



أثر دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة كمركز لتعظيم قيمة الشركة: دراسة تطبيقية

إعداد

د. إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري

أستاذ المحاسبة المساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة-جامعة المنصورة

Ibrahim_Elgohary@mans.edu.eg

د. حامد نبيل حامد سليمان

أستاذ المحاسبة المساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة-جامعة المنصورة

profhamed_2007@mans.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السابع - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٦

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

سليمان، حامد نبيل حامد؛ الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم (٢٠٢٦). أثر دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة كمركز لتعظيم قيمة الشركة: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٧(١)، ٦٦٥ - ٧١٦.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

أثر دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة كمركز لتعظيم قيمة الشركة: دراسة تطبيقية

د. حامد نبيل حامد سليمان؛ د. إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، والدور الذي يمكن أن تلعبه دوافع المدير التنفيذي وخصائصه في التأثير على مستوى هذا الإفصاح، وذلك بالتطبيق على عينة من مكونة من (٥٧) شركة من الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 100) خلال الفترة ما بين ٢٠١٩ - ٢٠٢٣. وبالاعتماد على تحليلين؛ أحدهما أساسي والآخر إضافي توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي معنوي لكل من ملكية المدير التنفيذي كمقياس للدوافع المادية، وقوة المدير التنفيذي كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة. في حين أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي معنوي للتحسين الإداري كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة. إضافةً إلى ذلك وفيما يتعلق بخصائص المدير التنفيذي، فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي معنوي لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، ووجود أثر إيجابي معنوي لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة. بينما أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي معنوي لكون المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة. كما أوضحت النتائج وجود أثر مُعدّل إيجابي معنوي للملكية الأجنبية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: دوافع المدير التنفيذي، خصائص المدير التنفيذي، الإفصاح عن أداء الاستدامة، تعظيم قيمة الشركة.

المقدمة:

حظيت الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة باستدامة الشركات (ESG) باهتمام كبير في كلٍ من الأسواق المتقدمة والناشئة كأداة لتقييم أداء الشركات وتوجيه الاستثمارات، لدعم قدرتها التنافسية وتعزيز استدامتها. ويُعزى هذا التحول إلى زيادة وعي وضغوط أصحاب المصالح بضرورة دمج ممارسات الاستدامة^١ في استراتيجيات الأعمال خاصةً بعد التحديات التي فرضتها الأزمات العالمية المتكررة والتغيرات المناخية والتلوث البيئي وغيرها (Cheng et al., 2024).

وقد كشفت نتائج استطلاع قام به Ernst & Young (2021) أن ٩٠٪ من المستثمرين يُولون اهتمامًا كبيرًا بأداء الشركات في مجال ممارسات الاستدامة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وتحديد استراتيجياتهم. وهو ما يشير إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة أصبح متطلبًا استراتيجيًا؛ مما دفع الجهات التنظيمية وأسواق رأس المال في العديد من الدول لتبني نظم إفصاح إلزامية أو شبه إلزامية بشأنه؛ الأمر الذي استلزم ضرورة تحول الشركات من مجرد التركيز على الأهداف قصيرة الأجل إلى أهداف الاستدامة طويلة الأجل كمركز لتعظيم قيمتها.

^١ سيتم استخدام مسمى ممارسات الاستدامة، والممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة بنفس المعنى، وذلك بحسب مقتضيات الصياغة.

وتأتي المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) Global Reporting Initiative كأبرز الأطر المرجعية التي تسعى إلى توحيد ممارسات الإفصاح في هذا المجال، من خلال مجموعة من المبادئ التي تضمن الشفافية والمساءلة. كما أن الإفصاح وفقاً لهذه المبادرة لا يهدف فقط إلى توفير معلومات للمستثمرين، بل يعكس أيضاً مدى التزام الشركات بممارسات الاستدامة ويسهم في بناء شرعيتها (Silva, 2021).

ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح، فإن الإفصاح عن أداء الاستدامة يُعد جزءاً من تواصل الشركة وتفاعلها مع الأطراف المختلفة. وتتمتع إدارة الشركة بحرية كبيرة في تحديد هذا الشكل من الإفصاح، باعتباره شكلاً من أشكال الإفصاح الاختياري. ومما لا شك فيه، أن مستوى وعي الإدارة بأهمية هذا الإفصاح يعتمد على دوافعها وخصائصها (Hussien et al., 2025).

ويلعب المديرون التنفيذيون دوراً أساسياً في هذا الصدد؛ باعتبارهم مسئولين في المقام الأول عن حماية مصالح المساهمين وتحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة (Villalba-Ríos et al., 2023)، كما يلعب المديرون التنفيذيون دوراً حاسماً في تشكيل استراتيجية استدامة الشركة ومدى الالتزام بها. ويمكن أن تؤثر بعض دوافع وخصائص هؤلاء المديرين على أداء شركاتهم في مجال الاستدامة (Al-Begali & Phua, 2023; Chijoke-Mgbame et al., 2023).

مشكلة الدراسة:

في ظل التوجه المتزايد نحو الإفصاح عن أداء الاستدامة، وما يصاحبه من تصاعد في المتطلبات التنظيمية وتنامي توقعات أصحاب المصالح، شهد هذا الشكل من الإفصاح تحولاً نوعياً في مضمونه وطبيعته. فلم يعد التعبير في هذا السياق إجرائياً فحسب، بل أصبح استراتيجياً، إذ يؤثر بصورة مباشرة في الكيفية التي تُعبر بها الشركات عن جهودها وإنجازاتها في مجال الاستدامة. ويُعد التزام الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة مؤشراً على دمج أهداف الاستدامة ضمن استراتيجياتها. وقد أكدت المبادرة العالمية لإعداد التقارير على أهمية إعداد تقارير تتسم بالشفافية والوضوح، وتعكس الأبعاد المختلفة للاستدامة؛ باعتبارها إطاراً رائداً لتوحيد تقارير الاستدامة على المستوى الدولي (Casciello et al., 2025).

وبالرغم من التقدم النسبي في تبني تقارير الاستدامة، لا يزال هناك تفاوت كبير بين الشركات في الإفصاح عن أداء الاستدامة، والذي قد يرجع إلى بعض العوامل الداخلية؛ مثل خصائص الإدارة ورؤيتها الاستراتيجية، وعوامل أخرى خارجية مثل البيئة التنظيمية. وبالتالي فإن دوافع المدير التنفيذي وخصائصه قد تؤثر على الإفصاح عن أداء الاستدامة، ويزداد هذا التأثير في الأسواق الناشئة بسبب ضعف الحوكمة، مما يجعل تأثير الإدارة التنفيذية أكثر وضوحاً (Chijoke-Mgbame et al., 2023).

فقد أظهرت بعض الدراسات أن دوافع المدير التنفيذي سواء المرتبطة بالحوافز المادية، أو السمعة، أو الضغوط التنظيمية، أو الاجتماعية تمثل محرّكات قوية لقرارات الإفصاح عن أداء الاستدامة (Al-Begali & Phua, 2023; Rath et al., 2025). كما أن خصائص المدير التنفيذي تؤثر بشكل مباشر على الإفصاح عن أداء الاستدامة (Shahab et al., 2020; Seow, 2025).

ولا تقف أهمية الإفصاح عن أداء الاستدامة عند حدود الامتثال أو تحسين السمعة، بل تمتد إلى دوره في تعظيم قيمة الشركة. إذ يشير بعض الباحثين إلى أن الإفصاح الجيد عن أداء الاستدامة ينعكس بشكل إيجابي على الأداء المالي من خلال تعزيز ثقة المستثمرين، وتخفيض تكلفة رأس المال (Popa et al., 2021). ومع ذلك، تشير نتائج بعض الدراسات السابقة إلى اختلاف هذه العلاقة باختلاف السياق وأنماط الإدارة (Seow, 2025).

وفي السياق المصري، ومنذ تطبيق تعليمات الهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات بالإفصاح غير المالي، لا تزال هناك فجوة بين شكل الإفصاح والتطبيق الفعلي لمعايير الاستدامة (Moussa & Elmarzouky, 2024)؛ ومن ثم تظهر أهمية دراسة مدى تأثير دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة في البيئة المصرية، ويتسق هذا الطرح مع ما أشار إليه Seow (2025) من أن فهم تأثير دوافع وخصائص المديرين التنفيذيين على الإفصاح عن أداء الاستدامة في الأسواق الناشئة يتطلب مزيداً من البحث والتحليل، نظراً لاختلاف البيئة التنظيمية لتلك الأسواق.

وتأسيساً على ما سبق، تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي: ما مدى تأثير الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وكيف يمكن لدوافع المدير التنفيذي وخصائصه أن تؤثر على مستوى هذا الإفصاح في البيئة المصرية؟

والذي يتفرع عنه التساؤلات البحثية التالية:

- ١- ما هي طبيعة الإفصاح عن أداء الاستدامة ودوره في تعظيم قيمة الشركة؟
- ٢- ما مدى تأثير دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة؟

هدف الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في:

الوقوف على مدى تأثير الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، والدور الذي يمكن أن تلعبه دوافع المدير التنفيذي وخصائصه في التأثير على مستوى هذا الإفصاح في البيئة المصرية.

والذي يمكن تقسيمه للأهداف الفرعية التالية:

- ١- عرض إطار نظري للإفصاح عن أداء الاستدامة للوقوف على الدور الذي يمكن أن يلعبه في تعظيم قيمة الشركة.
- ٢- تحليل دوافع المدير التنفيذي وخصائصه، ومدى تأثيرها على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

أهمية الدراسة:

تتبع الأهمية العلمية للدراسة من خلال ما يلي:

(١) الأهمية العلمية:

- إثراء المعرفة حول الإفصاح عن أداء الاستدامة في البيئة المصرية؛ باعتبار أن هذا الشكل من الإفصاح قد يُستخدم ليس فقط كوسيلة لإضفاء الشرعية وتحسين صورة الشركة، بل أيضًا كأداة لإدارة الانطباع.
- تُسلط الدراسة الضوء على دور الإفصاح عن أداء الاستدامة في تعظيم قيمة الشركة، كما تُقدّم رؤى حول أهم دوافع المدير التنفيذي وخصائصه التي من شأنها التأثير على الإفصاح عن أداء الاستدامة، لا سيما وأن هذه الدوافع والخصائص قد تلعب دورًا في توجيه نغمة ومحتوى الإفصاح عن أداء الاستدامة.

(٢) الأهمية العملية:

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة فيما يلي:

- تأتي هذه الدراسة تماشيًا مع رؤية مصر ٢٠٣٠ والتي تُمثّل الإطار الاستراتيجي الوطني لتحقيق التنمية المستدامة بأبعادها المختلفة؛ حيث تسعى إلى تحقيق تنمية متوازنة وشاملة تلبي احتياجات الأجيال الحالية دون الإخلال بحقوق الأجيال القادمة.
- دعم الدولة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة؛ نظرًا للدور المحوري الذي تلعبه الشركات في هذا الشأن، من خلال دمج أهدافها التجارية وعملياتها التشغيلية ضمن إطار متكامل للاستدامة؛ باعتبار أن نجاح الشركة يجب أن ينعكس بشكل إيجابي ليس فقط على الشركة ذاتها، بل أيضًا على المجتمع والبيئة المحيطة بها.
- الوقوف على كيفية تأثير دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على أداء الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة باستدامة الشركات. وتوفير رؤى حول كيفية قيام الشركات بمواءمة أنشطتها بشكل أفضل مع قيمها وأهدافها بما يؤدي إلى ممارسات تجارية أكثر استدامة.
- تُقدّم الدراسة الحالية أدلةً عمليةً من البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة، وهو ما يُعد بمثابة إضافة جديدة، لا سيما في ظل ندرة الدراسات السابقة في هذا الموضوع.

- تُمثّل نتائج الدراسة أهمية بالنسبة لأصحاب المصالح من خلال زيادة وعيهم بالعوامل التي تؤثر على أداء الاستدامة والإفصاح عنه بما يُمكنهم من اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن الشركات التي يجب دعمها والاستثمار فيها.
- تُوفّر نتائج الدراسة إرشادات للجهات التنظيمية وواضعي السياسات لتطوير السياسات والأطر المرجعية لتعزيز استدامة الشركات بما يُعظّم من قيمتها.

حدود الدراسة:

- تقتصر فترة الدراسة على الفترة ما بين عامي ٢٠١٩-٢٠٢٣.
- تعتمد الدراسة على ملكية المدير التنفيذي كأحد الدوافع المادية، وقوة المدير التنفيذي والتحصين الإداري كدوافع غير مادية، وخصائص المدير التنفيذي المتمثلة في كل من نوع المدير التنفيذي، والمدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة، وخبرة المدير التنفيذي نظراً لتوافر البيانات اللازمة لقياسها في البيئة المصرية.

منهجية الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي وذلك بالاطلاع على الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، بالإضافة إلى أهم الإصدارات والقرارات والقوانين التي تناولتها تلك الدراسات كعوامل من شأنها التأثير على متغيرات الدراسة، كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في قياس متغيرات الدراسة باستخدام البيانات الواردة بالقوائم المالية للشركات المُقيّدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٩-٢٠٢٣، وذلك بهدف اختبار فروض الدراسة تمهيداً لتقديم تفسيرات لنتائج الاختبارات مع مقارنتها بنتائج الدراسات السابقة.

خطة الدراسة:

انطلاقاً من أهمية الدراسة، وتحقيقاً لأهدافها، وللإجابة على تساؤلاتها البحثية، فقد تم تقسيم الدراسة على النحو التالي:

- ١- الإطار النظري للإفصاح عن أداء الاستدامة، وعلاقته بقيمة الشركة.
- ٢- دوافع المدير التنفيذي وخصائصه وانعكاسها على الإفصاح عن أداء الاستدامة.
- ٣- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.
- ٤- الدراسة التطبيقية.
- ٥- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.
- ٦- المراجع.

١- الإطار النظري للإفصاح عن أداء الاستدامة، وعلاقته بقيمة الشركة:

حظيت الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) باعتبارها أداة لتقييم أداء استدامة الشركات باهتمام متزايد في السنوات الأخيرة، مدفوعاً في المقام الأول بالمخاوف البيئية المتنامية، والوعي المجتمعي، والاعتراف بإمكانات خلق قيمة طويلة الأجل (Jarboui et al., 2022; Harindahyani & Tjahjadi, 2025). فقد كان محور نجاح الشركات يُركّز على تلبية احتياجات الملاك، غير أن المشهد تغيّر بمرور الوقت، متأثراً بالتغيرات التي طرأت على بيئة الأعمال؛ إذ فرض أصحاب المصالح ضغوطاً على الشركات، مما أدى إلى دمج استدامة الشركات ضمن استراتيجياتها، ودفعها إلى تبني المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة (de Souza Barbosa et al., 2023; Khlifi, 2025).

وقد أشار برنامج الأمم المتحدة للبيئة في عام ٢٠٠٤ إلى مفهوم الاستدامة والذي يتضمن ثلاثة أبعاد هي البعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد حوكمة الشركات؛ حيث يُركّز البعد البيئي على موارد الشركة، والطاقة المستخدمة، والتخلص من النفايات، بالإضافة إلى تأثير أنشطة الشركة وسلوكها الاستثماري على البيئة. بينما يُركّز البعد الاجتماعي على علاقات الشركة الداخلية والخارجية. في حين يُركّز بُعد حوكمة الشركات على الإدارة، وحقوق المساهمين والمكافآت، وآليات الرقابة، وأخلاقيات العمل، وترتبط هذه الأبعاد الثلاثة ارتباطاً وثيقاً ببعضها البعض بهدف تحقيق استدامة الشركات (de Souza Barbosa et al., 2023; Cheng et al., 2024; Seow, 2024).

وأوضح Migdadi (2020) أن تقارير الاستدامة يُشار إليها أيضاً بمسميات مثل تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات أو تقارير (ESG). وكان Montiel (2008) أكثر وضوحاً في توصيف هذا النوع من التقارير، حيث عبّر عن عدم اتفاقه مع هذا الاتجاه، مشيراً إلى أن تقارير الاستدامة تُعد انعكاساً لنموذج الاستدامة، والذي تُعد الأبعاد الاجتماعية جزءاً منه. ويرى Sastra (2020) أن الفكرة الأساسية تكمن في أن إعداد تقرير الاستدامة يُعدّ تجسيداً لمسؤولية الشركة تجاه مختلف أصحاب المصالح، وهو ما يمكن أن يُسهم في زيادة قيمة الشركة. ففي حين توفر التقارير المالية التقليدية معلومات عن الأداء المالي فقط، فإن الإفصاح عن أداء الاستدامة يُمكّن أداة للإفصاح عن ممارسات الاستدامة لمختلف أصحاب المصالح (Khlifi et al., 2024).

ويشير أداء الاستدامة إلى قدرة الشركة على العمل بطريقة تمكّنها من الحفاظ على البيئة، وتحقيق رفاهية المجتمع، وتطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة، مع خلق قيمة للمساهمين. وذلك من خلال الإدارة الفعّالة للموارد البيئية، وتعزيز العلاقات المجتمعية، والالتزام بالسلوك الأخلاقي. وتُستخدم المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة لتقييم أداء استدامة الشركات (Arora & Sharma, 2022)، إذ تعتمد الشركات على هذه المعايير لمتابعة تأثير أنشطتها على البيئتين الداخلية والخارجية والرقابة عليها؛ ومن ثم تُعتبر تلك المعايير بمثابة مؤشرات لتحسين الأداء (de Souza Barbosa et al., 2023).

ويوضّح تضمين أداء الاستدامة في استراتيجية الشركة التزامها بالشفافية والمساءلة ومشاركة أصحاب المصالح؛ حيث إن التزام الشركات بالتنمية المستدامة يُحسّن من جودة المعلومات والشفافية، وبالتالي يمكن أن يُعزّز من قيمة الشركة (Chouaibi et al., 2024). ونظراً لأن هدف الملاك يتمثل في تحسين الأداء الاستراتيجي للشركة، فإنهم يُولون اهتماماً متزايداً بالقبول المجتمعي لأنشطة شركاتهم. وهو ما يمنحهم حافزاً قوياً للإفصاح عن أداء الاستدامة؛ ومن ثم تسعى الإدارة إلى تعظيم ثروة الملاك وخلق قيمة طويلة الأجل من خلال تعزيز الإفصاح عن أداء الاستدامة (Hussien et al., 2025).

وتقتصر العناصر التي يتم النظر فيها في إطار ممارسات الاستدامة على تلك التي لديها القدرة على التأثير على الأداء المالي (Li et al., 2021). ولا يوجد إطار شامل للممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة يشمل جميع العناصر في الوقت الحالي، نظرًا لاختلاف العناصر داخل كل بُعد بمرور الوقت (Larcker et al., 2022). ووفقًا لمعايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير، فإن إعداد تقارير الاستدامة هو ممارسة تقوم بها الشركة بهدف الإفصاح عن آثارها الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، ومساهمتها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة (GSSB, 2016).

ويُعد الإفصاح عن أداء الاستدامة أداة اتصال بين الشركة وأصحاب المصالح؛ حيث تقوم الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة لبناء الثقة مع مختلف أصحاب المصالح، وبالتالي إضفاء الشرعية على أنشطتها (Hussien et al., 2025). ويمكن تصنيف النظريات في مجال الإفصاح عن أداء الاستدامة إلى مجموعتين: الأولى تُفسّر الإفصاح، والثانية تتناول العوامل المؤثرة فيه. وتُعد نظرية الإشارة، ونظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصالح، ونظرية الوكالة، والنظرية المؤسسية أكثر الأطر النظرية استخدامًا في هذا المجال (Seow, 2024).

فمن منظور نظرية الإشارة (Signaling Theory)، يرتبط الإفصاح عن أداء الاستدامة برغبة الإدارة في توصيل سياسة الشركة فيما يتعلق بمسؤوليتها تجاه المجتمع. ويُسهّم هذا الإفصاح في تعزيز الشفافية وسمعة الشركة، وتحسين علاقاتها مع مختلف الأطراف (Naciti et al., 2022).

بينما تنطلق نظرية الشرعية (Legitimacy Theory) من أن الشركات تستمد شرعيتها من توافق قيمها مع القيم المقبولة مجتمعيًا؛ حيث إن فشلها في الالتزام بهذه القيم يؤثر بشكل سلبي على قدرتها على تحقيق أهدافها؛ ومن ثم، تقوم الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة كإشارة إلى شرعية وجودها، وتماشى أنشطتها التشغيلية مع القيم المقبولة مجتمعيًا. كما يُنظر إلى الإفصاح عن أداء الاستدامة باعتباره أداة لتعزيز العلاقات مع أصحاب المصالح، مما يدعم الميزة التنافسية للشركة ويزيد من حصتها السوقية وربحيته ويُعظّم قيمتها (Akhter et al., 2023).

في حين تشير نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يمثل جزءًا من حوار الشركة وتفاعلها مع مختلف الأطراف؛ ومن ثم يجب على الشركة أن تراعي تأثير عملياتها عليهم؛ نتيجة انعكاس ردود أفعالهم على أدائها، والتي قد تتسبب في عدم قدرة الشركة على تحقيق أهدافها نتيجة تحملها المزيد من التكاليف إذا ما فشلت في تلبية احتياجاتهم (Almaqtari et al., 2024).

بينما تُركّز نظرية الوكالة (Agency Theory) على العلاقة بين إدارة الشركة والمُلاك، وتفترض أن الإدارة قد تتبع سلوكًا انتهازيًا في ظل عدم تماثل المعلومات. وضرورة وجود إشراف على أداء الإدارة للحد من تعارض المصالح. خاصةً أن المديرين يقومون بالإفصاح عن أداء الاستدامة عندما تفوق منافعه تكاليفه، سعيًا لتحقيق منافع شخصية وتحسين صورتهم (Naciti et al., 2022).

وتوفّر النظرية المؤسسية (Institutional Theory) إطارًا لفهم قيمة ممارسات الاستدامة؛ حيث تتأثر الشركات بالجهات التنظيمية ولوائحها، بالإضافة إلى الجهات غير الحكومية والمستقلة الأخرى التي تراقب سلوك الشركات وأنشطتها فيما يتعلق بتلك الممارسات. وتسعى الشركات لتوسيع وحماية شرعيتها من خلال تلبية مطالب هذه المنظمات. ويؤكد هذا المنظور أن القرارات المتعلقة بممارسات استدامة الشركات تُتخذ في ضوء السياق الاجتماعي الذي تعمل فيه الشركة (Seow, 2024).

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن القول إنه لا توجد نظرية واحدة تُفسّر الإفصاح عن أداء الاستدامة مع استبعاد النظريات الأخرى. فالاعتماد على أكثر من نظرية يُعزّز من استيعاب الديناميكيات المُعدّة للإفصاح عن أداء الاستدامة. فهناك نظرية الإشارة، التي تُركّز على توصيل التزام الشركة بمسؤوليتها تجاه المجتمع وتعزيز الشفافية والسمعة، ونظرية الشرعية التي ترى الإفصاح كأداة لإظهار مدى توافق قيم الشركة مع القيم المجتمعية لضمان القبول العام، ونظرية أصحاب المصالح التي تعتبر الإفصاح عن أداء الاستدامة جزءًا من الحوار والتفاعل المؤسسي لضمان رضا الأطراف المؤثرة على الأداء، ونظرية الوكالة التي تربطه بإدارة تعارض المصالح بين الملاك والإدارة والحد من السلوك الانتهازي، والنظرية المؤسسية التي تُبرز دور الضغوط التنظيمية وغير الحكومية في تشكيل ممارسات الاستدامة، بحيث تتخذ القرارات ضمن سياق اجتماعي وتنظيمي أوسع يهدف إلى حماية شرعية الشركة وتعظيم قيمتها.

وقد شهدت ممارسات الاستدامة في السنوات الأخيرة اهتمامًا عالميًا متزايدًا. ومع تزايد الوعي بأهمية هذه الممارسات، تتعرض الشركات لضغوط للإفصاح عن استراتيجياتها وإجراءاتها المتعلقة بالاستدامة، إلى جانب المعلومات المالية. ويمكن للشركات التعبير عن مدى التزامها من خلال الإفصاح بشكلٍ منتظم عن هذه الممارسات، سواء من خلال تقارير المسؤولية الاجتماعية أو تقارير الاستدامة (Harindahyani & Tjahjadi, 2025).

وقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن الشركات تُنفّذ استراتيجيات الإفصاح لتأكيد التزامها بالاستدامة بهدف تعزيز مصداقيتها وتحقيق العديد من المنافع، من بينها تحسين الصورة العامة للشركة (Özcan, 2019)، والامتثال للالتزامات التنظيمية والتشريعية (Puaschunder, 2019)، وتلبية توقعات أصحاب المصالح (Albitar et al., 2020)، وتحقيق ميزة تنافسية (Alsayegh et al., 2020)، وإدارة المخاطر (Ho, 2020)، والحصول على التمويل المستدام (Larcker et al., 2022)، وتعزيز أداء الاستدامة (Chouaibi & Zouari, 2022).

وعلى الجانب الآخر، يُعد إفصاح الشركة عن أداء الاستدامة أمرًا بالغ الأهمية بالنسبة للمستثمرين؛ إذ يعتمدون على هذه المعلومات لاتخاذ قرارات استثمارية ملائمة (Ellili, 2022). وعلى الرغم من هذه المنافع، إلا أن بعض الشركات قد تُدرج عددًا محدودًا من عناصر الاستدامة في إفصاحاتها، وذلك بسبب التحديات المرتبطة بتلبية الاحتياجات المتنوعة للأطراف المختلفة (Casciello et al., 2025).

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن القول إن الإفصاح عن أداء الاستدامة لم يعد مجرد نشاط دعائي أو التزام تنظيمي، بل أصبح أداة استراتيجية متكاملة تؤثر بشكلٍ مباشر على تنافسية الشركات واستدامتها طويلة الأجل. فالشركات التي تتبنى هذا النهج تسعى إلى بناء علاقة مستدامة مع أصحاب المصالح، وجذب المستثمرين، والحد من المخاطر المرتبطة بالسمعة والامتثال. ومع ذلك، فإن التفاوت في مستوى الإفصاح يعكس فجوة بين التوجهات المُعلّنة والالتزامات الفعلية، وهو ما قد يشير إلى أن بعض الشركات تتبنى الاستدامة كإطار شكلي أكثر من كونه ممارسةً جوهرية.

وتُعد الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة من المؤشرات الجوهرية في تقييم استدامة الشركات (Rath et al., 2025). ووفقًا لنظرية أصحاب المصالح تتحمل إدارة الشركة مسؤولية اتخاذ القرارات بما يحقق أهداف مختلف أصحاب المصالح، الأمر الذي ينعكس بشكلٍ إيجابي على قيمة الشركة. وهو ما يبرر الأثر المحتمل للإفصاح عن أداء الاستدامة على تعزيز قيمة الشركة. ويوفّر هذا الشكل من أشكال الإفصاح معلومات مهمة عن التزام الشركة بالاستدامة، مما يدعم بناء الثقة والسمعة، ويحقق منافعًا متعددة، مثل تحسين فرص الحصول على التمويل، وزيادة ولاء العملاء، ورفع معنويات الموظفين (Suranta et al., 2025).

وتشير العديد من الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين ممارسات الاستدامة وأداء الشركات وقيمتها السوقية. فقد أوضح (Hao & Kang (2019 أن الإفصاح عن الممارسات البيئية يسهم في تحسين الربحية، ويؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة. وتدعم نتائج (Abdi et al. (2022) Aydoğmuş et al. (2022) هذه العلاقة، مشيرة إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يحد من المخاطر التشغيلية ويُعزّز الربحية ويزيد من قيمة الشركة. كما أكد Lee & Isa (2022) على ارتباط الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة إيجابيًا بالأداء المالي.

كما توصل كل من مرعي (٢٠٢١)، حشاد (٢٠٢٣)، سليم (٢٠٢٤) إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وهو ما أكدته كل من (Hardi et al. (2023), Sahetapy (2023), Cheng et al. (2024), Tan et al. (2024), Ahmed & Khalaf (2025).

وفي المقابل، توصلت دراسات أخرى إلى نتائج سلبية بشأن العلاقة بين الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة؛ حيث أشار كل من Kaupke & zu Knyphausen- (2025), Suranta et al. (2025), Aufseß (2023), Mishra et al. (2024), Gaweda (2025) إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. كما أوضح Ruan & Liu (2021) أن الإنفاق المفرط على ممارسات الاستدامة قد يُفسّر ك محاولة من المديرين لزيادة منافعهم الشخصية وتحسين صورتهم على حساب الاستثمار في الابتكار والتطوير، مما يؤدي إلى نتائج مالية محدودة أو سلبية.

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن تفسير تباين نتائج الدراسات السابقة وفقًا لمنظورين، الأول، أن تحقيق مستويات جيدة من تلك الممارسات دون مبالغة يعزّز من صورة الشركة ككيان ملتزم بقيم الاستدامة، ويساعدها على بناء علاقات جيدة مع المجتمع، ويجذب المستثمرين الذين يضعون معايير الاستدامة ضمن أولوياتهم، وهو ما ينعكس في النهاية على دعم مكانتها التنافسية وتعظيم قيمتها. والثاني، أنه قد يُنظر إلى المستويات المفرطة من الممارسات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على أنها مؤشر لوجود مخاطر أو قصور في تلبية توقعات أصحاب المصالح، مما يقلل من شرعية الشركة.

٢- دوافع المدير التنفيذي وخصائصه وانعكاسها على الإفصاح عن أداء الاستدامة:

تشهد بيئة الأعمال المعاصرة تأثيرًا متزايدًا للمطالب العامة الداعية إلى تعزيز مسؤولية الشركات في المجالات البيئية والاجتماعية والحوكمة. واستجابةً لهذه المطالب، تسعى الشركات إلى تحسين صورتها من خلال الإفصاح بشكل أكثر فعالية عن أداء الاستدامة (Hammami & Zadeh, 2020).

ويؤثر المديرون التنفيذيون وأعضاء مجلس الإدارة بشكل كبير على صنع القرار في الشركات؛ خاصة القرارات التشغيلية والاستراتيجية وسياسات الاستدامة. وقد قام الباحثون بدراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة (Villalba-Ríos et al., 2023)، إلا أن تأثير دوافع وخصائص المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة لم يحظ بالاهتمام الكافي من قبل الباحثين؛ حيث يلعب المديرون التنفيذيون، بصفتهم صناع القرار الرئيسيين، دورًا محوريًا في توجيه استراتيجية الشركات وعملياتها ونتائجها المالية. كما يمتد تأثيرهم إلى ممارسات الاستدامة، حيث يتمتعون بموقع يُمكنهم من موازنة الأهداف المؤسسية مع الأنظمة البيئية والتنظيمية المتطورة في مجال الاستدامة (Shahab et al., 2020).

وعليه قد توفر دوافع وخصائص المدير التنفيذي تفسيرًا بشأن أسباب اختلاف الأداء فيما بين الشركات. فقد توصل (Suherman et al. (2023 إلى أن خصائص المدير التنفيذي تؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركة من خلال إعطاء الأولوية لأصحاب المصالح إلى جانب تعظيم ثروة المساهمين؛ ومن ثم فإن خصائص المدير التنفيذي قد تؤثر على القرارات الاستراتيجية للشركة، والتي بدورها تؤثر على أدائها.

١/٢ دوافع المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة:

يمكن تصنيف دوافع المديرين التنفيذيين، إلى دوافع مادية، وأخرى غير مادية، وتشمل الدوافع المادية للمدير التنفيذي كلاً من مكافآت المدير التنفيذي، وملكيته (Velte, 2020; Mnif & Kchaou, 2023).

وتستخدم مكافآت المدير التنفيذي كمؤشر على الدوافع المادية (Chakrabarty et al., 2018). كما تُعد ملكية المدير التنفيذي، باعتبارها أحد مكونات الملكية الإدارية، عاملاً جوهرياً في مواءمة مصالح المديرين التنفيذيين مع مصالح المساهمين، الأمر الذي قد ينعكس على استراتيجية الشركة وأدائها بوجه عام. كما توضح نظرية الوكالة أن الملكية الإدارية قد تُحفز تبني ممارسات الاستدامة، بما يُسهم في تعزيز سمعة الشركة (Adel et al., 2019).

إضافةً إلى ذلك، تؤثر ملكية المدير التنفيذي على دوافعه لتعظيم قيمة المساهمين؛ إذ لا يقتصر تأثيرها على مستوى تحمله للمخاطر، بل يمتد أيضاً ليشمل آليات اتخاذ القرار (Oh et al., 2016). وقد أشار (Mnif & Kchaou (2023 إلى أن زيادة ملكية المدير التنفيذي قد تُقلل من ميوله لتبني الإفصاح عن أداء الاستدامة، مما ينعكس بشكل سلبي على الأداء الفعلي للاستدامة. ويتسق ذلك مع نظرية الوكالة في أن المصالح الشخصية للمدير التنفيذي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على مستوى التزامه بأداء الاستدامة ومستوى الإفصاح عنه.

وقد توصل (Adel et al. (2019 إلى أن الملكية الإدارية تؤثر إيجابياً على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الأوروبية. وفي المقابل، أشار (Seow (2025 إلى وجود تأثير سلبي معنوي لملكية المدير التنفيذي على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة. ويرى (Edmans et al. (2022 أن سعي المدير التنفيذي لحماية مصالحه الشخصية قد يؤدي إلى التركيز على الأهداف المالية قصيرة الأجل على حساب الأهداف الاستراتيجية طويلة الأجل المتعلقة بالاستدامة.

وتأسيساً على ما سبق، يمكن القول إنه على الرغم من وجود عدد من الدراسات التي تناولت الملكية الإدارية بشكل عام، إلا أن تأثير ملكية المدير التنفيذي تحديداً على الإفصاح عن أداء الاستدامة لا يزال غير مستكشف بشكل كافٍ.

في حين تتمثل الدوافع غير المادية للمدير التنفيذي في كلٍ من المسار الوظيفي للمدير التنفيذي (Career)، وقوة المدير التنفيذي (Power)، والتحصين الإداري (Managerial Entrenchment).

ويُعد عُمر المدير التنفيذي أحد المؤشرات واسعة الاستخدام لقياس المسار الوظيفي؛ ومن ثم يمكن أن يكون لعمر المدير التنفيذي تأثير كبير على صنع القرار. فمن المرجح أن يتحمل المدبرون الشباب المخاطر بشكل أكبر. ووفقاً لـ (Serfling (2012 تميل الشركات ذات القادة الأصغر سناً إلى

الاستثمار بشكل أكبر، وبالتالي الحصول على المزيد من فرص النمو. ومن ناحية أخرى، أشار Khlifi (2025) إلى أن المديرين التنفيذيين الأكبر سناً أقل ميلاً للمخاطرة، لا سيما فيما يتعلق بالسياسات المالية للشركات.

وقد قدمت الدراسات السابقة نتائج متباينة بشأن العلاقة بين عمر المدير التنفيذي وتبني ممارسات الاستدامة. فمن جهة، تؤكد بعض الدراسات على وجود علاقة سالبة بين عمر المدير التنفيذي وتبني ممارسات الاستدامة؛ حيث أشار Oh et al. (2016) إلى أن المديرين التنفيذيين كلما تقدموا في السن، انخفضت دوافعهم لتبني ممارسات الاستدامة، لا سيما عند مواجهتهم للضغوط المرتبطة بالأداء المالي. إضافة إلى ذلك، فيما يتعلق بالعلاقة بين عمر المدير التنفيذي وشفافية التقارير، يشير Mnif & Kchaou (2023) إلى أنه كلما اتسع أفق المسار الوظيفي، ازدادت دوافع المديرين التنفيذيين لتقديم تقارير أكثر شفافية، بهدف التأثير على توقعات السوق بشأن قدراتهم وتعزيز مصداقيتهم، وهو ما أكد عليه Oyinlola (2025) من وجود علاقة سالبة بين عمر المدير التنفيذي والإفصاح عن ممارسات الاستدامة.

ومن جهة أخرى، توصلت بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة موجبة بين عمر المدير التنفيذي وتبني ممارسات الاستدامة. فقد قدم Fabrizi et al. (2014) دليلاً على أن المديرين التنفيذيين الأكبر سناً ينجحون بشكل أكبر في ممارسات الاستدامة، نظراً لأنهم أقل خضوعاً للضغوط المهنية، وأقل حساسية تجاه ضغوط السوق، وأكثر ميلاً لتحقيق رفاهية المجتمع. كما توصل Xu et al. (2018) إلى أن المديرين التنفيذيين الأكبر سناً يميلون إلى الالتزام بالأخلاقيات عند إعداد تقارير الاستدامة. وأشار كل من Le et al. (2020) إلى وجود علاقة موجبة بين عمر المدير التنفيذي وتبني ممارسات الاستدامة، مما يشير إلى أن المديرين التنفيذيين الأكبر سناً يتمتعون بقدرة وكفاءة وتوجه مستقبلي أكبر فيما يتعلق بنمو الشركة على المدى الطويل.

وتأسيساً على ما سبق، يتضح وجود تباين حول تأثير عمر المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة؛ فالبعض يرى أن المدير الأصغر سناً يكون أكثر ميلاً للمخاطرة والنمو وأقل التزاماً بممارسات الاستدامة، بينما يرى آخرون أن المدير الأكبر سناً يكون أكثر التزاماً بالأخلاقيات وتحقيق الرفاهية المجتمعية بما يُعزز الاستدامة على المدى الطويل، وهو ما يعكس أن العلاقة بين عمر المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة تخضع لعوامل متعددة.

أما فيما يتعلق بقوة المدير التنفيذي، تُعد ازدواجية دور المدير التنفيذي أحد العوامل البارزة في تعزيز قوته داخل الشركة. إذ إن شغل المدير التنفيذي لمنصب رئيس مجلس الإدارة يمنحه قوة إدارية أكبر (Al-Shammari et al., 2019).

وترتبط هذه الازدواجية بزيادة سيطرة المدير التنفيذي وتقليص فرص الإشراف والرقابة عليه (Uyar et al., 2021). وقد أشار Hussain et al. (2018) إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي تُحد من الشفافية، كما تؤدي إلى تعليق الاستثمارات الموجهة للاستدامة (Mnif & Kchaou, 2023)، وفي السياق ذاته، أوضح Casciello et al. (2025) أن ازدواجية دور المدير التنفيذي قد تنطوي على العديد من الآثار السلبية فيما يتعلق بالمساءلة وشفافية الإفصاح والرغبة في توفير معلومات بشأن أداء الاستدامة.

علاوةً على ذلك، يمكن أن تدفع ازدواجية دور المدير التنفيذي بعض المديرين إلى تبني سلوكًا انتهازيًا يحقق منافعهم الشخصية على حساب أصحاب المصالح (Yadav & Jain, 2023). مع الميل إلى تحسين الأداء المالي قصير الأجل على حساب الأداء الاستراتيجي طويل الأجل المُتمثل في تعظيم قيمة الشركة (Hussien et al., 2025).

ووفقًا لنظرية الوكالة، فإن الجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يخلق تعارضًا في الأدوار إذ إن مجلس الإدارة معنيٌّ بالأساس برقابة أداء المدير التنفيذي (Ong & Djajadikerta, 2017). في المقابل، تشير نظرية الإشراف إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي قد تسهم في خفض عدم تماثل المعلومات، وتعزيز فعالية دور مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في تحسين جودة التقارير بما قد يؤدي إلى زيادة الإفصاح عن أداء الاستدامة (Nuanpradit, 2024). وقد توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج متباينة؛ فبينما وجدت بعض الدراسات تأثيرًا سلبيًا لازدواجية دور المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة (Hussain et al., 2018; Rashid et al., 2020; Beji et al., 2021; Casciello et al., 2025; Hussien et al., 2025) لم تتوصل دراسات أخرى إلى وجود تأثير للازدواجية على الإفصاح عن أداء الاستدامة (Uyar et al., 2021; Yadav & Jain, 2023).

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن القول إن ازدواجية دور المدير التنفيذي تُعد عاملًا جوهريًا في تعزيز قوة المدير التنفيذي داخل الشركة، غير أن آثارها على الشفافية والاستدامة مثار جدل واسع. فمن ناحية، قد تُمثل الازدواجية تضاربًا في الأدوار يُضعف الرقابة ويُعزز السلوك الانتهازي، بما يؤدي إلى تراجع الشفافية والإفصاح عن أداء الاستدامة، وتفضيل المنافع قصيرة الأجل على حساب المنافع طويلة الأجل. ومن ناحية أخرى، قد تُسهم الازدواجية في تخفيض عدم تماثل المعلومات وتعزيز التوافق التنظيمي، بما يُحسن جودة التقارير ويدعم الإفصاح عن أداء الاستدامة. ولعل هذا التباين النظري يرجع إلى أن أثر الازدواجية قد يكون مشروطًا بسياقات تنظيمية ومؤسسية مختلفة.

وتُعد مدة بقاء المدير التنفيذي مؤشرًا للتحصين الإداري (Muttakin et al., 2018)؛ حيث يتمتع المديرون الذين قضوا فترات طويلة في مناصبهم بدرجة أعلى من التحصين داخل الشركة (Mnif & Kchaou, 2023). ويتفق الباحثون على أن مدة بقاء المدير التنفيذي تؤثر على القرارات الاستراتيجية للشركة وأدائها (Khan et al., 2020). ويُعتقد أن طول مدة بقاء المدير التنفيذي تُعزز من الإفصاح عن أداء الاستدامة لعدة أسباب؛ إذ يكتسب المديرون التنفيذيون أصحاب الخدمة الطويلة سلطة أكبر عبر سجل من الاستراتيجيات الناجحة، ومع مرور الوقت، تتعمق معرفتهم بالشركة وثقافتها وشبكة علاقاتها، مما يُمكنهم من كسب الدعم الداخلي واستغلال الفرص الخارجية (Tran & Adomako, 2021). كما أن طول مدة البقاء يُعزز خبرة المدير التنفيذي في تنفيذ المهام بفعالية (Altarawneh et al., 2020)، ويتيح له بناء شبكات اجتماعية قوية تُسهّل تنفيذ المبادرات طويلة الأجل مثل ممارسات الاستدامة (Godos-Díez et al., 2020).

إلا أن البعض يرى أن هذا التحصين قد يدفع بعض المديرين التنفيذيين لاستخدام ممارسات الاستدامة كأداة لإخفاء السلوك الانتهازي، أو الاكتفاء بالحد الأدنى من معايير الاستدامة (García-Sánchez et al., 2020). كما يشير Muttakin et al. (2018) إلى أن طول مدة بقاء المدير التنفيذي يؤدي إلى اهتمام أقل بأهداف أصحاب المصالح ويُقلّل من فرص تبني ممارسات الاستدامة. ومن منظور نظرية الوكالة، فإن المصالح الشخصية للمدير التنفيذي تُعد عاملًا مؤثرًا في تبني ممارسات الاستدامة ومستوى الإفصاح عنها (Mnif & Kchaou, 2023).

ويرى البعض أن طول مدة البقاء لا يُفضي بالضرورة إلى تعزيز مستوى الشفافية (Seow, 2025)، ويدعم García-Blandon et al. (2019) هذا التوجه، مشيرين إلى أنه مع طول مدة بقاء

المدير التنفيذي في منصبه قد يميل إلى تركيز جهوده على تحسين الأداء المالي للشركة، مع إهمال الجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمة نسبيًا.

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن القول إن مدة بقاء المدير التنفيذي تمثل عاملًا مؤثرًا في مستوى التحصيل الإداري والقرارات الاستراتيجية للشركة؛ حيث يُنظر إلى فترات البقاء الطويلة باعتبارها مُعززة للسلطة والخبرة والعلاقات المؤسسية، مما يدعم تنفيذ مبادرات الاستدامة والإفصاح عنها بفعالية. غير أن هذا التحصيل قد ينطوي أيضًا على جوانب سلبية، إذ قد يستخدم بعض المديرين ممارسات الاستدامة كغطاء لسلوكهم الانتهازي أو الاكتفاء بالحد الأدنى من متطلباتها، كما قد يؤدي طول مدة البقاء إلى تركيز أكبر على الأداء المالي على حساب ممارسات الاستدامة.

٢/٢ خصائص المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة:

تُقدم نظرية المستويات الإدارية العليا (Upper Echelons Theory) منظورًا مميزًا لفهم استراتيجية الشركة، إذ تُركز على تأثير الإدارة العليا في صياغة القرارات التنظيمية وتحديد نتائج الأداء. وتؤكد هذه النظرية أن الخيارات الاستراتيجية والإنجازات التي تحققها الشركة تتشكل بدرجة كبيرة من قبل المديرين التنفيذيين. ويتمتع هؤلاء المدبرون بسلطة تقديرية واسعة وقدرة كبيرة تجعلهم عناصر مؤثرة في تحديد رؤية الشركة واستراتيجيتها (Chen et al., 2019).

ويلعب المدير التنفيذي، بصفته أعلى مسئول إداري في الشركة، دورًا محوريًا في تحديد الاتجاه الاستراتيجي للشركة، بما في ذلك السياسات المتعلقة بالاستدامة. وينطوي هذا الدور على صياغة استراتيجية أعمال متكاملة تُدرج جهود الاستدامة كعنصر أساسي، بهدف تحقيق التوازن بين ممارسات الاستدامة، وتعزيز الأداء المالي للشركة على المدى الطويل (Harindahyani & Tjahjadi, 2025).

وتفترض هذه النظرية أن خصائص المدير التنفيذي وقيمه الشخصية تمثل عوامل جوهرية في دمج ممارسات الاستدامة ضمن الأطر الاستراتيجية وضمان تنفيذها بفعالية. ورغم أن خصائص المدير التنفيذي يمكن أن تُعزز الامتثال للإرشادات التنظيمية وتسهم بشكل إيجابي في تحقيق الاستدامة وتحسين الأداء (Shahab et al., 2020)، إلا أن بعض المديرين قد يبالغون في الاستثمار في تلك الممارسات بهدف تحسين صورتهم وتعزيز إدارة الانطباع، الأمر الذي قد يضر بمصالح المساهمين (Nam et al., 2024).

ويمكن تفسير العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي وأداء الاستدامة في ضوء نظرية المستويات الإدارية العليا، التي تؤكد أن القرارات المُعقَّدة في بيئة الأعمال غالبًا ما تكون نتاجًا لعوامل سلوكية ترتبط بخصائص المديرين التنفيذيين. ووفقًا لهذه النظرية، فإن تنوع خصائص وخلفيات أعضاء الإدارة العليا يمكن أن يُسهم في تعزيز كفاءة عملية صنع القرار الاستراتيجي، مما ينعكس بشكل إيجابي على أداء الاستدامة (Tashfeen et al., 2023). وبناءً على ذلك، يمكن التنبؤ بالقرارات الاستراتيجية والمخرجات التنظيمية من خلال تحليل خصائص المديرين، حيث يُرجَّح أن يدفع المدبرون الذين يمنحون أولوية للاستدامة ويتمتعون بوعي بيئي واجتماعي عالٍ شركاتهم نحو تبني ممارسات أكثر استدامة؛ ومن ثم تكتسب مسألة تبني الشركات لممارسات استدامة قائمة على القيم الأخلاقية والمبادئ المسؤولة في صنع القرار أهمية استراتيجية لضمان توافق الأداء مع متطلبات التنمية المستدامة (Alsayegh et al., 2020; Jarboui et al., 2022).

وقد تؤثر بعض خصائص المدير التنفيذي مثل نوع المدير التنفيذي، والمدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة، وخبرة المدير التنفيذي على تقارير الاستدامة (Bouaziz et al., 2020).

ويحظى نوع المدير التنفيذي باهتمام متزايد من قبل صانعي السياسات والمنظمين والأكاديميين؛ لما له من دورٍ محتمل في تحسين حوكمة الشركات وتعزيز الشفافية والالتزام بالقيم الأخلاقية، وعلى الرغم من هذا الاهتمام فإن غالبية الإناء في مجالس الإدارة يشغلن مناصب غير تنفيذية (Al-Begali & Phua, 2023).

ومن الناحية السلوكية، تُظهر الإناء وعيًا أكبر بالقضايا البيئية ورفاهية المجتمع، كما يميلن نحو المواءمة بين أهداف أصحاب المصالح والمساهمين عند اتخاذ القرارات. ويُسهمن هذا التوجه في تعزيز مستوى الإفصاح في تقارير الاستدامة؛ حيث تنعكس خصائصهن السلوكية في القرارات المتعلقة بالإفصاح عن أداء الاستدامة (Dah et al., 2020).

ووفقًا لنظرية أصحاب المصالح، يمكن لتنوع مجلس الإدارة أن يؤثر على أداء الشركة من خلال تبني سياسات إفصاح متكاملة تلبي احتياجات أصحاب المصالح (Zalata & Abdelfattah, 2021). كما أن التنوع قد يُشكّل مؤشرًا على رؤية أصحاب المصالح للشركة، باعتبارها كيانًا مسؤولًا اجتماعيًا (Khelifi, 2025).

وقد أصبح تأثير تنوع مجلس الإدارة على قضايا الاستدامة محورًا لعدد متزايد من الدراسات. إذ تشير النتائج إلى أن ارتفاع نسبة الإناء في مجلس الإدارة يُعزّز الإفصاح عن أداء الاستدامة (Lagasio & Cucari, 2019). وأكد Hollindale et al. (2019) على أهمية تنوع مجلس الإدارة لتحسين جودة الإفصاح عن انبعاثات الكربون.

وعلى صعيد الأداء، أشار كلٌّ من (Hussien et al., 2025)، (Khatri, 2023) إلى وجود علاقة موجبة بين تنوع مجلس الإدارة وأداء الاستدامة، حيث تميل الشركات ذات التمثيل النسائي الأكبر إلى تبني ممارسات أكثر شمولًا واستدامة، بما في ذلك المبادرات البيئية والاجتماعية والحوكمة.

وفي المقابل، توصل (Cucari et al., 2018) إلى وجود علاقة سالبة بين تنوع مجلس الإدارة والإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، مشيرين إلى أن الضغوط التنظيمية قد تكون المحرك الرئيسي وراء زيادة التمثيل النسائي. كما أشار (Benkraiem et al., 2017) إلى أن تأثير تنوع مجلس الإدارة على الإفصاحات الاجتماعية يظل محدودًا، بالرغم من مساهمته في تعزيز فعالية اتخاذ القرار والرقابة عليه.

وتأسيسًا على ما سبق، يمكن القول إن التنوع يُمثّل محورًا مهمًا في حوكمة الشركات؛ إذ يُنظر إلى مشاركة الإناء على أنها عامل داعم للشفافية والإفصاح عن قضايا الاستدامة، نظرًا لوعيهن بالقضايا البيئية والاجتماعية وميلهن للمواءمة بين أهداف المساهمين وأصحاب المصالح. فقد يُسهمن التنوع في صياغة سياسات إفصاح أكثر شمولًا تُعزّز صورة الشركة ككيان مسؤول اجتماعيًا. غير أن أثر التنوع على الإفصاح عن أداء الاستدامة قد يظل محدودًا نظرًا لاعتماده على السياقات التنظيمية والضغوط الخارجية التي قد تُعزّز أو تُخد من هذا الأثر. كما أنه على الرغم من وجود عدد من الدراسات التي تناولت تنوع مجلس الإدارة بشكل عام، إلا أن تأثير تنوع المدير التنفيذي تحديدًا على الإفصاح عن أداء الاستدامة لا يزال غير مستكشف.

أما فيما يتعلق بكون المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة، فإنه يتمتع بدرجة أكبر من الحرية في اتخاذ القرارات وصياغة وتنفيذ الاستراتيجيات، نظرًا لما يملكه من قوة ونفوذ داخل الشركة، نتيجة ارتباطهم بالشركة. ويُعزز هذا الارتباط من حرصهم على الحفاظ على السمعة المؤسسية وضمان استمرارية الأعمال، مما قد ينعكس بشكل إيجابي على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة (Wu et al., 2015). فمن منظور نظرية أصحاب المصالح يميل المدير التنفيذي المؤسس إلى تلبية توقعات مختلف أصحاب المصالح على المدى الطويل لتعزيز شرعية الشركة؛ ومن ثم تُعد ممارسات الاستدامة في الشركات انعكاسًا لشخصية المدير التنفيذي المؤسس وقيمه الفردية (Chrisman & Patel, 2012).

وفي المقابل، يرى بعض الباحثين أن قوة المدير التنفيذي الناتجة عن كونه أحد مؤسسي الشركة قد تؤدي إلى تركّز مُفرط للسلطة واستغلال الإفصاح عن أداء الاستدامة كأداة لتحسين الصورة بدلاً من الالتزام الفعلي، وهو ما قد يُضعف الشفافية ويزيد من المخاطر (Villalonga & Amit, 2006).

وتأسيسًا على ما سبق، تؤكد هذه الرؤى المتباعدة أن العلاقة بين المدير التنفيذي المؤسس والإفصاح عن أداء الاستدامة قد تتأثر بعوامل مختلفة مثل هيكل الملكية، والضغط التنظيمية، وتوقعات السوق.

وعلى الجانب الآخر، تلعب خبرة المديرين التنفيذيين دورًا محوريًا في صياغة الخيارات الاستراتيجية واتخاذ القرار بشأن الإفصاح عن أداء الاستدامة، بما يحقق أهداف أصحاب المصالح، كما تُسهم في الحد من عدم تماثل المعلومات وتعزيز شفافية الشركات من خلال الممارسات المستدامة (Khelifi, 2025). وقد توصل Alhmood et al. (2020) إلى أن جودة الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية تعتمد بدرجة كبيرة على الخبرة المالية للمدير التنفيذي. ويتأثر المديرون وخاصة المدير التنفيذي بشكل كبير بخلفياتهم المهنية (von den Driesch et al., 2015). وقد أشار Chang et al. (2017) إلى أن الخبرات السابقة لأعضاء مجالس الإدارة تُعزز من قدراتهم على اتخاذ القرار. ولا يقتصر تأثير الخبرة على تشكيل منظور المدير، بل تشمل أيضًا تحسين قدرته على التعامل مع قضايا مُعقّدة مثل الاستدامة (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2022).

وفي هذا السياق، فمن المرجح أن يميل المديرون الأكثر خبرة إلى تبني سياسات مسؤولة اجتماعيًا، من خلال التركيز على الحد من المخاطر التي تواجه الشركة، في حين قد يسعى المديرون التنفيذيون الأقل خبرة إلى القيام بممارسات الاستدامة لكسب ثقة أصحاب المصالح (Yahaya, 2022).

وعلى الرغم من محدودية الأدلة المباشرة التي تربط بين الخبرة والإفصاح عن أداء الاستدامة، تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة قوية بين خبرة المديرين التنفيذيين وأداء الاستدامة. فقد توصل Fodio et al. (2021) إلى أن أعضاء مجالس الإدارة الذين يمتلكون الخبرة يؤثرون إيجابيًا على استراتيجيات الاستدامة، بينما أوضحت دراسات أخرى أن الخبرة الواسعة ترتبط عمومًا بأداء أفضل في مجالي المسؤولية الاجتماعية والبيئية، رغم أن هذه العلاقة لم تكن معنوية في بعض الحالات (Homroy & Slechten, 2019). وفي السياق ذاته، توصل Seow (2024) إلى أن خبرة مجلس الإدارة تعد عاملاً رئيسيًا في تعزيز المشاركة الفعالة في الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.

وتأسيساً على ما سبق، قد تلعب خبرة المدير التنفيذي دوراً محورياً في صياغة القرارات الاستراتيجية والإفصاح عن أداء الاستدامة؛ إذ تُسهم في زيادة قدرتهم على التعامل مع القضايا المُعقَّدة وفي مقدمتها قضايا الاستدامة بما يُعزِّز الشفافية ويزيد مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة. علاوةً على ذلك، يميل المديرين الأكثر خبرة إلى تبني سياسات استدامة طويلة الأجل، بينما قد يستخدمها المدبرون الأقل خبرة لكسب ثقة أصحاب المصالح.

٣- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

١/٣ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة:

استهدفت دراسة (بخيت وآخرون، ٢٠٢١) بحث أثر مكونات المؤشر المصري للتنمية المستدامة على الأداء المالي، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٠ شركة مدرجة بمؤشر الاستدامة المصري S&P/ EGX ESG خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٧-٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لكلٍ من الإفصاح عن الأداء البيئي والحوكمة على معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول، بينما لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأداء الاجتماعي على الأداء المالي سواء معدل العائد على حقوق الملكية أو معدل العائد على الأصول.

وقامت دراسة (مرعي، ٢٠٢١) باختبار أثر مستوي جودة الإفصاح بتقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات في سوق المال السعودي، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٠ شركة من شركات المساهمة الصناعية المدرجة في سوق المال السعودي خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٥-٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوي الإفصاح بتقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح بتقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات.

وتناولت دراسة (Hardi et al., 2023) اختبار تأثير كلٍ من الإفصاح عن أداء الاستدامة باستخدام مؤشر تقارير الاستدامة ودرجة تقارير الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٠٠ شركة مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لمؤشر تقارير الاستدامة على قيمة الشركة، ووجود تأثير سلبي لدرجة تقارير الاستدامة على قيمة الشركة.

بينما استهدفت دراسة (حشاد، ٢٠٢٣) فحص أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٨ شركة غير مالية من الشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري S&P/ EGX ESG خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٥-٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لتنوع الجنس بمجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وعدم وجود تأثير معنوي لكلٍ من حجم مجلس الإدارة والازدواجية ونشاط مجلس الإدارة، ووجود تأثير إيجابي معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة في ظل الإفصاح عن أداء الاستدامة كمتغير وسيط.

وتناولت دراسة (Helfaya et al., 2023) مدى تأثير الإفصاح عن الأداء البيئي على تصنيفات الاستدامة للشركات المصرية وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بمؤشر EGX-100 خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٩-٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود تباين بين الشركات المصرية في مستوى الإفصاح عن الأداء البيئي، إضافةً إلى ذلك أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن الأداء البيئي على تصنيفات الاستدامة وقيمة الشركة.

كما قامت دراسة (Friske et al., 2023) بفحص العلاقة بين تقارير الاستدامة وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الدولية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١١-٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين تقارير الاستدامة وقيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى أن العلاقة بين تقارير الاستدامة وقيمة الشركة تصبح موجبة بشكل متزايد مع مرور الوقت. وهو ما يمكن تفسيره بأنه رغم أن إعداد تقارير الاستدامة قد يكون مكلفاً في المراحل الأولى، إلا أنه على المدى الطويل يسهم في تعزيز قيمة الشركة، خاصة عندما تتمكن من توصيل مبادراتها في مجال الاستدامة بفعالية إلى أصحاب المصالح، ويتمكن المستثمرون من تقييم تلك التقارير بدقة أكبر. كما أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة بين التوكيد الخارجي لتقارير الاستدامة وقيمة الشركة.

واستهدفت دراسة (Kaupke & zu Knyphausen-Aufseß, 2023) اختبار العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٠٥ شركة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٣-٢٠١٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في مجال صناعة الغاز، كما أشارت النتائج إلى وجود دور مُعَدِّل للقطاع الصناعي على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

وقامت دراسة (Sahetapy, 2023) باختبار تأثير تقارير الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٠٠ شركة إندونيسية خلال عام ٢٠٠٨. وتوصلت الدراسة وجود علاقة موجبة بين تقارير الاستدامة وقيمة الشركة.

في حين سعت دراسة (Bukari et al., 2024) إلى اختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة، إضافة إلى دراسة التأثير المُعَدِّل للإفصاح عن أداء الاستدامة على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٦٢ شركة صناعية في دول الجنوب الإفريقي خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٠-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين كلٍ من تنوع مجلس الإدارة، ووجود أعضاء أجنبيات بمجلس الإدارة، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وقيمة الشركة. إضافةً إلى ذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وقيمة الشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن أداء الاستدامة على العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Cheng et al., 2024) تأثير الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وتصنيف الشركات وفقاً لتلك الممارسات على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على ٤٩٥٠ مشاهدة ربع سنوية للشركات المدرجة ببورصتي شنغهاي وشنتشن خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٨-٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وتصنيف الشركات وفقاً لتلك الممارسات على قيمة الشركة، وخاصةً بعد جائحة كورونا. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لتصنيف الشركات وفقاً للممارسات البيئية على حدة على قيمة الشركة، في حين لا يوجد تأثير معنوي لتصنيف الشركات وفقاً للممارسات والاجتماعية والحوكمة كلٍ على حدة على قيمة الشركة.

واستهدفت دراسة (Hardiningsih et al., 2024) اختبار تأثير كلٍ من الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة، والروابط السياسية على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٧ شركة مدرجة بسوق الأوراق المالية في سنغافورة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٨-٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكلٍ من الإفصاح عن الروابط السياسية، والإفصاح عن الأداء البيئي والحوكمة على قيمة الشركة. في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن الأداء الاجتماعي على قيمة الشركة.

وقامت دراسة (Mishra et al., 2024) باختبار تأثير الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الهندية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٨-٢٠٢١. بإجمالي عدد مشاهدات بلغ ٢٨٨١ مشاهدة. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة على قيمة الشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، واجتماعات مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

وقامت دراسة (سليم، ٢٠٢٤) بفحص العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة من خلال فحص واختبار الدور المعدل لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وتركز الملكية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في البيئة المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٠ شركة من شركات المساهمة المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX EGS خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٦-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير مُعدّل إيجابي معنوي لكل من استقلال مجلس الإدارة وجودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. في حين أشارت النتائج إلى وجود تأثير مُعدّل سلبي معنوي لتركز الملكية على هذه العلاقة، بينما لا يوجد تأثير مُعدّل معنوي لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

واستهدفت دراسة (Tan et al., 2024) اختبار تأثير الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة والابتكار التكنولوجي على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٩٨ شركة أديبية صينية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٢-٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة، كما توصلت الدراسة إلى أن الابتكار التكنولوجي يتوسط العلاقة بين الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة. علاوةً على ذلك، فقد أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة والابتكار التكنولوجي على قيمة الشركة في الشركات غير المملوكة للدولة والتي تواجه قيوداً تمويلية أقل.

واهتمت دراسة (Ahmed & Khalaf, 2025) باختبار أثر الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة على قيمة الشركة والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على ١١٤٤ شركة من ٢٧ دولة من دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠٢٣. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة على قيمة الشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Gaweda, 2025) فحص العلاقة بين الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٥٤٠ شركة من ٤٣ دولة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٨-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى أن هذه العلاقة كانت أكثر وضوحاً في الدول المتقدمة.

واستهدفت دراسة (Suranta et al., 2025) دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة، وأثر الملكية الأجنبية كمتغير مُعدّل على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية الإندونيسية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٢١-٢٠٢٣. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين مستوى الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير مُعدّل للملكية الأجنبية على العلاقة بين الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة وقيمة الشركة.

٢/٣ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين دوافع وخصائص المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة:

استهدفت دراسة (سلامة، ٢٠٢٠) اختبار أثر نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، بالإضافة إلى اختبار أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة ونفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية على القيود المالية التي تواجه الشركات، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٠ شركة من الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٤-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير مُعدّل لكل من نفوذ المدير التنفيذي، وهيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة معنوية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة والقيود المالية، إضافةً إلى عدم وجود تأثير معنوي لكل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية على القيود المالية.

وسعت دراسة (Mnif & Kchaou, 2023) إلى اختبار تأثير كل من دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة، وذلك بالتطبيق على عينة دولية مكونة من ٥١٨ شركة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٦-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لدوافع المدير التنفيذي على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة تكاملية بين الدوافع المادية وغير المادية. في حين لم تتوصل الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لخصائص المدير التنفيذي على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة.

وركّزت دراسة (Casciello et al., 2025) على فحص العلاقة بين كل من حجم، واستقلالية مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي، والمهارات الخاصة بمجلس الإدارة، وجودة الإفصاح عن أهداف التنمية المستدامة في الشركات الأوروبية المملوكة للدولة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٧ شركة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٧-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين كل من حجم، واستقلالية مجلس الإدارة، والمهارات الخاصة بمجلس الإدارة، وجودة الإفصاح عن أهداف التنمية المستدامة. في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وجودة الإفصاح عن أهداف التنمية المستدامة.

واستهدفت دراسة (Hussien et al., 2025) الوقوف على دور حوكمة الشركات في الإفصاح عن أداء الاستدامة في قطاع الطاقة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢ شركة من الشركات الأردنية. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، ومجهودات مجلس الإدارة، وتنوع مجلس الإدارة، ووجود لجنة استدامة ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة في قطاع الطاقة. في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة معنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة في قطاع الطاقة.

واهتمت دراسة (Khelifi, 2025) باختبار العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين خصائص المدير التنفيذي وإعادة تبويب بنود قائمة الدخل بالاعتماد على الإفصاح عن أداء الاستدامة كمؤشر وسيط، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٨٥ شركة بريطانية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٥-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين خصائص المدير التنفيذي وإعادة تبويب بنود قائمة الدخل، كما أشارت النتائج إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يتوسط العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي المتمثلة في كل من العمر، والجنس، والتعليم، والخبرة وإعادة تبويب بنود قائمة الدخل.

في حين استهدفت دراسة (Oyinlola, 2025) اختبار تأثير خصائص المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، وذلك بالتطبيق على عينة من المديرين التنفيذيين لشركات المسؤولية المحدودة الفنلندية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٤-٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى التعليم على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، في حين أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي معنوي لكل من العمر والدخل على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.

بينما سعت الدراسة (Seow, 2025) إلى اختبار تأثير خصائص المديرين التنفيذيين على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٣ شركة عائلية ماليزية خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٨-٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من مدة بقاء المدير التنفيذي، وخبرته، وعضويته بمجالس إدارات أخرى على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، في حين أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي معنوي لملكية المدير التنفيذي على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.

٣/٣ التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء عرض وتحليل الدراسات السابقة، تم التوصل إلى ما يلي:

- فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة:

➤ جاءت نتائج الدراسات السابقة متباينة حول طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة؛ حيث توصلت دراسات (مرعي، ٢٠٢١؛ حشاد، ٢٠٢٣؛ سليم، ٢٠٢٤)، (Hardi et al., 2023; Sahetapy, 2023; Cheng et al., 2024; Tan et al., 2024; Ahmed & Khalaf, 2025) إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. في حين توصلت دراسات (Kaupke & zu Knyphausen-Aufseß, 2023; Mishra et al., 2024; Gaweda, 2025; Suranta et al., 2025) إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة. بينما أشارت دراسة (Friske et al., 2023) إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، إلا أن هذه العلاقة تصبح موجبة بمرور الوقت؛ باعتبار أن إعداد تقارير الاستدامة قد يكون مكلفاً في المراحل الأولى، إلا أنه يساهم في تعزيز قيمة الشركة على المدى الطويل، وخاصةً عندما تتمكن الشركة من توصيل مبادراتها في مجال الاستدامة إلى أصحاب المصالح. ويتمكن المستثمرون من تقييم تلك التقارير بدقة أكبر.

-
- ومن ناحية أخرى، توصلت دراستا (بخيت وآخرون، ٢٠٢١)، (Hardiningsih et al., 2024)، إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكلٍ من الإفصاح عن الأداء البيئي والحوكمة على قيمة الشركة، في حين أنه لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأداء الاجتماعي على قيمة الشركة. بينما توصلت دراسة (Helfaya et al., 2023) إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن الأداء البيئي على قيمة الشركة.
 - في حين قامت دراسة (Bukari et al., 2024) باختبار تأثير الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة، وتوصلت إلى وجود تأثير مُعدّل إيجابي معنوي للإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة على هذه العلاقة.
 - أما فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين دوافع المدير التنفيذي وخصائصه والإفصاح عن أداء الاستدامة:
 - فيما يتعلق بملكية المدير التنفيذي، فقد توصلت دراسة (Seow, 2025) إلى وجود تأثير سلبي معنوي لها على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.
 - وفيما يتعلق بعمر المدير التنفيذي ودخله، فقد توصلت دراسة (Oyinlola, 2025) إلى وجود تأثير سلبي معنوي لهما على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.
 - أما فيما يتعلق بازدواجية دور المدير التنفيذي، فقد توصلت دراستا (Casciello et al., 2025; Hussien et al., 2025) إلى وجود تأثير سلبي معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، في حين أشارت دراسة (سلامة، ٢٠٢٠) إلى وجود تأثير مُعدّل لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.
 - أما فيما يتعلق بتنوع مجلس الإدارة، فقد توصلت دراسة (Hussien et al., 2025) إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين تنوع الجنس والإفصاح عن أداء الاستدامة.
 - في حين توصلت دراسة (Oyinlola, 2025) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى التعليم على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة، كما أشارت دراسة (Seow, 2025) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكلٍ من مدة بقاء المدير التنفيذي وخبرته وتعدد عضويته على الإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة.
 - في حين قامت دراسة (Mnif & Kchaou, 2023) باختبار تأثير كلٍ من دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة، وتوصلت إلى وجود تأثير سلبي معنوي لدوافع المدير التنفيذي على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة، في حين توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لخصائص المدير التنفيذي على قابلية تقارير الاستدامة للقراءة.
 - بينما توصلت دراسة (Khelifi, 2025) إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يتوسط العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي المتمثلة في كلٍ من العمر، والجنس، والتعليم، والخبرة وإعادة تبويب بنود قائمة الدخل.
 - بالنسبة للعلاقة بين دوافع المدير التنفيذي وخصائصه والإفصاح عن أداء الاستدامة، فيتضح عدم تناول الدراسات السابقة لهذه العلاقة، لا سيما في البيئة المصرية. فمع اختلاف الهياكل المؤسسية ونظم الحوكمة بين الاقتصادات المتقدمة والناشئة، فهناك حاجة إلى دراسة وفهم كيفية تأثير دوافع وخصائص المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ومن ثم تتمثل المساهمة العلمية للدراسة الحالية في أنه:

من خلال استعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، يتضح عدم الاتساق بين نتائج تلك الدراسات، إضافة إلى ندرة الدراسات التي تناولت تأثير دوافع المدير التنفيذي وخصائصه على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وكيف يمكن لها أن تُعيد تشكيل مخرجات الاستدامة بما قد يُسهم في تعظيم قيمة الشركة. كما توفر نتائج الدراسة أدلة عملية لمجالس الإدارة وأصحاب المصالح بشأن ضرورة التركيز على دوافع وخصائص المدير التنفيذي التي تتواءم مع أهداف الاستدامة بما يُعزز من شفافية الإفصاح عنها في البيئة المصرية، وهو ما يُمثل مساهمة علمية للدراسة.

٤/٣ اشتقاق الفروض:

في ضوء استعراض الدراسات السابقة وتحليل نتائجها يُمكن صياغة فروض الدراسة كما يلي:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدوافع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٢/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقوة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٣/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحسين الإداري على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

الفرض الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٣: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٢/٣: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٣/٣: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

٤ - الدراسة التطبيقية:

١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المُقيّدة بالبورصة المصرية والمدرجة بمؤشر (EGX 100)، وتُصدر تقارير استدامة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٩ - ٢٠٢٣، وقد تم استبعاد المؤسسات المالية (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظراً للطبيعة الخاصة لنشاط تلك المؤسسات. ويتمثل حجم عينة الدراسة في (٥٧) شركة من الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 100) خلال فترة الدراسة بعدد مشاهدات (٢٨٥) مشاهدة، وذلك نظراً لعدم توافر بعض البيانات لبعض الشركات فيما يتعلق بالمقاييس المُستخدمة في قياس بعض المتغيرات.

جدول رقم (٤-١) توزيع مفردات العينة بحسب القطاعات

م	اسم القطاع	حجم العينة
١	موارد أساسية	٧
٢	رعاية صحية وأدوية	٣
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥
٤	عقارات	١٣
٥	سياحة وترفيه	٥
٦	منسوجات وسلع معمرة	٣
٧	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤
٨	أغذية ومشروبات وتبغ	٦
٩	مقاولات وإنشاءات هندسية	٣
١٠	طاقة وخدمات مساندة	٢
١١	مواد البناء	٣
١٢	خدمات النقل والشحن	٣
	الإجمالي	٥٧

وقد تم تجميع البيانات اللازمة لقياس المتغيرات المستقلة، والتابعة، والحاكمة لتشغيل نماذج اختبار فروض الدراسة، من خلال التقارير المالية للشركات بموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وأيضاً عن طريق الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المُقَيَّدة بالبورصة المصرية.

٢/٤ وصف وقياس متغيرات الدراسة:

١/٢/٤ قيمة الشركة (FV):

ويتم قياسه بالاعتماد على مؤشر Tobin's Q، والذي يعبر عن نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية لأصولها؛ ويتم احتسابها بقسمة مجموع إجمالي الالتزامات مُضافاً إليها القيمة السوقية لحقوق الملكية على إجمالي الأصول (Friske et al., 2023; Helfaya et al., 2023; Hardiningsih et al., 2024; Mishra et al., 2024; Gaweda, 2025; Suranta et al., 2025). ويرى كلٌّ من (Nekhili et al. (2017)، (Lenz et al., (2017) أن مؤشر Tobin's Q يُعد مقياساً مناسباً لقيمة الشركة للأسباب التالية:

أولاً، باعتباره مؤشراً يركّز على الأداء طويل الأجل فإنه يتناسب مع طبيعة نفقات الاستدامة والتي من المرجح أن تؤثر على قيمة الشركة في الأجل الطويل.

ثانياً، هو مؤشر يعكس تأثير أصحاب المصالح على عملية التقييم؛ حيث إنه يعد مقياساً قائماً على السوق.

ثالثاً، لا يتأثر هذا المؤشر بشكلٍ كبير بالمعايير المحاسبية مقارنةً بالمقاييس الأخرى، مما يجعل من السهل مقارنة الشركات بالصناعات.

٢/٢/٤ الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESGD):

وسيتم قياسه باستخدام أسلوب تحليل المحتوى لتقارير الاستدامة، وفقاً لمؤشرات قياس الأداء الخاصة بالإفصاح عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة، والواردة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٠٨) لسنة ٢٠٢١.

٣/٢/٤ دوافع وخصائص المدير التنفيذي:

ويُوضَّح الجدول رقم (٢-٤) دوافع وخصائص المدير التنفيذي ومقاييسها:

جدول رقم (٢-٤) دوافع وخصائص المدير التنفيذي ومقاييسها

م	المتغير	المقياس	التوصيف
(١)	الدوافع المادية	ملكية المدير التنفيذي (CEOowner)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي يمتلك أسهماً في الشركة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Zhu et al., 2021; Arora & Chauhan, 2022).
(٢)	الدوافع غير المادية (قوة المدير التنفيذي، التحسين الإداري)	ازدواجية دور المدير التنفيذي CEOdual	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي للشركة -العضو المنتدب- يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Mnif & Kchaou, 2023; Casciello et al., 2025; Hussien et al., 2025; Rath et al., 2025; Seow, 2025).
		مدة بقاء المدير التنفيذي CEOtenu	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت مدة بقاء المدير التنفيذي في منصبه أكثر من ثلاث سنوات، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Sun et al., 2022).
		نوع المدير التنفيذي CEOgend	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي امرأة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Fabrizi et al., 2014; Velte, 2020; Le et al., 2020; Friske et al., 2023; Mnif & Kchaou, 2023; Khlifi, 2025).
(٣)	خصائص المدير التنفيذي	المدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة CEOfound	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Fabrizi et al., 2014; Zhu et al., 2021; Velte, 2020; Mnif & Kchaou, 2023).
		خبرة المدير التنفيذي CEOexper	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي لديه خبرة محاسبية أو مالية، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Zalata & Abdelfattah, 2021; Khlifi, 2025).

٤/٢/٤ المتغيرات الحاكمة:

تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات الحاكمة في ضوء الدراسات السابقة، ويُوضَّح الجدول رقم (٣-٤) المتغيرات الحاكمة ومقاييسها:

² <https://fra.gov.eg/regulations/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1-%D8%B1%D9%82%D9%85-108-%D9%84%D8%B3%D9%86%D8%A9-2021/>

جدول رقم (٤-٣) المتغيرات الحاكمة ومقاييسها

اسم المتغير	رمز المتغير	المقياس
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة (Cheng et al., 2024; Gaweda, 2025; Hussien, 2025; Khlifi, 2025; Oyinlola, 2025; Suranta et al., 2025).
الرافعة المالية	Lev	نسبة إجمالي الالتزامات في نهاية الفترة إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة (Cheng et al., 2024; Gaweda, 2025; Hussien, 2025; Khlifi, 2025; Oyinlola, 2025; Suranta et al., 2025).
الربحية	Roa	صافي الربح التشغيلي في نهاية الفترة مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (Cheng et al., 2024; Hussien, 2025; Khlifi, 2025; Oyinlola, 2025; Suranta et al., 2025).
عمر الشركة	Age	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة منذ تأسيسها (Bukari et al., 2024; Hussien, 2025).
معدل نمو المبيعات	Grow	الفرق بين مبيعات العام الحالي ومبيعات العام السابق مقسوماً على مبيعات العام السابق (Friske et al., 2023; Kaupke & zu Knyphausen-Aufseß, 2023).

٣/٤ فروض ونماذج الدراسة:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة.

وسيتم اختبار الفرض السابق من خلال النموذج التالي:

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(ESGD_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \beta_6(Grow_{i,t}) + \varepsilon \quad (1)$$

الفرض الثاني: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدوافع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٢/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقوة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٣/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحسين الإداري على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وسيتم اختبار الفروض الفرعية السابقة من خلال النماذج التالية:

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOowner_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (2)$$

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOdual_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (3)$$

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOtenu_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (4)$$

الفرض الثالث: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٣: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٢/٣: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

ف٣/٣: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وسيتم اختبار الفروض الفرعية السابقة من خلال النماذج التالية:

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOgend_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (5)$$

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOfound_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (6)$$

$$ESGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(CEOexper_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(Roa_{i,t}) + \beta_5(Age_{i,t}) + \varepsilon \quad (7)$$

٤/٤ نتائج التحليل الإحصائي:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام تحليل الانحدار المتعدد ببرنامج (STATA 15).

١/٤/٤ الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

يعرض الجدول رقم (٤-٤) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في نماذج اختبار الفروض، واللازمة للتعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيمها فيما بين المشاهدات المختلفة التي تشملها عينة الدراسة.

جدول رقم (٤-٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نماذج اختبار الفروض

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
Continuous variables:					
FV	285	1.520	0.964	0.531	5.085
ESGD	285	0.619	3.172	0.476	0.809
Size	285	20.152	1.813	12.754	26.112
Lev	285	0.485	0.547	0.005	4.945
Roa	285	0.051	0.134	-0.292	0.913
Age	285	1.680	0.205	1.432	3.061
Grow	285	0.082	0.267	-0.136	0.378
Dummy variables:					
CEOowner	285	0.368	0.491	0	1
CEOdual	285	0.289	0.457	0	1
CEOtenu	285	0.601	2.019	0	1
CEOgend	285	0.042	2.150	0	1
CEOfound	285	0.236	0.443	0	1
CEOexper	285	0.394	0.375	0	1

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- مقياس FV على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة تتراوح قيمته ما بين (٠,٥٣١ - ٥,٠٨٥) وهو ما يعكس تفاوتاً في قيمة شركات العينة، في حين بلغ المتوسط ١,٥٢٠.
- يتراوح مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٤٧٦ - ٠,٨٠٩) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,٦١٩.
- تتراوح قيم متغير ملكية المدير التنفيذي على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠ - ١)، بمتوسط ٠,٣٦٨؛ وهو ما يشير إلى أن ما يعادل ٣٦,٨٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة يمتلكون أسهماً، في حين بلغ الانحراف المعياري ٠,٤٩١.
- تتراوح قيم متغير ازدواجية دور المدير التنفيذي (كمقياس للقوة) على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠ - ١)، بمتوسط ٠,٢٨٩؛ وهو ما يشير إلى أن ما يعادل ٢٨,٩٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة يشغلون منصب رئيس مجلس الإدارة، في حين بلغ الانحراف المعياري ٠,٤٥٧.
- تتراوح قيم متغير مدة بقاء المدير التنفيذي (كمقياس للتحصيل الإداري) على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠ - ١)، بمتوسط ٠,٦٠١؛ وهو ما يشير إلى

-
-
- أن ما يعادل ٦٠,١٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة يشغلون مناصبهم لفترة تزيد عن ٣ سنوات، في حين بلغ الانحراف المعياري ٢,٠١٩.
 - تتراوح قيم متغير نوع المدير التنفيذي على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠ - ١)، بمتوسط ٠,٠٤٢؛ وهو ما يشير إلى أن ما يعادل ٤,٢٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة من الإناث، في حين بلغ الانحراف المعياري ٢,١٥٠.
 - تتراوح قيم متغير المدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠ - ١)، بمتوسط ٠,٢٣٦؛ وهو ما يشير إلى أن ما يعادل ٢٣,٦٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة من المؤسسين للشركة، في حين بلغ الانحراف المعياري ٠,٤٤٣.
 - تبلغ أدنى قيمة لمتغير خبرة المدير التنفيذي على مستوى شركات العينة (٠)، وأكبر قيمة (١)، بمتوسط ٠,٣٩٤؛ وهو ما يشير إلى أن ما يعادل ٣٩,٤٪ من المديرين التنفيذيين لشركات العينة لديهم خبرة محاسبية أو مالية، في حين بلغ الانحراف المعياري ٠,٣٧٥.

جدول رقم (٤-٥) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

متغيرات النموذج رقم (١)												
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)					VIF
(1) FV	1.000											-----
(2) ESGD	0.109	1.000										1.362
(3) Size	-0.260	0.242	1.000									2.741
(4) Lev	0.195	-0.028	0.110	1.000								1.984
(5) Roa	0.131	0.096	0.171	0.153	1.000							1.371
(6) Age	-0.023	0.155	0.201	-0.099	0.127	1.000						1.560
(7) Grow	-0.142	0.176	0.119	-0.031	0.108	0.065	1.000					2.604
متغيرات النماذج من (٢) حتى (٧)												
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	VIF
(1) ESGD	1.000											-----
(2) CEOowner	-0.086	1.000										2.615
(3) CEOdual	-0.088	0.042	1.000									1.907
(4) CEOtenu	0.102	0.061	0.275	1.000								1.382
(5) CEOgend	0.011	-0.012	0.008	0.101	1.000							1.625
(6) CEOfound	-0.065	0.124	-0.011	0.137	0.054	1.000						2.009
(7) CEOexper	0.009	-0.092	0.183	-0.146	0.171	-0.058	1.000					1.437
(8) Size	0.242	0.016	0.156	-0.042	0.005	-0.067	0.243	1.000				2.015
(9) Lev	-0.028	-0.009	0.058	-0.051	0.037	-0.004	0.057	0.110	1.000			2.031
(10) Roa	0.096	0.023	0.068	-0.004	0.003	0.021	0.160	0.171	0.153	1.000		1.643
(11) Age	0.155	0.140	0.132	0.117	-0.031	0.092	0.047	0.201	-0.099	0.127	1.000	1.902

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity؛ حيث لا توجد معاملات ارتباط تزيد عن ٨٠٪، إضافةً إلى أن قيم (VIF) للمتغيرات المستقلة لم تتجاوز القيمة ١٠ لأي منها (Gujarati, 2003).
- فيما يتعلق بمتغيرات النموذج رقم (١)، يوجد ارتباط موجب بين كل من مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESGD)، الرافعة المالية (Lev)، الربحية (Roa)، وقيمة الشركة (FV)، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين كل من حجم الشركة (Size)، عمر الشركة (Age)، معدل نمو المبيعات (Grow)، وقيمة الشركة (FV)، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- أما فيما يتعلق بمتغيرات النماذج من (٢) حتى (٧)، يوجد ارتباط موجب بين كل من مدة بقاء المدير التنفيذي (CEOtenu)، نوع المدير التنفيذي (CEOgend)، خبرة المدير التنفيذي (CEOexper)، حجم الشركة (Size)، الربحية (Roa)، عمر الشركة (Age)، ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESGD)، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين كل من ملكية المدير التنفيذي (CEOowner)، ازدواجية دور المدير التنفيذي (CEOdual)، المدير التنفيذي كأحد مؤسسي الشركة (CEOfound)، الرافعة المالية (Lev)، ومستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة (ESGD)، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

٢/٤/٤ نتائج تحليل نماذج الانحدار المستخدمة في اختبارات فروض الدراسة:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام تحليل الانحدار المتعدد ببرنامج (STATA 15). وتم الاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة مع تحسين الخطأ العشوائي Fixed Effect Model with Robust Standard Error لتعديل الخطأ المعياري لمقدرات النموذج؛ والذي قد ينتج عنه رفض علاقة معنوية أو قبول علاقة غير معنوية والذي ينشأ بسبب مشكلة عدم ثبات تباين البواقي Heteroscedasticity. ويوضح الجدول رقم (٤-٦) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض الأول.

جدول رقم (٤-٦) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض الأول

FV Model (1)		
	Coef.	p-value
ESGD	1.641	0.004***
Size	-0.094	0.007***
Lev	0.247	0.018**
Roa	1.605	0.013**
Age	-0.429	0.067*
Grow	-0.015	0.108
Cons.	1.712	0.035**
Industry	Included	
Year	Included	
N	285	
Prob > F	0.0051	
R-Squared	0.2730	

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-٦) إلى:

- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة لقيمة الشركة (FV) وفقاً للنموذج رقم (١) تبلغ (0.2730)؛ مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٧,٣٠٪.
- وجود أثر إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض الأول، وذلك بما يتفق مع دراسات (مرعي، ٢٠٢١؛ حشاد، ٢٠٢٣؛ سليم، ٢٠٢٤)، (Hardi et al., 2023; Sahetapy, 2023; Cheng et al., 2024; Tan et al., 2024; Ahmed & Khalaf, 2025) ويمكن تفسيره بأن الإفصاح عن أداء الاستدامة يُسهم في تعزيز صورة الشركة باعتبارها كياناً ملتزماً بمبادئ الاستدامة، بما يؤدي إلى بناء علاقات جيدة مع المجتمع، فضلاً عن جذب المستثمرين الذين يضعون معايير الاستدامة ضمن أولويات قراراتهم الاستثمارية، الأمر الذي من شأنه تعظيم قيمة الشركة.
- وجود أثر إيجابي معنوي لكل من الرافعة المالية، الربحية على قيمة الشركة، في حين يوجد أثر سلبي معنوي لحجم الشركة على قيمتها، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود أثر سلبي غير معنوي لكل من عمر الشركة، معدل نمو المبيعات على قيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

جدول رقم (٤-٧) نتائج تشغيل نماذج اختبار الفروض (ف١/٢ - ف٢/٢ - ف٣/٢)

ESGD Model (2)			ESGD Model (3)		ESGD Model (4)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
CEOowner	-1.261	0.036**	---	---	---	---
CEOdual	---	---	-1.079	0.028**	---	---
CEOtenu	---	---	---	---	2.187	0.021**
Size	0.114	0.028**	0.108	0.023**	0.123	0.032**
Lev	-1.082	0.065*	-1.096	0.059*	-1.105	0.061*
Roa	0.503	0.052*	0.498	0.054*	0.472	0.058*
Age	0.849	0.041**	0.853	0.043**	0.901	0.036**
Cons.	1.356	0.085*	1.341	0.091*	1.421	0.089*
Industry	Included		Included		Included	
Year	Included		Included		Included	
N	285		285		285	
F>Prob	0.0039		0.0052		0.0048	
R-Squared	0.2316		0.2578		0.2105	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-٧) إلى:

- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة وفقاً للنموذج رقم (٢) تبلغ (0.2316)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٣,١٦٪.

- وجود أثر سلبي معنوي للملكية المدير التنفيذي كمقياس للدوافع المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف ١/٢)، وذلك بما يتفق مع دراسة (Seow, 2025)، وهو ما يمكن تفسيره في ضوء نظرية الوكالة بأن هذا النمط من الملكية يؤثر على سلوك الإدارة العليا، ويجعلها أقل ميلاً لاستخدام الإفصاح كأداة للشفافية أو لبناء الشرعية، وأكثر تركيزاً على تعظيم المنافع المادية المباشرة.
- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة تبلغ (0.2578) وذلك وفقاً للنموذج رقم (٣)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٥,٧٨٪.
- وجود أثر سلبي معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي (كمقياس لقوة المدير التنفيذي) كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف ٢/٢)، وذلك بما يتفق مع دراستي (Casciello et al., 2025; Hussien et al., 2025)، وهو ما يمكن تفسيره بضعف آليات الحوكمة الناتجة عن تركيز السلطة وزيادة قوة المدير التنفيذي. فمن منظور نظرية الوكالة، تحد هذه الازدواجية من فعالية الرقابة الداخلية وتقلل من مساهمة الإدارة التنفيذية، الأمر الذي يمنح المدير التنفيذي مرونة أكبر في تخفيض الإفصاح عن أداء الاستدامة، لا سيما إذا ما اعتبرها عبئاً مالياً أو تهديداً للأداء قصير الأجل. كما تفترض نظرية أصحاب المصالح أن ازدواجية دور المدير التنفيذي قد تقلل من الاهتمام بمطالب مختلف أصحاب المصالح؛ نظراً للتركيز على تحقيق مصالح المساهمين.
- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة تبلغ (0.2105) وذلك وفقاً للنموذج رقم (٤)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢١,٠٥٪.
- وجود أثر إيجابي معنوي لمدة بقاء المدير التنفيذي (كمقياس للتحصين الإداري) كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف ٣/٢)، وذلك بما يتفق مع دراسة (Seow, 2025)، وهو ما يمكن تفسيره وفقاً لنظرية الوكالة، والتي تفترض أن طول مدة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تجعله أكثر قدرة على توجيه الشركة نحو ممارسات إفصاح شاملة وشفافة عن أداء الاستدامة؛ نظراً لما يمتلكه من خبرة ومعرفة ببيئتي الشركة الداخلية والخارجية بما يُخفّض تكاليف الوكالة. كما يمنحه طول مدة البقاء في منصبه وفقاً لنظرية أصحاب المصالح فرصة لبناء علاقات قوية ومتوازنة مع مختلف الأطراف من خلال الإفصاح عن أداء الاستدامة. علاوةً على ذلك، تشير نظرية الشرعية إلى أن المدير التنفيذي يسعى إلى استخدام الإفصاح عن أداء الاستدامة كأداة استراتيجية لتعزيز صورة الشركة ككيان مسؤول اجتماعياً وبيئياً، الأمر الذي يجعل من الإفصاح عن أداء الاستدامة ليس مجرد استجابة لمتطلبات الامتثال والرقابة، بل خيار استراتيجي يضمن استمرارية الشركة ويُعزّز شرعيتها أمام المستثمرين والمجتمع.

جدول رقم (٤-٨) نتائج تشغيل نماذج اختبار الفروض (ف١/٣ - ف٢/٣ - ف٣/٣)

ESGD Model (5)			ESGD Model (6)		ESGD Model (7)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
CEOgend	0.718	0.079*	---	---	---	---
CEOfound	---	---	-0.907	0.013**	---	---
CEOexpert	---	---	---	---	1.418	0.042**
Size	0.132	0.023**	0.213	0.029**	0.185	0.036**
Lev	-0.968	0.054*	-0.874	0.070*	-0.922	0.068*
Roa	0.674	0.062*	0.521	0.057*	0.614	0.051*
Age	1.009	0.034**	0.918	0.039**	0.988	0.031**
Cons.	1.187	0.079*	1.203	0.076*	1.327	0.083*
Industry	Included		Included		Included	
Year	Included		Included		Included	
N	285		285		285	
F>Prob	0.0051		0.0049		0.0050	
R-Squared	0.2085		0.2316		0.2287	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-٨) إلى:

- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة وفقاً للنموذج رقم (٥) تبلغ (0.2085)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٠,٨٥٪.
- وجود أثر إيجابي غير معنوي لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم رفض الفرض (ف١/٣)، وذلك بما يتفق مع دراسة (Mnif & Kchaou, 2023)، وهو ما يمكن تفسيره بأن تقلد الإناث للمناصب التنفيذية يسهم في تبني منظور أشمل لمصالح مختلف الأطراف؛ حيث إن وجود مديرات تنفيذيات يُعزّز من صورة الشركة ويزيد ثقة المستثمرين والجهات الرقابية، مما ينعكس بشكل إيجابي على الإفصاح عن أداء الاستدامة. ويمكن تفسير عدم معنوية العلاقة الموجبة بين نوع المدير التنفيذي والإفصاح عن الاستدامة بأن نسبة الإناث اللاتي يشغلن منصب المدير التنفيذي لا تزال محدودة، الأمر الذي يُضعف التأثير الجوهري لاختلاف النوع.
- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة تبلغ (0.2316) وذلك وفقاً للنموذج رقم (٦)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٣,١٦٪.
- وجود أثر سلبي معنوي لكون المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف٢/٣)، وهو ما يمكن تفسيره وفقاً لنظرية الوكالة، حيث يتمتع المؤسسون بدرجة عالية من السيطرة والسلطة داخل الشركة، مما يُقلل من خضوعهم للضغوط الخارجية المرتبطة بالشفافية والإفصاح.

كما ينصب تركيزهم على تعظيم الأداء المالي والنمو طويل الأجل، على حساب الاهتمام بالاعتبارات البيئية والاجتماعية.

- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة للإفصاح عن أداء الاستدامة تبلغ (0.2287) وذلك وفقاً للنموذج رقم (٧)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٢,٨٧٪.
- وجود أثر إيجابي معنوي لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف٣/٣)، وهو ما يمكن تفسيره بأن خبرة المدير التنفيذي تُمكنه من تطوير فهم أعمق للتحديات البيئية والاجتماعية والحوكمة، ومن ثم توجيه الشركة نحو ممارسات أكثر مسؤولية وشفافية. فالمديرون ذوو الخبرة الطويلة يمتلكون قدرًا أكبر من الكفاءة والقدرة على المواءمة بين متطلبات الامتثال التنظيمي وتوقعات أصحاب المصالح، مما ينعكس بشكل إيجابي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

٣/٤/٤ تحليل الحساسية Sensitivity Analysis:

لتحقيق المزيد من الثقة بشأن بناء نماذج الدراسة والنتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الأساسي، سيتم اختبار نفس الفروض السابقة، بالاعتماد على قيم المتغيرات المستقلة لسنة سابقة "Lagged Independent Variables" للحد من التباين الداخلي "Endogeneity" المحتمل (Wang et al., 2023; Seow, 2025).

وقد تم اختبار نفس الفروض السابقة باستخدام نفس النماذج الإحصائية الخاصة بها وكانت نتائج التحليل الإحصائي كما يلي:

جدول رقم (٤-٩) نتائج تحليل الحساسية للنموذج (١)

FV Model (1)		
	Coef.	p-value
ESGD	1.482	0.009***
Size	-0.123	0.014**
Lev	0.415	0.016**
Roa	1.811	0.021**
Age	-0.497	0.059*
Grow	-0.041	0.137
Cons.	1.563	0.062*
Industry	Included	
Year	Included	
N	285	
Prob > F	0.0048	
R-Squared	0.2520	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٩-٤) إلى:

- وجود أثر إيجابي معنوي للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪. وهي نفس نتائج اختبار الفرض الإحصائي التي تم التوصل إليها في ظل التحليل الأساسي.

جدول رقم (٤-١٠) نتائج تحليل الحساسية للنماذج (٢)، (٣)، (٤)

ESGD Model (2)			ESGD Model (3)		ESGD Model (4)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
CEOowner	-0.975	0.031**	---	---	---	---
CEOdual	---	---	-1.114	0.024**	---	---
CEOtenu	---	---	---	---	1.645	0.016**
Size	0.205	0.025**	0.176	0.041**	0.198	0.028**
Lev	-1.184	0.058*	-0.892	0.064*	-0.871	0.056*
Roa	0.612	0.036**	0.556	0.042**	0.583	0.047**
Age	1.165	0.055*	1.108	0.060*	1.014	0.058*
Cons.	0.773	0.107	0.841	0.111	0.806	0.101
Industry	Included		Included		Included	
Year	Included		Included		Included	
N	285		285		285	
F>Prob	0.0056		0.0061		0.0051	
R-Squared	0.2281		0.2327		0.1908	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-١٠) إلى:

- وجود أثر سلبي معنوي لكل من ملكية وقوة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة. في حين يوجد أثر إيجابي معنوي لمدة بقاء المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪. وهي نفس نتائج اختبار الفروض الإحصائية التي تم التوصل إليها في ظل التحليل الأساسي.

جدول رقم (٤-١١) نتائج تحليل الحساسية للنماذج (٥)، (٦)، (٧)

ESGD Model (5)			ESGD Model (6)		ESGD Model (7)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
CEOgend	1.370	0.081*	---	---	---	---
CEOfound	---	---	-1.186	0.018**	---	---
CEOexpert	---	---	---	---	1.236	0.047**
Size	0.192	0.027**	0.191	0.038**	0.213	0.032**
Lev	-1.005	0.051*	-1.108	0.056*	-1.146	0.054*
Roa	0.632	0.040**	0.573	0.037**	0.723	0.042**
Age	1.080	0.061*	0.962	0.054*	1.114	0.058*
Cons.	0.805	0.128	0.916	0.116	0.878	0.091*
Industry	Included		Included		Included	
Year	Included		Included		Included	
N	285		285		285	
F>Prob	0.0061		0.0063		0.0058	
R-Squared	0.2104		0.2189		0.2061	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-١١) إلى:

- وجود أثر إيجابي معنوي لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، ووجود أثر إيجابي غير معنوي لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، في حين يوجد أثر سلبي معنوي لكون المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪. وهي نفس نتائج اختبار الفروض الإحصائية التي تم التوصل إليها في ظل التحليل الأساسي.

٤/٤/٤ التحليل الإضافي Additional Analysis:

سيتم اختبار أثر الملكية الأجنبية كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة؛ حيث تُعد الملكية الأجنبية عاملاً مهماً في تشكيل العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، إذ توفر منظوراً مختلفاً وأكثر تركيزاً على الاستدامة ومعايير الإفصاح المرتبطة بها. فالمستثمرون الأجانب غالباً ما يمتلكون معايير أعلى فيما يتعلق بالشفافية والمساءلة. ويمكن تفسير هذا الدور من خلال نظرية الوكالة ونظرية الشرعية؛ فمن منظور الوكالة، يعكس وجود ملكية أجنبية توقعات أعلى من المستثمرين تجاه الأداء المستدام، نتيجة لاختلاف هياكل الملكية ومتطلبات الاستثمار، مما يدفع الشركات ذات الملكية الأجنبية إلى الاستجابة لمتطلبات الإفصاح عن أداء الاستدامة لتعزيز قيمتها السوقية. كما أن الشركات التي بها ملكية أجنبية تواجه ضغوطاً إضافية للالتزام بالمعايير العالمية للإفصاح عن أداء الاستدامة، (Suranta et al., 2025).

وسيتم اختبار ذلك من خلال النموذج التالي:

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(ESGD_{i,t}) + \beta_2(Foreign_{i,t}) + \beta_3(ESGD_{i,t} * Foreign_{i,t}) + \beta_4(Size_{i,t}) + \beta_5(Lev_{i,t}) + \beta_6(Roa_{i,t}) + \beta_7(Age_{i,t}) + \beta_8(Grow_{i,t}) + \varepsilon$$

جدول رقم (٤-١٢) نتائج التحليل الإضافي

FV Model (1)		
	Coef.	p-value
ESGD	1.256	0.021**
Foreign	0.743	0.034**
ESGD * Foreign	1.680	0.016**
Size	-0.106	0.011**
Lev	0.385	0.023**
Roa	1.631	0.019**
Age	-0.501	0.048**
Grow	-0.063	0.093*
Cons.	1.410	0.122
Industry	Included	
Year	Included	
N	285	
Prob > F	0.0041	
R-Squared	0.2380	

*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٤-١٢) إلى:

- أن قيمة معامل التحديد بالنسبة لقيمة الشركة تبلغ (0.2380)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تبلغ ٢٣,٨٠٪.
- وجود أثر إيجابي معنوي للملكية الأجنبية على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪. مما يؤكد أن الملكية الأجنبية تُشجّع الشركات على الإفصاح عن أداء الاستدامة بما يُعزّز قيمة الشركة من خلال تحسين صورتها وجذب المزيد من المستثمرين الأجانب.

٥- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

- وجود أثر إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يُمكن تفسيره بأن الإفصاح عن أداء الاستدامة يُسهم في تعزيز صورة الشركة باعتبارها كياناً ملتزماً بمبادئ الاستدامة، بما يؤدي إلى بناء علاقات جيدة

مع المجتمع، فضلاً عن جذب المستثمرين الذين يضعون معايير الاستدامة ضمن أولويات قراراتهم الاستثمارية، الأمر الذي من شأنه تعظيم قيمة الشركة.

- وجود أثر سلبي معنوي لملكية المدير التنفيذي كمقياس للدوافع المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره في ضوء نظرية الوكالة بأن هذا النمط من الملكية يؤثر على سلوك الإدارة العليا، ويجعلها أقل ميلاً لاستخدام الإفصاح كأداة للشفافية أو لبناء الشرعية، وأكثر تركيزاً على تعظيم المنافع المادية المباشرة.

- وجود أثر سلبي معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي (كمقياس للقوة) كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره بضعف آليات الحوكمة الناتجة عن تركّز السلطة وزيادة قوة المدير التنفيذي. فمن منظور نظرية الوكالة، تحد هذه الازدواجية من فعالية الرقابة الداخلية وتقلل من مساءلة الإدارة التنفيذية، الأمر الذي يمنح المدير التنفيذي مرونة أكبر في تخفيض الإفصاح عن أداء الاستدامة، لا سيما إذا ما اعتبرها عبئاً مالياً أو تهديداً للأداء قصير الأجل. كما تفترض نظرية أصحاب المصالح أن ازدواجية دور المدير التنفيذي قد تُقلّل من الاهتمام بمطالب مختلف أصحاب المصالح؛ نظراً للتركيز على تحقيق مصالح المساهمين.

- وجود أثر إيجابي معنوي لمدة بقاء المدير التنفيذي (كمقياس للتحصين الإداري) كأحد الدوافع غير المادية على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره وفقاً لنظرية الوكالة، والتي تفترض أن طول مدة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تجعله أكثر قدرة على توجيه الشركة نحو ممارسات إفصاح شاملة وشفافة عن أداء الاستدامة؛ نظراً لما يمتلكه من خبرة ومعرفة ببيئتي الشركة الداخلية والخارجية بما يُخفّض تكاليف الوكالة. كما يمنحه طول مدة البقاء في منصبه وفقاً لنظرية أصحاب المصالح فرصة لبناء علاقات قوية ومتوازنة مع مختلف الأطراف من خلال الإفصاح عن أداء الاستدامة. علاوةً على ذلك، تشير نظرية الشرعية إلى أن المدير التنفيذي يسعى إلى استخدام الإفصاح عن أداء الاستدامة كأداة استراتيجية لتعزيز صورة الشركة ككيان مسؤول اجتماعياً وبيئياً، الأمر الذي يجعل من الإفصاح عن أداء الاستدامة ليس مجرد استجابة لمتطلبات الامتثال والرقابة، بل خيار استراتيجي يضمن استمرارية الشركة ويُعزّز شرعيتها أمام المستثمرين والمجتمع.

- وجود أثر إيجابي غير معنوي لنوع المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره بأن تقلّد الإناث للمناصب التنفيذية يُسهم في تبني منظور أشمل لمصالح مختلف الأطراف؛ حيث إن وجود مديرات تنفيذيات يُعزّز من صورة الشركة ويزيد ثقة المستثمرين والجهات الرقابية، مما ينعكس بشكل إيجابي على الإفصاح عن أداء الاستدامة. ويمكن تفسير عدم معنوية العلاقة الموجبة بين نوع المدير التنفيذي والإفصاح عن الاستدامة بأن نسبة الإناث اللاتي يشغلن منصب المدير التنفيذي لا تزال محدودة، الأمر الذي يُضعف التأثير الجوهري لاختلاف النوع.

- وجود أثر سلبي معنوي لكون المدير التنفيذي أحد مؤسسي الشركة على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره وفقاً لنظرية الوكالة، حيث يتمتع المؤسسون بدرجة عالية من السيطرة والسلطة داخل الشركة، مما يُقلّل من خضوعهم

للضغوط الخارجية المرتبطة بالشفافية والإفصاح. كما ينصب تركيزهم على تعظيم الأداء المالي والنمو طويل الأجل، على حساب الاهتمام بالاعتبارات البيئية والاجتماعية.

- وجود أثر إيجابي معنوي لخبرة المدير التنفيذي على الإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يمكن تفسيره بأن خبرة المدير التنفيذي تُمكنه من تطوير فهم أعمق للتحديات البيئية والاجتماعية والحوكمة، ومن ثم توجيه الشركة نحو ممارسات أكثر مسؤولية وشفافية. فالمديرون ذوو الخبرة الطويلة يمتلكون قدرًا أكبر من الكفاءة والقدرة على المواءمة بين متطلبات الامتثال التنظيمي وتوقعات أصحاب المصالح، مما ينعكس بشكل إيجابي على الإفصاح عن أداء الاستدامة.

وتأسيسًا على ما سبق تتمثل توصيات الدراسة فيما يلي:

أولاً: بالنسبة للباحثين:

- يجب ألا يقتصر اهتمام الباحثين على دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة فقط، وإنما يجب أن يمتد اهتمامهم إلى دراسة تلك العلاقة في بيئات وظروف مختلفة وباستخدام مقاييس متنوعة، علاوةً على التوسع في دراسة أثر الخصائص الديموغرافية والمهنية للمديرين التنفيذيين على قرارات الإفصاح، مع مراعاة اختلاف السياق الصناعي والجغرافي، والاعتماد على المزيد من المتغيرات المُعدّلة والوسيلة لفهم أعمق لطبيعة تلك العلاقة.

ثانيًا: بالنسبة لإدارة الشركة:

- تعزيز ثقافة الشفافية والإفصاح داخل الشركة بوضع سياسات واضحة للنشر الدوري للمعلومات المالية وغير المالية، بما يشمل الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة.
- تبني نظم حوافز ترتبط بشكل مباشر بأهداف الاستدامة من خلال تصميم نظام مكافآت وحوافز يعتمد على مؤشرات أداء مرتبطة بتحقيق أهداف الاستدامة مثل خفض الانبعاثات وتحسين كفاءة استخدام الموارد.

ثالثًا: بالنسبة للمستثمرين:

- يمكن للمستثمرين اعتبار مستوى الإفصاح عن أداء الاستدامة معيارًا رئيسيًا عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لكونه يعكس جودة الإدارة وشفافيتها.
- التركيز على الشركات التي تربط مكافآت المديرين التنفيذيين بأداء الاستدامة، حيث إن اختيار المستثمرين لهذه الشركات يُعزّز الحوكمة ويزيد من التزام الإدارة بتحقيق أهداف الاستدامة بما يضمن توافق مصالح المديرين التنفيذيين ومصالح المستثمرين طويلة الأجل.
- مطالبة الشركات بمستوى أعلى من الإفصاح عن المخاطر البيئية والاجتماعية والتي قد تؤثر على العوائد المستقبلية.

رابعًا: بالنسبة للجهات التنظيمية:

- إصدار لوائح وإرشادات واضحة تُلزم الشركات المُدرجة بالإفصاح عن أداء الاستدامة وفق أطر معترف بها مثل GRI، من خلال دمج هذه المعايير ضمن متطلبات القيد والتقارير السنوية بما يتيح مقارنة أداء الشركات بشكل أكثر اتساقًا.

- يمكن منح الشركات الملتزمة بالإفصاح عن أداء الاستدامة وفق الأطر المعترف بها في هذا الشأن امتيازات مثل تخفيض الرسوم أو حوافز ضريبية. كما يمكن منحها أولوية في المشروعات الحكومية أو القروض التنموية، مع ضرورة وضع معايير دقيقة للاستفادة من هذه الحوافز لضمان العدالة والشفافية.

البحوث المستقبلية المقترحة:

- دراسة دور حوكمة الشركات كمتغير وسيط بين دوافع المدير التنفيذي والإفصاح عن أداء الاستدامة.
- تحليل الخصائص الديموغرافية والمهنية للمدير التنفيذي كمحددات لجودة الإفصاح عن أداء الاستدامة.
- ردود أفعال المستثمرين تجاه الإفصاح عن أداء الاستدامة ودور دوافع المدير التنفيذي كمتغير مُعدّل.
- تحليل مقارنة بين الدول حول العلاقة بين دوافع المدير التنفيذي وخصائصه والإفصاح عن أداء الاستدامة.

٦- المراجع:

١/٦ المراجع باللغة العربية:

- بخيت، محمد بهاء الدين، عامر، مروان، الكيال، إيمان محمد توفيق (٢٠٢١). أثر مكونات المؤشر المصري للتنمية المستدامة على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر S&P EGX ESG، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، (١)٥، ١٣٦٧-١٤٠٠.
- حشاد، طارق محمد عمر (٢٠٢٣). أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري S&P EGX ESG، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، (٢)٧، ١٢٥-٢٢٢.
- سلامة، إيمان محمد السعيد (٢٠٢٠). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية: دراسة تطبيقية، *الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، (١)٢٤، ٩٠-١.
- سليم، أيمن عطوة عزازي (٢٠٢٤). العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لآليات الحوكمة، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس*، (٢)٦، ١٥٩-٢٢٢.
- مرعي، نجاه محمد (٢٠٢١). أثر مستوى جودة الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة بسوق المال السعودي، *مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد*، (٢)٢٢، ج٢، ٣٦١-٤١٣.

٢/٦ المراجع باللغة الإنجليزية:

- 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.
- Adel, C., Hussain, M. M., Mohamed, E. K., & Basuony, M. A. (2019). Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies?. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(2), 301-332.
- Ahmed, O., & Khalaf, B. A. (2025). The impact of ESG on firm value: The moderating role of cash holdings. *Heliyon*, 11(2).
- Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., & Almansour, B. (2023). Environmental disclosures and corporate attributes, from the lens of legitimacy theory: a longitudinal analysis on a developing country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), 342-369.
- Al Maeni, F., Ellili, N. O. D., & Nobanee, H. (2024). Impact of corporate governance on corporate social responsibility disclosure of the UAE listed banks. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 769-795.
- Al-Begali, S. A. A., & Phua, L. K. (2023). Accruals, real earnings management, and CEO demographic attributes in emerging markets: Does concentration of family ownership count?. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2239979.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429-444.
- Alhmood, M. A., Shaari, H., & Al-Dhamari, R. (2020). CEO characteristics and real earnings management in Jordan. *International Journal of Financial Research*.
- Almaqtari, F. A., Elsheikh, T., Hashim, H. A., & Youssef, M. A. E. A. (2024). Board attributes and environmental and sustainability performance: Moderating role of environmental teams in Asia and Europe. *Sustainable Futures*, 7, 100149.

-
-
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Al-Shammari, M., Rasheed, A., & Al-Shammari, H. A. (2019). CEO narcissism and corporate social responsibility: does CEO narcissism affect CSR focus?. *Journal of Business Research*, 104, 106-117.
- Altarawneh, M. H., Shafie, R., & Ishak, R. (2020). CEO characteristics: A literature review and future directions. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(1), 1-10.
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do environmental, social and governance (ESG) performance scores reduce the cost of debt? Evidence from Indian firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(5).
- Arora, S., & Chauhan, Y. (2022). Do earnings management practices define the readability of the financial reports in India?. *Journal of Public Affairs*, 22(4), e2692.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119-S127.
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). Board diversity and corporate social responsibility: Empirical evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133-155.
- Benkraiem, R., Hamrouni, A., Lakhal, F., & Toumi, N. (2017). Board independence, gender diversity and CEO compensation. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(5), 845-860.
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110.
- Bukari, A., Agyemang, A. O., & Bawuah, B. (2024). Assessing the moderating role of ESG performance on corporate governance and firm value in developing countries. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2333941.
- Casciello, R., Maffei, M., & Meucci, F. (2025). Board characteristics and Sustainable Development Goals disclosure: evidence from European state-owned enterprises. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 37(2), 224-253.

-
-
- Chakrabarty, B., Seetharaman, A., Swanson, Z., & Wang, X. (2018). Management risk incentives and the readability of corporate disclosures. *Financial Management*, 47(3), 583-616.
- Chang, Y. K., Oh, W. Y., Park, J. H., & Jang, M. G. (2017). Exploring the relationship between board characteristics and CSR: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 140(2), 225-242.
- Chen, W. H., Kang, M. P., & Butler, B. (2019). How does top management team composition matter for continual growth? Reinvestigating Penrose's growth theory through the lens of upper echelons theory. *Management Decision*, 57(1), 41-70.
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2024). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*, 53(1), 1-15.
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., Mgbame, C. O., & Yekini, K. C. (2023). Firm performance and CEO turnover: the moderating role of CEO attributes. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(7), 1778-1801.
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(1), 11-30.
- Chouaibi, Y., Khelifi, S., Chouaibi, J., & Zouari-Hadji, R. (2024). The effect of CSR and corporate ethical behavior on implicit cost of equity: the mediating role of integrated reporting quality. *Global Knowledge, Memory and Communication*.
- Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of management Journal*, 55(4), 976-997.
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate social responsibility and environmental management*, 25(3), 250-266.
- Dah, M. A., Jizi, M. I., & Kebbe, R. (2020). CEO gender and managerial entrenchment. *Research in International Business and Finance*, 54, 101237.
- de Souza Barbosa, A., da Silva, M. C. B. C., da Silva, L. B., Morioka, S. N., & de Souza, V. F. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-18.

-
-
- Edmans, A., Fang, V. W., & Huang, A. H. (2022). The long-term consequences of short-term incentives. *Journal of Accounting Research*, 60(3), 1007-1046.
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 1094-1111.
- Ernst & Young. (2021). Is your ESG data unlocking long-term value? [Online]. Retrieved from https://www.ey.com/en_gl/assurance/is-your-esg-data-unlocking-long-term-value
- Fabrizi, M., Mallin, C., & Michelon, G. (2014). The role of CEO's personal incentives in driving corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 124(2), 311-326.
- Fodio, M. I., Alhassan, A. S., & Bello, M. B. (2021). Effect of board capabilities on environmental, social and governance disclosure practices of listed non-financial firms in Nigeria. *Lafia Journal of Economics and Management Sciences*, 6(1), 121-140.
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372-392.
- Gallego-Alvarez, I., & Pucheta-Martínez, M. C. (2022). 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.
- Gawęda, A. (2025). Does environmental, social, and governance performance elevate firm value? International evidence. *Finance Research Letters*, 73, 106639.
- Godos-Díez, J. L., Cabeza-García, L., Fernández-Gago, R., & Nieto-Antolín, M. (2020). Does CEO media exposure affect corporate social responsibility?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 825-840.
- GSSB. (2016). Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards 2016.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition. Singapore: McGraw-Hill.
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(1), 45-72.

-
-
- Hao, J. P., & Kang, F. (2019). Corporate environmental responsibilities and executive compensation: A risk management perspective. *Business and Society Review*, 124(1), 145-179.
- Hardi, I., Idroes, G. M., Hardia, N. A. K., Fajri, I., Furqan, N., Noviandy, T. R., & Utami, R. T. (2023). Assessing the Linkage Between Sustainability Reporting and Indonesia's Firm Value: The Role of Firm Size and Leverage. *Indatu Journal of Management and Accounting*, 1(1), 21-28.
- Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Anggana Lisiantara, G., & Kartika, A. (2024). How does environmental, social, governance disclosure and political connection performance affect firm value? An empirical study in Singapore. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2377764.
- Harindahyani, S., & Tjahjadi, B. (2025). CEO Characteristics and Sustainability Reporting Choices in Indonesia. *Quality-Access to Success*, 26(204), 299-311.
- Helfaya, A., Aboud, A., & Amin, E. (2023). An examination of corporate environmental goals disclosure, sustainability performance and firm value—An Egyptian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 52, 100561.
- Hollindale, J., Kent, P., Routledge, J., & Chapple, L. (2019). Women on boards and greenhouse gas emission disclosures. *Accounting & Finance*, 59(1), 277-308.
- Homroy, S., & Slechten, A. (2019). Do board expertise and networked boards affect environmental performance?. *Journal of business ethics*, 158(1), 269-292.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of business ethics*, 149(2), 411-432.
- Hussien, L. F., Alrawashedh, N. H., Deek, A., Alshaketheep, K., Zraqat, O., Al-Awamleh, H. K., & Zureigat, Q. (2025). Corporate governance and energy sector sustainability performance disclosure. *International Journal of Energy Sector Management*.
- Jarboui, A., Dammak Ben Hlima, N., & Bouaziz, D. (2023). Do sustainability committee characteristics affect CSR performance? Evidence from India. *Benchmarking: An International Journal*, 30(2), 628-652.
- Kaupke, K., & zu Knyphausen-Aufseß, D. (2023). Sustainability and firm value in the oil and gas industry—A vicious circle?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1129-1144.

-
-
- Khan, T. M., Gang, B., Fareed, Z., & Yasmeen, R. (2020). The impact of CEO tenure on corporate social and environmental performance: an emerging country's analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(16), 19314-19326.
- Khatiri, I. (2023). Board gender diversity and sustainability performance: Nordic evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1495-1507.
- Khelifi, S. (2025). The impact of CEO's characteristics on classification shifting: the mediating role of sustainability performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Khelifi, S., Boujelbene, M. A., & Chouaibi, J. (2024). The effect of economic, environmental and social sustainability performance on accounting conservatism: the moderating role of good corporate governance. *Review of Accounting and Finance*, (ahead-of-print).
- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate social responsibility and environmental management*, 26(4), 701-711.
- Larcker, D. F., Pomorski, L., Tayan, B., & Watts, E. M. (2022). ESG ratings: A compass without direction. *Rock Center for corporate governance at Stanford University working paper forthcoming*.
- Le, H. T. M., Nguyen, T. T., Pham, V. T., & Vo, T. T. (2020). The impacts of CEO age and education level on earnings management: Evidence from listed Vietnamese real estate firms. *Institutions and Economies*, 71-91.
- Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295-314.
- Lenz, I., Wetzel, H. A., & Hammerschmidt, M. (2017). Can doing good lead to doing poorly? Firm value implications of CSR in the face of CSI. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(5), 677-697.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Migdadi, Y. K. A. A. (2020). Identifying the effective taxonomies of airline green operations strategy. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 31(1), 146-166.
- Mishra, G., Patro, A., & Tiwari, A. K. (2024). Does climate governance moderate the relationship between ESG reporting and firm value? Empirical evidence from India. *International Review of Economics & Finance*, 91, 920-941.

-
-
- Mnif, Y., & Kchaou, J. (2023). Through the rhetoric art: CEO incentives in sustainability sensitive industries. *Meditari Accountancy Research*, 31(3), 576-601.
- Montiel, I. (2008). Corporate social responsibility and corporate sustainability: Separate pasts, common futures. *Organization & environment*, 21(3), 245-269.
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Sustainability reporting and market uncertainty: The moderating effect of carbon disclosure. *Sustainability*, 16(13), 5290.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Mihret, D. G. (2018). The effect of board capital and CEO power on corporate social responsibility disclosures. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 41-56.
- Naciti, V., Cesaroni, F., & Pulejo, L. (2022). Corporate governance and sustainability: A review of the existing literature. *Journal of Management and Governance*, 26(1), 55-74.
- Nam, H. J., Bilgin, M. H., & Ryu, D. (2024). Firm value, ownership structure, and strategic approaches to ESG activities. *Eurasian Business Review*, 14(1), 187-226.
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.
- Nuanpradit, S. (2024). Investment efficiency of targeted S-curve industries: the roles of CEO duality and financial reporting quality. *Journal of Asia Business Studies*, 18(3), 565-592.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Cheng, Z. (2016). When CEO career horizon problems matter for corporate social responsibility: The moderating roles of industry-level discretion and blockholder ownership. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 279-291.
- Ong, T., & Djajadikerta, H. G. (2017). Impact of corporate governance on sustainability reporting: Empirical study in the Australian resources industry. In *8th Conference on Financial Markets and Corporate Governance (FMCG)*.
- Oyinlola, B. (2025). Do CEO and board characteristics matter in the ESG performance of their firms?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(8), 21-39.
- Özcan, İ. Ç. (2019). Determinants of environmental, social, and governance disclosure performance of publicly traded airports. *International journal of transport economics: Rivista internazionale di economia dei trasporti*: XLVI, 3, 2019, 77-92.

-
-
- Popa, D. N., Bogdan, V., Sabau Popa, C. D., Belenesi, M., & Badulescu, A. (2022). Performance mapping in two-step cluster analysis through ESEG disclosures and EPS. *Kybernetes*, 51(13), 98-118.
- Puaschunder, J. M. (2019). The history of ethical, environmental, social, and governance-oriented investments as a key to sustainable prosperity in the finance world. *Public Integrity*, 21(2), 161-181.
- Rashid, A., Shams, S., Bose, S., & Khan, H. (2020). CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter?. *Managerial Auditing Journal*, 35(9), 1279-1312.
- Rath, C., Tripathy, A., & Mangla, S. K. (2025). How the social dimension of ESG influences CEO compensation: Role of CEO and board characteristics. *Business Strategy and the Environment*, 34(1), 762-777.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: Evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 767.
- Sahetapy, K. (2023). Sustainability report and firm value: An evidence from Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 10(1), 1-8.
- Sastra, R. (2020). The Role of a Sustainability Report in Mediating the Effect of Board Size on Firm Value. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 437-446.
- Seow, R. Y. C. (2024). Determinants of environmental, social, and governance disclosure: A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 33(3), 2314-2330.
- Seow, R. Y. C. (2025). Environmental, social, and governance reporting in family firms: The critical role of CEO attributes. *Business Strategy and the Environment*, 34(1), 70-87.
- Serfling, M. A. (2012). CEO age, underinvestment, and agency costs. *Eller College of Management, University of Arizona*.
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Chen, Y., Ullah, F., Li, H. X., & Ye, Z. (2020). Chief executive officer attributes, sustainable performance, environmental performance, and environmental reporting: New insights from upper echelons perspective. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 1-16.
- Silva, S. (2021). Corporate contributions to the Sustainable Development Goals: An empirical analysis informed by legitimacy theory. *Journal of Cleaner Production*, 292, 125962.
- Suherman, S., Mahfirah, T. F., Usman, B., Kurniawati, H., & Kurnianti, D. (2023). CEO characteristics and firm performance: evidence from a Southeast Asian country. *Corporate governance: the international journal of business in society*, 23(7), 1526-1563.

-
-
- Suranta, E., Midiastuty, P. P., Putra, D. A., & Olivia, T. (2025, January). The Influence of Environment, Social and Government Score on Firm Value: Foreign Ownership As a Moderation Variable. In *Proceeding International Conference on Accounting and Finance* (pp. 277-289).
- Tan, W., Cai, Y., Luo, H., Zhou, M., & Shen, M. (2024). ESG, technological innovation and firm value: evidence from china. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103546.
- Tashfeen, R., Saleem, I., Ashfaq, M., Noreen, U., & Shafiq, M. (2023). How do women on board reduce a firm's risks to ensure sustainable performance during a crisis?. *Sustainability*, 15(14), 11145.
- Tran, M. D., & Adomako, S. (2021). How CEO social capital drives corporate social performance: The roles of stakeholders, and CEO tenure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 819-830.
- Uyar, A., Kuzey, C., Kilic, M., & Karaman, A. S. (2021). Board structure, financial performance, corporate social responsibility performance, CSR committee, and CEO duality: Disentangling the connection in healthcare. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1730-1748.
- Velte, P. (2020). Do CEO incentives and characteristics influence corporate social responsibility (CSR) and vice versa? A literature review. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1293-1323.
- Villalba-Ríos, P., Barroso-Castro, C., Vecino-Gravel, J. D., & Villegas-Periñan, M. D. M. (2023). Boards of directors and environmental sustainability: Finding the synergies that yield results. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3861-3886.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of financial Economics*, 80(2), 385-417.
- von den Driesch, T., Da Costa, M. E. S., Flatten, T. C., & Brettel, M. (2015). How CEO experience, personality, and network affect firms' dynamic capabilities. *European Management Journal*, 33(4), 245-256.
- Wang, L., Zhang, Y., & Qi, C. (2023). Does the CEOs' hometown identity matter for firms' environmental, social, and governance (ESG) performance?. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(26), 69054-69063.

-
-
- Wu, L. Z., Kwan, H. K., Yim, F. H. K., Chiu, R. K., & He, X. (2015). CEO ethical leadership and corporate social responsibility: A moderated mediation model. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 819-831.
- Xu, Q., Fernando, G. D., & Tam, K. (2018). Executive age and the readability of financial reports. *Advances in accounting*, 43, 70-81.
- Yadav, P., & Jain, A. (2023). Sustainability disclosures and corporate boards: a stakeholder approach to decision-making. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(5), 1027-1047.
- Yahaya, O. A. (2022). Do CEOs influence earnings management. *South African Journal of Accounting Research*, 36(2), 1-13.
- Zalata, A. M., & Abdelfattah, T. (2021). Non-executive female directors and earnings management using classification shifting. *Journal of Business Research*, 134, 301-315.
- Zhu, J., Gao, J., & Tan, H. (2021). How the CEO power and age dissimilarity shape the chair-CEO pay gap: empirical evidence from China. *The North American Journal of Economics and Finance*, 55, 101221.

www.egx.com.eg

www.mubasher.info

The Impact of CEO Incentives & Characteristics on Sustainability Performance Disclosure as a Pillar for Firm Value Maximization: An Empirical Study

Dr. Hamed Nabil Hamed Soliman

Associate Professor of Accounting

Faculty of Commerce, Mansoura University

profhamed_2007@mans.edu.eg

Dr. Ibrahim Elsayed Mohamed Elgohary

Associate Professor of Accounting

Faculty of Commerce, Mansoura University

Ibrahim_Elgohary@mans.edu.eg

Abstract:

This study aims to investigate the impact of sustainability performance disclosure on firm value, and to explore the role of CEO incentives and characteristics in influencing the level of such disclosure, using a sample of (57) Companies included in the Index (EGX 100) in the period of 2019-2023. Relying on primary and additional analysis, the results indicate that there is a significant positive impact of sustainability performance disclosure on firm value. Moreover, the results indicate a significant negative impact of CEO ownership, as a proxy for financial incentives, and CEO power, as one of the nonfinancial incentives, on sustainability performance disclosure. Conversely, managerial entrenchment, representing a nonfinancial incentive, shows a significant positive impact on sustainability performance disclosure. Regarding CEO characteristics, the results indicate that there is a significant positive impact of CEO experience on sustainability performance disclosure, and an insignificant positive impact of CEO gender on sustainability performance disclosure. In contrast, the results indicate that there is a significant negative impact when the CEO is one of the firm's founders on sustainability performance disclosure. Furthermore, the results highlight a significant positive moderating impact of foreign ownership on the relationship between sustainability performance disclosure and firm value.

Key words: CEO incentives, CEO characteristics, Sustainability performance disclosure, Firm value maximization.