



كلية التجارة  
قسم المحاسبة

الأثر التفاعلي للأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات  
على توزيعات الأرباح  
(دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية)

إعداد

ندا سعيد عوض الله سليم

أ.د / رمضان عطية حسن  
أستاذ المحاسبة المساعد  
كلية التجارة جامعة الزقازيق

أ.د / سعد السيد الشترى  
أستاذ المحاسبة المساعد  
كلية التجارة جامعة الزقازيق

١٤٤١هـ - ٢٠٢٠م

٣٢١

## المخلص (Abstract)

استهدفت هذه الدراسة اختبار ودراسة العلاقة التفاعلية بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح في البيئة المصرية. وقد تم قياس توزيعات الأرباح باعتبارها متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا قامت الشركة بدفع توزيعات خلال السنة و(صفر) بخلاف ذلك، وقد تم قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لتصنيف الشركات في مؤشر المسؤولية المصري، وأخيراً تم استخدام معدل العائد على الأصول كبديل للأداء المالي وقد تكونت عينة الدراسة من 51 شركة بإجمالي (246) مشاهدة ممثلة لمجتمع الدراسة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والتي صنفت ضمن المؤشر المصري لمسؤولية الشركات في الفترة من 2013 حتى 2017، وتوصلت النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار اللوجستي إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى معنوية (1%) بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، كما تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح عند مستوى معنوية (1%)، بينما تظهر النتائج وجود تأثير تفاعلي سالب ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح.

**المصطلحات الرئيسية:** توزيعات الأرباح Dividends، المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility، الأداء المالي Financial Performance.

## مقدمة ومشكلة الدراسة:

تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد أهم السياسات والقرارات المالية والاستراتيجية الرئيسية لمعظم الشركات ويأتي بعد قراري التمويل والاستثمار وذلك نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولما لهذا القرار أيضاً من أثر مباشر على القيمة السوقية لأسهم الشركة في السوق المالية، حيث يعد قرار التوزيعات واحد من القرارات المالية الأساسية التي تواجه الإدارة العليا كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح وتقسيمها إلى أرباح ستوزع على المساهمين وأرباح محتجزة بهدف إعادة استثمارها في الشركة (الصاوي، ٢٠١٦؛ Nimer et al., 2011).

كما ينظر المستثمرون إلى التوزيعات باعتبارها مصدراً هاماً للمعلومات عن كفاءة الإدارة في قدرتها على إدارة وتوجيه نشاط الشركة بالإضافة إلى قيامها بإعطاء إشارات حول الأداء والوضع المالي للشركة، ففي أغلب الأحيان لا يتاح للمساهمين فرصة متابعة النشاط الفعلي للشركة لذلك ينظرون إلى سياسة التوزيعات باعتبارها مؤشراً للنجاح الذي تحققه الشركة، فمقدار الأرباح التي يتم توزيعها ومدى استقرارها وطريقة التوزيع المتبعة لها مدلولاتها الهامة لدى المستثمرين أثناء قيامهم بتقييم ظروف الشركة ومستقبلها، فزيادة قيمة الأرباح الموزعة للمهم من سنة لأخرى تسهم في تشكيل صورة جيدة عن الشركة بالإضافة إلى قيامها بإعطاء انطباع إيجابي عن فاعلية أداء الشركة لدى المتعاملين في السوق المالية وتشجيع المزيد من المستثمرين للاستثمار فيها، وهو ما يؤدي بالتبعية إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها العادية (أحمد، ٢٠١٢؛ مصطفى، ٢٠١٨).

لذلك يعد الاختيار السليم لتلك السياسات من القرارات المهمة التي تتخذها الإدارة الأمر الذي يتطلب من القائمين على إدارة الشركة تحقيق التوازن بين المصالح المختلفة للمساهمين وبين معدل النمو في الأرباح من خلال الفرص الاستثمارية المربحة وذلك عند قيامهم بالمفاضلة والموازنة بين قراري توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجازها بهدف إعادة استثمارها لأغراض النمو والتوسع، حيث إنه بالرغم من أن التوسع يعتبر أمراً مرغوباً فيه كي تستمر الشركة وتبقى ذات قوة تنافسية عليا إلا أن توزيع الأرباح أيضاً مرغوب فيه لإرضاء رغبات واحتياجات المساهمين حيث أن الكثير من المستثمرين يسعون إلى تحقيق أرباح جارية (الميداني، ٢٠١٠).

كما أدى التوسع في مجال الأعمال أيضاً إلى أن أصبحت الشركات مسؤولة عن تحقيق التوازن بين كلاً من الأداء الاقتصادي والأداء الاجتماعي ولم يعد من المقبول من وجهة نظر منظمات حقوق الإنسان والجهات المسؤولة عن حماية البيئة والمجتمع أن تقوم الشركات بتحقيق أرباح دون الالتفات والنظر للأضرار التي تسببها للمجتمع والبيئة (درار، ٢٠١٧)، كما يرى (Ntoi et al., 2011) أنه لم يعد تقييم الشركات من قبل المستثمرين يقتصر على الأداء الاقتصادي فقط ولكن أصبحت المعلومات عن المسؤولية الاجتماعية ومدى التزام الشركات بالإفصاح عن تلك المعلومات ذات أهمية كبرى عند اتخاذ قرار الاستثمار حيث أصبح الكثير من المستثمرين يعتمدون على هذه المعلومات لتكون الأولوية للشركات المفصحة عن مدى وفائها بالمسؤولية الاجتماعية.

ومن هنا أصبح مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات موضع اهتمام العديد من الأكاديميين ومجالاً للبحث والدراسة سواء من قبل الأفراد أو مراكز البحوث والمنظمات الدولية، بالإضافة إلى تزايد الاهتمام بها من قبل الحكومات والشركات نفسها حيث أصبحت المسؤولية الاجتماعية جزءاً أساسياً من استراتيجية الشركات حيث أكد ( Miralles-Quiros et al., 2017) أن إدراج أنشطة المسؤولية الاجتماعية والبيئية ضمن استراتيجيات الشركة تقلل من المخاطر التي تتعرض لها منشآت الأعمال بالإضافة إلى تحسين سمعة الشركة واكتسابها ميزة تنافسية وتحسين علاقاتها مع المجتمع والمنظمات التشريعية وكافة أصحاب المصالح ومن ثم تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل.

وفيما يتعلق بالوضع في مصر، ينبغي الإشارة إلى أنه يوجد تقدم ملحوظ على مستوى العديد من الشركات المساهمة المصرية بشأن ممارسات المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها بالإضافة إلى تطور اتجاهات واهتمامات الجهات الحكومية المصرية لتفعيل برامج المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث إنه في إطار الاهتمام بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال والتي بدأت بالتركيز على معايير التنمية المستدامة أطلقت البورصة المصرية بالتعاون مع مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد أند بورز المؤشر المصري لمسؤولية الشركات في ٢٢ مارس ٢٠١٠م، ويقاس هذا المؤشر بحجم المعلومات التي تفصح عنها الشركات المدرجة في البورصة المصرية بشكل اختياري عن الممارسات المتعلقة بالحوكمة

والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية ويتدرج في هذا المؤشر ٣٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية (Hussainy et al., 2011).

ويدافع من أهمية سياسة توزيع الأرباح في تمويل الشركات بالإضافة إلى الاهتمام المتزايد بالمسؤولية الاجتماعية ودورها في تحسين سمعة العلامة التجارية للشركة وحفاظها على حصتها السوقية وتمكنها من الحصول على مشروعات استثمارية أكثر وجذب مستثمرين جدد قامت عدة دراسات بدراسة العلاقة بينهم حيث طرحت دراسة كلاً من ( Benlemlih, 2014; Samet and Jarboui, 2017 ) عدة حجج نظرية لشرح ودراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح تستند إلى مجموعة من النظريات وهي نظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الإشارة، ونظرية دورة الحياة، ونظرية الوكالة. حيث أشارت تلك الدراسات إلى أن:

- الشركات ذات الأداء الاجتماعي المرتفع ستكون أكثر عدلاً وشفافية وأقل خطورة للتعرض للفساد وبالتالي ترتبط بإجراء توزيعات أرباح عالية لتلبية احتياجات مساهميها.
  - كما أن إخراج أنشطة المسؤولية الاجتماعية ضمن الاستراتيجيات الأساسية للشركة سيؤدي إلى استغلال الشركة لمواردها أفضل استغلال ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة وتحسين قدرتها على توليد الأرباح مما ينعكس على زيادة الأرباح المدفوعة إلى المساهمين. مما يرسل إشارات إيجابية إلى السوق بأن تلك الشركات قادرة على تحقيق التوازن بين تعزيز ربحيتها وتعظيم ثروة مساهميها وبين تحسينها لأدائها الاجتماعي.
  - كما أشارت أيضاً إلى أن الأداء الاجتماعي قد يرتبط بالشركات الكبيرة والأكثر نضجاً والتي يكون لديها الخبرة الكافية للمشاركة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية بالحد الأمثل الذي يعود بالنفع على الشركة، وبالتالي فمن المرجح أن تتبنى تلك الشركات استراتيجيات توزيع أرباح عالية حيث تكون قد وصلت إلى مرحلة النضج من دورة حياتها مما يتيح لها لحصول على المزيد من النقد الحر وتحقيق مستويات دفع مرتفعة لمساهميها.
- ومن جهة أخرى فقد ربطت العديد من الدراسات السابقة بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية، وذلك نظراً لأهمية الأداء المالي وقيامه بتقديم المعلومات اللازمة والدقيقة لعمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب، حيث يعتبر الأداء المالي مقياساً هاماً لمدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها بكفاءة وفاعلية بالإضافة إلى قياسه لمدى مساهمة الشركة في عمليات التنمية الاقتصادية والاجتماعية. كما أنه يلعب دوراً هاماً في تحديد الشركات

الأكثر كفاءة وإنتاجية والتي يتوافر فيها فرص الاستثمار وقياس مدى قدرة الإدارة في تخصيص وإستغلال الموارد المستخدمة والمتاحة لديها الإستغلال الأمثل لتحقيق أعلى الأرباح (صالح، ٢٠١٤).

وقد أشارت دراسة كلاً من (Fauzi and Idris, 2009; Elsakit and Worthington, 2014) إلى أن الشركات ذات الأداء المالي المرتفع سيكون لديها الموارد المالية والبشرية الكافية التي تمكّنها من الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها ومكون أكثر استجابة لضغوط المجتمع وغالباً ما تدار تلك الشركات بواسطة إدارة ماهرة تدرك منافع تحمل المسؤولية الاجتماعية لاكتساب أو الحفاظ على شرعية البقاء، بالإضافة إلى إضفاء شرعية على أرباحها حتى تظهر للمجتمع بأن تحقيقها للأرباح لم يكن على حساب أدائها الاجتماعي والبيئي. وفي نفس الاتجاه فقد أشارت دراسة (عمر، ٢٠١٦) ودراسة (Bedi, 2009) ودراسة (Chih et al., 2010) إلى أن الشركات التي تحقق أداءً مالياً جيداً ستتوافر لديها الموارد المالية التي تساعد في القيام بالممارسات الاجتماعية والبيئية، بالإضافة إلى تحسينها من تطبيق قواعد الحوكمة وذلك في سبيل حماية المساهمين الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تقييم وجذب المزيد من الاستثمارات الخارجية، بالإضافة إلى أنه من المتوقع أن يكون لتلك الممارسات حوافز كثيرة تؤدي إلى بناء سمعة ووضع جيد في السوق المالي، الأمر الذي ينعكس على تعزيز ثروة المساهمين وارتفاع الأداء المالي للشركة وزيادة أرباحها.

ومما سبق تخلص الباحثة إلى أن المعلومات التي يقوم بتوفيرها الأداء المالي تساعد على تحديد كفاءة الشركة في إستغلال الموارد المتاحة لديها ومستوى تحقيقها للأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج بالإضافة إلى تقييم مستويات أداء الشركات وتوجيهها نحو الاتجاه الصحيح، الأمر الذي يجعل من علاقة المسؤولية الاجتماعية بتوزيعات الأرباح أمراً متوقفاً على مدى قيام الشركات بتحسين أدائها المالي، وقدرتها على الإنفاق المتوازن على أنشطة المسؤولية الاجتماعية بالشكل الذي يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة وتحسين قدرتها على توليد المزيد من الأرباح، الأمر الذي ينعكس على التوزيعات المنفوعة للمساهمين، بالإضافة إلى أن الأداء المالي يعتبر من الأمور الهامة التي تؤثر على قيام الشركة بتوزيع أرباح على مساهميها حيث كلما كان أداء الشركة عالياً كلما زادت قدرتها على توزيع الأرباح بشكل دوري على مساهميها وبالتالي إبقاء

المساهمين على أسهمهم مما يساعد على استقرار وضع الشركة. وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلات التالية:

- ١- ماهي العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح؟
- ٢- ماهي العلاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح؟
- ٣- هل يوجد أثر تفاعلي بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات على توزيعات الأرباح؟

أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيسي في دراسة واختبار العلاقة التفاعلية بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح. أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من النقاط التالية:

١- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح في البيئة العربية بوجه عام، وفي البيئة المصرية بوجه خاص (وذلك في حدود علم الباحثة).

٢- حيث تعتبر هذه الدراسة مدخلاً للاهتمام بفحص العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وسياسة توزيع الأرباح على نحو شامل، وامتداداً للدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة، حيث تزايد الاهتمام بموضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات في ظل تسارع العولمة، وقد شمل هذا الاهتمام الكثير من الشركات، والمستثمرين، ومنظمات المجتمع المدني وغيرهم من المؤسسات الحكومية والأهلية، وأصبحت تواجه اليوم تحديات اجتماعية واقتصادية كبيرة في مسيرة عملها وتحمل مسؤولياتها وتفاعلها مع المجتمع، سعياً لتحقيق أهدافها الاقتصادية أولاً، وتحقيق احتياجات المجتمع ثانياً.

٣- تأتي مساهمة الدراسة الحالية في دراسة التأثير التفاعلي بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي على توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

٤- تكمن أهمية هذه الدراسة في مساهمتها بتقديم معلومات ربما يتوقع أن يستفيد منها الباحثون والأكاديميون في تخصص المحاسبة والتمويل وإمكانية مساعدة منخذي القرارات من خلال تحسين إدراك الشركات لأهمية أنشطة المسؤولية الاجتماعية ودورها في تحسين الأداء المالي، بالإضافة إلى زيادة المنافع التي يحصل عليها مستخدموا القوائم

المالية مما يؤدي إلى الحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب مستثمرين جدد، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة وتعزيز قدرتها على توليد المزيد من الأرباح.

### الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

#### الدراسات التي تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح

توصلت نتائج دراسة (Rakotomavo, 2012) إلى وجود علاقة موجبة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح، باستخدام عينة مكونة من 17670 مشاهدة لعدد من الشركات الأمريكية خلال الفترة الزمنية من 1991-2007، واتفقت نتائج دراسة (Benlemlih, 2014) مع الدراسة السابقة بوجود علاقة موجبة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح، حيث أشارت إلى أن الشركات المسؤولة اجتماعياً توزع أرباحاً أكثر من الشركات الغير مسؤولة اجتماعياً وذلك باستخدام عينة مكونة من 22839 مشاهدة لعدد 3040 شركة أمريكية خلال الفترة الزمنية من 1991-2012. وأشارت نتائج دراسة (Kim, 2015) إلى أنه بالنسبة للشركات التابعة المحلية والأجنبية على حد سواء فإن معدلات توزيعات الأرباح ترتبط بشكل ملحوظ إيجابياً وكبيراً وموجباً بمستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والمقاسة بنسبة التبرعات، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من 6261 مشاهدة لعدد 668 شركة محلية و19866 مشاهدة لعدد 2390 شركة تابعة أجنبية خلال فترة العينة من 2000:2010، كما توصلت نتائج دراسة (Cheung et al., 2016) إلى وجود علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح، حيث جاءت النتائج موضحة بأن الأنشطة المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن تعزز الدخل مما يضع الشركات في وضع أفضل لدفع المزيد من الأرباح، وذلك باستخدام عينة مكونة من 1945 شركة تعمل بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الزمنية من 1991 إلى 2010. وأشارت نتائج دراسة (Samet and Jarbou, 2017) إلى أن أداء المسؤولية الاجتماعية يؤثر بشكل موجب على مستوى توزيعات الأرباح باستخدام عينة مكونة من 397 شركة أوروبية مدرجة ضمن (STOXX Europe 600) خلال الفترة من 2009:2014. وجاءت نتائج دراسة (Mittal and Sandhu, 2018) متفقة مع الدراسة السابقة أيضاً حيث توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح باستخدام عينة مكونة من 40 شركة هندية



مدرجة في البورصة الوطنية للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٣-٢٠١٧. كما أشارت نتائج دراسة (Trihermanto and Nainggolan, 2019) إلى أن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية يؤثر تأثيراً موجياً على سياسة توزيع الأرباح في الشركات، كما لوضحت نتائج الدراسة إلى أن الشركات الأكبر والأكثر ربحية تميل إلى زيادة الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٩٢٣ مشاهدة لعدد ٥٢٧ شركة أندونيسية خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٨-٢٠١٥. وأشارت نتائج دراسة (De Villiers et al., 2019) إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح، حيث توصلت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وبين أسعار الأسهم الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أرباح الأسهم مما ينعكس في النهاية على زيادة توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين. وأخيراً توصلت نتائج دراسة (Ni and Zhang, 2019) من خلال تحليلها لعينة مكونة من ٨٢٢٨ مشاهدة للشركات الصينية خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٦-٢٠١١ إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وبين توزيعات الأرباح المدفوعة، حيث أشارت النتائج إلى أنه بعد إدخال الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات الصينية ارتبط ذلك بانخفاض ملحوظ في مدفوعات أرباح الشركات والتي فسرتها الدراسة بسبب الظروف المؤسسية المختلفة وضعف آليات الحوكمة لدى شركة. ومما سبق يمكن صياغة الفرضية الأولى كما يلي :

١أ: توجد علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح

#### الدراسات التي تناولت العلاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح

توصلت نتائج دراسة (Uwugbe et al., 2012) إلى وجود ارتباط موجب وقوي بين أداء الشركات وتوزيعات الأرباح لشركات العينة في نيجيريا، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٥٠ شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية النيجيرية خلال الفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٠. كما أوضحت نتائج دراسة (khan et al., 2013) إلى أن توزيع الأرباح يزيد من قيمة الشركة وربحيته، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية بين المكونين باستخدام عينة مكونة من ٣٤ شركة مدرجة في هاتين الصناعتين خلال الفترة من ٢٠٠٣-٢٠١٠. وتوصلت نتائج دراسة (Ranti, 2013) باستخدام عينة مكونة من ٥٠ شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية النيجيرية خلال الفترة من

٢٠٠٦-٢٠١١ إلى أن الارتباط بين توزيعات الأرباح ونسبة العوائد وحجم الشركة واستقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي كانت متناسبة ودالة إحصائياً للشركات المدرجة في البورصة النيجيرية، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة كبيرة بين الأداء المالي للشركة وحجم الشركة واستقلالية مجلس الإدارة وبين قرار توزيع الأرباح للشركات المدرجة في نيجيريا. وأشارت دراسة (داود، ٢٠١٣) إلى وجود تأثير معنوي لبعض أبعاد الربحية وتوقيتاتها والتي تتعلق بالأبعاد التالية: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وريحية السهم على معدل التوزيعات لدى البنوك موضع البحث، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة أعتمد الباحث على بيانات الحسابات الختامية وإيضاحاتها المتممة للفترة من سنة ٢٠٠٣:٢٠١١ في إعداد البيانات اللازمة للتطبيق على تسعة بنوك مدرجة بالبورصة المصرية من أحد عشر بنكاً. وأشارت نتائج دراسة (بطاينة، ٢٠١٦) إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والممثل في (العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول) وبين نسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية، ونسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم، وذلك بالاعتماد على عينة مكونة من ٧٨ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٣. كما أشارت دراسة (Fitri et al., 2016) إلى وجود علاقة موجبة بين معدل العائد على الأصول وتوزيعات الأرباح، حيث أشارت النتائج إلى أن العائد على الأصول ونمو الأصول ونسبة الأرباح الموزعة في العام السابق يؤثر بشكل كبير على نسبة الأرباح الموزعة. كما توصلت دراسة (Kimunduu et al., 2017) باستخدام عينة مكونة من ٣١ شركة مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٥ إلى أن العلاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية كانت ذات دلالة إحصائية كبيرة.

ومن ناحية أخرى أشارت نتائج دراسة (Badu, 2013) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية والضمانات وبين دفع الأرباح، وذلك بالاعتماد على المؤسسات المالية المدرجة في بورصة غانا خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠٠٩. ومما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية كما يلي :

٢٥: توجد علاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح

## التأثير التفاعلي بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح

أشارت نتائج دراسة (Zhang and Stern, 2007) إلى أن الشركات التي لديها أداء مالي جيد تميل إلى الاستثمار أكثر في الأنشطة المتعلقة بالأداء الاجتماعي والبيئي، حيث أن الشركات المربحة سيكون لديها الموارد اللازمة للقيام بمسؤوليتها الاجتماعية والبيئية والتي من المتوقع أن يكون لممارستها حوافز كثيرة نهم أصحاب المصالح، وذلك من خلال زيادة ولاء العاملين والاحتفاظ بأكفأ العناصر بها مما يساعدها في تحسين جودة المنتج وحماية وتحسين سمعة الشركة (Qiu et al., 2014)، مما يؤدي إلى زيادة رضا العملاء وجعلهم أكثر تمسكاً بمنتجات الشركة، وبالتالي جذب مستثمرين جدد نتيجة زيادة الطلب على منتجاتها وزيادة القيمة السوقية لها، مما يؤدي في النهاية إلى تعزيز الأرباح وتعظيم الأداء المالي للشركة. الأمر الذي ينعكس على معدلات توزيع الأرباح على المساهمين سواء بالزيادة نتيجة تحسين فاعلية وكفاءة إدارة الشركة لمواردها وزيادة معدلات الأرباح لديها بالإضافة إلى نزاهة وأخلاقيات توزيع الثروة بين أولئك الذين ساهموا في إنشائها، أو بالانخفاض نتيجة توجيه الفائض النقدي أو تخصيص جزءاً من الموارد الفائضة وإعادة استثمارها مرة أخرى أو إنفاقها على الممارسات الاجتماعية التي تخدم مختلف أصحاب المصالح. حيث قد يكون من الصعب على الشركة التوفيق بين إجراء استثمارات كبيرة في أنشطة الأداء الاجتماعي وتقديم مستويات مرتفعة من التوزيعات في نفس الوقت. ونتيجة لما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية كما يلي:

ف2: يوجد تأثير تفاعلي بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات على توزيعات الأرباح

## الدراسة الاختبارية

### أولاً: تصميم الدراسة

#### ١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة في الشركات المساهمة المسجلة والمتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار خمس سنوات للفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧، وقد تم اختيار عينة من تلك الشركات من أجل تحليل قوائمها المالية، حيث شملت العينة الشركات المصرية التي صنفت ضمن المؤشر المصري لمسئولية الشركات، وقد اشتملت العينة النهائية على ٥١ شركة (٢٤٦ مشاهدة) تمثل عينة الدراسة والتي تنتمي إلى ١٤ قطاعاً رئيسياً من قطاعات البورصة المصرية وقد اقتصرت الدراسة على الشركات التي تنتمي إلى تلك القطاعات واستبعدت باقي القطاعات وذلك بسبب عدم وجود شركات هذه القطاعات المستبعدة في عينة الدراسة، ويوضح الجدول رقم (١) التوزيع القطاعي لعينة الدراسة.

جدول (١) التوزيع القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	قطاع الغاز والبترو	١	٢%
٢	قطاع البنوك	٣	٥.٩%
٣	قطاع الموارد الأساسية	٤	٧.٨%
٤	قطاع الخدمات المالية	٩	١٧.٦%
٥	قطاع التشييد ومواد البناء	٨	١٥.٧%
٦	قطاع الاتصالات	٤	٧.٨%
٧	قطاع تكنولوجيا المعلومات	١	٢%
٨	قطاع الكيماويات	٢	٣.٩%
٩	قطاع العقارات	٦	١١.٨%
١٠	قطاع الأغذية والمشروبات	٣	٥.٩%
١١	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٧	١٣.٧%
١٢	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	١	٢%
١٣	قطاع السياحة والترفيه	١	٢%
١٤	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	١	٢%
	مجموع	٥١	١٠٠%

## ٢- النموذج العام للدراسة

تعتمد الباحثة في اختبار فرضيات الدراسة على نموذج الانحدار اللوجيستي التالي:

$$Div_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFP_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 CFP_{it} * CSR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \Sigma_{it}$$

حيث أن:

$Div_{it}$	=	توزيعات الأرباح.
$\beta_0$	=	ثابت الانحدار.
$(\beta_1, \beta_2)$	=	معاملات انحدار المتغيرات المستقلة.
$\beta_3$	=	معامل انحدار الأثر التفاعلي.
$(\beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7)$	=	معاملات انحدار المتغيرات الضابطة.
CFP	=	الأداء المالي.
CSR <sub>it</sub>	=	المسؤولية الاجتماعية للشركات.
SIZE <sub>it</sub>	=	حجم الشركة.
LEV <sub>it</sub>	=	الرفع المالي.
GROWTH <sub>it</sub>	=	فرص النمو.
CFO <sub>it</sub>	=	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
$\Sigma_{it}$	=	الخطأ العشوائي.

## ٢. التعريف الإجرائي لتغيرات البحث

جدول (٢): التعريفات الإجرائية لتغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغيرات
<b>المتغير التابع</b>		
توزيعات الأرباح	DIV	يتم قياسه باعتباره متغيراً وهمياً (Dummy Variable)، يأخذ القيمة (واحد) إذا قررت الشركة دفع توزيعات خلال السنة، والقيمة (صفر) إذا قررت الشركة عدم دفع توزيعات خلال السنة.
<b>المتغيرات المستقلة</b>		
المسؤولية الاجتماعية للشركات	CSR	يتم الاعتماد على تصنيف الشركات في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات وفقاً للدرجة التي حصلت عليها الشركة وفقاً لتصنيف المؤشر ولكن مرتبة بشكل عكسي <sup>١</sup> من أجل أغراض التحليل الإحصائي بحيث تأخذ الشركة ذات الترتيب (٣٠) الرقم (١) حيث يتضمن المؤشر ثلاثين شركة كل عام، وذات الترتيب (٢٩) الرقم (٢) وهكذا فكلما زادت الدرجة دل ذلك على ارتفاع درجة الشركة المتعلقة بأدائها للمسؤولية الاجتماعية والشركات التي تخرج من التصنيف تحصل على الرقم (صفر)، وقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لهذه الأرقام بغرض تحويل المتغير من متغير ترتيبي ordinal إلى متغير كمي scale حتى يتناسب مع المتغير التابع.
الأداء المالي	CFP	يتم قياسه بمعدل العائد على الأصول (ROA) ويحسب من خلال قسمة صافي ربح العام على إجمالي الأصول في نهاية العام.
<b>المتغيرات الضابطة</b>		
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
الرفع المالي للشركة	LEV	نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.
نمو الشركة	Growth	(صافي مبيعات الفترة الحالية - صافي مبيعات الفترة السابقة) / صافي مبيعات الفترة السابقة.

<sup>١</sup> تم استخدام هذا الإجراء حيث يتعامل برنامج التحليل الإحصائي مع القيم الأكبر باعتبارها ذات أهمية نسبية أعلى والعكس بالعكس.

التدفقات النقدية التشغيلية	CFO	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقسومة على إجمالي الأصول.
----------------------------	-----	--

## ثانياً: تحليل النتائج

### ١- الإحصاءات الوصفية:

يعرض جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج البحث وتشمل المتغيرات المستقلة (المسؤولية الاجتماعية للشركات، والأداء المالي)، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرفع المالي، نمو الشركة، التدفقات النقدية التشغيلية)، وذلك بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى عينة الدراسة. وتتضمن تلك الإحصاءات كلاً من المدى، والمتوسط، والوسيط، والانحراف المعياري لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	المدى			المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
		الحد الأدنى	الحد الأعلى	القيمة			
المسؤولية الاجتماعية للشركات	٢٤٦	٠,٠٠٠	١,١٧٧١٦	١,١٧٧١٦	٦٦١٧,٧٣	٧٧٨١٥١٣	٥٩٢٥٩١٦
الأداء المالي (معدل العائد على الأصول)	٢٤٦	-٠,١٦٧٥٧	٠,٢٥١١٧	٠,٢١٧٧٤	٠,٤٤٥٨٤	٠,٢٨٧٦٤	٠,٩١٨١٢٣٤
حجم الشركة	٢٤٦	٧,٤١١,٠٤	١٠,٣٤٩١٣	٩,٥٣٨,٠٨	٩,٢٩٤٨٦,٦٠	٩,٣٣٩٤٧,١١	٧٩,٦٣٩,٠٩
الرفع المالي	٢٤٦	-٠,٠٩٠	٠,٩٦٩٤٨	٠,٤٥٥٨٨	٠,٤٤٠,٦٥	٠,٣٧٣٦٥٦	٠,٦٤٣٧٦٦٦
نمو الشركة	٢٤٦	-٠,٤٩٣٧٩	١,٨٥٥٤١	٢,٣٤٨٢	٠,٢٤٥٤٤٢	٠,١,٣٧٦,١٢	٠,٥٥٢٦٥٥٧
التدفقات النقدية التشغيلية	٢٤٦	-٠,٠٨٥٧١	٠,٧٧١٩٣	٠,٣٥٧٦٤	٠,٥٥٨٨٤٢	٠,٢٤٨٦٤٨	٠,٣٣٩٦٦٤٨

بالنظر إلى بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الداخلة في نماذج الدراسة، نلاحظ من الدراسات أن عدد المشاهدات قد بلغ ٢٤٦ مشاهدة (٥\*٥١) وقد تم حذف ٩ مشاهدات لعدم توافر بيانات لها خلال فترة الدراسة البالغة (٥) سنوات. وفيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة يتبين أن قيمة المتوسط لمتغير المسؤولية الاجتماعية باستخدام لوغاريتم ترتيب الشركات بالمؤشر قد بلغ (٠,٦٦٢). تقريباً بمدى يتراوح ما بين (٠,٠٠٠، ١,٤٧٧) وانحراف معياري قدره (٠,٥٩٩٥٩١٦٠). كما بلغ متوسط العائد على الأصول والذي يعبر عن الأداء المالي (٠,٠٤٦) تقريباً بمدى يتراوح بين (-٠,١٦٧٦٦، ٠,٢٥٢٢)، وانحراف معياري قدره (٠,٠٩١٨١٢٣٤).

وفيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة، تظهر الإحصاءات الوصفية المنضمة بالجدول رقم (٢) أن حجم شركات العينة (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) يتراوح ما بين (٧.٤١١، ١٠.٣٤٩)، ومتوسط يبلغ (٩.٨٨٩٩) تقريباً وهو ما يعني كبر حجم الشركات المكونة لعينة البحث، وقد بلغ الانحراف المعياري له (٠.٧٩٠٦٣٩٠٩). كما نجد أن متوسط الرفع المالي للشركة (المديونية) قد بلغ ٤٢٤. تقريباً بمدى يتراوح بين (٠.٩٦٩، ١.٠٠٩٩)، وانحراف معياري قدره (٠.٢٩٣٧٢٦٦٦). كما يبلغ معدل النمو في المبيعات ٢٤٣. تقريباً، بانحراف معياري قدره (٠.٥٥٢٢٥٥٢٧)، ومدى يتراوح ما بين (-٠.٤٩٣، ١.٨٥٥). وأخيراً بلغ متوسط التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (٠.٠٥٦) تقريباً، وانحراف معياري قدره (٠.٠٩٣٩٦٦٤٨)، ومدى يتراوح ما بين (-٠.٢٧٢، ١.٠٨٦).

ويعرض جدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع في نموذج البحث والمتمثل في توزيعات الأرباح، وقد تم الاعتماد على استخدام التكرارات نظراً لأنه متغير وهمي يأخذ القيم (١٠٠) فقط. وتظهر الإحصاءات الوصفية أن هناك (١٠٩) مفردة لم تقم بدفع توزيعات أرباح خلال فترة الدراسة، بينما قامت (١٣٦) مفردة بدفع توزيعات خلال فترة الدراسة، وبالتالي أظهرت الإحصاءات أن ما يقارب من ٥٥.٥% من الشركات تقوم بدفع توزيعات أرباح.

جدول (٤): الإحصاءات الوصفية لتغير توزيعات الأرباح

التكرار	النسبة	
١٠٩	٤٤.٣	لا يوجد توزيعات
١٣٦	٥٥.٧	يوجد توزيعات
٢٤٦	١٠٠	الإجمالي

ويوضح جدول رقم (٥) عدد مرات دخول الشركة في المؤشر، ومنه يتبين وجود ١٦ شركة دخلت المؤشر واستمرت فيه طوال السنوات الخمسة بينما هناك ١٥ شركة لم تدخل المؤشر إلا مرة واحدة. كما يتضح منه أيضاً أن شركات المسؤولية الاجتماعية تمثل مشاهداتها ٦١% تقريباً من إجمالي المشاهدات.



جدول (٥) عدد مرات دخول الشركات في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية

إجمالي	شركات لم تدخل المؤشر صفر	شركات دخلت المؤشر					تكرار دخول المؤشر
		إجمالي	٥	٤	٣	٢	
٥١		٥١	١٦	٣	٩	٨	١٥
٢٤٦	٩٦	١٥٠	٨٠	١٢	٢٧	١٦	١٥
١٠٠	٣٩.٢	٦٠.٩٧	٢٢.٥٢	٤.٨٨	١٠.٩٧	٦.٥٠	٦.١٠

ويوضح من الجدول رقم (٦) أن المشاهدات الخاصة بالشركات التي دخلت المؤشر المصري لمسؤولية الشركات تبلغ حوالي ٦١% من إجمالي المشاهدات. كما يتضح أيضاً أن كلا النوعين من الشركات التي دخلت أو لم تدخل المؤشر المصري لمسؤولية الشركات قد قامت بدفع توزيعات أرباح. حيث بلغت نسبة الشركات التي قامت بتوزيع أرباح ٥٥.٦٩% بينما بلغت نسبة الشركات التي لم تقم بتوزيع أرباح ٤٤.٣١%. كما تم إجراء اختبار كاي لاختبار العلاقة بين متغيري الإيراد في مؤشر المسؤولية الاجتماعية مع متغير توزيعات الأرباح وكلاهما متغيرات وهمية (تصنيفية) ووجد أن قيمة الاختبار = ٢٤٠. بمسوى معنوية ٥٩٩. وهو أكبر من ٥% مما يشير إلى عدم وجود علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، وهذا ما سبب تأكيداً من خلال نتائج اختبار الفروض باستخدام نموذج الانحدار اللوجيستي.

جدول (٦) توزيع المشاهدات على حسب توزيعات الأرباح والمسؤولية الاجتماعية للشركات والعلاقة بينهم

إجمالي	وجود مسؤولية اجتماعية		عدم وجود مسؤولية اجتماعية		لا يوجد توزيعات أرباح
	وجود مسؤولية اجتماعية	عدم وجود مسؤولية اجتماعية	وجود مسؤولية اجتماعية	عدم وجود مسؤولية اجتماعية	
١٠٩	٥٨.٧%	٦٤	٤١.٣%	٤٥	لا يوجد توزيعات أرباح
١٣٧	٦٢.٨%	٨٦	٣٧.٢%	٥١	يوجد توزيعات أرباح
٢٤٦	٦١%	١٥٠	٣٩%	٩٦	إجمالي
		٤٢٠			قيمة كاي
		٥٩٩			دلالة كاي

## ٢. نتائج تحليل الارتباط

يظهر الجدول رقم (٧) نتائج تحليل الارتباط لبيرون بين متغيرات البحث، ولإجراء تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة فقد تم استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson)

(Correlation Matrix) والتي تستخدم لإيجاد الارتباطات الثنائية بين المتغيرات الكمية بعضها البعض، بينما تم استخدام معامل ارتباط بيرزالي Biserial Correlation لإيجاد الارتباط بين متغيرين أحدهما وهمي والآخر كمي (Linacre and Rasch, 2008) وهو نوع من أنواع ارتباط بيرسون ويقوم برنامج SPSS بحسابه تلقائياً عند إجراء ارتباط بيرسون في حال كون أحد المتغيرين متغير وهمي. وبالنظر إلى مصفوفة الارتباط يتضح عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (معبراً عنها باللوغاريتم الطبيعي لتصنيف الشركات في مؤشر المسؤولية المصري) وبين توزيعات الأرباح، كذلك يتضح وجود علاقة ارتباط موجبة (دالة عند مستوى 0.1) بين الأداء المالي وبين توزيعات الأرباح. وفيما يخص المتغيرات الصابطة، تظهر نتائج التحليل وجود ارتباط سالب (دال عند مستوى 0.1) بين الرفع المالي وتوزيعات الأرباح، كما تشير النتائج إلى وجود ارتباط موجب (دال عند مستوى 0.1) بين التدفقات النقدية التشغيلية وتوزيعات الأرباح.

جدول (٧): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث على مستوى شركات العينة

المتغيرات	توزيعات الأرباح	الأداء المالي	CSR	الرفع المالي	النمو	التدفقات النقدية التشغيلية	الحجم
توزيعات الأرباح	1.00						
الأداء المالي	**0.471	1.00					
CSR	0.261	0.007	1.00				
الرفع المالي	**0.207	**0.310	0.070	1.00			
النمو	0.090	0.073	0.026	0.077	1.00		
التدفقات النقدية التشغيلية	**0.314	**0.280	0.120	0.057	0.090	1.00	
الحجم	0.058	0.030	0.011	0.014	0.020	0.020	1.00

\*\* الارتباط دال عند مستوى معنوية > 1% (Sig > 0.01).

\* الارتباط دال عند مستوى معنوية > 5% (Sig > 0.05).

## ٢. نتائج تحليل الانحدار اللوجستي

تظهر نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (٨) نتائج نموذج الانحدار اللوجستي للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح حيث أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) وتتفق هذه النتيجة مع أغلب ما توصلت إليه نتائج الدراسات السابقة الأخرى مثل ( Samet, 2017 ; Benlemlih, 2014 ; Rakotomavo, 2012; Adrian et al., 2016; Trihermanto and Nainggolan, 2019; Benlemlih, 2019) والتي توصلت إلى وجود علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وبين توزيعات الأرباح، وبذلك يتم قبول الفرضية الأولى للدراسة والقائلة بوجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتوزيعات الأرباح.

كما تشير نتائج الانحدار اللوجستي إلى وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح عند مستوى معنوية (0.01)، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة مثل ( Uwuigbe, 2012; Khan et al., 2013; Fitri et al., 2016; Kimunduu et al., 2017) بينما تأتي تلك النتيجة على النقيض مما توصلت إليه دراسة (Agyemang Badu, 2013) وبذلك يتم قبول الفرضية الثانية للدراسة والقائلة بوجود علاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح.

كما تظهر النتائج وجود تأثير تفاعلي وسالب بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية (0.01)، وقد بلغت قيمة الأرجحية الخاصة بالتفاعل ٨١٦. مما يشير إلى أن التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي يقلل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح بمقدار ٨١٦. لتصبح قيمة الأرجحية الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية (٢.٤٠٢-٨١٦) تساوي ١.٥٨٦، وهو ما يشير إلى أن الشركات ذات الأداء المالي الجيد سوف تقوم بمسؤولية اجتماعية أفضل، حيث أن الأداء المالي المرتفع سيؤدي إلى إتاحة الموارد المالية التي توفر فرصة للشركات أن تستثمر في الأداء الاجتماعي بهدف الحصول على مزايا طويلة الأجل وعلاقات أفضل مع أصحاب المصالح، وبالتالي فالفائض النفدي الناتج عن هذا الأداء المالي الجيد ستقوم الشركة بتوجيهه نحو الإنفاق على برامج وأنشطة المسؤولية الاجتماعية مما يترتب عليه من تكاليف إضافية في الأجل القصير نتيجة القيام بممارسات المسؤولية الاجتماعية وتخصيص موارد مالية من أجل الاستثمار في تلك الممارسات، وبالتالي في هذه الحالة سيكون من الصعب على الشركة أن تقوم بدفع توزيعات كبيرة على

المساهمين في نفس الوقت الذي تقوم فيه بالاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية مما يؤدي إلى انخفاض التوزيعات المتوقعة على المساهمين. وبذلك يتم قبول الفرضية الثالثة للدراسة والقائلة بوجود أثر تفاعلي بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية لشركات على توزيعات الأرباح.

جدول (8) نتائج تحليل الانحدار

المتغيرات	التقدير (B)	الخطأ المعياري (Robust S.E)	الاحتمال (Wald)	المعنوية (Sig)	الارجحية EXP (I)
المسؤولية الاجتماعية للشركات	.876	.337	2.70	***.009	2.109
الإداء المالي (معدل العائد على الأصول)	.297	.082	2.52	***.000	1.311
المسؤولية الاجتماعية لشركات*الإداء المالي	-.201	.061	2.31	***.001	.819
حجم الشركة	.234	.109	1.12	.292	1.224
الرفع المالي	1.231	.108	2.08	**0.024	.182
التقليل المالي التشغيلي	-.086	.022	1.07	***.000	1.091
نمو الشركة	.108	.054	.22	.240	.622
ثابت الانحدار (Constant)	2.111	1.997	1.08	.114	.012
معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	56.18,1				
قيمة كذا المحسوبة	11,80				
ولاعة كذا	-0,11				
Hotner and Lemeshow	.2964				
طاقة التصنيف	56,73,14				
الر الزمن	نعم				
Robust Standard Error	نعم				
عدد المشاهدات (N)	111				

\*\*\*, \*\*, \* للبروق دالة عند مستوى معنوية 0.001, 0.01, 0.05 على التوالي

وأخيراً تظهر نتائج نموذج الانحدار اللوجستي والموضحة بالجدول رقم (8) عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة وتوزيعات الأرباح، ويأتي ذلك على النقيض مما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة عن العلاقة بين حجم الشركة وتوزيعات الأرباح ويمكن تبرير ذلك بسبب تقارب حجم الشركات المدرجة بالمؤشر مما جعل تأثيره غير محسوساً على المتغير التابع. كما أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ودالة بين الرفع المالي وتوزيعات الأرباح عند مستوى معنوية (0.01) للنموذج بدون تفاعل وعند مستوى معنوية (0.05) للنموذج بعد إضافة التفاعل وتتسق تلك النتيجة مع العديد من الدراسات السابقة مثل ( Benlemlih, 2014; Aivazian et al., 2006; Wei et al., 2003; Kowalewski et al., 2008 ) حيث غالباً ما تكون

الشركات ذات المديونية المرتفعة مقيدة مالياً وتميل إلى احتجاز أرباحها وذلك بهدف تسديد تلك الديون، وبالتالي تتخفف قدرتها على دفع توزيعات أرباح على المساهمين. كما تظهر النتائج وجود علاقة موجبة وصعوبة بين التدفق النقدي التشغيلي وبين توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية (0.01)، وهو ما يتفق مع وجهة النظر التي تؤيد أن الشركات في ظل وجود مستويات مرتفعة من التدفقات النقدية التشغيلية فإن نسبة توزيع أرباح الأسهم سوف تتغير في نفس الاتجاه ومن ثم زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين (Kimunduu et al., 2017).

### خلاصة ونتائج الدراسة

- استهدفت الباحثة في هذه الدراسة اختبار ودراسة العلاقة التفاعلية بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات على توزيعات الأرباح في البيئة المصرية.
- وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (والتي تم قياسها وفقاً للوغاريتم الطبيعي لتصنيف الشركات في مؤشر المسؤولية المصري) وبين توزيعات الأرباح.
  - وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح، وهو ما يشير إلى أن الأداء المالي يؤثر على قيام الشركة بتوزيع أرباح على مساهميها حيث كلما كان أداء الشركة عالياً كلما زادت قدرتها على توزيع الأرباح بشكل دوري على مساهميها.
  - وجود تأثير تفاعلي معنوي وسالب عند مستوى معنوية (0.01) بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية، وهو ما فسرتة الباحثة بأن الشركات ذات الأداء المالي الجيد سوف تقوم بمسؤولية اجتماعية أفضل، حيث أن الأداء المالي المرتفع سيؤدي إلى إتاحة الموارد المالية التي توفر فرصة للشركات أن تستثمر في الأداء الاجتماعي بهدف الحصول على مزايا طويلة الأجل وعلاقات أفضل مع أصحاب المصالح، وبالتالي فالفائض النقدي الناتج عن هذا الأداء المالي الجيد ستقوم الشركة بتوجيهه نحو الإنفاق على برامج وأنشطة المسؤولية الاجتماعية مما يترتب عليه من تكاليف إضافية في الأجل القصير نتيجة القيام بممارسات المسؤولية الاجتماعية وتخصيص موارد مالية من أجل الاستثمار في تلك الممارسات، وبالتالي في هذه الحالة سيكون من الصعب على الشركة أن تقوم بدفع توزيعات كبيرة على

المساهمين في نفس الوقت الذي تقوم فيه بالاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية مما يؤدي إلى انخفاض التوزيعات المدفوعة على المساهمين وبذلك تم قبول الفرض الثاني للدراسة.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- أحمد، سامح (٢٠١٢)، أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح ولنعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، ٨(٤): ٧٣٦-٧٦١.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد (٢٠١٦)، أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيع الأرباح من منظور محاسبي- دراسة تطبيقية، *مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، ٥٣(٢): ٩٣-١٤٠.
- الميداني، محمد أيمن عزت (١٩٩٩)، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، الطبعة الرابعة، الرياض، السعودية.
- بطاينة، أماني أكرم سليمان (٢٠١٦)، أثر الأداء والرافعة المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك.
- داود، علي سعد محمد (٢٠١٣)، العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح وأثرها والأداء السعري للسهم: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ٣(٣): ١٢٠-١٦٦.
- نراز، مي خليل عبدالله (٢٠١٧)، أثر إفصاح الشركات عن مسؤولياتها الاجتماعية على قرار الاستثمار بالأسهم- دراسة تجريبية، *مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، ٥٤(١): ٢٨٣-٣١٣.
- صالح، إيمان (٢٠١٤)، أثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية.

عمر، عبد العظيم رضا محمد أحمد (٢٠١٦)، العلاقة بين الأداء المالي والإنتاج في مؤتمر  
مسنولية الشركات المصرية (ESG)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة  
الزقازيق.

مصطفى، سامح عبد السلام (٢٠١٨)، العلاقة بين سياسات توزيعات الأرباح والوضع المالي  
للشركة في إطار تفسيرات نظريتي الوكالة والإشارة: دراسة تحليلية، مجلة البحوث  
العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط، (٦٥): ١١٣-١٤٤.

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Badu, Ebenezer Agyemang. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 185-191.
- Bedi, H. S. (2009). Financial performance and social responsibility: Indian scenario, Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) 1496291.
- Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends?. *SSRN Electronic Journal*.
- Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (2016). Corporate social responsibility and dividend policy. *Accounting & Finance*, 58(3), 787-816.
- Chih, H. L., Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
- De Villiers, C., Ma, D., & Marques, A. (2019). CSR disclosure, dividend pay-outs and firm value: Relations and mediating effects. *Working Paper*, 1-51.
- El Sakit, O. M., & Worthington, A. C. (2014). The impact of corporate characteristics and corporate governance on corporate social and environmental disclosure: A literature review. *International Journal of Business and Management*, 9(9), 1.
- Fauzi, H., & Idris, K. (2009). The relationship of CSR and financial performance: new evidence from Indonesian companies. *Issues In Social And Environmental Accounting*, 3(1), 66.

- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of factors that impact dividend payout ratio on listed companies at Jakarta Islamic index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87-97.
- Hussainey, K., Elsayed, M., & Razik, M. A. (2011). Factors affecting corporate social responsibility disclosure in Egypt. *Corporate Ownership and Control Journal*, 8(4), 432-443.
- Khan, W., Naz, A., Khan, W., Khan, Q., Khan, T., & Mughal, I. (2013). Impact assessment of financial performance and leverage on dividend policy of Pakistan chemical and pharmaceutical industries. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(10), 1376-1382.
- Kim, J., & Jeon, Y. (2015). Dividend policy and corporate social responsibility: A comparative analysis of multinational enterprise subsidiaries and domestic firms in Korea. *Emerging Markets Finance And Trade*, 51(2), 306-319.
- Kimunduu, G., Mwangi, M., Kaijage, E., & Ochieng, D. (2017). Financial performance and dividend policy. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(28), 138.
- Miralles-Quiros, M., Miralles-Quiros, J., & Arraiano, I. (2017). Sustainable development, sustainability leadership and firm valuation: Differences across Europe. *Business Strategy And The Environment*, 26(7), 1014-1028.
- Mittal, C., & Sandhu, N. (2018). Relationship between corporate social responsibility, dividend payout, ebitda, and earnings per share: an empirical analysis of 40 listed companies in NSE. *Journal Of Advances And Scholarly Researches In Allied Education*, 15(7), 83-91.
- Ntoi, H. L. (2011). The impact of corporate social responsibility on the corporate financial performance of companies listed on the Johannesburg Securities Exchange Ph. D. thesis, University of Pretoria.
- Ni, X., & Zhang, H. (2019). Mandatory corporate social responsibility disclosure and dividend payouts: evidence from a quasi-natural experiment. *Accounting & Finance*, 58(5), 1581-1612.



- Nimer, K., Warrad, L., & Khuraisat, O. (2012). The effect of audit committee's effectiveness on dividend payout policy: Evidence from the Jordanian firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7), 172-179.
- Rakotomavo, M. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends?. *Social Responsibility Journal*, 8(2), 199-207.
- Ranti, U. O. (2013). Determinants of dividend policy: A study of selected listed firms in Nigeria. *Manager*, (17), 107-119.
- Roy, A. (2015). Dividend Policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal Of Corporate Governance*, 8(1), 1-33.
- Samet, M., & Jarboui, A. (2017). Corporate social responsibility and payout decisions. *Managerial Finance*, 43(9), 982-998.
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. (2019). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*.
- Uwuigbe, U., Jafaru, J., & Ajayi, A. (2012). Dividend policy and firm performance: A study of listed firms in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 442-454.

... ..  
... ..  
... ..

... ..  
... ..

... ..  
... ..

... ..  
... ..

... ..  
... ..

... ..  
... ..

... ..  
... ..