



العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي:

هل تؤثر الملكية الحكومية على هذه العلاقة؟

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

إعداد

د. ألفت علي عطية مندور

أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

Olfatmandour171250@gmail.com

د. أحمد بغدادي أحمد بغدادي

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

Ahmbogdady145@gmail.com

خالد محمد السيد خليل

باحث ماجستير محاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

khaledghonam08@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2025

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

ملخص

استهدف هذا البحث إلى إختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالي السوقي، بالإضافة إلى إختبار أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالي السوقي، من خلال إختبار فرضين رئيسين بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف أعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (100) شركة مصرية أي ما يعادل (600 مشاهدة) من شركات المساهمة المصرية غير المالية المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام 2017 إلى 2022. وقد تم أخذ ثلاثة متغيرات ضابطة بعين الاعتبار وهي (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل النمو)، وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار جاءت نتائج إختبار الفروض إحصائياً لتشير إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالي السوقي، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر موجب ذات دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية، الأداء المالي السوقي، الملكية الحكومية.

أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة:

لقد أصبحت المسؤولية الاجتماعية أكثر اهتماماً من قبل الشركات فى الأونة الأخيرة، حيث أصبحت أكثر وضوحاً نتيجة اهتمام الشركات بالنواحي البيئية والاجتماعية، ويعود ذلك للضغوط التى تقع على عاتق إدارة الشركات، حيث تهدف المسؤولية الاجتماعية لإبراز صورة ذهنية متميزة لها فى علاقاتها مع أصحاب المصالح المختلفة (حماد، 2014). حيث تعرف المسؤولية البيئية بأنها مسؤولية تضامنية عن الإصلاح وعدم الفساد وتشمل الفرد والمجتمع معاً، فالفرد مسئول مسؤولية شخصية عن تصرفاته تجاه البيئة المحيطة به، والمجتمع بأشخاصه (طبيعيين وأعتباريين) مسئول مسؤولية جماعية عن الحفاظ على البيئة وكف أيدى المفسدين فيها (الأبجى، 2010).

وفيما يتعلق بالعلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقي، هناك ثلاثة إتجاهات فى الأدب والفكر المحاسبى لتفسير طبيعة العلاقة بين الإفصاح الاجتماعى والأداء المالى للشركة وذلك على المستوى النظرى، يتمثل الإتجاه الأول فى طبيعة العلاقة الطردية بين الإفصاح الاجتماعى والأداء المالى للشركة، والذي يشير إلى تعظيم الأداء المالى للشركة إستجابة لإرتفاع الإفصاح الاجتماعى، ويبرر أصحاب هذا الإتجاه الأساس النظرى الطردى لهذه العلاقة، وذلك بسبب أن إرتفاع مستوى الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية يعمل على تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات وإحكام الرقابة على سلوك الإدارة، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة وتحسين فرص الإستثمار وشروط التمويل، مما ينعكس بالإيجاب على الأداء المالى للشركة (Nielsen, 2019; Wu et al., 2020)، أما الإتجاه الثانى يتمثل فى طبيعة العلاقة العكسية بين الإفصاح الاجتماعى والأداء المالى للشركة، والذي يشير بأن الشركات التى تشارك فى برامج المسؤولية الاجتماعية تكون فى وضع غير جيد لأنها تتحمل تكاليف غير ضرورية، وبالتالي عدم اهتمام المستثمرين على أسهم الشركات التى تكشف عن المزيد من المعلومات الغير مالية كما أن المستثمرين يهتمون بشراء وبيع الأسهم فى الأجل القصير لتحقيق مكاسب وعدم الاهتمام بالمعلومات الغير مالية التى تختص بالأجل الطويل (Buallay et al., 2020; Saygili et al., 2021; Zraqat et al., 2021).

ونتيجة ماسبق، من تضارب نتائج العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى، قام الباحثون بإدراج الملكية الحكومية لتفسير هذا التضارب، حيث بات مستقراً فى الفكر المحاسبى وجود إتجاهين لتفسير العلاقة بين نسبة الأسهم المملوكة للدولة والأداء المالى للشركات،

الإتجاه الأول يتمثل فى العلاقة الطردية بين الملكية الحكومية والأداء المالى والذى يشير إلى أن الشركات التى يتم السيطرة على أسهمها من قبل الدولة يكون أدائها مرتفع مقارنة بتمثيلتها من الشركات التى تنخفض فيها نسبة الملكية الحكومية نظراً للدور الرقابى الذى تقوم به الدولة فى هذه الشركات والذى يعمل على إحكام الرقابة على سلوك الإدارة وتعظيم الأداء المالى. أما الإتجاه الثانى يتمثل فى العلاقة العكسية بين الملكية الحكومية والأداء المالى والذى يشير إلى ضعف الأداء المالى فى الشركات ذات الملكية الحكومية المرتفعة بسبب وجود أهداف قومية للدولة فضلاً عن محاولة تحقيق التوازن بين مصالح كافة الأطراف مما ينعكس بالسلب على الأداء المالى للشركات. بناءً عليه، يرى الباحثون أنه من المتوقع أختلاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات والأداء السوقي وفقاً للملكية الحكومية، وذلك بهدف دراسة تأثير هذا المتغير المنظم بشكل منفصل على العلاقة الأساسية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء السوقي للشركات.

مما سبق يمكن صياغة المشكلة البحثية فى التساؤلات التالية:

1- ما هو أثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية على الأداء المالى السوقي للشركات فى البيئة المصرية ؟

2- ما هو أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالى السوقي للشركات فى البيئة المصرية ؟

ثانياً : أهداف الدراسة:

- 1- دراسة وأختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالى السوقي.
- 2- دراسة وأختبار أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم للعلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالى السوقي.

ثالثاً : أهمية الدراسة:

ترجع أهمية الدراسة إلى العديد من الأسباب تتمثل فى:

- 1- تبنى سياسة التوسع فى الإفصاح عن الأنشطة البيئية والإجتماعية تعمل على خفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين من جانب وبين الإدارة من جانب آخر، وترشيد قرارات أصحاب المصالح المختلفة مما ينعكس ذلك على تحسين الأداء المالى لتلك الشركات.

2- تهتم الدراسة الحالية بأختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى بالإضافة إلى أختبار أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى، وذلك للوصول إلى النتائج التى ستسفر عنها الدراسة الأختبارية بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى فى وجود متغير جديد منظم.

3- تسهم نتائج الدراسة الحالية إذا كانت إيجابية فى تحفيز الشركات بشأن زيادة أنشطتها تجاه البيئة والمجتمع بالإضافة إلى التوسع فى الإفصاح عن تلك الأنشطة الاجتماعية والبيئية بهدف تحسين أدائها المالى السوقى، مما يعمل على خلق صورة أفضل لهذه الشركات نتيجة أهتمامها بمعايير المحافظة على البيئة والمسؤولية الاجتماعية وإنعكاس ذلك على الأداء المالى السوقى لتلك الشركات.

رابعاً : خطة الدراسة:

فى ضوء مشكلة وأهمية الدراسة وتحقيقاً لأهدافها فإن خطة الدراسة ستشمل الفصول التالية:

القسم الأول: الإطار النظرى لمتغيرات الدراسة.

القسم الثانى: الدراسات السابقة وأشتقاق فروض الدراسة.

القسم الثالث: الدراسة الاختبارية.

الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

المراجع

الملاحق

القسم الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

أولاً: مفهوم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:

ويعرف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه عملية توصيل الآثار الاجتماعية والبيئية للأنشطة الاقتصادية للشركات إلى مختلف جماعات أصحاب المصالح (Aldosari and Atkins, 2015).

وعليه مما سبق، يرى الباحثون بأن هناك عائق يقف أمام وجود تعريف محدد للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وذلك بسبب تعدد أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أن اهتمام الشركات بمسؤولياتها الاجتماعية والإفصاح عنها يعتبر أمر حتمي وضروري لأستمرارية الشركات وحصول أنشطتها على قبول المجتمع ولم يعد ذلك رفاهية من قبل الشركات.

ثانياً: مزايا الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

هناك الكثير من المزايا التي تحصل عليها الشركات من جراء عملية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وتتمثل في الآتي:

- خفض تكلفة رأس المال، وجذب المستثمرين، والتقليل من أخطاء التنبؤ بالأداء المستقبلي (Dhaliwal et al., 2011).
- زيادة الأداء المالي نتيجة ارتفاع حصيلة المبيعات والحصة السوقية ويرجع ذلك بفضل تفضيل العملاء لمنتجات الشركات التي تهتم بالمسؤولية الاجتماعية (Weber, 2008).
- تحقيق وفورات ضريبية للشركة نتيجة التبرعات سواء نقدية أو عينية جراء المساهمات الاجتماعية التي تقوم بها الشركات (Sprinkle and Maines, 2010).
- خفض تكاليف الأنشطة الإنتاجية ضمن سلسلة القيمة (Value Chain) الناتج من إتباع الشركات التي تفصح عن المسؤولية الاجتماعية أنظمة رقابة داخلية تساعد في: (إحلال المواد الخام بمواد أخرى صديقة للبيئة، زيادة الإنتاجية نتيجة تحسن ظروف العاملين، خفض تكاليف مابعد البيع) (Khan et al., 2009; Sprinkle and Maines, 2010).
- تجنب تكاليف التقاضي التي من الممكن تواجهاها الشركات من أصحاب المصالح نتيجة عدم إلزامها بالأنشطة الاجتماعية والقوانين والتشريعات الحكومية (سعد الدين، 2014).

■ تحسين صورة الشركة والمحافظة على سمعتها من خلال الأهتمام بالأنشطة الإجتماعية، بحيث تكون قادرة على تحسين علاقاتها بالأطراف الخارجية مثل العملاء، المستثمرين، الدائنين (مليجي، 2014).

■ جذب العمالة المدربة والإبقاء عليهم وتحفيزهم بشكل أفضل نحو العمل بجدية وكفاءة وخفض معدل دوران العمالة، من حيث توفير بيئة عمل آمنة، وتوفير برامج التدريب المناسبة، والأجور العادلة، وبرامج الرعاية الصحية الملائمة (Khan et al., 2009; Weber, 2008).

■ زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين نتيجة توافر قدر كبير من المعلومات المالية الإلزامية والمعلومات الإختيارية الغير مالية عن الأداء الإجتماعى للشركة، مما يساهم فى تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومختلف الفئات المستفيدة، مما يسهل من مهمتهم فى القيام بتحليل كفاء للمعلومات المفصح عنها (Eccles et al., 2001).

ويعتقد الباحثون، بأن المنافع التى يمكن تحقيقها من الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية هى الحافز الرئيسى للشركات لتقديم مثل هذا الإفصاح، إلا أن الأمر قد يتطلب توافر معيار محاسبى ملزم للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية خصوصاً فى الدول الأقل تقدماً (النامية) التى لا تأتى فيها الضغوط على الشركات من قبل سوق رأس المال.

ثالثاً: محددات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات:

هناك عوامل تحدد مدى حساسية المجتمع لأهمية الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية، وبالتالي تحدد مستوى الضغط على الشركات، وتتمثل المحددات فى مجموعة من العوامل والضغوط داخل وخارج الشركة وبالتالي يتم تناول تلك المحددات على النحو التالى:

- **حجم الشركة (Firm Size):** يعتبر حجم الشركة من المحددات الهامة والتى لها تأثير على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية لها، حيث أشارت دراسة (Zhang, 2013) بأن الشركات الكبيرة الحجم تكون أكثر التزاماً بدورها الإجتماعى وللحفاظ على تلك الإلتزام بكون عن طريق إفصاح كافى من مسؤولياتها الإجتماعية فى تقاريرها السنوية.

- **الرفع المالى (Leverage):** تفترض بعض الدراسات ان الشركات ذات معدلات المديونية المرتفعة يكون لها علاقات قوية مع المقترضين، وبالتالي تتجاوب تلك الشركات مع هؤلاء

المقترضين بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإنها تعمل على تلبية رغباتهم في الأهتمام بالأنشطة الاجتماعية حتى تحصل على القروض المطلوبة.

- **حوكمة الشركات (corporate Governance):** أن تطبيق آليات الحوكمة الداخلية والخارجية بشكل فعال قد يكون له دور إيجابي في زيادة درجة الإفصاح الاجتماعي، حيث أن تنظيم العلاقة بين جميع أصحاب المصالح يعتبر الهدف العام للحوكمة. فالشركات التي تعمل في ظل بيئة أعمال ذات قواعد حوكمة أكثر صرامة ستكون أكثر التزاماً وإفصاحاً عن المسؤولية الاجتماعية.

- **هيكل الملكية (Ownership Structure):** من أهم المحددات التي قد تؤثر على مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، لأن الملكية الغالبة لها تأثيراً كبيراً على قرارات وإستراتيجيات الشركة المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية. وتتعدد تصنيفات ملكية الشركات ما بين ملكية (عامة، خاصة، عائلية وغيره).

- **الأداء المالي (Financial Performance):** أن الأداء المالي يؤثر على توجهات الإدارة بشأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حيث أن الأرباح هي العامل الذي ربما تجبر الإدارة على الالتزام بمسؤولياتها الاجتماعية والإفصاح عنه نظراً لتحسن إدائها المالي وفقاً لنظرية أصحاب المصالح، وأشارت دراسة (Orlitzky et al., 2003) إلى وجود علاقة إيجابية بين الأداء المالي والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وعليه يرى الباحثين، نتيجة عدم وجود قوانين ملزمة وواضحة تلزم الشركات بالالتزام بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، لما ظهرت هذه المحددات لأن مازال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يتم بشكل اختياري وليس إجباري.

رابعاً: العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي في ضوء الملكية الحكومية:

تناول الفكر المحاسبى أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي. يرى الإتجاه الأول، بأن الملكية الحكومية لها تأثير هام وإيجابي على الكشف عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ذلك لأن الشركات التي لها ارتباط بالحكومة (الشركات ذات الملكية الحكومية العالية) تميل إلى السعي لتحقيق أهداف إجتماعية وسياسية وتعظيم الأرباح معاً. ويتم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات لمتابعة هذه الأهداف، بالإضافة إلى تحقيق أغراضها الاجتماعية ستكون الشركات أيضاً قادرة على تجربة فوائد المسؤولية الاجتماعية

للشركات في شكل فوائد قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. حيث يرى (Ratmono et al., 2021) بأن الشركات ذات ملكية حكومية عالية بتهتم بإحكام الرقابة على سلوك الإدارة عن طريق الإهتمام بالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية وذلك بهدف تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وتخفيض مشاكل الوكالة مما يساعد أصحاب المصالح المختلفة من ترشيد إتخاذ قراراتهم بشأن الاستثمار، مما يؤدي ذلك إلى جذب المزيد من الاستثمارات وتخفيض تكاليف التمويل وزيادة سمعة الشركة في المنافسة بين الشركات، مما يؤثر بالإيجاب على الأداء المالي السوقي للشركة.

وفي المقابل يرى الإتجاه الثاني، بأن الملكية الحكومية لها أثر سلبي على الكشف عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويشير هذا أن الحكومة تنظر إلى الشركات المملوكة للدولة على أنها حلفاء في تعزيز المسؤولية الاجتماعية للشركات، وبالتالي من المرجح أن تكون الشركات المملوكة للدولة متحمسة للإنخراط في المسؤولية الاجتماعية للشركات كجهات فاعلة سياسية لتحقيق أهداف قومية فضلاً عن محاولة تحقيق التوازن بين مصالح كافة الأطراف مما ينعكس بالسلب على الأداء المالي للشركات. ولذلك يرى (Wang et al., 2018) أن الشركات ذات الملكية الحكومية يكون من السهل الحصول على الموارد مثل التمويل والأعانات وما إلى ذلك، وبالتالي يكون هدفها الحفاظ على مسؤولياتها الاجتماعية إتجاه المجتمع بغض النظر عن أدائها المالي ولذلك الشركات الراسخة سياسياً (ذات الملكية الحكومية) يرتبط إفصاحها بالمسؤولية الاجتماعية بالسلب على أدائها المالي عن الشركات الغير مندمجة سياسياً (غير مملوكة للدولة) والتي تم تأسيسها ككيانات ربحية. وبالتالي، من المرجح أن يستخدموا المسؤولية الاجتماعية للشركات كإستراتيجية أعمال لزيادة ثروة المساهمين إلى أقصى حد من خلال إكتساب الشرعية السياسية والموارد التي تسيطر عليها الحكومة.

وعليه يرى الباحثين، بالرغم من وجود إيجابيات وسلبيات للملكية الحكومية إلا أنه يتفق في ظل وجود الملكية الحكومية بالشركات، يعد أمر جيد لهذه الشركات وذلك لسعيها لتحقيق أهدافها (الاجتماعية، والسياسية، وتعظيم الربحية) مما يساهم ذلك في إستمرارية الشركة على المدى القصير والطويل، وذلك بعكس الشركات ذات الملكية الغير حكومية بكون هدفها الأساسي أقتصادي (تعظيم الربحية) على حساب مسؤولياتها الاجتماعية مما يهدد ذلك إستمراريتها على المدى الطويل.

القسم الثاني: الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

أختلفت الأدبيات والفكر المحاسبى فيما بينهما حول أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى من حيث إيجابية أو سلبية أو عدم وجود علاقة، وبالتالي يتم تناولها لإشتقاق فروض الدراسة على النحو التالى:

أولاً: اشتقاق العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى:

توصلت العديد من الدراسات إلى عدم وجود تأثير معنوى للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على أدائها المالى السوقى. حيث أن معظم الدراسات التى توصلت إلى عدم وجود علاقة بتكون فى الأسواق الناشئة، حيث يرى (Prihatiningtias and Dayanti, 2014) بعدم وجود علاقة، ويرجع ذلك لعدم إدراك المستثمرين لأهمية هذه الإفصاحات، حيث ينصب إهتمامهم بالحصول على مكسب رأسمالى على المدى القصير وليس المدى الطويل بغض النظر عن أستمروية الشركة على المدى الطويل ويعتبرون أن هذه الإفصاحات جديداً ومزال طوعياً، من خلال إعتقاد تلك الدراسة على ثلاثة نظريات (أصحاب المصالح، الوكالة، الشرعية) لتفسير هذه العلاقة. ويتفق معه دراسة (Dagilienė, 2013) ودراسة (Sopian and Mulya, 2018). وكذلك أشارت دراسة (رميلى، 2016) بعدم وجود علاقة، ويرجع ذلك إلى لعدم وعى المستثمرين بأهمية الإفصاح الاجتماعى وكذلك عدم أهتمام حملة الأسهم (الغير مؤسسين) كثيراً مايعهدون بقرار الأستثمار إلى محلليين مالىين وسماسرة إعتادوا على الإفصاح المالى.

وعليه مما سبق يمكن صياغة الفرض الأول للبحث كالتالى:

الفرض الأول :

لا توجد علاقة ذات دلالة أحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى للشركات المساهمة المصرية.

ثانياً: اشتقاق علاقة أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقى.

أشارت دراسة (Rutledge et al., 2014) بأن الشركات ذات الملكية الحكومية تتمتع بمصالح ملكية حكومية كبيرة وتتعرض لضغوط من ناخبين غير المالكين، كما يبدو أن وجود حكومة قوية وغيرها من التأثيرات على الشركات المملوكة للدولة يرتبط بالأستثمارات فى أنشطة

المسؤولية الاجتماعية للشركات أكثر من إرتباطة على حساب ملكية الشركات المملوكة للدولة. وبالتالي وجود نفوذ حكومي على الشركات المملوكة للدولة قد يؤثر على القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات التي لا تؤدي في النهاية إلى تعظيم أرباح تلك الشركات. وعلى ضوء ذلك في ظل وجود نفوذ الحكومة في تخصيص الموارد وإحتفاظ الحكومة بالملكية متضمن الشركات من التنافس على قدم المساواة، وهو ما يدفع جزئياً الشركات الغير مملوكة للحكومة إلى تبني نهج فعال في التعامل مع المسؤولية الاجتماعية والمساهمة في معالجة القضايا الاجتماعية عن الشركات ذات الملكية الحكومية (Long et al., 2020).

ومن ناحية أخرى، أشارت دراسة (Kabir and Thai, 2017) بعدم وجود تأثير للملكية الحكومية على العلاقة. مع وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على العلاقة، وذلك لأن المساهمين الأجانب (الملكية الأجنبية) من أصحاب المصلحة المهمين في الشركات، أنهم يشتركون في نفس الاهتمامات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات مثل المساهمين الآخرين بسبب تركيزهم على تعظيم قيمة وشرعية الشركة. بالإضافة إلى ذلك يعمل المساهمين الأجانب على تعزيز أنشطة المسؤولية الاجتماعية للحد من عدم تناسق المعلومات والضغط على المديرين لإتخاذ قرارات ذات مسؤولية اجتماعية لغرض الشرعية، في المقابل إذا كان المساهمين الأجانب غير راضيين عن أداء الشركة فسوف يكون لديهم خيار سهل لبيع حصص ملكيتهم. كما لا يوجد وعي من الشركات المملوكة للدولة بأهمية المسؤولية الاجتماعية ودورها الفعال في أستمروارية الشركة على الأجل الطويل حيث ينصب إدارة تلك الشركات بالنواحي السياسية وتحقيق التوازن بين مختلف أصحاب المصالح (Bing and Li, 2019).

ونتيجة ما سبق، توصلت دراسة (Ratmono et al., 2021) بوجود تأثير إيجابي للملكية الحكومية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، بينما توصلت دراسة كلاً من (Long et al., 2020; Rutledge et al., 2014) بوجود تأثير سلبي للملكية الحكومية، في حين توصلت دراسة (Kabir and Thai, 2017) بعدم وجود تأثير للملكية الحكومية.

وعليه مما سبق يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث كالتالي:

الفرض الثانى :

لا يوجد أثر ذو دلالة أحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقي للشركات المساهمة المصرية.

القسم الثالث: الدراسة الإختبارية

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية في مصر، وسوف تتضمن عينة الدراسة مجموعة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من (2017 – 2022)، واعتمد الباحثون علي اختيار عينة ميسرة من تلك الشركات، وقد تم اختيار عينة الدراسة في ضوء توافر عدة اشتراطات وهى:

- أن تكون الشركة مسجلة ومتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- أن تتوفر لهذه الشركات قوائم مالية وتقارير سنوية منشورة.
- يتم إستبعاد الشركات التي تنتمى لقطاعي البنوك والمؤسسات المالية من مجتمع الدراسة نظراً لطبيعة عملهما وطبيعة تقاريرها المالية والتي تتطلب دراسة مستقلة.
- إستبعاد الشركات التي تتم معاملاتها بعملة أجنبية.

وفى ضوء التقسيم السابق لمجتمع الدراسة، أعتمد الباحثون في إتمام الدراسة الحالية على اختيار عينة مكونة من (100) شركة (600 مشاهدة) من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، موزعة على 14 قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، وذلك خلال الفترة من 2017- 2022.

ثانياً: نماذج الدراسة:

سوف يتم الاعتماد على نماذج الانحدار المتعدد لأختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية) والمتغير التابع (الأداء المالى السوقي) فى بيئة الأعمال المصرية، بالإضافة إلى إختبار أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم للعلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقي وبذلك يمكن صياغة نماذج الانحدار على النحو التالى:

نموذج الانحدار الأول: لأختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى السوقي.

$$MFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 SRD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

MFP_{it} : الأداء المالى السوقى (المتغير التابع).

β_0 : ثابت الأنحدار.

$\beta_1 - \beta_4$: معاملات أنحدار المتغيرات الضابطة والمستقلة.

SRD_{it} : الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية (المتغير المستقل).

$SIZE_{it}$: حجم الشركة (متغير ضابط).

$GROWTH_{it}$: معدل النمو (متغير ضابط).

LEV_{it} : درجة الرافعة المالية (متغير ضابط).

ε_{it} : الخطأ العشوائى

نموذج الأنحدار الثانى: لأختبار أثر الملكية الحكومية كمتغير منظم للعلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والأداء المالى السوقى وذلك على النحو التالى:

$$MFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 SRD_{it} + \beta_2 GOVOWN_{it} + \beta_3 SRD_{it} \times GOVOWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

MFP_{it} : الأداء المالى السوقى (المتغير التابع).

β_0 : ثابت الأنحدار.

$\beta_1 - \beta_6$: معاملات أنحدار المتغيرات الضابطة، والمستقلة، والمنظمة.

SRD_{it} : الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية (المتغير المستقل).

$GOVOWN_{it}$: الملكية الحكومية (متغير منظم).

$SIZE_{it}$: حجم الشركة (متغير ضابط).

$GROWTH_{it}$: معدل النمو (متغير ضابط).

LEV_{it} : درجة الرافعة المالية (متغير ضابط).

ε_{it} : الخطأ العشوائى.

ثالثاً: التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة.

أ- المتغير التابع:

التعريف الإجرائي للمتغير التابع	المتغير التابع	
	رمز المتغير	اسم المتغير
مقياس Tobin's Q = (القيمة السوقية للأسهم + القيمة الدفترية للديون) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	MFP _{it}	الأداء المالي السوقي

ب- المتغير المستقل:

التعريف الإجرائي للمتغير المستقل	المتغير المستقل	
	رمز المتغير	اسم المتغير
عدد البنود المفصّل عنها بالتقرير المالي السنوي إلى إجمالي عدد البنود التي يمكن الإفصاح عنها بمؤشر مسؤولية الشركات المرفق.	SRD _{it}	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

وقد تم تكوين مؤشر الدراسة الغير مرجح (مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية)، المرفق بالمقترح في ضوء المؤشرات التي قام الباحثين بمراجعتها مثل مؤشر دراسة (بركات، 2018؛ عبده، 2021؛ أبو العينين، 2022).

ج- المتغير المنظم والتعريف الإجرائي له:

التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات المنظمة	
	رمز المتغير	اسم المتغير
متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة مملوكة للدولة، (0) بخلاف ذلك.	GOVOWN _{it}	الملكية الحكومية

د- المتغيرات الضابطة والتعريف الإجرائي لها:

التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات الضابطة	
	رمز المتغير	اسم المتغير
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.	SIZE	حجم الشركة
(مبيعات العام الحالي - مبيعات العام الماضي) ÷ مبيعات العام الماضي × 100	GROWTH	معدل النمو
إجمالي الإلتزامات ÷ إجمالي الأصول.	Leverage	درجة الرافعة المالية

رابعاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج الدراسة ويشمل مقياس المتغير التابع وهو الأداء المالي السوقي للشركات، ومقياس المتغير المستقل وهو

الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والملكية الحكومية كمتغير منظم، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرفع المالي، ومعدل النمو). وقد كانت النتائج كالاتي:

• بالنسبة للمتغير التابع:

- بلغ متوسط القيمة السوقية المعبر عنها بنسبة Tobin's Q (1.70724)، وإنحراف معياري قدره (2.069389)، كما بلغ الحد الأدنى لقيم بيانات المتغير (0.292595)، وبلغت الحد الأقصى للمتغير (22.6107)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (600) مشاهدة.

• بالنسبة للمتغير المستقل:

- وتشير نتائج الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بلغ (0.318150)، بإنحراف معياري (0.1979334)، بمعنى أن هناك بعض التباين في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لقيم بيانات المتغير (0.0732، 0.9024) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (600) مشاهدة.

جدول رقم (1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	قيمة أكبر	قيمة أقل	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغير التابع:					
2.069389	1.70724	22.6107	.292595	600	نسبة Tobin's Q
المتغير المستقل:					
.1979334	.318150	.9024	.0732	600	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية
المتغيرات الضابطة:					
1.54977	20.63252	25.3883	16.5778	600	حجم الشركة
.8516151	.5591011	11.4336	.001050	600	الرفع المالي
2.93383	.40618	55.425	-.994	600	معدل النمو

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS Ver.20

- يعرض الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية للمتغير المنظم في نموذج البحث والمتمثل في الملكية الحكومية، وقد تم الاعتماد علي استخدام التكرارات نظراً لأنه متغير وهمي يأخذ القيم (صفر، واحد) فقط. وتظهر الإحصاءات الوصفية إلي أن ما يقارب من 47% من المشاهدات لا يوجد بها ملكية حكومية خلال فترة الدراسة، بينما تمتلك نسبة 53% من المشاهدات ملكية حكومية خلال فترة الدراسة.

جدول (2): الإحصاءات الوصفية لمتغير الملكية الحكومية

النسبة	التكرار	
47%	282	لا يوجد ملكية 0
53%	318	يوجد ملكية 1
100%	600	الإجمالي

• بالنسبة للمتغيرات الضابطة:

- ظهر المتغير الخاص بحجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي لأصول الشركة) بمتوسط بلغ (20.63252)، وإنحراف معياري قدره (1.54977)، وهو ما يشير إلى وجود تفاوت كبير في حجم العينة، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لقيم بيانات المتغير (16.5778، 25.3883) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (600) مشاهدة.

- ظهر الرفع المالي أو المديونية بمتوسط حسابي (0.5591011)، وإنحراف معياري قدره (0.8516151)، مما يعني أن هناك بعض التباين في نسب الدين إلى حقوق الملكية، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لقيم بيانات المتغير (0.001050، 11.4336) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (600) مشاهدة.

- وأخيراً، تظهر الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط معدل النمو بلغ قدره (0.40618)، وإنحراف معياري بلغ قدره (2.93383)، مما يعني أن هناك بعض التباين في معدلات النمو، كما بلغت أقل قيمة للمتغير بمقدار (-0.994)، وبلغت أقصى قيمة (55.425)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (600) مشاهدة.

خامساً: نتائج الدراسة:

يمكن عرض نتائج الاختبارات كما يلي:

1. اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة Tobin's Q:

أظهرت نتائج تشغيل نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالجدول رقم (3) والخاص باختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q كما يلي:

جدول رقم (3)

نتائج اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة Tobin's Q

معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	المتغيرات المفسرة
Sig.	(t)	Std.Error	(β)	
0.000**	0.878	0.276	0.242	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية
0.010*	3.961-	0.036	0.143-	حجم الشركة
0.000**	27.644	0.065	1.800	الرفع المالي للشركة
0.043*	0.185	0.018	0.003	معدل النمو
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%.				
* الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%.				
دلالة F = 0.000		قيمة F المحسوبة = 216.038		
معامل التحديد: 0.592		قيمة Durbin-Watson = 0.802		
معامل التحديد المعدل: 0.589		عدد المشاهدات (ن) = 600 مشاهدة.		

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS Ver.20

من نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول السابق يتضح ما يلي:

- بلغ معامل التحديد المعدل 58.90% وهو ما يعني تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة (الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حجم الشركة، الرفع المالي، ومعدل النمو) تساهم في التأثير على الأداء المالي السوقي المقيس بواسطة نسبة Tobin's Q بمقدار 58.90% والباقي يرجع لعوامل أخرى لم يتضمنها نموذج الانحدار.

- تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin's Q عند مستوى معنوية 1%، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (0.878) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (0.242) وهو ما يشير إلى أن العلاقة موجبة، ويمكن تفسير ذلك بأنه عندما تعلن الشركات عن مبادراتها في مجال المسؤولية الاجتماعية، فإنها تعزز الشفافية، مما يبني جسراً من الثقة مع المستثمرين والعملاء والموظفين على حد سواء. هذه الثقة تُترجم إلى سمعة مؤسسية قوية، تجذب العملاء الذين يفضلون التعامل مع علامات تجارية ملتزمة أخلاقياً، مما يؤدي إلى تحسين صورة الشركة. وهذا يمكن أن يؤدي إلى زيادة الطلب

على أسهم الشركة، وبالتالي زيادة قيمتها السوقية. وعلى أثره يتم رفض الفرض القائل "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي للشركات المساهمة المصرية"، وأتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسات (Choi et al., 2010; Chang, 2015; Habbash, 2017; Kim, et al., 2018; Nielsen, 2019; Naseem et al., 2019) حيث توصلت نتائج هذه الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q.

- كما تبين وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin'sQ عند مستوى معنوية 5%، حيث أشار اختبار T إلى أن حجم الشركة له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin'sQ، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت مقدارها (-3.961) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.010) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.143) وهو ما يشير إلى أن العلاقة سالبة، وهذا يعني أن زيادة حجم الشركة يقلل من الأداء المالي المقيس بواسطة Tobin'sQ. ويمكن تفسير ذلك بأن بعض الشركات الكبيرة قد تعاني من تعقيدات إدارية أو أعباء ديون مرتفعة أو تكاليف ثابتة عالية، مما يؤثر على ربحيتها ويجعل المستثمرين أقل رغبة في منحها تقييمات مرتفعة. في المقابل، قد تحقق الشركات الصغيرة مرونة أكبر في الإدارة وتكاليف أقل، مما يعزز هوامش الربح ويجعلها جذابة للسوق رغم حجمها المحدود.

- كما أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin'sQ عند مستوى معنوية 1%، حيث أشار اختبار T إلى أن الرفع المالي للشركة له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس بواسطة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت مقدارها (27.644) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (1.800) وهو ما يشير إلى أن العلاقة موجبة، ويمكن تفسير ذلك بأن زيادة الاعتماد على التمويل بالدين، يمكن أن يعزز قيمة الشركة في السوق. يعود ذلك إلى عدة عوامل مترابطة، حيث يُعتبر الرفع المالي أداة تسمح للشركة باستخدام

الأموال المقترضة لتمويل أنشطتها بدلاً من الإعتماد الكلي على أموال المساهمين. عندما تكون تكلفة الدين أقل من العائد المتوقع من استثمار هذه الأموال، فإن الشركة تحقق ربحية أعلى، مما ينعكس إيجاباً على أرباحها وقدرتها على تعظيم العائد لحملة الأسهم.

- كذلك تظهر النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو والأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin's Q عند مستوى معنوية 5%، حيث أشار اختبار T إلى أن معدل النمو للشركة له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin's Q، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت مقدارها (0.185) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.043) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (0.003) وهو ما يشير إلى أن العلاقة موجبة، ويمكن تفسير ذلك بأنه عندما تظهر الشركة نمواً متسارعاً في الإيرادات أو الأرباح أو حصتها السوقية، يُنظر إلى هذا النمو كمؤشر على قدرتها على تحقيق تدفقات نقدية أعلى في المستقبل. نظراً لأن القيمة السوقية تعكس القيمة الحالية للتوقعات المستقبلية، فإن المستثمرين يميلون إلى تقييم الشركة بناءً على إمكاناتها الطموحة، مما يدفعهم إلى استثمار أموالهم فيها برغبة في الحصول على عوائد مُجزية لاحقاً.

2. اختبار الملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة Tobin's Q:

أظهرت نتائج تشغيل نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالجدول رقم (4) والخاص باختبار أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q كما يلي:

جدول رقم (4)
نتائج اختبار أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة
Tobin's Q

معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	المتغيرات المفسرة
Sig.	(t)	Std.Error	(β)	
0.022*	0.098-	0.588	0.057-	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية
0.010*	2.594-	0.221	0.574-	الملكية الحكومية
0.038*	1.182	0.679	0.803	التفاعل بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والملكية الحكومية
0.001**	3.447-	0.037	0.127-	حجم الشركة
0.000**	27.894	0.066	1.834	الرفع المالي للشركة
0.006**	0.118	0.018	0.002	معدل النمو
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%.				
* الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%.				
دلالة F = 0.000			قيمة F المحسوبة = 147.724	
معامل التحديد: 0.599			قيمة Durbin-Watson = 0.816	
معامل التحديد المعدل: 0.595			عدد المشاهدات (ن) = 600 مشاهدة.	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS Ver.20

من نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول السابق يتضح ما يلي:

- بلغ معامل التحديد المعدل 59.50% وهو ما يعني تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة (الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الملكية الحكومية، حجم الشركة، الرفع المالي، ومعدل النمو) تساهم في التأثير على الأداء المالي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q على الأصول بمقدار 59.50% والباقي يرجع لعوامل أخرى لم يتضمنها نموذج الانحدار.
- تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q عند مستوى معنوية 5%، حيث أشار اختبار T إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-0.098) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.022) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.057) وهو

ما يشير إلى أن العلاقة سالبة، وهذا يعني أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد يُنظر إليه على أنه علامة على أن الشركة تركز على القضايا الاجتماعية أكثر من القضايا المالية. وهذا قد يؤدي إلى قلق المستثمرين بشأن مستقبل الشركة المالي، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة أسهم الشركة. واتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسات (Lima et al., 2011; Buallay et al., 2020; Saygili et al., 2021; Zraqat et al., 2021) حيث توصلت نتائج هذه الدراسات إلى وجود علاقة سالبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q.

- كذلك تظهر النتائج وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الحكومية والأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q عند مستوى معنوية 5%، حيث أشار اختبار T إلى أن الملكية الحكومية له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-2.594) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig=0.010) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.574) وهو ما يشير إلى أن العلاقة سالبة، ويمكن تفسير ذلك بأن الملكية الحكومية قد تؤدي إلى تدخل الحكومة في إدارة الشركة. وهذا قد يؤدي إلى انخفاض الكفاءة التشغيلية للشركة، مما قد يؤدي إلى انخفاض الأرباح، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة أسهمها.

- كما تشير النتائج إلى وجود أثر موجب ذات دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q عند مستوى معنوية 5%، حيث أشار اختبار T إلى أن التفاعل بين الملكية الحكومية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية له تأثير معنوي إحصائياً على الأداء المالي السوقي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (1.182) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.038) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (0.803) وهو ما يشير إلى أن العلاقة موجبة، ويمكن تفسير ذلك بأن الملكية الحكومية تعمل على تقوية (زيادة) العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي، مما يدل ذلك بأن الشركات ذات ملكية حكومية عالية بتهم بإحكام الرقابة على سلوك الإدارة عن طريق الإهتمام بالإفصاح عن

أنشطة المسؤولية الاجتماعية وذلك بهدف تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح وتخفيض مشاكل الوكالة، مما يؤدي ذلك إلى جذب العديد من الاستثمارات وتخفيض تكاليف التمويل وزيادة سمعة الشركة في المنافسة بين الشركات، مما يؤثر بالإيجاب على الأداء المالي السوقي للشركة. وعلى أثره يتم رفض الفرض القائل " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي للشركات المساهمة المصرية"، واتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة (Rarmono et al., 2021) التي توصلت إلى وجود أثر موجب ذات دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة Tobin's Q. وأختلفت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسات (Kabir and Thai, 2017; Long et al., 2020; Ali et al., 2019; Bing and Li, 2019) حيث توصلت نتائج هذه الدراسات إلى وجود أثر سالب ذات دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ونسبة Tobin's Q.

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

أولاً: نتائج الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي، بالإضافة إلى اختبار أثر الملكية الحكومية على هذه العلاقة بالتطبيق على البيئة المصرية. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة أعتمد الباحثون على عينة مكونة من (100) شركة بمعدل (600 مشاهدة) من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2017م حتى عام 2022م. كما قامت الدراسة على فرضين ونموذجين رئيسيين، وفي ضوء ما أسفرت عنه الدراسة الاختبارية التي قام بها الباحثين، يمكن عرض نتائج الدراسة على النحو الآتي:

- عدم ثبوت صحة الفرض الأول والذي ينص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي للشركات المساهمة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي المقيس بواسطة Tobin's Q.
- عدم ثبوت صحة الفرض الثاني والذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي السوقي

للشركات المساهمة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى وجود أثر موجب ذات دلالة إحصائية للملكية الحكومية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي المقيس من خلال نسبة Tobin's Q.

ثانياً: توصيات الدراسة:

بناءً على نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، يمكن اقتراح عدد من التوصيات وتشمل هذه التوصيات على الآتي:

1. يجب على الشركات الترويج لمبادرات المسؤولية الاجتماعية للشركات والاستثمار فيها بنشاط، حيث يمكن أن تؤدي إلى تحسين الأداء المالي وصورة أفضل للشركة.
2. يجب على الشركات إعادة النظر في نهجها تجاه المسؤولية الاجتماعية للشركات، والنظر إليه كاستثمار استراتيجي وليس كمصروف. وهذا يشير إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليست بالضرورة تكلفة ولكنها يمكن أن تعزز القيمة.
3. يجب على الشركات تصميم استراتيجيات المسؤولية الاجتماعية للشركات الخاصة بها للتركيز على الأنشطة التي تتوافق مع أعمالها الأساسية وتوقعات أصحاب المصلحة، مما يزيد من إمكانية خلق القيمة، حيث أن الأنواع المختلفة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يكون لها تأثيرات مختلفة على الأداء المالي السوقي للشركة.
4. يجب على الشركات أن تنظر في كيفية تأثير هيكل ملكيتها وخاصة الملكية الحكومية على استراتيجيات ونتائج المسؤولية الاجتماعية للشركات.
5. يجب على الحكومة تنفيذ لوائح أكثر صرامة ومراقبة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات باستمرار. يمكن أن يؤدي تشجيع الشفافية والإفصاح عن جهود المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى تعزيز الثقة والمساءلة.

ثالثاً: مجالات البحث المقترحة:

- في ضوء النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة، يرى الباحثون أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية مقترحة، ويتمثل أهمها فيما يلي:
- أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.
 - العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة في ضوء القيود المالية.
 - العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وجودة التقارير المالية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- الأبجي، كوثر عبد الفتاح، (2010)، "محاسبة المسؤولية عن حماية البيئة في ضوء الفكر الإسلامي والمعاصر"، *مجلة مصر المعاصرة*، (29)، 49-75.
- حماد، مصطفى احمد محمد أحمد، (2014)، "إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الاداء المالي وإنعكاساتها على قيمة المنشأة دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، مصر. 18(1)، 239-240.
- رميلي، سناء محمد رزق، (2016)، "أثر مستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " *الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة، 20(4)، 330-374، تم الاسترداد من <http://search.mandumah.com/Record/795562>
- سعد الدين، إيمان محمد، (2014)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، 2(1)، 299-342.
- مليجي، مجدى مليجي عبد الحميد، (2014)، "محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك فى البيئة المصرية: دراسة نظرية تطبيقية"، *المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 4، 1-81.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Aldosari, A., and Atkins, J. (2015). A study of corporate social responsibility disclosure practices in Saudi Arabia. *British Accounting and Finance Association Conference*, 23–25.
- Bing, T., and Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M., and Hamdan, A. M. (2020). Corporate social responsibility disclosure and firms'

- performance in Mediterranean countries: a stakeholders' perspective. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 361–375.
<https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2019-0066>
- Dagilienė, L. (2013). The Influence of Corporate Social Reporting to Company's Value in a Developing Economy. *Procedia Economics and Finance*, 5, 212–221. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00027-0)
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., and Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Eccles, R. G., Herz, R. H., Keegan, E. M., and Phillips, D. M. H. (2001). *The ValueReporting revolution: moving beyond the earnings game*. USA. John Wiley & Sons.
- Kabir, R., and Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258.
<https://doi.org/10.1108/PAR-10-2016-0091>
- Khan, H., Halabi, A. K., and Samy, M. (2009). Corporate social responsibility (CSR) reporting: a study of selected banking companies in Bangladesh. *Social Responsibility Journal*, 5(3), 344–357.
<https://doi.org/10.1108/17471110910977276>
- Long, W., Li, S., Wu, H., and Song, X. (2020). Corporate social responsibility and financial performance: The roles of government intervention and market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27 (2), 525–541.
<https://doi.org/10.1002/csr.1817>
- Nielsen, E. (2019). The effect of CSR performance on firm value across

- global emerging markets. *Nova School of BUSINESS & ECONOMIS*, 1–73.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., and Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Prihatiningtias, Y. W., and Dayanti, N. (2014). Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Financial Performance in Mining and Natural Resources Industry. *International Journal of Accounting and Business Society*, 22(1), 35–59.
- Ratmono, D., Nugrahini, D. E., and Cahyonowati, N. (2021). The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure and Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 933–941. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0933>
- Rutledge, R. W., Karim, K. E., Aleksanyan, M., and Wu, C. (2014). An examination of the relationship between corporate social responsibility and financial performance: The case of Chinese state-owned enterprises. In *Advances in Environmental Accounting and Management* (Vol. 5, pp. 1–22). <https://doi.org/10.1108/S1479-359820140000005001>
- Saygili, E., Arslan, S., and Birkan, A. O. (2021). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>
- Sopian, A., and Mulya, H. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *International Journal of Scientific Research and Management*, 6(11), 813–823. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v6i11.em01>

- Sprinkle, G. B., and Maines, L. A. (2010). The benefits and costs of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 53(5), 445–453. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2010.05.006>
- Wang, Z., Reimsbach, D., and Braam, G. (2018). Political embeddedness and the diffusion of corporate social responsibility practices in China: A trade-off between financial and CSR performance? *Journal of Cleaner Production*, 198, 1185–1197. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.116>
- Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: A company-level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26(4), 247–261. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2008.01.006>
- Wu, L., Shao, Z., Yang, C., Ding, T., and Zhang, W. (2020). The impact of CSR and financial distress on financial performance-evidence from chinese listed companies of the manufacturing industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(17). <https://doi.org/10.3390/SU12176799>
- Zhang, J. (2013). *Determinants of corporate environmental and social disclosure in Chinese listed mining, electricity supply and chemical companies annual reports*. <https://ro.ecu.edu.au/theses/529>
- Zraqat, O., Zureigat, Q., Al-rawashdeh, H. A., Okour, S. M., Hussien, L. F., and Aqeel, A. A. (2021). The effect of corporate social responsibility disclosure on market performance: Evidence from Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 453–463.

Abstract

This research aims to test the relationship between corporate social responsibility disclosure and market financial performance, in addition to testing the effect of government ownership as a moderating variable on the relationship between corporate social responsibility disclosure and market financial performance, by testing two main hypotheses applied to Egyptian joint stock companies. To achieve this purpose, the study relied on a sample consisting of (100) Egyptian companies, which is equivalent to (600 observations) from non-financial listed joint stock companies on the Egyptian stock exchange, during the period from 2017 to 2022. Three control variables were taken into account: (company size, financial leverage, growth rate), and using regression analysis, the results of the hypothesis testing statistically indicated a positive relationship that is statistically significant between corporate social responsibility disclosure and market financial performance. The study also found a statistically significant positive effect of government ownership on the relationship between corporate social responsibility disclosure and market financial performance. Keywords: corporate social responsibility disclosure, market financial performance, government ownership.

Keywords: *Social responsibility disclosure, Market financial performance, Government ownership.*