أثر الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم في ضوء الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية - دراسة تطبيقية

بحث مُستَل من رسالة دكتوراه في المحاسبة

إعداد

أ.مصطفى محمد محمد عبد المجيد

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

elkhatib152@gmail.com

د. ياسر محمد عبد العزيز سمرة

أستاذ المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة، جامعة دمياط

yasser.samra69@gmail.com

د. السيد عبد النبي السيد القرنشاوي

مدرس المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عبد المجيد ، مصطفى محمد محمد؛ **سمرة**، ياسر محمد عبد العزيز؛ **القرنشاوي**، السيد عبد النبي السيد .(٢٠٢٥). أثر الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم في ضوء الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية - دراسة تطبيقية، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(٢) ج٢، ٤٦٩-٥١٥.

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

أثر الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم في ضوء الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية - دراسة تطبيقية

أ.مصطفى محمد عبد المجيد؛ د. ياسر محمد سمرة؛ د. السيد عبد النبي القرنشاوي

ملخص:

الهدف: تهدف هذه الدراسة إلى اختبار الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على كلا من سيولة الأسهم والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، واختبار الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال توسيط الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على عينة نهائية لـ (٨١) شركة غير مالية من الشركات المدرجة بمؤشر EGX-100 بالبورصة المصرية، وبإجمالي (٥٠٠) مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢٢، وقد اعتمد الباحث على أسلوب تحليل الانحدار وتحليل المسار لاختبار فروض الداسة.

النتائج والتوصيات: توصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي معنوي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم، ووجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي جزئي وغير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كمتغير وسيط، وتوفر الدراسة المزيد من الرؤى والتوصيات للمشاركين في الأسواق المالية والمستثمرين بهدف المساعدة في اتخاذ قراراتهم بشكل سليم حول الشركات المرتبطة سياسياً.

القيمة والأصالة: هذه الدراسة هي الأولى التي تبحث في التأثير الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية وسيولة الأسهم وخاصة في بيئة الأعمال المصرية، حيث تستخدم الشركات المرتبطة سياسياً من خلال أعضاء مجلس الإدارة الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لدعم استدامتها مع تحقيق فوائد للمشاركين في سوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: الروابط السياسية، الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، سيولة الأسهم.

أولا: مقدمة الدراسة:

تلعب الروابط السياسية [1] دوراً مهما في العديد من الشركات من خلال إقامة تحالفات وعلاقات بين رجال السياسة والمسؤولون الحكوميون من ناحية والشركات من ناحية أخرى (Bianchi et al, 2019, p.1203)، وتزداد الأمور بصورة واضحة عندما يدخل رجال السياسة كأحد أعضاء مجلس الإدارة أو كأحد المشاركين في ملكية هذه الشركات مع رجال الاعمال (Wei & Bonardi, 2023, p.1874)، وتنشأ الروابط السياسية نتيجة لرغبة معظم الشركات في تبنى استراتيجيات غير قائمة على السوق تضمن لها وجود ميزة تنافسية في ظل المنافسة التي تتسم بها بيئة الأعمال بجانب

[1] ما يهم الباحث في هذه الدراسة هو توضيح علاقة الشركات في البيئة المصرية بالحكومة ورجال السياسية دون الدخول في تفاصيل الممارسات السياسية التي يختص بها السياسيين والباحثين في مجال العلوم السياسية.

الاستراتيجيات الموجهة نحو السوق، حيث تُعد الفوائد والمزايا التي يتم الحصول عليها من خلال النفوذ المؤثر الذي يتمتع به رجال السياسة أحد الاستراتيجيات التي تسعى الشركات إلى تحقيقها من خلال إقامة تحالفات مع الساسة (Habib et al., 2018, P. 38).

ومقابل ذلك تقوم الشركات المرتبطة سياسياً بتقديم الدعم إلى الساسة والمسؤولون الحكوميون بهدف تحقيق أهدافهم السياسية أو الاقتصادية أو الاجتماعية، حيث يحتاج رجال الساسة إلى تبرعات ومساهمات هذه الشركات لتمويل البرامج السياسية خلال فترة العملية الانتخابية (Muttakin et al., 2022, P. 291)، بينما يحتاج المسئولين الحكوميين لهذا الدعم بهدف المحافظة على استقرار النظام السياسي الحاكم، وكذلك تقاسم عبء السياسات الحكومية مثل توظيف العمالة والمشاركة في تنفيذ أنشطة المسئولية الاجتماعية، وبالتالي يستطيع رجال السياسة استرداد بعض المنافع المتولدة للشركات عن طريق وجود روابط سياسية معها (Habib et al., 2018, P. 40)، وللحفاظ على سيولة الأسهم قد تلجأ الشركات الى إقامة علاقة وثيقة مع رجال السياسية أو الحكومة أو الاثنين معاً بهدف الحصول على كسب الشرعية والقبول المجتمعي مما يعمل على تعزيز ثقة المشاركين في سوق الأوراق المالية ومن ثم تحسين سيولة أسهمها، وللمزيد من كسب الشرعية تجاه الحكومة قد تلجأ هذه الشركات إلى المشاركة في أنشطة المسئولية الاجتماعية والإفصاح عنها كاستراتيجية تدعم موقفها تجاه الحكومة.

ثانيا: طبيعة المشكلة:

أصبح موضوع سيولة الأسهم محلاً للاهتمام على مستوى العالم منذ حدوث الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، ولا يزال موضوعا بحثيا بارزاً في أدبيات الأسواق المالية، فمن المهم أن يكون لدى الدول المتقدمة والناشئة أسواق مالية تتمتع بسيولة أسهمها، وذلك للفوائد العديدة التي تحققها لكل من المستثمرين، والشركات، والأسواق المالية (Ahmed & Ali, 2017, P. 149)، فكلما اتسمت الأسواق المالية بدرجة أعلى من السيولة أمكن توزيع الموارد بشكل أكثر فعالية، مع ما يمثله التوزيع الفعال للموارد من فوائد اقتصادية كشرط أساسي لنمو وتطور الأسواق المالية، كما يساهم تزايد درجة سيولة الأسهم في زيادة قيمة الشركة وتخفيض تكلفة رأس المال (Al-Jaifi, 2017, P 490)، وتساعد سيولة الأسهم على اجتذاب المستثمرين العابرين - الذين لا يرغبون بالبقاء لفترة طويلة في الأسواق المالية- الذين يستخدمون المعلومات عن الأرباح قصيرة الاجل في عملية التداول، حيث أن الأسهم السائلة تكون أكثر جاذبية للمستثمرين العابرين بسبب انخفاض تكاليف معاملاتها (Huang et al., 2017, P. 421).

ومع انتشار الشركات المساهمة وظهور العولمة، يتم النظر إلى أهمية الإفصاح عن المعلومات الخاصة بأداء الشركات وتأثيرها على الأوضاع الحالية والمستقبلية لها، حيث تصبح المعلومات هي الأهم في هذا العصر، وهي جوهر المنافسة على جميع المستويات لتوفيرها صورة أوسع وأشمل عن أداء وقيمة الشركات لجميع الأطراف للاستفادة منها، لذلك لم تكتف الشركات فقط بالإفصاحات الإلزامية التي يقتضي القانون نشرها، ولكن توفير الإفصاحات الاختيارية المالية وغير المالية (AlTheibeh et al., 2018, P. 125).

ويجد المتتبع للدراسات المحاسبية في الآونة الأخيرة تزايد مساحة الاهتمام بدور المعلومات المالية وغير المالية في اتخاذ القرارات، ومن أهمها بالطبع معلومات المسئولية الاجتماعية، حيث تؤثر تلك المعلومات بشكل كبير على تقييم المستخدمين لأداء الشركات، وتساعد في الحكم على مدى كفاءة استخدام راس المال، وتقلل من حالة عدم التأكد لقرار الاستثمار، كما أنها تحقق مزايا تنافسية جوهرية لتلك الشركات على المدى الطويل (الطحان، ٢٠١٨، ص ٥٩٣).

وتُعد معلومات أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات أحد المحددات التي تؤثر على درجة سيولة الأوراق المالية لتلك الشركات، حيث خلصت مجموعة من الدراسات السابقة (Roy et al., 2022; Egginton & McBrayer, 2019; Xu et al., 2018; Akrout & Ben Othman, 2016; Subramaniam et al., 2016) إلى أن الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية يساعد الشركات في الحد من حالة عدم تماثل المعلومات بين مستخدمي التقارير المالية، مما يعنى أن الأسواق المالية تستجيب بشكل سريع للإفصاح عن ممارسات المسئولية الاجتماعية لتلك الشركات، على عكس ذلك؛ قد لا يكون سلوك الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات استراتيجية فعالة لزيادة مستوى السيولة في السوق، أو قد لا يكون سلوك إفصاح الشركة عن المسئولية الاجتماعية للشركات إشارة فعالة لسيولة الشركة لدى المستثمرين في سوق الأوراق المالية (Jang, 2015).

من ناحية أخرى، قد تقوم الشركات المرتبطة سياسياً بتقديم المزيد من الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية نتيجة خضوعها لمزيد من الرقابة والفحص العام بواسطة الجهات التنظيمية، والتعرض لضغط أصحاب المصالح فيما يتعلق بأنشطة المسئولية الاجتماعية، كما أن مدراء الشركات المرتبطة سياسياً لديهم الدافع إلى إقناع المستثمرين الخارجيين بأنهم لا يسعون إلى تحقيق مكاسب شخصية ومساعدتهم في تقييم شفافية إعداد التقارير المالية بشكل إيجابي (Hung et al., 2018, P. 273)، علاوة على ذلك تقوم الشركات المرتبطة سياسياً بالإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية بهدف تدعيم العلاقات وحماية مصالحها مع السياسيين المؤثرين (Lin et al., 2015, P. 328).

وقد يرجع انخفاض الإفصاح في الشركات المرتبطة سياسياً إلى زيادة دوافع هذه الشركات في اخفاء أنشطتها في الحصول عن الموارد، حيث قد تفضل الشركات المرتبطة سياسيا حجب بعض المعلومات من أجل اخفاء مكاسبها من السياسيين، أو التضليل المتعمد للمستثمرين ولضمان أن تبقى ممارساتهم التحويلية سرية (Ma, et. al, 2013) ، أو قد يرجع إلى الحماية التي تتمتع بها هذه الشركات بواسطة السياسيين وقدرتها على استخدام اتصالاتها مع المسئولين بالحكومة في التحايل على اللوائح والممارسات المنظمة لسوق الأوراق المالية، وبالتالي لا تواجه تلك الشركات أي جزاءات أو قد تواجه جزاءات مخففة مقابل تلك الممارسات (Chaney et. al, 2011, P. 60: 61).

ومن ناحية أخرى، تُعد الاتصالات السياسية للشركات أحد العوامل المؤثرة على سيولة أسهمها في سوق الأوراق المالية، فمن المحتمل للروابط السياسية أن تُعزز من قيمة الشركة وأدائها، حيث خلص عدد من الدراسات إلى مجموعة من الفوائد والمنافع المترتبة على العلاقة بين رجال السياسية والشركات والمتمثلة في ارتفاع الحماية التنظيمية (Muttakin et al., 2018; Yu et al., 2021)، تخصيص عقود المشتريات الحكومية للشركات المرتبطة سياسياً (Titl & Geys, 2019)، سهولة الوصول إلى الائتمان (Peng et al., 2017)، الحصول على المساعدات والدعم الحكومي (Tao et al., 2017)، لذلك من المتوقع أن ينظر المستثمرون والمشاركين في سوق الأوراق المالية إلى الروابط السياسية على أنها معزز لقيمة الشركات وادائها خاصة في ظل حكومة شديدة التدخل، وبالتالي تشجيع المستثمرين على التداول في أسهم الشركات المرتبطة سياسياً، حيث قد تنخفض تكاليف التداول نتيجة توزيعها على المزيد من الصفقات.

على عكس ذلك، قد تعاني الشركات المرتبطة سياسياً من مشاكل حادة في الوكالة نتيجة الضعف في آليات الحوكمة، والتي من المتوقع أن تزيد من حالة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية، ومن ثم وجود تضارب في المصالح بين مساهمي الأغلبية والأقلية في الشركات المرتبطة بالسياسات، حيث يعزز الاتصال السياسي حالة عدم تماثل المعلومات ويقلل من شفافية بيئة الأعمال، مما يعيق عملية اتخاذ قرارات الاستثمار (Lin, 2016, P. 98)، لذلك من المتوقع أن يكون للروابط السياسية تأثير سلبي على سيولة الأسهم.

أما على صعيد الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، فإنه وفي حدود ما أسفرت عنه جهود الباحث، لا توجد دراسة سابقة استهدفت دراسة هذا الأثر، الأمر الذي يمثل فجوة بحثية جديدة تجعل من الملائم اختبارها بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية، ومن ثم يتمثل الدافع للدراسة الحالية في تقديم نموذج مقترح لقياس الأثر المباشر الذي قد تُحدثه الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم والإفصاح على المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وقياس الدور الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة وسيولة للأسهم، وذلك نظراً لانتشار الروابط السياسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقا لنتائج عدد من الدراسات السابقة (عبد الونيس، ٢٠١٧، ص ٤٤، Eissa & Eliwa, 2021, P. 363)، ووجود مؤشر للإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية وتوافر البيانات الخاصة بسيولة الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

في ضوء ما سبق، تتبلور مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤلات البحثية التالية:

- **التساؤل الأول:** هل يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية؟
- **التساؤل الثاني:** هل يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية؟
- **التساؤل الثالث:** هل يوجد تأثير غير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية؟

ثالثا: هدف الدراسة:

يتمثل الهدف العام للدراسة في قياس التأثير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على كلا من سيولة الأسهم والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وكذلك قياس التأثير غير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويمكن للباحث تحقيق الهدف العام للدراسة من خلال الأهداف الفرعية التالية:

١) دراسة التأثير المباشر للروابط السياسية للشركات لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
٢) دراسة التأثير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
٣) دراسة التأثير غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

رابعا: فروض الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة تم اختبار الفروض التالية (في صورة الفرض البديل):

١) الفرض الأول (H1): يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
٢) الفرض الثاني (H2): يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
٣) الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير غير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

خامسا: أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في أنها تُعد امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت أثر الروابط السياسية على كلا من: سيولة الأسهم والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، والذي يعد من المجالات الحديثة نسبياً، حيث تعد هذه الدراسة الأولى - في حدود علم الباحث - التي تفحص الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم، كما تساهم الدراسة الحالية في قياس الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ببيئة الأعمال المصرية، وكذلك الدور الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم لعينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية التي يتميز سوق أوراقها المالية بتواجد الروابط السياسة لأعضاء مجلس الإدارة في عدد من الشركات وفقا ما وثقته نتائج الدراسات السابقة المطبقة على بيئة الأعمال المصرية.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة في توفير المزيد من الرؤى والتوصيات للمحللين الماليين والمشاركين في الأسواق المالية والمستثمرين بهدف المساعدة في اتخاذ قراراتهم بشكل سليم حول الشركات المرتبطة سياسياً، حيث تعتبر القضايا المتعلقة بالاتصال السياسي هي نوع من المعلومات التي يمكن للفئات السابق ذكرها أخذها في الاعتبار عند اتخاذ قرارات، كما تسعى الدراسة الحالية إلى توفير معلومات تهم نشطاء المسئولية الاجتماعية للشركات الذين يضغطون على السياسيين بهدف صياغة السياسات المتعلقة بالمسئولية الاجتماعية للشركات وذلك في ضوء النتائج التي سيتم التوصل اليها بعد دراسة أثر الروابط السياسية على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ودور هذا الأثر على سيولة الأسهم مما يعمل على تعزيز ثقة المستثمرين وتوسيع وتعميق سوق رأس المال المصري.

سادساَ: منهجية الدراسة:

تتمثل منهجية الدراسة في الإجراءات أو الخطوات التي اعتمد عليها الباحث من أجل الإجابة على تساؤلات الدراسة الحالية، وتحقيق أهدافها، واختبار مدى صحة فروضها، وفي ضوء ذلك يعتمد منهج الدراسة على الجمع بين المنهجين التاليين:

(١) المنهج الاستنباطي: حيث يتم دراسة وتحليل ما تناولته الدراسات السابقة فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة من أجل تحديد مفهوم كل متغير من هذه المتغيرات، وذلك بغرض تحديد الإطار النظري لمفاهيم مكونات الدراسة، ومن ثم تحديد المتغيرات التي تمثل المشكلة محل الدراسة.

(٢) المنهج الاستقرائي: حيث يتم تقديم نموذج مقترح لقياس الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وقياس الدور الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم لعينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠٢٢.

سابعاً: خطة الدراسة:

قسم الباحث الجزء التالي من هذه الدراسة إلى أربعة أقسام رئيسة، يعرض القسم الأول الإطار النظري لمتغيرات الدراسة، ويعرض القسم الثاني تحليلًا للدراسات السابقة في مجال العلاقات الرئيسة بين المتغيرات موضع الدراسة وتحديد الفجوات البحثية بها إن وجدت وصياغة فروض الدراسة، أما القسم الثالث فيتناول الدراسة التطبيقية واختبار الفروض والنتائج المستخلصة، في حين يتناول القسم الأخير أبرز النتائج التي تم التوصل إليها والتوصيات وأبرز مجالات الدراسات المستقبلية المقترحة.

ثامناً: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة:

١. مفهوم الروابط السياسية:

في مجال العلوم السياسية، يتم تعريف الروابط السياسية على أنها مجموعة من الأنشطة التي تهدف إلى تحقيق الريع، حيث يسعى الأفراد أو الشركات إلى الحصول على معاملة تفضيلية من الدول باستخدام مواردها لممارسة الضغط السياسي أو القيام برشوة المسؤولين الحكوميين أو من خلال أنواع أخرى من النفوذ السياسي (Nguyen, 2020, p.41)، كما تُظهر الدراسات الاقتصادية والسياسية أن الروابط السياسية تمثل اتفاقيات محلية مهمة تؤثر على الخيارات الاستراتيجية للشركات، والتي تنتشر في كل من الدول النامية والمتقدمة (Kim et al., 2016, p.79)، وفي مجال المحاسبة والتمويل عرفت دراسة (Cui et al., 2018, p.380) الروابط السياسية للشركات بأنها هي الحدود التي تمتد للروابط الشخصية والمؤسسية بين الشركات والأجزاء المكونة للسلطات العامة للدولة، في حين ذكرت دراسة (Yi & Wu, 2022, P.325) الروابط السياسية بأنها هي رابط اجتماعي رسمي أو غير رسمي بين شركة ومسؤولين حكوميين في قسم إداري على جميع المستويات، والذي يُنظر إليه على أنه مورد خاص قادر على التأثير على القرارات الاستراتيجية للشركات. ويمكن تعريف الروابط السياسية للشركات من وجهة نظر الباحث على أنها الأنشطة التي تمارسها الشركة بهدف تحقيق الريع وتعظيم مصالحها من خلال إقامة روابط بشكل رسمي أو غير رسمي مع المسئولين الحكوميين أو الأحزاب السياسية ذات النفوذ السياسي بما يعود بالنفع على كل الأطراف.

وبسبب تباين الدراسات السابقة في تعريف الروابط السياسية، تعددت مؤشرات تصنيف الشركات على أنها مرتبطة سياسية. فعلى المستوى الدولي، حددت دراسة (Fisman, 2001, p.1096) أن الشركات تكون مرتبطة سياسياً في إندونيسيا إذا كانت على علاقة مع أفراد عائلة الرئيس وأصدقائه، بينما حددت دراسة (Faccio, 2006, p.370) والتي تم تطبيقها على عينة دولية من الشركات في (٤٧) دولة أن الشركة المرتبطة سياسياً هي كل شركة تتوافر فيها خاصية على الأقل من الآتي:

- إذا كان لديها واحد على الأقل من كبار المسؤولين الداخليين (رئيس مجلس الإدارة أو نائب رئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي أو أمين مجلس الإدارة) من كبار المسئولين في الدولة كأن يكون عضوا في البرلمان أو عضو في حزب من الأحزاب أو تربطه علاقة وثيقة بأحد السياسيين البارزين في شكل صداقة شخصية أو علاقة أسرية.
- إذا كان أحد كبار المساهمين (يمتلك أو يسيطر على الأقل على ١٠٪ من أسهم الشركة) من كبار المسئولين في الدولة كأن يكون عضوا في البرلمان أو عضو في حزب من الأحزاب أو تربطه علاقة اسرية أو علاقة صداقة بأحد السياسيين البارزين.

في حين حددت دراسة (Fan et al., 2007, p.334) أن الشركات تعتبر ذو ارتباط سياسي إذا كان أحد مالكي الشركة أو أعضاء مجلس الإدارة قد خدم سابقا أو كان حاليًا مسؤولًا حكوميًا أو مسؤولًا عسكريًا أو عضوًا في البرلمان، وقد حددت تلك الدراسة عدد من المعايير لمجلس الإدارة المرتبط سياسيًا تتمثل في أن يشغل عضو مجلس الإدارة مناصب متزامنة كسياسي ينتمي إلى حزب سياسي أو يعمل كمسؤول حكومي أو عسكري حالي أو سابق.

وعلى المستوى المحلي، حددت دراسة (Eissa & Eliwa, 2021, p.368) أن الشركة تكون متصلة سياسياً في ثلاثة حالات، الأولى: أن يكون أحد كبار المسؤولين الداخليين واحدًا من كبار المسؤولين الحكوميين الحاليين "السابقين" (مثل وزير أو عضو في البرلمان الوطني أو كبار الموظفين العسكريين) أو عضوًا في حزب سياسي أو لديه روابط عائلية مع هؤلاء السياسيين، الثانية: إذا كان أحد المساهمين الكبار في الشركة (الذي يسيطر على ١٠٪ على الأقل من حقوق التصويت) أحد المسؤولين الحكوميين (على سبيل المثال وزير أو عضو في البرلمان الوطني أو كبار الموظفين العسكريين)، أو عضو في حزب سياسي أو لديه، الثالثة: تكون الشركات مرتبطة سياسياً من خلال الملكية الحكومية إذا كانت الحكومة تسيطر على ١٠٪ على الأقل من أسهم الشركة

٢. **مفهوم الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية**:

مع تزايد أهمية المسئولية الاجتماعية للشركات ازداد الطلب على الإفصاح عنها، حيث أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية هو أن تنفق الشركة المال والجهد لتوفير المعلومات في التقارير السنوية أو في تقارير منفصلة للمسئولية الاجتماعية للشركات حول أدائها البيئي والاجتماعي (Cabeza-García et al., 2017, p.209)، ويتكون الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية بشكل أساسي من المعلومات غير المالية المرتبطة بالأثر الاجتماعي والبيئي للشركات، ويكون هذا الإفصاح بشكل اختياري من قبل الشركات (De Klerk et al., 2015, p.209)، وقد عرفت دراسة (Bianchi et al., 2019, p.1204) الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بأنها عبارة عن إيصال المعلومات حول مشاركة الشركات في المسئولية الاجتماعية للشركات، عادة ما يتم إجراء هذا النوع من الاتصالات في التقارير السنوية للشركات أو المواقع الإلكترونية أو في تقارير منفصلة، وإلى جانب المعلومات المالية، يتضمن موضوعات مثل الحد من تغير المناخ، والعلاقات مع الموظفين، وحقوق الإنسان، والعمل الخيري، والمسئولية عن المنتجات وحوكمة الشركات، كما ذكرت دراسة (Pham & Tran, 2019, p.78) بأن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية يشير إلى المعلومات التي تقوم الشركة بالإفصاح عنها والمرتبطة بالأداء الحوكمي والاجتماعي والبيئي

بناءً على ما تقدم يمكن القول بأن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية عبارة عن جميع المعلومات التي تقدمها الشركات عند استعراضها لمسئوليتها الاجتماعية في تقاريرها السنوية، والتي تتم وفقا للقواعد المنظمة والمتمثلة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وقواعد الحوكمة، والتي تصف نشاطها الاجتماعي والبيئي والحوكمي وأثرها الاقتصادي المتوقع على الأداء.

٣. **مفهوم سيولة الأسهم**:

حظي موضوع سيولة الأسهم بالاهتمام من قبل العديد من الباحثين في سبيل التوصل لتعريف نظري محدد، حيث تباينت الدراسات في مجال المحاسبة والتمويل عند تناول مفهوم سيولة الأسهم، فقد عرفت دراسة (Brennan et al., 2012, p.523) سيولة الأسهم بأنها تعني قدرة المستثمرين على شراء وبيع كميات كبيرة من الأوراق المالية بتكلفة تنفيذ أقل خلال فترة قصيرة دون أن يكون لها تأثير كبير على أسعار الأوراق المالية، في حين ذكرت دراسة (Cheriyan & Lazar, 2019, p.17) سيولة الأسهم بأنها تشير إلى حدوث أحجام كبيرة من التداول في أقصر وقت ممكن وبأقل تكلفة ممكنة للمعاملات، بينما عرفتها دراسة (Abu Nassar & Rahahleh, 2024, p.576) بأنها قدرة المستثمرين على شراء أو بيع جزء من الأسهم بسرعة دون التأثير على سعر السهم بشكل كبير. ويمكن القول بأن سيولة الأسهم تشير إلى إمكانية تداول الأسهم من خلال عمليات البيع والشراء بسرعة وسهولة وذلك من خلال قابلية تلك الأسهم للتحول إلى نقدية بأقل تكلفة ممكنة دون أن يكون لها تأثير كبير على أسعار الأوراق المالية.

٤. **العلاقة بين الروابط السياسية وسيولة الأسهم**:

لا تزال الدراسات التجريبية حول ردود فعل المستثمرين على الارتباط السياسي للشركات نادره، وبالرغم من ذلك حاولت بعض الدراسات (Boubakri et al., 2020; Ding & Suardi, 2019) تفسير الأثر المباشر للروابط السياسية على سيولة الأسهم في سوق الأوراق المالية من خلال وجهتي نظر كما يلي:

- أولا: وجهة نظر قيود الموازنة المرنة (الناعمة) Soft Budget Constraint:

تشير قيود الموازنة المرنة إلى مزايا التمويل التي تقدمها الدولة للشركات المرتبطة سياسيا، ووفقا لوجهة نظر قيود الميزانية المرنة تعمل الشركات المرتبطة سياسيا من خلال الملكية الحكومية على تخفيض القيود المفروضة على الموازنة، وذلك من خلال قيام الدولة بتوفير الضمانات الحكومية الضمنية على ديون والتزامات الشركات المرتبطة سياسياً لمنع الشركة من التخلف عن السداد، وكذلك توفير سهولة الوصول للشركات ذات الاتصال إلى الائتمان، ويرجع أسباب تقديم الضمان الضمني هي أن الحكومة بحاجة إلى تحقيق عدد من الأهداف السياسية المحددة تساهم في تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال تخفيض معدلات البطالة ورفع معدلات النمو الاقتصادي؛ والحاجة إلى ضمان بقاء بعض الصناعات الرئيسية التي تقدم خدمات حيوية للاقتصاد؛ ولحماية سمعة الحكومة في ضمان عدم فشل الاستثمار.

وبالتالي يوفر الوصول الأسهل والمستدام إلى الموارد المالية للشركات المرتبطة سياسيا ميزة نسبية كبيرة تؤدي إلى انخفاض مخاطر التخلف عن السداد ومن ثم تعزيز رغبة المستثمرين في الاستثمار والتداول في تلك الأسهم بسبب الفوائد التي تتمتع بها هذه الشركات، لذلك من المتوقع أن تزداد أنشطة التداول في الأسهم المملوكة للشركات المرتبطة سياسيا من خلال الملكية الحكومية، مما يؤدي إلى تحسن سيولة الأسهم.

- ثانياً: وجهة النظر السياسية Political View:

تشير وجهة النظر السياسية إلى استخدام الحكومات الشركات المملوكة للدولة والشركات المرتبطة سياسياً لتحقيق أهدافها السياسية، والتي تتعارض مع هدف تعظيم الربح للشركة، حيث يقوم السياسيين بانتزاع الريع من الشركات الخاضعة لسيطرتهم واستخدامه في بناء الدعم السياسي وذلك خلال فترة الحملات الانتخابية بدلاً من تعظيم أرباح الشركة وثروة المساهمين، وفي المقابل تنخفض دوافع الشركات التي تسيطر عليها الحكومة في تحسين الشفافية وذلك بسبب الحماية التي تتمتع بها، بالإضافة إلى ارتفاع مشكلة الوكالة، ظهور حالة عدم تماثل المعلومات، تدني مستويات الرقابة الخارجية، وبالتالي تقل رغبة المستثمرون في شراء الأوراق المالية للشركات المرتبطة سياسياً مما يؤدي إلى انخفاض نشاط وحجم التداول وارتفاع هوامش الأسعار في سوق الأوراق المالية، ومن ثم انخفاض مستوى سيولة الأسهم المرغوب فيها

٥. **العلاقة بين الروابط السياسية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية**:

ناقش عدد من الدراسات السابقة دوافع الشركات ذات الروابط السياسية في تبني أنشطة وبرامج المسئولية الاجتماعية والإفصاح عنها في ضوء عدد من النظريات يمكن تناولها كما يلي:

فمن منظور نظرية الشرعية؛ يرجع دافع الشركات ذات الروابط السياسية في تبني أنشطة وبرامج المسئولية الاجتماعية والإفصاح عنها في اكتساب الشرعية السياسية لدى الحكومة للحصول على المزايا والمنافع التي تقدمها الدولة لهذه الشركات (Saraswati et al., 2020, p.1098)، وبالتالي؛

فإن الشركات التي ترتبط سياسياً تكون أكثر ميلاً إلى المشاركة في المسؤولية الاجتماعية التي ترعاها الحكومة بهدف الحفاظ على المزايا والمنافع المترتبة على ذلك (Ananzeh et al., 2022, p.87)، أو قد يرجع الدافع إلى التقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للحصول على دعم أصحاب المصلحة وتخفيف تهديدات الشرعية وفقد سمعتها (Bianchi et al., 2019, p.1211).

ومن منظور نظرية التبادل الاجتماعي، تستخدم الشركات ارتباطاتها السياسية بالحكومة بهدف تخفيض مشاكل البيروقراطية نتيجة الخبرة التي يتمتع بها رجال السياسية والمسئولين الحكوميين في الإجراءات البيروقراطية أو زيادة فرص الحصول على التمويل اللازم من الحكومة (Selin et al., 2022, P.2)، بينما يقع على عاتق الشركات المرتبطة سياسياً المشاركة في تحقيق الأهداف والبرامج التي ترعاها الحكومة، ومن ثم يتعين على الشركات المرتبطة سياسياً أن تستثمر أكثر في أنشطة المسئولية الاجتماعية لدعم سياسة الحكومة والحفاظ على علاقة متناغمة معها، وهو ما ينعكس في السلوك الأخلاقي للشركات نحو مسئوليتها الاجتماعية، مما يشير إلى أن العلاقة بين الشركة والحكومة هي علاقة متبادلة، فعندما تحصل الشركات المتصلة سياسياً على معاملة خاصة من الحكومة يكون دعمها لسياسات الحكومة أو مخاوفها أمرًا مطلوبًا (de Andres et al., 2023, p.343)، ولذلك تُدرك هذه الشركات أن ارتباطاتها السياسية هي نوع من الارتباط المتبادل، الأمر الذي يتطلب منها تلبية احتياجات الحكومة وتحقيق أهدافها والتي منها برامج وأنشطة المسئولية الاجتماعية بسبب الفوائد التي تستمدها من علاقاتها السياسية (Salehi & Bashirimanesh, 2024, p.9).

وفي سياق نظرية أصحاب المصلحة، تسعى الحكومة باعتبارها أحد أصحاب المصلحة إلى الحفاظ على الاستقرار والرفاهية الاجتماعية، وكذلك الحفاظ على البيئة لتلبية احتياجات المواطن المستقبلية، وتحتاج الحكومة إلى الدعم الرسمي والمالي من المجتمع لتحقيق أهدافها، حيث تقوم الحكومة بوضع لائحة ببرامج وأنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تسعى لتحقيقها، وللحفاظ على علاقة جيدة مع الحكومة كأحد أصحاب المصالح تتبنى الشركات المرتبطة سياسياً برامج وأنشطة المسئولية الاجتماعية التي ترعاها الحكومة بهدف الحفاظ على المزايا والمنافع التي تحصل عليها من قبل الدولة (Nugrahanti, 2021).

وباستخدام نظرية الاعتماد على الموارد، يمكن اعتبار الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية والروابط السياسية خيارين رئيسيين يشكلان جزءًا من نهج استراتيجي لتعزيز الوصول إلى الموارد اللازمة لتحقيق أهداف مختلفة، فقد تستخدم الشركات الارتباطات السياسية للوصول إلى الموارد التي تمكنها من تحقيق أهدافها، وقد تستخدم سياسة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للوصول إلى الموارد الحيوية لاستكمال استراتيجيتها للوصول إلى هذه الموارد، وبالتالي فإن استخدام الارتباطات السياسية والإفصاح يمكن أن يكونا جزءًا من نفس الاستراتيجية المؤسسية التي تهدف إلى الوصول إلى المزيد من الموارد وتحسين أدائها دون تفضيل إحداها على الأخرى (Dicko, et al., 2020, p.502).

بينما حددت عدد من الدراسات الآثار السلبية للارتباط السياسي للشركات على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، فمن منظور التعددية الجديدة؛ يمكن للارتباط السياسي تمكين الكيانات المؤسسية من تجنب ضغوط أصحاب المصلحة المرتبطة بتهديدات الشرعية المحتملة الناجمة عن عدم كفاية مشاركة الشركات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وبالتالي انخفاض مستوى الإفصاح عنها (Muttakin et al., 2018)، وبسبب افتقار المعرفة المهنية للمدراء المرتبطين سياسياً قد يتم النظر إلى أنشطة المسؤولية الاجتماعية على أنها نفقات وليست إمكانية لاستدامة الأعمال (Rashid & Hossain, 2022, p. 945).

يخلص الباحث إلى أنه يمكن اعتبار التقرير عن المسؤولية الاجتماعية للشركات التي لديها روابط سياسية استجابة لتوقعات الحكومة بزيادة رفاهية المجتمع من خلال مشاركتها في برامج وأنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومن ثم المحافظة على شرعيتها الخارجية تجاه الحكومة أو تعزيز حصولها للدعم والمساندة الحكومية أو تحسين صورتها تجاه أصحاب المصالح أو لتحقيق أهداف شخصية للمدراء المرتبطين سياسياً، وبالتالي فإن المسؤولية الاجتماعية للشركات المرتبطة سياسياً والتقرير عنها لا تعبر عن وجهة نظر الشركة فحسب ولكن انعكاساً لسياسة الحكومة.

تاسعاً: الدراسات السابقة واشتقاق الفروض وبناء النموذج المقترح.

قام الباحث بتبويب الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات، حيث تهدف المجموعة الأولى إلى دراسة الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم، في حين تتناول المجموعة الثانية دراسة الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، بينما تسعى المجموعة الثالثة إلى دراسة الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية. ويمكن للباحث عرض المجموعات السابق ذكرها كما يلي:

١- دراسات تناولت الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم.

يهدف الباحث من تناول هذه المجموعة إلى قياس تأثير الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم وتحديد اتجاه العلاقة بينهما، وذلك على النحو التالي:

فيما يتعلق بالدور الإيجابي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة، اختبرت دراسة (Lin, et al., 2016) فيما إذا كان الارتباط السياسي للشركات من خلال أعضاء مجلس الإدارة بأحد الأحزاب السياسية المرشحة للانتخابات أو تقديم التبرعات السياسية لهم يؤثر على تغيير حجم تداول أسهم [١] وعوائد الشركات المقيدة في بورصة تايوان ، وذلك قبل وبعد فترة الانتخابات الرئاسية التايوانية لعام ٢٠٠٨، واعتمدت الدراسة على عينة نهائية مكونة من (٦٨٢) شركة غير مالية خلال عام ٢٠٠٨، خلال الفترة من ٢١ يناير ٢٠٠٨ إلى ٣١ مارس ٢٠٠٨، وأظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد تأثير إيجابي معنوي للشركات المرتبطة سياسياً بالحزب الحاكم الفائز على حجم تداول أسهم شركات صناديق الاستثمار فقط، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي ترتبط بالحزب الفائز لديها عوائد إيجابية غير عادية لأسهمها، بينما الشركات التي ترتبط بالحزب الخاسر لديها عوائد سلبية غير عادية، مما يشير إلى أن حجم تداول وعوائد أسهم الشركات المرتبطة بالحزب الفائز تميل إلى الزيادة بسبب الرغبة لبعض فئات المستثمرين في شراء أسهم الشركات التي لديها روابط سياسية مع الطرف الفائز.

كما أظهرت نتائج دراسة (Maaloul, et al., 2018) أن الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة تؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركات وأسهمها وقيمتها السوقية، ويرجع هذا للفوائد والمزايا التي يمكن أن تحصل عليها الشركات من ارتباطاتها السياسية والتي تؤدي إلى زيادة ميل المستثمرين إلى الاستثمار في الشركات المرتبطة سياسياً، وهو ما يعكس دور المديرين السياسيين في جلب القيمة لشركاتهم وقدرتهم على تغيير التشريعات بسبب انتمائهم ونفوذهم السياسي مما يؤدي الى زيادة الثقة لدى المستثمرين ومن ثم تعزيز السيولة.

---

[١] صنفت الدراسة فئات المستثمرين إلى خمس فئات وهما المستثمرين الأجانب، شركات صناديق الاستثمار، سماسرة الأوراق المالية، ملكية أعضاء مجلس الإدارة، المستثمرون الافراد. فقد يكون للأنواع المختلفة من المستثمرين أولويات مختلفة من حيث العوائد والمخاطر، وتراكم المعرفة وجمع المعلومات، والخبرة التجارية، والقدرة على استخدام المعلومات العامة في تقييم نتائج الانتخابات والنتائج العامة، وبالتالي قد تختلف أنماط التداول بين أنواع مختلفة من التجار استجابة للاتصال السياسي للشركات.

كما فحصت عدد من الدراسات الدور الإيجابي للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على سيولة الأسهم، فقد توصلت دراسة (Ding, 2014) إلى أن الروابط السياسية من خلال مشاركة الدولة ضمن العشرة الكبار لهيكل الملكية الشركة توثر بشكل ايجابي على سيولة أسهمها، كما تؤثر الشبكة السياسية على سيولة الأسهم بشكل إيجابي، ولكن وجود مساهم حكومي واحد في هيكل الملكية له تأثير أكبر على سيولة الأسهم مقارنة بالشبكة السياسية، كما تمتلك الشركات المملوكة للدولة والتي تسيطر عليها الحكومة المركزية سيولة أعلى مقارنة بالشركات التي تسيطر عليها الحكومة المحلية، كما يقلل التدخل السياسي الناشئ عن السيطرة الحكومية للمساهمين البيروقراطيين من التأثير الإيجابي للروابط السياسية على السيولة مقارنة بالمساهمين الحكوميين المؤسسين.

وفي نفس السياق خلصت دراسة (Ding & Suardi, 2019) بأن ملكية الدولة المسيطرة لها تأثير إيجابي بشكل مرتفع على سيولة الأسهم بالمقارنة بملكية الدولة غير المسيطرة، كما يوجد تأثير ايجابي كبير لملكية الدولة على السيولة في الشركات الصغيرة بالمقارنة بالشركات الكبيرة، حيث قد ينظر المستثمرون الخارجيون إلى ملكية الدولة على أنها معزز لقيمتها، مما قد يزيد من رغبة المستثمرين في الاستثمار والتداول في أسهمها، كما أن ملكية الدولة لها تأثير سيولة أكبر على الشركات المقيدة مالياً (أي الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة) بشكل أكبر خلال الأزمة المالية بالمقارنة بالشركات الأقل تقييدًا خلال الأزمة المالية.

على النقيض توصلت دراسة (Tran, et al., 2018) أن الملكية الحكومية (ملكية الدولة) تؤثر بشكل سلبي على سيولة الأسهم سواء في ظروف السوق العادية أو في وقت الأزمة المالية، كما توصلت دراسة (Boubakri, et al., 2020) إلى وجود علاقة غير خطية بين ملكية الدولة وسيولة الأسهم، كما خلصت الدراسة أيضا إلى أن الأسواق مستُعدة لقبول مستوى أعلى من ملكية الدولة وتحمل التكاليف المرتفعة الناتجة عن التدخل السياسي المحتمل عندما تزداد المزايا التمويلية لملكية الدولة من خلال وجود البنوك المملوكة للدولة؛ أي مشاركة الدولة في القطاع المصرفي بشكل مرتفع، وعلى العكس من ذلك، في الدول التي تكون مشاركة الدولة في القطاع المصرفي منخفضة (حيث لا تكون الفوائد المالية لملكية الدولة كبيرة)، يكون المستثمرون أقل تسامحًا مع التكاليف السياسية المصاحبة لملكية الدولة.

بناءً على ما تقدم يتضح للباحث وجود شبه اتفاق بين الدراسات السابقة حول التأثير الإيجابي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم، وفي ضوء ذلك يمكن اشتقاق الفرض الأول للدراسة كما يلي:

ف١: يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢- دراسات تناولت الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.

في هذا الجزء سيتناول الباحث الدراسات السابقة التي اهتمت بتحليل وفحص العلاقة بين الروابط السياسية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات:

فيما يتعلق بالدور الإيجابي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة، أظهرت نتائج دراسة (Bianchi et al., 2019) بوجود علاقة إيجابية بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية، كما خلصت دراسة (Dicko et al., 2020) إلى أنه

يوجد تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري عن المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة للشركات الكندية، وفي نفس السياق أظهرت نتائج دراسة (selin, et al., 2022) وجود علاقة إيجابية بين الروابط السياسية للشركات من خلال أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين الاتصال السياسي من خلال الأفراد العسكريين والمتخصصين في صناعة معينة على الإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية.

كما سعت دراسة (Ananzeh, et al., 2023) إلى التحقق مما إذا كانت الشركات ذات الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الادارة لديها ميل مختلف نحو الافصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بالإضافة الى فحص الدور المعدل للروابط السياسية على العلاقة بين تركز الملكية والافصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، واعتمدت الدراسة على عينة نهائية من ٩٤ شركة غير مالية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩، وبإجمالي عدد ٩٤٠ مشاهدة ، وقد أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للروابط السياسية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ، كما خلصت الدراسة إلى أن الروابط السياسية تخفف من العلاقة السلبية بين تركز الملكية والافصاح عن المسئولية الاجتماعية.

فيما يتعلق بالدور السلبي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة، خلصت دراسة (Muttakin et al., 2018) إلى أن الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة وكبار المساهمين تؤثر بشكل سلبي على مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وأن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة يؤثر بشكل سلبي على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الشركات المرتبطة سياسيًا، ويرجع ذلك إلى تعيين مدراء مستقلين على أساس العلاقات الشخصية بدلاً من المهارة والخبرة مما يجعل تعيين المديرين المستقلين وأدائهم لأدوارهم الفعالة موضع شك، كما أكدت دراسة (Rahman & Ismail, 2016) أنه لا يوجد تأثير كبير للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ، وقد يكون ذلك بسبب انخفاض نسبة الشركات التي لديها سياسيون في مجالس إدارتها.

وفي بيئة الأعمال المصرية استهدفت دراسة (قاسم، ٢٠٢١) قياس التأثير المباشر للروابط السياسية بأنواعها المختلفة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية لعينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وذلك من خلال الاعتماد على أربعة أنواع من الروابط السياسية وهي|(الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين أو كبار المسؤولين الداخليين أو الملكية الحكومية أو الشركات المملوكة للدولة)، وتم إجراء دراسة تطبيقية بالاعتماد على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر 30 EGX بلغ عددها (٢٥) شركة، وذلك خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي غير معنوي لجميع أنواع الروابط السياسية على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.

بناءً على ما تقدم يتضح للباحث وجود تباين بين الدراسات السابقة حول التأثير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وفي ضوء ذلك يمكن اشتقاق الفرض الثاني للدراسة كما يلي:

ف٢: يوجد تأثير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- دراسات تناولت الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية:

لا توجد دراسة سابقة - في حدود علم الباحث - قامت بدراسة الدور الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية وسيولة الأسهم، وبرغم ذلك تناولت بعض

الدراسات الدور الوسيط والمعدل للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية ومتغيرات أخرى كقيمة الشركة وأدائها المالي، فقد هدفت دراسة (Faisal, et al, 2023) الى قياس الدور الوسيط للإفصاح عن الاستدامة على العلاقة بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الادارة والأداء المالي للشركات، وقد اعتمدت الدراسة على عينة نهائية مكونة (٨٨٨) مشاهدة تمثل الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٧، وأظهرت النتائج أن الروابط السياسية لها تأثير إيجابي على الإفصاح عن معلومات الاستدامة والأداء المالي للشركة، وأن الإفصاح عن معلومات الاستدامة يتوسط العلاقة بين الروابط السياسية وأداء الشركة.

في حين اهتمت (Ganguly, et al, 2023) بفحص الدور المعدل لأنشطة المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية وقيمة الشركة بدولة الهند، وأظهرت النتائج أن الشركات المرتبطة سياسياً تشارك بنشاط في المسؤولية الاجتماعية من خلال الإنفاق على الأنشطة المختلفة، وأن الشركات المرتبطة سياسياً لديها أداء مالي أفضل مقارنة بالشركات غير المرتبطة، وأن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات له تأثير معدل على قيمة الشركة.

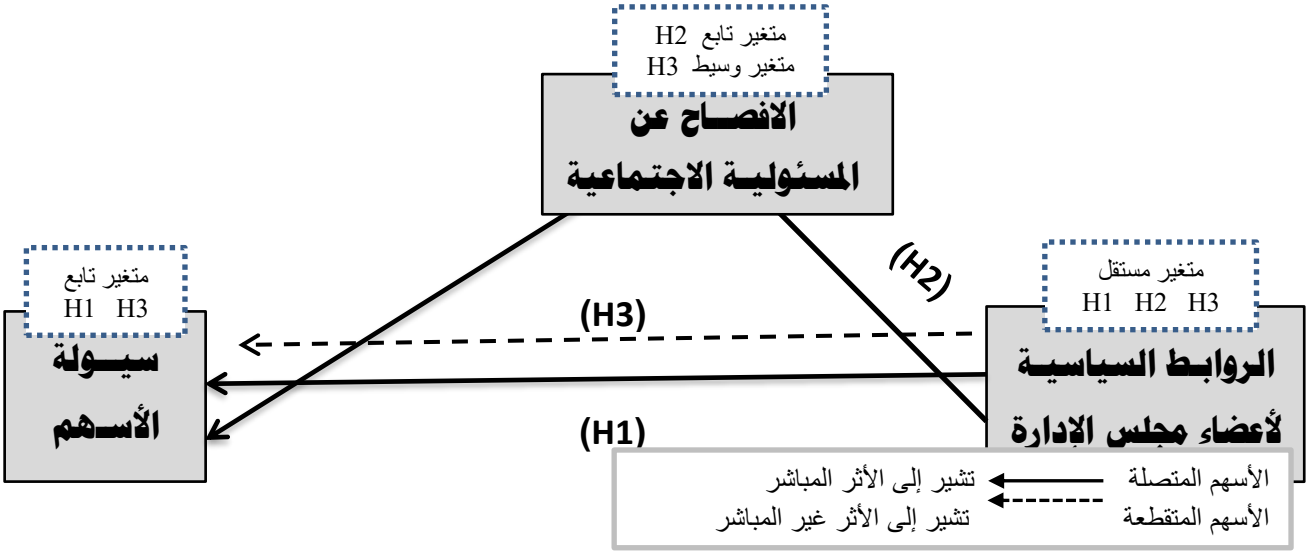
وعلى الرغم من تناول الدراسات السابقة التأثير المباشر للروابط السياسية على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، والتأثير المباشر للروابط السياسية على سيولة الأسهم، إلا أنه لا توجد دراسة سابقة – وذلك في حدود علم الباحث- تناولت التأثير غير المباشر للروابط السياسية على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية سواء على المستوى الدولي أو المحلي (بيئة الاعمال المصرية).

ويرى الباحث أنه يمكن للشركات المرتبطة سياسياً استخدام آلية المسئولية الاجتماعية كوسيلة يمكنها الحفاظ على استدامتها مع الحصول على فوائد اقتصادية طويلة الأجل مما ينعكس على سيولة أسهمها، وينبع دور توسط الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بين الروابط السياسية للشركات وسيولة أسهمها بسبب اكتساب الشرعية السياسية وتأمين شرعيتها السياسية مع الحكومة، كما يعمل الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من تحسين آلية الوصول إلى الموارد للحصول على ميزة تنافسية تنعكس في النهاية على تحسين سيولة الأسهم، حيث يُنظر إلى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على أنه أحد الإجراءات التي يمكن أن تؤثر على سيولة الأسهم للشركات بسبب التزامن العالي مع الروابط السياسية

بناء على ما تقدم، يسعى الباحث إلى التعرف على التأثير غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم في ضوء الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وذلك في بيئة الأعمال المصرية، وبالتالي يمكن للباحث صياغة الفرض الثالث كما يلي:

ف٢: يوجد تأثير غير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

في ضوء العرض السابق يتضح توافر دراسات تربط بين الروابط السياسية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من جهة، ودراسات تربط بين الروابط السياسية وسيولة الأسهم من جهة أخري، ولا يوجد – في ضوء علم الباحث – دراسة سابقة لقياس الأثر غير مباشر للروابط السياسية على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، لذا تهدف الدراسة الحالية الى اختبار ذلك من خلال التطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ويعرض الباحث النموذج المقترح لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال الشكل رقم (١) التالي:



شكل رقم (١): الإطار المفاهيمي لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء الدراسات السابقة

من خلال الشكل السابق سيقوم الباحث بدراسة (٣) علاقات رئيسية وهي:

- دراسة الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- دراسة الأثر المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- دراسة الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال توسيط الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

عاشراً: الدراسة التطبيقية للنموذج المقترح:

يهدف الباحث من خلال هذا القسم إلى اختبار معنوية فروض النموذج المقترح لقياس تأثير الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال توسيط الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية. ويتناول هذا القسم الإجراءات المنهجية التي قام بها الباحث لتحقيق هدف الدراسة وذلك من خلال النقاط التالية:

١- توصيف متغيرات الدراسة ونماذج قياسها:

في ضوء الدراسات السابقة يمكن عرض متغيرات الدراسة ونماذج قياسها كما يلي:

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة ونماذج قياسها

المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس	نوع التحليل	المصدر
المتغير المستقل: الروابط السياسية				
الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة	PCBD	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا أحد أعضاء مجلس الإدارة مرتبط سياسيا، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	التحليل الأساسي	(Dicko, et al., 2020, P. 492; Saraswati, et al., 2020, P. 1099; Eissa & Eliwa, 2021)
المتغير التابع: سيولة الأسهم				
هامش السعر	SPREAD	$SPREAD_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{D=1}^{Dit} \frac{ASK_{i,d,t} - BID_{i,d,t}}{(ASK_{i,d,t} - BID_{i,d,t})/2}$ [1]	التحليل الأساسي	Olbrys & Majewska, 2021, p. 114؛ نصير،٢٠٢٢، ص ١٦٦
حجم التداول	TRADVOL	$TRADVOL_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{d=1}^{D_{i,t}} VOL_{i,d,t}$	تحليل الحساسية	(Loukil, et al., 2019, 676; Ahmed & Ali, 2017, P. 163)
المتغير الوسيط: الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية				
الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية	CSRD	درجة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية السنوية وفقا لمنهجية S&P/EGX ESG الصادرة من البورصة المصرية	التحليل الأساسي	(Tarek & Aboud,) 2020, p.7
المتغيرات الرقابيــة				
حجم الشركة	FSIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة محل الفحص.	التحليل الأساسي	(Tarek & Aboud, 2020, p.7; Loukil, et al., 2019, 677)
الرفع المالي	LEV	لإجمالي الالتزامات / اجمالي الأصول	التحليل الأساسي	(Ahmed & Ali, 2017, P. 163)
عمر الشركة	FAGE	اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ تأسيس الشركة حتى تاريخ القوائم المالية للسنة محل الفحص	التحليل الأساسي	(جميل، ٢٠٢٢، ص ٥٠٦)
معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الفوائد والضرائب/ اجمالي الأصول	التحليل الأساسي	(Tran, et al., 2018, p. 122) (صالح، ٢٠٢١، ص ١٢١٢)
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB	يتم قياسه من خلال قسمة القيمة السوقية على القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) في نهاية السنة (t).	التحليل الأساسي	(نصير، ٢٠٢٢، ص ١٧٦) Ahmed & Ali, 2017, P. 163

[1] تماشياً مع بعض الدراسات السابقة تم ضرب ناتج هامش السعر في (-١) لسهولة مقارنة نتائج الدراسة وتفسيرها.

٢- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في البورصة المصرية، واختار الباحث عينة الدراسة للشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX-100 حيث يقيس هذا المؤشر أداء أعلى مائة شركة من حيث السيولة والنشاط متضمنة الشركات المكونة لمؤشر EGX-30، والشركات المكونة لمؤشر EGX-70، ومن ثم يعبر المؤشر عن أداء الشركات الأكثر سيولة ونشاط، كما أن ذلك المؤشر لا يركز على صناعة بعينها لذا فهو يوفر تمثيلا جيداً لمختلف القطاعات، كما يعتمد هذا المؤشر على اجراء تقييم دوري للشركات التي سيتم ادراجها أو استبعادها من المؤشر وذلك في ضوء مجموعة من المعايير أهمها راس المال السوقي وأحجام التداول التي تتم على الأوراق المالية للشركات، والتي تعكس مدى اهتمام المشاركين في سوق الأوراق المالية لتلك الشركات. ونتيجة لذلك، تُعد عينة الشركات المدرجة في هذا المؤشر ممثلة لمجتمع الدراسة بصورة جيدة، وملائمة لغرض اجراء الدراسة التطبيقية وتحقيق أهداف الدراسة. هذا، وقد قام الباحث بتحديد عينة الدراسة في ضوء المحددات التالية:

١- تتضمن الدراسة الشركات المدرجة بمؤشر EGX-100 بالبورصة المصرية.

٢- توافر القوائم المالية والبيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة على مدار الفترة الزمنية المحددة.

٣- استبعاد الشركات التابعة لقطاعي البنوك والخدمات المالية باستثناء البنوك.

٤- أن تكون التقارير المالية لشركات عينة الدراسة معدة بعملة الجنية المصري، وذلك لاتساق النتائج وإمكانية المقارنة.

بعد قيام الباحث بتطبيق الشروط والمحددات السابقة، قد شملت عينة الدراسة الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX-100 في عام ٢٠٢٢ وذلك على مدار فترة زمنية تتراوح ما بين عامي ٢٠١٤ – ٢٠٢٢، وقد اختار الباحث عام ٢٠١٤ كنقطة بداية لعينة الدراسة بسبب الاستقرار السياسي للدولة المصرية، بينما تعتبر هذه الدراسة عام ٢٠٢٢ نقطة النهاية لأنه آخر عام تم فيه جمع بيانات عينة الدراسة، وقد قدرت العينة المبدئية للدراسة بعدد (١٠٠) شركة لمدة ٩ سنوات وبإجمالي (٩٠٠) مشاهدة سنوية، وقد قام الباحث باستبعاد الشركات التابعة لقطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك والمقدرة بعدد (١٧) شركة وبإجمالي (١٥٣) مشاهدة [١]، كما قام الباحث باستبعاد الشركات التي لا يتوافر فيها البيانات المتاحة لتقدير مقاييس المتغيرات والمقدرة بعدد (١) شركة وبإجمالي (٩) مشاهدات [٢]، كما قام الباحث باستبعاد الشركات التي تنشر قوائمها المالية بعملة بخلاف العملة المصرية والمقدرة بعدد (١) شركة وبإجمالي عدد (٩) مشاهدات[٣]، ومن ثم يصل عدد الشركات للعينة النهائية عدد (٨١) شركة وبإجمالي (٧٢٩) مشاهدة سنوية.

[١] تم استبعاد الشركات المنتمية إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك نظراً لطبيعتها المختلفة عن باقي القطاعات وخضوعها لمعايير وضوابط ومتطلبات قياس إفصاح تختلف عن باقي القطاعات بما لا يؤثر سلباً على مدى دقة واتساق نتائج الدراسة الحالية.

[٢] تم استبعاد شركة اميراد للاستثمار العقاري بسبب عدم توافر البيانات الخاصة بها خلال سنوات الدراسة وبما يعادل ٩ مشاهدات.

[٣] تم استبعاد شركة اوراسكوم كونستراكشون بي ال سي حيث تنشر التقارير السنوية والدورية بعملة الدولار وبما يعادل ٩ مشاهدات.

كما قام الباحث بحذف المشاهدات السنوية للشركات التي لا يتوافر فيها البيانات المتعقلة بالدرجة التي حصلت عليها الشركات المدرجة في مؤشر EGX-100 والخاص بالمسئولية الاجتماعية للشركات والمقدرة بعدد (٢٢٩) مشاهدة، ومن ثم بلغت العينة النهائية للدراسة عدد (٨١) شركة بإجمالي (٥٠٠) مشاهدة سنوية، ويوضح الجدول رقم (٢) عينة الدراسة النهائية للشركات مُصنفة حسب القطاعات على النحو التالي [١]:

جدول (٢) عينة الدراسة النهائية موزعة وفقا لقطاعات البورصة المصرية

رقم	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	العقارات	20	24.69%
٢	أغذية ومشروبات وتبغ	12	14.82%
٣	موارد أساسية	11	13.58%
٤	التشييد ومواد البناء	6	7.41%
٥	الاتصالات والاعلام والتكنولوجيا	6	7.41%
٦	سياحة وترفيه	5	6.17%
٧	رعاية صحية وأدوية	4	4.94%
٨	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	3	3.70%
٩	خدمات النقل والشحن	3	3.70%
١٠	منسوجات وسلع معمرة	3	3.70%
١١	مقاولات وانشاءات هندسية	2	2.47%
١٢	خدمات تعليمية	2	2.47%
١٣	تجارة وموزعون	1	1.23%
١٤	مرافق	1	1.23%
١٥	طاقة وخدمات مساندة	1	1.23%
١٦	ورق ومواد تعبئة وتغليف	1	1.23%
اجمالي عدد شركات العينــة		**81**	**100%**

المصدر: اعداد الباحث

يتضح للباحث من الجدول السابق، أن العينة النهائية للدراسة كانت (٨١) شركة موزعة على ستة عشر قطاعاً حسب تصنيف البورصة المصرية للقطاعات التي تنتمي اليها الشركات المدرجة بالمؤشر، كما يلاحظ الباحث أن أعلى القطاعات الخاضعة للدراسة هو قطاع العقارات والذي يحتل المرتبة الأولى بنسبة ٢٤,٦٩٪ من إجمالي عدد شركات العينة النهائية، يليه قطاع الأغذية والمشروبات بنسبة ١٤,٨٢٪، يليه قطاع الموارد الأساسية بنسبة ١٣,٨٥٪، وهذا يشير إلى أن تلك القطاعات الثلاثة تولي اهتمامًا أكبر لأنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات عن غيرها، حيث يساهم كل من قطاع تجارة وموزعون وقطاع المرافق وقطاع الطاقة والخدمات المساندة وقطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف بنسبة منخفضة تمثل لكل قطاع على حدة نسبة ١,٢٣٪ من عدد الشركات الخاضعة للدراسة، ويمكن توضيح إجراءات اختيار العينة من خلال الجدول (٣) التالي:

[١] **يتضمن الملحق رقم (١) قائمة بأسماء هذه الشركات.**

جدول (٣) ملخص إجراءات تحديد عينة الدراسة.

إجراءات اختيار العينة	عدد المشاهدات
مشاهدات متعلقة بعدد ١٠٠ شركة مدرجة بمؤشر EGX-100 لعام ٢٠٢٢ لمدة تسع سنوات.	٩٠٠
يستبعد منها	(-)
مشاهدات متعلقة بعدد ١٧ شركة تابعة لقطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك	١٥٣
مشاهدات متعلقة بعدد ١ شركة لا يتوافر فيها البيانات المتاحة لتقدير مقاييس المتغيرات	٩
مشاهدات متعلقة بعدد ١ شركة تنشر تقاريرها السنوية والدورية بعملة بخلاف الجنيه المصري.	٩
المشاهدات السنوية للشركات التي لا يتوافر فيها البيانات المرتبطة بالدرجة الخاصة بالمسئولية الاجتماعية للشركات.	٢٢٩
مشاهدات اختبار فروض الدراسة	٥٠٠

المصدر: اعداد الباحث

٣. مصادر جمع البيانات:

قام الباحث بجمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية بهدف اختبار فروض الدراسة على عينة البحث التي تم اختيارها من خلال العديد من المصادر والتي من أهما:

- بالنسبة للبيانات اللازمة لقياس المتغير التابع (سيولة الأسهم): قام الباحث بالحصول على أسعار الأسهم (أعلى سعر، أدنى سعر، سعر الفتح، سعر الاغلاق) وأحجام التداول من خلال النشرة اليومية والسنوية التي تقوم البورصة المصرية بإصدارها عقب كل جلسة تداول على الموقع الالكتروني الخاص بها (www.egx.com.eg)، وموقع انفستنج (http://www.sa.investing.com).
- بالنسبة للبيانات اللازمة لقياس المتغير المستقل (الروابط السياسية): قام الباحث بالحصول عليه من خلال البيانات الواردة بنموذج تقرير مجلس الإدارة المُعد وفقا للمادة (٤٠) من قواعد القيد بالبورصة المصرية، وفي سبيل الحصول على تقرير مجلس الإدارة اعتمد الباحث على المواقع الالكترونية المختلفة التي تهتم بتوفير تلك التقارير، مثل موقع مباشر (www.mubasher.info)، وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg). كما اعتمد الباحث على الفرز اليدوي لكبار المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة ثم فحص السيرة الذاتية لهم من خلال البحث على كل من الموقع الالكتروني للشركات محل الدراسة أو موقع (www.manhom.com) المهتم بعرض السيرة الذاتية.
- بالنسبة للمتغير الوسيط (الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية): قام الباحث بالحصول على الوزن النسبي التي حصلت عليه كل شركة من الشركات المائة الأكثر نشاطاً خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢٢ من حيث الإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية من قسم إدارة المخاطر بمقر البورصة المصرية بالقرية الذكية.

- بالنسبة للمتغيرات الرقابية: قام الباحث بالحصول على البيانات اللازمة لقياس المتغيرات الرقابية من خلال فحص المعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، وفي سبيل الحصول على تلك القوائم اعتمد الباحث على المواقع الالكترونية المختلفة التي تهتم بتوفير المعلومات المالية عن الشركات محل الدراسة، مثل موقع مباشر(www.mubasher.info)، وموقع إتش سي لتداول الأوراق المالية (www.hcestox.com)، وموقع أرقام (www.argaam.com) كما اعتمد الباحث على الموقع الالكتروني للشركات المقيدة في البورصة (في حالة توفره).

٤. فروض الدراسة ونماذج الاختبار:

يقوم الباحث بصياغة فروض الدراسة الإحصائية بهدف اختبارها، حيث يتم اعداد نموذج احصائي لكل فرض وذلك على النحو التالي:

١/٤. الفرض الأول (H_1):

H_1: يوجد تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار صحة الفرض الأول H_1، فقد استخدم الباحث نموذج الانحدار الخطي المتُعدد التالي:

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCBD_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 FAGE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad \Longrightarrow \quad (1)$$

٢/٤. الفرض الثاني (H_2):

H_2: يوجد تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار صحة الفرض الثاني H_2، فقد استخدم الباحث نموذج الانحدار الخطي المتُعدد التالي:

$$CSRD_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCBD_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 FAGE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad \Longrightarrow \quad (2)$$

٣/٤. الفرض الثالث (H_3):

H_3: يوجد تأثير غير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار مدى صحة الفرض الثالث (**H_3**)، سيعتمد الباحث في اختباره على أسلوب تحليل المسار Path Analysis وفقا لنمذجة المعادلات الهيكلية Structure Equation Modeling (SEM) وذلك بهدف اختبار الأثر غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ويمكن توضيح مدلول الرموز السابقة والتي وردت بالنماذج من خلال الجدول رقم (٤) التالي:

جدول رقم (٤) ملخص مدول الرموز بنماذج الدراسة

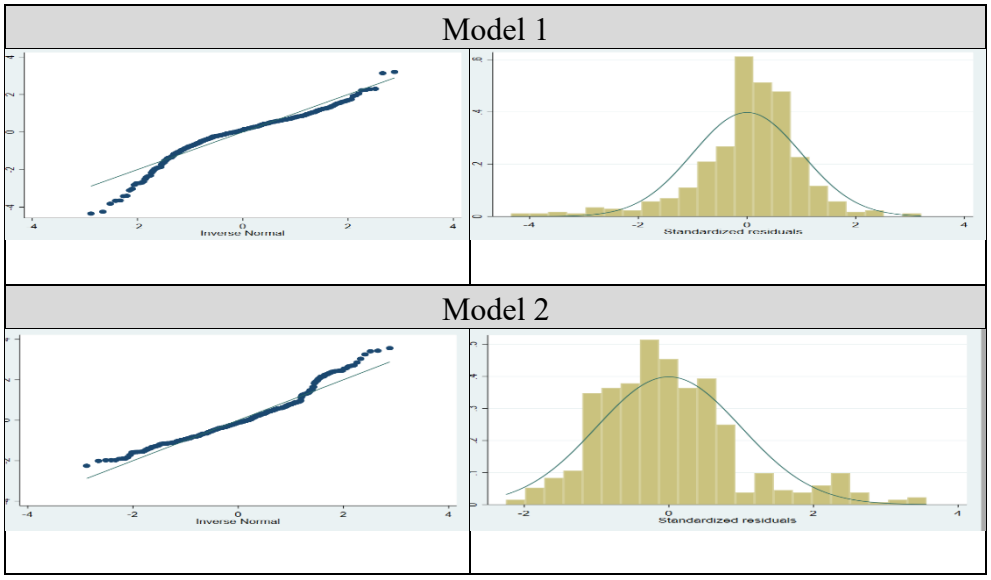
الرمز	المدلول
$SPREAD_{it}$	هامش السعر كمقياس مباشر لسيولة الأسهم للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
$CSRD_{it}$	الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
$PCBD_{it}$	الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
$FSIZE_{it}$	حجم الشركة (i) خلال العام الحالي (t).
LEV_{it}	نسبة الرفع المالي للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
AGE_{it}	عمر الشركة (i) خلال العام الحالي (t).
ROA_{it}	معدل العائد على الأصول للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
MTB_{it}	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة (i) خلال العام الحالي (t).
ε_{it}	بواقي نموذج الانحدار

٥. اختبارات التحقق من افتراضات نموذج الانحدار الخطي:

يجب التحقق من افتراضات نماذج الانحدار قبل استخدامها في اختبار فروض الدراسة، وبالتالي إذا تحققت هذه الافتراضات في نماذج الدراسة، فإن طريقة المربعات الصغرى سوف تعطي نتائج جيدة غير متحيزة يمكن الاعتماد عليها، أما إذا لم تتحقق هذه الافتراضات في نماذج الدراسة، فإن طريقة المربعات الصغرى سوف تعطي نتائج متحيزة ومضللة، وتتمثل هذه الافتراضات فيما يلي:

١/٥. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Test of Normal distribution of Residuals:

يمكن اختبار اعتدالية التوزيع الطبيعي للبواقي بالاعتماد على الأشكال البيانية مثل منحنى الاحتمال الطبيعي للبواقي (P-P Plot)، حيث كلما كانت النقاط التي تمثل بيانات عينة الدراسة قريبة أو تنطبق على الخط المستقيم الذي يمثل منحنى الاحتمال الطبيعي أو تتوزع هذه النقاط عشوائياً على جانبي الخط المستقيم ولا تتبع نمط معين فإن البواقي تقترب من التوزيع الطبيعي ولا يوجد انحراف جوهري عن التوزيع الطبيعي للبواقي، كما يمكن اختبار اعتدالية التوزيع الطبيعي للبواقي من خلال الشكل البياني للتوزيع التكراري للبواقي (Histogram)، وهو ما يتضح من خلال الشكل (٢) اعتدالية التوزيع الطبيعي للبواقي لنماذج اختبار فروض الدراسة الأول والثاني كما يلي:



شكل (١) اختبار اعتدالية التوزيع الطبيعي لبواقي نماذج الانحدار بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

يلاحظ الباحث من الاشكال السابقه بان منحنى التوزيع التكراري يشبه إلى حد كبير منحنى التوزيع الطبيعي، كما يلاحظ أن النقاط تنطبق إلى حد ما على الخط المائل والذي يمثل منحنى الاحتمال الطبيعي، وذلك بالنسبة لنماذج الدراسة الأول والثاني.

٢/٥. اختبار الارتباط الخطي المتُعدد Test For Multicollinearity:

اعتمد الباحث على اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) للكشف على درجة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة، وتحدث مشكلة الارتباط الذاتي عندما يكون معامل تضخم التباين أكبر من (١٠)[١] (Gujarati, et al., 2012, p.328) ، ولاحظ الباحث أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات في نماذج الدراسة أقل من القيم السابق الإشارة إليها (10)، ومن ثم فإنها في الحدود المقبولة، كما أن قيمة Tolerance لجميع المتغيرات في نماذج الدراسة أكبر من القيمة (0.2)، وبالتالي تحقق شرط استقلال المتغيرات المستقلة وعدم وجود مشكلة ارتباط خطى بينها، ومن ثم فإن كل نموذج من نماذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطى.

٣/٥. اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Test For Autocorrelation:

يعد اختبار Durbin Watson أحد الاختبارات التي تستخدم في الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي، فإذا كانت قيمة اختبار Durbin Watson تقع بين (١,٥-٢,٥) فإنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي، أما إذا كانت قيمة الاختبار أكبر من ٢,٥ أو أقل من ١,٥ يكون هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي (Gujarati, et al., 2012, p.436)، ويتضح للباحث أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي حيث تقع جميع القيم وفقا لاختبار Durbin Watson في المدى الملائم [٢].

[١] لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى الملحق رقم (٢)
[٢] لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى الملحق رقم (٤)

٤/٥. اختبار عدم ثبات التباين Test For Heteroscedasticity:

ينتج عن عدم ثبات التباين نتائج مضللة حول العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، علاوة على عدم دقة تقديرات قيم معاملات نموذج الانحدار، وتظهر تلك المشكلة في الدراسات التي تعتمد على بيانات لعدد من الشركات في قطاعات مختلفة وفترات زمنية مختلفة، ولتحديد ما إذا كان هناك ثبات أو تجانس في تباين البواقي أم لا، سوف يعتمد الباحث على اختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg والذي يفترض وجود مشكلة عدم ثبات التباين إذا كانت قيمة الاحتمال المحسوب وفقا لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg أقل من ٥٪، أما اذا كانت قيم الاحتمال المحسوب أكبر من ٥٪ فهذا يعني أن نماذج الدراسة قد تحقق فيها شرط ثبات التباين (Brooks, 2014, p. 185).

ويلاحظ الباحث أن جميع نماذج الدراسة تعاني من مشكلة عدم تجانس وثبات التباين وفقاً لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg، حيث كانت قيم هذا الاختبار لجميع نماذج أقل من مستوى معنوية ٥٪، والتي قد يترتب عليها آثار سلبية على مدى صدق وملائمة النتائج التي يتم التوصل اليها من نماذج الانحدار وفقا لطريقة المربعات الصغرى[١]، وللتغلب على مشكلة عدم ثبات وتجانس التباين لنماذج الدراسة عند تطبيق نموذج الانحدار، استعان الباحث بتقنية Robust Estimate Ordinary Least Squares عند اختبار نماذج فروض الدراسة والتي تقوم بتقدير معلمات نماذج الانحدار التي تعاني من مشكلة عدم ثبات وتجانس التباين (Brooks, 2014, p. 186).

٦- الإحصاءات الوصفية: تنقسم الاحصاءات الوصفية في هذه الدراسة إلى:

١/٦. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة Continuous variables:

يمكن الاعتماد في التوصيف الاحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة والمتمثلة في الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وسيولة الأسهم وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي وعمر الشركة ومعدل العائد على الأصول ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية على العديد من الأساليب الإحصائية ومنها الوسط الحسابي Mean، والانحراف المعياريStd. Deviation، وأدنى قيمة Min وأعلى قيمة Max، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (٥) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة التالي:

[١] لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى الملحق رقم (٣)

جدول (٥) الاحصاء الوصفي للمتغيرات المنفصلة

Variables	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CSRD	24.7521105925025	9.1544869028350	11.0497237569061	63.9401887143833
SPREAD	-.041495955317549	.012468376015877	-.096039540327163	-.007201970264063
TRADVOL	13.4903836362917	1.7713884871238	8.2095804834755	17.9561350729175
FSIZE	21.6361017300184	1.8792036364665	16.8214620371124	25.8152849099580
LEV	.480377009527012	.248784046215616	.021677673864247	1.1836197404689
FAGE	3.3425407236266	.685224261133005	.693147180559945	4.7535901911063
ROA	.041835091324542	.163571083762816	-1.4406510585866	.482837577622711
MTB	1.9947783100326	2.7311066104222	-10.6444473264647	15.7511717040563

يتضح للباحث من الجدول (٥) السابق مجموعة من الملاحظات يمكن ذكرها كما يلي:

- بلغ الوسط الحسابي لسيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر (0.041-)، وبانحراف معياري (0.012)، مما يشير إلى وجود تجانس في بيانات عينة الدراسة، كما بلغت أعلى قيمة (0.096) وأدنى قيمة (0.007) مما يشير إلى وجود فروق بين شركات العينة في حجم تداول أسهمها.
- بلغ الوسط الحسابي للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية (24.75)، وبانحراف معياري (9.15)، مما يشير إلى وجود تجانس في بيانات عينة الدراسة، كما بلغت أعلى قيمة (64.94) وأدنى قيمة (11.49) مما يدل على وجود تفاوت شركات العينة في الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات حول أنشطة وبرامج المسئولية الاجتماعية للشركات.
- بلغ الوسط الحسابي لسيولة الأسهم مقاسة بحجم التداول (13.49)، وبانحراف معياري (1.77)، مما يشير إلى وجود تجانس في بيانات عينة الدراسة، كما بلغت أعلى قيمة (17.95) وأدنى قيمة (8.20) مما يشير إلى تباين بين شركات العينة في حجم تداول أسهمها.
- نتيجة لأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول أدى ذلك إلى انخفاض المدى بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لحجم الشركة، والتي بلغت (25.81) و (16.82) على التوالي، كما بلغ الوسط الحسابي (21.63) وبانحراف معياري (1.87)، وهو ما يشير إلى كبر حجم الشركات داخل عينة الدراسة، مما قد يدل على اتصاف الشركات بالأداء الجيد.
- بلغ الوسط الحسابي للرفع المالي (0.48)، أي أن معظم شركات العينة تعتمد على الديون في هيكل التمويل بنسبة 0.48% لتمويل الأصول، وبانحراف معياري (0.24)، كما بلغت أعلى قيمة (1.18) وأدنى قيمة (0.02).
- بلغ الوسط الحسابي لعمر الشركة (3.34) وبانحراف معياري (0.68)، وهو ما يشير إلى معظم شركات العينة تتسم بكبر عمرها، كما بلغت أعلى قيمة (4.75) وأدنى قيمة (0.69) مما يدل على وجود تفاوت بين الشركات الممثلة لعينة الدراسة.
- بلغ الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول (0.04)، أي أن معدل العائد على الأصول في معظم شركات العينة 4% وبانحراف معياري (0.16)، كما بلغت أعلى قيمة (0.48) وأدنى قيمة (1.4-)، كما يلاحظ أن أدنى قيمة لمعدل العائد على الأصول سالبة وهو ما يدل على انخفاض أداء بعض شركات العينة، وهو ما يستدعي ضرورة قيام تلك الشركات باستغلال الأصول بطريقة أفضل لتحسين ربحيتها.
- بلغ الوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية للشركة إلى قيمتها الدفترية (1.99)، حيث يستدل بها عن مدى وجود فرص للنمو، وبانحراف معياري (2.73)، وهو ما يشير إلى وجود ارتفاع في نسبة القيمة السوقية للشركة بالمقارنة بقيمتها الدفترية في شركات العينة، كما بلغت أعلى قيمة (10.64-) وأدنى قيمة (15.75) مما يدل على وجود تفاوت بين الشركات عينة الدراسة حول فرص النمو المتاحة لها.

٢/٦. الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة Discrete variables:

يمكن الاعتماد في التوصيف الاحصائي لمتغيرات الدراسة المنفصلة والمتمثلة في الروابط السياسية على العديد من الأساليب الإحصائية ومنها التكرارات Frequencies والنسبة المئوية.

جدول (٦) الاحصاء الوصفي للمتغير الوهمي الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة

PCBD	Frequency	Percent	Cumulative Percent
0	212	42.4	42.4
1	288	57.6	100
Total	500	100	

يتضح للباحث من الجدول (٦) انتشار للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة في البيئة المصرية.

٧- مصفوفة الارتباط:

يستخدم الباحث تحليل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation) كأحد الاختبارات المعلمية لتحديد اتجاه وقوة الارتباط بين متغيرات الدراسة، وتتراوح قيم معامل ارتباط بيرسون بين (-١ إلى +١)؛ حيث تشير القيمة (-١) إلى ارتباط عكسي تام، والقيمة (+١) إلى ارتباط طردي تام، والقيمة (صفر) إلى عدم وجود علاقة، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية عند اجراء تحليل ارتباط بيرسون كما بالجدول رقم (٨) الذي يوضح مصفوفة ارتباط بيرسون.

جدول (٧) مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) CSRD	1.000							
(2) SPREAD	0.182***	1.000						
	(0.000)							
(3) FSIZE	0.467***	0.241***	1.000					
	(0.000)	(0.000)						
(4) LEV	0.221***	0.053	0.369***	1.000				
	(0.000)	(0.239)	(0.000)					
(5) FAGE	-0.114**	-0.030	-0.076*	0.002	1.000			
	(0.011)	(0.508)	(0.091)	(0.972)				
(6) ROA	0.104**	0.219***	0.293***	-0.410***	-0.025	1.000		
	(0.020)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.580)			
(7) MTB	0.024	0.089**	-0.040	-0.065	0.077*	0.289***	1.000	
	(0.587)	(0.046)	(0.370)	(0.148)	(0.085)	(0.000)		
(8) PCBD	0.476***	0.234***	0.428***	0.289***	-0.036	0.098**	0.063	1.000
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.426)	(0.029)	(0.162)	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

يتضح من خلال تحليل الجدول (٨) السابق:

- يرتبط متغير الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة بشكل طردي مع متغير الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية (٠,٤٧٦) عند مستوى معنوية ١٪.
- يرتبط متغير الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية طرديا مع متغير سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر (٠,١٨٢) عند مستوى معنوية ١٪.
- يرتبط متغير الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة بشكل طردي مع متغير سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر (٠,٢٣٤) عند مستوى معنوية ١٪.
- يرتبط الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية طرديا بحجم الشركة (٠,٤٦٧) عند مستوى معنوية ١٪، الرفع المالي (٠,٢٢١) عند مستوى معنوية ١٪، معدل العائد على الأصول (٠,١٠٤) عند مستوى معنوية ٥٪، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (٠,٠٢٤) إلا أن هذا الارتباط غير معنوي، بينما يرتبط مع عمر الشركة بشكل عكسي (٠,١١٤) عند مستوى معنوية ٥٪.
- يرتبط متغير سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر طرديا بحجم الشركة (٠,٢٤١) عند مستوى معنوية ١٪، معدل العائد على الأصول (٠,٢١٩) عند مستوى معنوية ١٪، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (٠,٠٨٩) عند مستوى معنوية ٥٪، الرفع المالي (٠,٠٥٣) إلا أن هذا الارتباط غير معنوي، بينما يرتبط مع عمر الشركة بشكل عكسي (٠,٠٣٠) إلا أن هذا الارتباط غير معنوي.

بناء على ما سبق، يمكن القول بأن علاقة الارتباط الخطي المتُعدد بين المتغيرات في مصفوفة بيرسون السابقة علاقة متباينة، فقد بلغت أعلى درجة ارتباط بين متغيرين في المصفوفة (٠,٤٧٦) وهي بين الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، بينما بلغت أقل درجة ارتباط بين متغيرين في المصفوفة (٠,٠٢٤) وهي بين الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ونسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية.

٨. اختبار فروض الدراسة ومناقشة وتفسير نتائج التحليل الإحصائي:

بعد أن قام الباحث بتحديد مدى صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي (المرحلة الأولى)، واجراء التحليل الوصفي للمتغيرات محل الدراسة (المرحلة الثانية)، تأتي المرحلة الثالثة والتي يتم فيها اختبار فروض الدراسة احصائياً، واعتمد الباحث على تحليل الانحدار الخطي المتُعدد Multiple Linear Regression Analysis وذلك للفرض الرئيس الأول والثاني، أما ما يخص الفرض الرئيس الثالث فتم اختباره من خلال أسلوب تحليل المسار Path Analysis وفقاً لنمذجة المعادلة الهيكلية، من أجل اختبار العلاقات السببية بين متغيرات الدراسة، وتحديد الأثر المباشر Direct Effect والأثر غير المباشر Indirect Effect، فيتم بناء نماذج سببية لمتغيرات الدراسة بهدف اختبار ما يفترضه النموذج من علاقات سببية بين المتغيرات في ضوء نظرية معينة أو نتائج الدراسات السابقة، ويعبر كل مسار عن فرض معين بين متغيرين والذي يمثل الأثر المباشر لأحد المتغيرين على الآخر، ويتم اختبار الأثر بين متغيرات الدراسة من خلال معامل المسار الذي يحدد ما اذا كان هناك علاقة سببية أم لا، وبالتالي تقدير التأثيرات المباشرة وغير المباشرة.

١/٨. اختبار الفرض الأول H_1

" يوجد تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية" ويوضح الجدول رقم (٩) التالي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار صحة الفرض **H_1**.

جدول (٩) نتائج اختبار التحليل الخطي المتُعدد للفرض $H_{2/1}$

المتغيرات	variables	النموذج الأول: Dependent variable: سيولة الأسهم SPREAD		
		Coef. معاملات الانحدار β	t-value	p-value
الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة	PCBD	.3958339	2.89***	0.004
حجم الشركة	FSIZE	.0697625	1.63	0.104
الرفع المالي	LEV	.231883	0.76	0.447
عمر الشركة	FAGE	-.025965	-0.32	0.753
معدل العائد على الاصول	ROA	1.39483	2.65***	0.008
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB	.0163397	0.85	0.398
ثابت الانحدار	_cons	-5.998393	-6.30***	0.000
R-squared	0.107	Number of obs	500	
F-test	10.58	Prob > F	0.000	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1				

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

يتضح من الجدول السابق رقم (٩) ما يلي:

أولا: معنوية نموذج الانحدار والقدرة التفسيرية للنموذج:

بلغ مستوى معنوية النموذج الأول (0.000) وفقا لاختبار (F-Test) وهو أقل من 0.05، مما يدل على صلاحية نموذج الانحدار الأول وإمكانية الاعتماد عليه، كما بلغ معامل التحديد R^2 (R-Squared) للنموذج الثالث (0.107)، مما يعني المتغيرات التفسيرية (المستقلة والرقابية) في النموذج الأول تفسر حوالي 11% من التغير أو التباين الذي يحدث في المتغير التابع سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر.

ثانياً: اختبار معنوية المتغيرات ومعاملات الانحدار:

يتضح من الجدول رقم (٩) أن نتيجة اختبار(T-Test) كانت معنوية للروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة، كما يلاحظ أن معامل الانحدار .Coef بقيمة (0.358) وهو ما يدل على وجود تأثير إيجابي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر وذلك عند مستوى معنوية 1%، بمعنى أنه كلما كانت الشركة متصلة سياسياً من خلال أحد أعضاء مجلس الإدارة كلما انعكس ذلك على سيولة الأسهم بالزيادة بمقدار (0.358)، في ضوء ما سبق يمكن قبول

الفرض الأول (H_1) بأنه يوجد تأثير طردي ذو دلالة احصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مما سبق يمكن التعبير عن معادلة الانحدار للنموذج الأول الخاص باختبار الفرض الأول (H_1) كما يلي:

$$SPREAD_{it} = -5.998 + 0.358\ PCBD_{it} + 0.069\ FSIZE_{it} + 0.231\ LEV_{it} - 0.025\ AGE_{it} + 1.394\ ROA_{it} + 0.016\ MTB_{it} + \varepsilon_{it}$$

ثالثاً: مناقشة وتفسير نتائج التحليل الاحصائي:

أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الادارة على سيولة الأسهم، وهو ما يشير إلى أن وجود أحد الأعضاء بهيكل مجلس الإدارة لديه روابط سياسية يؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأسهم.

ويمكن تفسير نتيجة الفرض الأول (H_1) على أساس وجهة نظر قيود الموازنة، فيمكن للروابط السياسية أن تساعد الشركة في كثير من الأحيان في حل القيود والصعوبات المالية التي تواجهها، حيث تعمل الشركات المرتبطة سياسيا على تخفيض القيود والمحددات المفروضة على الموازنة الخاصة بها، وذلك من خلال قيام الدولة بتوفير الضمانات الحكومية الضمنية على ديون والتزامات الشركات المرتبطة سياسيا لمنع الشركة من التخلف عن السداد وكذلك توفير سهولة الوصول للشركات ذات الاتصال إلى الائتمان.

وبالتالي يوفر الوصول الأسهل والمستدام إلى الموارد المالية للشركات المرتبطة سياسيا ميزة نسبية كبيرة تؤدي إلى انخفاض مخاطر التخلف عن السداد ومن ثم تعزيز رغبة المستثمرين في الاستثمار والتداول في تلك الأسهم بسبب الفوائد التي تتمتع بها هذه الشركات، لذلك تزداد أنشطة التداول في الأسهم المملوكة للشركات المرتبطة سياسيا من خلال أعضاء مجلس الادارة، مما يؤدي إلى تحسن سيولة الأسهم. وتتفق نتيجة الفرض الأول (H_1) مع نتيجة دراسة (Lin, et al., 2016) والتي اختبرت تأثير الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة على تداول الأسهم.

٢/٨. اختبار الفرض الأول (H_2):

" يوجد تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية". ويوضح الجدول رقم (١٠) التالي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار صحة الفرض الفرعي H_2.

جدول (١٠) نتائج اختبار التحليل الخطي المتُعدد للفرض $H_{1/1}$

المتغيرات	variables	النموذج الثاني: Dependent variable: الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية CSRD		
		Coef. معاملات الانحدار β	t-value	p-value
الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة	PCBD	6.050526	7.31***	0.000
حجم الشركة	FSIZE	1.619045	7.22***	0.000
الرفع المالي	LEV	-.6923262	-0.42	0.675
عمر الشركة	FAGE	-1.019459	-2.06**	0.040
معدل العائد على الاصول	ROA	-2.664213	-1.05	0.294
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB	.1179922	1.08	0.279
ثابت الانحدار	_cons	-10.2138	-2.21***	0.028
R-squared	0.319	Number of obs	500	
F-test	56.11	Prob > F	0.000	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1				

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

يتضح من الجدول رقم (١٠) السابق ما يلي:

أولا: معنوية نموذج الانحدار والقدرة التفسيرية للنموذج:

بلغ مستوى معنوية النموذج الثاني (0.000) وفقا لاختبار (F-Test) وهو أقل من 0.05، مما يدل على صلاحية نموذج الانحدار الثاني وإمكانية الاعتماد عليه، كما بلغ معامل التحديد (R^2 -R-Squared) للنموذج الثاني (0.319)، مما يعني المتغيرات التفسيرية (المستقلة والرقابية) في النموذج الثاني تفسر حوالي 32 % من التغير أو التباين الذي يحدث في المتغير التابع الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.

ثانياً: اختبار معنوية المتغيرات ومعاملات الانحدار:

يتضح من الجدول رقم (١٠) أن نتيجة اختبار(T-Test) كانت معنوية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة، كما يلاحظ أن معامل الانحدار .Coef بقيمة (6.05) وهو ما يدل على وجود تأثير إيجابي للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وذلك عند مستوى معنوية 1%، بمعنى أنه كلما كانت الشركة متصلة سياسياً من خلال أحد أعضاء مجلس الإدارة كلما انعكس ذلك على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بالزيادة بمقدار (6.05)، في ضوء ما سبق يمكن قبول الفرض الثاني (H_2) بأنه يوجد تأثير ايجابي مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في البورصة المصرية. مما سبق يمكن التعبير عن معادلة الانحدار للنموذج الثاني الخاص باختبار الفرض الثاني (H_2) كما يلي:

$$CSRD_{it} = -10.2138 + 6.051\ PCBD_{it} + 1.619\ FSIZE_{it} -1.019\ LEV_{it} -1.019\ FAGE_{it} -2.664\ ROA_{it} + 0.117\ MTB_{it} + \varepsilon_{it}$$

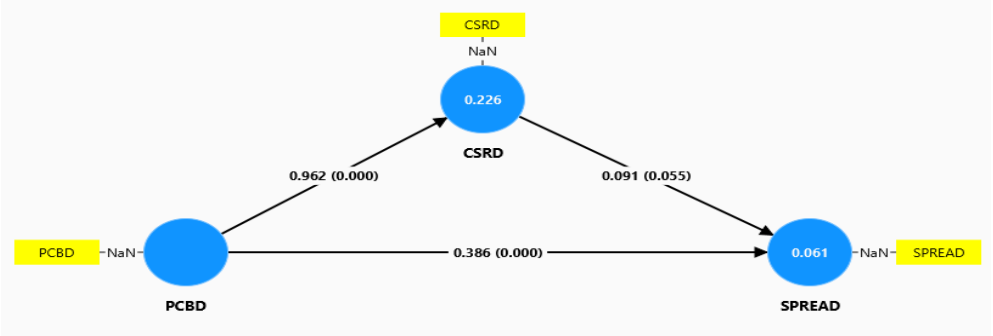
ثالثاً: مناقشة وتفسير نتائج التحليل الاحصائى:

أظهرت نتائج التحليل الاحصائي للفرض الثاني وجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية للشركات من خلال أعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وهو ما يشير إلى أن وجود أحد الأعضاء بهيكل مجلس الإدارة لديه روابط سياسية يؤثر بشكل طردي على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، ويمكن تفسير نتيجة الفرض الثاني (H_2) في ضوء نظرية التبادل الاجتماعي، والتي تفترض أن الشركات تستخدم ارتباطاتها مع الحكومة بهدف زيادة العديد من الفرص للحصول على تمويل خارجي من الحكومة، وفي المقابل يقع على عاتق الشركات المتصلة سياسياً التزاماً بمعالجة سياسات الحكومة، وهو ما ينعكس في السلوك الأخلاقي الأفضل للشركات، بما في ذلك المسئولية الاجتماعية للشركات، مما يشير إلى أن العلاقة بين الشركة والحكومة هي علاقة متبادلة، فعندما تحصل الشركات المتصلة سياسياً على معاملة خاصة من الحكومة يكون دعمها لسياسات الحكومة أو مخاوفها أمرًا مطلوبًا.

وفي ضوء نظرية الشرعية، يمكن تفسير التأثير الايجابي على أساس أن الشركات التي لديها مستويات أعلى من الروابط السياسية تسعى بشكل كبير إلى الإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية والتي يمكن استخدامها كوسيلة للحصول على الدعم من أصحاب المصالح وتخفيف تهديدات الشرعية، ومن ثم يُنظر إلى المسئولية الاجتماعية كأداة يمكن استخدامها لتحقيق الشرعية، وتتفق نتيجة الفرض $H_{1/1}$ مع نتائج عدد من الدراسات السابقة التي اختبرت العلاقة بين الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية (selin, et al., 2022; Bianchi, et al., 2019)، واختلفت مع نتائج دراسات (Tee, et al., 2024; Rashid & Hossain, 2022; Muttakin, et al., 2018) والتي توصلت إلى وجود تأثير سلبي.

٣/٨. اختبار الفرض الثالث (H_3):

من أجل اختبار الفرض (H_3) " يوجد تأثير غير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية " يوضح الشكل رقم (٣) التالي أسلوب تحليل المسار لتوضيح التأثير المباشر وغير المباشر بين الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الادارة وسيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.



شكل (٣) تحليل المسار لتوضيح التأثير المباشر وغير المباشر بين الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.

وقد تم استخدام دالة الاحتمال القصوى Maximum Likelihood لاختبار وتقدير النموذج السابق، ويوضح الجدول رقم (١١) التالي الأثر المباشر وغير المباشر والكلي لمتغيرات الدراسة.

جدول (١١) التأثير المباشر وغير المباشر والكلي لمتغيرات الدراسة

Partial Mediation	Direct Effect		
		Coefficient	P-value
	PCBD -> CSRD	0.962	0.000***
	CSRD -> SPREAD	0.091	0.055*
	PCBD -> SPREAD	0.386	0.000***
	Indirect Effect		
	PCSH -> SPREAD	0.088	0.054*
	Total Effect		
	PCSH -> SPREAD	0.474	0.000***
* Represent significance at the 10% level. ** Represent significance at the 5% level. *** Represent significance at the 1% level.			

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Smart PLS

يتضح من خلال الجدول (١١) السابق ما يلي:

أولا: التأثير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم:

يوجد تأثير طردي مباشر بين الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الادارة وسيولة الأسهم، فقد كان معامل الانحدار (0.386) وكان هذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

ثانيا: التأثير غير المباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية:

وجود تأثير طردي غير مباشر بين الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، فقد كان معامل الانحدار (0.088) وكان هذا التأثير معنوي عند مستوى 10%، وهو عبارة عن حاصل ضرب التأثير الطردي المباشر بين الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بمعامل انحدار (0.962)، والتأثير الطردي بين الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وسيولة الأسهم مقاسة باستخدام هامش السعر (0.091)، بمعنى أن الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة تعمل على زيادة سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية. بناء على ما سبق يمكن قبول الفرض الثالث (**H_3**) الذي ينص على أن " يوجد تأثير غير مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ".

كما يتضح من الجدول السابق أن التأثير الكلي إيجابي معنوي، فقد بلغ مستوى المعنوية ١٪، كما بلغ معامل الانحدار (0.474)، وذلك بسبب معنوية التأثير المباشر بين كل من الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم، وهو ما أظهره تحليل المسار بين المتغيرات كما في الشكل (٣) السابق.

مما سبق يلاحظ الباحث أن وساطة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية هي وساطة جزئية Partial Mediation، بمعنى أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية يساهم في شرح جزء من التغير الذي يحدث في سيولة الأسهم نتيجة وجود الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة، وهو ما يعني أيضاً أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية تنقل تأثير الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم بشكل جزئي، وذلك لوجود تأثير معنوي للروابط السياسية على سيولة الأسهم، تتوافق هذه النتيجة مع ما أظهرته نتيجة مصفوفة الارتباط بوجود ارتباط طردي معنوي بين الروابط السياسية على أساس أعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم، ولا يوجد دراسة فحصت هذا الدور الوسيط في حدود علم الباحث، إلا أنها تتفق مع دراسة (Faisal, et al, 2023) والتي فحصت الدور الوسيط للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين الروابط السياسية والأداء المالي.

٩. تحليل الحساسية Sensitivity Analysis:

يتم استخدام تحليل الحساسية لاختبار قوة ومتانة النتائج التي تم التوصل اليها عند اختبار فروض الدراسة في التحليل الأساسي، ويتناول الباحث في هذا الجزء حالة تغيير طريقة قياس المتغير التابع (سيولة الأسهم) للتحقق من دقة نتائج اختبار فروض الدراسة الأول والثالث، وقد اعتمد الباحث عند قياس سيولة الأسهم على مؤشر حجم التداول Trade Volume، فكلما ارتفع حجم التداول كلما دل ذلك على وجود أوامر سوقية بشكل مستمر على الأسهم، والذي يعد مؤشر على ارتفاع السيولة.

فيما يتعلق **بالفرض الأول (H_1)**، فقد أوضحت نتائج الانحدار المتُعدد بأن الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة تؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأسهم مقاسة بحجم التداول وذلك بمعامل انحدار .Coef بقيمة (0.608)، وذلك عند مستوى معنوية 1%، كما بلغ معامل التحديد R^2 (R-Squared) للنموذج (0.212)، مما يعني المتغيرات التفسيرية (المستقلة والرقابية) في النموذج تفسر حوالي 21% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع سيولة الأسهم مقاسة بحجم التداول، وقد جاءت هذه النتيجة متسقة مع نتيجة الاختبار الرئيسي للفرض الأول H_1 عند استخدام مؤشر هامش السعر كمقياس لسيولة الأسهم [١].

على صعيد **الفرض الثالث H_3**، فقد أشارت نتائج تحليل المسار بوجود تأثير طردي غير مباشر بين الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة وسيولة الأسهم من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، فقد بلغ معامل الانحدار (0.133)، وذلك عند مستوى معنوية 1%، وقد جاءت هذه النتيجة متسقة مع نتيجة الاختبار الرئيسي للفرض الثالث H_3 عند استخدام مؤشر هامش السعر كمقياس لسيولة الأسهم [٢].

[١] لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى الملحق (٥).
[٢] لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى الملحق (٦).

النتائج والتوصيات ومجالات الدراسة المقترحة:

توصل الباحث من خلال الدراسة التطبيقية إلى النتائج التالية:

- يوجد تأثير ايجابي مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية للشركات من خلال أعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر.
- يوجد تأثير ايجابي مباشر ذو دلالة إحصائية للروابط السياسية للشركات من خلال أعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.
- يوجد تأثير إيجابي جزئي وغير مباشر للروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة على سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر من خلال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كمتغير وسيط، بمعنى أن التباين الذي يحدث لسيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر بسبب الارتباط السياسي لأعضاء مجلس الإدارة يعود بشكل جزئي إلى الأثر الذي يحدثه الارتباط السياسي لأعضاء مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ومنها على سيولة الأسهم مقاسة بهامش السعر.
- أظهرت نتائج تحليل الحساسية عند استخدام حجم التداول كمقياس لسيولة الأسهم صحة ودقة نتائج اختبار فروض الدراسة بالتحليل الأساسي والتي استخدمت هامش السعر كمقياس للسيولة.

كما يقوم الباحث في ضوء الدراسة الحالية والنتائج التي توصلت إليه بتقديم عدد من التوصيات والتي يمكن الاستفادة منها في بيئة الأعمال المصرية، يمكن ذكرها على النحو التالي:

- إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بضرورة الإفصاح عن الخلفية السياسية لكبار المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة أو أي شكل للروابط السياسية - في حالة تضمين مجالس ادارتها أو هيكل ملكيتها لأعضاء من السياسيين أو تربطهم علاقات وطيدة برجال السياسية سواء الحالين أو السابقين - وذلك ضمن نماذج تقارير مجلس الإدارة المعد وفقا لأحكام المادة (٤٠) من قواعد القيد بالبورصة المصرية وذلك بما يفيد صانعي قرار الاستثمار في اتخاذ القرار الأمثل.
- العمل على تعزيز دور لجان المراجعة داخل الشركات لمراجعة تأثير الروابط السياسية لديها وتقديم توصيات تهدف إلى تحسين وإدارة هذه الروابط والحد من آثارها السلبية.
- ضرورة التوجه إلى أن يكون رأي عضو مجلس الإدارة المرتبط سياسياً استشاري في بعض القرارات التي يكون له مصلحة مباشرة أو غير مباشرة فيها، وأن يتم التصويت عليه بالقبول والرفض من قبل الأعضاء الآخرين وذلك بهدف الحد من الآثار السلبية والسلوكيات الانتهازية والتي قد تضر بمصالح أصحاب المصلحة.
- تشجيع الشركات المشاركة في برامج وأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها من خلال منحها معاملة ضريبية مميزة من حيث تخفيض معدلات الضريبة التي تتحاسب على أساسها أو منحها تسهيلات ائتمانية أو تخصيص المزيد من العقود الحكومية لها مما يسهم في دعم التنمية الاجتماعية في مصر.
- توجيه المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار نحو إعطاء وزن نسبي أكبر لأسهم الشركات ذات الروابط السياسية لأعضاء مجلس الإدارة، وذلك لما تولده الروابط السياسية من قيمة للمساهمين خاصة في ظل ارتفاع مستوع الإفصاح عن برامج وأنشطة المسئولية الاجتماعية وذلك عند تكوين محافظهم الاستثمارية نظراً لأنها تتمتع بحركة تداول أكبر لأسهمها وانخفاض حالة عدم تماثل المعلومات لديها.
- قيام الجهات التنظيمية والرقابية بزيادة الدور الرقابي من قبلها للحد من التأثير السلبي للشركات المرتبطة سياسياً والذي قد يضر باستقرار البورصة المصرية والتي قد يعرضها لموجة من الاضطرابات التي يترتب عليها عدم انتظام سوق الأوراق المالية، وبصفة خاصة عند تعرض قدر كبير من هذه الشركات لانخفاض حركة تداول أسهمها.

ويقترح الباحث العديد من المجالات التي تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، لعل من أهمها:

- التوسع في إجراء الدراسات العلمية التي تستهدف ربط الروابط السياسية بالجوانب المختلفة للأداء المالي للشركات، بالإضافة إلى الدراسات التي تستهدف البحث عن العوامل المحددة للروابط السياسية للشركات.
- اجراء دراسة مقارنة بين بيئة الأعمال المصرية وبيئات أخرى لمعرفة مدى وجود اختلاف لأثر الروابط السياسية للشركات بأنواعها المختلفة على سيولة الأسهم والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية.
- اقتراح قنوات جديدة بخلاف الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية كآليات الحوكمة وتغطية المحللين الماليين، واختبار ما إذا كان يمكن من خلالهما نقل تأثير الروابط السياسية إلى سيولة أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- دراسة الأثر التفاعلي بين الروابط السياسية وآليات الحوكمة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

قائمة مراجع البحث

أولا: المراجع باللغة العربية:

الطحان، ابراهيم محمد. (٢٠١٨). أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسئولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، (١)، ٥٩٠-٦٥٤.

جميل، رباب حمدي. (٢٠٢٢). أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الاسهم في ضوء سياسة التحفظ المحاسبي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٤(٢)، ٤٦٢-٥٤٧.

صالح، أبو الحمد مصطفى. (٢٠٢١). أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في البيئة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، ٢٢ (٣)، ١١٨٩- ١٢٣٩.

عبد الونيس، ايمان محمد. (٢٠١٧). قياس أثر الروابط السياسية على تكلفة راس المال وعوائد الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. رسالة دكتورة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

قاسم، أمنية عادل عثمان. (٢٠٢١). قياس أثر الروابط السياسية على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف. (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن التقرير المتكامل على سيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٦(٢)، ١٣٧-١٩٦.

ثانيا: المراجع باللغة الإنجليزية:

Abu Nassar, M., & Rahahleh, Z. S. (2024). The Effect of Voluntary Disclosure on Stock Liquidity: Evidence from Jordan. In Artificial Intelligence-Augmented Digital Twins: Transforming Industrial Operations for Innovation and Sustainability, 571-590.

Ahmed, A., & Ali, S. (2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 13(2), 148-165.

Akrout, M. M., & Ben Othman, H. (2016). Environmental disclosure and stock market liquidity: evidence from Arab MENA emerging markets. Applied Economics, 48(20), 1840-185.

Al-Jaifi, H. A. (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia. Corporate Governance: The international journal of business in society, 17(3), 490-510.

AlTheibeh, Z. A. H., Alhyari, O. A., & Hamza, M. (2018). Impact of Financial and Non-Financial Voluntary Disclosure on Stock Liquidity for Jordanian Industrial Shareholding Companies Listed on Amman Stock Exchange. International Journal of Business and Management, 13 (12), 125-139.

Ananzeh, H., Al Shbail, M. O., Al Amosh, H., Khatib, S. F., & Abualoush, S. H. (2023). Political connection, ownership concentration, and corporate social responsibility disclosure quality (CSRD): empirical evidence from Jordan. International Journal of Disclosure and Governance, 20(1), 83-98.

Bianchi, M. T., Monteiro, P., Azevedo, G., Oliveira, J., Viana, R. C., & Branco, M. C. (2019). Political connections and corporate social responsibility reporting in Portugal. Journal of Financial Crime, 26 (4), 1203-1215.

Boubakri, N., Chen, R. R., El Ghoul, S., Guedhami, O., & Nash, R. (2020). State ownership and stock liquidity: Evidence from privatization. Journal of Corporate Finance, 65, 101763.

Brennan, M. J., Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Tong, Q. (2012). Sell-order liquidity and the cross-section of expected stock returns. Journal of Financial Economics, 105(3), 523-54.

Brooks, C. (2014). Introductory econometrics for finance. Third Edition, Cambridge university press.

Cabeza-García, L., Sacristán-Navarro, M., & Gómez-Ansón, S. (2017). Family involvement and corporate social responsibility disclosure. Journal of Family Business Strategy, 8(2), 109-122.

Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. Journal of accounting and Economics, 51(1-2), 58-76

Cheriyan, N. K., & Lazar, D. (2019). Relationship between liquidity, volatility and trading activity: An intraday analysis of Indian stock market. International journal of economics and financial issues, 9(1), 17-22.

Cui, L., Hu, H. W., Li, S., & Meyer, K. E. (2018). Corporate political connections in global strategy. Global Strategy Journal, 8(3), 379-398

de Andres, P., Garcia-Rodriguez, I., Romero-Merino, M. E., & Santamaria-Mariscal, M. (2023). Political directors and corporate social responsibility: Are political ideology and regional identity relevant?. Review of Managerial Science, 17(1), 339-373.

De Klerk, M., Villiers, C., and Staden, C., (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices Evidence from the United Kingdom ", Pacific Accounting Review, 27(2), 208-228.

Dicko, S., Khemakhem, H., & Zogning, F. (2020). Political connections and voluntary disclosure: the case of Canadian listed companies. Journal of Management and Governance, 24, PP 481-506.

Ding, M. (2014). Political Connections and Stock Liquidity: Political Network, Hierarchy and Intervention, Working Paper, (No. 2014/7). Lund University, Knut Wicksell Centre for Financial Studies.

Ding, M., & Suardi, S. (2019). Government ownership and stock liquidity: Evidence from China. Emerging Markets Review, 40, 100625.

Egginton, J. F., & McBrayer, G. A. (2019). Does it pay to be forthcoming? Evidence from CSR disclosure and equity market liquidity. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 26(2), 396-40

Eissa, A. M., & Eliwa, Y. (2021). The effect of political connections on firm performance: evidence from Egypt. Asian Review of Accounting, 362-382.

Faccio, M. (2006). Politically connected firms, American economic review, 96(1), 369-386.

Faisal, F., Ridhasyah, R., & Haryanto, H. (2021). Political connections and firm performance in an emerging market context: the mediating effect of sustainability disclosure. International Journal of Emerging Markets, 18 (10), 3935-3953.

Fan, J. P., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. Journal of financial economics, 84(2), 330-357

Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. American economic review, 91(4), 1095-1102

Ganguly, K., & Mishra, A. K. (2023). Does investment in CSR activities enhance firm value for politically connected firms? Evidence from India. Global Business Review, 1-29.

Gujarati, D., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). Basic Econometrics. Fifth Edition, Tata McGrawhill, New Delh.

Habib, A., Ranasinghe, D., Muhammadi, A. H., & Islam, A. (2018). Political connections, financial reporting and auditing: Survey of the empirical literature. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 31, 37-51.

Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (2017). Does stock liquidity affect accrual-based earnings management? Journal of Business Finance and Accounting, 44(3-4), 417-447.

Hung, M., Kim, Y., & Li, S. (2018). Political connections and voluntary disclosure: Evidence from around the world. Journal of International Business Studies, 49(3), 272-302.

Jang, S. (2015). The relation between corporate social responsibility (CSR) disclosure and market liquidity: Australian evidence, The degree of Masters, Faculty of Business and Economics, Department of Accounting and Corporate Governance, Macquarie University, Sydney, Australia

Kim, C., & Zhang, L. (2016). Corporate political connections and tax aggressiveness. Contemporary Accounting Research, 33(1), 78-114

Lin, C. Y., Ho, P. H., Shen, C. H., & Wang, Y. C. (2016). Political connection, government policy, and investor trading: Evidence from an emerging market. International Review of Economics & Finance, 42, 153-166.

Lin, K. J., Tan, J., Zhao, L., & Karim, K. (2015). In the name of charity: Political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy. Journal of Corporate Finance, 32, 327-346.

Lin, T. J. (2016). The Relationship between Political Connections, Information Asymmetry and the Value of Cash Holdings-Evidence from China. Journal of Accounting, Finance & Management Strategy, 11(2), 75-102.

Loukil, N., Yousfi, O., & Yerbanga, R. (2019). Does gender diversity on boards influence stock market liquidity? Empirical evidence from the French market. Corporate Governance. The International Journal of Business in Society, 19(4), 669-703.

Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2013). Political connections, founder-managers, and their impact on tunneling in China's listed firms. Pacific-Basin Finance Journal, 24, 312-339.

Maaloul, A., Chakroun, R., & Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. Journal of Accounting in Emerging Economies, 8(2), 185-204.

Muttakin, M. B., Chatterjee, B., Khan, A., Mihret, D. G., Roy, R., & Yaftian, A. (2022). Corporate political donations, board gender diversity, and corporate social responsibility: Evidence from Australia. Journal of Business Research, 152, 290-299.

Muttakin, M. B., Mihret, D. G., & Khan, A. (2018). Corporate political connection and corporate social responsibility disclosures. Accounting, Auditing and Accountability Journal, 31(2), 725-744.

Nguyen, M. T., (2020). The Impact of Political Connection on Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnamese Listed Companies in Manufacturing Sector, PH.D. Dissertation, Bournemouth University.

Nugrahanti, Y. (2021), Do Political Connection and Corporate Governance Mechanism Increase Corporate Social Responsibility

Disclosure? International Journal of Applied Business Research, 3(2), 28-46.

Olbrys, J., & Majewska, E. (2021). Extracting Common Factors from Liquidity Measures with Principal Component Analysis on the Polish Stock Market. In Advances in Longitudinal Data Methods in Applied Economic Research: 2020 International Conference on Applied Economics, 109-122.

Peng, H., Zhang, X., & Zhu, X. (2017). Political connections of the board of directors and credit financing: evidence from Chinese private enterprises. Accounting and Finance, 57(5), 1481-151.

Pham, H. T. S., & Tran, H. T. (2018). Board and corporate social responsibility disclosure of multinational corporations. Multinational Business Review, 27(1), 77-98.

Rahman, I. M. A., & Ismail, K. N. I. K. (2016). The effects of political connection on corporate social responsibility disclosure–Evidence from listed companies in Malaysia. International Journal of Business and Management Invention, 5(2), 16-21

Rashid, M. H. U., & Hossain, S. Z. (2022). Does board independence moderate the effect of politician directors on CSR disclosure? Evidence from the publicly listed banks in Bangladesh. Social Responsibility Journal, 18(5), 935-950.

Roy, P. P., Rao, S., & Zhu, M. (2022). Mandatory CSR expenditure and stock market liquidity. Journal of Corporate Finance, 72, 102158

Salehi, M., & Bashirimanesh, N. (2024). The effect of political connections on the relationship between managers' personality traits and corporate social responsibility disclosure. Journal of Islamic Accounting and Business Research, https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2023-0329.

Saraswati, E., Sagitaputri, A., & Rahadian, Y. (2020). Political Connections and CSR Disclosures in Indonesia. The Journal of Asian Finance, Economics, and Business (JAFEB), 7(11), 1097-1104.

selin, M., Joni, J., & Ahmed, K. (2022). Political affiliation types and corporate social responsibility (CSR) commitment: evidence from Indonesia. Journal of Accounting & Organizational Change, 19(1), 24-39.

Subramaniam, R. K., Samuel, S. D., & Mahenthiran, S. (2016). Liquidity implications of corporate social responsibility disclosures:

Malaysian evidence. Journal of International Accounting Research, 15(1), 133-153

Tao, Q., Sun, Y., Zhu, Y., & Yang, X. (2017). Political connections and government subsidies: Evidence from financially distressed firms in China. Emerging Markets Finance and Trade, 53(8), 1854-1868.

Tarek, A., & Aboud, A. (2020). Taxation Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 38, 1-16.

Tee, K., Chen, X. H., & Hooy, C. W. (2024). The evolution of corporate social responsibility in China: Do political connection and ownership matter? Global Finance Journal, 60, 1-39.

Titl, V., & Geys, B. (2019). Political donations and the allocation of public procurement contracts. European Economic Review, 111, 443-458.

Tran, L. T. H., Hoang, T. T. P., & Tran, H. X. (2018). Stock liquidity and ownership structure during and after the 2008 global financial crisis: Empirical evidence from an emerging market. Emerging Markets Review, 37, 114-133.

Wei, Y., Jia, N., & Bonardi, J. P. (2023). Corporate political connections: A multidisciplinary review. Journal of Management, 49(6), 1870-1910.

Xu, S., & Liu, D. (2018). Do financial markets care about corporate social responsibility disclosure? Further evidence from China. Australian Accounting Review, 28(1), 79-103

Yi, Z., & Wu, L. (2022). Analysis of the impact mechanism of environmental regulations on corporate environmental proactivity—based on the perspective of political connections. Business Ethics, the Environment and Responsibility, 31(2), 323-345.

Yu, H., Liao, L., Qu, S., Fang, D., Luo, L., & Xiong, G. (2021). Environmental regulation and corporate tax avoidance: A quasi-natural experiments study based on China's new environmental protection law. Journal of Environmental Management, 296, 113160.

ملحق رقم (١)

أسماء شركات عينة الدراســة

N	Company Name	N	Company Name
1	Egyptian Transport	42	Cairo Poultry
2	Telecom Egypt	43	Egypt Gas
3	Asek Company for Mining - Ascom	44	Cleopatra Hospital Company
4	GB AUTO	45	Obour Land for Food Industries
5	Ezz Steel	46	Abou Kir Fertilizers
6	Delta Construction & Rebuilding	47	Misr Fretilizers Production CO
7	Sidi Kerir Petrochemicals	48	Raya Contact Center
8	Egyptian for Tourism Resorts	49	Ceramica Remas
9	Oriental Weavers	50	MM Group For Industry And Trade
10	ELSWEDY ELECTRIC	51	Dice Sport & Casual Wear
11	Alexandria Mineral Oils Company	52	Egypt Aluminum
12	Paint & Chemicals Industries -Pachin	53	El Shams Housing
13	Orascom Development Egypt	54	Egyptian Real Estate Group
14	Juhayna Food Industries	55	Mansourah Poultry
15	Edita Food Industries S.A.E	56	Palm Hills Development Co
16	Egyptian Chemical Industries-Kima	57	Development & Engineering Consultants
17	South Valley Cement	58	United Housing & Development
18	Sharkia National Food	59	El Kahera Housing
19	Arab Cotton Ginning	60	Universal For Paper &Packaging Materials
20	Eastern Tobacco	61	Mena Touristic & Real Estate Invest
21	United Arab Shipping	62	.Arab Valves Co
22	Egyptian Financial & Industrial	63	Six of October Development & Invest
23	Orascom Investment Holding	64	Emaar Misr for Development
24	Ceramic & Porcelain	65	Egyptians For Invest & Urban Dev
25	Egyptian Media Production City	66	Remco for Touristic Villages Construction
26	Ismailia Misr Poultry	67	Misr National Steel - Ataqa
27	Delta Sugar	68	Cairo For Invest And Real Estate Dev
28	El Wadi Co. For Touristic Invest	69	Sharm Dreams Co. for Tourism Investment
29	Heliopolis Housing	70	Fawry For Banking Tec & Electronic Pay
30	ARAB Developers Holding	71	Tenth Of Ramadan Pharmaceutical
31	E-finance	72	Taaleem Management Services

32	Egypt for Poultry	73	Ismailia Development and Real Estate Co
33	Ibnsina Pharma	74	Speed Medical
34	AJWA for Food Industries company	75	Arab Co. for Asset Management and Dev
35	Lecico Egypt	76	Rowad Tourism (Al Rowad)
36	Alexandria Containers and goods	77	El Arabia Engineering Industries
37	Medinet Nasr Housing	78	Zahraa Maadi Investment & Development
38	T M G Holding	79	Iron And Steel for Mines and Quarries
39	Misr Cement (Qena)	80	Egyptian for Developing Building Materials
40	Arabian Food Industries DOMTY	81	Egyptians Housing Dev & Reconstruction
41	Atlas For Land Reclamation and Agricultural Proccssing		

الملحق رقم (٢)

نتائج اختبار الارتباط الخطي المتُعدد (VIF) لنموذج الانحدار الأول

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
ROA	1.89	0.528823
LEV	1.85	0.540604
FSIZE	1.83	0.547236
PCBD	1.27	0.787497
MTB	1.16	0.863618
FAGE	1.01	0.987193
Mean VIF	1.50	

نتائج اختبار الارتباط الخطي المتُعدد (VIF) لنموذج الانحدار الثاني

Variable	VIF	1/VIF
ROA	1.89	0.528823
LEV	1.85	0.540604
FSIZE	1.83	0.547236
PCBD	1.27	0.787497
MTB	1.16	0.863618
FAGE	1.01	0.987193
Mean VIF	1.50	

الملحق رقم (٣)

نتائج اختبار ثبات التباين Breusch-Pagan / Cook-Weisberg لنماذج الدراسة

النموذج الأول
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of CSRD
chi2(1) = 22.17 Prob > chi2 = 0.0000
النموذج الثاني
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of CSRD
chi2(1) = 24.66 Prob > chi2 = 0.0000
النموذج الثالث
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of CSRD
chi2(1) = 4.66 Prob > chi2 = 0.0308
النموذج الرابع
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of SPREAD
chi2(1) = 17.05 Prob > chi2 = 0.0000
النموذج الخامس
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of SPREAD
chi2(1) = 26.46 Prob > chi2 = 0.0000
النموذج السادس
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of SPREAD
chi2(1) = 33.16 Prob > chi2 = 0.0000

المحلق رقم (٤)

نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation لنماذج الدراسة

النموذج الأول
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.68648
النموذج الثاني
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.690817
النموذج الثالث
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.738764
النموذج الرابع
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.905289
النموذج الخامس
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.920639
النموذج السادس
Durbin–Watson d-statistic (7, 500) = 1.859416

الملحق رقم (الخامس)

نتائج اختبار الفرض H_1 في تحليل الحساسية باستخدام حجم التداول كمقياس لسيولة الأسهم باستخدام تقنية Robust Estimate Ordinary Least Squares

Linear regression

Number of obs	= 500
F(6, 493)	= 24.68
Prob > F	= 0.0000
R-squared	= 0.2129
Root MSE	= 1.581

TRADVOL	Coefficient	Robust std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
PCBD	.6089061	.1770785	3.44	0.001	.2609844	.9568278
FSIZE	.1808735	.0485015	3.73	0.000	.0855783	.2761687
LEV	.1897234	.4082064	0.46	0.642	-.6123155	.9917623
FAGE	-.6586673	.1007395	-6.54	0.000	-.856599	-.4607355
ROA	-3.118544	.5811019	-5.37	0.000	-4.260285	-1.976802
MTB	.0649604	.0230133	2.82	0.005	.0197441	.1101767
_cons	11.33488	1.02969	11.01	0.000	9.311762	13.358

الملحق رقم (السادس)

نتائج اختبار الفرض H_3 باستخدام حجم التداول كمقياس للمتغير التابع سيولة الأسهم في تحليل الحساسية باستخدام برنامج Smart PLS

Total effects - Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (|O/STDEV|)	P values
CSRD -> TRADVOL	0.138	0.138	0.047	2.970	0.003
PCBD -> CSRD	0.962	0.963	0.066	14.670	0.000
PCBD -> TRADVOL	0.501	0.501	0.084	5.976	0.000

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (|O/STDEV|)	P values
CSRD -> TRADVOL	0.138	0.138	0.047	2.970	0.003
PCBD -> CSRD	0.962	0.963	0.066	14.670	0.000
PCBD -> TRADVOL	0.368	0.368	0.099	3.729	0.000

Total indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (|O/STDEV|)	P values
PCBD -> TRADVOL	0.133	0.133	0.045	2.934	0.003

The Impact of Political Connections of Board Members on Stock Liquidity Using Social Responsibility Disclosure - An Applied Study.

Abstract:

Objective: This study aims to test the direct impact of political connections of board members on both stock liquidity and social responsibility disclosure, and to test the indirect impact of political connections of board members on stock liquidity through mediating social responsibility disclosure.

Design/Methodology: The study relied on a final sample of (81) non-financial companies listed on the EGX-100 index on the Egyptian Stock Exchange, with a total of (500) observations, during the period from 2014 to 2022. The researcher relied on the regression analysis and path analysis method to test the study hypotheses.

Results/Recommendations: The study found a significant positive effect of the political connections of board members on stock liquidity, and a significant positive effect of the political connections of board members on social responsibility disclosure. The study also found a partial and indirect positive effect of the political connections of board members on stock liquidity through social responsibility disclosure as a mediating variable. The study provides more insights and recommendations for financial market participants and investors to help them make rational decisions about politically connected companies.

Originality/Value: This study is the first to investigate the mediating effect of social responsibility disclosure on the relationship between political connections and stock liquidity, especially in the Egyptian business environment, where politically connected companies through board members use disclosure of social responsibility activities as an instrument to support their sustainability while achieving benefits for stock market participants.

Keywords: Political connections, social responsibility disclosure, stock liquidity.