

# The Impact of Non-Financial Disclosure on Firm Market Value: (An Empirical Study on Banks Listed in Damascus Securities Exchange)

Carol Hamdi Beik \* 

Dr. Basel Nassar \*\*

Dr. Kenda Hleibieh \*\*\*

(Received 29 / 6 / 2025. Accepted 16 / 11 / 2025)

## □ ABSTRACT □

The study aimed to examine the impact of non-financial disclosure on the value of companies listed on Damascus Securities Exchange.

To achieve this goal, secondary data from the published annual reports of 11 banks (excluding Islamic banks due to their special nature) were used for the period 2013–2022. Non-financial disclosure was measured through building an index comprising 77 elements, while company value was measured using Tobin's Q. Data analysis was conducted using the ARDL/PMG model by EViews 13 software.

The results of hypothesis testing before controlling for financial leverage and size revealed a negative but insignificant impact of non-financial disclosure on company value in the short term, while the impact was significant in the long term. After controlling for financial leverage and size, the results showed a positive but insignificant impact in the short term, while the long-term impact remained significant.

**Keywords:** Non-Financial Disclosure (NFD), Firm Value (FV), Leverage (LEV), Bank Size.



**Copyright** :Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04


---

\* Postgraduate Student- Accounting Department- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia-Syria. [Bb.Carol77@gmail.Com](mailto:Bb.Carol77@gmail.Com).

\*\* Assistant Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia-Syria. [Basel.Nassar@Tishreen.Edu.Sy](mailto:Basel.Nassar@Tishreen.Edu.Sy)

\*\*\* Associate Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia- Syria. [Kenda\\_hleibieh@yahoo.com](mailto:Kenda_hleibieh@yahoo.com)

## أثر الإفصاح غير المالي في القيمة السوقية للشركة: دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

كارول حمدي بيك\* 

الدكتور باسل نصار\*\*


الدكتورة كنده حليبيه\*\*\*

تاريخ الإيداع 2025 / 6 / 29. قبل للنشر في 2025 / 11 / 16

### □ ملخص □

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح غير المالي في قيمة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. لتحقيق هدف الدراسة استُخدمت بيانات ثانوية من التقارير السنوية المنشورة للمصارف، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 11 مصرف (بعد استبعاد المصارف الإسلامية نظراً لطبيعتها الخاصة) للفترة 2013-2022. تم قياس الإفصاح غير المالي من خلال تطوير مؤشر مكوّن من 77 عنصراً، وتم قياس قيمة الشركة من خلال Tobin's Q، واستُخدم لتحليل البيانات نموذج ARDL/PMG من خلال برنامج EViews 13. أظهرت نتائج اختبار فرضية البحث قبل ضبط الرافعة المالية والحجم وجود أثر عكسي لكنه غير معنوي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة في الأجل القصير، في حين أنه كان معنوياً في الأجل الطويل. أظهرت نتائج اختبار فرضية البحث بعد ضبط الرافعة المالية والحجم وجود أثر طردي لكنه غير معنوي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة في الأجل القصير، في حين أنه كان معنوياً في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح غير المالي (NFD)، قيمة الشركة، الرافعة المالية، حجم المصرف.

حقوق النشر  : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

\* طالبة دراسات عليا (ماجستير) - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية - اللاذقية - سورية.

[Bb.Carol177@gmail.com](mailto:Bb.Carol177@gmail.com)

\*\* أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية - اللاذقية - سورية.

[Basel.Nassar@Tishreen.Edu.Sy](mailto:Basel.Nassar@Tishreen.Edu.Sy)

\*\*\* مدرس - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية - اللاذقية - سورية.

[Kenda\\_hleibieh@yahoo.com](mailto:Kenda_hleibieh@yahoo.com)

**مقدمة:**

أظهرت الانهيارات التي تعرضت لها شركات كبرى مثل إنرون وورلدكوم، بالإضافة إلى الأزمة المالية عام 2008، الأهمية الكبيرة للإفصاح كوسيلة رقابية على أعمال الشركات من قبل الأطراف الخارجية، فقد تبين أن غياب الشفافية في المعلومات المنشورة عن هذه الشركات كان العامل الرئيسي وراء تلك الانهيارات، مما أدى إلى تضليل متخذي القرار نتيجة لعدم وجود إفصاح كافٍ [14]. وهكذا، أصبح من المتفق عليه أن ارتفاع مستوى الإفصاح في المعلومات التي تنشرها الشركات يعزز الثقة في الأسواق المالية داخل أي دولة [27].

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً بالإفصاح غير المالي كأحد الركائز الأساسية لتحسين شفافية الشركات وتعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح، فالإفصاح غير المالي (NFD) يتجاوز المعلومات المالية التقليدية ليشمل البيانات المتعلقة بالحوكمة، المسؤولية الاجتماعية، الأداء البيئي، والاستدامة، مما يجعله عنصراً جوهرياً في تقييم الأداء الشامل للشركات [25, 43].

تعتمد قيمة الشركة على مجموعة من العوامل التي تحدد مدى جاذبية الشركة للمستثمرين وتؤثر في قدرتها على النمو والاستدامة، وذلك لما لها من دور هام في تقييم الأداء المالي والإداري للشركة [15, 18]. كما أن الإفصاح غير المالي له تأثير كبير في تعزيز شفافية البيانات المالية وتحسين دقتها [41]. ونتيجة لذلك، تصبح الشركات التي تعتمد الإفصاح غير المالي أكثر قدرة على كسب ثقة المستثمرين، مما يساهم في تعزيز القيمة السوقية لها [30].

لا تزال العلاقة بين الإفصاح غير المالي وقيمة الشركة محل جدل، حيث أظهرت الدراسات السابقة تنوعاً واختلافاً كبيراً في النتائج؛ فعلى سبيل المثال، وجدت بعض الدراسات أثر طردي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة [14, 21]. بينما وجدت دراسات أخرى أثر عكسي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة [9, 16].

في المقابل، أشارت دراسات أخرى إلى أن الإفصاح غير المالي قد لا يؤثر بشكل كبير في قيمة الشركة [4, 17]، وأظهرت دراسات أخرى أن العلاقة بين المتغيرين قد تتأثر بوجود متغيرات أخرى، على سبيل المثال جودة التقارير المالية [2]. الحجم [13, 14]. الربحية والنمو والرافعة المالية [13].

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في عدة جوانب؛ فمن حيث المنهجية، اعتمدت هذه الدراسة نموذجاً مختلفاً وأكثر حداثة يتمثل في (ARDL) Auto Regressive Distributed Lag Model و Pooled Mean Group (PMG)، مما يساهم في تقديم تحليل ديناميكي يجمع بين الأجلين القصير والطويل، بينما اعتمدت معظم الدراسات السابقة على نماذج انحدار خطي بسيط أو متعدد [13, 14, 28]. كما أن هذه الدراسة تركز بشكل محدد على الإفصاح غير المالي في القطاع المصرفي السوري، بالإضافة إلى ذلك يكمن الفرق عن الدراسات السابقة في تطوير مؤشر خاص مكون من 77 عنصراً، تم استخلاصها بالاعتماد على دراسات سابقة [6, 4, 22, 35]، ما يجعل التحليل أكثر شمولية مقارنة بالدراسات السابقة التي استخدمت مؤشرات أقل تفصيلاً [14, 17, 29]. كما أن فترة الدراسة الطويلة نسبياً (2013-2022) تتيح تحليلاً أعمق للتغيرات عبر الزمن مقارنة بفترات أقصر في الدراسات السابقة.

### مشكلة الدراسة:

انطلاقاً مما ذكر أعلاه؛ يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤل الآتي:  
- ما هو أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q؟  
ويتفرع عنه:

- ما هو أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q قبل إدخال المتغيرات الضابطة؟  
- ما هو أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q بعد إدخال المتغيرات الضابطة؟

### فرضية الدراسة:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q.  
يتفرع عنه:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q قبل إدخال المتغيرات الضابطة.  
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q بعد إدخال المتغيرات الضابطة.

### أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية البحث من الناحية العملية في تقديم دليل تجريبي جديد حول أثر الإفصاح غير المالي في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الحالية.

### أهداف الدراسة:

يمكن صياغة هدف البحث بالآتي:  
- تحديد أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q.  
يتفرع عنه:  
- تحديد أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q قبل إدخال المتغيرات الضابطة.  
- تحديد أثر الإفصاح غير المالي مقاساً بمؤشر الإفصاح في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة بتوبين Q بعد إدخال المتغيرات الضابطة.

**منهجية الدراسة:**

استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وهو المنهج المُتبع في هذا النوع من الدراسات، وتم جمع البيانات الثانوية من القوائم المالية السنوية المتوفرة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية وعلى الموقع الرسمي للمصارف المدروسة وموقع هيئة الأوراق المالية.

تم تنظيم البيانات واحتساب قيم المتغيرات باستخدام برنامج Microsoft Excel 2019، وتم تحليلها باستخدام برنامج EViews 13، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، واستُخدم لتحليل هذه البيانات نموذج (ARDL) Auto Regressive Distributed Lag Model على اعتبار أنه يمكن تطبيق هذا النموذج عندما يكون استقرار المتغيرات مزيجاً بين المستوى والفرق الأول، وتم استخدام نموذج Pooled Mean Group (PMG).

تكوّن مجتمع الدراسة من المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها (14) خلال الفترة الممتدة بين 2013-2022 بمجموع مشاهدات مقداره 110 مشاهدة، حيث اقتصرَت عينة الدراسة على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها (11) مصرف بعد استبعاد المصارف الإسلامية نظراً لطبيعتها.

تناولت الدراسة الحالية 4 متغيرات: المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة (FV)، المتغير المستقل المتمثل في الإفصاح غير المالي (NFD)، بالإضافة للمتغيرين الضابطين المتمثلين في الرافعة المالية (LEV) والحجم (SIZE).

**1. الإطار النظري:****1.7. مفهوم الإفصاح غير المالي:**

يُفصّد بالإفصاح غير المالي الطريقة التي ينشر بها كيان اقتصادي، أو أي كيان آخر، معلومات تتعلق بالتأثيرات البيئية والاجتماعية والاقتصادية للمنشأة وأداء أنشطتها الحالية [25]. ويمكن أن يُمثّل الإفصاح عن المعلومات غير المالية زيادة في الإفصاح عن المعلومات المطلوبة- تكون إدارة الشركة حرة في إظهارها من عدمه- بهدف توفير معلومات محاسبية وغير محاسبية ذات صلة باحتياجات المستخدمين [35]، بمعنى آخر، الإفصاح غير المالي هو شكل من أشكال تقارير الشفافية حيث تكشف الشركات رسمياً عن معلومات معينة لا تتعلّق بالجوانب المالية (بما في ذلك المعلومات التي تتعلّق بالموارد البشرية) [42].

حاولت نظريات الإفصاح المحاسبي تفسير الإفصاح غير المالي، علماً أنه لا توجد نظرية واحدة يمكنها بمفردها أن تُفسّر قيام الشركة بالإفصاح عن معلومات غير مالية، وإنما توجد مجموعة من النظريات تُفسّر دوافع هذا النوع من الإفصاح [32]، ومن بين هذه النظريات:

- نظرية الوكالة: هذه النظرية فسّرت سعي الشركات إلى التوسع في الإفصاح المحاسبي، بهدف الحد من تعارض المصالح بين المديرين (الوكلاء) والمساهمين (الموكلين)، حيث يؤدي هذا التعارض إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يتيح للمديرين استغلال المعلومات لتحقيق منافع شخصية [20]. حيث أن الإفصاح غير المالي، الذي يشمل معلومات عن مختلف جوانب الشركة، يمكن أن يساهم في تقليل فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح الآخرين [8].

- نظرية أصحاب المصالح: تُشير نظرية أصحاب المصالح إلى أن جميع الأطراف المرتبطة بالشركة لهم الحق في الحصول على المعلومات حول عملياتها وتأثيرها على قراراتهم، مما يستدعي توفير الإفصاح المالي وغير المالي، بما في ذلك الأداء البيئي والاجتماعي، استجابةً لاحتياجاتهم [44].
- النظرية الشرعية: تنص النظرية الشرعية على أن الشركات تسعى لإثبات امتثالها لأخلاقيات ومعايير المجتمع الذي تعمل فيه، مما يعزز شرعيتها. ولا يكفي الإفصاح عن الأصول التقليدية لهذا الغرض، بل يتطلب تقديم معلومات أوسع، بما في ذلك الإفصاح غير المالي، لإظهار التزامها بقيم المجتمع وتعزيز ثقة أصحاب المصالح [27].
- نظرية الإشارة: تفترض نظرية الإشارة أن الإدارة تسعى للإفصاح عن الأخبار الإيجابية لتمييز شركتها عن الشركات ذات الأداء الضعيف، مما ينعكس إيجاباً على أسعار أسهمها في الأسواق المالية، بينما لا يمكن إخفاء الأخبار السلبية دون التأثير على القيمة السوقية في حال ثبوت عدم مصداقية الإفصاح [12] كما تشير النظرية إلى أن المديرين قد يكون لديهم حافز للإفصاح غير المالي الطوعي عن معلومات خاصة، بهدف تقديم إشارة إيجابية للأسواق حول أداء الشركة وتقليل عدم تماثل المعلومات [40].

يتضح مما سبق، إن النظريات الداعمة للإفصاح عن المعلومات غير المالية لا تختلف فيما بينها اختلافاً جوهرياً، فجميعها تؤكد أن الشركات يجب أن تتوسع في عملية الإفصاح، وذلك للحد من عدم تماثل المعلومات، وحماية حقوق المساهمين، وتزويد أصحاب المصالح بمعلومات مفيدة وغير مضللة.

تتمثل أهمية الإفصاح غير المالي في كونه مكملاً للإفصاح المالي، مما يساعد على تلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية بمعلومات أوسع [37]. إذ يوفر بيانات تتجاوز النتائج المالية، ما يساهم في تحسين عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية. كما يُعد ضرورياً لفهم القضايا الاجتماعية والاقتصادية المرتبطة بالتنمية وتأثيراتها على أصحاب المصالح [34]. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يكون مؤشراً على وجود تلاعب مالي عند عدم تناسق الإفصاح غير المالي مع القوائم المالية [3]. كما يساعد في تقديم تصور متكامل عن الأداء المالي المستقبلي وتقليل عدم تماثل المعلومات، مما يعزز ثقة المستثمرين في استدامة الشركة وكفاءة إدارتها [1].

## 2.7. مفهوم قيمة الشركة وأهميتها

تشير قيمة الشركة إلى التقدير المالي لأدائها ومكانتها في السوق، حيث تعكس السعر الذي يكون المستثمرون على استعداد لدفعه مقابل أصولها، سواء المادية أو غير المادية، مثل الهيكل التنظيمي والعلاقات الداخلية والخارجية [7, 9]. وترتبط هذه القيمة بأداء الشركة المالي والتشغيلي عبر الزمن، مما يؤثر على أسعار أسهمها ويعكس توقعات المستثمرين بشأن نجاحها [29]. كما تُعدّ مؤشراً على كفاءة الإدارة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مما يؤثر على قدرتها في الحصول على التمويل وتعظيم ثروة المساهمين، خاصة إذا كان المديرين يمتلكون أسهماً في الشركة [15, 18] إضافةً إلى ذلك، تُعدّ قيمة الشركة عاملاً مهماً للمستثمرين والمقرضين، حيث تؤثر في قرارات منح الائتمان وتقدير مخاطر الإفلاس [18, 32]. كما أن تعظيم قيمتها يساهم في تحسين كفاءة تشغيل الموارد، وتطوير جودة السلع، مما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد القومي [19, 24].

### 3.7. العلاقة بين الإفصاح غير المالي وقيمة الشركة وفقاً لنظرية الوكالة

يساهم الإفصاح غير المالي في تحسين تقييم المستثمرين لأنشطة الشركة من خلال توفير معلومات شاملة عن استراتيجياتها في المجالات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG)، مما يعزز ثقتهم ويدعم قراراتهم الاستثمارية [30]. كما يساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات، مما يجعل الشركات أكثر موثوقية أمام المقرضين ويؤدي إلى تحسين شروط التمويل وخفض تكلفة رأس المال [40]. إضافة إلى ذلك، يعزز الإفصاح غير المالي من القدرة التنافسية للشركات عبر تحسين بيئة الأعمال واستقطاب المستثمرين المهتمين بالاستدامة، مما يمنحها ميزة تنافسية مستدامة [36, 39]. كما أن الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يعزز السمعة التجارية للشركة، مما يزيد من ثقة العملاء والمستثمرين ويدعم ولاءهم [11]. علاوة على ذلك، يساهم هذا الإفصاح في تحسين الحوكمة المؤسسية، حيث يتيح للمستثمرين مراقبة أداء الشركة وسلوك إدارتها التنفيذية، مما يعزز التزام المدراء بتحقيق أهداف الشركة طويلة الأجل وضمان استقرارها المالي [22, 25].

### 4.7. العلاقة بين الإفصاح غير المالي وقيمة الشركة وفقاً لنظرية أصحاب المصالح

يرتبط الإفصاح غير المالي بزيادة قيمة الشركة وفقاً لنظرية أصحاب المصالح، حيث يعزز الشفافية والثقة بين الشركة وأصحاب المصالح، مما يؤدي إلى تحسين سمعتها وعلاقاتها التجارية [31]. ويساهم هذا الإفصاح في تحقيق مزايا اقتصادية مثل تسهيل الوصول إلى الموارد وتعزيز المركز التنافسي [45]. كما أن التزام الشركة بالمسؤولية الاجتماعية والاستدامة يزيد من ولاء العملاء ويدعم مبيعاتها وأرباحها التشغيلية [38]. علاوة على ذلك، يمكن أن يسهل الحصول على التمويل من خلال زيادة ثقة المستثمرين، فضلاً عن دعم الحكومة من خلال الإعانات والتسهيلات التنظيمية، مما يعزز استدامة أعمال الشركة على المدى الطويل [23].

### 5.7. الجدل حول تأثير الإفصاح غير المالي في قيمة الشركة

بينما تدعم نظريتنا الوكالة وأصحاب المصالح التأثير الإيجابي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركات عبر تحسين الشفافية وتعزيز ثقة المستثمرين وتقليل مخاطر المعلومات، إلا أن هذا التأثير لا يزال محل جدل، فبعض الدراسات تشير إلى أن الإفصاح غير المالي قد يكون وسيلة للتضليل عبر إبراز الجوانب الإيجابية وإخفاء المخاطر الفعلية، فيما يُعرف بالغسل الأخضر (Greenwashing)، حيث تقوم الشركات بالإفصاح عن معلومات غير دقيقة أو غير مكتملة حول ممارساتها البيئية والاجتماعية لتعزيز سمعتها، دون أن يكون لهذه الممارسات تأثير فعلي على الأداء المالي والتشغيلي للشركة [42]. ونظراً لكون هذا الإفصاح يحمل جزءاً طوعياً وغير خاضع للتحقق المستقل، فيمكن القول إن ذلك قد يؤدي إلى تشكيك المستثمرين في مصداقية المعلومات، مما يؤثر سلباً في القيمة السوقية للشركة.

## 2. الإطار العملي:

### 1.8. قيمة الشركة

استناداً إلى الدراسات السابقة تم قياس قيمة الشركة من خلال Tobin's Q.

### 2.8. الإفصاح غير المالي

تم قياس الإفصاح غير المالي من خلال بناء مؤشر مكون من (77) عنصر كما هو موضح في الجدول (1)، وذلك بالاستناد إلى قائمة للإفصاح غير المالي اختُبرت في دراسات سابقة [22, 35]، حيث أشارت الدراسات إلى أن السبب الرئيس لاختيار تلك القائمة من قبلهم يعود إلى وجود مجموعة من العناصر الهامة لقياس الإفصاح غير المالي،

وقد طوّرتها الدراسة بالاستناد إلى دراسات سابقة [4, 6]، وذلك بسبب القصور في بعض البنود غير المالية نتيجة للتغيرات التي طرأت خلال الزمن.

الجدول (1): مؤشر الإفصاح غير المالي

التسلسل	المعلومات المُفصَّح عنها
1	الإفصاح الاستراتيجي والتخطيطي
1	معلومات تاريخية عن الشركة
2	الهيكل التنظيمي للشركة
3	بيان بالاستراتيجية والاهداف العامة
4	بيان بالاستراتيجية والاهداف المالية
5	بيان بالاستراتيجية والاهداف التسويقية
6	بيان بالاستراتيجية والاهداف الاجتماعية
7	تأثير الاستراتيجية على نتائج الشركة الحالية
8	تأثير الاستراتيجية على نتائج الشركة المستقبلية
9	معلومات مستقبلية عن التوسع
10	الفروع والمواقع ومعلومات عنها
11	الفروع التي قد سيتم فتحها في المستقبل وعددها
2	الإفصاح التنبؤي والتقديري
12	التنبؤات النوعية غير الكمية بالإيرادات
13	التنبؤات الكمية بالإيرادات
14	التنبؤات النوعية بالتدفقات النقدية
15	التنبؤات الكمية بالتدفقات النقدية
16	التنبؤات النوعية للأرباح
17	التنبؤات الكمية للأرباح
18	الافتراضات التي بنيت عليها التنبؤات
3	الإفصاح عن رأس المال البشري
19	سياسة الابحاث والتطوير
20	مواقع أنشطة البحث والتطوير
21	عدد العاملين في البحث والتطوير
22	اعمار المدراء
23	شهادات علمية للمدراء
24	خبرات عملية
25	مواقع قيادية سبق للمدراء العمل بها

26	معلومات عن العاملين
27	توزيع العاملين داخل إدارات الشركة
28	عدد العاملين للعاملين الماضيين
29	ميررات التغيير في عدد العاملين
30	المبالغ المصروفة على التدريب
31	نوعية التدريب
32	نوعية العاملين الذين تم تدريبهم
33	عدد العاملين الذين تم تدريبهم
4	الإفصاح عن الحوكمة والمسؤوليات الإدارية
34	تقرير عن مسؤولية المدراء في إعداد التقارير المالية
35	مجموع المبالغ المصروفة للمدراء خلال العام المالي أو المحفزات المصروفة لهم لإغرائهم للانضمام للشركة
36	التعويضات المصروفة للمدراء مقابل فصلهم
37	من هو صاحب الصلاحية في تحديد التعويضات للمدراء وكيف يتم تحديدها
38	نوعية حملة الأسهم
39	أسماء أعضاء لجنة التعويضات
40	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
41	تفاصيل أسماء ومؤهلات أعضاء لجنة المراجعة
42	مهام لجنة المراجعة
43	صورة لأعضاء مجلس الإدارة
5	الإفصاح عن المخاطر والاستدامة
44	معلومات عن الحوادث التي حصلت في الشركة
45	تكاليف السلامة في الشركة
46	سياسة توزيع الأرباح
47	برنامج حماية البيئة
48	تبرعات خيرية
49	برامج اجتماعية
50	تأثير التضخم على مستقبل عمليات المنشأة
51	تأثير التضخم على نتائج الشركة
52	تأثير التضخم على أصول الشركة
53	تأثير معدلات الفائدة على نتائج الشركة
54	معلومات عن العملة الاجنبية

55	تقلبات العملة الأجنبية وأثرها في المستقبل
56	تقلبات العملة الأجنبية وأثرها في النتائج الحالية
6	الإفصاح التحليلي للمؤشرات المالية والأداء
57	الإفصاح الرأسمالي
58	معلومات قطاعية
59	تحليل المنافسين
60	حصة السوق
61	معدلات ربحية
62	معدلات سيولة
63	معدلات تدفقات نقدية
64	معلومات مالية تاريخية
65	القيمة السوقية في نهاية السنة
66	اتجاهات قيمة سوقية
67	رسوم بيانية عن مؤشرات الأداء
68	نظرة عن أداء الثلاث سنوات السابقة
7	الإفصاح التسويقي والإعلامي
69	معلومات عن الإعلانات
70	معلومات مستقبلية عن التوسع
8	الإفصاح عن التمويل والالتزامات
71	معلومات تفصيلية كمية وطبيعة أسعار الفائدة
72	معلومات تفصيلية عن معدلات الفائدة
73	معلومات عن القروض الإجمالية
74	القروض الحالية والإفصاح عن نوعيتها
75	تفاصيل عن تركيزات الودائع
76	تفاصيل عن استحقاقات الودائع والصعوبات الأخرى
77	ألعاب المراجع

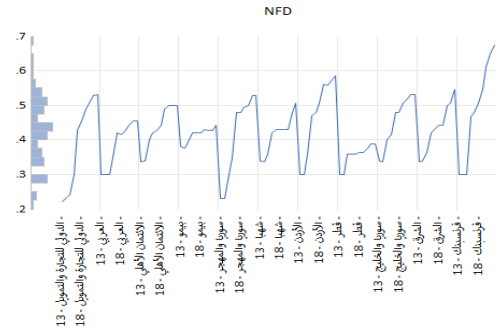
المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى عدة دراسات سابقة [6, 4, 22, 35].

### النتائج والمناقشة:

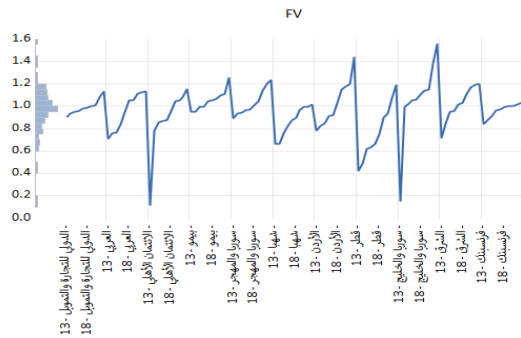
تناول هذا الإطار اختبار فرضية الدراسة واستخلاص النتائج من البيانات التي تم جمعها، وذلك باستخدام نموذج ARDL/PMG، الذي تم اقتراحه من قبل Pesaran and Shin (1999)، فضلاً عن التأكد من تحقق كل من شروط التوزيع الطبيعي واستقرارية السلاسل الزمنية وعدم وجود ارتباط ذاتي.

## 1.3.8. تحليل الرسم البياني

الشكل (2): الرسم البياني للإفصاح غير المالي.



الشكل (3): الرسم البياني لقيمة الشركة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

يُظهر الشكل (2) الرسم البياني للإفصاح غير المالي (NFD) لدى المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2022)، حيث يُلاحظ نمطاً تصاعدياً تدريجياً، يعكس زيادة ملحوظة في مستويات الإفصاح غير المالي بمرور الزمن، وهو ما يُشير إلى تحسّن في درجة التزام المصارف بتقديم معلومات غير مالية ذات طابع إفصاحي تطوعي أو استجابي للمتغيرات التنظيمية والسوقية. في المقابل، يُظهر الشكل (3) الرسم البياني الخاص بقيمة الشركة (FV) نمطاً متذبذباً دون اتجاه واضح نحو الصعود أو الهبوط، إذ لوحظت تقلبات حادة في بعض الفترات بين المصارف، وهو ما يعكس تأثير عوامل خارجية كالتقلبات الاقتصادية والمالية، وضعف الاستقرار في بيئة الأعمال السورية خلال فترة الدراسة. ويُشير هذا التباين في الاتجاهات إلى أن تطور الإفصاح غير المالي لا يُقابل بشكل مباشر أو فوري بارتفاع مماثل في قيمة الشركة، ما يعزز الحاجة لتحليل العلاقة الزمنية والديناميكية بين المتغيرين باستخدام أدوات تحليل قياسي أكثر تعقيداً، لا سيما في ظل التأثير المحتمل لمتغيرات ضابطة كحجم الشركة والرافعة المالية.

## 2.3.8. الإحصاء الوصفي:

الجدول (4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

	NFD	FV	LEV	SIZE
Mean	0.423123	0.965415	0.749319	25.44356
Median	0.428571	0.993581	0.8026	25.2263
Maximum	0.675325	1.561808	0.9888	28.27086
Minimum	0.22	0.110776	0.2077	23.0882
Std. Dev.	0.092852	0.208254	0.184422	1.059937
Observations	110	110	110	110
Jarque-Bera	0.279758	98.92608	65.82991	3.612990
Probability	0.869463	0.00000	0.00000	0.164229

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

يعرض الجدول (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (الإفصاح غير المالي، قيمة الشركة، الرافعة المالية، الحجم)، ويُلاحظ أن الإفصاح غير المالي (NFD) في المصارف السورية الخاصة منخفض نسبياً وأقل من 50%، حيث بلغ المتوسط الحسابي (42%)، مما يعني أن المصارف لا تقدم الكثير من معلومات الإفصاح المتعلقة بالجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمة. كما يتبين من الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي للإفصاح غير المالي وجود تقارب في قيم الإفصاح غير المالي للمصارف على مدى سنوات البحث، حيث بلغ الانحراف (9%)، وهي أقل قيمة للانحراف المعياري بالنسبة لبقية المتغيرات في الجدول.

كما يوضح الجدول (4) أن قيمة الشركة كمتغير تابع تبلغ وسطياً 0.96، وهي قريبة من الواحد، مما يشير إلى عدم وجود مبالغة في تحديد قيمة الشركة من قِبَل المستثمرين، كما يتبين من الانحراف المعياري وجود بعض الاختلافات في تحديد قيمة الشركة، ما يشير إلى أن معظم المصارف يتم تقدير قيمتها بعدالة، مع وجود بعض الاستثناءات.

فيما يتعلق بخصائص البنوك، تراوحت أحجامها بين (23.09-28.27) بمتوسط قدره (25.44)، وهذا يدل على أن إجمالي رأس مال البنوك كبير جداً؛ وهو ما يتفق مع دراسة [13]. أما بالنسبة للرافعة المالية فقد تراوحت بين (0.20-0.99) بمتوسط قدره (0.75)، وتعكس هذه النسبة اعتماد هذه البنوك في تمويل أصولها على الالتزامات. ومن خلال ملاحظة احتمالية مؤشر Jarque-Bera لكل من المتغيرين (الإفصاح غير المالي، الحجم)، نجد أنها أكبر من 5%، مما يعني أن السلاسل تخضع للتوزيع الطبيعي، أما احتمالية المؤشر للمتغيرين (قيمة الشركة، الرافعة المالية)، فهي أقل من 5% مما يعني أن المتغيرين لا يخضعان للتوزيع الطبيعي.

### 3.3.8 الارتباط الخطي المتعدد

الجدول (5): Correlations.

Var.	FV	NFD	LEV	SIZE
FV	1			
NFD	0.600911	1		
LEV	0.155157	-0.027314	1	
SIZE	0.572662	0.476305	-0.142409	1

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

للتأكد من عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المدروسة، الأمر الذي قد يؤثر على العلاقة بينها؛ تم إعداد مصفوفة الارتباط، والتي أوضحت كما هو مبين في الجدول (5) بأن الارتباط بين المتغيرات المدروسة ضعيف وهو أقل بكثير من 90%، وعليه فإن لا وجود لمشكلة التداخل الخطي المتعدد بينها.

## 4.3.8. اختبار عدم وجود ازدواج خطي أو ارتباط خطي متعدد

الجدول (6): اختبار VIF.

SIZE	LEV	NFD	المتغيرات
2.13	1.02	1.30	VIF

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

يُظهر الجدول (6) بأن جميع قيم عامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor أقل من 10 وهذا دليل على عدم وجود ارتباط خطي متعدد، بمعنى عدم وجود علاقة ارتباطية قوية بين أحد المتغيرات المستقلة ومتغير مستقل آخر.

## 5.3.8. اختبار استقرار البيانات

تم الاعتماد على كل من اختبار Levin, Lin & Chu t، واختبار Im. Pesaran and Shin W-stat، واختبار ADF - Fisher Chi-square، واختبار PP - Fisher Chi-square، للتحقق من استقرار (سكون) السلاسل الزمنية، على اعتبار أن توافر هذا الاستقرار يسمح بالقول أن هذه السلاسل خالية من القيم الشاذة. لاختبار استقرار السلاسل؛ تنص فرضيات اختبار جذر الوحدة على الآتي:

 $H_0$ : السلسلة الزمنية غير مستقرة (تحتوي على جذر وحدة) $H_1$ : السلسلة الزمنية مستقرة (لا تحتوي على جذر وحدة)

والأساس في قبول أو رفض فرضية العدم؛ هي قيمة P-Value، فإذا كانت قيمة أصغر من 0.05 عندها يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

بالاعتماد على قيمة P-Value في الجدول (7) يمكن رفض فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، وذلك إذا كانت قيمة  $P < 0.05$ ، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة مستقرة.

الجدول (7): اختبار استقرار البيانات

Var.	Method	Stats.	Prob.	
NFD	Levin, Lin & Chu t	-6.4421	0.0000	1st difference Individual intercept
	Im. Pesaran and Shin W-stat	-2.29617	0.0108	
	ADF - Fisher Chi-square	43.4769	0.0561	
	PP - Fisher Chi-square	68.2222	0.0000	
FV	Levin, Lin & Chu t	-19.7058	0.0000	Level Individual intercept
	Im. Pesaran and Shin W-stat	-6.10954	0.0000	
	ADF - Fisher Chi-square	67.8306	0.0000	
	PP - Fisher Chi-square	63.0874	0.0000	
LEV	Levin, Lin & Chu t	-6.36887	0.0000	1st difference Individual
	Im. Pesaran and Shin W-stat	-1.78646	0.0370	
	ADF - Fisher Chi-square	37.5367	0.0206	

	PP - Fisher Chi-square	55.9431	0.0001	intercept
SIZE	Levin, Lin & Chu t	-8.31355	0.0000	1st difference Individual intercept
	Im. Pesaran and Shin W-stat	-2.95317	0.0016	
	ADF - Fisher Chi-square	48.6529	0.0009	
	PP - Fisher Chi-square	64.4566	0.0000	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

يبين الجدول (7) بأن السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة بعضها مستقر عند المستوى  $I(0)$ ، وبعضها الآخر مستقر عند الفرق الأول  $I(1)$ ، الأمر الذي يسمح بتطبيق نموذج ARDL على اعتبار أنه يمكن تطبيق هذا النموذج عندما يكون استقرار المتغيرات مزيجاً بين المستوى والفرق الأول، وسيتم استخدام نموذج PMG (Pooled Mean Group)، على اعتبار أن البيانات Panel. تعتمد طريقة على الجمع بين الطريقة التجميعية والمتوسط الفردي لمعاملات الانحدار الفردية، فضلاً عن أنها تسمح بتقدير أثرين؛ الأول غير متجانس فردياً مرتبط بالأثر قصير الأجل، والثاني مشترك بين جميع المفردات ويرتبط بالأثر طويل الأجل.

### 6.3.8. اختبار فرضيات الدراسة

#### 1.6.3.8. اختبار فرضية الدراسة قبل ضبط الحجم والرافعة المالية

أظهرت نتائج معادلة الانحدار المعدة باستخدام طريقة PMG/ARDL وكما يوضح الجدول (8) بأن قيمة معامل تصحيح الخطأ COINTEQ بلغت (-0.362990) وهي معنوية عند مستوى الدلالة 0.05، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة، وعليه يمكن القول بأن 0.362990 من أخطاء الأجل القصير يمكن أن تصحح سنوياً للرجوع إلى التوازن في الأجل الطويل.

يظهر الجدول (8) نتائج اختبار فرضية الدراسة في الأجل القصير، حيث يتبين عدم وجود أثر للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة. أما على مستوى الأجل الطويل فقد أظهرت النتائج وجود أثر معنوي عكسي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة.

الجدول (8): اختبار فرضية الدراسة قبل ضبط الحجم والرافعة المالية.

Var.	Coefficient	Std. Error	T-Stats.	Prob.
Long-run (Pooled) Coefficients				
<b>NFD</b>	-0.283672	2.024262	-1.401358	0.0000
Short-run (Mean-Group) Coefficients				
<b>COINTEQ</b>	-0.362990	0.117691	-3.084269	0.0027
<b>D(NFD)</b>	-0.174622	0.433533	-0.402788	0.6880
<b>C</b>	-0.406961	0.134580	-3.023925	0.0032

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

### 2.6.3.8. اختبار فرضية الدراسة بعد ضبط الحجم والرافعة المالية

أظهرت نتائج معادلة الانحدار المعدة باستخدام طريقة PMG/ARDL وكما يوضح الجدول (9) بأن قيمة معامل تصحيح الخطأ COINTEQ بلغت (-0.371988) وهي معنوية عند مستوى الدلالة 0.05، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة، وعليه يمكن القول بأن 0.371988 من أخطاء الأجل القصير يمكن أن تصحح سنوياً للرجوع إلى التوازن في الأجل الطويل.

يظهر الجدول (9) نتائج اختبار فرضية الدراسة في الأجل القصير، حيث يتبين عدم وجود أثر للمتغير المستقل المتمثل بالإفصاح غير المالي. أما على مستوى الأجل الطويل فقد أظهرت النتائج بعد ضبط الحجم والرافعة المالية وجود أثر معنوي طردي للإفصاح غير المالي في قيمة الشركة، الأمر الذي يدل أن ضبط متغيري الحجم والرافعة المالية كان له تأثيراً على اعتبار أن تأثير الإفصاح غير المالي في قيمة الشركة كان عكسياً قبل ضبطهما.

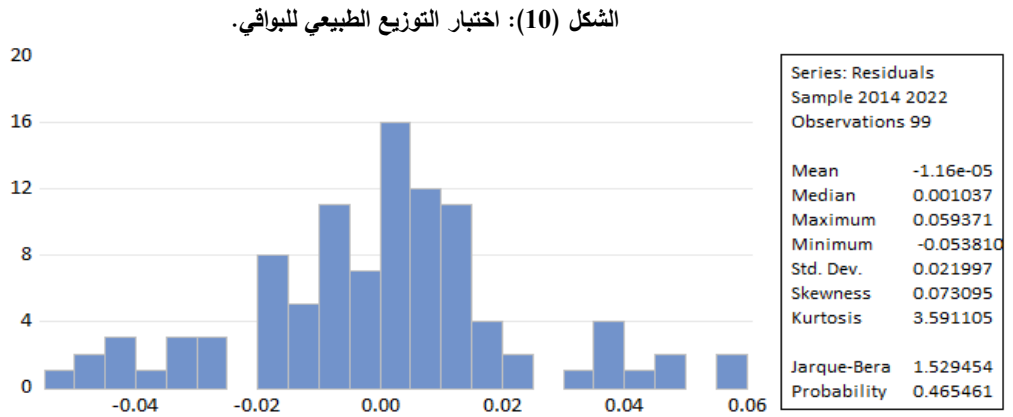
الجدول (9): اختبار فرضية الدراسة بعد ضبط الحجم والرافعة المالية.

Var.	Coefficient	Std. Error	T-Stats.	Prob.
Long-run (Pooled) Coefficients				
NFD	1.753598	0.126778	13.83199	0.0000
LEV	0.528284	0.097218	5.433992	0.0000
SIZE	0.141474	0.007607	18.59729	0.0000
Short-run (Mean-Group) Coefficients				
COINTEQ	-0.371988	0.139622	-2.664246	0.0091
D(NFD)	0.037634	0.392494	0.095885	0.9238
D(LEV)	-0.057898	0.156321	-0.370378	0.7119
D(SIZE)	-0.027409	0.017898	-1.531349	0.1290
C	-1.054664	0.416715	-2.530902	0.0130

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

### 7.3.8. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

يبين الشكل (10) أن قيمة الاحتمالية لاختبار أكبر من 0.05، وبالتالي يمكن قبول فرضية العدم التي تنص أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج EViews 13.

### الاستنتاجات والتوصيات:

أظهرت النتائج عدم وجود أثر معنوي للإفصاح غير المالي على مستوى الأجل القصير قبل ضبط الرافعة المالية والحجم، أما على مستوى الأجل الطويل فقد تبين وجود أثر معنوي عكسي قبل ضبط الرافعة المالية والحجم، تحوّل إلى أثر طردي بعد ضبطهما، ويُفسّر ذلك أن الإفصاح غير المالي بطبيعته، لا يُترجم إلى آثار مالية مباشرة وسريعة، ما يقلل من استجابة السوق له في الفترات الزمنية القصيرة. كما قد لا يكون هذا النوع من الإفصاح محط اهتمام رئيسي للمستثمرين على المدى القصير، خصوصاً في حال غياب دلائل ملموسة على ربطها بأداء الشركة المالي. كما يمكن أن يُعزى هذا الأثر في الأجل الطويل إلى كون الإفصاح غير المالي يُنظر إليه من بعض الفئات الاستثمارية كمصدر لتكاليف إضافية أو التزامات غير مباشرة لا تتعكس بالضرورة في الأداء المالي. غير أن هذا الاتجاه السلبي قد انقلب إلى أثر طردي ومعنوي بعد ضبط المتغيرين الضابطين، مما يشير إلى أن كل من الرافعة المالية وحجم الشركة كان لهما دور مؤثر في العلاقة بين الإفصاح غير المالي وقيمة الشركة. فبعد تحييد أثر هذه المتغيرات، ظهرت العلاقة الحقيقية بين الإفصاح غير المالي وقيمة الشركة. ويعكس هذا التحول إمكانية أن يكون الإفصاح غير المالي مؤشراً على التزام الشركة بالشفافية والمسؤولية الاجتماعية، وهو ما يعزز ثقة المستثمرين على المدى الطويل، خصوصاً في الشركات ذات الحجم الأكبر أو ذات الهيكل التمويلي المستقر.

توصي الدراسة الحالية بإعادة التفكير في دور المتغيرات الضابطة كعوامل تفاعل (Moderators) لا تحكّم، حيث أشارت النتائج إلى أن الرافعة المالية وحجم الشركة لا تعمل كعوامل محايدة، بل قد تُغيّر اتجاه العلاقة بين الإفصاح وقيمة الشركة. وتطوير مؤشرات إفصاح تتناسب مع الخصوصية الاقتصادية للأسواق العربية بشكل عام ومع البيئة السورّية بشكل خاص، بدلاً من الاكتفاء بالاعتماد على الأطر الغربية كـ GRI، بحيث تكون أكثر صلة بالسياق المحلي. وبالنسبة لأصحاب القرار في المصارف، فإن نتائج هذه الدراسة تشجّع على تبني الإفصاح غير المالي كجزء من الاستراتيجية المؤسسية طويلة الأجل، نظراً لدوره المحتمل في تعزيز ثقة المستثمرين وزيادة القيمة السوقية مستقبلاً، لا سيما عند توافر بنية مالية مستقرة وحجم عمليات كبير. كما يمكن للجهات الرقابية والهيئات الناظمة الاستفادة من

هذه النتائج في تطوير سياسات إفصاح غير مالي أكثر إلزاماً وتنظيماً، تراعي خصوصية السوق المحلية وتحفز الشركات على الإفصاح الشامل والدقيق بما يعزز الشفافية والمساءلة.

### Arabic References:

- [1] B. Mohammad, Factors Determining the Level of Non-Financial Disclosure of Commercial Banks Listed in the Amman Stock Exchange. Unpublished Master's Thesis. Zarqa University, Jordan, (2016).
- [2] B. Douaa, The Impact of Quality of Reporting on The Relationship Between Corporate Governance and Firm Value, *Alexandria Journal of Accounting Research in Egypt*. Vol. 5, No. 2, pp. 380-437, (2021).
- [3] B. Husseinah, The Role and Importance of Voluntary Disclosure in Institutional Financial Statements, *Journal of the Institute of Economic Sciences in Algeria*. Vol. 20, No. 2, pp. 9-29, (2016).
- [4] R. Hasan, A, Hawraa. Non-Financial Disclosure and its Reflect on Firm Value, *Al-Riyada Journal of Finance and Business in Iraq*. Vol. 1, No. 1, pp. 96-109, (2020).
- [5] R. Sanaa, The Impact of Social Responsibility Disclosure Levels on Firm Value, *Journal of Accounting Thought in Egypt*, Vol. 20, No. 7, pp. 330-374, (2016).
- [6] A. Mohammad, Impact of Non-Financial Disclosure on Bank Value, *Journal of Accounting Thought in Egypt*, Vol. 4, No. 7, pp. 441-486, (2020).
- [7] S. Mouaaz, The Impact of Dividend Policy on Firms' Market Value. Master's Thesis, Higher Institute of Business Administration, Syria, (2019).
- [8] A. Rida, The Impact of Integrating Financial and Non-Financial Disclosure on Supporting Financial Analysts' Earnings Predictive Ability. Unpublished PhD Thesis, Faculty of Commerce, Alexandria University, Egypt, (2017).
- [9] A. Nourhan, The Impact of Using a Project Value Card to Enhance Strategic Financial Performance Reporting on Maximizing Enterprise Value. PhD Thesis, Faculty of Commerce, Ismailia, Suez Canal University, (2016).
- [10] L. Mohammad, and M. Mansour, The Impact of Regulating Voluntary Non-Financial Disclosures on the Financial Performance of Egyptian Banks in Light of Information Asymmetry. *The Academic Journal of Contemporary Business Research*, Vol. 2, No. 1, pp. 91-122, (2022).

### Foreign References:

- [11] A. Ahmad. and D. Ahmad, The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value. *Journal of Accounting in Emerging Economies Egypt*, Vol. 8, No. 4, pp. 442-458, (2018).
- [12] A. Larissa, H. Khaled, and A. Khaldoon, Mapping Corporate Disclosure Theories. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. 10 No. 1, pp. 73-94, (2012).

- [13] A. Hasan, and A. Firas. Role of Bank Characteristics in Determining the Effect of Non-Financial Information Disclosure on Bank's Value on Tobin's Q Scale. *International Journal of Business Administration Jordan*, Vol. 10, No. 4, pp. 46, (2019).
- [14] A. Moutaz, A. Othman, and A. Almothanna, Level of voluntary disclosure and market value. *Uncertain Supply Chain Management Amman*. No. 11, pp. 1539-1548, (2023).
- [15] A. Panayiotis, E. Daphna, K. Isabella, and L. Christodoulos. Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*, (2015).
- [16] A. Soufiene, The Effect of Voluntary Disclosures and Corporate Governance on Firm Value. *International Journal of Disclosure and Governance France*, No. 17, pp. 168-179, (2020).
- [17] A. Mahmut, G. Guzhan, and E. Korkmaz, Impact of ESG Performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. Vol. 22, No. 2, pp. 119-127, (2022).
- [18] B. Karthik, W. Ross, and Z. Lou, The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 43, No. 5-6, pp. 513-542, (2016).
- [19] B. Franck, and M. Usha, The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation: Survey of European Valuation Experts. *Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley*. Vol. 26, No. 4, pp. 106-117, (2014).
- [20] B. Dulacha, Determinants of Voluntary Disclosures in Kenyan Companies Annual Report. *African Journal of Business Management*, Vol. 1, No. 5, pp. 113-128, (2007).
- [21] C. B, and R. Laila, Impact of Voluntary Disclosure on Valuation of Firms. *The Journal of Business Perspective Indian*, Vol. 24, No. 2, pp. 194-203, (2020).
- [22] C. Gerald, and G. Sidney, Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore, *The International Journal of Accounting*. Vol. 37, pp. 247-265, (2002).
- [23] C. Zhongfei, and X. Guanxia, ESG Disclosure and Financial Performance: Moderating Role of ESG Investors. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 83, No. 4, pp. 102291, (2002).
- [24] F. Sharmeen, and T. Venu, Valuation of Firms Methods & Practices: an Evaluation Impact. *International Journal of Research in Business Management*, Vol. 2, No. 10, pp 7-14, (2014).
- [25] G. Cristian, Financial Reporting vs. Non-Financial Reporting: Differences and Recommendations. *Acta Universitatis Danubius*, Vol. 16, No. 6, pp. 381-396, (2020).
- [26] G. Rafaela, V. Luigi, C. Alessandro, and S. Salvatore, The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure on the Cost of Capital in Small and Medium Enterprises: The Role of Family Business Status. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 30, No. 1, pp. 683-693, (2021).

- [27] Groom, Accounting Regulation and Corporate Governance in China's Listed Companies: An Examination of the Changing Environment and Current Issues. Work Paper, (2004).
- [28] G. James, Y. K, P. Richard, and R. Federica, Using Content Analysis as a Research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, pp. 282-293, (2004).
- [29] H. Pham, A. Doan, G. Nguyen, N. Hoang, and L. Nguyen, Human Resource Accounting Disclosure and Firm Value. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal Vietnam*, Vol. 26, No. 2, pp. 1-109, (2022).
- [30] K. Venay, C. Varun, and S. Prashant, ESG Disclosure and Firm Performance: An Asset-Pricing Approach. *Risks*, Vol. 11, No. 6, pp. 1-22, (2023).
- [31] K. Byoung, C. Sung, and J. Jin, Can ESG Mitigate the Diversification Discount in Cross-Border M&A? *Borsa Istanbul Review*. Vol. 22, No. 3, pp. 607-615, (2022).
- [32] L. Stergios, and W. Pauline, Voluntary disclosures in an emerging capital market: some evidence from the Athens Stock. *Advances in International Accounting*, Vol. 17, No. 17, pp. 227-250, (2000).
- [33] L. Chunyan, K. Uchida, and Y. Yang, Corporate Governance and Firm Value during the Global Financial Crisis. *International Review of Financial Analysis China*. Vol. 21, pp. 70-80, (2012).
- [34] M. Ala, Corporate Social Responsibility Disclosure in Developing countries. The case of Jordon. Doctoral Dissertation, Nottingham Trent university, (2011).
- [35] M. Gray, R. Clare, and G. Sidney, Factors Influencing Voluntary Annual Reports Disclosures by U.S., U.K and Continental European Multinationals Corporations. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, No. 3, pp. 555- 572, (1995).
- [36] M. Wan, and W. Shaista, Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage and Performance of Firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*. Vol. 2, pp. 100015, (2021).
- [37] M. Saleh, and I. Mashehdul, Non-Financial Information Disclosure and Company Characteristics. *Pacific Business Review International Bangladesh*, Vol. 6, No. 8, 2014.
- [38] P. Silvia, C. Mirella, M. Barbara, and N. Luigi, Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability and Financial Performance Relationship*. Vol. 14, No. 13, pp. 1-18, (2022).
- [39] Q. Muhammad, K. Sina, T. Kim, and A. Tanveer, The Impact of Sustainability (ESG) Disclosure and Board Diversity on Firm Value: The Moderating Role of Industry Sensitivity. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 29, No. 3, pp. 1199-1214, (2019).
- [40] R. Nicola, C. Alessandra, Z. Marianna, V. Filippo, and M. Massimo, Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Vol. 28, No. 4, pp. 1412-1421, (2021).

- [41] R. Stephen, The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 23-40, (1977).
- [42] S. Neha, S. Monica, H. Morshadul, Y. Miklesh, and A. Mohammad, Non-Financial Disclosures and Sustainable Development: A Scientometric Analysis. *Journal of Cleaner Production*, pp. 135173, (2022).
- [43] S. J, S. R, and P. Krishna, Does GRI Compliance Moderate the Impact of Sustainability Disclosure on Firm Value? *Society and Business Review*. Vol. 18, No. 1, pp. 152-174, (2023).
- [44] T. Stelah, The Influence of The Level of Corporate Social Responsibility Disclosures to Earnings Quality. Doctoral Dissertation, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, (2015).
- [45] V. Patrick, Does ESG Performance have an Impact on Financial Performance? *Journal of Global Responsibility Germany*, Vol. 8, No. 2, pp. 169-178, (2017).