

# تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية

أ.د/ محمد زيدان إبراهيم \*

د. / أشرف خليفة أحمد \*\*

عماد حمدي عطية ضيف \*\*\*

---

\*أ.د/ محمد زيدان إبراهيم : أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة جامعة المنوفية : له اهتمامات بحثية في المحاسبة المالية  
Email: Mohamedzedan\_4@yahoo.com

\*\*أ.م.د/ اشرف خليفة احمد: مدرس المحاسبة بكلية التجارة جامعة المنوفية ، وتمثل الاهتمامات البحثية في مجالى التكاليف  
والمحاسبة الادارية ، تخفيض التكلفة في البيئة الحديثة للأعمال ، دور المحاسب الادارى في تنفيذ خطة الادارة  
الاستراتيجية للمنظمة في البيئة الحديثة للأعمال .  
Email : Ashraf25228@yahoo.com

\*\*\*عماد حمدي عطية ضيف : باحث دكتوراه – كلية التجارة - جامعة المنوفية

Email: emadhamdy173@yahoo.com

## ملخص الدراسة:

تهدف الدراسة الى قياس تأثير كل من الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة ، حيث تناولت الدراسة قوة واتجاه ومعنوية العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة ، وكذلك قوة واتجاه ومعنوية العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة ، كما تناولت الدراسة تأثير كل من الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة. وقام الباحثون بفحص وتقييم تطور الجهود البحثية ذات الصلة بالموضوع بهدف صياغة مشكلة الدراسة وتحديد الفجوة البحثية والتي على أساسها تم صاغة فروض الدراسة وتحديد المتغيرات الحاكمة بالإضافة الى تحديد الطرق المناسبة لقياس كل من المتغير التابع والمتغيرين المستقلين فضلا عن المتغيرات الحاكمة.

ولتحقيق أهداف الدراسة وإختبار فروضها تم إجراء دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية بقطاع الأدوية المفيدة فى البورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠٢٠ وتم أخذ عينة مكونة من عدد (٤) شركات من إجمالي عدد(١٠) شركات، وتم قياس قيمة المنشأة بـ Tobin's Q ، كما تم قياس الإستثمار الأجنبي المباشر من المنظور الجزئى بنسبة هيكل الملكية الأجنبية التى تتخطى نسبة ١٠% من الملكية ، كما تم قياس الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات اعتمادا على المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات والمعروف بـ S&p/EGX/ESG 30 وأظهرت النتائج :  
عدم وجود علاقة إرتباط بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة ، أى أن قيمة المنشأة غير مرتبطة بنسبة الإستثمار الأجنبي المباشر داخل الشركة ، كما أظهرت النتائج وجود علاقة إرتباط بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير للإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة ، ووجود تأثير للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة.

**الكلمات المفتاحية:** الإستثمار الأجنبي المباشر، الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات، قيمة المنشأة

**Abstract:**

The study aims to measure the effect of both foreign direct investment and corporate social responsibility disclosure on the firm value , as the study dealt with the strength, direction and significant of the relationship between foreign direct investment and the firm value, as well as the strength, direction and significant of the relationship between disclosure of corporate social responsibility and the firm value, as the study addressed The impact of both foreign direct investment and disclosure of corporate social responsibility on the firm value.

The researchers examined and evaluated the literature which related to the topic to format the study problem and identifying the research gap on the basis of which the study hypotheses were formulated and identified control variables, in addition to identifying appropriate methods for measuring the dependent variable , the independent variables and control variables.

In order to achieve the objectives of the study and test its hypotheses, an applied study was conducted on industrial companies in the pharmaceutical sector listed in the Egyptian Stock Exchange during the period 2013-2020. A sample was taken from (٤) companies from a total of (10) companies, and the firm value was measured by Tobin's Q, as well as Foreign direct investment was measured from a partial perspective by the percentage of the foreign ownership structure that exceeds 10% of ownership, and disclosure of corporate social responsibility was measured based on the Egyptian Corporate Responsibility Index known as S&P / EGX / ESG 30.

The results showed that : The lack of a correlation between the foreign direct investment and the firm value, meaning that the value of the firm is not related to the percentage of foreign direct investment in the company, and the results also showed the existence of a correlation between the disclosure of corporate social responsibility and the value of firm , and the results of the study showed that there is no effect of foreign direct investment on The firm value, and the disclosure of corporate social responsibility effect on the firm value.

## ١- مقدمة ومشكلة الدراسة:

اتجهت حكومات الدول في النصف الثاني من القرن الماضي بالإهتمام بالإستثمار الأجنبي المباشر والعمل على تحفيز تدفقه إليها لما له من عدة منافع منها أنه مصدر للتمويل غير منشئ للديون ، ومصدر للتكنولوجيا واكساب المهارات التنظيمية والإدارية ، نقل تقنيات جديدة وأنظمة إدارية حديثة تساعد في خلق فرص عمل، كما أنه محفز للمنافسة ممل يخفض الأسعار ويحسن من جودة المنتج والخدمة المقدمة للعميل (Kardos,2014; Chen,2012؛ جمعة، ٢٠١٤).

كما يؤثر الإستثمار الأجنبي المباشر على محتوى الإفصاح المعلوماتي بالتقارير المالية المنشورة والتحول نحو تطبيق معايير محاسبية موحدة مثل معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) والتي تحظى بالقبول العام (سلامة، ٢٠١٧؛ Chen, et.al, 2014)

وبلغ حجم الإستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٨ (٥٢٨٧٠٤.٥٦ مليون دولار حصل قطاع الغاز والبترول على النصيب الأكبر بنسبة ٢٨% ثم جاء بعده مباشرة قطاع الصناعة بنسبة ٢٣% ثم القطاع المالي بنسبة ١٩% ثم قطاع الخدمات بنسبة ١٠% .

وبالنسبة للقطاع الصناعي بلغ حجم الإستثمار الأجنبي المباشر (١٢٤٣٢٢) مليون دولار حظيت صناعة المنتجات الهندسية على المركز الأول بنسبة ٣٤%، ثم صناعة الكيماويات ٢٣% وجاءت الصناعات الدوائية بنسبة ٧% من إجمالي حجم القطاع الصناعي (الهيئة العامة للإستثمار، ٢٠١٨)

وتباينت الدراسات حول تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال هيكل الملكية الأجنبية والتي تمثل أحد أهم اليات حوكمة الشركات على قيمة المنشأة ( Choi, et.al, 2012; Kao, et.; Aldamen, 2002; Ferris, 2005; Alabdullah,2019) ، حيث يساهم الإستثمار الأجنبي المباشر في إختيار إدارة الشركة وفي الحد من مشكلة وتكاليف الوكالة التي تنشأ بين الإدارة والملاك ، كما يؤدي الإستثمار الأجنبي المباشر دورا في الرقابة الفريدة على إدارة الشركة من خلال فحص السجلات المحاسبية وفي إختيار المراجع الخارجي.

كما حظيت المسؤولية الاجتماعية للشركات بإهتمام كل من الباحثين وإدارة الشركات فى الوقت الحالى لدعم ممارساتها والإفصاح عنها لتحسين المحتوى المعلوماتى للتقارير السنوية لدعم المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين فى اتخاذ القرار مما دفع إدارة الشركات الى الإهتمام بها حتى أصبحت ضمن استراتيجيات وسياسات الشركة ((Cardamone, et.al, 2012)

كما عزز من أهمية ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها فيما يتعلق بالأبعاد الاجتماعية والبيئة ما قامت به مجموعة من المنظمات العالمية المهنية بإصدار عدة إرشادات طوعية تختص بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها ومنها المبادرة العالمية لإعداد التقارير المالية (GRI)، والمواصفات القياسية الدولية (ISO 26000)، والميثاق العالمى للأمم المتحدة (UNGC)، ومجلس معايير الإستدامة (SASB) (سرور، ٢٠١٨)

وقامت البورصة المصرية بالتعاون مع مركز المديرين المصرى ومؤسسى ستاندراند بورده العالمية بتدشين المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات والمعروف بـ S&P/EGX/ESG لتقييم أداء المائة شركة الأكثر نشاطا فى البورصة المصرية وترتيب أعلى ثلاثون شركة وفق مجالات الحوكمة والبيئة والمجتمع .

كما أكدت حوكمة الشركات من أهمية ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات و الإفصاح عنها حيث تناول الدليل المصرى لحوكمة الشركات ضرورة قيام مجلس الإدارة بتشكيل مجموعة من اللجان منها لجنة المسؤولية الاجتماعية لتقوم برفع توصياتها للمجلس بشأن التزام الشركة بمسئوليتها الاجتماعية تجاه المجتمع والبيئة، مما يدعم من إستدامتها على المدى الطويل ويزيد من إرتباطها بالمجتمع (الدليل المصرى لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

فلم يعد تقييم أداء الشركات وقيمة المنشأة يقتصر على أدائها الإقتصادى فقط، وإنما أصبح أدائها الاجتماعى والبيئى مطلب جوهري من قبل أصحاب المصلحة، مما دفع إدارة الشركة الى وضع المسؤولية الاجتماعية ضمن استراتيجية الشركة حتى يمكن تحسين صورة وسمعة الشركة فى عيون أصحاب المصلحة ومن ثم تحقيق الإستدامة بتوازن الشركة فى أدائها الإقتصادى والاجتماعى والبيئى (Kim, et. al, 2020; Klerk, 2015; salel, et. al., 2011)

وعلى الرغم من وجود معايير للمحاسبة والمراجعة والتي تساهم في خفض عدم تماثل المعلومات بين أطراف أصحاب المصلحة إلا أنها ما زالت قاصرة حيث أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية ما زال أفصاح إختياري تمارسه الشركة طواعية مما يؤثر ذلك على فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة وبالتالي يضعف من الفهم الجيد للتقارير ويؤثر على القيمة السوقية للمنشأة (يوسف، ٢٠١٦).

كما تباينت نتائج الدراسات السابقة والتي تناولت العلاقة بين المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة ما بين وجود علاقة إيجابية بينهما ومنها دراسة (De Klerk, et. al, 2015; محمد، ٢٠١٧ ؛ ، وأخرى أظهرت وجود علاقة سلبية ومنها دراسة (Cardamone, et. al, 2012; يوسف، ٢٠١٦)

وهذا ما يؤكد وجود فجوة بحثية تحتاج الى مزيد من الدراسة خاصة في البيئة المصرية ولذلك جاءت الدراسة لتجيب على الأسئلة الآتية:

- هل يوجد علاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة؟
- هل توجد علاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة؟
- هل يؤثر الإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة؟
- هل يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة؟

## ٢- أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في:

- تحديد قوة واتجاه العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة.
- تحديد قوة واتجاه العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة.
- قياس تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة.
- قياس تأثير الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة.

## ٣ - أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من مجموعة المساهمات الآتية:-

- دعم قرارات المستثمرين بالشركة من خلال تحسين المحتوى المعلوماتي ليضم بجانب المعلومات المالية معلومات عن الأنشطة الإجتماعية.
- دعم قرارات أصحاب المصالح الأخرين (الأطراف الخارجية) بتحسين المحتوى المعلوماتي من خلال الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات .
- ندرة الدراسات المحاسبية فى البيئة المصرية التى تناولت تأثير الإستثمار الأجنبى المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة.
- تحديث قواعد البيانات بالشركة من خلال زيادة كثافة الإفصاح عن المعلومات المالية والإجتماعية.
- تحديث قواعد بيانات البورصة المصرية وتطوير مؤشرات سوق المال بدلالة المسؤولية الإجتماعية للشركات والإستثمار الأجنبى المباشر وإنعكاسهما على القيمة السوقية للمنشأة
- دعم احتياجات الدولة ممثلة فى قطاع الإستثمار الأجنبى المباشر والأجهزة الرقابية بالمعلومات المحاسبية والإجتماعية اللازمة لتطوير خطط التنمية المستدامة .
- تقديم دليل تطبيقى لتأثير كل من الإستثمار الأجنبى المباشر والمسؤولية الإجتماعية للشركات على القيمة السوقية للمنشأة.

## ٤ - خطة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تم تقسيمها الى النقاط الأساسية الآتية، إستقراء الجهود البحثية وتطويرها فى مجال الدراسة، عرض الدراسات السابقة وتقييمها لتحديد الفجوة البحثية وصياغة الفروض، منهجية الدراسة التطبيقية، تحليل نتائج الدراسة ، ملخص دلالات الدراسة ونتائجها، توصيات الدراسة.

## ٥ - إستقراء الجهود البحثية وتطويرها فى مجال الدراسة :

يتم تناول أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بمتغيرات الدراسة الحالية، وتم تقسيمها الى مجموعتين، إختصت المجموعة الأولى بالدراسات السابقة ذات الصلة بالإستثمار الأجنبى

المباشر وقيمة المنشأة، بينما تناولت المجموعة الثانية الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة.

## ٥-١ الجهود البحثية فى مجال الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة:

تناولت دراسة (Ferris and Park, 2005) والتي هدفت إلى إختبار العلاقة بين قيمة المنشأة وحقوق الملكية القائمة على الملكية الأجنبية التي تخطت نسبة ٤٠% . وأظهرت الدراسة وجود علاقة قوية بين قيمة المنشأة وهيكل الملكية الأجنبية المؤسسية وأن هيكل الملكية الأجنبية يحسن من القيمة السوقية للمنشأة.

وجاءت دراسة (Aldamen, 2010) إلى إختبار العلاقة بين قيمة المنشأة والملكية الأجنبية للشركات الأردنية العامة والمقيدة فى سوق عمان الأردنى، حيث هدفت الدراسة إلى إختبار تأثير الملكية الأجنبية لحقوق الملكية على الأداء والربحية وذلك لتقييم قيمة المنشأة.

وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة بين هيكل الملكية الأجنبية وقيمة المنشأة وأن هيكل الملكية الأجنبية يؤثر على قيمة المنشأة.

وتناولت دراسة (Choi, et.al., 2012) والتي هدفت إلى إختبار تأثير كل من المستثمر الأجنبي ، المدير الخارجى الأجنبي على قيمة المنشأة فى البيئة الكورية، وإعتمدت الدراسة على شركات المؤشر الكورى KOSPI200 خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠٠٧. وكانت نتائج الدراسة أن المستثمر الأجنبي و المدير الخارجى يحسن من قيمة المنشأة، حيث يشارك المستثمر الأجنبي فى مجلس الإدارة كما يؤدى دورا رقابيا على إدارة الشركة.

وجاءت دراسة (Khasawneh, 2015) والتي أختبرت تأثير الملكية الأجنبية على هيكل رأس المال وقيمة المنشأة للشركات غير المالية المدرجة فى سوق عمان المالى وتم قياس هيكل رأس المال بإستخدام ثلاثة مقاييس وهى القيمة السوقية للرافعة قصيرة الأجل، والقيمة السوقية للرافعة طويلة الأجل ، والقيمة السوقية للرافعة الإجمالية . ومن ناحية أخرى اختبرت الدراسة تأثير الملكية الأجنبية على قيمة المنشأة بإستخدام Tobin's Q . وأظهرت النتائج أن الملكية الأجنبية لها تأثير عكسى على جميع مقاييس هيكل رأس المال بالإضافة الى حجم الشركة والعائد على



الأصول ، كما أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على قيمة المنشأة بالإضافة الى حجم الشركة والعائد على حقوق المساهمين ، كما أن القطع الإقتصادي للشركة يؤثر على قيمة الشركة في حالة الملكية الأجنبية ، وتدعم الدراسة متخذ القرار لاتخاذ قراره التمويل الخارجي والداخلي بما يتوافق مع القانون.

وهدفت دراسة (Kao, et. al., 2018) إلى إختبار تقييم تأثير الملكية الأجنبية ومجلس الإدارة على قيمة المنشأة، وإعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المقيدة بدولة تايوان خلال الفترة من ١٩٩٧- ٢٠١٥ وإعتمدت الدراسة على نموذج إندثار المربعات الصغرى. وكانت نتائج الدراسة وجود علاقة بين هيكل الملكية الأجنبية وإستقلال مجلس الإدارة وبين قيمة المنشأة ، وأنهما يؤثران على الأداء المالي للشركة وعلى القيمة السوقية للمنشأة .

كما جاءت دراسة (Alabdullah, 2018) والتي هدفت إلى إختبار العلاقة بين هيكل الملكية بإعتباره أحد أهم آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات الأردنية والتي تمثل أحد الأسواق الناشئة، وإعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل الإندثار المتعدد للشركات الغير مالية المقيدة في سوق عمان الأردني . وتوصلت الدراسة إلى أن هيكل الملكية الإدارية يؤثر على إيجابيا على الأداء المالي للشركة، وعلى الجانب الآخر عرضت الدراسة عدم وجود تأثير لهيكل الملكية الأجنبية على الأداء المالي وعلى قيمة المنشأة ، كما أن كل من حجم الشركة ونوع الصناعة لا يؤثران على الأداء المالي وعلى قيمة المنشأة.

## ٥-٢ الجهود البحثية في مجال المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة:

جاءت دراسة (Veronica, 2010) لاختبار تأثير مجموعة من المتغيرات متمثلة في حجم مجلس الادارة، الملكية الأجنبية، حجم الشركة، الربحية، الرافعة المالية على تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومدى تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المستقبلي، وجاءت نتائج الدراسة أن حجم مجلس الادارة يحسن من ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأن الحجم المبالغ فيه لمجلس الادارة يؤثر بشكل سلبي على ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات،

كما أن نسبة الملكية الاجنبية وحجم الشركة تؤثر على ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات، بينما لا تؤثر كل من الربحية والرافعة المالية على ممارسة المسؤولية الاجتماعية للشركات.

واجريت دراسة (Lima et al., 2011) لاختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات واداء الشركة اعتمادا على قيمة المنشأة والاداء المالى فى البرازيل كأحد الاسواق الناشئة، اظهرت النتائج ان المسؤولية الاجتماعية تخفض من قيمة المنشأة بالشركات البرازيلية، ووجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالى.

وتناولت دراسة (De Klerk, 2012) العلاقة بين معلومات تقرير المسؤولية الاجتماعية CRR المستخدمة من قبل المساهمين وملاءمة القيمة واتخاذ قرار الاستثمار، واعتمدت الدراسة على نموذج Ohlson المعدل من قبل Hassel , Nilsson and Nyquist. وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية معنوية بين معلومات التقرير الاجتماعى CRR واسعار أسهم الشركات ، مما يعنى أن زيادة معلومات CRR يزيد من اسعار الأسهم.

وعلى الجانب الأخر تناولت دراسة (Cardamone, 2012) اختبار مدى قدرة معلومات التقرير الاجتماعى المنشورة على التأثير على قيمة المنشأة من خلال ملاءمة القيمة، ومدى استيعاب المستثمرين وايمانهم بالدور الذى يلعبه التقرير الاجتماعى بالتوازي مع المتغيرات المحاسبية. وأظهرت النتائج وجود ارتباط معنوى سالب بين معلومات التقرير الاجتماعى المنشور و اسعار الأسهم، كما أن المعلومات المحاسبية للقيمة الدفترية للسهم أكثر ملاءمة للشركات عن معلومات التقرير الاجتماعى المنشورة، و أن ملاءمة الارباح للسهم لم تتغير لهذه الشركات.

و تناولت دراسة (Uyar and Kilic,2012) مدى وجود علاقة بين ممارسات الإفصاح الاختيارى وملاءمة القيمة فى سوق المال التركى، وكانت نتائج الدراسة وجود تأثير لممارسات الإفصاح الاختيارى على ملاءمة القيمة، كما أن معلومات الإفصاح الاختيارى المفصح عنها تلقى عناية وقبول من قبل المستثمرين، وأوصت الدراسة على اعطاء اشارة للشركات لممارسة مزيد من الإفصاح الاختيارى لتلبية توقعات أصحاب المصلحة.

وأجريت دراسة (Fomukong, 2014) لاختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والقيمة الاقتصادية المضافة EVA في صناعة البترول و الغاز، مع مقارنة الأداء المالى بين الشركات التى تتبنى المسؤولية الاجتماعية للشركات والشركات التى لا تتبنى المسؤولية الاجتماعية. وأظهرت النتائج وجود علاقة معنوية ايجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والقيمة الاقتصادية المضافة EVA كمقياس للعائد على حقوق الملكية، وأن قرارات المسؤولية الاجتماعية تقلل من الآثار البيئية على المجتمع.

وتناولت دراسة (LaGore, et al., 2015) تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فى تقرير منفصل على قيمة المنشأة وعلى قرارات المستثمرين، وتم التعبير عن قيمة المنشأة بالعائد على الأسهم ، وتم مقارنة بين الشركات التى تتبنى تقرير مفصل وغيرها التى لا تتبنى تقرير منفصل للمسؤولية الاجتماعية للشركات، وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة قوية ومعنوية بين العائد على الأسهم واصدار تقرير منفصل للمسؤولية الاجتماعية للشركات، بينما

وأجريت دراسة (رضوان، ٢٠١٥) لاختبار مدى وجود فروق جوهرية بين جودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية فى شركات المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات وفى الشركات الأخرى المدرجة فى البورصة المصرية، واختبار أثر التزام شركات المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات للمسؤولية الاجتماعية على جودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية. وتشير نتائج الدراسة إلى وجود فروق جوهرية بين مؤشرات جودة الارباح المستخدمة كمقياس لجودة التقارير المالية فى شركات المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات وغيرها من الشركات، ووجود تأثير سلبى للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على مؤشرات جودة الارباح المستخدمة كمقياس لجودة التقارير المالية، ووجود تأثير سلبى للإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالموظفين، وبحماية البيئة واستخدام الموارد الطبيعية، وبهيكل الملكية وحقوق المساهمين، و بمجلس الادارة والادارة التنفيذية، وبالمشاركات المجتمعية، وبأخلاقيات العمل على مؤشرات جودة الارباح المستخدمة كمقياس لجودة التقارير المالية.

وأجريت دراسة (De klerk, et al., 2015) لاختبار العلاقة بين اسعار الأسهم ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات واعتمدت دراسته على نموذج Ohlson المعدل لقياس

العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأسعار الأسهم واعتمدت الدراسة على GRI G3 لقياس المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأسعار الاسهم، و أن الإفصاح عن البعد البيئي للمسؤولية الاجتماعية كان أكثر حساسية لارتفاع أسعار الاسهم بالنسبة للشركات الصناعية، كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يحسن من معلومات ملائمة القيمة للمستثمرين بجانب المعلومات المالية.

بينما تناولت دراسة (Alotaibi, 2016) اختبار محددات ونتائج الإفصاح الكمي والنوعي للمسؤولية الاجتماعية للشركات السعودية الغير مالية من خلال قياس الإفصاح الكمي والنوعي للمسؤولية الاجتماعية وتأثيرهما على قيمة المنشأة والتي تم التعبير عنها ب ( Tobin's Q , ROA , MC ). وأظهرت النتائج وجود مستوى عالي من الإفصاح الكمي للمسؤولية الاجتماعية عن الإفصاح النوعي، ووجود علاقة معنوية بين الإفصاح الكمي والنوعي للمسؤولية الاجتماعية للشركات ورأس المال السوقي MC كممثل لقيمة المنشأة، وعدم وجود علاقة بين الإفصاح الكمي والنوعي عن المسؤولية الاجتماعية و ROA , TQ كممثل لقيمة المنشأة.

## ٦- تقييم الدراسات السابقة لتحديد الفجوة البحثية وصياغة الفروض:

في ضوء العرض السابق للدراسات السابقة يمكن التأكيد على النقاط الآتية:-

- تم قياس قيمة المنشأة من منظورين الأول يمثل منظور محاسبي والآخر من منظور السوق في بيانات مختلفة ، فجاءت بعض الدراسات لتعبر عن قيمة المنشأة من منظور محاسبي فقط مثل دراسة ( Alabdullah, 2018; Lima et al., 2011; Aidamen, 2010 ) حيث تم التعبير عن قيمة المنشأة من خلال العائد على الأصول والربحية. بينما تناولت بعض الدراسات الأخرى قيمة المنشأة من منظور السوق مثل دراسة (De Klerk, 2012; Ferris and Park, 2005; LaGore, et al., 2015). خلال نموذج Ohlson المعدل ، و العائد على السهم ، و Tobin's Q .

كما جاءت بعض الدراسات الأخرى التي جمعت بين المقاييس السوقية والمقاييس المحاسبية في التعبير عن قيمة المنشأة مثل دراسة (Alotaibi, 2016؛ يوسف ٢٠١٦) حيث تم التعبير عن قيمة المنشأة من منظور محاسبي من خلال العائد على الأصول ، بينما تم التعبير عن قيمة المنشأة من منظور السوق من خلال رأس المال السوقى، و ومعدل التغير في سعر السهم، Tobin's Q.

- كما تناولت الدراسة السابقة الإستثمار الأجنبي المباشر من المنظور الجزئي من خلال نسبة هيكل الملكية الأجنبية والتي تمثل أحد أهم آليات حوكمة الشركات ، وتم التعبير عن هيكل الملكية الأجنبية بالنسبة التي تمكن من المشاركة في مجلس الإدارة و الرقابة و إتخاذ القرار ومن أهم هذه الدراسات (Choi, et.al., 2012; Ferris and Park, 2005; Alabdullah, 2018)

- كما تناولت الدراسات السابقة المسؤولية الإجتماعية للشركات وتم قياسها من خلال بعض المؤشرات التي يتم إستخدامها داخل الأسواق المالية لقياس مدى التزام الشركات بأبعاد المسؤولية الإجتماعية ومنها دراسة (يوسف ،٢٠١٦) التي إعتمدت على المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات والمعروف S&p EGX/ESG 30 ، بينما إعتمدت دراسة (De klerk,et al., 2015) على مبادرة التقارير العالمية GRI G3 فى قياسها للمسؤولية الإجتماعية للشركات.

ومن خلال عرض الدراسات السابقة نجد أن هناك تباين فى مدى وجود تأثير لكل من الإستثمار الأجنبي المباشر و الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة (Kao, et. al., 2018; Alabdullah, ٢٠١٧، محمد، De Klerk, et. al, 2015; 2018; Alotaibi, 2016؛ يوسف ٢٠١٦

وعلى ذلك يمكن توضيح الفجوة البحثية فيما يلى:-

لا توجد أى من الدراسات السابقة تناولت تأثير كلا الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات معا على قيمة المنشأة سواء كانت دراسة أجنبية أو عربية ،

ولذلك جاءت هذه الدراسة إستكمالا للدراسات السابقة في محاولة لسد الفجوة البحثية وخفض التباين في نتائج الدراسات السابقة، ويمكن صياغة الفروض الآتية:-

الفرض الأول : لا توجد علاقة معنوية بين الإستثمار الأجنبي المباشر و قيمة المنشأة

الفرض الثاني: لا توجد علاقة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة.

الفرض الثالث: لا يوجد تأثير معنوى للإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة

الفرض الرابع: لا يوجد تأثير معنوى للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة.

## ٧- منهجية الدراسة التطبيقية:

تضمنت منهجية الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطرق قياسها، نموذج الدراسة، أسلوب جمع البيانات، الأساليب الإحصائية المستخدمة في إختبارات الفروض.

## ٧-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات قطاع الصناعات الدوائية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠٢٠ والتي تتكون مع أجمالى عدد (١٠) شركات ، وقد تم إستبعاد شركات قطاع الأعمال العام داخل قطاع الصناعات الدوائية كما تم إستبعاد شركات الصناعات الدوائية المحلية خلال الفترة محل الدراسة ، وتم الإبقاء على عدد (٢) شركة وهما من ينطبق عليهما الشروط ويمثلان عينة الدراسة ، حيث تتمثل الشروط فى :-

- شركات الصناعات الدوائية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠٢٠
  - نسبة هيكل الملكية الأجنبية (الإستثمار الأجنبي المباشر) تتخطى ١٠%
- ويوضح الجدول الآتى: عينة الدراسة

## جدول رقم (١) عينة الدراسة

اسم الشركة	نوع الاستثمار
جلاكسوسميثكلين	اجنبي
مينا فارما	أجنبي

المصدر: من إعداد الباحث

## ٧-٢ متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

- قيمة المنشأة: ( المتغير التابع Y ) اعتمدت الدراسة في قياس قيمة المنشأة على مقياس Tobin's Q نسبة إلى James Tobin والذي يعتبر من أكثر المقاييس شيوعاً في الأدب المحاسبي والإداري؟ حيث يعتمد على معلومات محاسبية وسوقية معاً لتقدير أداء وربحية الشركات، ويهدف مقياس Tobin's Q إلى تقدير النسبة بين القيمة السوقية للمنشأة وتكلفة إستبدال أصولها، فإذا كانت النسبة أكبر من الواحد دل ذلك على تحسن أداء الشركة وتعظيم قيمتها، وإذا كانت النسبة دون الواحد دل ذلك على إنخفاض قيمتها أن الإستثمار فيها غير مجدى ، ويتم إحساب نسبة Tobin's Q من خلال قسمة القيمة السوقية للمنشأة والتي تتمثل في (مجموع القيم السوقية لحقوق الملكية مطروح منها الإلتزامات) على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول. (Alotaibi, 2016) ؛ يوسف (٢٠١٦).
- الإستثمار الأجنبي المباشر (المتغير المستقل X1 ) اعتمدت الدراسة في قياس الإستثمار الأجنبي المباشر بنسبة الملكية الأجنبية التي تتخطى ١٠% من حقوق الملكية بما يتوافق مع مفهوم كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الإقتصادي و التنمية في إعتبار الملكية الأجنبية التي تتخطى ١٠% من حقوق الملكية إستثمار أجنبي مباشر ، كما تأخذ مصر بهذا المعيار في تصنيف الإستثمار الأجنبي المباشر على المستوى الجزئى.
- المسؤولية الإجتماعية للشركات (المتغير المستقل X2 ) اعتمدت الدراسة الحالية على قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات على المؤشر المصرى والمعروف ESG 30 ، كما تناولت بعض الدراسات منها (سرور، ٢٠١٨؛ زيدان وزايد، ٢٠١٧؛ صبيحي وآخرون، ٢٠١٣؛

محمد، ٢٠١٥؛ مصطفى، ٢٠١٧) قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال المؤشر  
المصرى والذي يتكون من ثلاثة أبعاد رئيسية وهى

- بعد الحوكمة ويتكون من ١٢٧ نقطة منهم عدد ٢٧ نقطة اضافية
- بعد البيئة ويتكون من ٢٩ نقطة منهم عدد ٤ نقاط اضافية
- البعد المجتمعى ويتكون من ٤١ نقطة منهم عدد ٥ نقاط اضافية

وبذلك يكون اجمالى عدد بنود المؤشر المصرى لمسئولية الشركات ١٩٧ نقطة منهم ٣٦  
نقطة اضافية، فى حالة قيام الشركة بالإفصاح يتم اعطاء الرقم ١ امام النقطة، وفى حالة عدم  
الإفصاح يتم اعطاء صفر، وبالنسبة للنقاط الاضافية يتم اعطاء الرقم ٣ فى حالة الإفصاح أو  
صفر فى حالة عدم الإفصاح .

كما إعتمدت الدراسة على مجموعة من المتغيرات الحاكمة والتي ترى الدراسة أنها من الممكن أن  
تكون ذات تأثير على قيمة المنشأة، حيث تناولت الدراسات السابقة هذه المتغيرات  
ومنها(سرور، ٢٠١٨؛ يوسف، ٢٠١٦؛ Alotaibi, 2016) وتتمثل أهم هذه المتغيرات فى:-

- حجم الشركة (متغير حاكم X3) ويقاس باللوغارتم الطبيعى لإجمالى الأصول
- العائد على الأصول (متغير حاكم X4) ويقاس بصافى الربح بعد الضرائب على إجمالى  
الأصول
- الرافعة المالية (متغير حاكم X5) وتعتبر الرافعة المالية عن مدى تعرض الشركة للمخاطر  
المالية نتيجة اعتمادها على التمويل بالقروض وتقاس بقسمة مجموع الالتزامات على اجمالى  
الأصول.

### ٣-٧ نموذج الدراسة

$$FV = \beta_0 + \beta_1 FDI + \beta_2 CSR + \beta_3 Size + \beta_4 ROA + \beta_5 Lev + \sum Year + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن :



FV : قيمة المنشأة

FDI : الإستثمار الأجنبي المباشر

CSR: الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات

Size: حجم الشركة

ROA : العائد على الأصول

Lev : الرافعة المالية

$\epsilon_{i,t}$ : الخطأ العشوائي

$\beta$ : ثابت الانحدار

#### ٧-٤ أسلوب جمع البيانات

إعتمدت الدراسة على التقارير السنوية المنشورة لشركتى عينة الدراسة خلال الفترة كم ٢٠١٣-٢٠١٨ لقياس تأثير كلا من الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة.

#### ٧-٥ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم إستخدام الأساليب الإحصائية الآتية لإختبار صحة الفروض

- التحليل الوصفى للبيانات Descriptive Analysis ( الوسط الحسابى، الإنحراف المعيارى) لدراسة سلوك إتجاه البيانات
- تحليل الإرتباط Pearson Correlation: لدراسة اتجاه وقوة ومعنوية العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغيرات الرقابية من ناحية، وبين المتغير التابع وهو قيمة المنشأة
- تحليل الإنحدار المتعدد Multiple Regression: لتقدير أو التنبؤ بقيمة المتغير التابع بمعلومية المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية، مع الأخذ فى الإعتبار أن تقديرات نموذج الإنحدار تقديرات إحتمالية، كما يفسر الإختبار مدى تأثير كل من المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية التغير فى سلوك المتغير التابع .

- معامل التحديد R-Square : وهو مربع معامل الارتباط ويعبر عن درجة تباين المتغير التابع التي يتم تفسيرها بواسطة تباين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية ، وإذا كانت قيمة المعامل أكبر من 0.7 فإن العلاقة قوية .

## ٨ - تحليل نتائج الدراسة:

إعتمدت الدراسة على توظيف البيانات التي تم الحصول عليها لإختبار مدى تأثير كل من الإستثمار الأجنبي المباشر والمسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة ، حيث تم إجراء تحليل وصفي للبيانات محل الدراسة لمعرفة الحدين الأعلى والأدنى لكل متغير، وكذلك المتوسط والانحراف المعياري لكل كتغير ، كما قامت الدراسة بتحليل الارتباط لمعرفة طبيعة واتجاه العلاقة بين كل من المتغيرات المستقلة من ناحية والتي تتمثل في الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات فضلا عن مجموعة المتغيرات الحاكمة من ناحية والمتغير التابع من ناحية أخرى والذي يتمثل في قيمة المنشأة، كما قامت الدراسة بإجراء تحليل الإنحدار المتعدد البسيط لإختبار مدى تأثير المتغيرين المستقلين على المتغير التابع .

## ١-٨ التحليل الوصفي للدراسة:

يعرض الجدول رقم (٢) التحليل الوصفي للدراسة ، ويلاحظ من الجدول أن الحد الأدنى لقيمة المنشأة والتي تمثل المتغير التابع بلغت (٠.٢٥)، بينما جاء الحد الأعلى بنسبة (٠.٧٣) ، وبلغت المتوسط (٠.٥٣٥) بإنحراف معياري (٠.١٢٧٦٥) ، ويلاحظ أن قيمة المنشأة طبقا لمقياس Tobin,s Q لم تتخطى الواحد الصحيح مما يعبر عن إنخفاض قيمة المنشأة لشركتي الدراسة ، أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل الأول وهو الإستثمار الأجنبي المباشر بلغ حده الأدنى نسبة (٠.١١) وحده الأعلى (٠.٩١) ، بينما جاء المتوسط والانحراف المعياري بنسبة (٠.٥٥٥) ، (٠.٣٦٩٦) على التوالي ، وجاء الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات حده الأدنى بنسبة (٠.١٥) والحد الأعلى (٠.٣٩) وجاء المتوسط بنسبة (٠.٢٩٦٥) والانحراف المعياري بنسبة (٠.٠٦١٢١). ويمكن تفسير ذلك أن

شركات قطاع الأدوية ذات الإستثمار الأجنبي المباشر تمارس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ولكن بمستوى مقبول .

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة حجم الشركة جاء حده الأدنى بنسبة (١.٨١٣٥) والحد الأعلى (٢.٠٩٥٤) وجاء كل من المتوسط والانحراف المعياري بنسبة (١.٨٦٩٥) و (٠.٠٦٥٠٨٩) على التوالي، وجاء العائد على الأصول حده الأدنى بنسبة (٠.٠٠٠) والحد الأعلى (٠.٠٠٠٠٧)، بينما جاء المتوسط الحسابي بنسبة (٠.٠٠٠٠٠٢) والانحراف المعياري بنسبة (٠.٠٠٠٠٠٢)، وجاء متغير الرافعة المالية بحد أدنى (٠.٠٠٠٠١) والحد الأعلى (٠.٥١٣) ومتوسط بنسبة (٠.٢٢٢٦١٨) وانحراف معياري بنسبة (٠.٢٣١٢٨).

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	اسم المتغير	الأدنى	الأعلى	المتوسط	الانحراف المعياري
FV	قيمة المنشأة	.25	.73	.5350	.12765
CSDR	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية	.11	.91	.5550	.36968
FDI	الإستثمار الأجنبي المباشر	.15	.39	.2956	.06121
Size	حجم الشركة	1.81350	2.09540	1.8695062	.06508959
ROA	العائد على الأصول	.000000	.000070	.00002312	.000024418
Lev	الرافعة المالية	.000010	.51310	.2226187	.23128758

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

٢-٨ تحليل مصفوفة إرتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة :

يعرض الجدول رقم (٣) نتائج تحليل إرتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة والتي أظهرت عدم وجود علاقة إرتباط بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة حيث بلغت قيمة الإرتباط (-٠.٤١٧) وغير معنوية لأن قيمة P-value أكبر من (٠.٠٥) مما يعنى أن قيمة المنشأة من حيث إرتفاعها أو إنخفاضها غير مرتبطة بنسبة الملكية الأجنبية أو ما يعرف بالإستثمار الأجنبي المباشر من منظوره الجزئي .

بينما أظهرت نتائج تحليل الارتباط وجود علاقة قوية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة حيث بلغت قيمة الارتباط (0.698) عند مستوى معنوية 0.01 ، ويمكن تفسير ذلك أن ممارسة الشركات للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يحسن من قيمة المنشأة فكلما اتجهت الشركات لمزيد من الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية وعن المعلومات الغير مالية انعكس ذلك على زيادة قيمة المنشأة .

وبالنسبة للمتغيرات الحاكمة وهي حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية لم يظهر تحليل الارتباط وجود علاقة معنوية بينهم وبين قيمة المنشأة حيث كانت نسبة الارتباط أقل من 0.05 وغير معنوية والتي بلغت (-0.251)، (-0.159)، (0.408) على التوالي .

وفي ضوء ذلك يتم قبول الفرض الأول " عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين الإستثمار الأجنبي المباشر وقيمة المنشأة " مما يعنى أن قيمة المنشأة غير مرتبطة بالإستثمار الأجنبي المباشر.

كما يتم رفض الفرض الثانى " بعدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة " حيث بلغت قيمة الارتباط (0.698) ومعنوية لان قيمة P-value أقل من (0.05) أى أن قيمة المنشأة مرتبطة بممارسة الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعن مدى مشاركة الشركة فى الأنشطة المجتمعية والبيئية ، فكلما اتجهت الشركة الى مزيد من المشاركة المجتمعية وممارسة الأنشطة ذات التأثير الإيجابى على البيئة مع الإفصاح عنها إنعكس ذلك على زيادة قيمة المنشأة السوقية .

كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ارتباط بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وكل من حجم الشركة، و العائد على الأصول، والرافعة المالية ،حيث كانت نسبة الارتباط 0.049 ، 0.472 ، 0.421 وكانت قيمة P-value أكبر من 0.05 حيث بلغت 0.857 ، 0.065 ، 0.09 على التوالي

جدول رقم (٣)  
نتائج تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسة

		FV	FDI	CSDR	Size	ROA	Lev
FV (Y)	Pearson Correlation	1	-.417-	.698**	-.251-	-.149-	-.408-
	Sig. (2-tailed)		.108	.003	.348	.583	.117
	N	16	16	16	16	16	16
FDI (X1)	Pearson Correlation	-.417-	1	-.440-	-.053-	.593*	.984**
	Sig. (2-tailed)	.108		.088	.844	.015	.000
	N	16	16	16	16	16	16
CSDR (X2)	Pearson Correlation	.698**	-.440-	1	-.049-	-.472-	-.427-
	Sig. (2-tailed)	.003	.088		.857	.065	.099
	N	16	16	16	16	16	16
Size (X3)	Pearson Correlation	-.408-	.984**	-.427-	-.129-	.559*	1
	Sig. (2-tailed)	.117	.000	.099	.634	.024	
	N	16	16	16	16	16	16
ROA (X4)	Pearson Correlation	-.149-	.593*	-.472-	-.241-	1	.559*
	Sig. (2-tailed)	.583	.015	.065	.369		.024
	N	16	16	16	16	16	16
Lev (X5)	Pearson Correlation	-.251-	-.053-	-.049-	1	-.241-	-.129-
	Sig. (2-tailed)	.348	.844	.857		.369	.634
	N	16	16	16	16	16	16

\* ارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٥

\*\* ارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠١

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

٣-٨ تحليل الإنحدار المتعدد لقياس تأثير كل من الإستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة:

يوضح الجدول رقم (٤) مدى قدرة المتغيرات المستقلة والمتمثلة في كل من الإستثمار الأجنبي المباشر، والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات، حجم الشركة، و العائد على الأصول، و الرافعة المالية في تفسير التغير في المتغير التابع (قيمة المنشأة) حيث يوضح الجدول أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات هو المتغير المستقل الوحيد الذي يفسر التباين في المتغير التابع قيمة المنشأة، حيث كان الإرتباط (٠.٦٩٨) ، ومعامل التحديد (٠.٤٨٧) ومستوى المعنوية (٠.٠٠٣) أى أن مستوى المعنوية أقل من (٠.٠٥) وكانت قيمة f (١٣.٢٧٠) ، ومعنى ذلك أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يفسر التغير في قيمة المنشأة بنسبة (٠.٤٨٧)

جدول رقم (٤)

القدرة التفسيرية لنموذج إنحدار قيمة المنشأة (b)

Model	الإرتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ فى التقدير Std. Error of the Estimate	F قيمة F Change	المعنوية Sig. F Change
1	.698 <sup>a</sup>	.487	.450	.09467	13.270	.003

a التنبؤ ( الثابت) ، والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات

b المتغير التابع (قيمة المنشأة)

المصدر : نتائج التحليل الإحصائى

ويعرض الجدول رقم (٥) تأثير الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة ، حيث يتضح أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات هو المتغير المستقل الوحيد الذى يؤثر على قيمة المنشأة مع ملاحظة أن هذا التأثير معنوى أى أن زيادة الإفصاح عن المسؤولية لإجتماعية للشركات والممارسة المجتمعية للشركة مع الحفاظ على البيئة يؤدى إلى زيادة

قيمة المنشأة ، حيث بلغت قيمة ( B ) ١.٤٥٥ ، كما بلغت قيمة المعنوية ٠.٠٠٣ أى أقل من ٠.٠٥ وكانت قيمة T ٣.٦٤٣ .

ويمكن توضيح معادلة نموذج الإنحدار على النحو الآتي:

$$Y=0.105 + 1.455 X1$$

جدول رقم (٥)

تحليل الإنحدار المرحلي المتعدد لتأثير الإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients المعاملات غير المعيارية		Standardized Coefficients المعاملات المعيارية	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (الثابت)	.105	.120		.871	.398
CSDR	1.455	.399	.698	3.643	.003

a المتغير التابع (قيمة المنشأة)

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

ومن خلال تحليل الإنحدار المتعدد يتم قبول الفرض الثالث " لا يوجد تأثير معنوي للإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة" ، حيث أظهرت نتيجة التحليل عدم وجود تأثير معنوي للإستثمار الأجنبي المباشر على قيمة المنشأة ، أى أن قيمة المنشأة لا تتأثر بنسبة الإستثمار الأجنبي المباشر داخل الشركة .

كما يتم رفض الفرض الرابع " لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة" حيث أظهر تحليل الإنحدار المرحلي وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على قيمة المنشأة، مما يعنى أن قيمة المنشأة تتأثر بمستوى الإفصاح عن الأنشطة المجتمعية والبيئية التى تمارسها الشركة ، فكلما إهتمت الشركة بالإفصاح عن ممارساتها تجاه المجتمع والبيئة انعكس ذلك على زيادة قيمة المنشأة.

## ٩- النتائج والتوصيات:

تشير النتائج التطبيقية للدراسة إلى عدم وجود علاقة إرتباط بين الإستثمار الأجنبى المباشر وقيمة المنشأة ، حيث تم قياس الإستثمار الأجنبى المباشر من المنظور الجزئى بنسبة هيكل الملكية الأجنبية التى تتخطى نسبة ١٠% من هيكل الملكية الإجمالى للشركة، كما تم قياس قيمة المنشأة بإستخدام Tobin's Q ، مما يعنى أن قيمة المنشأة غير مرتبطة بالإستثمار الأجنبى المباشر ، كما أن قيمة المنشأة لا تتأثير بنسبة هيكل الملكية الأجنبية داخل الشركة،

كما أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية وجود علاقة إرتباط ايجابية معنوية بين الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات وقيمة المنشأة، فقيمة المنشأة مرتبطة بالتغير فى مستوى الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات فكما زاد مستوى الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات زادت قيمة المنشأة ، كما أن الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات يؤثر بشكل إيجابى على قيمة المنشأة، فكما تبنت الشركة المسئولية الإجتماعية ومارست الأنشطة المجتمعية والبيئية انعكس ذلك على زيادة قيمة المنشأة .

ومن منطلق النتائج التى توصلت اليها الدراسة يمكن التوصية بالآتى:-

- ضرورة الإهتمام بأنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات حتى تصبح ضمن سياسة الشركة وإستراتيجياتها، كما يجب التأكيد على ممارساتها من قبل منظمات المجتمع المدنى والمنظمات المهنية والحكومات للتأكيد على أهميتها لصالح المجتمع والبيئة حتى تصبح ضمن ثقافة المجتمع ككل.
- كما توصى الدراسة بأهمية تدريس مبادئ المحاسبة عن المسئولية الإجتماعية للشركات ضمن مقررات مرحلتى البكالوريوس والدراسات العليا بكليات التجارة على أن يتم تدريس مقرر متقدم لمرحلة الدراسات العليا.
- إصدار معيار محاسبى من قبل المنظمات الدولية المعنية بمهنة المحاسبة ينظم عملية القياس والإفصاح المحاسبى لأنشطة المسئولية الإجتماعية حتى يتم ترميط وتوحيد عملية القياس والإفصاح المحاسبى لأنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات.



- ضرورة قيام الأسواق المالية بوضع ضوابط ملزمة للشركات المقيدة لممارسة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها بشكل الزامى وليس طواعية.

#### ١٠- الدراسات المستقبلية :

- العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المستدامة.
- ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات فى تحقيق التنمية المستدامة.
- تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الحد من عدم تماثل المعلومات.

#### المراجع:

#### المراجع العربية:

- الدليل المصرى لحوكمة الشركات، (٢٠١٦)، الهيئة العامة للرقابة المالية
- العيد، بيوض محمد، (٢٠١١) تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادى والتنمية المستدامة فى الاقتصاديات المغاربية دراسة مقارنة: تونس، الجزائر، المغرب، رسالة ماجستير فى العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر
- الهيئة العامة للإستثمار، (٢٠١٨)، بيانات غير منشورة
- جمعة، هوام، عمار، لمزودة، (٢٠١٤)، "أثر اعتماد معايير المحاسبة الدولية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر فى الدول العربية : دراسة قياسية"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات-فلسطين، ع ٣٤، ص ص ٤٠٣-٤٢٧
- خضيرات، عمر ياسين، الشدوح، عماد مصطفى، (٢٠١٥)، " أثر مؤشرات الحاكمية الرشيدة على الاستثمار الأجنبي المباشر فى الدول العربية، مجلة المنارة للبحوث والدراسات-الأردن، المجلد ٢١، العدد ٣، ص ص ٢٧٣ - ٣١٤
- سرور، عبير عبد الكريم ابراهيم، (٢٠١٨)، "انعكاسات المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال دراسة اختبارية فى ضوء المؤشر المصرى لمسئولية الشركات"، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة جامعة بنها

- سلامة، محمد سامي، (٢٠١٧)، "دور معايير التقرير المالي الدولية في جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة وأثرها على التنمية الإقتصادية في مصر"، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة بعنوان دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الإقتصادية والإجتماعية في مصر خلال الفترة من ٦-٧ مايو، ص ص ٢٠٩٧-٢١٢٣
- راشد، محمد عبد السلام، (٢٠١٥)، "الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في التنمية الإقتصادية : دراسة مقارنة بين مصر - تركيا"، *المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة- مصر*، ع ٤، ص ص ١٥٧-١٨١
- رضوان، احمد جمعة أحمد، (٢٠١٥)، "اثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على جودة التقارير المالية بالتطبيق على شركات المؤشر المصرى لمسئولية الشركات"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول*، ص ص ١٥٠-٢٠٦
- محمد، إيهاب إبراهيم، (٢٠١١)، "انعكاس مؤشرات الإقتصاد الكلى على التدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في مصر : دراسة قياسية"، *المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة- مصر*، ع ١، ص ص ١٧٢-٢٣٩
- محمد، رحمة عبد الحليم عبد المجلى (٢٠١٧)، أثر المسؤولية الإجتماعية على الأداء الإقتصادى للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد (٤)*، ص ص ٣٣-٥٠
- يوسف، حنان محمد أسماعيل (٢٠١٦)، العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وأدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصرى لمسئولية الشركات، *مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة- جامعة عين شمس، مجلد ٢٠، العدد ١*، ص ص ٣٥٣-٣٩٦

## المراجع الأجنبية

- Akisik, O., (2015), Accounting Standards, Corporate Governance, and Foreign Direct Investments: the experience of emerging markets

- economics, *Corporate Governance in Less Developed and Emerging Economics*, Vol. 8, pp. 157–187
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance. *Benchmarking: An International Journal*.
  - Aldamen, H. M. A. A. (2010). *Foreign Ownership and Firm Value: A Case of Jordanian Companies* (Doctoral dissertation, Yarmouk University).
  - Aldosari, A. M., (2017), "Investigating the awareness of corporate social responsibility (CSR) disclosure and Practice in Saudi Arabia, Un published Thesis, Henley Business School, University of Reading.
  - Alotaibi, K. O.,(2016), determinates and Consequences of CSR Disclosure Quantity and Quality: Evidence From Saudi Arabia, Un published Thesis in Accounting and Finance, Plymouth University, UK
  - Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 255–269
  - Chen, J. (2012), " Foreign Direct Investment and Its Impacts on the Build-Up of Sustainable Development Ability of Regional Economy", *Business, economics, and Financial Sci., Manag.*, AISC 143, pp. 383–388
  - Chen, C.,J., Ding, Y., &Xu, B., (2014), “ Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment”, *The International Journal of Accounting*, Vol. 49, No. 1, pp. 53–86

- Choi, H. M., Sul, W., & Min, S. K. (2012). Foreign board membership and firm value in Korea. *Management Decision*.
- Dong, M., (2014), Discussion of Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment, *The International Journal of Accounting*, Vol. 49, pp. 87–96
- Ferris, S. P., & Park, K. (2005). Foreign ownership and firm value: Evidence from Japan. *Advances in Financial economics*, 11(1), 1–29.
- De Klerk, M., De Villiers, C., & Van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices. *Pacific Accounting Review*.
- Goldbery, S.R., Gist, A.K., Lindquist, S.C., (2011), "Auditors Guide to Corporate Social Responsibility", *Journal of Corporate Accounting Finance*, Vol., 22, issue 4
- Kardos, M., (2014), " The Relevance of Foreign Direct Investment for Sustainable Development. Empirical evidence from European Union", *Procedia Economics and Finance*, Vol., 15, pp. 1349–1354
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*
- Khasawneh, A. Y., & Staytieh, K. S. (2017). Impact of foreign ownership on capital structure and firm value in emerging market: case of Amman Stock Exchange listed firms. *Afro–Asian Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 35–64

- Kim, S. I., & Kim, K. T. (2020). The differentiated CSR activities and corporate value. *Asian Review of Accounting*.
- LaGore, W., M., L., & Thorne, L. (2015). "Standalone Corporate Social Responsibility Reports and Stock Market Returns". In *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting* (pp. 1–26). Emerald Group Publishing Limited
- Lima C., V., De Souza F., F., & Cortes De Vasconcellos, F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309.
- Mandurah, S. Khatib, J., & Al-Sabaan, S. (2012) —"Corporate Social Responsibility among Saudi Arabian Firms: an Empirical Investigation", *The Journal of Applied Business Research*, 28 (5), 234–246
- Ozbay, D., Adiguzel, H. (2019), Corporate Social Responsibility and Classification shifting Between Operating and Non–operating Expenses: Evidence from Turkey, *Ethics and Sustainability in Accounting and Finance*, Vol. I, pp. 111–131.
- Steiner, J. & Steiner, G. (2009). "Business, Government, and Society", Boston: McGraw Hill/Irwin.
- Uyar, A., & Kılıç, M. (2012). "Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms". *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363–376.

