

أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكومي (ESG) على الأداء المالي (دليل من سوق الأسهم السعودي)

هتان عبد العزيز عبد الغني طويلي

ماجستير إدارة الأعمال - كلية جدة العالمية

hattan302@gmail.com

د/ حسام حسن الشعراوي

أستاذ مشارك - كلية جدة العالمية

h.sharawi@jicollge.edu.sa

ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكومي (ESG) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من 2019 إلى 2023. اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد واختبارات الارتباط، استناداً إلى بيانات تم جمعها من التقارير السنوية وتقارير الاستدامة المنشورة. شملت العينة 75 شركة تمثل 18 قطاعاً، بإجمالي 375 مشاهدة سنوية. تم تطوير مؤشرات مركبة لقياس الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكومي بناءً على 49 بنداً تم استخلاصها من الأدبيات السابقة. أظهرت النتائج أن الإفصاح الاجتماعي له تأثير إيجابي ومعنوي على الأداء المالي، في حين أن الإفصاح البيئي والحوكومي لم يُظهرا تأثيراً معنوياً في معظم النماذج. كما بينت النتائج أن جودة المراجعة ترتبط إيجابياً بالأداء المالي، بينما لم تكن نسبة السيولة ذات دلالة إحصائية. تساهم هذه الدراسة في توسيع المعرفة حول العلاقة بين الإفصاح غير المالي والأداء المالي في الأسواق الناشئة، كما تدعم توجهات رؤية المملكة العربية السعودية 2030 في تعزيز الشفافية والحوكمة والاستدامة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكومي (ESG)، الأداء المالي، الشركات المدرجة، الحوكمة، السوق السعودي، تقارير الاستدامة.

¹ تقديم البحث في 2025/7/29 وقبول نشره في 2025/8/3

The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Financial Performance (Evidence from the Saudi Stock Market)

Abstract

This study aims to examine the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on the financial performance of non-financial companies listed on the Saudi Stock Exchange from 2019 to 2023. A quantitative methodology was adopted using multiple linear regression and correlation analysis based on data collected from published annual and sustainability reports. The sample consists of 75 companies across 18 sectors, totaling 375 firm-year observations. Composite indices were developed to measure environmental, social, and governance disclosures using 49 items derived from prior literature. The results indicate that social disclosure has a significant positive effect on financial performance, while environmental and governance disclosures showed no significant effect in most models. Moreover, audit quality was positively associated with financial performance, whereas the liquidity ratio was statistically insignificant. This study contributes to the growing body of knowledge on non-financial disclosure in emerging markets and supports Saudi Arabia's Vision 2030 goals related to transparency, good governance, and sustainability.

Keywords: ESG Disclosure, Financial Performance, Listed Companies, Governance, Saudi Market, Sustainability Reporting.

1- مقدمة البحث

يُعد الأداء المالي مؤشراً جوهرياً لقياس مدى كفاءة إدارة الشركات في استغلال الموارد (محمد، 2021). حيث أن هذه الكفاءات تتجسد في التقارير المالية السنوية، وقد بيّن معهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا أن محدودية المعلومات في التقارير المالية كانت من أبرز الأسباب التي ساهمت في الأزمات المالية، بما في ذلك الانهيارات الاقتصادية التي وقعت عام 2018 (حشاد، 2023). وفي ضوء هذا القصور في الإفصاح المالي التقليدي، برزت الحاجة إلى الإفصاح غير المالي، خاصة فيما يتعلق بالجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمية (ESG)، كأداة لتعزيز الشفافية وتقييم الاستدامة طويلة الأجل للشركات.

ومع تنامي الوعي العالمي، لا سيما في الدول المتقدمة، تزايدت المطالب بزيادة الشفافية في الإفصاح عن الاستدامة والمعلومات المالية. وفي هذا السياق أشار Chouaibi et al. (2022) إلى أن الإفصاح عن ESG يهدف إلى تعزيز القدرة التنافسية للشركات. كما ذكر الخضيرى (2022) أن ممارسات الحوكمة الفعالة تُسهم في الحد من الفساد وترسيخ الثقة بين المستثمرين والإدارة. وتُعد المسؤولية الاجتماعية للشركات مكوناً أساسياً في أنشطتها، إذ تشمل الجوانب البيئية والاجتماعية والاقتصادية، مما ينعكس بصورة إيجابية على التقارير المالية (الجرد، 2020).

وقد أظهرت دراسات حديثة مثل دراسة García-Sánchez et al. (2022) في Journal of Business Ethics، ودراسة (Alsaifi et al. 2023) في Journal of Cleaner Production، أن الإفصاح عن ممارسات ESG يرتبط إيجابياً بتحسين الأداء المالي من خلال تعزيز الكفاءة التشغيلية، وتقليل المخاطر النظامية، وخفض تكلفة رأس المال. ومع ذلك، فإن بعض الدراسات مثل Elamer & Alshbili (2022) في Corporate Governance قد أظهرت نتائج متباينة، خاصة في الأسواق الناشئة، مما يعكس الحاجة إلى مزيد من الدراسات في نفس السياق.

وفي إطار رؤية المملكة 2030، شهدت السوق المالية السعودية تحولاً نوعياً نحو ممارسات الإفصاح المستدام. فمُنذ انضمام السوق السعودية عام 2018 إلى مبادرة الأمم المتحدة لأسواق المال المستدامة (SSE)، أصدرت الجهات التنظيمية، وعلى رأسها هيئة السوق المالية، دلائل تنظيمية تشجع على الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي، إلا أن هذا الإفصاح لا يزال اختياريًا وغير موحد. وتشير البيانات إلى أن عدد الشركات المدرجة بلغ 342 شركة موزعة على 22 قطاعاً (Saudi Exchange, 2023)، مما يفتح المجال لاختبار مدى تأثير تبني ممارسات ESG على الأداء المالي في البيئة السعودية.

ورغم تنامي الاهتمام العالمي والإقليمي بهذا المجال، لا تزال الأبحاث التطبيقية في السوق السعودية محدودة، خاصة من حيث تحليل الأبعاد الثلاثة للإفصاح (البيئي، الاجتماعي، الحوكمي) بشكل منفصل، وقياس أثر كل منها على الأداء المالي باستخدام مؤشرات مالية متعددة، وهو ما يمثل فجوة واضحة في الأدبيات المحلية. كما أن الدراسات السابقة اعتمدت على مؤشرات جزئية أو إفصاحات شكلية دون التحقق من مدى انعكاسها الفعلي على نتائج الأعمال.

بناءً على ما سبق، تهدف هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة من خلال تحليل مدى تأثير الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكيمي (كل على حدة) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة من 2019 إلى 2023، باستخدام منهجية كمية ومؤشرات مركبة دقيقة، بما يسهم في تطوير إطار علمي وعملي يعزز توجهات الاستدامة والشفافية في بيئة الأعمال السعودية.

بناءً على ما سبق، صاغ الباحثان مشكلة الدراسة على النحو التالي:

ما هو تأثير الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكيمي (ESG) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟

وينبثق عن هذا السؤال الرئيسي ثلاثة أسئلة فرعية:

1. ما هو تأثير الإفصاح البيئي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟
2. ما هو تأثير الإفصاح الاجتماعي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟
3. ما هو تأثير الإفصاح الحوكمي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟

وفي ضوء هذه المشكلة وأسئلتها، تتركز الدراسة حول هدف رئيسي يتمثل في:

تحليل أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكيمي (ESG) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

ويتفرع من هذا الهدف الرئيسي ثلاثة أهداف فرعية:

1. تحليل أثر الإفصاح البيئي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
2. دراسة أثر الإفصاح الاجتماعي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
3. فحص أثر الإفصاح الحوكمي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

تُشكل هذه الدراسة إضافة نوعية من خلال تسليط الضوء على بيئة السوق المالية السعودية، التي تتسم بخصوصيتها من حيث كفاءة السوق، ومستوى الشفافية، وحجم المعلومات المتاحة مقارنة بالأسواق المالية الأخرى. وتُسهم النتائج في توضيح أثر الإفصاح عن ESG على الأداء المالي، فضلاً عن دورها في تقليل الجدل حول غموض المعلومات المحاسبية والمالية.

على المستوى التطبيقي، تقدم هذه الدراسة نموذجاً عملياً لفهم أثر الإفصاح عن ESG على الأداء المالي للشركات. وتُسهم النتائج في توجيه الشركات نحو تبني ممارسات إفصاح فعّالة وتحسين الحوكمة، بما يُعزز ثقة المستثمرين، والجهات التنظيمية، والمجتمع في التقارير المالية ومبادرات الاستدامة. كما تدعم هذه النتائج مستهدفات رؤية المملكة 2030 من خلال تعزيز مبادئ الشفافية والمساءلة.

2- الإطار النظري والدراسات السابقة واشتقاق فرضيات الدراسة

2-1 نظريات الحوكمة المفسرة للعلاقة بين المساهمين والإدارة

تُعتبر نظريات الحوكمة إطاراً نظرياً أساسياً؛ لفهم كيفية تنظيم العلاقة بين الأطراف المختلفة داخل الشركات، وضمان تحقيق الأهداف الاستراتيجية بكفاءة وفعالية. وتستند حوكمة الشركات إلى مجموعة من النظريات التي تُفسر العلاقة بين المساهمين والإدارة، وتبيّن تأثير الأطراف المتعددة على الأداء المؤسسي والمالي. من بين أبرز هذه النظريات: نظرية الوكالة، ونظرية أصحاب المصلحة؛ حيث تُستخدم هاتان النظريتان بشكل شائع لتحليل أثر ممارسات الحوكمة على أداء الشركات، وتحقيق الاستدامة.

- **نظرية الوكالة (Agency Theory):** تركز هذه النظرية على العلاقة التعاقدية التي تنشأ بين المساهمين (المُلاك)، والمدراء التنفيذيين الذين يتم تفويضهم لإدارة الشركة، واتخاذ القرارات. وبحسب هذه النظرية يتضح التضارب في المصالح حينما يسعى المدراء إلى تحقيق أهدافهم الشخصية على

حساب أهداف المساهمين؛ لذلك تُعتبر الحوكمة أداة لضمان شفافية الأداء، وتقليل المخاطر المحتمل حدوثها نتيجة هذا التعارض.

من أبرز آليات الحوكمة التي تعالج هذا الصراع: الرقابة الإدارية، والإفصاح المالي الدقيق؛ إذ تُسهم هذه الآليات في تحقيق التوازن في المصالح بين مختلف الأطراف، وتعزيز الأداء المالي للشركة. وقد أوضحت دراسة (Widyasari et al. (2023 أن فعالية تطبيق مبادئ نظرية الوكالة تساعد في التقليل من مخاطر الانحراف عن أهداف الشركة الاستراتيجية؛ مما يؤدي إلى زيادة الشفافية وتحسين الأداء المالي.

- **نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory):** تركز هذه النظرية على مجموعة أوسع من الأطراف المؤثرة في الشركة، إذ لا يقتصر الأمر على المساهمين فقط، بل إنه يشمل الأطراف المعنية الأخرى، كالمساهمين، والموظفين، والموردين، والعملاء، والحكومة، والمجتمع بشكل عام، وتؤكد النظرية على تحمّل الشركات للمسؤولية الاجتماعية والأخلاقية تجاه الأطراف المذكورة، كما أنها توضح أن نجاح الشركة واستدامتها يعتمدان بشكل كبير على رضا جميع أصحاب المصلحة، لذلك فإن أي خلل في تلبية احتياجات هؤلاء الأطراف من الممكن أن يؤثر بشكل سلبي على أداء الشركة المالي وسمعتها السوقية، وقد أوضحت دراسة الكنانى (2023) أن الالتزام بمبادئ نظرية أصحاب المصلحة يُسهم بشكل كبير في توطيد العلاقة بين الشركة والأطراف ذات الصلة، مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي ويُعزز الاستقرار المؤسسي، وتُشير نتائج دراسة (Sanda et al. (2011 إلى أن الجمع بين مبادئ نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة يوفر إطاراً شاملاً لتحقيق جودة الحوكمة.

يتضح في ضوء النظريتين السابقتين أن نجاح الحوكمة لا يقتصر على إدارة العلاقة بين الملاك والمدراء؛ بل يتعدى ليشمل جميع الأطراف المؤثرة في أداء الشركة، وتكمن أهمية دمج هاتين النظريتين في توفير إطار شامل لفهم العلاقة المعقدة بين ممارسات الحوكمة، وتحقيق الاستدامة المالية والاقتصادية للشركات.

2-2 الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً من قبل الباحثين والأكاديميين، بدراسة العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) والأداء المالي للشركات، نتيجة الوعي المتنامي بأهمية الحوكمة والاستدامة في تعزيز الشفافية وتحسين الأداء المالي. وعلى الرغم من كثرة الدراسات المتتوالية لهذا الموضوع، إلا أن النتائج لا تزال متباينة، بسبب اختلافات البيئات الاقتصادية، والثقافية، والتنظيمية، إضافة

إلى الاختلاف في الأدوات التحليلية والمنهجيات المستخدمة في كل دراسة. تهدف هذه الدراسات إلى استكشاف وفهم تأثير ممارسات الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي على الأداء المالي، وفيما يلي يستعرض الباحثان أبرز الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي والأداء المالي:

دراسة عمر وآخرون (2014): هدفت إلى اختبار أثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، للفترة الممتدة من 2005 إلى 2009، وذلك لعينة من 69 شركة صناعية مُدرجة في بورصة عمّان، وأظهرت النتائج أن الاستثمار في الأنشطة الاجتماعية يؤثر سلباً على الأداء المالي.

دراسة Jitaree (2015): سعت إلى تحديد مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والعلاقة بينها وبين الأداء المالي للشركات، خلال الفترة من 2009 إلى 2011، على عينة اشتملت على 323 شركة مُدرجة في سوق الأوراق المالية التايلندي، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

دراسة عثمان (2016): ركزت على العلاقة بين الأداء المالي، وأداء الاستدامة في الشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة، وهيكّل الملكية؛ مستندة إلى عينة من التقارير المالية لشركات مؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري (S&P/ EGX/ ESG) لعام 2015، وخلصت النتائج إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي للوحدات الاقتصادية وتأثير نشر تقارير الاستدامة في ظل تنوع السمات والخصائص لمجلس الإدارة وهيكّل الملكية.

دراسة Blasi et al. (2018): اختبرت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات، خلال الفترة من 2003 إلى 2015، لعينة تتألف من 988 شركة أمريكية عبر 9 قطاعات مختلفة؛ حيث كشفت النتائج عن وجود علاقة إيجابية بين مؤشرات المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات.

دراسة Deswanto et al. (2018): أوضحت هذه الدراسة التي أجريت على 211 شركة مُدرجة في بورصة إندونيسيا بين عامي 2012 و2014 عدم وجود تأثير إيجابي للإفصاح البيئي على الأداء المالي.

دراسة المطارنة (2019): ركزت على شركات التعدين والصناعات الاستخراجية الأردنية، خلال الفترة بين 2012 و2015 لعينة من 13 شركة، وأظهرت وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن أبعاد الاستدامة على الأداء المالي.

دراسة (Almeyda et al. (2019): شملت الدراسة 77 شركة من مجموعة السبع (G7) خلال الفترة من 2015 إلى 2018، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والأداء المالي، بينما لم يظهر تأثير واضح للإفصاح الاجتماعي والحوكمي.

دراسة (Warsa et al. (2019): أجريت على عينة من 10 شركات مُدرجة في بورصة جوهانسبرغ من قطاع التعدين، خلال الفترة من 2010 حتى 2014. أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين الإفصاح البيئي والأداء المالي، بينما كانت العلاقة إيجابية بين الإفصاح الاجتماعي والأداء المالي.

دراسة الجرد (2020): شملت الدراسة 24 شركة مُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، للفترة من 2011 إلى 2016، وأشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي.

دراسة (Kwan et al. (2020): توصلت هذه الدراسة التي أجريت على 58 شركة في بورصتي ماليزيا وسنغافورة للفترة من 2005 إلى 2013 إلى وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة والأداء المالي.

دراسة (Giannopoulos et al. (2020): أجريت الدراسة في النرويج على 20 شركة مُدرجة في البورصة النرويجية للفترة الزمنية من 2010 إلى 2019، وأظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين مبادرات ESG والأداء المالي.

دراسة (Triyani et al. (2020): استهدفت الدراسة 159 شركة في بورصة إندونيسيا للفترة من 2012 إلى 2016، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على الأداء المالي.

دراسة (Zainon et al. (2020): شملت 114 شركة ماليزية عام 2019، وأوضحت أن الإفصاح الاجتماعي تأثير كبير على الأداء المالي مقارنة بالإفصاح البيئي والحوكمي.

دراسة يونس (2021): أظهرت نتائج هذه الدراسة التي أجريت على 60 شركة صناعية مُدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة من 2015 إلى 2019، أن مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة له تأثير معنوي على الأداء المالي، بينما لم يكن لجودة الإفصاح تأثير واضح.

دراسة (Alsahlawi et al. (2021): أجريت على 24 شركة سعودية للفترة من 2015 إلى 2019، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الإفصاح عن الاستدامة البيئية له تأثير سلبي كبير على الأداء المالي.

دراسة بخيت وآخرون (2021): تناولت الدراسة 30 شركة مصرية للفترة من 2017 إلى 2019، وأكدت النتائج وجود تأثير معنوي للممارسات البيئية والحوكمة على الأداء المالي، بينما لم يظهر أي تأثير معنوي للمسؤولية الاجتماعية.

دراسة (2023) Firmansyah et al.: أظهرت نتائج الدراسة والتي أجريت في المملكة العربية السعودية، للفترة من 2010 إلى 2020 أن الإفصاح عن ESG له تأثير سلبي على الأداء المالي.

دراسة عبد الهادي (2023): أشارت نتائج الدراسة التي تم إجرائها على 110 شركات مصرية للفترة من 2017 إلى 2020، إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية للإفصاح عن الأنشطة البيئية والاجتماعية على الأداء المالي.

بذلك يتضح اتفاق الدراسات المذكورة على وجود تأثير متفاوت لممارسات ESG على الأداء المالي؛ حيث ظهر التأثير الإيجابي في بعض الدراسات، بينما ظهر التأثير السلبي أو غير المعنوي في دراسات أخرى، وهو ما يعكس تباين البيئات الاقتصادية والثقافية والتنظيمية.

صاغ الباحثان فرضيات الدراسة بناءً على الدراسات التي تم استعراضها على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية (H1): يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

وتتفرع من الفرضية الرئيسية ثلاث فرضيات:

H1a: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح البيئي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

H1b: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح الاجتماعي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

H1c: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح الحوكمي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

3- الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحقيق أهداف البحث واختبار فروضه. ويتم ذلك من خلال تناول مجتمع وعينة الدراسة، وتحديد مصادر البيانات، وقياس متغيرات الدراسة، ووضع نموذج الدراسة، وتوضيح الأساليب الإحصائية المستخدمة، ومن ثم تحليل النتائج.

3-1 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية والتي تنتمي إلى مجموعة متنوعة من القطاعات الاقتصادية، وتشمل هذه القطاعات: الطاقة، والمواد الأساسية، والسلع الرأسمالية، والخدمات التجارية والمهنية، والنقل، والسلع طويلة الأجل، والخدمات الاستهلاكية، والإعلام والترفيه، وتجزئة وتوزيع السلع الكمالية، وتجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية، وإنتاج الأغذية، والرعاية الصحية، والأدوية، والتطبيقات وخدمات التقنية، والاتصالات، والمرافق العامة، وإدارة وتطوير العقارات. وقد تم استبعاد أربعة قطاعات مالية من الدراسة، وهي: قطاع التأمين، وقطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية، وقطاع الصناديق العقارية المتداولة؛ ويرجع ذلك إلى الطبيعة الخاصة لأنشطة هذه القطاعات وخضوعها لمتطلبات تنظيمية وقانونية مختلفة، مما قد يؤثر على دقة وموضوعية نتائج الدراسة، حيث يهدف هذا التحديد إلى ضمان تجانس البيانات، وتحقيق تحليل أكثر دقة ووضوحاً للعلاقات بين المتغيرات المختلفة.

3-2 عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية وفقاً للمعايير التالية:

1. أن تكون الشركات مساهمة مدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
 2. توافر البيانات المالية المطلوبة؛ لقياس متغيرات الدراسة عن الفترة الزمنية من عام 2019 إلى عام 2023.
 3. استمرارية تداول أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال فترة الدراسة.
 4. استخدام الريال السعودي كعملة رئيسية في إعداد التقارير المالية.
- بناءً على هذه المعايير بلغت عينة الدراسة 75 شركة غير مالية مدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، بإجمالي 375 مشاهدة (75 شركة × 5 سنوات)، وهذا يمثل 42% من إجمالي مجتمع الدراسة.

جدول 1: توزيع مفردات عينة الدراسة

م	اسم القطاع	عدد الشركات	الشركات المختارة	عدد المشاهدات	النسبة المئوية
1	الطاقة	7	5	25	%71
2	المواد الاساسية	45	15	75	%33
3	السلع الرأسمالية	14	5	25	%36
4	الخدمات التجارية والمهنية	6	2	10	%33
5	النقل	7	2	10	%29
6	السلع طويلة الأجل	6	3	15	%50
7	الخدمات الاستهلاكية	13	4	20	%31
8	الإعلام والترفيه	4	2	10	%50
9	تجزئة وتوزيع السلع الكمالية	8	5	25	%63
10	تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية	8	3	15	%38
11	إنتاج الأغذية	19	7	35	%37
12	المنتجات المنزلية والشخصية	1	0	0	%0
13	الرعاية الصحية	10	2	10	%20
14	الأدوية	3	2	10	%67
15	التطبيقات وخدمات التقنية	5	2	10	%40
16	الاتصالات	4	4	20	%100
17	المرافق العامة	6	4	20	%67
18	إدارة وتطوير العقارات	13	8	40	%62
الإجمالي	18	179	75	375	%42

المصدر: إعداد الباحثين.

3-3 مصادر جمع البيانات

تعتمد الدراسة على البيانات الثانوية التي تم جمعها من المصادر التالية:

1. التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
2. تقارير الإفصاح عن ممارسات ESG، وتقارير الاستدامة الخاصة بالشركات.
3. البيانات المنشورة على موقع تداول السعودية (Tadawul).
4. التقارير الصادرة عن الجهات الرقابية والتنظيمية، مثل: هيئة السوق المالية السعودية.
5. الدراسات والأبحاث السابقة، والأبحاث العلمية ذات العلاقة بموضوع الدراسة.

3-4 متغيرات الدراسة

تضمنت الدراسة المتغيرات التالية:

المتغيرات المستقلة: الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG):

تشمل المتغيرات المستقلة ثلاثة أبعاد رئيسية:

1. الإفصاح البيئي: يقيس مستوى التزام الشركة بالمعايير البيئية، ومدى إدراجها في التقارير المالية.
2. الإفصاح الاجتماعي: يقيس مدى التزام الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية تجاه الموظفين والمجتمع المحلي.
3. الإفصاح الحوكمي: يقيس مستوى الشفافية والممارسات الحوكمية في الشركة.

وقد وضع الباحثان 17 بنداً للمتغير البيئي، و17 بنداً للمتغير الاجتماعي، و15 بنداً للمتغير الحوكمي موضحة في الجدول التالي:

جدول 2: بنود قياس المتغيرات المستقلة:

م	بنود البُعد البيئي	م	بنود البُعد الاجتماعي	م	بنود البُعد الحوكمي
1	انبعاثات غازات الاحتباس الحراري	1	ممارسات السلامة	1	حقوق المساهمين
2	انبعاثات الكربون	2	تنوع القوى العاملة	2	الرقابة الداخلية
3	استهلاك الطاقة	3	حقوق الإنسان	3	مكافحة الفساد
4	مكافحة التلوث	4	المسؤولية الاجتماعية للشركات	4	الإفصاح والشفافية
5	تغير المناخ	5	الممارسات التجارية والأخلاقية	5	بنية هيكل الشركة
6	إدارة المخاطر البيئية	6	معاملة الموظفين وظروف العمل	6	المخاطر والامتثال
7	تلوث الماء والهواء	7	دعم حملات التوعية	7	حصول المساهمين على المعلومات
8	إدارة النفايات	8	توظيف ذوي الاحتياجات الخاصة	8	الحفاظ على رأس المال
9	استخدام الموارد الطبيعية واستدامتها	9	التدريب الداخلي	9	ثقة المساهمين
10	إعادة التدوير	10	المساهمة في تنمية المواهب	10	اجتماعات اللجان
11	منتجات صديقة للبيئة	11	التقليل من البطالة	11	لجنة المراجعة
12	إدارة الضوضاء	12	المنح الدراسية	12	المكافآت
13	المبادرات الخضراء	13	توظيف المرأة	13	فاعلية تطبيق الحوكمة
14	إضاءة صديقة للبيئة	14	التبرعات للجمعيات الخيرية	14	الاحتفاظ بالوثائق
15	التدريب على ترشيد الاستهلاك	15	الرعاية الرياضية	15	نشر دليل الحوكمة في موقع الشركة
16	نشر تقارير الاستدامة	16	مزايا الموظفين		
17	بيئة عمل ذكية	17	نشر تقارير المسؤولية الاجتماعية		

المصدر: إعداد الباحثين، استنادًا على مراجعة تقارير الاستدامة والتقارير السنوية للشركات.

3-5 قياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول أدناه طرق قياس المتغيرات والدراسات السابقة الداعمة:

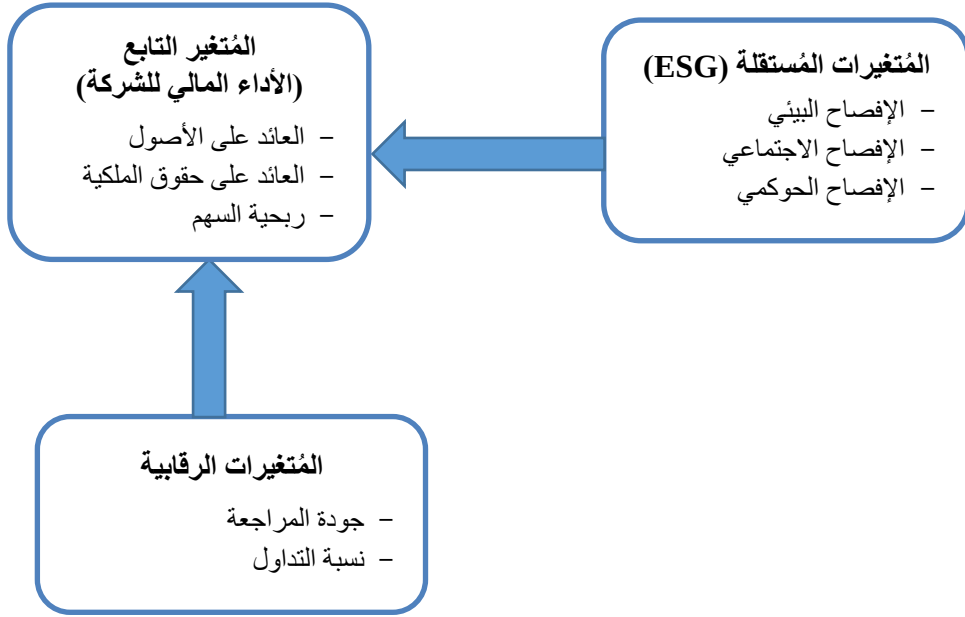
جدول 3: قياس المتغيرات

م	المتغيرات	قياسه	الدراسات الداعمة
1	المستقلة	البيئي	تم القياس بمتغير وهمي؛ يأخذ القيمة (1) عندما يتم الإفصاح عن البند، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك. وتقاس نسبة الإفصاح وفقاً للصيغة التالية: $\text{إجمالي النقاط التي حصلت عليها الشركة} \times 100$ عدد البنود
		الاجتماعي	
		الحوكمي	
2	التابع (الأداء المالي)	العائد على الأصول	Giannopoulos et al. (2022) Widyasari et al. (2023)
		العائد على حقوق الملكية	Koundouri et al. (2022) (تمرابط ومشري، 2021)
		ربحية السهم	(يحي وأخرون، 2021)
4	الرقابية	جودة المراجعة	(بدوي، 2017)
		نسبة التداول	(الكناني، 2023) (معاافا، 2024)

المصدر: إعداد الباحثين.

3-6 نموذج الدراسة التطبيقية

تم بناء نموذج الدراسة في ضوء الدراسات السابقة، بما يتسق مع عنوان الدراسة الذي يشير إلى أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.



المصدر: إعداد الباحثين

3-7 الإحصاءات الوصفية

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، استخدم الباحثان مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تساهم في فهم العلاقات بين المتغيرات وتحليل البيانات بشكل دقيق. وتشمل هذه الأساليب:

1. **التحليل الوصفي:** لفحص البيانات وتحديد الخصائص العامة لعينة الدراسة، ويشمل ذلك مقاييس النزعة المركزية (المتوسط الحسابي، الوسيط)، والتشتت (الانحراف المعياري).
2. **اختبار الارتباط:** لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة والرقابية.
3. **تحليل الانحدار المتعدد:** لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة على الأداء المالي للشركات.
4. **تحليل التباين (ANOVA):** لقياس معنوية النموذج الإحصائي وملاءمته للتحليل.

5. اختبارات الفرضيات: يتم اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار وإحصائية (t) ومستوى الدلالة (p-value).

3-7-1 التحليل الوصفي لمُتغيرات الدراسة

أجري التحليل الوصفي لمُتغيرات الدراسة على عينة من 338 مشاهدة، للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؛ وذلك بعد استبعاد 38 مشاهدة شاذة لضمان دقة النتائج؛ ويوضح الجدول أدناه الإحصاءات الوصفية لمُتغيرات الدراسة:

جدول 4: الإحصاء الوصفي لمُتغيرات الدراسة

مُتغيرات الدراسة	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقصى قيمة	أقل قيمة
الأداء المالي للشركة (التابع)	338	2.01	6.71	61.44	- 23.36
	338	0.04	0.08	0.28	- 0.37
	338	0.06	0.25	0.60	-2.33
ESG (المُستقل)	338	0.20	0.30	1	0
	338	0.29	0.33	1	0
	338	0.43	0.38	1	0
الرقابية	338	0.55	0.50	1	0
	338	2.34	4.96	61.40	0.18

ويوضح الجدول أعلاه العديد من الاستنتاجات من أهمها:

- أظهرت نتائج التحليل التفاوت الكبير في متغير الأداء المالي (التمثل في ربحية السهم، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية) بين الشركات، إذ بلغت القيم القصوى لربحية السهم (61.44) والقيم الدنيا (-23.36) بمتوسط (2.01) وانحراف معياري مرتفع (6.71) مما يعكس تباين الأداء المالي بين الشركات المختارة كعينة للدراسة.

- بالنسبة للإفصاح عن أبعاد الاستدامة (ESG)، كان المتوسط الحسابي للإفصاح البيئي (0.20) وانحراف معياري (0.30)، مما يشير إلى انخفاض مستوى الإفصاح البيئي في العينة. بينما كان الإفصاح الاجتماعي أعلى نسبياً بمتوسط (0.29) وانحراف معياري (0.33)، في حين سجل الإفصاح الحوكمي أعلى معدلات الإفصاح بمتوسط (0.43) وانحراف معياري (0.38)، مما يدل على اهتمام الشركات بالبعد الحوكمي أكثر من البعدين البيئي والاجتماعي.

- فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد أظهرت جودة المراجعة متوسطاً قدره (0.55) مما يدل على أن أكثر من نصف الشركات تعتمد على شركات المراجعة الكبرى (Big 4)، بينما أظهرت نسبة التداول تبايناً كبيراً حيث تراوحت بين (018) و(61.40) بمتوسط (2.34) وانحراف معياري مرتفع (4.96)، مما يشير إلى اختلاف مستويات السيولة بين الشركات.

3-7-2 مصفوفة ارتباط متغيرات الدراسة

تم استخدام تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسة؛ للتعرف على علاقات الارتباط بين جميع المتغيرات وبعضها البعض، ويوضح الجدول أدناه علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة، كما يلي:

جدول 5: مصفوف الارتباط بين متغيرات الدراسة:

المتغيرات		ربحية السهم	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية	الإفصاح البيئي	الإفصاح الاجتماعي	الإفصاح الحوكمي	جودة المراجعة	نسبة السيولة
العائد على الأصول	معامل الارتباط	.456**	1						
	مستوى المعنوية	0.000							
العائد على حقوق الملكية	معامل الارتباط	.490**	.806**	1					
	مستوى المعنوية	0.000	0.000						
الإفصاح البيئي	معامل الارتباط	-0.019	.137*	.125*	1				
	مستوى المعنوية	0.731	0.011	0.022					
الإفصاح الاجتماعي	معامل الارتباط	0.001	.208**	.174**	.851**	1			
	مستوى المعنوية	0.984	0.000	0.001	0.000				
الإفصاح الحوكمي	معامل الارتباط	-0.074	0.079	0.085	.590**	.692**	1		
	مستوى المعنوية	0.172	0.147	0.118	0.000	0.000			
جودة المراجعة	معامل الارتباط	.118*	.238**	.181**	.402**	.362**	.205**	1	
	مستوى المعنوية	0.030	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000		
نسبة السيولة	معامل الارتباط	0.009	0.048	0.024	-0.087	-.109*	0.024	-.144**	1
	مستوى المعنوية	0.870	0.381	0.657	0.110	0.046	0.664	0.008	

** تشير إلى معنوية مُعامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.01 * تشير إلى معنوية مُعامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.05

تم استخدام اختبار بيرسون للارتباط لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، وجود ارتباط إيجابي قوي بين العائد على الأصول وربحية السهم ($r=0.465$, $p<0.01$)، مما يشير إلى تأثير العائد على الأصول على الربحية. كما أظهرت نتائج الإفصاح البيئي ارتباطاً إيجابياً ضعيفاً مع العائد على الأصول ($r=0.137$, $p<0.05$)، مما يدل على أن الإفصاح البيئي قد لا يكون له تأثير قوي على الأداء المالي. بينما كان الإفصاح الاجتماعي مرتبطاً إيجابياً بالعائد على الأصول ($r=0.208$, $p<0.01$)، مما يشير إلى تأثير إيجابي نسبي للإفصاح الاجتماعي على الأداء المالي. وتعكس هذه النتائج أهمية التكامل بين عناصر الإفصاح عن الاستدامة ودورها في تحسين الأداء المالي. مع تسليط الضوء على الفوارق الواضحة بين أبعاد الإفصاح المختلفة.

3-8 نتائج اختبار فروض الدراسة

تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد من أجل التعرف على أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (كمُتغيرات مُستقلة)، وجودة المراجعة ونسبة التداول (كمُتغيرات رقابية)، على المُتغير التابع (الأداء المالي)، وتوضح الجداول أدناه هذا الأثر كما يلي:

جدول 6: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأثر (ESG) على الأداء المالي

المتغيرات المستقلة والرقابية			العائد على الأصول			العائد على حقوق الملكية			ربحية السهم		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.	B	T	Sig.	B	T
الحد الثابت	1.594	1.733	0.084	-0.369	-0.135	0.893	2.050	2.718	0.007		
ESG	1.874	1.196	0.232	6.666	1.432	0.153	-2.227	-1.734	0.084		
جودة المراجعة	3.715	3.883	0.000	7.711	2.711	0.007	2.048	2.611	0.009		
نسبة السيولة	0.152	1.682	0.093	0.267	0.995	0.321	0.041	0.551	0.582		
معامل التحديد المُعَدَّل R^2	7.0%			3.2%			1.8%				
معامل الارتباط R	0.284			0.209			0.172				
قيمة F	7.302			3.813			2.525				

يُظهر الجدول (6) والذي اتضحت فيه المتغيرات المُفسرة، وهي المتغيرات المستقلة (ESG)، والمتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، نسبة السيولة) والمتغير التابع (الأداء المالي)؛ النتائج التالية:

تُشير النتائج بالنسبة للعائد على الأصول إلى أن معامل التحديد المعدل (**Adjusted R Square**) بلغ 7.0%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، وهي **ESG** وجودة المراجعة ونسبة السيولة، تفسر حوالي 7.0% من التغير في العائد على الأصول، بينما يظل 93.0% من التغير ناتجاً عن عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. معامل الارتباط (**R**) يبلغ 0.284، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً إلى متوسط بين المتغيرات المستقلة والعائد على الأصول. أما بالنسبة لتحليل **ANOVA**، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (**F**) بلغت 7.302 وكانت معنوية عند مستوى أقل من 0.001 (**Sig. = 0.000**)، مما يدل على أن النموذج ككل معنوي وأن المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي على العائد على الأصول.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (**Constant**) بقيمة 1.594 ولكنه غير معنوي (**Sig. = 0.084**)، مما يعني أن العائد على الأصول لا يتأثر به في غياب المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن الإفصاح الحوكمي للبيئة والمجتمع له تأثير إيجابي ضعيف وغير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 1.874 ومعامل بيتا المعياري 0.068، ومستوى المعنوية 0.232، مما يشير إلى أن تأثيره ليس دالاً إحصائياً في هذا السياق. من ناحية أخرى، أظهرت جودة المراجعة تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 3.715 ومعامل بيتا المعياري 0.220، ومستوى المعنوية أقل من 0.001، مما يعكس دورها في تحسين الثقة في التقارير المالية وزيادة كفاءة الأداء المالي.

أما نسبة السيولة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ضعيفاً ولكنه غير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 0.152 ومعامل بيتا المعياري 0.089، ومستوى المعنوية 0.093، مما يعني أن السيولة لا تلعب دوراً حاسماً في تحسين العائد على الأصول.

بالنسبة للعائد على حقوق الملكية، فتُشير النتائج إلى أن معامل التحديد المعدل (**Adjusted R Square**) بلغ 3.2%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، وهي الإفصاح عن **ESG** وجودة المراجعة ونسبة السيولة، تفسر حوالي 3.2% فقط من التغير في العائد على حقوق الملكية، بينما يظل 96.8% من التغير ناتجاً عن عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. معامل الارتباط (**R**) يبلغ 0.209، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً بين المتغيرات المستقلة والعائد على حقوق الملكية. أما بالنسبة لتحليل **ANOVA**، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (**F**) بلغت 3.813 وكانت معنوية عند مستوى أقل

من 0.01 ($\text{Sig.} = 0.005$)، مما يشير إلى أن النموذج ككل معنوي وأن المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي على العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (**Constant**) بقيمة -0.369 ولكنه غير معنوي إحصائياً ($\text{Sig.} = 0.893$)، مما يعني أنه لا يؤثر بشكل كبير في غياب المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن الإفصاح الحوكمي للبيئة والمجتمع له تأثير إيجابي ضعيف وغير معنوي على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 6.666 ومعامل بيتا المعياري 0.083، ومستوى المعنوية 0.153، مما يشير إلى أن تأثيره ليس دالاً إحصائياً في هذا السياق. أما جودة المراجعة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 7.711 ومعامل بيتا المعياري 0.157، ومستوى المعنوية 0.007، مما يعكس دورها الإيجابي في تعزيز ثقة المستثمرين وتحسين الأداء المالي.

أما نسبة السيولة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ضعيفاً وغير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 0.267 ومعامل بيتا المعياري 0.054، ومستوى المعنوية 0.321، مما يعني أن السيولة لا تلعب دوراً جوهرياً في تحسين العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة لربحية السهم، تشير النتائج إلى أن معامل التحديد المعدل (**Adjusted R Square**) بلغ 1.8%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، وهي الإفصاح الحوكمي للبيئة والمجتمع وجودة المراجعة ونسبة السيولة، تفسر حوالي 1.8% فقط من التغير في ربحية السهم، بينما يظل 98.2% من التغير ناتجاً عن عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. معامل الارتباط (**R**)، يبلغ 0.172، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً جداً بين المتغيرات المستقلة وربحية السهم. أما بالنسبة لتحليل **ANOVA**، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (**F**) بلغت 2.524 وكانت معنوية عند مستوى أقل من 0.05 ($\text{Sig.} = 0.041$)، مما يشير إلى أن النموذج ككل معنوي وأن المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي على ربحية السهم.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (**Constant**) بقيمة 2.050 وهو معنوي إحصائياً عند مستوى 0.007، مما يعني أن ربحية السهم ستكون قريبة من هذه القيمة في غياب المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن الإفصاح الحوكمي للبيئة والمجتمع له تأثير سلبي وغير معنوي على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -2.227 ومعامل بيتا المعياري -0.101، ومستوى المعنوية 0.084، مما يشير إلى أن تأثيره ليس دالاً إحصائياً في هذا السياق. أما جودة المراجعة، فقد أظهرت تأثيراً

إيجابيًا ومعنويًا على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 2.048 ومعامل بيتا المعياري 0.152، ومستوى المعنوية 0.009، مما يعكس دورها الإيجابي في تعزيز الأداء المالي. أما نسبة السيولة، فقد أظهرت تأثيرًا إيجابيًا ضئيلاً وغير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 0.041 ومعامل بيتا المعياري 0.030، ومستوى المعنوية 0.582، مما يعني أن السيولة لا تلعب دورًا هامًا في تحسين ربحية السهم.

جدول 7: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأثر الإفصاح البيئي

والاجتماعي والحوكمي على الاداء المالي

المتغيرات المستقلة والرقابية			العائد على الأصول			العائد على حقوق الملكية			ربحية السهم		
Sig.	T	B	Sig.	T	B	Sig.	T	B	Sig.	T	B
0.004	2.879	2.275	0.966	0.042	0.121	0.048	1.985	1.882			
0.148	-1.451	-3.430	0.130	-1.519	-12.982	0.011	-2.571	-7.294			
0.126	1.534	3.624	0.008	2.667	22.768	0.000	4.029	11.420			
0.044	-2.020	-2.700	0.314	-1.008	-4.869	0.048	-1.989	-3.189			
0.014	2.461	1.969	0.009	2.639	7.631	0.000	3.821	3.668			
0.408	0.828	0.062	0.191	1.309	0.353	0.028	2.207	0.198			
معامل التحديد المعدّل R^2			10.5%			4.4%			2.4%		
معامل الارتباط R			0.348			0.247			0.202		
قيمة F			7.579			3.576			2.359		

يُظهر من الجدول (7) والذي اتضحت فيه المتغيرات المُفسرة، وهي المتغيرات المستقلة (الإفصاح البيئي، الإفصاح الاجتماعي، الإفصاح الحوكمي)، والمتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، نسبة السيولة) والمتغير التابع (الأداء المالي)؛ النتائج التالية:

تُشير النتائج بالنسبة إلى العائد على الأصول، إلى أن معامل التحديد المعدّل (**Adjusted R Square**) يبلغ 10.5%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، وهي الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وجودة المراجعة ونسبة السيولة، تُفسر حوالي 10.5% من التغير في العائد على الأصول، بينما يظل باقي التغير غير مفسر بسبب عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. معامل

الارتباط (**R**) يساوي 0.348، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً إلى متوسط بين المتغيرات المستقلة والعائد على الأصول. أما بالنسبة لتحليل **ANOVA**، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (**F**) بلغت 7.579 وكانت معنوية إحصائياً عند مستوى أقل من 0.001، مما يدل على أن النموذج ككل مناسب وأن المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي على العائد على الأصول.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (**Constant**) بقيمة 1.882 وهو معنوي إحصائياً عند مستوى 0.048، مما يعني أن العائد على الأصول سيكون قريباً من هذه القيمة إذا كانت جميع المتغيرات المستقلة تساوي صفراً. أظهرت النتائج أن الإفصاح البيئي له تأثير سلبي ومعنوي على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -7.294 ومعامل بيتا المعياري -0.261، ومستوى المعنوية 0.011، مما يشير إلى أن زيادة الإفصاح البيئي قد تؤدي إلى تقليل العائد على الأصول، ربما بسبب التكاليف المرتبطة بالالتزامات البيئية. على الجانب الآخر، الإفصاح الاجتماعي له تأثير إيجابي ومعنوي على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 11.420 ومعامل بيتا المعياري 0.449، ومستوى المعنوية أقل من 0.001، مما يعكس دوره في تحسين الأداء المالي من خلال تعزيز صورة الشركة وثقة المجتمع. بالنسبة للإفصاح الحوكمي، فقد أظهرت النتائج تأثيراً سلبياً ومعنوياً على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -3.189 ومعامل بيتا المعياري -0.144، ومستوى المعنوية 0.048، مما قد يشير إلى أن الإفصاح الحوكمي يركز على التحديات الداخلية التي قد تؤثر سلباً على الأداء المالي.

أما جودة المراجعة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 3.668 ومعامل بيتا المعياري 0.217، ومستوى المعنوية أقل من 0.001، مما يعكس دورها في تعزيز الثقة في التقارير المالية وتحسين الأداء المالي. نسبة السيولة أظهرت تأثيراً إيجابياً ومعنوياً أيضاً على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 0.198 ومعامل بيتا المعياري 0.116، ومستوى المعنوية 0.028، مما يشير إلى أن الشركات التي تتمتع بسيولة أفضل تحقق أداءً مالياً أفضل.

تُشير النتائج بالنسبة للعائد على حقوق الملكية، إلى أن معامل التحديد المعدل (**Adjusted R Square**) بلغ 4.4%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، وهي الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وجودة المراجعة، تُفسر حوالي 4.4% فقط من التغير في العائد على حقوق الملكية، بينما يظل 95.6% من التغير ناتجاً عن عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. مُعامل الارتباط (**R**) يبلغ 0.247، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً بين المتغيرات المستقلة والعائد على حقوق الملكية.

أما بالنسبة لتحليل ANOVA، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (F) بلغت 3.576 وكانت معنوية عند مستوى أقل من 0.01 ($\text{Sig.} = 0.002$)، مما يُشير إلى أن النموذج ككل معنوي وأن المتغيرات المستقلة تؤثر على العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (Constant) بقيمة 0.121 ولكنه غير معنوي إحصائياً ($\text{Sig.} = 0.966$)، مما يعني أنه ليس له تأثير مهم في غياب المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن الإفصاح البيئي له تأثير سلبي على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -12.982 ومعامل بيتا المعياري -0.159، ولكنه غير معنوي ($\text{Sig.} = 0.0130$)، مما يشير إلى أن تأثيره قد يكون ضعيفاً أو غير مؤكد. من ناحية أخرى، أظهر الإفصاح الاجتماعي تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 22.768 ومعامل بيتا المعياري 0.307، ومستوى المعنوية 0.008، مما يشير إلى أن الإفصاح الاجتماعي يُسهم بشكل إيجابي في تحسين العائد على حقوق الملكية. أما الإفصاح الحوكمي، فقد أظهر تأثيراً سلبياً ولكنه غير معنوي على حقوق الملكية ($\text{Beta} = -0.076, \text{Sig.} = 0.314$)، مما يعني أنه لا يوجد دليل قوي على أن الإفصاح الحوكمي يؤثر على العائد على حقوق الملكية.

أما جودة المراجعة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 7.631 ومعامل بيتا المعياري 0.155، ومستوى المعنوية 0.009، مما يعكس دورها في تعزيز ثقة المستثمرين وتحسين الأداء المالي. نسبة السيولة أظهرت تأثيراً إيجابياً ضعيفاً وغير معنوي على حقوق الملكية ($\text{Beta} = 0.309, \text{Sig.} = 0.191$)، مما يشير إلى أن تأثير السيولة قد يكون غير قوي في هذه العينة.

تُشير النتائج بالنسبة لربحية السهم، إلى أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) بلغ 2.4%، مما يعني أن المتغيرات المستقلة المُدرجة في النموذج، وهي الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وجودة المراجعة ونسبة السيولة، تُفسر حوالي 2.4% فقط من التغير في ربحية السهم، بينما يظل 97.6% من التغير ناتجاً عن عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج. معامل الارتباط (R) يبلغ 0.202، مما يعكس ارتباطاً ضعيفاً بين المتغيرات المستقلة وربحية السهم. أما بالنسبة لتحليل ANOVA، فقد أظهرت النتائج أن القيمة الإحصائية (F) بلغت 2.359 وكانت معنوية عند مستوى أقل من 0.05 ($\text{Sig.} = 0.030$)، مما يدل على أن النموذج ككل معنوي وأن المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي على ربحية السهم.

بالنسبة لمعاملات الانحدار، يظهر الثابت (**Constant**) بقيمة 2.275 وهو معنوي إحصائياً عند مستوى 0.004، مما يعني أن ربحية السهم ستكون قريبة من هذه القيمة في غياب المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن الإفصاح البيئي له تأثير سلبي وغير معنوي على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -3.430 ومعامل بيتا المعياري -0.154، ومستوى المعنوية 0.148، مما يُشير إلى أن تأثير الإفصاح البيئي ليس دالاً إحصائياً في هذا السياق. من ناحية أخرى، أظهر الإفصاح الاجتماعي تأثيراً إيجابياً على ربحية السهم ولكنه غير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 3.624 ومعامل بيتا المعياري 0.179، ومستوى المعنوية 0.126، مما يعني أن الإفصاح الاجتماعي قد لا يكون له تأثير قوي على ربحية السهم.

بالنسبة للإفصاح الحوكمي، فقد أظهرت النتائج تأثيراً سلبياً ومعنوياً على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري -2.700 ومعامل بيتا المعياري -0.153، ومستوى المعنوية 0.044، مما يُشير إلى أن الإفصاح الحوكمي قد يؤثر سلباً على ربحية السهم. أما جودة المراجعة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 1.969 ومعامل بيتا المعياري 0.146، ومستوى المعنوية 0.014، مما يعكس دور جودة المراجعة في تحسين أداء الشركات وزيادة ربحية السهم. أما نسبة السيولة، فقد أظهرت تأثيراً إيجابياً على ربحية السهم ولكنه غير معنوي، حيث بلغت قيمة معامل بيتا غير المعياري 0.062 ومعامل بيتا المعياري 0.046، ومستوى المعنوية 0.408، مما يشير إلى أن السيولة لا تلعب دوراً كبيراً في تحسين ربحية السهم.

ولمعرفة تأثير الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي **ESG** (كمُتغيرات مُستقلة)، ونسبة التداول وجودة المراجعة (كمُتغيرات رقابية)، فقد تم اختبار الفرضيات في صيغة الفرض البديل التي تُحدد مدى تأثير كل مُتغير من مُتغيرات الدراسة المُستقلة والرقابية على المُتغير التابع، كما يلي:

- بالنظر إلى الجدول (7)، يظهر أن قيمة مُعامل الانحدار β للإفصاح عن ESG هي (1.874)، كما أن قيمة T بلغت (1.196)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

وعليه نستنتج أن للإفصاح عن (ESG) تأثيراً إيجابياً ولكنه غير معنوي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وعليه يتم رفض الفرضية الرئيسية وهي:

H1: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن ESG على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

- بالنظر إلى الجدول (6)، يظهر أن قيمة معامل الانحدار β للإفصاح البيئي هي (-7.294)، كما أن قيمة T بلغت (-2.571)، وهي قيمة دالة معنويًا عند مستوى دلالة أقل من (0.05).
وعليه نستنتج أن للإفصاح البيئي تأثيرًا سلبيًا ولكنه معنوي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الأولى وهي:
H1a: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح البيئي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
- بالنظر إلى الجدول (6)، يتضح أن قيمة معامل الانحدار β للإفصاح الاجتماعي بلغت (11.420)، كما أن قيمة T بلغت (4.029)، وهي قيمة دالة معنويًا عند مستوى دلالة أقل من (0.05).
وعليه نستنتج أن للإفصاح الاجتماعي تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية وهي:
H1b: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح الاجتماعي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.
- بالنظر إلى الجدول (6)، يظهر أن قيمة معامل الانحدار β للإفصاح الحوكمي بلغت (-3.189)، كما أن قيمة T بلغت (1.989)، وهي قيمة دالة معنويًا عند مستوى دلالة أقل من (0.05).
وعليه نستنتج أن للإفصاح الحوكمي تأثيرًا سلبيًا ذا دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة وهي:
H1c: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح الحوكمي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

4- الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

4-1 الخلاصة

أظهرت النتائج أن الإفصاح الاجتماعي كان الأكثر تأثيرًا على الأداء المالي مقارنة بالإفصاح البيئي والحوكمي. ويمكن تفسير ذلك بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات تعزز سمعتها في السوق، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وتحسين الأداء المالي. وعلى عكس التوقعات لم يُظهر الإفصاح الحوكمي تأثيرًا معنويًا قويًا، مما قد يُشير إلى أن الشركات قد تقوم بالإفصاح الحوكمي كإجراء شكلي دون تطبيق حقيقي لمبادئ الحوكمة.

4-2 التوصيات

بناءً على نتائج الدراسة، يوصي الباحثان بأهمية الإفصاح عن (ESG) من خلال حث الشركات على الاهتمام بالإفصاح عن كل من البُعد البيئي والاجتماعي إلى جانب البُعد الحوكمي، واعتماد المعايير الدولية مثل SASB و GRI، بغرض ضمان الشفافية. كما يوصي الباحثان بتطوير اللوائح التنظيمية من خلال التحفيز المادي وتقديم الامتيازات للشركات، وحثها دمج الاستدامة في استراتيجياتها، وفرض المتطلبات التنظيمية اللازمة للإفصاح عن الاستدامة في التقارير السنوية، إلى جانب تنفيذ المبادرات البيئية والاجتماعية لخدمة المجتمع.

يوصي الباحثان أيضًا بنشر الوعي بأهمية الإفصاح عن (ESG) لدى المستثمرين، وذلك بتنظيم ورش عمل للمدراء التنفيذيين في الشركات.

4-3 المساهمة العلمية للدراسة

– إثراء الأدبيات العلمية: تقدم الدراسة إسهامًا مهمًا في مجال الحوكمة والاستدامة، من خلال تحليل العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG)، والأداء المالي للشركات غير المالية في السوق السعودي، وهو مجال لم يحظَ باهتمام كافٍ في البيئة المحلية.

– ربط النظريات بالتطبيق العملي: اعتمدت الدراسة على نظريات الحوكمة، مثل: نظرية الوكالة، ونظرية أصحاب المصلحة، وقدمت تحليلًا عمليًا يُبرز تطبيق هذه النظريات في سياق الشركات السعودية؛ مما يتيح للباحثين والممارسين فرصة لفهم أعمق لهذه النظريات في بيئة ناشئة.

- **تطوير نموذج قياس:** قدمت الدراسة نموذجًا لقياس تأثير الإفصاح عن أبعاد الاستدامة المختلفة على الأداء المالي، بما في ذلك استخدام مؤشرات رقابية؛ مما يتيح للباحثين الآخرين استخدام هذا النموذج في دراسات مشابهة.

- **تسليط الضوء على البيئة السعودية:** ركزت الدراسة على السوق السعودي كشريحة من الأسواق الناشئة؛ مما يساعد على تقديم رؤى علمية تسهم في تحسين ممارسات الحوكمة والاستدامة في بيئة تتسم بتحديات تنظيمية وثقافية مميزة.

5-آثار الدراسة

- **دعم تحقيق أهداف رؤية المملكة 2030:** تسليط الضوء على أهمية تعزيز ممارسات الاستدامة كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية المتوازنة؛ مما يدعم التوجهات الاستراتيجية لرؤية 2030.

- **تعزيز ثقة المستثمرين:** أكدت الدراسة أن الإفصاح عن الاستدامة خاصة في البُعدين الحوكمي والاجتماعي يُعزز من ثقة المستثمرين؛ مما ينعكس إيجابيًا على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية إلى السوق السعودي.

- **تقديم توصيات عملية لصناع القرار:** تساعد الدراسة الهيئات التنظيمية، مثل: هيئة السوق المالية السعودية، في وضع لوائح تحفز الشركات على تبني ممارسات الاستدامة والإفصاح عنها.

- **تعزيز قدرة الشركات على المنافسة الدولية:** تسهم الدراسة من خلال تحسين ممارسات الاستدامة والحوكمة في دعم قدرة الشركات السعودية على التنافس في الأسواق الدولية؛ ذلك يُعزز مكانة الاقتصاد السعودي عالميًا.

- **دعم التنمية المستدامة:** تؤكد الدراسة أهمية تبني الشركات نهجًا استراتيجيًا للاستدامة؛ تحقيقًا للتوازن بين الربحية والمسؤولية الاجتماعية والبيئية، بما ينعكس إيجابيًا على المجتمع ككل.

5-1 مجالات البحث المقترحة

تفتح نتائج هذه الدراسة آفاقاً واسعة للبحوث المستقبلية التي يمكن أن تعمق الفهم حول العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة، وأداء الشركات في السياقات المختلفة، وفيما يلي يضع الباحثان مقترحات لأبحاث مستقبلية:

- **تأثير الإفصاح عن الاستدامة على الأداء غير المالي:** وفيها تتم دراسة تأثير الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي على الأداء غير المالي للشركات، مثل: السمعة المؤسسية، رضا العملاء، والالتزام المجتمعي.

- **مقارنة بين القطاعات المختلفة:** إجراء دراسات مقارنة بين أداء القطاعات المختلفة في سوق الأوراق المالية السعودية؛ لمعرفة كيفية اختلاف تأثير الإفصاح عن الاستدامة بين القطاعات الصناعية والخدمية.

- **تأثير تقنيات التحول الرقمي:** استكشاف دور تقنيات التحول الرقمي والذكاء الاصطناعي في تحسين ممارسات الإفصاح عن الاستدامة ودعم اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بها.

- **دراسة الأطر التنظيمية الدولية والمحلية:** وهي عبارة عن تقييم أثر تطبيق معايير الإفصاح العالمية مثل GRI و SASB على الأداء المالي للشركات السعودية، ومدى استعداد السوق لتبني هذه المعايير.

حيث يرى الباحثان أن هذه الدراسات ستسهم في فهم العلاقة بين الاستدامة وأداء الشركات، وتعزيز من تطوير ممارسات الحوكمة والإفصاح بما يحقق الفائدة للشركات وأصحاب المصلحة والمجتمع ككل.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- حمد، منى عبد الله (2014). أثر قياس التكاليف البيئية والإفصاح عنها في رفع كفاءة الأداء البيئي: دراسة تطبيقية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة.
- عمر، بلال فايز؛ الشعار، اسحق محمود؛ وزلوم، نضال عمر (2014). أثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، الجامعة الأردنية، عمادة البحث العلمي، مج 41، ع 2.
- حمدان، علّام أحمد موسى (2016). العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مج 12، ع 3.
- عثمان، محمد أحمد عبد العزيز (2016). دراسة اختبارية للعلاقة بين تقارير الاستدامة والأداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة بني سويف، كلية التجارة، مج 1، ع 3.
- بدوي، هبة الله عبد السلام (2017). أثر جودة المراجعة على جودة التقارير المالية مقاسة باستيفاء المعلومات المحاسبية لخاصيتي الملاءمة والتمثيل العادل: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج 5، ع 21.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود؛ والنصيرات، عادل حسن (2018). مدى إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن المسؤولية الاجتماعية في تقاريرها المالية: دراسة ميدانية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بالأحساء - قسم الإدارة.
- هباش، مريع سعد؛ والمالكي، أحمد مسفوه (2018). الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في البنوك السعودية، مجلة جامعة الملك خالد للعلوم الإنسانية، مج 5، ع 1.
- يونس، نزمين صلاح الدين (2018). تطوير الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثر ذلك على أداء وقيمة شركات البترول في البيئة المصرية، جامعة بنها، كلية التجارة - قسم المحاسبة.

- المطارنة، علاء جبر (2019). أثر الإفصاح عن مؤشرات الاستدامة في الأداء المالي لشركات التعدين والصناعات الاستخراجية المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، مج 4، ع11.
- أحميدة، إبراهيم (2019). العلاقة بين حوكمة الشركات وممارسات الإفصاح البيئي في البيئة الليبية، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، ع 13.
- الجرد، رشا بشير (2020). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الأداء المالي للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة بلاد الشام، كلية الشريعة والقانون - قسم الاقتصاد، مج 36، ع 1.
- الخصيري، محسن أحمد (2020). حوكمة الشركات، جمهورية مصر العربية: مجموعة النيل العربية.
- النجار، سامح محمد أمين؛ وبسيوني، مروه محمد ماهر (2020). أثر العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وجودة الأرباح على خطر التعثر المالي للشركات: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، مج 6، ع3.
- صالح، رضا إبراهيم؛ والعجمي، هالة عبد الفتاح؛ والسماذوني، حمادة فتح الله (2020). أثر خصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية: دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ع 9.
- عسيري، خلود محمد مفرح آل ماطر. (2020). دور المراجعة الداخلية في تدعيم حوكمة الجامعات السعودية، المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل، فرع العلوم الإنسانية والإدارية، مج 21، ع2.
- بخيت، محمد بهاء الدين محمد؛ عامر، مروان؛ الكيال، إيمان محمد توفيق. (2021). أثر مكونات المؤشر المصري للتنمية المستدامة على الأداء المالي للشركات المدرجة في مؤشر S&P EGX ESG، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، مج 5، ع 1.
- يونس، نجات محمد مرعي (2021). أثر مستوى وجودة الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة بسوق المال السعودي، مجلة البحوث المالية والتجارية، مج 22، ع 1.
- تمرايط، زينب؛ ومشري، حسناء (2021). أثر كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي لشركات صناعة الأدوية المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الاستثمار والتنمية المستدامة، مج 6، ع 1.

- يحيى، هاله عبد الهادي؛ والعلي، سعدي صالح؛ وصالح، آلاء حميد (2021). التأثير الوسيط لربحية السهم بين العوامل المؤثرة والأداء المالي، مجلة الريادة للمال والأعمال، مج 2، ع 2.
- محمد، عبد الله أنور حسن (2021). أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، قسم العلوم المالية والمحاسبية.
- جميلة، بلحاج بن زيان؛ وعبدالقادر، بوكريد (2022). أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات العمومية، مجلة المعيار، مج 13، ع 2.
- الكناني، محمد كامل غانم (2023). هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جمهورية العراق.
- الغملاس، محمد بن عبد الله (2023). الأطر التنظيمية والتشريعية وحوكمة الاستدامة الثلاثية "الحوكمة البيئية، والاجتماعية وحوكمة الشركات"، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، مج 46.
- الكناني، محمد كامل غانم (2023). هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جمهورية العراق.
- حشاد، طارق محمد عمر (2023). أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج 7، ع 2.
- جبار، ناظم شعلان؛ ومالك، دعاء عباس (2023). أثر الإفصاح المحاسبي عن المعلومات البيئية في التقارير المالية: دراسة تطبيقية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 19، ع 3.
- جيجان، جواد كامل؛ والجعفري، سندس ماجد رضا (2023). تأثير التكامل بين حوكمة الشركات والإفصاح البيئي على مستوى أداء الشركة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الكوفة مج 17، ع 4.
- عبد الهادي، أحمد (2023). أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، ع 1.

- محمد، محمود جاسم (2023). تأثير جودة الإفصاح عن معلومات الاستدامة على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية، مجلة اقتصاديات الأعمال، مج 5، ع2.
- عياد، أمير عاطف نصحي (2024). تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج 28، ع 1.
- معافا، عبد اللطيف (2024). أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة: دليل من المملكة العربية السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج 8، ع2.

ثانيًا: المراجع باللغة الأجنبية

- Reverte, Carmelo. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. Journal of Business Ethics.
- Sanda, U. Ahmadu; Garba, Tukur; & Mikailu, Aminu S. (2011). Board Independence and Firm Financial Performance: Evidence from Nigeria, African Economic Research Consortium, Nairobi.
- Jitaree, Wisutthorn. (2015). Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Evidence from Thailand, Unpublished doctoral Dissertation in Accounting, University of Wollongong.
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value, Social Responsibility Journal, Vol.14, pp.180-193.
- Blasi, Silvia, Caporin, Massimiliano, & Fontini, Fulvio. (2018). A Multidimensional Analysis of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Firms Economic Performance, Ecological Economics, Vol. 147, PP. 218-229.
- Almeyda, Raisa; & Dermansyah, Asep. (2019). The Influence of Environmental, Social & Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance, IPTEK Journal of proceedings, No. 5.
- Warsa, Tafadzwa Mark & Ganda, Fortune. (2019). The Relationship between Corporate Sustainability Disclosure and Firm Financial Performance in

Johannsburg Stock Exchange (JSE) Listed Mining Companies, Africa center for Sustainability Accounting and Management, School for Accountancy, University of Limpopo, Polokwane, South Africa.

- Triyani, Agus; Setyahuni, Suhito Whini; & Afiliation, Kiryanto. (2020). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of CEO Tenure, Journal Reviu Akuntansi dan Keuangan, V. 10, N. 2.
- Zainon, Saunah; Ismail, Rina Fadhilah; Naw, Sofwah MD; Shafi, Rosalina Mohammed; Misman, Faridah Najuna; & Zakaria, Nor Balkish. (2020). Environmental, Social and Governance Disclosure on Financial Performance of Public listed Companies in Malaysia, University Technology MARA Cawangan Johor, Malaysia.
- Kwan, Jing Hui & Lau, Wee Yeap. (2020). Corporate Governance & Cash holdings in Hospitality Firms: Do Board Characteristics Matter?, Asian Economics & Financial Review.
- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The Impact of Environmental Sustainability Disclosure on Stock Return of Saudi Listed Firms: The Moderating Role of Financial Constraints, International Journal of Financial Studies, Vol. 9, Issue 4.
- Almaqtari, F., Elsheikh, T., Tawfik, O. I., & Youssef, M. A. E. A. (2022). Exploring the Impact of Sustainability, Board Characteristics, and Firm-Specifics on Firm Value: A Comparative Study of the United Kingdom and Turkey. Sustainability, 14(24), 16395.
- Chouaibi, Salim; Rossi, Matteo; Siggia, Dario; & Chouaibi, Jamel. (2022). Exploring the Moderating Role of Social and Ethics Practices in the Relationship between Environmental Disclosure and Financial Performance: Evidence from ESG Companies, MDPI.

- Giannopoulos, George; Fagernes, Renate Victoria Kihle; Elmarzouky; & Hossain, Kazi Abdul Bashar Mohammed Afzal. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms, Journal of Risk and Financial Management.
- Koundori, Phoebe; Pittis, Nikitas; & Plataniotis, Angelos. (2022). The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination, MDPI, environmental science proceedings.
- Sandberg, Helena; Alnoor, Alhamza; & Tiberius, Victor. (2022). Environmental, Social and Governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry, University of Potsdam, Faculty of Economics and Social Sciences, Potsdam, Germany.
- Widyasari, O. G., & Adi, S. W. (2023). The Effect of Activity Ratio, Investment Ratio, Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage, and Managerial Ownership on Price to Book Value. International Journal of Business Management and Technology, V. 7, I. 1.
- Firmansyah, Egi Avian; Umar, Umar Habibu; & Jibril, Rabi'u Saminu. (2023). Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: The case of Saudi Arabian listed firms, Cogent economics and finance.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

- موقع أرقام www.argaam.com.
- موقع سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية (تداول) www.tadawal.com.
- موقع مباشر www.mubasher.info.
- موقع هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية www.cma.org.sa