراسات التنمية.9(1)،125-  
147.

9. الشاهد، هشام محمود عبده،  
مدحت عبدالرشيد سالم و محمد رزق  
عمار. (2022). أثر الإفصاح الاختياري عن  
البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على  
العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار  
أسعار الأسهم. المجلة الأكاديمية للبحوث  
التجارية المعاصرة،2(4)،19-50.

10. الصانغ، مها فيصل و نوال  
محمد الجعيد. (2023). أثر تطبيق آليات  
الحوكمة على الإفصاح عن المسؤولية  
الاجتماعية في البنوك السعودية. مجلة

اليات التحصين الاداري على قيمة الشركة:  
نظرية الوكالة مقابل نظريه الاشراف: دراسة  
اختيارية على الشركات المساهمة المصرية -  
مجلة الفكر المحاسبي.22(3)،411-468.

3. أحمد، أحمد ،بخيت محمد  
(2020). الإفصاح المحاسبي عن التنمية  
المستدامة وكفاءة الاستثمار في الشركات  
المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث  
المالية والتجارية، 21(العدد الرابع-الجزء  
الثاني)،543-584.

4. الجرف، ياسر احمد السيد  
ومحمد ابراهيم عطية موسى.  
(2019).الإفصاح عن أبعاد التنمية  
المستدامة وأثرها على إدارة الأرباح: دراسة  
تطبيقية.مجلة التجارة والتمويل، 1(93):1-  
64.

5. الدسوقي فاطمه محمود  
ابراهيم.(2022). أثر اليات التحصين الاداري  
على تكلفة رأس المال: دراسة اختيارية على  
الشركات المساهمة المدرجة

6. بالبورصة المصرية - المجلة  
العلمية للدراسات المحاسبية.4(4)،401-  
469.

7. الرشيد، طارق عبد  
العظيم، السيد عبد النبي القرنشاوي والبريري



العلمية للبحوث والدراسات التجارية.

35(4)، 1-75.

15. بخيت، محمد بهاء الدين، مروان

عامر نصيف وايمان محمد

توفيق. (2021). أثر مكونات المؤشر المصري

للتنمية المستدامة على الأداء المالي: دراسة

تطبيقه على الشركات المدرجة في مؤشر

SESF&EGXP. مجلة الاسكندرية للبحوث

المحاسبية 5(1)، 1-33.

16. بدوي، هبه الله عبد

السلام. (2017). أثر هيكل الملكية ومستوى

الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة

الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات

المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة

اتحاد الجامعات العربية، مصر، 5(2)، 117-

206.

17. حشاد، طارق محمد عمر.

(2023). أثر خصائص مجلس الإدارة على

الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على

قيمة الشركة. مجلة الاسكندرية للبحوث

المحاسبية، 7(2)، 125-222.

18. رضوان، أحمد جمعه احمد.

(2015). أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات

على جودة التقارير المالية بالتطبيق على

شركات المؤشر المصري لمسؤولية

العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية.

7(7)، 43-64.

11. الفضل، مؤيد محمد

علي. (2016). العلاقة بين جودة الأرباح وكلفة

راس المال في ضوء نظرية الوكالة: دراسة

لحالة الاردن. مجلة الاداري، معهد الادارة

العامة، سلطنة عمان، 38(146)، 9-45.

12. المزراقي، عبد الله سعيد.

(2023). قياس أثر خصائص مجلس الإدارة

على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة

بالسوق المالية السعودية: دراسة

حدث. مجلة البحوث المحاسبية، 10(2)،

455-541.

13. المطارنه، علاء جبر. (2019). أثر

الافصاح عن مؤشرات الاستدامة في الأداء

المالي لشركات التعدين والصناعات

الاستخراجية المساهمة العامة الاردنية. مجلة

جامعة القدس المفتوحة للبحوث الادارية

والاقتصادية 4(11)، 1-15.

14. الوكيل حسام السعيد .

(2021). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على

عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على خطر

انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة

بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية. المجلة



شركات التأمين الليبية: دراسة تطبيقية.  
مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، (15)،  
260-328.

23. عبد الرحيم، اسماء ابراهيم  
(2019). دراسة الأثر التفاعلي بين اليات  
التحصين الاداري واستقلالية مجلس الادارة  
على قيمة المنشأة: دراسة اختيارية على  
الشركات المسجلة في البورصة المصرية. مجلة  
الاسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة  
الاسكندرية، 3(3)، 393-335.

24. عبد المقصود، أسامة. (2022).  
أثر تبني محاسبة الإستدامة على تحسين  
جودة الأرباح المحاسبية (دراسة تطبيقية على  
الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية  
المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد  
الجامعات العربية. 3(11)، 1-32.

25. عبد المنعم، ريم محمد محمود.  
2021. العلاقة بين التحصين الاداري وجودة  
الأرباح. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية  
كلية التجارة، جامعه قناة السويس ، مصر،  
3(2)، 1-75.

26. عبده، و ايمان محمد السعيد  
سلامه. (2020). أثر الإفصاح عن أداء  
الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية  
لها و ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي

الشركات. مجلة البحوث المحاسبية. 1، (2):  
206-150.

19. سليمان ، حامد نبيل حامد  
وابراهيم السيد محمد الجواهري. (2023).  
اليات التحصين الاداري وعلاقتها بالتحفظ  
المحاسبي : ادله عملية من البيئة المصرية،  
المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية  
والتجارية ،كلية التجارة جامعة طنطا ،4(1)  
الجزء الثاني، 866-820.

20. سمارة حسني، ومحمد أبو  
نصار. (2023). أثر حوكمة وخصائص  
الشركة على قيمة الشركة: دليل من الاردن".  
المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية-سلسلة  
العلوم الإنسانية. 2(36)، 146-131.

21. عبد الجليل ، فيصل محمد و  
ابراهيم مسعود الفرجاني. (2020). نموذج  
محاسبي مقترح للتكامل بين حوكمة الشركات  
والأداء المستدام كمدخل لتعظيم قيمة  
شركات التأمين الليبية: دراسة تطبيقية.  
مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، (15)،  
260-328.

22. عبد الجليل، فيصل محمد &  
ابراهيم مسعود الفرجاني. (2020). نموذج  
محاسبي مقترح للتكامل بين حوكمة الشركات  
والأداء المستدام كمدخل لتعظيم قيمة



الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق  
عمان المالي.مجلة الجامعة الإسلامية  
للدراستات الاقتصادية والإدارية 2(27)

31.قنديل، ياسر سعيد.  
(2016).مدى إفصاح الشركات المدرجة بسوق  
الأوراق المالية السعودي عن التنمية  
المستدامة ومحددات ذلك الإفصاح (دراسة  
تطبيقية).مجلة البحوث المحاسبية.2(3):  
380-314.

32.كوكش، طارق زياد عبد  
الرحيم.(2019).دور الدفع المالي في تحديد  
عوائد ومخاطر الشركات الصناعية المدرجة  
في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة  
مقدمة لعمادة البحث العلمي والدراسات  
العليا، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.

33.محمد محمود عبد المنعم، ريم.  
"العلاقة بين التحصين الإداري وجودة  
الأرباح.(2021). المجلة العلمية للدراسات  
المحاسبية، كلية التجارة، جامعه قناه  
السويس، مصر.3: 1-75.

34.مطر، نيفين صلاح علي علي.  
(2023).أثر القيود المالية للشركات على فترة  
تأخير إصدار تقرير المراجعة في ظل الدور  
الوسيط لممارسات التجنب الضريبي: دراسة  
تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة

وهيكل الملكية-دراسة تطبيقية. الفكر  
المحاسبى، 24(1)، 68-158.

27.عبيد، راوية رضا.(2020). تأثير  
الإفصاح عن التنمية المستدامة في التقارير  
المالية على الأداء التشغيلي وانعكاس ذلك  
على قيمة الشركات-دراسة تطبيقية على  
الشركات المتداولة أسهمها في سوق المال  
السعودي. 2020م. مجلة جامعة الملك عبد  
العزیز (الإقتصاد والإدارة). 34(2)، 87-117.

28.عرفه، نصر طه حسن، مجدي  
عبد الحكيم مليجي.(2016). الإفصاح عن  
التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية:  
دراسة تطبيقية على الشركات  
السعودية.الفكر المحاسبى 20(4)، 511-  
542.

29.عفيفى، أشرف السعيد أحمد  
السيد وليد محمد السيد عبد الرحمن.  
(2023). العلاقة بين آليات التحصين الإداري  
وكفاءة الاستثمار في إطار نظرية الوكالة:  
دراسة اختبارية على الشركات المساهمة  
المصرية. مجلة البحوث الإدارية.41(3).1-54.  
30.عوذه، محمد حسام احمدو  
فاذي محمد الشناق، وعلي عبد الكريم مطر.  
(2019).أثر القيمة الاقتصادية المضافة  
والكلفة الإستبدالية على أسعار أسهم



& Youssef, M. A. E. A.  
(2022).

Exploring the impact of  
sustainability, board  
characteristics, and firm-  
specifics on firm value: A  
comparative study of the  
United Kingdom and  
Turkey. Sustainability, 14(2  
4), 16395.

2. Abdi, Y., Li, X., &  
Càmara-Turull, X. (2022).  
Exploring the impact of  
sustainability (ESG)  
disclosure on firm value and  
financial performance (FP)  
in airline industry: the  
moderating role of size and  
age. Environment,  
Development and  
Sustainability, 24(4), 5052-  
5079.

3. Al Amosh, H., &  
Khatib, S. F. (2021).  
Corporate governance and  
voluntary disclosure of  
sustainability performance:  
The case of Jordan. SN  
Business & Economics,  
1(12), 165.

4. Al Amosh, H., &  
Khatib, S. F. (2022).  
Ownership structure and  
environmental, social and  
governance performance  
disclosure: the moderating  
role of the board  
independence. Journal of  
Business and Socio-

المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، 10(1)، 1-  
59.

35. ميموب، السيد سعيد السيد،  
احمد مرسي الخواص وابوبكر فكري  
مصطفى. (2022). تأثير مستوى الاحتفاظ  
بالنقدية على العلاقة بين الرافعة المالية  
وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات  
المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. مجلة  
الدراسات المالية والتجارية. 3(32)، 533-  
553.

36. يوسف، حسن زكي، سيد محمد  
مصطفى واياه محمد جابر عبد الرحمن.  
(2018). بيان أثر خصائص الشركات على  
مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة-  
دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للبحوث  
والدراسات التجارية. 32(2)، 589-610.

37. يونس، نجاة محمد مرعي.  
(2021). أثر مستوي وجودة الإفصاح عن  
تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات -  
دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية  
المدرجة بسوق المال السعودي. مجلة البحوث  
المالية والتجارية، 22(العدد الأول-الجزء  
الثاني) 361-413.

ثانياً: المراجع الانجليزية:

1. A. Almaqatari, F.,  
Elsheikh, T., Tawfik, O. I.,





environmental disclosure:  
Empirical evidence for  
European firms. [Journal of  
Accounting and  
Management Information  
Systems](#) 21(1):51-7.

17. Chouaibi, J., E. Mila  
di and  
N. Elouni (2022). Exploring  
the relationship between  
board characteristics and  
environmental disclosure:  
Empirical evidence for  
European firms. [Journal of  
Accounting and  
Management Information  
Systems](#) 21(1):51-76.

18. Choudhury, K. S.,  
& Ahmed, J. U. (2023).  
CEO Duality and Corporate  
Sustainability Reporting: An  
Empirical Study. Indonesian  
Journal of Business,  
Technology and  
Sustainability, 1(1), 33-39.

19. Christopher, E.,  
King'ori, J., & Chalu, H.  
(2022). The influence of  
board characteristics on  
corporate sustainability  
disclosures in Sub-Saharan  
Africa. Business  
management review, 25(2),  
38-56.

20. Chu, H. L., Liu, N.  
Y., & Chiu, S. C. (2023).  
CEO power and CSR: the  
moderating role of CEO  
characteristics. China

12. Azzam, M.,  
AlQudah, A., Abu Haija, A.,  
& Shakhatreh, M. (2020).  
The association between  
sustainability disclosures  
and the financial  
performance of Jordanian  
firms. Cogent Business &  
Management, 7(1),  
1859437; 1-13.

13. Bangmek, R.  
(2020). Dual Entrenchment  
and Accounting  
Conservatism: CEO  
Turnover and Family  
Firms.. Business  
Administration Journal, 166,  
82-103.

14. Behbahaninia, P.  
S., & Golbidi, M. (2020).  
CEO Power and  
Sustainability Reporting in  
Iran: Effect of Life Cycle  
and International  
Relations. Iranian Journal of  
Finance, 4(3), 103-121.

15. Chong, S.,  
Narayan, A. K., & Ali, I.  
(2019). Photographs  
depicting CSR: captured  
reality or creative  
illusion?. Pacific  
Accounting Review, 31(3),  
313-335.

16. Chouaibi, J., Emna  
M and Nizar E. (2022).  
Exploring the relationship  
between board  
characteristics and



25. Doğan, M. (2021). Relationship between sustainability report, financial performance, and ownership structure: Research on the Turkish banking sector. *Istanbul Business Research*, 50(1), 77-102.
26. Emeka-Nwokeji, N., & Osisioma, B. C. (2019). Sustainability disclosures and market value of firms in emerging economy: evidence from Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 7(3), 1-19.
27. Gallego-Álvarez, I and Pucheta-Martínez, M. C. (2021). Board Competences and CSR Reporting: The Moderating Role of CEO Power: Las competencias del consejo de administración y los informes de RSC: el papel moderador del poder del CEO. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 25(2), 282-301.
28. García-Sánchez, I. M., Suárez-Fernández, O., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Female directors and impression management in sustainability Accounting and Finance Review, 25(1), 101-121.
21. Constantinescu, D.. (2021). Sustainability disclosure and its impact on firm's value for Energy and Healthcare industry. [Central European Economic Journal](#) 8(55):313-329.
22. Dai, J., Lu, C., & Qi, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Sustainability*, 11(2), 448.
23. Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity, and Leverage On Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 1214-1223.
24. Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 643-667.



33. Jensen, M. and W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4). 305-360.
34. Jensen, M.C. (1993). > the modern industrial revolution exist and the failure of internal control system. The journal of finance. 48(3). 831-880.
35. Jeon, K. (2019). Corporate governance and stock price crash risk. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23(4), 1-13.
36. Kanbaty, M., Hellmann, A., & He, L. (2020). Infographics in corporate sustainability reports: providing useful information or used for impression management?. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 26, 100309; 1\_14.
37. Kanoujiya, J., Jain, P., Banerjee, S., Kalra, R., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). Impact of Leverage on Valuation of Non-Financial Firms in India under Profitability's Moderating Effect: Evidence in Scenarios reporting. International Business Review, 28(2), 359-374.
29. Han, S., Nanda, V. K., & Silveri, S. (2016). CEO power and firm performance under pressure. Financial Management, 45(2), 369-400.
30. Harymawan, I., Nasih, M., Salsabilla, A., & Putra, F. K. G. (2020). External assurance on sustainability report disclosure and firm value: Evidence from Indonesia and Malaysia. Entrepreneurship and Sustainability Issues, 7(3), 1500-1512.
31. Hummel, K., & Szekely, M. (2022). Disclosure on the sustainable development goals—Evidence from Europe. Accounting in Europe, 19(1), 152-189.
32. Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. Sustainability, 11(1), 248.





manufacturing companies listed on Indonesia stock exchange. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 27(1), 1-14.

52. Nwaigwe, N. G., Ofoegbu, G. N., Dibia, N. O., & Nwaogwugwu, C. V. (2022). Sustainability disclosure: Impact of its extent and quality on value of listed firms in Nigeria. Cogent Business & Management, 9(1), 2079393.

53. Olagunju, A., & Ajiboye, O. O. (2022). Environmental Accounting Disclosure and Market Value of Listed Non Financial Firms in Nigeria. International Journal of Management, Accounting & Economics, 9(7);413-430.

54. Oware, K. M., & Worae, T. A. (2023). Sustainability (disclosure and report format) and firm performance in India. Effects of mandatory CSR reporting. Cogent Business & Management, 10(1), 2170075;1\_22.

55. Peng, X., Li, J., Su, Y., Bai, Y., Jia, J. (2023). Board Independence and Corporate Water Disclosure: The Role of

administración, 67(3).;210-237.

47. Miller, J. E. (2009). The development of the Miller Ratio (MR): A tool to detect for the possibility of earnings management (EM). Journal of Business & Economics Research (JBER), 7(1).

48. Mutiha, A. H. (2022, December). The Quality of Sustainability Report Disclosure and Firm Value: Further Evidence from Indonesia. In Proceedings (Vol. 83, No. 1, p. 26). MDPI.

49. Nguyen, Anh Huu, and Linh Ha Nguyen. "Determinants of sustainability disclosure: Empirical evidence from Vietnam." The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB) 7.6 (2020): 73-84

50. Noviyanti, A., & Agustina, L. (2021). Factors Affecting Accounting Conservatism in Indonesia. Accounting Analysis Journal, 10(2), 116-123.

51. Nurdin, E., Intihanah, I., & Mariani, M. (2023). Sustainability report disclosure and Firm value: empirical studies on



Social responsibility accounting, disclosure and real practice: Evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 12(3), 164-182.

61. Shoeb, M., Aslam, A., & Aslam, A. (2022). Environmental accounting disclosure practices: a bibliometric and systematic review. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 226-239.

62. Tanui, P. J. (2022). Ownership Structure and Corporate Sustainability Disclosure in Kenya: Interaction Effect of Board Gender Diversity. *International Journal of Finance Research*, 3(4), 312-334.

63. Voinea, C. L., Rauf, F., Naveed, K., & Fratostiteanu, C. (2022). The impact of CEO duality and financial performance on CSR disclosure: Empirical evidence from state-owned enterprises in China. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 37, 1-17.

64. Wahyuningrum, I. F. S., Humaira, N. G., Budihardjo, M. A., Arumdani, I. S., Puspita, A.

Board Diversity. *Polish Journal of Environmental Studies*, 32(6), 5319-5332.

56. Pigé, B. (1998). Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires. *Finance Contrôle Stratégie*. 1(3)131-158.

57. Ratri, M. C., Harymawan, I., & Kamarudin, K. A. (2021). Busyness, tenure, meeting frequency of the CEOs, and corporate social responsibility disclosure. *Sustainability*, 13(10), 5567.

58. Ripaluddin, R., Pasulu, M., & Taufiq, A. (2023). The Effect of Liquidity and Leverage on Firm Value Through Profitability at PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Economic Resource*, 6(1), 47-55.

59. Risty, Ilyona. (2023). The Influence of CEO Power on the Disclosure of Sustainability Report. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies*. 38(2). 426-430.

60. Shahwan, Y., Hamza, M., Al-Fasfus, F., Al-Ramahi, N., & Almubaydeen, T. H. (2022).



reputation: the moderating  
effect of CEO opportunistic  
behavior..Sustainability,  
14(3), 1257.

S., Annisa, A. N., ... &  
Djajadikerta, H. G. (2023).  
Environmental sustainability  
disclosure in Asian  
countries: Bibliometric and  
content analysis. Journal of  
Cleaner Production, 137195.

65. Wu, D., &  
Pupovac, S. (2019).  
Information overload in  
CSR reports in China: An  
exploratory  
study. Australasian  
Accounting, Business and  
Finance Journal, 13(3), 3-  
28.

66. Zarefar, A.,  
Agustia, D., & Soewarno, N.  
(2022). Bridging the gap  
between.sustainability  
disclosure.and.firm  
performance in Indonesian  
firms: The moderating effect  
of thefamily  
firm. Sustainability, 14(19),  
12022.

67. Zhang, F., Li, M.,  
& Zhang, M. (2019).  
Chinese financial market  
investors attitudes toward  
corporate social  
responsibility: Evidence  
from mergers and  
acquisitions. Sustainability,  
11(9), 2615.

68. Zimon, G.,  
Arianpoor, A., & Salehi, M.  
(2022)..Sustainability  
reporting.and.corporate