

دراسة تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في ظل المدخل غير الخطي

محمد جمال عبد الناصر رجب حسن

المدرس المساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

mohamed.abdelnasser@foc.cu.edu.eg

بحث مستخرج من رسالة دكتوراة بعنوان:

تمودج مقترح لقياس تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي: دراسة تطبيقية

تحت إشراف:

/ إيمان ممدوح عرفة

مدرس المحاسبة بالكلية

مشرفاً معاوناً

أ.د/ هالة عبد الله الخولي

أستاذ المحاسبة بالكلية

مشرفاً رئيساً

دراسة تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في ظل المدخل غير الخطي

المستخلص:

تهدف الدراسة الحالية إلى تبني المدخل غير الخطي لدراسة مدى إحصائية وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحني بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وذلك على العكس من العديد من الدراسات التي أوضحت أن العلاقة بينهما خطية تأخذ شكل خط مستقيم. كما تهدف هذه الدراسة أيضاً إلى دراسة تأثير توزيعات الأرباح النقدية كمتغير مُحفز على العلاقة غير الخطية المُحتملة بين الأنشطة الاجتماعية والأداء المالي. كما يتم إختبار أثر كل من حجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل على الأداء المالي كمتغيرات رقابية. وذلك من خلال التطبيق على عينة تتكون من 40 شركة مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 حتى 2019. تم الحصول على بيانات القوائم المالية من خلال قاعدة بيانات طومسون رويترز، كما تم الحصول على بيانات المسؤولية الاجتماعية من خلال شركة مصر لنشر المعلومات. استخدم الباحث لتحليل البيانات العديد من الأساليب الإحصائية أهمها تحليل الانحدار متعدد الحدود (Polynomial Regression) للتحقق من العلاقات غير الخطية المُحتملة بين المتغيرات.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي من خلال تطبيق نموذج الانحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية (Quadratic Polynomial Regression) وجود علاقة غير خطية معنوية تأخذ شكل منحني على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية في الفترة الحالية (T) والأداء المالي في الفترة التالية (T+1) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة غير خطية ولكنها غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية عند قياس الأداء المالي بمعدل العائد على الأصول. وبالتالي تشير هذه النتائج إلى أن العلاقة بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية قد تميل إلى كونها علاقة غير خطية تأخذ شكل منحني بشكل أكبر من كونها علاقة خطية تأخذ شكل خط مستقيم. كما أوضحت النتائج عدم وجود تأثير معنوي لتوزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين المسؤولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي. وبمعنى آخر لا يوجد تأثير تفاعلي للمسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي خلال الفترة التالية (T+1).

كلمات الفهرسة: أنشطة المسؤولية الاجتماعية، الأداء المالي، علاقة غير خطية، الانحدار متعدد الحدود، توزيعات الأرباح النقدية.

Study the effect of Dividend on the relationship between Social Responsibility Activities and Financial Performance through the Non-linear Approach

Abstract:

The current study aims to adopt the non-linear approach to study the possibility of a non-linear relationship that takes the Shape of a curve between social responsibility activities and financial performance, in contrast to many studies that showed that the relationship between them is linear and takes the Shape of a straight line. This study also aims to examine the effect of cash dividends as a moderator variable on the potential non-linear relationship between social activities and financial performance. The effect of the firm size, financial leverage, and net income on financial performance are also tested as control variables. This has been achieved by applying to a sample consisting of 40 companies listed in the Corporate Responsibility Index of the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2014 until 2019. The financial data has been collected from Thomson Reuters database. CSR data has been collected from Company of Egypt for Information Dissemination (EGID). The researcher used many statistical methods to analyze the data such as “Polynomial Regression models”, to verify whether the potential non-linear relationships between the variables are existed.

The results of statistical analysis, through the application of the Quadratic Polynomial Regression, indicated that there is significant non-linear relationship that may take the shape of an inverted U-shaped curve between social responsibility in the current period (T) and the financial performance in the following period ($T + 1$) as measured by return on equity (ROE), and that there is no significant non-linear relationship between social responsibility and financial performance as measured by return on assets (ROA). Consequently, these results confirm that the relationship between financial performance and social responsibility tends to be a non-linear relationship that takes the shape of a curve more than it is a linear relationship that takes the shape of a straight line . The results also showed that there is no significant effect of the cash dividends on the non-linear relationship between social responsibility and financial performance indicators (ROA & ROE). In other words, there is no interaction effect of social responsibility and cash dividends during the current period (T) on the financial performance during the next period ($T+1$).

Keywords: Social Responsibility, Financial Performance, Dividends, Non-linear relationship, Polynomial Regression Model.

1. المقدمة وطبيعة المشكلة:

تُمثل المسؤولية الاجتماعية للشركات إحدى مجالات الجدل والنقاش الفكرى بين الكثير من الباحثين من حيث طبيعة وأهمية ومدى التزام المنشآت بالمسؤولية الاجتماعية وتأثيرها على الأداء المالي. ونتيجة لتزايد الإهتمام بشكل مطرد بالمسؤولية الاجتماعية؛ نظراً لتركيز مجتمع الأعمال على القضايا البيئية والاجتماعية والأخلاقية، ووجود العديد من الضغوط الاجتماعية والسياسية والإقتصادية على إدارة المنشآت من أجل الأخذ في الاعتبار الآثار الاجتماعية والبيئية الناتجة عن ممارسة أنشطتها الإقتصادية، فلقد أدى ذلك إلى زيادة الإهتمام بالمشاركة المجتمعية، والبيئية، ونمو حجم الأنشطة والممارسات المرتبطة بها على نطاق واسع، وهو ما أدى إلى زيادة حجم الإنفاق المرتبط بهذه الأنشطة وزيادة حجم الموارد المخصصة لها من قبل المنشآت (حماد، 2014؛ Barnea & Rubin, 2010).

تشير دراسة (Arendt & Brettel, 2010) إلى أن حجم الإنفاق على الأنشطة الاجتماعية والخيرية في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2008 فقط وصل لما يقرب من 310 بليون دولار. ولقد ظل حجم هذا الإنفاق في تزايد مستمر حتى تجاوز الـ 400 بليون دولار لأول مرة في عام 2017؛ حيث بلغ مايقرب من 410 بليون دولار، مقارنة بعام 2016 والذي بلغ فيه حجم الإنفاق 389 بليون دولار تقريباً (Giving USA Foundation, 2018). بينما تزايد حجم هذا الإنفاق وبلغ أعلى مستوياته في عام 2018؛ حيث بلغ مايقرب من 427 بليون دولار (Giving USA Foundation, 2019). كما أن حجم الإستثمارات العالمية في الأنشطة الاجتماعية والبيئية في عام 2012 قد بلغ 13.3 تريليون دولار، وازدادت هذه الإستثمارات بشكل كبير جداً خلال فترة قصيرة حيث بلغت 18.8 تريليون دولار في عام 2014 (GSIA, 2014)، بينما بلغ حجم هذه الإستثمارات 22.9 تريليون دولار تقريباً في عام 2016، وفي عام 2018 بلغ ما يقرب من 30.7 تريليون دولار (GSIA, 2018). ولقد أشار كل من Barnea & Rubin (2010) إلى أن النفقات الاجتماعية في العديد من الشركات أصبحت جزءاً أساسياً من عملياتها، فعلى سبيل المثال شركة جنيرال إلكتريك الأمريكية (General Electric) قامت خلال عام 2007 بإنفاق ما يقرب من 3 بليون و160 مليون دولار على البرامج الاجتماعية المختلفة، وعلى التكنولوجيا والتقنيات البيئية الجديدة للحد من الآثار السلبية لأنشطتها على البيئة، وهو ما يمثل حوالى 15% من أرباحها.

ولقد إنعكس ذلك على توجهات الباحثين بضرورة زيادة الإهتمام بدراسة العلاقة بين حجم الإستثمار والإنفاق المتزايد على أنشطة وبرامج المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات، ومدى تأثير ذلك على أدائها المالي وقيمتها في الأسواق المالية - أى الآثار الإقتصادية المحتملة لممارسة الأنشطة الاجتماعية-، وخاصة في ظل وجود العديد من الآراء التى تشير إلى إمكانية تأثير التكاليف المرتفعة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي بصورة عكسية (حماد، 2014؛ Izzo & Donato, 2012; Ahmed, 2017; Law et al. 2019).

يشير كل من (Lee & Park, 2009; Mishra & Suar, 2010; Awaysheh et al., 2020) إلى أنه من الضروري تحديد تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي؛ حيث تعتبر واحدة من القضايا الهامة والرئيسية. وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي أجريت في هذا المجال إلا أن هذه النقطة البحثية مازالت محل خلاف كبير بين الباحثين؛ حيث توصل الباحثين إلى نتائج متباينة ومختلفة في ظل المدخل الخطي (علاقة خطية طردية أو علاقة خطية عكسية أو عدم وجود علاقة).

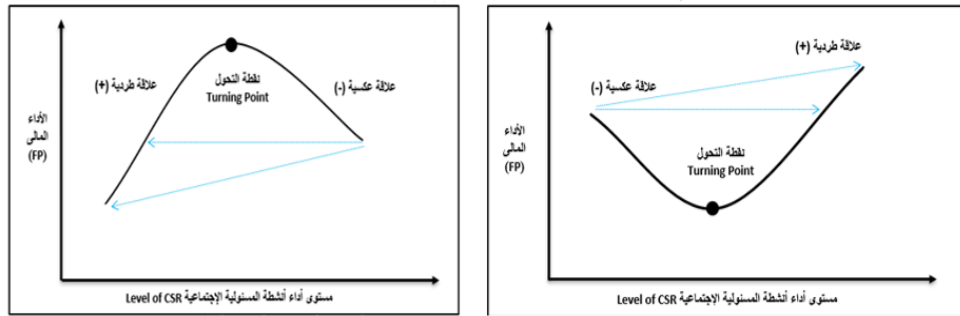
دفعت هذه النتائج المختلفة العديد من الباحثين مثل (Barnett & Salomon (2012) و (Nollet et al. (2016) و (Sun et al. (2019) و (Maqbool & Bakr (2019) و (Franco et al., (2020) و (Nuber et al. (2020) إلى محاولة دراسة هذه العلاقة من منظور مختلف وهو احتمالية وجود علاقة غير خطية أكثر تعقيداً (المدخل غير الخطي - Non-linear or Curvilinear approach) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ والهدف من ذلك هو محاولة فهم طبيعة العلاقة بينهما على نحو أفضل وفهم كيفية إستجابة الأداء المالي للسلوكيات الاجتماعية.

يمكن تقسيم هذه الدراسات التي تناولت العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي إلى مجموعتين رئيسيتين: **المجموعة الأولى**، توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U (U-Shaped) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ ويعنى ذلك أن هناك علاقة عكسية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ والسبب في ذلك أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية عند مستوياتها المنخفضة نسبياً تتضمن العديد من التكاليف التي تتحملها المنشأة وتمثل عبئاً مباشراً على أداءها، إضافةً إلى أن العوائد والمنافع المرتبطة بها لن تتحقق عند هذه المستويات المنخفضة من الممارسات الاجتماعية، ولن يتم إدراكها بواسطة الأطراف أصحاب المصالح المختلفة. ويستمر ذلك الانخفاض في الأداء المالي حتى الوصول إلى نقطة معينة يبدأ بعدها الأداء المالي في الإرتفاع مرة أخرى على نحو أعلى من المستوى السابق لهذا الأداء (علاقة طردية)، والسبب في ذلك أن المنشأة تبدأ في تحقيق مستويات مرتفعة من الممارسات الاجتماعية، وبالتالي تحقيق المزايا والمنافع المرتبطة بهذه الممارسات بشكل يفوق التكاليف التي تتحملها في سبيل أداء هذه الممارسات، كما يمكن للأطراف أصحاب المصالح إدراك هذه الممارسات وأخذها في الإعتبار في قراراتهم الإستثمارية، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تحسن الأداء المالي. ومن أمثلة هذه الدراسات (Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Chen et al., 2018; Franco et al., 2020; Nuber et al., 2020).

أما **المجموعة الثانية**، فقد توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس (Inverted U-Shaped) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ ويعنى ذلك

أن إرتباط المنشأة بممارسات المسؤولية الاجتماعية وزيادة مستوى أداء هذه الممارسات يرتبط طردياً بالأداء المالي للمنشأة نتيجة لتحقيق المنافع والمزايا المرتبطة بهذه الأنشطة، وهذا التحسن فى الأداء المالي يستمر حتى نقطة معينة (المستويات المعتدلة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية). وبعد هذه النقطة تتحول العلاقة إلى علاقة عكسية؛ نتيجة تبني المنشأة مستويات مرتفعة ومبالغ فيها من أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد يترتب عليها تحمل تكاليف مرتفعة تفوق المنافع المحققة. ومن أمثلة هذه الدراسات (Wagner & Blom, 2011; Park, 2016; Sun et al., 2019; Xie et al., 2019).

يمكن عرض الإتجاهات السابقة من الدراسات من خلال الشكل التالى (شكل رقم 1):



(شكل رقم 1: العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي من منظور غير خطى - المصدر: إعداد الباحث فى ضوء الدراسات السابقة)

تعتمد هذه الدراسات فى تفسير العلاقة محل الدراسة على كل من: "فرضية التأثير الاجتماعى" (**Social Impact Hypothesis**) والتي تعنى ضرورة وجود تأثير جيد للمنشأة على المجتمع الذى تعمل فيه، وتعتمد هذه الفرضية على "نظرية أصحاب المصالح" لـ Freeman, (1984)، والتي تقترض أن وجود توافق بين رغبات وتوقعات مختلف الأطراف أصحاب المصالح (المساهمين، والعاملين، والعملاء، والموردين، والبيئة، والمجتمع ككل) وبين ماتقدمه المنشأة لهم؛ أى قيام المنشأة بتلبية توقعات مختلف الأطراف المهمة التى تؤثر أو تتأثر بأنشطتها، سوف يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمنشأة وقيمتها السوقية (أى يوجد تأثير إيجابى للمسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي). كما تعتمد أيضاً على "فرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة"، وهى تستند إلى "النظرية الكلاسيكية" التى أشار إليها Friedman, (1962; 1970)، والتي تقترض أن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية (مثل الأعمال والتبرعات الخيرية، وحماية البيئة، وخدمة المجتمع) يُحمل المنشأة بتكاليف غير ضرورية أو إضافية تتجاوز العوائد المنتظر تحقيقها من وراء هذه الأنشطة، وبالتالي يكون لهذه الأنشطة الاجتماعية تأثير سلبي على الأرباح المحققة، والأداء المالي للمنشأة، وقيمتها السوقية. وهو ما أطلق عليه Marom (2006) "النظرية الموحدة Unified Theory" نظراً لأنها تجمع بين كل من الفرضيتين السابقتين عند تفسير العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

بالنسبة للوضع فى البيئة المصرية، فإن معظم الدراسات التى تناولت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى كانت تركز فقط على المدخل الخطى المُعتمد على استخدام نموذج الإنحدار الخطى، ومن أمثلة هذه الدراسات (عقل، 2010؛ عبد الفتاح، 2010؛ طعيمة، 2011؛ حماد، 2014؛ عبد الرحيم، 2015؛ محمد وآخرون، 2016؛ يوسف، 2016؛ شوقى، 2017؛ رمضان، 2018؛ بخيت وآخرون، 2019؛ عبد الرازق، 2019؛ Ahmed, 2017; Moghazy, 2017).

وبالتالى لم يجد الباحث - فى حدود علمه - أى دراسات فى البيئة المصرية حاولت دراسة العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى؛ حيث أن معظم الدراسات التى تناولت العلاقة غير الخطية تم تطبيقها على الدول المتقدمة مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، وألمانيا، وإنجلترا، وكوريا، أو التطبيق على عينة دولية تتضمن مجموعة من الدول الأوروبية. بينما قامت دراسة واحدة فقط بالتطبيق على الهند. وبالتالى سيحاول الباحث دراسة مدى وجود علاقة غير خطية بين متغيرات الدراسة بالتطبيق على البيئة المصرية بهدف محاولة تقديم فهم أفضل لهذه العلاقة.

وفى سبيل فهم هذه العلاقة على نحو أفضل حاولت العديد من الدراسات التركيز على دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى بصورة غير مباشرة؛ أى من خلال أخذ العديد من المتغيرات التى يمكن أن تُفسر أو تُؤثر على هذه العلاقة فى الاعتبار (متغيرات وسيطة أو مُحفزة)؛ حيث أن عدم أخذ مثل هذه المتغيرات فى الاعتبار قد يُعتبر سبباً للنتائج المختلفة بين الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى.

ركزت معظم الدراسات السابقة على دراسة المتغيرات المرتبطة بخلق القيمة وتعظيم ثروة وربحية المنشأة (سواء بشكل وسيط أو مُحفز)، مثل: الميزة التنافسية، وسمعة المنشأة، ودرجة رضاء العملاء (Luo & Bhattacharya, 2006; Galbreath & Shum, 2012; Saeidi, 2015; Kim et al., 2018; Ali et al., 2020; Kabir & et al., 2015; Kim et al., 2018; Ali et al., 2020)، وحوكمة الشركات (Long et al., 2020)، وغيرها من الدراسات. إلا أن الدراسة الحالية تحاول التركيز على المتغيرات المرتبطة بتوزيع هذه الثروة والمتمثلة فى "توزيعات الأرباح". ويتفق الباحث فى ذلك مع دراسة كل من (Benlemlih, 2019; Rakotomavo, 2012)؛ حيث ركزت كل منهما على دراسة مدى تأثير الأنشطة الاجتماعية على توزيع ثروة المساهمين (توزيع الأرباح)، بدلاً من التركيز فقط على كيفية تأثير هذه الأنشطة على خلق هذه الثروة؛ حيث تُعد توزيعات الأرباح واحدة من أهم القضايا فى كتابات المحاسبة والتمويل نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، وتأثيرها على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، كما أنها تعتبر أحد القرارات المالية الرئيسية التى تواجه الإدارة العليا كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح على المساهمين أو إحتجازها من أجل إعادة استثمارها فى تمويل الأنشطة المختلفة للمنشأة، ومنها أنشطة المسؤولية الاجتماعية. إضافةً إلى ما سبق فإن الباحث يحاول أن يأخذ فى الاعتبار

منظور أو وجهة نظر المساهمين -بصفة خاصة- بإعتبارهم أحد أهم الأطراف أصحاب المصالح، وذلك على عكس العديد من الدراسات التي كانت تأخذ في الإعتبار وجهة نظر باقى الأطراف أصحاب المصالح.

أوضحت العديد من الدراسات أنه عند قيام المنشأة بتبنى أنشطة المسؤولية الاجتماعية كأحد الإستراتيجيات التي قد يُمكن من خلالها تحسين الأداء المالي فإنها تحتاج إلى توفير الموارد المالية اللازمة للإنفاق على هذه الأنشطة والإستثمار فيها، وبالتالي فإن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد يؤدي إلى إنخفاض توزيعات الأرباح؛ حيث من المتوقع أن تلجأ المنشآت المسؤولة إجتماعياً إلى تخفيض مستويات توزيعات الأرباح النقدية وإستخدام هذه النقدية فى تمويل أنشطة المسؤولية الاجتماعية، والسبب فى ذلك أن ممارسات أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلى إنخفاض تكلفة حقوق الملكية (Dhaliwal et al. 2011; El Ghouli et al. 2011)، وبالتالي يكون لدى المنشأة حوافز أكبر للإستثمار إعتقاداً على مصادر التمويل الداخلية نظراً لإنخفاض القيود المالية على هذه المصادر مُتمثلةً فى إنخفاض تكلفة حقوق الملكية.

فى حين أشار البعض الأخر مثل (Rakotomavo, 2012; De Villiers & Ma, 2017; Cheung et al., 2018; Benlemlih, 2019) إلى أن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية يُمكن المنشآت من تحقيق مستويات مرتفعة من الأرباح نتيجة المزايا والمنافع التي تعود على المنشأة من تبني الممارسات الاجتماعية. ومن ثم إعادة إستثمار جزء من هذه الأرباح فى الأنشطة الاجتماعية وأداء توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين دون أى تأثير على مستوى هذه التوزيعات، بل ويمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة مستوى توزيعات الأرباح. وبالتالي، فإن التساؤل الذى يمكن إثارته فى هذا الصدد، هل قيام المنشأة بتوزيع الأرباح على المساهمين أو إحتجازها من أجل إعادة إستثمارها فى الممارسات الاجتماعية قد يكون له علاقة بالأداء المالي للمنشأة؟.

بالرجوع إلى الدراسات السابقة وجد الباحث أن دراسة كل من (Hunjra 2018) وعبد العظيم (2018) قامت بدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي فى ظل وجود توزيعات الأرباح كمتغير وسيط (Mediator Variable) يُمكن أن يفسر العلاقة الخطية بينهما. ولقد خلُصت نتائج هذه الدراسات إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر على الأداء المالي إيجابياً ويمكن تفسير ذلك التأثير من خلال توزيعات الأرباح؛ حيث أن الممارسات الاجتماعية الجيدة تؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وبالتالي زيادة مستوى توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين وتعظيم ثروة المساهمين، ومن ثم تحسن الأداء المالي.

فى ضوء العرض السابق، يحاول الباحث فى الدراسة الحالية إختبار مدى تأثير مستوى توزيعات الأرباح كمتغير مُحفز (Moderator Variable) على العلاقة غير الخطية المُحتملة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وبمعنى آخر دراسة التأثير التفاعلى لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح على الأداء المالي، للتحقق مما إذا كان تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي قد يتأثر أو يعتمد على متغير آخر وهو مستوى توزيعات

الأرباح النقدية؛ أى أن مستوى توزيعات الأرباح النقدية قد يُعدل أو يُغير من طبيعة العلاقة محل الدراسة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

من أجل تفسير كيف يُمكن لتوزيعات الأرباح أن تؤثر على العلاقة محل الدراسة يمكن أن يتم الإعتماد على بعض النظريات مثل: نظرية الوكالة، ونظرية أصحاب المصالح. وفى حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة لم يتم إختبارها فى الدراسات السابقة. وبالنسبة للوضع فى البيئة المصرية لم يتوصل الباحث أيضاً - فى حدود علمه - إلى أى دراسات قامت بإختبار هذه العلاقة.

فى ضوء العرض السابق تتمثل التساؤلات البحثية لهذا البحث فيما يلى:

- 1- هل هناك علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي بالنسبة لمنشآت الأعمال العاملة فى البيئة المصرية ؟
- 2- هل يؤثر مستوى توزيعات الأرباح النقدية (كمتغير مُحفز) على العلاقة غير الخطية المُحتملة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي بالنسبة لمنشآت الأعمال العاملة فى البيئة المصرية ؟

2. أهداف البحث:

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق هدفين رئيسيين وهما: (أولاً) دراسة مدى إحتمالية وجود علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي تأخذ شكل منحني من خلال التطبيق على المنشآت العاملة فى البيئة المصرية. وذلك على العكس من معظم الدراسات التى أجريت فى البيئة المصرية والتى أشارت إلى أن العلاقة بينهما علاقة خطية تأخذ شكل خط مستقيم. (ثانياً) دراسة تأثير مستوى توزيعات الأرباح النقدية كمتغير مُحفز على العلاقة غير الخطية المُحتملة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وبمعنى آخر دراسة ما إذا كان هناك تأثير تفاعلى لتوزيعات الأرباح النقدية وأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي لمنشآت الأعمال فى البيئة المصرية.

3. فروض البحث:

فى ضوء طبيعة المشكلة وأهداف الدراسة يمكن صياغة فروض الدراسة كما يلى:

الفرض الأول (H1): توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

الفرض الثانى (H2): لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

4. أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة والدوافع البحثية التى حفزت الباحث لدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي فى ظل المدخل غير الخطى فى: (أولاً) وجود جدل كبير حول

طبيعة العلاقة بين الأنشطة الاجتماعية والأداء المالي في الدراسات السابقة؛ حيث لم تتوصل هذه الدراسات إلى نتيجة قاطعة وحاسمة. (ثانياً) ظهور اتجاهات جديدة في الدراسات السابقة عند دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي والمتمثلة في المدخل غير الخطي. (ثالثاً) رغبة الباحث المشاركة في هذا الجدل والمناقشة حول هذه المشكلة البحثية. (رابعاً) عدم دراسة العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي من منظور غير خطي في البيئة المصرية، وهو ما تحاول الدراسة الحالية تطبيقه. (خامساً) المساهمة في التعرف على تأثير مستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وفي حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة لم يتم اختبارها في الدراسات السابقة.

5. منهج البحث:

منهجية الدراسة هي عبارة عن الخطوات التي يتبعها الباحث من أجل تحقيق أهداف الدراسة، ومحاولة الإجابة على تساؤلاتها البحثية المطروحة، واختبار فروضها. ولقد إتبع الباحث عند تطبيق هذا البحث الفلسفة الإيجابية (Positivism Paradigm)، والتي تقوم على اختيار المنهج الكمي (Quantitative) عند جمع البيانات، والذي يركز على جمع البيانات الكمية، وإستخدام النماذج الرياضية والإحصائية التي تربط بين علاقات السبب والنتيجة. كما تعتمد هذه الفلسفة على اختيار مدخل اختبار النظريات (المدخل الإستنباطي (Deductive)) وهو يقوم على أساس وجود نظرية (أو عدة نظريات) موجودة بالفعل تشرح وتفسر العلاقة بين المتغيرات التي تمثل الظاهرة محل الدراسة (مثل نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح)، ثم بعد ذلك يتم إشتقاق فروض الدراسة من هذه النظرية (أو النظريات)، ثم يتم تصميم طريقة البحث اللازمة لجمع البيانات وتحليلها إحصائياً من أجل اختبار هذه الفروض وإثبات مدى صحتها. وتتمثل خطوات (منهجية) البحث المتبعة في الدراسة الحالية فيما يلي:

- 1- تحديد الفترة الزمنية محل الدراسة والتي تمتد من عام 2014 وحتى عام 2019.
- 2- تحديد عينة الدراسة والتي بلغت 40 شركة من الشركات المدرجة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية بالبورصة المصرية.
- 3- تجميع البيانات اللازمة للدراسة من خلال الإعتماد على المصادر الثانوية للبيانات؛ حيث قام الباحث بتجميع القوائم المالية من خلال قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters/ Refinitiv)، كما تم الحصول على بيانات المسؤولية الاجتماعية من خلال شركة مصر لنشر المعلومات (EGID) Egypt for Information Dissemination.
- 4- تحديد متغيرات الدراسة، وأساليب قياس هذه المتغيرات.
- 5- تصميم وبناء النماذج الإحصائية للدراسة؛ حيث تم صياغة نموذج إحداد من أجل إختبار فرض الدراسة.
- 6- تحديد أساليب التحليل الإحصائي للبيانات؛ حيث قام الباحث بإجراء الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال الاعتماد على كل من الوسط الحسابي والإنحراف المعياري. كما قام الباحث بإجراء الإحصاء الإستدلالي أو التحليلي من خلال تطبيق تحليل إرتباط بيرسون،

وكذلك تطبيق نموذج الإنحدار متعدد الحدود (Polynomial Regression Models)، ونموذج (Non-Linear or Curvilinear Moderation).

6. نطاق البحث:

يتم التطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي يخرج عن نطاق التطبيق في الدراسة الحالية القطاع المالي المتمثل في: القطاع المصرفي (البنوك)، وشركات التأمين، والمؤسسات المالية غير المصرفية، وذلك نظراً لما يتمتع به القطاع المالي من طبيعة خاصة. كما يتم التركيز على توزيعات الأرباح النقدية فقط وليس جميع أشكال توزيعات الأرباح.

7. خطة البحث:

سعيًا نحو تحقيق أهداف البحث، فقد قسم الباحث الجزء التالي من البحث إلى أربعة أقسام رئيسية، حيث يعرض الباحث خلال القسم الأول: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وكذلك تحليل للنتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، وإشتقاق الفرض الأول للدراسة. كما يتناول الباحث خلال القسم الثاني: الدراسات التي تناولت تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وكذلك تحليل للنتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، وإشتقاق الفرض الثاني للدراسة. بينما يعرض الباحث خلال القسم الثالث الدراسة التطبيقية من خلال تناول كل من منهجية البحث، والتحليل الإحصائي للبيانات، ومناقشة النتائج التي سيتم التوصل إليها. في حين يتناول الباحث خلال القسم الرابع: الخلاصة والنتائج والمساهمات والتوصيات والدراسات المستقبلية.

8. القسم الأول:

1/8. الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة غير الخطية Non-Linear Relationship بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي:

يحاول الباحث عرض الدراسات التي تناولت مدى تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية (كمتغير مستقل) على الأداء المالي للمنشأة (كمتغير تابع) ومدى احتمالية وجود علاقة غير خطية بينهما، ومن أجل تحليل النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات بشكل أكثر دقة ووضوحاً سوف يتم تقسيم هذه الدراسات إلى مجموعتين فرعيتين؛ تتناول المجموعة الفرعية الأولى منها الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U (U-shaped) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، بينما تتناول المجموعة الفرعية الثانية الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس (Inverted U-shaped). وسوف يتم عرض كل مجموعة من هذه الدراسات على النحو التالي:

1/1/8. المجموعة الفرعية الأولى: الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي:

حاولت العديد من الدراسات النظر إلى العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي من وجهات نظر مختلفة عن المدخل الخطي، ومن أمثلة هذه الدراسات دراسة كل من (Barnett & Salomon (2012)، والتي هدفت إلى اختبار ما إذا كانت العلاقة بين أنشطة

المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U، وذلك على العكس من معظم الدراسات السابقة والتي أشارت إلى أن العلاقة بينهما هي علاقة خطية (سواء طردية أو عكسية). وتمثلت عينة الدراسة في 1214 شركة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من عام 1998 وحتى عام 2006.

إعتمد كل من (Barnett & Salomon (2012) في قياس الأداء المالي للمنشأة على معدل العائد على الأصول، وكذلك نسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (EBITDA). بينما تم قياس المسؤولية الاجتماعية من خلال الإعتماد على التقييمات التي تصدرها مؤسسة Kinder, Lydenberg, and Domini للشركات في العديد من الجوانب مثل: البيئة، والمجتمع، وحوكمة الشركات، والعلاقات مع العاملين، وحقوق الإنسان، وجودة المنتجات.

إعتمدت هذه الدراسة في تحليل البيانات إحصائياً على نماذج الإنحدار التربيعية أو ذات الدوال متعددة الحدود (Polynomial Regression Models OR Quadratic Models) من أجل إختبار مدى وجود علاقة غير خطية بين متغيرات الدراسة، وهي تختلف في ذلك عن الدراسات السابقة التي إعتمدت على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد من أجل إختبار العلاقة الخطية.

تشير نتائج الدراسة التطبيقية التي توصل إليها كل من (Barnett & Salomon (2012 إلى أن العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U؛ ويعنى ذلك أن المنشأة يكون أدائها المالي عند مستوى معين، وفي سبيل سعي المنشأة إلى زيادة مستوى ذلك الأداء فإنها تحاول القيام بالممارسات المسؤولة إجتماعياً كأحد الإستراتيجيات التي يمكن أن تحسن من أداءها المالي. ومع زيادة مستوى هذه الممارسات يبدأ الأداء المالي للمنشأة في الإنخفاض تدريجياً في البداية فقط، والسبب في ذلك أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية تتضمن العديد من التكاليف التي تتحملها المنشأة؛ حيث أن ممارسات المسؤولية الهبات الخيرية والمشروعات الاجتماعية قد تشكل نفقات مالية كبيرة تمثل عبئاً مباشراً على أداء المنشأة، إضافةً إلى أن المزايا والمنافع المرتبطة بها لا تتحقق في الوقت الحالي (في الأجل القصير) وإنما تحتاج إلى بعض الوقت من أجل تحقيق هذه المزايا وإدراكها بواسطة أصحاب المصالح. ويستمر ذلك الإنخفاض في الأداء المالي حتى الوصول إلى نقطة معينة من الممارسات الاجتماعية يبدأ بعدها الأداء المالي في الإرتفاع مرة أخرى على نحو أعلى من المستوى السابق لهذا الأداء، والسبب في ذلك أن المنشأة في الأجل الطويل تبدأ في تحقيق المزايا المرتبطة بالممارسات الاجتماعية بشكل يفوق التكاليف التي تتحملها في سبيل أداء هذه الممارسات.

أيدت دراسة كل من (Miras-Rodríguez et al. (2015 ما أشار إليه كل من (Barnett & Salomon (2012) حيث قامت بإختبار ما إذا كان تحسن الأداء المالي للمنشأة يعتبر أحد الحوافز أو الدوافع الإقتصادية التي تدفع المنشأة إلى تبني الممارسات المسؤولة إجتماعياً تجاه البيئة والمجتمع ومختلف أصحاب المصالح. مع الأخذ في الإعتبار إحصائية وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U بين المتغيرات محل الدراسة. وتم التطبيق على الشركات العاملة في قطاع الطاقة والكهرباء وهي تمثل أحد القطاعات الملوثة للبيئة على نحو كبير، وتمثلت العينة في 89 شركة مقيدة بالبورصة تنتمي إلى 26 دولة أوروبية مختلفة، وذلك خلال الفترة من عام 2008 وحتى عام 2011. وتم قياس الأداء المالي للمنشأة من خلال معدل العائد على

الأصول، بينما تم قياس المسؤولية الاجتماعية بواسطة التقييمات التي توفرها قاعدة بيانات (KLD Database).

إعتمدت هذه الدراسة على استخدام نموذج الإنحدار متعدد الحدود من أجل تحديد مدى وجود علاقات غير خطية بين الأنشطة الاجتماعية والأداء المالي. وتوصلت النتائج إلى أن هناك حوافز ومبررات إقتصادية وراء السلوك المسئول إجتماعياً من قبل الشركات العاملة في قطاع الكهرباء، وتدفع هذه الحوافز الشركات إلى تبني مستويات وسلوكيات إجتماعية مرتفعة، وتتمثل أهم هذه الحوافز في تحسن الأداء المالي للمنشأة. وعلى نحو أكثر تحديداً فإن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لها تأثير معنوي على الأداء المالي للمنشأة ويمكن شرح ذلك التأثير من خلال المدخل غير الخطي؛ بمعنى أن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية بواسطة الشركات في قطاع الكهرباء لا يترتب عليه أى عوائد أو منافع إقتصادية عند مستوياته العادية أو المنخفضة نسبياً وبالتالي يؤدي ذلك إلى إنخفاض الأداء المالي، وأن هذه العوائد تظهر فقط عند مستويات الإلتزام المرتفع بأنشطة المسؤولية الاجتماعية ووجود سلوكيات أخلاقية إستثنائية أو غير عادية من قبل هذه الشركات، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تحسن الأداء المالي.

هدفت دراسة كل من (Chen et al. (2018) إلى إختبار مدى وجود علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، ومدى تأثير الميزة التنافسية كمتغير مُحفز على العلاقة بينهما. ولقد تمثلت عينة الدراسة في 1461 شركة من الشركات غير المالية المتداول أسهمها في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من عام 2003 وحتى عام 2009. وإعتمدت هذه الدراسة على العديد من الأساليب الإحصائية مثل نموذج الإنحدار متعدد الحدود من أجل إختبار العلاقات غير الخطية، ونموذج (Moderated Regression) لإختبار تأثير المتغير المُحفز على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ أى إختبار التأثير التفاعلي بين الميزة التنافسية والأنشطة الاجتماعية على الأداء المالي.

دعمت النتائج التي توصل إليها كل من (Chen et al. (2018) وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بنسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (EBITDA)؛ حيث أنه عندما تكون المنشأة أقل إنخراطاً في الممارسات الاجتماعية تكون التكاليف المرتبطة بهذه الأنشطة تفوق المنافع التي تحققها المنشأة وبالتالي ينخفض الأداء المالي (علاقة سلبية)، في حين أنه إذا كانت المنشأة أكثر إنخراطاً في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، كلما كانت أكثر قدرة على خلق قيمة مضافة وتحقيق منافع من وراء أنشطة المسؤولية الاجتماعية تفوق التكاليف المرتبطة بها ومن ثم تعزيز الأداء المالي لها (تتحول العلاقة إلى علاقة طردية). وبالإضافة إلى النتيجة السابقة توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لإستراتيجيات الميزة التنافسية كمتغير مُحفز على العلاقة غير الخطية بين كل من أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

حاولت بعض الدراسات بالإضافة إلى إختبار العلاقة غير الخطية المحتملة، إعادة إختبار العلاقة الخطية مرة أخرى، والمقارنة بين نتائج النموذجين، مثل دراسة كل من (Maqbool & Bakr (2019) والتي هدفت إلى إختبار مدى وجود علاقة خطية أو غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي لمنشآت الأعمال التي تمارس أنشطتها في الهند. وتمثلت عينة

الدراسة في 43 شركة من الشركات المدرجة بالبورصة خلال الفترة الزمنية من عام 2008 وحتى عام 2017. ولقد تم الإعتماد على نموذج الانحدار الخطي من أجل اختبار العلاقة الخطية بين المتغيرات، بينما تم الإعتماد على نموذج الانحدار متعدد الحدود من أجل اختبار العلاقة غير الخطية.

أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أنه بالنسبة لنموذج الانحدار الخطي، يوجد علاقة خطية ولكنها غير معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، وعوائد الأسهم. وبالتالي فإن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي أكثر تعقيداً من كونها مجرد علاقة خطية بسيطة. وهو ما أكدت عليه نتائج النموذج غير الخطي؛ حيث أوضحت النتائج وجود علاقة غير خطية معنوية تأخذ شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية. وتشير هذه النتائج إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية يكون تأثيرها سلبياً على الأداء المالي عند مستوياتها المنخفضة في الأجل القصير؛ حيث أن المنشأة لا تحقق المزايا المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الفور، ويظل ذلك التأثير السلبي حتى نقطة معينة تتحول بعدها العلاقة إلى علاقة موجبة، وهي النقطة التي تبدأ فيها المنشأة في تحقيق مزايا تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية في الأجل الطويل حينما يصبح مستوى هذه الممارسات أكثر نضجاً لدى المنشأة. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية (تأخذ شكل حرف U) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بعوائد الأسهم إلا أنها علاقة غير معنوية.

وبالتالي، تدعم النتائج التي توصل إليها (Maqbool & Bakr (2019) أن العلاقة الخطية هي علاقة ضعيفة وربما تكون غير موجودة ولا تفسر سلوك الأداء المالي في إستجابته للأنشطة الاجتماعية بشكل واضح، كما أن هذه العلاقة ليست ثابتة وإنما هي علاقة ديناميكية ومتغيرة تتوقف على مستوى أداء المسؤولية الاجتماعية للمنشأة، وبالتالي فإن النماذج غير الخطية هي الأكثر قدرة على تفسير هذه العلاقة الديناميكية بين الأنشطة الاجتماعية وسلوك الأداء المالي للمنشأة.

قامت دراسة كل من (Park & Lee (2009) بالتطبيق على 30 شركة من الشركات المقيدة والتي تمارس أنشطتها في الولايات المتحدة الأمريكية في مجال صناعة الفنادق والمطاعم وذلك خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2006، وتوصلت النتائج من خلال تطبيق نموذج الانحدار متعدد الحدود إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية. كما توصلت أيضاً إلى عدم وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بعوائد الأسهم.

في ضوء هذه النتائج السابقة يشير (Park & Lee (2009) إلى أن المنشآت يمكنها تحسين أدائها المالي وزيادة معدل العائد على حقوق الملكية في الأجل الطويل من خلال زيادة حجم الإستثمارات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، بينما في الأجل القصير سوف تكون العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على حقوق الملكية علاقة عكسية. كما توضح النتائج أيضاً أن السوق فشل بشكل أساسي في مكافأة المنشآت المسؤولة اجتماعياً بقيمة سوقية أعلى (عوائد أسهم مرتفعة)؛ حيث أثبتت النتائج أن عوائد الأسهم لا تتأثر بالممارسات الاجتماعية.

هذا، ولقد أيدت نتائج الدراسة التي أجراها (Nollet et al. (2016) ما سبق؛ حيث قام الباحثون بإختبار طبيعة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة وما إذا كانت هذه العلاقة خطية أم غير خطية، وذلك من خلال التطبيق على الشركات الأمريكية المدرجة في مؤشر (S&P 500 index) خلال الفترة من عام 2007 وحتى عام 2011. ولقد توصلت نتائج نموذج الإنحدار الخطي المتعدد إلى وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وأسعار الأسهم، إلا أن هذه العلاقة غير معنوية. بينما توصلت نتائج نموذج الإنحدار متعدد الحدود إلى وجود علاقة غير خطية معنوية تأخذ شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وبمعنى آخر فإن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي تكون علاقة سلبية ولكن في الأجل الطويل تصبح هذه العلاقة إيجابية؛ حيث أن المزايا المرتبطة بتطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية لا تتحقق إلا بعد الوصول إلى نقطة أو حد معين من الإستثمارات والإنجازات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وقبل الوصول إلى هذه النقطة فإن المنشأة تتحمل فقط بتكاليف تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية إلا أن العوائد المرتقبة من هذه الأنشطة سوف تتحقق في فترة مقبلة، وبالتالي يكون الأداء المالي منخفضاً نسبياً في الأجل القصير. في حين أشارت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بأسعار الأسهم.

في ضوء هذه النتائج يؤكد كل من (Nollet et al. (2016) على أن المسؤولية الاجتماعية لكي تخدم وتحقق مصالح المساهمين بصفة خاصة، ومختلف الأطراف أصحاب المصالح بصفة عامة فلا بد من توجيه وتخصيص قدر كبير من موارد المنشأة تجاه الممارسات الاجتماعية وفقاً لخطة طويلة الأجل، خاصة وأن النفقات والتكاليف الاجتماعية التي تتفقها الشركة لا توتي ثمارها (العوائد والمنافع) إلا بعد الوصول إلى مستوى معين أو محدد من الأداء الاجتماعي. ولقد توصل كل من (Han et al., (2016 أيضاً إلى نتائج متقاربة مع دراسة (Nollet et al. (2016

قام كل من (Nuber et al. (2020 بإختبار مدى تأثير أداء ممارسات الإستدامة من قبل منشآت الأعمال على الأداء المالي لها مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وقيمة المنشأة Tobin's Q، لتحديد شكل العلاقة المحتملة بينهما، وذلك من خلال التطبيق على 385 منشأة من المنشآت الألمانية المدرجة في البورصة، وذلك بعد إستبعاد البنوك والمؤسسات المالية من العينة لما لها من طبيعة خاصة، وكذلك إستبعاد الشركات التي لم يتوافر عنها البيانات اللازمة. وإمتدت الفترة الزمنية محل الدراسة من عام 2008 وحتى عام 2017. وتم إستخدام نموذج الإنحدار متعدد الحدود من أجل إختبار مدى وجود علاقة غير خطية بين مستوى أداء الإستدامة والأداء المالي للمنشأة.

توصل (Nuber et al. (2020 إلى وجود علاقة غير خطية معنوية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U بين ممارسات الإستدامة والأداء المالي، ويعنى ذلك أن ممارسات الإستدامة تكون عند مستويات منخفضة ولم يتحقق العائد أو المنفعة من ورائها بعد، ولم يتم إدراكها بواسطة الأطراف أصحاب المصالح المختلفة بعد، وبالتالي فإن العلاقة بين ممارسات الإستدامة والأداء المالي تكون عكسية إلا أن ذلك يكون حتى مستوى أو نقطة معينة. وبعد هذه النقطة تبدأ

المنشأة في تحقيق مستويات مرتفعة من ممارسات الإستدامة، ومن ثم تبدأ في تحقيق المنافع والمزايا المرتبطة بها، ويمكن للأطراف أصحاب المصالح إدراك هذه الممارسات وأخذها في الاعتبار في قراراتهم الإستثمارية، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تحسن الأداء المالي. وفي ضوء النتيجة السابقة أوصى الباحثين منشآت الأعمال في ألمانيا بضرورة تحقيق مستويات مرتفعة من الممارسات المستدامة من أجل تحسين أدائها المالي والحفاظ عليه في الأجل الطويل، وتلبية إحتياجات المستثمرين ومختلف الأطراف أصحاب المصالح.

ولقد توصلت دراسة كل من Franco et al., (2020) إلى نفس النتائج السابقة؛ حيث أوضحت وجود علاقة غير خطية على شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية؛ ويرجع ذلك إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تعتبر بمثابة تكاليف تتحملها المنشأة، ويمكن أن تُترجم هذه التكاليف إلى منافع مرتفعة تستفيد منها المنشأة عندما تتحقق مصالح مختلف الأطراف من وراء هذه الممارسات، ويكون هناك علاقات جيدة وقوية بين المنشأة وهذه الأطراف. وبمعنى آخر فإن المستويات المنخفضة أو الضعيفة من الممارسات الاجتماعية تؤدي إلى إنخفاض الأداء المالي؛ حيث تتضمن تكاليف لا يقابلها عوائد، وذلك حتى نقطة معينة من الأداء الاجتماعي تبدأ بعدها المنشأة في بناء علاقات قوية مع أصحاب المصالح، وتحقيق عوائد مرتفعة تفوق التكاليف التي تتحملها وهو ما يؤدي إلى تحسن الأداء المالي.

2/1/8. المجموعة الفرعية الثانية: الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي:

خالفت هذه المجموعة الفرعية من الدراسات النتائج التي توصلت إليها المجموعة الفرعية السابقة؛ حيث أكدت على أن سلوك الأداء المالي في علاقته بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس. ومن أمثلة هذه الدراسات الدراسة التي أجراها كل من Wagner & Blom (2011) بهدف إختبار العلاقة بين مستوى أداء الشركة لممارسات الإستدامة والأداء المالي، وما إذا كانت هذه العلاقة خطية أو غير خطية. وذلك من خلال التطبيق على الشركات الصناعية في كل من ألمانيا وإنجلترا خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1998 وحتى عام 2006. وإعتمد كل من Wagner & Blom (2011) على إستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) من أجل إختبار العلاقات الخطية، وإستخدام نموذج الإنحدار متعدد الحدود من أجل إختبار العلاقات غير الخطية.

توصل كل من Wagner & Blom (2011) إلى النتائج التالية، بالنسبة لنموذج الإنحدار الخطي، توجد علاقة طردية معنوية بين ممارسات الإستدامة والأداء المالي للمنشأة؛ حيث أنه كلما كان مستوى أداء ممارسات الإستدامة من قبل الشركة مرتفعاً يتحسن الأداء المالي لها والعكس. كما أشارت الدراسة إلى أن الأداء المالي الجيد يرتبط بممارسات إستدامة جيدة نظراً لتوافر الموارد اللازمة لإستثمارها في هذه الممارسات والعكس. وبالنسبة لنموذج الإنحدار غير الخطي أو متعدد الحدود، توجد علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس؛ بمعنى أنه كلما كان مستوى أداء ممارسات الإستدامة من قبل الشركة مرتفعاً يتحسن الأداء المالي لها (علاقة طردية)، إلا أن ذلك التحسن لن يستمر إلى ما لا نهاية حيث يكون هناك نقطة تحول تصبح عندها العلاقة سالبة؛ نتيجة لتحمل تكاليف مرتفعة مرتبطة بهذه الممارسات.

هدفت دراسة (Park 2016) إلى إختبار ما إذا كانت الممارسات الاجتماعية ترتبط بعلاقة غير خطية مع الأداء المالي للمنشأة، وبالإضافة إلى ذلك إختبار مدى تأثير درجة رضا العملاء على هذه العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. وذلك من خلال التطبيق على عينة من الشركات الكورية والبالغ عددها 186 شركة خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2014. وإعتمد (Park 2016) على كل من نموذج الإنحدار متعدد الحدود لإختبار العلاقة غير الخطية، ونموذج (Moderated Regression) لإختبار مدى تأثير المتغير المُحفز وهو رضا العملاء على العلاقة بين الأنشطة الاجتماعية والأداء المالي.

توصلت نتائج دراسة (Park 2016) إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية (مقاسه بحجم التبرعات النقدية التي تتفقهها الشركة على أوجه النشاط الإجماعى) والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول؛ بمعنى أن حجم الإستثمار المعقول في أنشطة المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمنشأة (علاقة طردية)، إلا أن ذلك التحسن يكون حتى نقطة أو مستوى معين، وبعد ذلك المستوى فإن زيادة حجم هذه الإستثمارات بشكل مبالغ فيه قد يؤدي إلى تأثير سلبي على الأداء المالي في الأجل الطويل بسبب زيادة التكاليف، وبالتالي فإن زيادة حجم الإستثمارات الاجتماعية ليس بالضرورة يحقق منافع وعوائد للمنشأة وإنما قد يضر بأدائها. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن درجة رضا العملاء كمتغير مُحفز تؤثر إيجابياً على هذه العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

في نفس السياق، قامت دراسة (Sun et al. 2019) بالتطبيق على عينة من المنشآت العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية والبالغ عددها 468 منشأة مقيدة بالبورصة وذلك خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2010 من أجل دراسة ما إذا كانت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية.

أشارت نتائج نموذج الإنحدار متعدد الحدود إلى وجود علاقة غير خطية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بقيمة المنشأة Tobin's Q تأخذ شكل حرف U معكوس؛ بمعنى أن إرتباط المنشأة بممارسات المسؤولية الاجتماعية وزيادة مستوى أداء هذه الممارسات يرتبط إيجابياً بالأداء المالي للمنشأة (عند المستويات المنخفضة نسبياً لأنشطة المسؤولية الاجتماعية)، وهذا التحسن في الأداء المالي يستمر حتى نقطة معينة (المستويات المعتدلة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية). وبعد هذه النقطة تتحول العلاقة إلى علاقة سلبية؛ نتيجة تبنى المنشأة مستويات مرتفعة ومبالغ فيها من أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد يترتب عليها تحمل تكاليف مرتفعة تفوق المنافع المحققة، بالإضافة إلى العديد من المشاكل والمعوقات مثل: نفاذ موارد المنشأة؛ حيث تستهلك هذه الأنشطة جزء كبير من الموارد المتاحة للمنشأة، والتشكيك من قبل أصحاب المصالح الرئيسيين (مثل المساهمين) في قدرة المنشأة على تعظيم القيمة وتحقيق الأرباح.

يفسر كل من (Sun et al. 2019) هذه النتائج بـ "تناقص العائدات الحدية" من هذه الأنشطة؛ حيث أنه مع إستمرار إنخراط المنشأة في الممارسات الاجتماعية بشكل كبير فإن العوائد من وراء هذه الممارسات لن تزداد بنفس المستوى مقارنة مع العوائد التي يمكن تحقيقها عند المستويات الأولية لهذه الممارسات لأن تناقص العائد هو أمر لا بد منه، وبالتالي يؤدي ذلك إلى نتائج عكسية؛ حيث أن التكاليف المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية تصبح مرتفعة بشكل غير عادي،

وتؤدي إلى انخفاض العوائد المُحققة. ومن ثم يمكن القول بأن العوائد والتكاليف المرتبطة بالممارسات الاجتماعية تختلف باختلاف مستوى هذه الممارسات، ومن ثم يختلف تأثيرها على الأداء المالي.

قام كل من (Xie et al. (2019) بدراسة العلاقة غير الخطية بين أداء المنشأة للممارسات المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة ومستوى الإفصاح عنها وبين الأداء المالي للمنشأة، وبمعنى آخر دراسة ما إذا كانت المنشآت التي تهتم بجوانب الإستدامة يمكن لها أن تحقق أداء مالي جيد ومستويات ربحية مرتفعة. ولقد تمثلت عينة الدراسة في 6631 شركة تنتمي إلى 11 قطاع مختلف على مستوى 74 دولة مختلفة خلال عام 2015. ولقد توصل كل من (Xie et al. (2019) إلى أن مستوى أداء أنشطة البيئة والمجتمع والحوكمة والإفصاح عن المعلومات المرتبطة بها يرتبط إيجابياً بدرجة معنوية مع الأداء المالي للمنشأة وذلك عند مستوى الأداء والإفصاح المعتدل عن هذه الممارسات، وفي المقابل فإن المستوى المرتفع أو المنخفض بشكل مبالغ فيه من هذه الممارسات يرتبط سلبياً مع الأداء المالي.

تدعم هذه النتائج وجود علاقة أكثر تداخلاً وتعقيداً من العلاقة الخطية البسيطة التي توصلت إليها العديد من الدراسات؛ حيث توجد علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. كما توصلت نتائج الدراسة أيضاً إلى أن الممارسات الجيدة للحوكمة هي أكثر الجوانب التي لها علاقة إيجابية مع الأداء المالي، يليها الجوانب الاجتماعية، ثم الجوانب البيئية. وفي ضوء هذه النتائج يشير كل من (Xie et al. (2019) إلى أن الشركات ينبغي عليها أن تقوم بالإفصاح عن الممارسات المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة عند مستوى معتدل إذا ما أرادت الحفاظ على أداء مالي جيد حيث أن المستويات المنخفضة أو المرتفعة سوف تتعكس سلباً على الأداء المالي، كما أن المنشآت ينبغي عليها أن تهتم بشكل أكبر بالجوانب المرتبطة بالحوكمة؛ حيث أنها تلعب الدور الأكثر أهمية في التأثير على الأداء المالي وتحسين قيمتها في السوق.

2/8. التعليق على الدراسات السابقة وتقييم وتحليل نتائجها:

أدى فشل المدخل الخطي في توفير تفسير كامل لطبيعة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي إلى ظهور الحاجة إلى مدخل آخر يتمكن من تفسير هذه العلاقة. وعلى الرغم من وجود بعض الدراسات السابقة التي حاولت دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي من منظور مختلف وهو إحصائية وجود علاقة غير خطية (المدخل غير الخطي)، إلا أنه مازل هناك عدم إتفاق بين هذه الدراسات في طبيعة العلاقة بينهما، وما إذا كانت هذه العلاقة تأخذ شكل حرف U أو حرف U معكوس، وبالتالي تحول الجدل والنقاش الذي إستمر لفترات زمنية كبيرة من المدخل الخطي إلى جدل آخر في ما يتعلق بالنتائج التي توصل إليها المدخل غير الخطي؛ حيث توصلت هذه المجموعة من الدراسات أيضاً إلى نتائج مختلفة تعكس العديد من وجهات النظر على النحو التالي:

1) وجهة النظر الأولى:

تشير إلى أن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U؛ بمعنى أن هناك علاقة سلبية (عكسية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ حيث أن المنشأة لا تحقق المزايا والمنافع المرتبطة بتطبيق أنشطة

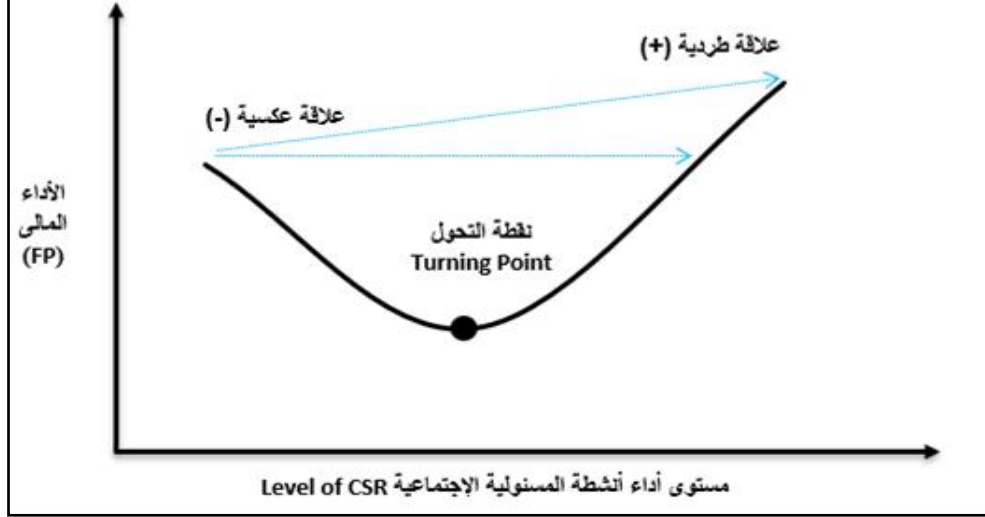
المسؤولية الاجتماعية عند المستويات المنخفضة من هذه الممارسات، ويظل ذلك التأثير السلبي حتى الوصول إلى مستوى أو نقطة معينة من الإستثمارات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية (مستويات أداء إجتماعى مرتفع) تتحول بعدها العلاقة إلى **علاقة طردية (موجبة)** وهى النقطة التى تبدأ فيها المنشأة فى تحقيق مزايا ومنافع تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية فى الأجل الطويل، وقبل الوصول إلى هذه النقطة فإن المنشأة تتحمل فقط بتكاليف تطبيق تلك الأنشطة، وبالتالي يكون الأداء المالى منخفضاً نسبياً، إلا أن العوائد المرتقبة من هذه الأنشطة سوف تتحقق فى فترة مقبلة عند تحقيق المنشأة لمستويات مرتفعة من الممارسات الاجتماعية. ومن أمثلة الدراسات التى تتبنى وجهة النظر هذه (Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Chen et al., 2018; Franco et al., 2020; Nuber et al., 2020).

يعتمد هذا الإتجاه فى تفسير العلاقة محل الدراسة على كل من **'فرضية التأثير الإجتماعى'**، و**'فرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة'** فى نفس الوقت، وليس استخدام إحدى هاتين الفرضيتين فقط بمفردها كما هو الحال فى المدخل الخطى؛ حيث يشير هذا الإتجاه إلى أن تبني مستويات منخفضة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية يُحمل المنشأة بتكاليف اجتماعية مرتفعة تفوق العوائد المحققة، وهو ما قد يؤدي إلى وجود علاقة عكسية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى، وبالتالي فإن الجزء الأول من المنحنى الذى يشكل العلاقة سوف يأخذ إتجاه مائل للأسفل، وذلك وفقاً **لفرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة "نظرية الوكالة"**. ويكون ذلك حتى نقطة معينة وهى النقطة التى تبدأ فيها المنشأة بتبنى مستويات مرتفعة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومن ثم تحقيق عوائد اجتماعية مرتفعة تتجاوز التكاليف المنفقة، كما يتمكن مختلف أصحاب المصالح من إدراك هذه الممارسات ويتأثروا بها، وهو ما قد يؤدي إلى علاقة طردية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى، وبالتالي فإن الجزء الثانى من المنحنى سوف يبدأ فى الإرتفاع مرة أخرى، وذلك وفقاً **لفرضية التأثير الإجتماعى "نظرية أصحاب المصالح"**. (Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al. 2015).

يرى كل من (Chen et al. (2018) أن السبب فى وجود نقطة التحول فى العلاقة قد يرجع إلى **"تناقص التكلفة الحدية"**؛ حيث أن المستويات المرتفعة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية، تؤدي إلى إنخفاض تكاليف المشروعات والبرامج والمبادرات الاجتماعية؛ أى أن كل نشاط إجتماعى إضافى تؤديه المنشأة يؤدي إلى إنخفاض التكلفة الحدية لهذه الأنشطة. ووفقاً لذلك فإنه من المتوقع وجود علاقة على شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى؛ حيث أن الأداء المالى الجيد سوف يتحقق عند المستويات المرتفعة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

كما أوضحت بعض الدراسات أن المنشآت التى تقوم بأداء مستويات متوسطة أو معتدلة من الإستثمارات الاجتماعية فإنها لا تتمكن من تحقيق العوائد المرتقبة؛ حيث أنها لم تتمكن من توفير التكاليف التى تحملتها، أو الحفاظ على مواردها وإستخدامها فى إستثمارات أخرى بديلة تحقق لها أرباح أعلى بدلاً من إستخدامها فى الإستثمارات الاجتماعية (تكلفة الفرصة البديلة). كما أنها لم تتمكن من الوصول إلى مستويات مرتفعة من المسؤولية الاجتماعية تمكنها من تمييز نفسها فى السوق من وجهة نظر أصحاب المصالح، وتحقيق أرباح من وراء كونها مسئولة إجتماعياً، وبالتالي فإن هذه المنشآت عُلقت فى المنتصف، وهو ما يؤدي إلى التأثير سلباً على الأداء المالى

(Brammer & Millington, 2008; Barnett & Salomon, 2012). ويمكن للباحث توضيح وجهة النظر هذه من خلال الشكل التالي (رقم 2):



(شكل رقم 2): العلاقة غير الخطية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي على شكل حرف U. (Brammer & Millington, 2008; Barnett & Salomon, 2012; Fujii et al., 2013; Miras-Rodríguez et al. 2015; Trumpp & Guenther, 2017)

2) وجهة النظر الثانية:

تشير إلى أن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس؛ بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي نتيجة لتحقيق المنافع والمزايا المرتبطة بهذه الأنشطة وذلك حتى مستوى أو نقطة معينة (نقطة التوازن)، وبعد هذا المستوى تتحول العلاقة إلى علاقة سلبية نتيجة تبنى المنشأة مستويات مبالغ فيها من أنشطة المسؤولية الاجتماعية، قد يترتب عليها تكاليف إضافية مرتفعة للغاية تفوق المنافع المحققة. ومن أمثلة الدراسات التي تتبنى وجهة النظر هذه (Wagner & Blom, 2011; Park, 2016; Sun et al., 2019; Xie et al., 2019).

يعتمد هذا الإتجاه في تفسير العلاقة محل الدراسة على كل من فرضيتي التأثير الاجتماعي، والمفاضلة بين العائد والتكلفة معاً، ولقد أطلق عليها (Marom (2006) "النظرية الموحدة Unified Theory" نظراً لأنها تجمع بين كل من الفرضيتين السابقتين عند تفسير العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ حيث يشير هذا الإتجاه إلى أن تحقيق توقعات كافة الأطراف أصحاب المصالح، يحقق للمنشأة العديد من المنافع، ويؤدي إلى زيادة أداء المنشأة (علاقة طردية)، وذلك في البداية وفقاً لفرضية التأثير الاجتماعي "نظرية أصحاب المصالح". إلا أن ذلك التحسن في الأداء لن يستمر ففي وقت لاحق في الأجل الطويل فإن تكاليف الأداء الاجتماعي سوف تتزايد وتؤدي إلى تخفيض ربحية وأداء المنشأة (علاقة عكسية) وفقاً لفرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة "نظرية الوكالة". وهذا يعني أنه كلما كانت المنشأة مسئولة اجتماعياً كلما حققت أداءً أفضل وبلغ ذلك الأداء ذروته عند مستوى محدد، وبعدها فإن زيادة مستوى المسؤولية الاجتماعية سوف يترتب عليه انخفاض الأداء (Marom, 2006; Lankoski,) وبالتالي فإن هناك علاقة إيجابية عند المستويات (2008; Miras-Rodríguez et al., 2015).

المعقولة للأداء الاجتماعي. وعلاقة سلبية عند المستويات المرتفعة للغاية للأداء الاجتماعي الذي يتجاوز المستوى المثالي.

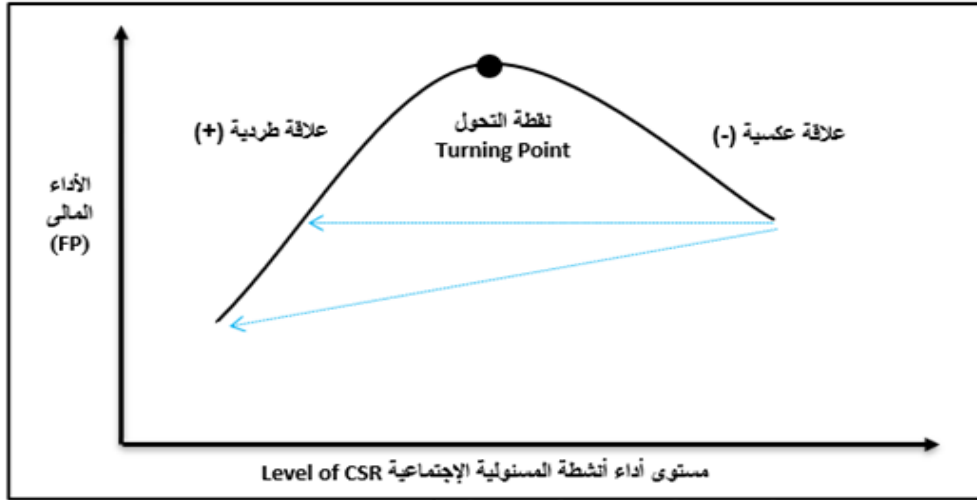
يرى كل من (Trumpp & Guenther, 2017) أن السبب في وجود نقطة تحول في العلاقة قد يرجع إلى "قانون تناقص العائدات الحدية" والذي يعني أن العوائد المحققة تتناقص مع مرور الوقت. في نفس السياق، أكد (Lankoski, 2008)؛ أنه في ظل تحمل المنشأة لتكاليف ونفقات أداء المسؤولية الاجتماعية بشكل متزايد فإن العوائد من وراء هذه الأنشطة سوف تنخفض بمرور الوقت، وذلك وفقاً للإفترضات الشائع الذي يشير إلى **إنخفاض العوائد الحدية**، بمعنى أن كل وحدة إضافية (نشاط اجتماعي إضافي) سوف يتم أداؤه سوف يحقق عوائد إضافية للمنشأة أقل من ذي قبل. وهو ما أكدته أيضاً كل من (Brammer & Millington, 2008; Sun et al., 2019). كما أشار (Fujii et al., 2013) إلى أن الدراسات التي أوضحت وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس بين مستوى الأداء البيئي للمنشأة والأداء المالي لها، كانت تفسر ذلك أيضاً بأن التكلفة الحدية للممارسات البيئية تكون أعلى من المنفعة الحدية عندما يكون الأداء البيئي مرتفعاً للغاية.

من وجهة نظر المنافع التي يحققها أصحاب المصالح، أوضح (Marom, 2006) أن إدراك أصحاب المصالح للممارسات الاجتماعية والمنافع التي تعود عليهم من وراء هذه الممارسات يخضع أيضاً لقانون "تناقص المنفعة الحدية"، بمعنى أن الإحتياجات التي يحققها ويشبعها أصحاب المصالح سوف تتزايد في البداية، ومن ثم تحقيق أقصى منفعة نتيجة الممارسات الاجتماعية، وبالتالي يكون اتجاه العلاقة إيجابياً. ومع إستمرار المنشأة في أدائها الاجتماعي تصل هذه المنفعة إلى ذروتها، ومع وصول المسؤولية الاجتماعية إلى مستويات مرتفعة للغاية تنخفض هذه المنفعة التي يمكن أن يحققها أصحاب المصالح مرة أخرى "إنخفاض المنفعة الحدية"، ونتيجة لذلك تنخفض الإيرادات الحدية عن التكاليف الحدية، ومن ثم تنخفض المنافع المتوقعة. وهو ما يدعم وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس.

في هذا الصدد، أوضح كل من (Barnea & Rubin, 2010) أن الإرتفاع في نفقات المسؤولية الاجتماعية سيكون متسقاً مع تعظيم قيمة الشركة إذا كانت هذه النفقات إستجابة للتغيرات في تفضيلات أصحاب المصلحة. إلا أن المديرين قد يكون لديهم حوافز لزيادة الأداء الاجتماعي والإستثمار على نحو مبالغ فيه في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وهو ما يؤدي إلى زيادة التكاليف المرتبطة بها إلى مستوى أعلى من ذلك المستوى الذي يزيد من ثروة المساهمين أو يحقق منافع للمنشأة، وذلك من أجل تعظيم منافعهم الشخصية، وتحسين سمعتهم بإعتبارهم مواطنين صالحين يهتمون بالبيئة والمجتمع والعاملين. كما أن المديرين يحققون منافع شخصية من إرتباطهم بمنشآت ذات مستويات أنشطة اجتماعية مرتفعة.

في ضوء ما سبق، يمكن القول بأن الآثار المالية الناتجة عن الممارسات الاجتماعية تتوقف على نطاق ومستوى هذه الممارسات من قبل المنشأة، وبالتالي فإن مستوى الأداء الاجتماعي الجيد والمقبول للمنشأة رغبة منها في إدارة مصالح مختلف الأطراف سوف يحقق لها العديد من العوائد، وهو ما يؤدي إلى تحسن الأداء المالي، وذلك وفقاً لنظرية أصحاب المصالح. إلا أنه في حالة زيادة مستوى هذه الممارسات بشكل مبالغ فيه لا يحقق مصالح هذه الأطراف، ويتجاوزها إلى تحقيق

مصالح شخصية للإدارة لا علاقة لها بأصحاب المصالح، فإن ذلك سوف يحمل المنشأة بتكاليف مرتفعة ويؤدي إلى ظهور مشاكل الوكالة بين الإدارة والمساهمين، وبالتالي إنخفاض الأداء المالي، وذلك وفقاً لنظرية الوكالة. ولقد عبر بعض الباحثين مثل (Brammer & Millington, 2008) عن ذلك بقوله أن الممارسات الجيدة ولكن بشكل مبالغ فيه يمكن أن يكون لها تأثير عكسي ويمكن للباحث توضيح وجهة النظر هذه من خلال الشكل التالي (رقم 3):



(شكل رقم 3): العلاقة غير الخطية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي على شكل حرف U معكوس. (Brammer & Millington, 2008; Fujii et al., 2013; Miras-Rodríguez et al. 2015; Trumpp & Guenther, 2017)

في ضوء التحليل السابق للمجموعة الثانية من الدراسات نجد أن هذه الدراسات توصلت إلى نتائج مختلفة تضمنت:

1- وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U؛ بمعنى أن الأداء المالي في علاقته بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يمر بمرحلتين أو تغيرين وهما: أ) علاقة سالبة (-) قد ترجع إلى تحمل تكاليف تطبيق تلك الأنشطة عند مستوياتها المنخفضة، ولا يقابلها عوائد مرتفعة. ب) علاقة موجبة (+) قد ترجع إلى العوائد المحققة.

2- وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس؛ بمعنى أن الأداء المالي في علاقته بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يمر بمرحلتين أو تغيرين، ولكنهما عكس وجهة النظر السابقة وهما: أ) علاقة موجبة (+) قد ترجع إلى العوائد المحققة. ب) علاقة سالبة (-) قد ترجع إلى التكاليف الإضافية الناتجة عن الإستثمارات المبالغ فيها في أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

3- إتمدت معظم الدراسات في إختبار العلاقة الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد، بينما إتمدت معظم الدراسات التي تناولت العلاقات غير الخطية التي تأخذ شكل حرف U على نماذج الإنحدار التربيعية أو ذات الدوال متعددة الحدود (Quadratic Polynomial Regression Models).

في ضوء العرض السابق للدراسات السابقة يتضح للباحث أنه مازال هناك جدل حول طبيعة العلاقة بين الأنشطة الاجتماعية والأداء المالي في ظل المدخل غير الخطي من حيث المستوى أو النطاق المناسب للإلتزام الإجتماعي من قبل المنشآت. وبالأخذ في الإعتبار أن هذه القضية البحثية لم يتم

حلها بعد من قبل الكتابات في مجال المحاسبة والتمويل إضافةً إلى أن الدراسات التي تم إجرائها في البيئة المصرية - في حدود علم الباحث - لم تتناول بالدراسة مدى احتمالية وجود علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وإقتصرت تركيزها فقط على دراسة العلاقة الخطية. وبالتالي سوف يقوم الباحث بدراسة العلاقة غير الخطية بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الأول للدراسة على النحو التالي:
الفرض الأول (H_1): توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

9. القسم الثاني:

1/9. الدراسات التي تناولت تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي:

يهدف الباحث من وراء هذه المجموعة من الدراسات السابقة إلى عرض الدراسات التي قامت باختبار مدى تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، بدلاً من التركيز على دراسة العلاقة بينهما بصورة مباشرة؛ حيث أن أخذ العديد من المتغيرات كمتغيرات وسيطة أو متغيرات مُحفزة في الحسبان أثناء دراسة هذه العلاقة سوف يساهم في فهم طبيعة هذه العلاقة على نحو أفضل.

هدفت دراسة (Hunjra (2018 إلى اختبار الدور الوسيط لتوزيعات الأرباح بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية كمتغير مستقل، وبين الأداء المالي للمنشأة كمتغير تابع. وذلك من خلال التطبيق على الشركات المدرجة في باكستان (312 شركة)، وتنتمي هذه الشركات إلى مجموعة من الصناعات المختلفة (مثل: الإتصالات، والسيارات، والمستحضرات الطبية، والأسمت، والغزل والنسيج، والتبغ، والسكر، والبترو)، وذلك خلال الفترة من عام 2012 - 2013.

من أجل تحقيق هدف الدراسة تم صياغة الفروض التالية: الفرض الأول (H_1): أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر إيجابياً على الأداء المالي. بينما الفرض الثاني (H_2): أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر إيجابياً على توزيعات الأرباح. أما الفرض الثالث (H_3): توزيعات الأرباح تؤثر إيجابياً على الأداء المالي. في حين تمثل الفرض الرابع والأخير (H_4) في أن: توزيعات الأرباح تتوسط العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. ولقد اعتمدت هذه الدراسة في تحليل البيانات إحصائياً على نموذج الإنحدار الخطي المتعدد وذلك من أجل اختبار الفرض الأول والثاني والثالث، كما اعتمدت على إجراء تحليل المسار (Path Analysis) لإختبار الفرض الرابع.

توصلت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر إيجابياً على الأداء المالي للمنشأة (تم قبول الفرض الأول)، كما توصلت أيضاً إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر إيجابياً على توزيعات الأرباح (تم قبول الفرض الثاني)، كما أوضحت أن توزيعات الأرباح تؤثر إيجابياً على الأداء المالي للمنشأة (تم قبول الفرض الثالث).

كما أشارت النتائج أيضاً إلى أن توزيعات الأرباح كمتغير وسيط يتوسط العلاقة بالكامل بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ ويعنى ذلك أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر على الأداء المالي للمنشأة إيجابياً، ويمكن تفسير ذلك التأثير من خلال توزيعات الأرباح؛ حيث أن

الممارسات الاجتماعية الجيدة تؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وبالتالي زيادة مستوى توزيعات الأرباح المقررة للمساهمين وتعظيم ثروتهم، ومن ثم تحسن الأداء المالي للمنشأة وقيمة أسهمها في السوق (تم قبول الفرض الرابع).

يفسر (Hunjra 2018) ذلك بأن توزيعات الأرباح المستقرة أو المتزايدة ينظر إليها المستثمرون في السوق على أنها مؤشر على إستقرار الوضع المالي للمنشأة وسلامته، وبالتالي فإن زيادة مستوى هذه التوزيعات أو إستقرارها يؤثر على الأداء الإقتصادي للمنشأة إيجابياً، والعكس. وبالتالي تشير النتائج السابقة إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لا تؤثر فقط بشكل مباشر على الأداء المالي للمنشأة وإنما تؤثر أيضاً على هذا الأداء بشكل غير مباشر من خلال توزيعات الأرباح.

في البيئة المصرية، هدفت دراسة عبد العظيم (2018) إلى قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة، في ظل وجود نصيب السهم من التوزيعات كمتغير وسيط يمكن أن يفسر العلاقة بينهما. وذلك من خلال التطبيق على 38 شركة من الشركات المصرية المقيدة في "مؤشر المسؤولية الاجتماعية"، وذلك خلال الفترة بداية من عام 2007 وحتى عام 2014.

تم قياس المسؤولية الاجتماعية من خلال الإعتماد على ترتيب وتقييم الشركات في المؤشر. وتم قياس نصيب السهم من التوزيعات من خلال قسمة إجمالي توزيعات الأرباح النقدية للأسهم العادية على إجمالي عدد الأسهم المتداولة. وإعتمدت الدراسة على إجراء تحليل المسار من أجل إختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة في ظل وجود نصيب السهم من التوزيعات كمتغير وسيط.

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط طردية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة في ظل وجود نصيب السهم من التوزيعات كمتغير وسيط؛ ويعني ذلك أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية يكون لها تأثير كبير على قيمة المنشأة ويمكن تفسير ذلك التأثير بأن تلك الأنشطة تؤدي إلى تحسين سمعة المنشأة وصورتها الذهنية في السوق، وزيادة ربحية المنشأة، وهو ما يؤدي إلى زيادة نصيب السهم من التوزيعات، وينعكس ذلك في النهاية على قيمة المنشأة وأدائها، وبمعنى آخر تؤثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية تأثيراً غير مباشر على قيمة المنشأة من خلال تأثيرها على نصيب السهم من التوزيعات كمتغير وسيط. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات يتوسط العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

2/9. التعليق على الدراسات السابقة وتقييم وتحليل نتائجها:

في الآونة الأخيرة بدأت العديد من الدراسات التحول من التركيز على دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي بصورة مباشرة إلى دراسة هذه العلاقة بصورة غير مباشرة؛ أي في ظل وجود العديد من المتغيرات كمتغيرات وسيطة أو متغيرات مُحفزة. ويشير Park (2016) إلى أنه على الرغم من وجود عدد كبير من الدراسات السابقة في هذا المجال، إلا أنه لا يوجد تحديد واضح ودقيق لكيفية تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للمنشأة وقيمتها في

ظل وجود متغيرات أخرى قد يكون لها إرتباط بهذه العلاقة، ويمثل ذلك مشكلة مُتأصلة في معظم الدراسات.

كما يرى هذا الإتجاه من الدراسات أن النتائج المختلفة عند دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي قد ترجع بصورة أساسية إلى دراسة هذه العلاقة بصورة مباشرة وعدم أخذ العديد من المتغيرات التي يمكن أن تُفسر هذه العلاقة أو تُؤثر عليها في الإعتبار، وبالتالي فإن إستبعاد مثل هذه المتغيرات من الدراسة هو ما أدى إلى صعوبة تفسير السبب في هذه النتائج. ويشير كل من (Cheung et al., 2018) إلى أن عدم التوافق في النتائج هو ما دفع العديد من الباحثين إلى محاولة دراسة هذه العلاقة من وجهات نظر مختلفة، بحيث يُمكن ذلك من فهم كيفية تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي، بما يساهم في النهاية في فهم طبيعة العلاقة بينهما على نحو أفضل.

تتمثل المتغيرات الوسيطة أو المُحفزة التي حاولت الدراسات السابقة أخذها في الحسبان عند دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في: الميزة التنافسية، وسمعة المنشأة، ودرجة رضا العملاء (Luo & Bhattacharya, 2006; Galbreath & Shum, 2012; Saeidi et al., 2015; Kim et al., 2018; Ali et al., 2020)؛ وحجم المنشأة (Lin et al., 2019; Du et al., 2018)؛ والعلاقات أو الأنشطة السياسية (Nyeadi et al., 2018)؛ وحوكمة الشركات (Kabir & Thai, 2017)؛ وإدارة الأرباح (حسن، 2015؛ Sial et al., 2018)؛ ودرجة المنافسة في الصناعة (Long et al., 2020)، وغيرها من المتغيرات.

يُلاحظ أن هذه الدراسات حاولت دراسة مدى تفسير أو تأثير هذه المتغيرات الوسيطة أو المُحفزة على العلاقة الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. في حين نجد أن الدراسات التي حاولت أخذ مثل هذه المتغيرات في الحسبان عند دراسة العلاقة غير الخطية هي دراسة (Park (2016)، ودراسة (Chen et al. (2018)، ودراسة (Franco et al. (2020)؛ حيث قامت كل منها بدراسة المتغيرات التالية على الترتيب: درجة رضا العملاء، والميزة التنافسية للمنشأة، وممارسات إدارة الجودة (QM) كمتغيرات مُحفزة يمكن أن تؤثر على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

كما يُلاحظ أن معظم هذه الدراسات ركزت على المتغيرات المرتبطة بخلق القيمة وتعظيم ثروة وربحية المنشأة (مثل: الميزة التنافسية، وسمعة المنشأة، ودرجة رضا العملاء، وتكلفة حقوق الملكية)، وبالتالي سيكون من الملائم دراسة المتغيرات المرتبطة بتوزيع هذه الثروة والمتمثلة في "توزيعات الأرباح"؛ حيث تُعد توزيعات الأرباح واحدة من أهم القضايا في كتابات المحاسبة والتمويل نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، وتأثيرها على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، كما أنها تعتبر أحد القرارات المالية الرئيسية التي تواجه الإدارة العليا كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح على المساهمين أو إحتجازها من أجل إعادة إستثمارها في تمويل المشروعات والأنشطة المختلفة للمنشأة، ومنها أنشطة المسؤولية الاجتماعية. ويتفق الباحث في ذلك مع دراسة كل من (Rakotomavo (2012)؛ Benlemlih (2019)؛ حيث ركزت كل منهما على دراسة مدى تأثير الأنشطة الاجتماعية على توزيع ثروة المساهمين (توزيع الأرباح)، بدلاً من التركيز فقط على كيفية تأثير هذه الأنشطة على خلق هذه الثروة. بالإضافة إلى محاولة الباحث أخذ وجهة نظر المساهمين في الإعتبار.

أوضحت العديد من الدراسات أنه عند قيام المنشأة بتبني أنشطة المسؤولية الاجتماعية كأحد الإستراتيجيات التي قد يُمكن من خلالها تحسين الأداء المالي فإنها تحتاج إلى توفير الموارد المالية اللازمة للإنفاق على هذه الأنشطة والإستثمار فيها، ويمكن للمنشأة توفير هذه الموارد من خلال العديد من مصادر التمويل وأهمها مصادر التمويل الداخلية (الأرباح المحققة) نظراً لإنخفاض تكلفتها. وهذا ما أشارت إليه دراسة (Dhaliwal et al., 2011)؛ حيث أوضحت أن الإرتباط بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح الإختياري عنها خلال الفترة الحالية (t) يؤدي إلى إنخفاض تكلفة حقوق الملكية في الفترة اللاحقة. وكذلك دراسة (El Ghouli et al., 2011)، والتي أوضحت أن الشركات التي تمارس المسؤولية الاجتماعية بصورة أفضل فإنها تحصل على تمويل أرخص لأسهم رأس المال. وبالتالي فإن المنشأة سوف تفضل الإعتماد على مصادر التمويل الداخلية. كما يشير (Kim et al., 1998) إلى أن حوافز المنشأة للإحتفاظ بالنقدية تكون أكبر عندما تكون تكلفة حقوق الملكية أقل، وبالتالي يكون لدى المنشأة حوافز أكبر للإستثمار إعتياداً على مصادر التمويل الداخلية نظراً لإنخفاض القيود المالية على هذه المصادر مُتمثلة في إنخفاض تكلفة حقوق الملكية، والعكس.

وبالتالي فإن المنشآت المسؤولة إجتماعياً قد تميل إلى دفع توزيعات أرباح أقل، نظراً لإنخفاض تكلفة حقوق الملكية، وهو ما يشجع الشركات على الإحتفاظ بالنقدية والإستثمار بدلاً من دفع توزيعات الأرباح النقدية للمستثمرين (Cheung et al., 2018).

ولقد أوضحت العديد من الدراسات أن هناك وجهتي نظر في هذا الشأن: **وجهة النظر الأولى**، ترى أن المنشآت في سبيل قيامها بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية تميل إلى إستقطاع أو إحتجاز الأرباح التي تحققها أو جزء منها، لكي تتمكن من إستثمارها في أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وبالتالي إنخفاض قدرتها على تعظيم ثروة المساهمين. **وجهة النظر الثانية**، ترى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تُمكن المنشأة من تحقيق مستويات مرتفعة من الأرباح من خلال تحسين صورتها الذهنية، وتحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، وتحقيق ميزة تنافسية للمنشأة، وزيادة الحصة السوقية، وبالتالي زيادة المبيعات والأرباح. وبالتالي فإن زيادة قدرة المنشأة على توليد الأرباح سوف يجعلها في وضع مالي أفضل، وهو ما قد يمكنها من إعادة إستثمار جزء من هذه الأرباح في الأنشطة الاجتماعية، وأداء توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين دون أي تأثير على هذه التوزيعات، بل ويمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة مستوى توزيعات الأرباح. وبالتالي يكون لديها قدرة أكبر على تعظيم ثروة المساهمين من خلال زيادة مستوى توزيعات الأرباح النقدية بدلاً من إستقطاعها (Rakotomavo, 2012; De Villiers & Ma, 2017; Cheung et al., 2018; Benlemlih, 2019). وبالتالي فإن المنشآت التي لديها مستويات مرتفعة للغاية من الأنشطة الاجتماعية قد يكون لديها معدلات توزيع أرباح مرتفعة (علاقة طردية)، أو منخفضة (علاقة عكسية).

وبالتالي، فإن التساؤل الذي يمكن إثارته في هذا الصدد، هل التغير في مستوى توزيعات الأرباح بالزيادة أو النقص (إحتجاز الأرباح أو توزيعها) قد يؤثر على طبيعة العلاقة المتوقعة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؟؟ وبالرجوع إلى الدراسات السابقة في مجال المحاسبة والتمويل لم يجد الباحث - في حدود علمه - سوى دراستين (Hunjra, 2018)، وعبد العظيم (2018) قامت كل منهما بدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء

المالى فى ظل وجود توزيعات الأرباح كمتغير وسيط يُمكن أن يفسر العلاقة الخطية بينهما. ولقد خلُصت نتائج هذه الدراسات إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر على الأداء المالى إيجابياً ويمكن تفسير ذلك التأثير من خلال توزيعات الأرباح؛ حيث أن الممارسات الاجتماعية الجيدة تؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وبالتالي زيادة مستوى توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين وتعظيم ثروة المساهمين، ومن ثم تحسن الأداء المالى.

- بالإضافة إلى ذلك لم يجد الباحث - فى حدود علمه - أى دراسات قامت بدراسة مدى تأثير توزيعات الأرباح كمتغير مُحفز على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى. وبالتالي تحاول الدراسة الحالية وضع نموذج مقترح يأخذ فى إعتباره ما يلي:
- 1- إختبار مدى تأثير مستوى توزيعات الأرباح كمتغير مُحفز على العلاقة غير الخطية المحتملة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى، من أجل محاولة فهم طبيعة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى على نحو أفضل. وبمعنى آخر دراسة التأثير التفاعلى لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح على الأداء المالى.
 - 2- بالإضافة إلى ماسبق يحاول الباحث دراسة هذه العلاقة فى ضوء العديد من النظريات مثل: نظرية الوكالة، ونظرية أصحاب المصالح، وذلك من أجل تفسير كيف يُمكن لتوزيعات الأرباح أن تؤثر على العلاقة محل الدراسة.

بالإضافة إلى ماسبق، تجدر الإشارة إلى أن الباحث يركز بصفة خاصة على "توزيعات الأرباح النقدية"؛ حيث أن التوزيعات النقدية هى التى يترتب عليها خروج أو تحويل الموارد النقدية من المنشأة إلى المساهمين، وبالتالي فإن التوزيعات النقدية هى الأكثر احتمالاً للتأثر بمستوى الإستثمارات الاجتماعية؛ حيث قد يتم إحتجازها من أجل أداء هذه الإستثمارات؛ وبمعنى آخر فإن المنشآت تميل إلى الإحتفاظ بالنقدية بدلاً من دفع توزيعات الأرباح النقدية - أى أن المنشأة قد تلجأ إلى مصادر أخرى لتوزيع الأرباح بخلاف التوزيعات النقدية التى يتم تخفيضها أو إحتجازها -، والسبب فى ذلك أن النقدية غالباً ماتستخدم فى تمويل الأنشطة المختلفة للمنشأة، ومنها أنشطة المسؤولية الاجتماعية. يتفق الباحث فى ذلك مع العديد من الدراسات التى إعتمدت على التوزيعات النقدية مثل: (Rakotomavo, 2012; De Villiers & Ma, 2017; Cheung et al., 2018;); (Benlemlih, 2019; Almaleeh, 2019).

فى ضوء ماسبق، يحاول الباحث من خلال الدراسة الحالية إختبار مدى تأثير توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى. وفى حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة السابق الإشارة إليها لم يتم إختبارها فى الدراسات السابقة. وبالنسبة للوضع فى البيئة المصرية لم يتوصل الباحث أيضاً - فى حدود علمه - إلى أى دراسات قامت بإختبار هذه العلاقة.

فى ضوء ماسبق يمكن صياغة الفرض الثانى على النحو التالى:
الفرض الثانى (H₂): لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى.

10. القسم الثالث: الدراسة التطبيقية (Empirical Study):

يتناول الباحث خلال هذا القسم الدراسة التطبيقية للبحث من خلال تناول بعض النقاط والمتمثلة في منهجية البحث، والتحليل الإحصائي للبيانات، وتفسير ومناقشة النتائج، وذلك على النحو التالي:

1/1/10. منهجية البحث:**1/1/10. الفترة الزمنية محل الدراسة:**

يعتمد الباحث في الدراسة الحالية على سلسلة زمنية مكونة من 6 سنوات تبدأ من عام 2014 وحتى عام 2019، وتغطي كافة الشركات التي أدرجت "بمؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات" خلال هذه الفترة. ولقد تم إستبعاد الفترة من 2011 حتى عام 2013 نظراً للظروف التي تعرضت لها البيئة المصرية المتمثلة في ثورة 25 يناير 2011 وثورة 30 يونيو 2013.

2/1/10. عينة الدراسة:

تتمثل العينة محل الدراسة في (40) شركة من الشركات المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، والجدول التالي يوضح ملخص لمجتمع وعينة الدراسة المستخدمة:

(جدول رقم 1 : حجم العينة محل الدراسة)

عدد الشركات	بيان
57 شركة	حجم المجتمع: يتمثل في الشركات المدرجة بالمؤشر خلال الفترة محل الدراسة.
(6)	(-) تم إستبعاد قطاع البنوك.
(9)	(-) تم إستبعاد قطاع الخدمات المالية غير المصرفية.
(1)	(-) تم إستبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها البيانات اللازمة.
(1)	(-) تم إستبعاد الشركات التي تم شطب قيدها من البورصة.
40	إجمالي حجم العينة النهائي

تُمثل هذه العينة من الشركات العديد من القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية، والجدول التالي (رقم 2) يوضح توزيع عينة الشركات محل الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، كما هو معلن على موقع البورصة المصرية:

(جدول رقم 2: عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها)

النسبة	عدد الشركات	القطاع
27.5%	11	1- قطاع العقارات
17.5%	7	2- قطاع الموارد الأساسية
12.5%	5	3- قطاع مواد البناء
10%	4	4- قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات
10%	4	5- قطاع خدمات النقل والشحن

6- قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ	3	7.5%
7- قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	2	5%
8- قطاع الطاقة والخدمات المساندة	2	5%
9- قطاع المنسوجات والسلع المعمرة	1	2.5%
10- قطاع السياحة والترفيه	1	2.5%
إجمالي عدد شركات العينة	40	100%

3/1/10. طرق جمع البيانات ومصادرها:

تم الحصول على البيانات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية والمتمثلة في الوزن النسبي أو مجموع النقاط لممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات من خلال العديد من المصادر، وهي: الموقع الرسمي للبورصة المصرية، بالإضافة إلى شركة مصر لنشر المعلومات (EGID) Egypt for Information Dissemination. وتم الحصول على البيانات المالية من خلال قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters/ Refinitiv).

4/1/10. متغيرات الدراسة وأساليب قياسها:

أولاً: المتغير التابع – الأداء المالي (Financial Performance):

تتمثل أهم المقاييس المستخدمة في قياس الأداء المالي في الدراسات السابقة في: (1) معدل العائد على الأصول، وهو يعتبر مؤشر جيد على مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من خلال الاستخدام الأمثل للأصول، ويتم حسابه من خلال قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول. (2) معدل العائد على حقوق الملكية، وهو يعتبر مقياس لأداء الشركة ومدى كفاءتها في إدارة أموال المساهمين، وتحقيق المزيد من الأرباح والعوائد لهم من خلال استثمار أموالهم في أوجه الإستثمار المختلفة، ويتم حسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي حقوق الملكية. (3) معدل العائد على المبيعات، وهو يقيس ربحية الشركة لكل جنيه من المبيعات، ويتم حسابه من خلال قسمة صافي ربح الشركة قبل الضرائب على إجمالي المبيعات. (4) نصيب السهم من الأرباح "ربحية السهم"، وهو يعتبر مؤشر جيد على ربحية المنشأة، حيث يوضح نصيب كل سهم من الأسهم العادية المتداولة من صافي الأرباح المحاسبية التي حققتها المنشأة، وهو يساوي صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على عدد الأسهم العادية المتداولة في نهاية العام. (عبد الفتاح؛ 2010; Barnett & Salomon, 2012; Mishra & Suar, 2010; Miras-Rodríguez et al., 2015; Johari & Komathy, 2019; Franco et al., 2020; Long et al., 2020). ومن الملاحظ أن أكثر هذه النسب استخداماً في الدراسات السابقة هي معدل العائد على الأصول (ROA)، يليها معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

ثانياً: المتغير المستقل – أنشطة المسؤولية الاجتماعية (Level of CSR):

إعتمدت العديد من الدراسات في قياس المسؤولية الاجتماعية في البيئة المصرية على ما إذا كانت الشركات مدرجة في "مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات"؛ حيث يتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة مدرجة بالمؤشر، والقيمة (صفر) إذا كانت الشركة غير مدرجة بالمؤشر، مثل دراسة (عبد الفتاح، 2010) والتي أشارت إلى أن السبب في إتباع ذلك الأسلوب في القياس هو عدم وجود مقياس كمي للمسؤولية الاجتماعية في البيئة المصرية، كما أنه لا يمكن تحديد قيمة لها مثل المؤشرات المالية. ولقد أكد (Maqbool & Bakr, 2019) على ذلك حيث أوضح أن قياس المسؤولية الاجتماعية أصعب بكثير من قياس الأداء المالي، ولا يرجع ذلك إلى الطبيعة الوصفية لهذه الأنشطة فحسب، بل يرجع أيضاً إلى القضايا المتنوعة التي تندرج تحت هذه المسؤولية. ولقد إعتمدت العديد من الدراسات في البيئة المصرية على نفس ذلك الأسلوب في القياس مثل دراسة كل من (عبد المتعال، 2012; Ahmed, 2017; Almaleeh, 2012; 2019).

هذا، ويرى الباحث أن هذا الأسلوب في القياس غير مناسب لقياس مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وقد لا يوضح الأثر على الأداء المالي بشكل دقيق؛ حيث أن حصول جميع الشركات المدرجة بالمؤشر على القيمة (1) يعنى أن مستويات إلتزامها بالمسؤولية الاجتماعية متساوية ولا يوجد إختلاف فيما بينها بغض النظر عن ترتيبها بالمؤشر والذي يتراوح من القيمة "1" أى الشركة الأفضل، والقيمة "30" أى الشركة الأقل، في حين أن هذا الترتيب يعكس إختلافاً في مستوى المسؤولية الاجتماعية من شركة لأخرى. وبالتالي فإن عدم دقة أسلوب القياس المستخدم قد تؤدي إلى نتائج غير دقيقة، كما أن هذا الأسلوب في القياس لا يناسب النموذج المقترح من قبل الدراسة الحالية.

كما إعتمدت معظم الدراسات السابقة مثل دراسة كل من (Barnea & Rubin, 2010; Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Chen et al., 2018; Cheung et al., 2018; Sun et al., 2019; Awaysheh et al., 2020) على قياس مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات بإستخدام البيانات التي توفرها مؤسسة Kinder Lydenberg & Domini (KLD)، حيث توفر أوزان نسبية أو تقييمات للمسؤولية الاجتماعية للشركات في الجوانب التالية: الجوانب البيئية، والجوانب الاجتماعية وتتضمن (المجتمع، وحقوق الإنسان، وجودة وسلامة المنتجات)، وحوكمة الشركات وتتضمن (الحوكمة، والعلاقات مع العاملين). وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن هذه التقييمات تعتبر من أكثر التقييمات المستخدمة من قبل الباحثين في قياس المسؤولية الاجتماعية على نطاق واسع في الأبحاث الأكاديمية.

إضافة إلى ماسبق، يشير Barnett & Salomon, (2012) إلى أن هذه التقييمات تعتبر بمثابة تقييم لمستوى ممارسات المسؤولية الاجتماعية لدى الشركة؛ حيث أنه كلما شاركت المنشأة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية على نحو أكبر، وكان لديها سلوكيات أخلاقية تجاه البيئة والمجتمع بشكل ملحوظ، كلما زادت التقييمات التي تحصل عليها المنشأة. وهو ما أشار إليه أيضاً (Wagner & Blom (2011)؛ حيث أوضح أن مستوى أداء الإستدامة لدى الشركة يمكن التعبير عنه بمجموع أو عدد العناصر أو البنود التي تنفذها الشركة فيما يتعلق بالجوانب البيئية والاجتماعية.

كما إعتمدت بعض الدراسات مثل دراسة كل من (Han et al., 2016; Nollet et al.,) على قياس مستوى أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال الإعتماد على تقييمات "بلومبرج" المرتبطة بالممارسات الاجتماعية والبيئية والحوكمة والتي توفرها قاعدة بيانات (Bloomberg database). ولقد أوضح (Nollet et al. (2016) أن الشركات التي تمارس أنشطة مسؤولة اجتماعياً على نحو أكبر تتحمل بتكاليف أعلى، وبالتالي فإن الشركات التي تحصل على تقييم أعلى، فإن ذلك يعنى أنها إستثمرت المزيد من الموارد المالية في أنشطة المسؤولية الاجتماعية مقارنة بغيرها من الشركات ذات التقييم الأقل، ويؤيد ذلك ما أشار إليه (Barnea & Rubin (2010)؛ حيث إفتراضاً أن التقييمات الاجتماعية المرتفعة ترتبط بمستوى أعلى من نفقات المسؤولية الاجتماعية، والعكس. كما أكد أيضاً (Han et al. (2016) على ذلك؛ حيث أوضح أن المنشآت التي تنخرط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية على نحو أكبر، تحصل على تقييمات اجتماعية مرتفعة، وتحمل في المقابل بتكاليف أعلى. كما إعتمدت بعض الدراسات مثل دراسة (Maqbool & Bakr (2019) في قياس الممارسات الاجتماعية على التقييم الذي تنتجه قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters) فيما يتعلق بالممارسات البيئية، والاجتماعية، والحوكمة.

في ضوء ماسبق، يرى الباحث أنه يُفضل قياس مستوى أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية من خلال الإعتماد على الوزن النسبي الذي تحصل عليه الشركات المدرجة "بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات"، والذي يتم الإفصاح عنه على الموقع الرسمي للبورصة المصرية. ويعتمد هذا المؤشر في تقييم المسؤولية الاجتماعية على ثلاث جوانب، الجانب الأول: معايير البيئة. والجانب الثاني: معايير المسؤولية الاجتماعية. والجانب الثالث: حوكمة الشركات. ويتضمن المؤشر على 197 معياراً لتقييم أداء الشركات في الممارسات المتعلقة بالبيئة والمسؤولية الاجتماعية، والحوكمة، ثم يتم ترتيب هذه الشركات وإعطاء كل شركة وزن نسبي في ضوء مستوى ممارستها للجوانب السابقة (S&P/EGX ESG: Index Methodology, 2018).

يتفق هذا الأسلوب في القياس مع العديد من الدراسات السابقة، كما أنه يعكس مستويات أنشطة المسؤولية الاجتماعية بشكل أفضل. إضافةً إلى أنه يتماشى مع النموذج المقترح من قبل الدراسة الحالية لاختبار العلاقة غير الخطية بين المتغيرات محل الدراسة؛ حيث إعتمدت العديد من

الدراسات - كما سبق الإشارة - على التقييمات الاجتماعية عند اختبار العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مثل دراسة كل من (Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Han et al., 2016; Nollet et al., 2016; Chen et al., 2018; Maqbool & Bakr, 2019; Sun et al., 2019; Xie et al., 2019).

ثالثاً: المتغير المُحفز (Moderator Variable) - توزيعات الأرباح النقدية:

تُعرف توزيعات الأرباح النقدية بأنها تلك المدفوعات النقدية التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية نتيجة استثمار أموالهم، وتحقيق الشركة للأرباح، وإتخاذ قرار بتوزيع جزء من هذه الأرباح. ولقد إعتمدت بعض الدراسات على قياس توزيعات الأرباح النقدية بإستخدام المعادلة التالية (De Villiers & Ma, 2017; Cheung et al., 2018; عبد العظيم، 2018):
نسبة توزيعات الأرباح النقدية = توزيعات الأرباح النقدية للسهم (DPS) / ربحية السهم (EPS)

يشير إنخفاض نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى أن الشركة تميل إلى إحتجاز نسبة كبيرة من أرباحها بدلاً من توزيعها على المساهمين، والعكس؛ حيث يشير إرتفاع نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى أن الشركة تميل إلى توزيع نسبة كبيرة من أرباحها على المساهمين بدلاً من إحتجازها.

رابعاً: المتغيرات الرقابية (Control Variables):

هناك العديد من المتغيرات الرقابية المستخدمة في الدراسات السابقة ومن أهم هذه المتغيرات: حجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل، وغيرها من المتغيرات. ولقد لاحظ الباحث أن أكثر المتغيرات الرقابية إستخداماً من قبل الدراسات السابقة هي حجم المنشأة، يليها درجة الرفع المالي. ويمكن توضيح وشرح كل متغير من هذه المتغيرات على النحو التالي (طعيمة، 2011؛ رميلي، 2016؛ يوسف، 2016؛ حماد، 2014؛ بركات، 2018؛ Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Park, 2016; Moghazy, 2017; Sun et al., 2019; Franco et al., 2020; Nuber et al., 2020):

1) **حجم المنشأة:** يُعتبر حجم المنشأة أحد العوامل الهامة التي يمكن أن تؤثر على أدائها. ويقاس حجم المنشأة من خلال لوغاريتم إجمالي الأصول في نهاية الفترة المالية، أو لوغاريتم إجمالي حجم المبيعات، أو عدد العاملين والموظفين لدى المنشأة. وإن كانت معظم الدراسات السابقة إعتمدت على إجمالي الأصول كمتغير يعبر عن حجم المنشأة. ومن المتوقع وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشأة والأداء المالي لها؛ حيث أنه كلما إزداد حجم المنشأة، كان أدائها المالي أفضل؛ حيث أن المنشآت كبيرة الحجم تتسم بأن لديها إدارة أفضل، وإمكانية أكبر للوصول إلى الموارد، وفرص إستثمارية أكثر تنوعاً، وحصّة سوقية أكبر، كما يكون لديها موارد مالية متاحة أكثر من الشركات الأخرى الأصغر في الحجم، والتي يكون أدائها المالي أقل نسبياً.

(2) **درجة الرفع المالي/ نسبة المديونية:** تشير إلى درجة اعتماد المنشأة في هيكل التمويل على مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الديون سواء كانت قروضاً أو سندات. وتقاس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي قيمة الإلتزامات أو الإلتزامات طويلة الأجل على إجمالي قيمة حقوق الملكية أو إجمالي قيمة الأصول في نهاية السنة المالية. ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية والأداء المالي؛ حيث أنه كلما ازدادت نسبة الديون تزداد درجة ومستوى المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة (مخاطر عدم القدرة على السداد)، وهو ما قد يؤثر بشكل عكسي على الأداء المالي للمنشأة، حيث يُنظر إلى المنشأة على أن لديها مخاطر مرتفعة. وقد تكون العلاقة بين الأداء المالي ودرجة الرفع المالي طردية؛ حيث أن مصروفات الفائدة تعتبر من التكاليف واجبة الخصم قبل حساب الضرائب وهو ما يؤدي إلى انخفاض الضرائب ومن ثم زيادة ربحية المنشأة وتحسن أدائها.

(3) **صافي الدخل Net Income:** يقصد به ما إذا كانت الشركة قد حققت صافي ربح أو صافي خسارة خلال الفترة المالية محل الدراسة، وتقاس من خلال متغير وهمي (Dummy) يأخذ القيمة (1) في حالة تحقيق المنشأة لصافي ربح، والقيمة (0) في حالة تحقيق صافي خسارة. ومن المتوقع وجود علاقة إيجابية بين صافي الربح والأداء المالي؛ حيث أن صافي الربح المحقق خلال الفترة الحالية سوف يوفر للمنشأة الموارد المالية اللازمة التي تمكنها من الأداء على نحو جيد في الفترة التالية. والعكس في حالة تحقيق صافي خسارة.

يمكن للباحث أن يوضح ملخص للمتغيرات التي سيتم استخدامها في الدراسة الحالية وطريقة قياسها من خلال الجدول التالي (جدول رقم 3):

(جدول رقم 3: ملخص متغيرات الدراسة وطريقة قياسها - المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على الدراسات السابقة)

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
المتغيرات التابعة (Dependent Variables)		
الأداء المالي	FP	(1) <u>معدل العائد على الأصول (ROA):</u> صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.
		(2) <u>معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):</u> صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / إجمالي حقوق الملكية.
المتغيرات المستقلة (المفسرة) (Independent Variables)		
مستوى أداء أنشطة	CSR	الوزن النسبي (Weights or Scores) الذي تحصل عليه المنشآت المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات بالبورصة المصرية.

		المسؤولية الاجتماعية
Moderator Variable المتغير المُحفز		
نسبة توزيعات الأرباح النقدية	DIVP	توزيعات الأرباح النقدية للسهم (DPS) / ربحية السهم (EPS).
Control Variables المتغيرات الرقابية		
حجم المنشأة	SIZE	لوغاريتم إجمالي قيمة أصول المنشأة فى نهاية العام.
درجة الرفع المالي	LEV	إجمالي قيمة الإلتزامات / إجمالي قيمة حقوق الملكية.
صافى الدخل	NI	متغير وهمى يأخذ القيمة (1) فى حالة تحقيق صافى ربح، والقيمة (0) بخلاف ذلك.

5/1/10. تصميم وبناء نماذج الدراسة:

1/5/1/10. النموذج المقترح لاختبار الفرض الأول (H₁):

تماشياً مع الإطار النظرى للدراسة الذى يتناول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي يحاول الباحث وضع وصياغة النموذج البحثى المقترح من قبل الدراسة الحالية والمستخدم فى اختبار الفرض الأول (H₁) والذى يتمثل فيما يلى: "توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي". وذلك بهدف تحديد ما إذا كانت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي قد تكون علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى، وذلك على عكس الدراسات السابقة التى أشارت إلى أن العلاقة بينهما خطية (سواء طردية أو عكسية).

يعتبر نموذج الإنحدار متعدد الحدود Polynomial Regression أحد أشكال تحليل الإنحدار المتعدد التى تناسب دراسة الحالات التى يكون من المحتمل فيها وجود علاقة غير خطية بين متغيرين وهما المتغير المستقل (X)، والمتغير التابع (Y). ولقد إستُخدم هذا النموذج على نطاق واسع فى الأبحاث الأكاديمية من أجل دراسة العلاقات غير الخطية، وخاصة تلك التى تتناول

العلاقة بين حجم الإنتاج، والتكلفة الحدية للإنتاج (Gujarati & porter, 2009; Ostertagova,) (2012)، كما إتمدت العديد من الدراسات على هذه النماذج أيضاً من أجل دراسة العلاقة غير الخطية بين الأداء المالي أو قيمة المنشأة والعديد من المتغيرات المختلفة مثل: مكافآت مجلس الإدارة (Afrifa & Adesina, 2018)، وسياسة الإئتمان (Martnez-Sola et al. 2013)، والمسؤولية الاجتماعية (Barnett & Salomon, 2012; Sun et al., 2019; Nuber et al.) (2020)، والأداء البيئي (Misani & Pogutz, 2015; Trumpp & Guenther, 2017). كما قام البعض بدراسة العلاقة غير الخطية بين المسؤولية الاجتماعية وهيكل الديون مثل دراسة (Ye & Zhang, 2011).

يمكن الإعتماد على هذه النماذج في حالة توافر إفتراض أساسي بشأن المتغيرات محل الدراسة (X & Y)، وهو أن العلاقة بين هذه المتغيرات تميل إلى أن تكون علاقة غير خطية (Ostertagova, 2012)، ولقد توصل الباحث من خلال الدراسات السابقة التي تم عرضها إلى أن هناك إتجاه واضح في الدراسات السابقة يتبنى المدخل غير الخطي لدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

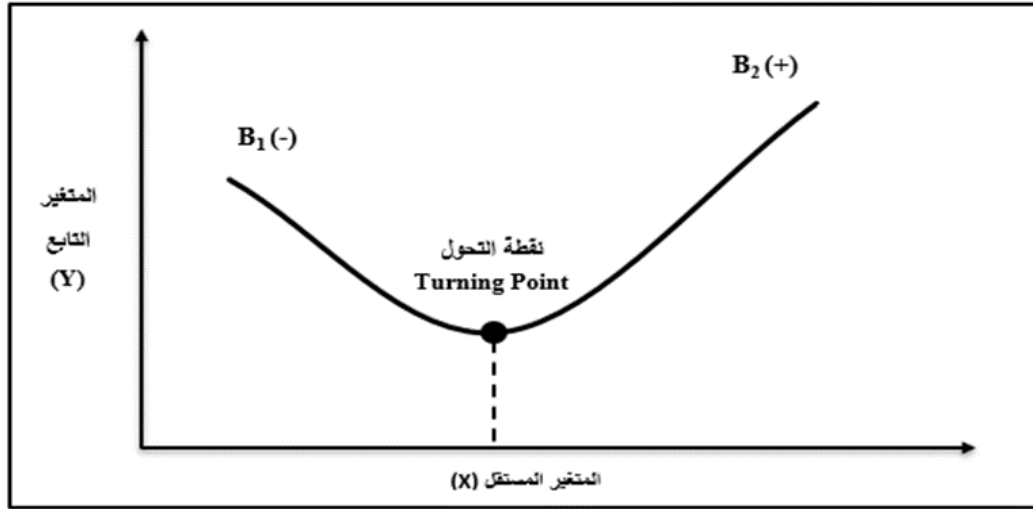
يشير كل من (Gujarati & Porter, 2009; Lind & Mehlum, 2010; Field,) (2013; Haans et al., 2016) إلى أنه لتحديد ما إذا كانت العلاقة بين أى متغيرين هي علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U أو حرف U معكوس، يمكن الإعتماد على نموذج الإنحدار متعدد الحدود، وذلك وفقاً للمعادلة التالية والتي يُطلق عليها دالة تربيعية أو دالة متعددة الحدود من الدرجة الثانية (Quadratic function, or Second-degree polynomial):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_1^2 + \epsilon_i$$

وفقاً لهذه الدالة التربيعية يتم تربيع واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة، وهذا يعنى أن قيمة المتغير التابع (Y) تعتمد على كل من: ثابت معادلة الإنحدار (β_0)، والمتغير الأول (X)، ومربع هذا المتغير نفسه (X^2). ويلاحظ أن تربيع المتغير (X^2) من شأنه أن يؤدي إلى إظهار العلاقة غير الخطية بين المتغير التابع (Y) والمستقل (X) إن وجدت.

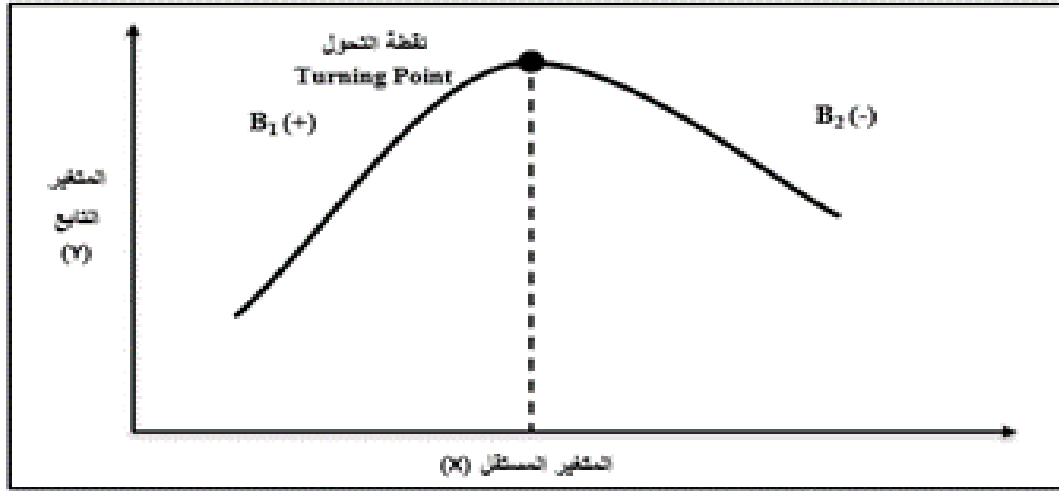
يوجد نوعين من الدوال التربيعية (Quadratic functions) وهما: الدوال التربيعية المحدبة (Convex quadratic functions)، والدوال التربيعية المقعرة (Concave quadratic functions)، ويعتمد شكل الدالة التربيعية على إشارة معاملات الإنحدار (B_1, B_2) على النحو التالي:

(أ) إذا كانت إشارة معاملات الإنحدار B_1 سالب، B_2 موجب فإنها تكون دالة تربيعية محدبة تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U. ويشير (Haans et al. 2016) إلى أن العلاقة بين المتغيرين (X & Y) تأخذ شكل حرف U إذا إنخفضت قيمة المتغير التابع (Y) في البداية مع الزيادة في قيمة المتغير المستقل (X)، وذلك الإنخفاض حتى نقطة معينة (الحد الأدنى) والتي يطلق عليها "نقطة التحول"، وبعد ذلك تزداد قيمة المتغير التابع (Y) مع إستمرار الزيادة في قيمة المتغير المستقل (X). ويتضح ذلك من الشكل التالي (شكل رقم 4):



(شكل 4): دالة تربيعية محدبة Convex؛ (Gujarati & Porter, 2009; Field, 2013)

(ب) إذا كانت إشارة معاملات الإنحدار B_1 موجب، B_2 سالب فإنها تكون دالة تربيعية مقعرة وتأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس. ويشير (Haans et al. 2016) إلى أن العلاقة بين المتغيرين (X & Y) تأخذ شكل حرف U معكوس إذا زادت قيمة المتغير التابع (Y) في البداية مع الزيادة في قيمة المتغير المستقل (X)، وتلك الزيادة حتى نقطة معينة (الحد الأقصى) والتي يطلق عليها "نقطة التحول"، وبعد ذلك تنخفض قيمة المتغير التابع (Y) مع إستمرار الزيادة في قيمة المتغير المستقل (X). ويتضح ذلك من الشكل التالي (شكل رقم 5):



(شكل (5): دالة تربيعية مقعرة Concave؛ Gujarati & Porter, 2009; Field, 2013)

يلاحظ من الأشكال السابقة (الشكل 4، والشكل 5) أن هذه الدوال التربيعية تأخذ شكل منحنى سواء أكانت محدبة أو مقعرة، وأن كل منحنى لديه نقطة تحول في العلاقة، وهو ما يعني أن قيمة المتغير التابع (Y) والتي يمثلها المنحنى تتغير في أكثر من اتجاه (طردى، وعكسى) عند القيم المختلفة للمتغير المستقل (X). وذلك على العكس من شكل العلاقة وشكل منحنى الإنحدار في النموذج الخطى والذي يأخذ شكل خط مستقيم ولا يتضمن أى نقطة تحول في العلاقة، وهو ما يعني أن قيمة المتغير التابع (Y) تتغير في اتجاه واحد فقط (طردى، أو عكسى) عند القيم المختلفة للمتغير المستقل (X).

هذا، ولقد لاحظ الباحث من خلال الإطار النظرى للدراسات السابقة التى تناولت اختبار مدى تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي أن نتائج هذه الدراسات توصلت إلى وجود علاقة غير خطية سواء تأخذ شكل حرف U أو حرف U معكوس، وأن هذه العلاقة يمكن تفسيرها وفقاً لنظريتي الوكالة وأصحاب المصالح. ويشير Trumpp & Guenther, (2017) إلى أن هذه النتائج أوضحت أن الأنشطة الاجتماعية لا تؤثر على الأداء المالي بصورة طردية فقط أو عكسية فقط، وإنما العلاقة بينهما تتضمن الجانبين معاً (علاقة طردية وعكسية) وذلك وفقاً لمستوى الممارسات الاجتماعية لدى المنشأة. كما أضاف الباحثان أن هذه العلاقة غير الخطية يمكن وصفها إحصائياً من خلال الاعتماد على معادلة نموذج إنحدار تربيعية؛ أى من الدرجة الثانية، وهذه المعادلة التربيعية تتضمن المسؤولية الاجتماعية كمتغير خطى ("Linear CSR")، ومتغير تربيعية ("Quadratic CSR²").

إعتمدت العديد من الدراسات التى إفتترضت وجود علاقة غير خطية على نموذج الإنحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية من أجل اختبار طبيعة العلاقة بين أنشطة المسؤولية

الاجتماعية والأداء المالي، وما إذا كانت هذه العلاقة تأخذ شكل منحني على شكل حرف U، أو شكل حرف U معكوس، مثل دراسة كل من (Park & Lee, 2009; Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Han et al., 2016; Nollet et al., 2016; Park, 2016; Wang et al., 2016; Chen et al., 2018; Maqbool & Bakr, 2019; Sun et al., 2019; Franco et al., 2020; Nuber et al., 2020)، وذلك من خلال تطبيق معادلة الإنحدار التربيعية التي تأخذ الشكل العام التالي:

$$FP_{it} = B_0 + B_1 (CSR_{it}) + B_2 (CSR_{it})^2 + \sum_{j=1}^n B_j \text{CONTROLS}_{jit} + \varepsilon_{(i,t)}$$

حيث أن:

- FP_{it} : الأداء المالي للمنشأة (i) خلال العام (t).
- B_0 : ثابت معادلة الإنحدار.
- CSR_{it} : الوزن النسبي لـ CSR Scores لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشأة (i) خلال العام (t).
- $(CSR_{it})^2$: مربع الوزن النسبي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (Squared CSR Scores) للمنشأة (i) خلال العام (t).
- CONTROLS_{jit} : المتغيرات الرقابية (j) للشركة (i) خلال العام (t).
- $\varepsilon_{(i,t)}$: معامل الخطأ، ويمثل بواقي نموذج الإنحدار.

تحدد هذه المعادلة ما إذا كانت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي غير خطية، وذلك من خلال إدخال المتغيرات التالية: أنشطة المسؤولية الاجتماعية (CSR_{it})، ومربع هذا المتغير $(CSR_{it})^2$ ؛ حيث أن تربيع هذا المتغير، أي تحويله إلى شكل تربيعي يؤدي إلى إظهار وفحص العلاقات غير الخطية بين متغيرات الدراسة إن وجدت. ووفقاً لهذا النموذج إذا كانت إشارة كل من B_1 موجب، وإشارة B_2 سالب، فإن ذلك يعني بأن الأداء المالي يرتفع مع تزايد مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وأن هناك نقطة يحدث عندها التوازن وبعد هذه النقطة ينخفض أداء المنشأة، وأن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي ليست علاقة خطية (سواء طردية أو عكسية)، وإنما هي علاقة تأخذ شكل منحني مقعر، والعكس في حالة ما إذا كانت إشارة كلا من B_1 سالب، وإشارة B_2 موجب.

كما يلاحظ أن الباحث سوف يقوم بدراسة تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للفترة التالية ($T+1$) على إعتبار أن تأثير الأنشطة الاجتماعية على الأداء المالي قد لا يظهر بصورة كبيرة في نفس الفترة المالية التي تم تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية خلالها وإنما قد يظهر في الفترة المالية التالية لها. ويتفق ذلك مع العديد من الدراسات مثل دراسة كل من (Wagner & Blom, 2011; Barnett & Salomon, 2012; Izzo &)

Donato, 2012; Nollet et al., 2016; Park, 2016; Chen et al., 2018; Sun et al., 2019; Franco et al., 2020; Long et al., 2020; Nuber et al., 2020.

2.1/5/10. النموذج المقترح لاختبار الفرض الثاني (H₂):

تماشياً مع الإطار النظري للدراسة الذي يتناول تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، يحاول الباحث وضع وصياغة النموذج البحثي المقترح من قبل الدراسة الحالية والمستخدم في اختبار الفرض الثاني (H₂) والذي يتمثل فيما يلي: "لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي". وذلك بهدف تحديد ما إذا كان مستوى توزيعات الأرباح النقدية كمتغير مُحفز أو مُعَدِّل سوف يكون له تأثير على العلاقة غير الخطية المتوقعة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وذلك في ضوء نظرية الوكالة، ونظرية أصحاب المصالح. وبمعنى آخر اختبار التأثير التفاعلي لكل من توزيعات الأرباح والمسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للمنشأة.

في ضوء ماسبق، يحاول الباحث اختبار مدى تأثير توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وذلك من خلال الإعتماد على النموذج المقترح التالي، والذي تم إعداده من خلال الإسترشاد بدراسة كل من (Wang et al., 2008; Ye & Zhang, 2011; Misani & Pogutz, 2015; Park, 2016; Chen et al., 2018; Sun et al., 2019; Franco et al., 2020). كما تجدر الإشارة إلى أن الباحث يقوم بدراسة التأثير التفاعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للفترة التالية (T₊₁)، وذلك على اعتبار أن التأثير التفاعلي للعلاقة بين الأنشطة الاجتماعية وتوزيعات الأرباح على الأداء المالي قد لا يظهر بصورة كبيرة في نفس الفترة المالية وإنما قد يظهر في الفترة المالية التالية لها.

$$FP_{it+1} = B_0 + B_1 (CSR_{it}) + B_2 (CSR_{it})^2 + B_3 (DIV_{it}) + B_4 (CSR_{it} \times DIV_{it}) + B_5 (CSR_{it} \times DIV_{it})^2 + \sum_{j=1}^n B_j \text{CONTROLS}_{jit} + \varepsilon_{(i,t)}$$

حيث أن:

- FP_{it+1} : الأداء المالي للمنشأة (i) خلال العام الحالي (T₊₁).
- B_0 : ثابت معادلة الإنحدار.
- CSR_{it} : مستوى ممارسات أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشأة (i) خلال العام الحالي (T).
- $(CSR_{it})^2$: مربع Squared الوزن النسبي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشأة (i) خلال العام الحالي (T).
- (DIV_{it}) : المتغير المُحفز "توزيعات الأرباح النقدية" للمنشأة (i) خلال العام الحالي (T).
- $(CSR_{it} \times DIV_{it})$ ، $(CSR_{it}^2 \times DIV_{it})$: المتغيرات التي تعبر عن التأثير المُحفز أو المُعَدِّل لتوزيعات الأرباح على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.
- CONTROLS_{jit} : المتغيرات الرقابية (j) للشركة (i) خلال العام الحالي (T).

- $\epsilon_{(i,t)}$: معامل الخطأ، ويمثل بواقي نموذج الانحدار.

2/10. التحليل الإحصائي للبيانات:

يتمثل الهدف من هذا الجزء في تطبيق الأساليب والاختبارات الإحصائية الملائمة من أجل تحليل بيانات الدراسة التي تم تجميعها، ولقد إتبع الباحث مجموعة من الخطوات أو المراحل من أجل تحقيق ذلك الهدف تمثلت فيما يلي:

1/2/10. المرحلة الأولى: اختبار مدى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

يجب قبل إجراء التحليل الإحصائي التأكد من خلو البيانات من الأخطاء أو أى مشاكل قد تؤثر على نتائج التحليل الإحصائي، والعمل على معالجة هذه المشاكل فى حالة وجودها؛ ولتحقيق ذلك قام الباحث بما يلي:

1- معالجة القيم الشاذة من خلال الاعتماد على طريقة (Winsorizing)، ولقد إعتمدت العديد من الدراسات السابقة التى تناولت طبيعة العلاقة (خطية/ غير خطية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي وتوزيعات الأرباح على إستخدام طريقة (Winsorizing) لمعالجة القيم الشاذة مثل دراسة كل من (Haans et al., 2016; De Villiers & Ma, 2017; Trumpp &) (Guenther, 2017; Cheung et al., 2018)، ولقد قامت هذه الدراسات بتحديد نسبة الـ Cut Off Point - وهى نسبة القيم الشاذة التى سيتم تعديلها من البيانات وإجراء Winsorization لها - بنسبة 1%، أو 5% من أعلى وأقل قيم للبيانات، ولقد إتضح للباحث بعد تطبيق هذه الطريقة (وذلك عند نقطة قطع 5%) أن بيانات الدراسة لجميع المتغيرات لا تحتوى على أية قيم شاذة أو متطرفة.

2- التحقق من مدى إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي من خلال الاعتماد على معاملات الإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis). يعتمد الباحث للحكم على التوزيع الطبيعي للبيانات على ما إذا كانت قيم معامل الإلتواء والتفرطح تتراوح بين القيمة (+1 إلى -1) وذلك وفقاً لما أشار إليه (Hair et al., 2017)؛ حيث أنه إذا كانت قيمة معامل الإلتواء والتفرطح تقع بين (+1 إلى -1) فإن التوزيع يعتبر طبيعى، والعكس. ولقد إتضح للباحث أن بيانات الدراسة تقترب من التوزيع الطبيعي. وذلك بعد إجراء تحويل (Transformation) لكل من متغير المسؤولية الاجتماعية، وتوزيعات الأرباح. ويوضح الجدول رقم (4 ص 42) قيم معاملات الإلتواء والتفرطح لمتغيرات الدراسة.

3- التحقق من مدى توافر إفتراضات نماذج الانحدار:

يمكن القول بأن "نموذج الانحدار متعدد الحدود Quadratic Polynomial Regression" يعتبر حالة خاصة أو فئة من فئات نماذج تحليل الانحدار الخطى المتعدد التى تناسب دراسة الحالات التى يكون من المحتمل فيها وجود علاقة غير خطية بين متغيرين وهما المتغير المستقل (X)، والمتغير التابع (Y) (Gujarati & porter, 2009; Ostertagova, 2012)، وبالتالي ينطبق على هذه النماذج نفس شروط وإفتراضات نماذج الانحدار الخطى، وبمعنى آخر فإن نماذج

الانحدار متعددة الحدود يمكن تقديرها باستخدام نفس الأساليب الخاصة بطريقة (OLS) العادية، مع وجود بعض الاختلافات. وفيما يلي يعرض الباحث لبعض الإفتراضات الهامة ومدى تحققها:

(أ) اختبار مشكلة الارتباط الخطي (بالاعتماد على معامل تضخم التباين (VIF)، ومصفوفة الارتباط): أشار البعض إلى أن مشكلة الارتباط الخطي قد تظهر إذا كانت قيمة (VIF) تتجاوز القيمة (10) (Field, 2013; Pallant, 2016; Moghazy, 2017; Sun et al., 2019; Nuber et al., 2020). إلا أنه يفضل أن تتراوح قيمة هذا المعامل حول القيمة (واحد) (Gujarati & Porter, 2009; Field, 2013). ولقد إتضح أن قيمة (VIF) لجميع المتغيرات في نموذج الدراسة أقل من القيمة (10)، وأن هذا المعامل تتراوح قيمته حول القيمة واحد، ومن ثم فإنها في الحدود المقبولة، وبالتالي تحقق شرط إستقلال المتغيرات المستقلة وعدم وجود مشكلة ارتباط خطي بينها. كما وجد الباحث من خلال مصفوفة الارتباط (جدول 6، ص 44، جدول 8، ص 52) أن أعلى ارتباط بين متغيرين مستقلين هو الارتباط بين توزيعات الأرباح (DIV) ومتغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح ($CSR \times DIV$)، وكذلك الارتباط بين صافي الدخل وتوزيعات الأرباح، وأيضاً الارتباط بين إجمالي الأصول والرافعة المالية؛ حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون لكل منهم على الترتيب: (0.585)، (0.402)، (0.401)، وهي أقل من (0.7+)، وبالتالي لا توجد مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة. وبالنسبة للارتباط بين المتغيرات غير الخطية تم معالجتها من خلال الإعتدال على إجراء تحويل للبيانات (Transformation) باستخدام طريقة (Mean-Center "MC").

(ب) اختبار مدى إعتدالية التوزيع الطبيعي للبقاوى (بالاعتماد على كل من (P-P Plot)، (Histogram))، ولقد إتضح من هذه الأشكال البيانية أن البقاوى تتبع التوزيع الطبيعي في نموذجي الدراسة. ولقد قام الباحث من أجل تحقيق هذا الشرط بإجراء تحويل (Transformation) للبيانات الخاصة بالمتغير التابع "الأداء المالي" بالنسبة لكل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حتى يمكن أن تتبع البقاوى التوزيع الطبيعي، وتم التأكد بعدها من تحقق هذا الشرط.

(ج) اختبار مشكلة عدم ثبات التباين (بالاعتماد على اختبار Goldfield-Quandt test)، ووفقاً له يتم المقارنة بين قيمة (F) المحسوبة وقيمة (F) الجدولية، فإذا كانت قيمة (F) الجدولية أكبر من قيمة (F) المحسوبة يكون هناك تجانس أو ثبات في تباين البقاوى ويتم قبول الفرض العدم والذي يتمثل في "عدم وجود إختلاف بين تباين البقاوى"، والعكس. ولقد إتضح للباحث أن هناك تجانس أو ثبات في تباين البقاوى لنموذجي الدراسة (Homoscedasticity).

(د) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للبقاوى (بالاعتماد على اختبار ديرين-واتسون Durbin-Watson)، وتمتد القيم الإحصائية (d Statistic) لاختبار ديرين-واتسون (DW) من القيمة (صفر) وحتى القيمة (4)؛ فإذا كانت قيمة الاختبار أكبر أو أقل من (2) بشكل كبير يشير ذلك إلى وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البقاوى، وإذا كانت قيمة الاختبار (2) أو قريبة منها يشير ذلك

إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي. ولقد إتضح للباحث أن كل نموذج من نماذج الدراسة يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي؛ حيث أن قيمة ديرين-واتسون تبتعد عن القيمة (2) بشكل كبير، وللتغلب على هذه المشكلة إعتد الباحث على طريقة (Cochrane-Orcutt)، وإتضح بعد تطبيقها أن كل نموذج من نماذج الدراسة لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي؛ حيث كانت قيمة ديرين-واتسون تقترب بشكل كبير من القيمة (2)؛ حيث بلغت (1.924) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي، بينما بلغت (1.943) عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي وذلك في النموذج الأول، بينما بلغت (1.920) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي، بينما بلغت (1.941) عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي وذلك في النموذج الثاني.

هـ) في النهاية يمكن القول بأن العديد من إفتراضات نماذج الإنحدار الهامة التي تم اختبارها تحققت بنجاح.

2/2/10. المرحلة الثانية: أساليب الإحصاء الوصفي:

أولاً) التوصيف الإحصائي للمتغيرات المستمرة (Continuous Variables):

يمكن الاعتماد في التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة وهي: معدل العائد على الأصول ROA، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، والمسئولية الاجتماعية CSR Weights، وتوزيعات الأرباح DIV، وحجم المنشأة Size، والرافعة المالية LEV، على العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية ومنها المتوسط الحسابي كأحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري كأحد مقاييس التشتت لبيانات الدراسة، وذلك كما يتضح من الجدول التالي (رقم 4):

(جدول رقم 4: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستمرة)

	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
FP_ROA	0.04432	0.076151	.311	-.186
FP_ROE	0.14410	0.181961	.365	-.083
CSR Weights	0.03293	0.001691	.401	-.243
DIV_Ratio	0.51245	0.237139	.393	-.738
Size	9.68250	0.696848	-.242	-.418
Leverage	1.78432	0.972749	.239	.333

يتضح من الجدول السابق (جدول رقم 4) مايلي:

(1) أن متوسط الأداء المالي للشركات في العينة خلال الفترة محل الدراسة من عام 2014 إلى عام 2019 يبلغ (0.04432) بالنسبة لمعدل العائد على الأصول، ويبلغ (0.14410) بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية. ويتضح من ذلك أن متوسط الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية هو الأعلى حيث بلغ (14.4%)، يليه معدل العائد على الأصول (4.4%)، وقد يكون السبب وراء ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية هو اعتماد الشركات على الديون كمصدر للتمويل مما يؤدي إلى ارتفاع درجة الرفع المالي؛ حيث أن تكلفة الديون تعتبر من التكاليف واجبة الخصم، وبالتالي يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية.

(2) يبلغ متوسط الممارسات الاجتماعية للشركات محل الدراسة بالعينة (0.03293)، وأما متوسط توزيعات الأرباح النقدية التي تدفعها هذه الشركات لمساهميها فقد بلغ (0.51245). بينما يبلغ متوسط إجمالي الأصول، والرافعة المالية (9.68250)، (1.78432) على الترتيب.

(3) بالنسبة للانحراف المعياري، فإن القيم الصغيرة للانحراف المعياري تعني أن المتوسط يمثل البيانات بشكل جيد وأن قيم البيانات متقاربة ولا يوجد بها تشتت، وعلى العكس من ذلك فإن القيم الكبيرة للانحراف المعياري تعني أن المتوسط لا يمثل البيانات بشكل جيد؛ نظراً لتشتت بيانات العينة (Collis & Hussey, 2014). وبالنظر إلى نتائج التحليل الإحصائي في الجدول السابق (جدول رقم 4) نجد أن قيم الانحراف المعياري بالنسبة لكل متغير من المتغيرات محل الدراسة صغيرة نسبياً، وهو ما يشير إلى أن المتوسط يمثل البيانات بشكل جيد وأن قيم البيانات متقاربة، وأنه لا يوجد تشتت كبير في البيانات.

ثانياً) التوصيف الإحصائي للمتغيرات المنفصلة (Discrete Variables):

يتم التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المنفصلة وهي: صافي الدخل (NI)، باستخدام التكرارات (Frequencies) لبيانات الدراسة، وذلك كما يتضح من الجدول التالي (رقم 5):

(جدول 5: الإحصاء الوصفي للمتغيرات المنفصلة)

	Frequency	Percent %
Net loss	47	19.6 %
Net Profit	193	80.4 %
Total	240	100 %

يتضح مما سبق أن هناك (19.6%) من شركات العينة حققت صافي خسارة، بينما نجد أن هناك نسبة كبيرة (80.4%) من شركات العينة حققت صافي ربح، وهو مؤشر جيد على أن هذه الشركات يُمكنها أداء مستويات جيدة من الممارسات الاجتماعية، وأداء توزيعات الأرباح النقدية للمساهمين؛ حيث يساهم تحقيق الشركات لصافي ربح مرتفع على توفير الموارد المالية اللازمة التي قد تحتاجها هذه الشركات لتدعيم قدرتها على الإنخراط في الممارسات الاجتماعية بشكل أكبر،

إضافةً إلى قدرتها على سداد توزيعات الأرباح النقدية المقررة للمساهمين في حالة ما إذا قررت هذه الشركات توزيع الأرباح على مساهميها.

3/2/10. المرحلة الثالثة: أساليب الإحصاء التحليلي/الإستدلالي:

بعد أن قام الباحث بتحديد مدى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي (المرحلة الأولى)، وإجراء التحليل الوصفي للمتغيرات محل الدراسة (المرحلة الثانية)، تأتي المرحلة الثالثة والتي يقوم فيها الباحث باختبار فرضي الدراسة ويعتمد الباحث في ذلك على أساليب الإحصاء التحليلي أو الإستدلالي والمتمثلة في الأساليب الإحصائية التالية:

- تحليل الارتباط (Correlation Analysis) عن طريق استخدام معامل ارتباط بيرسون؛ وذلك لتحديد مدى وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة وقياس معنوية هذا الارتباط.
- تحليل الانحدار متعدد الحدود (Polynomial Regression)؛ وذلك لتحديد تأثير التغير في المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتحديد مدى وجود علاقات غير خطية بينها، وذلك لإختبار الفرض الأول.
- نموذج (Non-Linear or Curvilinear Moderation)، وذلك من أجل التعرف على مدى تأثير توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وذلك لإختبار الفرض الثاني.

1/3/2/10. اختبار الفرض الأول (H₁):

أولاً: تحليل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Analysis):

توصل الباحث إلى النتائج التالية من التحليل الإحصائي كما توضحها مصفوفة ارتباط بيرسون (جدول 6):

(جدول 6: مصفوفة ارتباط بيرسون للنموذج الأول Pearson's Correlation Matrix)

		FP_ROA	FP_ROE	CSR Weights	Size	Leverage	Net Income
FP_ROA	Correlation (r)	1					
	Sig.						
FP_ROE	Correlation (r)	.746*	1				
	Sig.	.000					
CSR Weights	Correlation (r)	.031	.191*	1			
	Sig.	.319	.002				
Size	Correlation (r)	.377*	.308*	.287*	1		
	Sig.	.000	.000	.000			
Leverage	Correlation (r)	-.310*	-.299*	.001	.401*	1	
	Sig.	.000	.000	.496	.000		
Net Income	Correlation (r)	.237*	.315*	-.150*	.015	.089	1
	Sig.	.000	.051	.010	.409	.083	

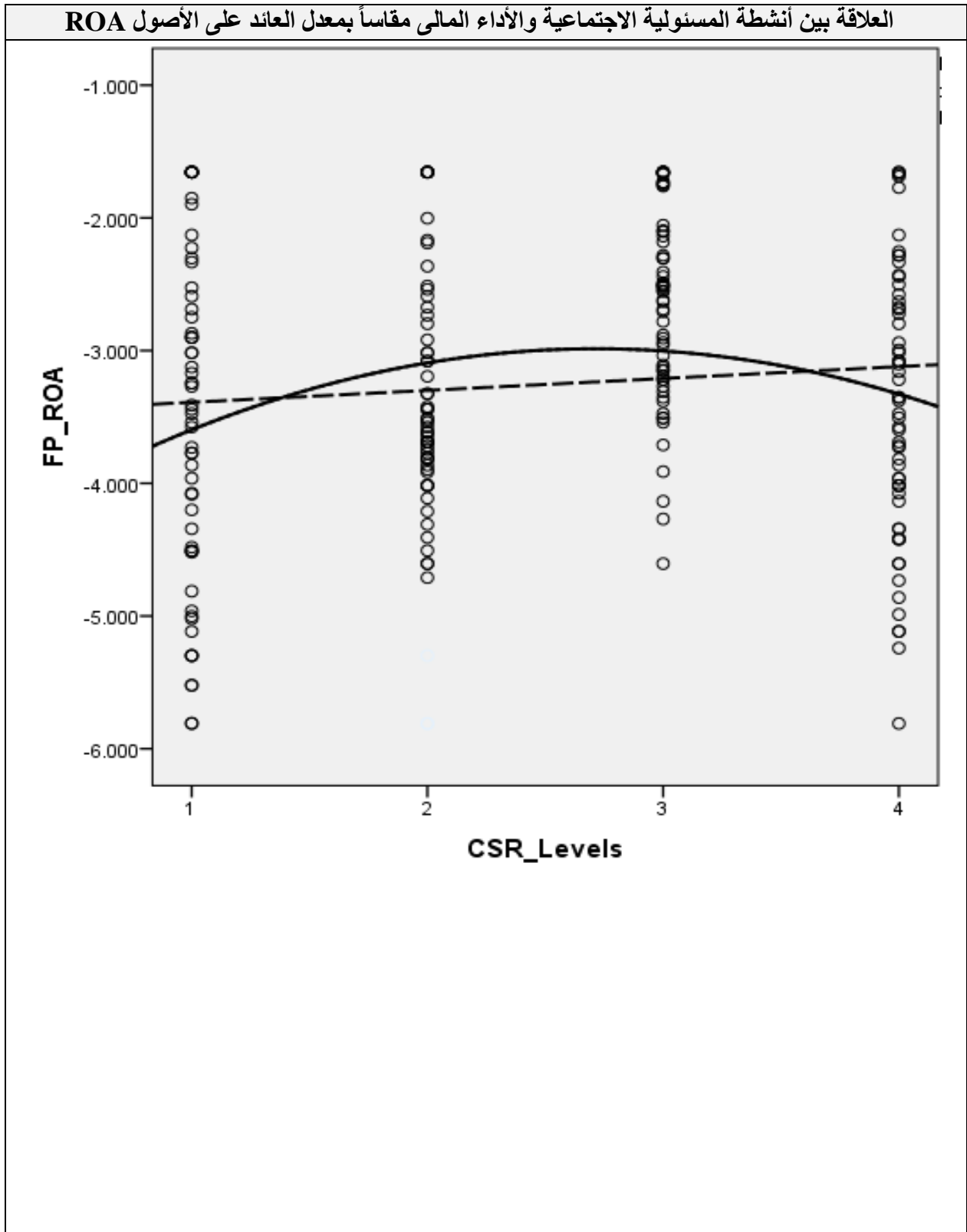
ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

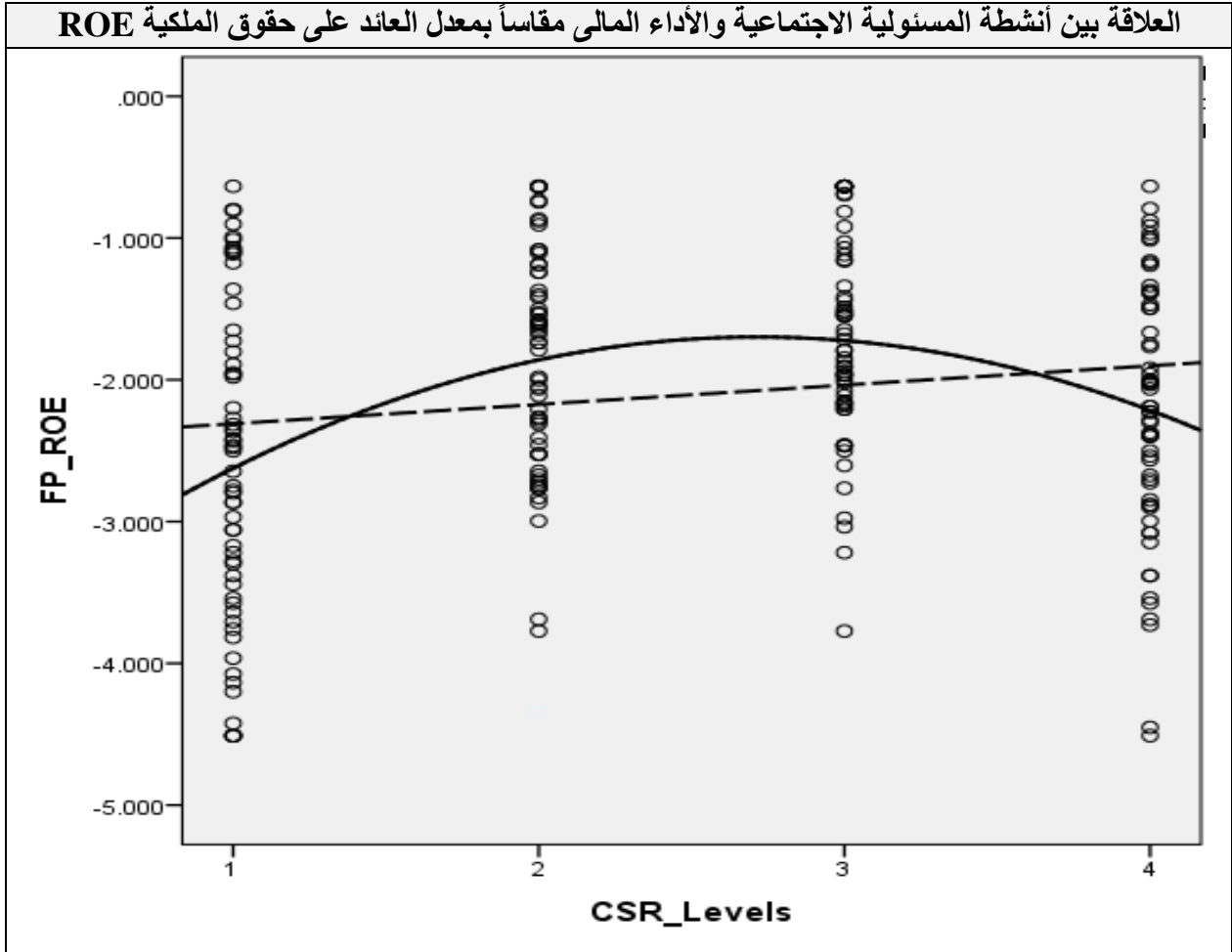
- هناك علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.191) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية. كما يتضح أنه لا توجد علاقة ارتباط بين المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على الأصول؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما: (0.031)، وهي تقترب بشكل كبير من القيمة (صفر)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أكبر من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية. وللتحقق من إحصائية وجود علاقات أخرى غير خطية بخلاف العلاقات الخطية سوف يحاول الباحث إستكشاف ذلك من خلال عرض أشكال الإنتشار (Scatter Plots) لاحقاً.
- هناك علاقة ارتباط طردية متوسطة بين حجم المنشأة وكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لكل منها على الترتيب: (0.377)، (0.308) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05). ويمكن تفسير ذلك بأنه كلما إزداد حجم المنشأة، كان أدائها المالي أفضل؛ حيث أن المنشآت كبيرة الحجم تتسم بأن لديها إدارة أفضل، وإمكانية أكبر للوصول إلى الموارد، وفرص إستثمارية أكثر تنوعاً، وحصصة سوقية أكبر، كما يكون لديها موارد مالية متاحة أكثر من الشركات الأخرى الأصغر في الحجم، والتي يكون أدائها المالي أقل نسبياً
- هناك علاقة ارتباط عكسية متوسطة بين درجة الرفع المالي وبين كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لكل منها على الترتيب: (-0.310)، (-0.299) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية. ويمكن تفسير ذلك بأنه كلما إزدادت نسبة الديون تزداد درجة ومستوى المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة (مخاطر عدم القدرة على السداد)، وهو ما قد يؤثر بشكل عكسي على الأداء المالي للمنشأة، حيث يُنظر إلى المنشأة على أن لديها مخاطر مرتفعة.
- هناك علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين صافي الدخل وبين معدل العائد على الأصول؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما: (0.237)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية، كما يتضح أن هناك علاقة ارتباط طردية متوسطة بين صافي الدخل ومعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما (0.315)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية. وبالتالي يمكن القول بأن تحقيق المنشأة لصادف ربح يرتبط بأداء مالي مرتفع، والعكس؛ حيث أن صافي الربح المحقق خلال الفترة الحالية سوف يوفر للمنشأة الموارد المالية اللازمة التي تمكنها من الأداء على نحو جيد في الفترة التالية. والعكس في حالة تحقيق صافي خسارة.
- هناك علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين المسؤولية الاجتماعية وحجم المنشأة؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما (0.287)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية. وقد تشير هذه العلاقة إلى أن الممارسات

الاجتماعية للمنشأة تزيد مع تزايد حجم المنشأة، نظراً لأن المنشآت كبيرة الحجم يتوافر لديها الموارد الكافية للإستثمار فى الأنشطة الاجتماعية والبيئية المختلفة، كما يكون لديها قدرة أكبر على تحمل التكاليف الاجتماعية المرتفعة، والعكس.

• هناك علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين المسؤولية الاجتماعية وصافى الدخل؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما (-0.150)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعنى أن علاقة الارتباط بين المتغيرين تعتبر معنوية وذات دلالة إحصائية. وقد تشير هذه العلاقة إلى أن صافى دخل المنشأة ينخفض مع زيادة مستويات المسؤولية الاجتماعية؛ حيث يتم إقتطاع جزء من الدخل المحقق من أجل توجيهه إلى الممارسات المختلفة فى النواحي الاجتماعية والبيئية، والعكس.

للتحقق من أن بعض متغيرات الدراسة (الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية) قد تتطوى على علاقات غير خطية سوف يقوم الباحث بعرض أشكال الإنتشار (Scatter Plots) للمتغيرات على النحو التالى (الشكل رقم 6)، مع ملاحظة أنه من أجل اختبار الإتجاه غير الخطى (من الدرجة الثانية Quadratic) لا بد من توافر 4 مجموعات أو مستويات (4 Quartiles) على الأقل للمتغير المستقل وذلك وفقاً لما أشار إليه (Field, 2013). وبالتالي قام الباحث بتقسيم أنشطة المسؤولية الاجتماعية إلى 4 مجموعات وفقاً لمستوى الأداء الاجتماعى بحيث تحصل كل مجموعة على قيمة معينة من (1) إلى (4)، وتُمثل القيمة (4) الأداء الأعلى (المبالغ فيه)، والقيمة (3) الأداء المتوسط (المُعتدل)، والقيمة (2) الأداء الأقل من المتوسط (منخفض نسبياً)، والقيمة (1) الأداء المنخفض للغاية.





(شكل رقم 6: شكل الإنتشار Scatter Plots للعلاقة بين مستويات المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي)

(————) : يمثل العلاقة غير الخطية من الدرجة الثانية Quadratic

(-----) : يمثل العلاقة الخطية

يتضح من الشكل السابق مايلي أن العلاقة بين مستويات المسؤولية الاجتماعية وكل من معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) تميل إلى أن تكون علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى من الدرجة الثانية، بشكل أكبر من كونها علاقة خطية تأخذ شكل خط مستقيم. وبالتالي يمكن القول بأن أفضل طريقة للتعبير عن العلاقة بين مستويات المسؤولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي هي من خلال الإعتماد على النموذج غير الخطي من الدرجة الثانية (Quadratic Model). وللتحقق من ذلك على نحو أكثر دقة يمكن تطبيق نموذج الانحدار متعدد الحدود.

ثانياً: تحليل الانحدار متعدد الحدود (Quadratic Polynomial Regression):

على الرغم من أن نتائج تحليل الارتباط أشارت إلى احتمالية وجود علاقات (خطية/ غير خطية) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة محل الدراسة، إلا أن تطبيق نموذج الانحدار يعتبر

أمراً ضرورياً من أجل الحصول على فهم أفضل لطبيعة هذه العلاقات والتحقق منها، وبصفة خاصة العلاقات غير الخطية المُحتملة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وفي هذه الحالة فإن نموذج الانحدار متعدد الحدود أو غير الخطي يعتبر هو النموذج الأنسب لإستخدامه في اختبار الفروض محل الدراسة؛ حيث يساعد على إستكشاف العلاقات غير الخطية بين المتغيرات إن وجدت، بدلاً من الإعتماد على نموذج الانحدار الخطي والذي يساعد على التحقق من العلاقات الخطية فقط بين المتغيرات.

يقوم الباحث بتطبيق نموذج الانحدار متعدد الحدود أو نموذج الانحدار غير الخطي من الدرجة الثانية (Quadratic Polynomial Regression Model) لاختبار مدى تأثير المتغير المستقل المتمثل في المسؤولية الاجتماعية، والمتغيرات الرقابية محل الدراسة وهي: حجم المنشأة، ودرجة الرفع المالي، وصافي الدخل على المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي مقاساً بكل من: معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأصول. مع ملاحظة أن الباحث يقوم بدراسة تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي في الفترة التالية (T_{+1}) على إعتبار أن تأثير الأنشطة الاجتماعية على الأداء المالي قد لا يظهر بصورة كبيرة في نفس الفترة المالية التي تم تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية خلالها وإنما قد يظهر في الفترة المالية التالية لها. ولقد كانت نتائج التحليل الإحصائي كما يلي (جدول رقم 7):

(جدول 7: نتائج تحليل الانحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية Quadratic للفرض الأول)

Variables	Dependent Variable: FP_ROA Model 1/1			Dependent Variable: FP_ROE Model 1/2		
	B	T. test		B	T. test	
		T	Sig.		T	Sig.
(Constant)	-4.514	-1.156	.249	-3.944	-.779	.000
(CSR _{it})	1.111	2.961	.983	1.653	5.066	.000
(CSR _{it}) ²	-.202	-2.737	.861	-.303	-4.720	.000
Size _{it}	.501	4.665	.000	.276	2.614	.010
LEV _{it}	-.079	-2.056	.041	.017	3.448	.001
NI _{it}	.658	3.697	.000	.287	2.999	.005
R ²			.215			.124
Adj. R ²			.195			.115
F-test			10.616			13.987
F. Sig.			.000			.000

يتضح من الجدول السابق ما يلي (جدول رقم 7):

(1) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted R Square) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي (0.195)، وهي تعني أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج (المسؤولية الاجتماعية "CSR_{it} & CSR_{it}²"، وحجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل) تُفسر 19.5% من التباين أو التغيير في المتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA_{it+1}). بينما بلغت

قيمته عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي (0.115)، وهي تعنى أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تُفسر 11.5% من التباين أو التغيير في المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية ROE_{t+1}).

(2) بالنسبة لمعنوية نموذج الانحدار، بالنظر إلى قيمة (F) وُجد أنها تبلغ (10.616) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) يساوي (0.000) وهي أقل من 0.05. وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي فإن قيمة (F) بلغت (13.987) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) يساوي (0.000) وهي أقل من 0.05. ويعنى ذلك أنه عند استخدام كل من (ROA & ROE) كمؤشرات للأداء المالي إتضح أن نموذج الانحدار معنوي وذو دلالة إحصائية، ومن ثم فإنه يوجد واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة له تأثير معنوي على المتغير التابع.

(3) يمكن من خلال قيمة معامل الانحدار بيتا (B) كتابة معادلة نموذج الانحدار كما يلي:

- عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي:

$$ROA_{t+1} = -4.514 + 1.111(CSR) - 0.202(CSR)^2 + 0.501(Size) - 0.079(LEV) + 0.658(NI)$$

بالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار (B_1, B_2)؛ يُلاحظ أن هناك إختلاف في إشارة هذه المعاملات أى أن لبعضها إشارة موجبة والأخرى سالبة؛ حيث أن إشارة معاملات الانحدار كانت على النحو التالي: B_1 موجب، B_2 سالب، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذى يمثل هذه الدالة سوف يتضمن نقطة تحول في العلاقة. أى أن المنحنى الذى يمثل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي "مقاساً بمعدل العائد على الأصول" يتضمن وجود تغير في إتجاه العلاقة، فمع زيادة مستوى ممارسات المسؤولية الاجتماعية من قبل المنشآت فإن مستوى الأداء المالي لها قد يرتفع في البداية (+) إلا أن هذا الإرتفاع قد يكون حتى نقطة أو مستوى معين وبعد هذه النقطة ينخفض مستوى الأداء المالي (-)، وهو مايعنى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بمعدل العائد على الأصول.

- عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي:

$$ROE_{t+1} = -3.944 + 1.653(CSR) - 0.303(CSR)^2 + 0.276(Size) + 0.017(LEV) + 0.287(NI)$$

بالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار (B_1, B_2)؛ يلاحظ أن هناك إختلاف في إشارة هذه المعاملات؛ حيث أن إشارة معاملات الانحدار كانت على النحو التالي: B_1 موجب، B_2 سالب، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذى يمثل هذه الدالة سوف يتضمن نقطة تحول واحدة في العلاقة. أى أن المنحنى الذى يمثل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي "مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية" يتضمن وجود تغير واحد في إتجاه العلاقة، فمع تحسن مستوى ممارسات المسؤولية الاجتماعية من قبل المنشآت فإن مستوى الأداء المالي لها قد يتحسن في البداية (+) وهذا التحسن يستمر حتى نقطة معينة ينخفض بعدها مستوى الأداء المالي (-)، وهو مايعنى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي

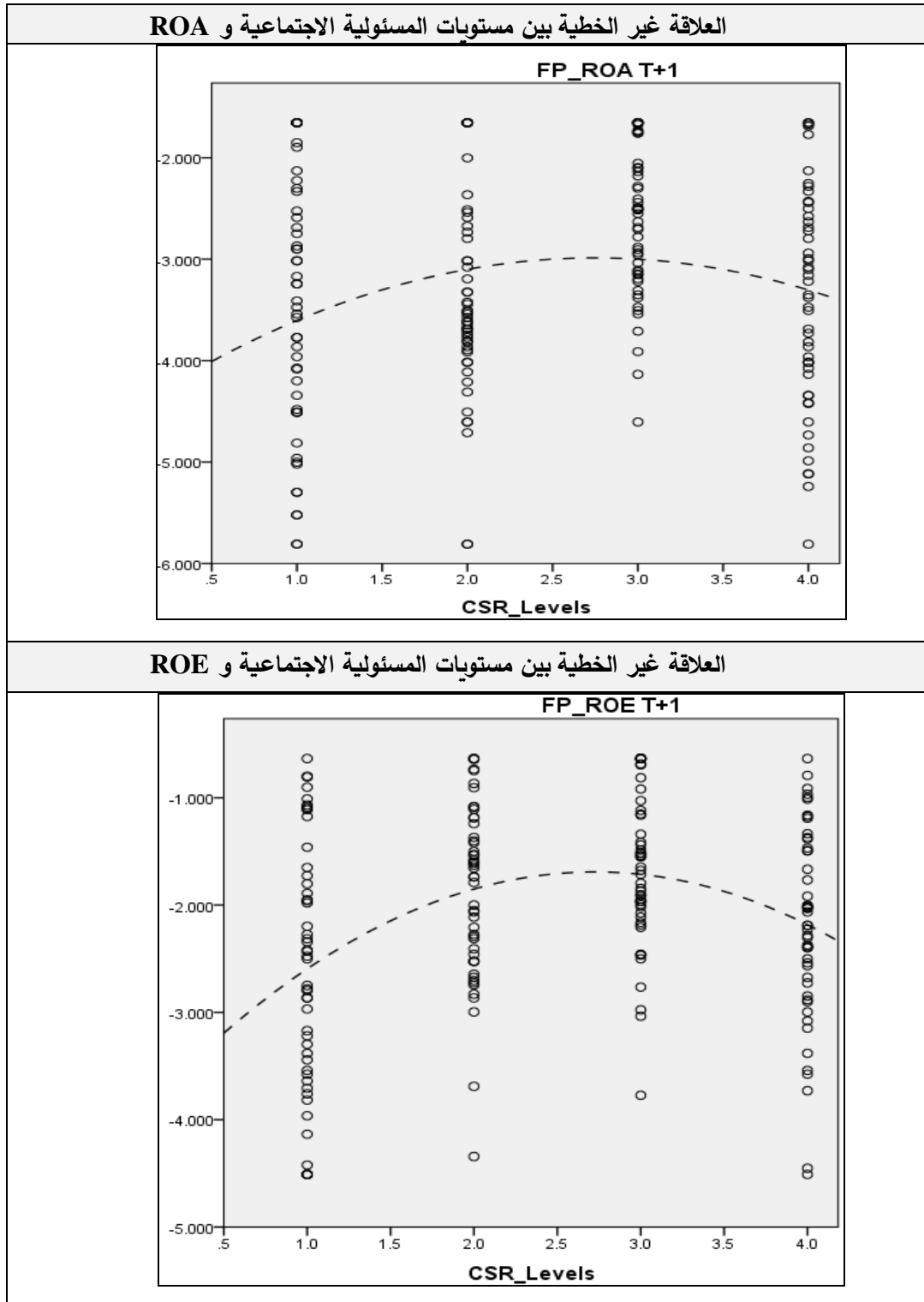
للمنشأة مقياساً بمعدل العائد على حقوق الملكية. وبمعنى آخر فإن الأداء المالي يتحسن عند المستويات المتوسطة أو المعتدلة من الممارسات الاجتماعية، بينما ينخفض الأداء المالي عند المستويات المنخفضة أو المرتفعة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.

(4) تم التوصل إلى النتائج التالية من خلال اختبار المعنوية للمتغيرات (T-Test):

- عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي: المتغير المستقل المتمثل في المسؤولية الاجتماعية (CSR_{it} & CSR_{it}^2)، لا يؤثر على المتغير التابع المتمثل في معدل العائد على الأصول ROA_{it+1} ؛ حيث بلغ مستوى المعنوية لهذه المتغيرات على الترتيب كما يلي: (0.983)، (0.861)، وهو مستوى معنوية أكبر من (0.05) مما يعنى وجود علاقة غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية. إضافة إلى ذلك فإن المتغيرات المستقلة المتمثلة في حجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل تؤثر على المتغير التابع المتمثل في معدل العائد على الأصول ROA ؛ حيث بلغ مستوى المعنوية لهذه المتغيرات على الترتيب كما يلي: (0.000)، (0.041)، (0.000) وهو مستوى معنوية أقل من (0.05) مما يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية.

- عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي: المتغيرات المستقلة المتمثلة في المسؤولية الاجتماعية (CSR_{it} & CSR_{it}^2)، وحجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل تؤثر على المتغير التابع المتمثل معدل العائد على حقوق الملكية ROE_{it+1} ؛ حيث بلغ مستوى المعنوية لهذه المتغيرات على الترتيب كما يلي: (0.000)، (0.000)، (0.010)، (0.001)، (0.005)، وهو مستوى معنوية أقل من (0.05) مما يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية.

إضافةً إلى ما سبق، يمكن للباحث توضيح العلاقات غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي من خلال إجراء تقدير لشكل المنحنى الذى يمثل هذه العلاقة بالإعتماد على التحليل الذى يوفره برنامج SPSS وهو "Curve Estimation" كما يتضح من الشكل التالى (رقم 7). مع ملاحظة أن ذلك يتطلب ضرورة تقسيم أنشطة المسؤولية الاجتماعية إلى 4 مجموعات أو مستويات (4 Quartiles) وفقاً لمستوى الأداء الاجتماعى.



(شكل 7 العلاقة غير الخطية بين مستويات المسؤولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي)

ثالثاً: قبول أو رفض الفرض الأول:

يُخْلِص الباحث مما سبق إلى أن نتائج تحليل الانحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية (Quadratic Polynomial Regression) أوضحت وجود علاقة غير خطية معنوية ذات دلالة إحصائية قد تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية في الفترة الحالية (T) والأداء المالي للمنشأة في الفترة التالية (T+1) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث أوضح إختبار (T-Test) معنوية معاملات الانحدار، كما أن إشارة هذه المعاملات كانت: B₁ موجب، B₂ سالب، وهو ما يتضح أيضاً من الشكل السابق (رقم 7). وبالإضافة إلى ماسبق وجود علاقة غير خطية قد تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس ولكنها غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول.

في ضوء ماسبق يمكن القول بأن نتائج التحليل الإحصائي بصفة عامة تدعم وجود علاقات غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي أكثر من العلاقات الخطية. وفي ضوء ماسبق يمكن التأكيد على قبول الفرض الأول للدراسة والذي ينص على أنه: "توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي".

2/3/2/10. اختبار الفرض الثاني (H₂):

أولاً: تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

سبق وأن قام الباحث بعرض مصفوفة الارتباط التي توضح علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة المختلفة عند اختبار الفرض الأول للدراسة؛ وحيث أن النموذج الثاني للدراسة يتضمن نفس المتغيرات بالنموذج الأول بإستثناء متغيرين وهما المتغير الخاص بتوزيعات الأرباح النقدية (DIV)، ومتغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح (CSR × DIV)، فإن الباحث سوف يقوم هنا بعرض علاقات الارتباط بينهما وبين باقي المتغيرات، وذلك على النحو التالي كما يتضح من الجدول (8):

(جدول 8: مصفوفة ارتباط بيرسون للنموذج الثاني (Pearson's Correlation Matrix))

		FP_ROA	FP_ROE	CSR Weights	DIV	Size	Leverage	Net Income
DIV	Correlation (r)	.495*	.248*	-.222*	1	.121*	-.158*	.402*
	Sig.	.000	.000	.000	-	.031	.007	.000
(CSR×DIV)	Correlation (r)	.231*	-.151*	-.117*	.585*	.136*	-.063	.270*
	Sig.	.000	.010	.035	.000	.017	.164	.000

ويتضح من الجدول السابق (رقم 8) ما يلي:

- هناك علاقة ارتباط طردية قوية بين توزيعات الأرباح النقدية ومعدل العائد على الأصول؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.495) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05). كما يتضح أنه توجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين توزيعات الأرباح ومعدل العائد

على حقوق الملكية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.248)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05).

- هناك علاقة ارتباطية ضعيفة بين معدل العائد على الأصول ومتغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.231) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05). وهو ما قد يشير إلى أن متغير توزيعات الأرباح يُمكن أن يُعدل أو يُحفز العلاقة بين معدل العائد على الأصول والمسؤولية الاجتماعية؛ حيث أن العلاقة الخطية بينهما كانت غير معنوية أو على نحو أكثر دقة لا يوجد علاقة خطية بينهما (كما إتضح من تحليل الارتباط جدول رقم 6، ص42)، وبإضافة توزيعات الأرباح إلى العلاقة كمتغير مُحفز تحولت العلاقة بينهما إلى علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية.
- كما يتضح أنه توجد علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين معدل العائد على حقوق الملكية ومتغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (-0.151)، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05). وهو ما قد يشير إلى أن متغير توزيعات الأرباح يمكن أن يُعدل أو يُحفز العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية والمسؤولية الاجتماعية؛ حيث أن العلاقة الخطية بينهما كانت علاقة طردية معنوية (كما إتضح من تحليل الارتباط جدول رقم 6، ص42)، وبإضافة متغير توزيعات الأرباح إلى العلاقة كمتغير مُحفز تحولت العلاقة بينهما إلى علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية.
- هناك علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين توزيعات الأرباح النقدية، والمسؤولية الاجتماعية؛ حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (-0.222) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05). وقد تشير هذه العلاقة إلى أن توزيعات الأرباح النقدية التي تدفعها المنشأة للمساهمين تتخفف مع زيادة مستويات المسؤولية الاجتماعية؛ حيث يتم إقتطاع جزء من توزيعات الأرباح من أجل إستخدامها في تمويل الممارسات الاجتماعية المختلفة التي تنخرط فيها المنشأة، والعكس.

ثانياً: تحليل الانحدار متعدد الحدود (Polynomial Regression):

يعتمد الباحث في اختبار الفرض الثاني للدراسة على نموذج (Non-Linear or Curvilinear Moderation)، وذلك من أجل التعرف على مدى تأثير توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ حيث يستخدم هذا النموذج بصفة عامة لتحديد ما إذا كانت العلاقة غير الخطية بين المتغير المستقل وهو المسؤولية الاجتماعية، والمتغير التابع الأداء المالي مقاساً بكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يُمكن أن تتأثر بالمتغير المُحفز وهو توزيعات الأرباح. بالإضافة إلى وجود بعض المتغيرات الرقابية بالنموذج وهي: حجم المنشأة، ودرجة الرفع المالي، وصافي الدخل.

كما تجدر الإشارة هنا إلى أن الباحث يقوم بدراسة التأثير التفاعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للفترة التالية (T+1)، وذلك

على إعتبار أن التأثير التفاعلي للعلاقة بين الأنشطة الاجتماعية وتوزيعات الأرباح على الأداء المالي قد لا يظهر بصورة كبيرة في نفس الفترة المالية وإنما قد يظهر في الفترة المالية التالية لها. ولقد كانت نتائج التحليل الإحصائي كما يلي (جدول رقم 9):

(جدول 9: نتائج تحليل الانحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية Quadratic للفرض الثاني)

Variables	Dependent Variable: FP_ROA Model 1/1			Dependent Variable: FP_ROE Model 1/2		
	B	T. test		B	T. test	
		T	Sig.		T	Sig.
(Constant)	.866	.800	.425	.944	.893	.373
(CSR _{it})	.382	1.404	.162	.991	.868	.386
(CSR _{it}) ²	-.823	-.437	.663	-.214	-1.584	.115
DIV _{it}	.266	4.664	.000	.085	3.217	.001
(CSR _{it} × DIV _{it})	.254	1.534	.127	.521	1.501	.135
(CSR _{it} ² × DIV _{it})	-.154	-.332	.740	-.450	-1.595	.112
Size _{it}	.473	4.215	.000	.293	2.676	.008
LEV _{it}	-.090	-2.273	.024	-.004	-.107	.915
NI _{it}	.591	3.094	.002	.286	1.532	.127
R ²		.226			.103	
Adj. R ²		.193			.065	
F-test		6.958			2.741	
F. Sig.		.000			.007	

يتضح من الجدول السابق ما يلي (جدول رقم 9):

(1) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted R Square) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي (0.226)، وهي تعني أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج (المسؤولية الاجتماعية خلال الفترة الحالية "CSR_{it} & CSR_{it}²"، ومتغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح خلال الفترة الحالية "CSR_{it} × DIV_{it} & CSR_{it}² × DIV_{it}"، وحجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافي الدخل) تُفسر 22.6% من التباين أو التغير في المتغير التابع (معدل العائد على الأصول في الفترة التالية ROA_{it+1}). بينما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي (0.103)، وهي تعني أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تُفسر 10.3% من التباين أو التغير في المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية في الفترة التالية ROE_{it+1}).

(2) بالنسبة لمعنوية نموذج الانحدار، بالنظر إلى قيمة (F) وُجد أنها تبلغ (6.958) عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي، وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) يساوي (0.000) وهي

أقل من 0.05. وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي فإن قيمة (F) بلغت (2.741) وذلك عند مستوى معنوية (Sig.) يساوي (0.007) وهي أقل من 0.05. ويعنى ذلك أنه عند استخدام كل من (ROA & ROE) كمؤشرات للأداء المالي إتضح أن نموذج الانحدار معنوى وذو دلالة إحصائية، ومن ثم فإنه يوجد واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة له تأثير معنوى على المتغير التابع.

(3) تم التوصل إلى النتائج التالية من خلال اختبار المعنوية للمتغيرات (T-Test):

- عند استخدام معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي: المتغيرات المستقلة المتمثلة في توزيعات الأرباح، حجم المنشأة، والرافعة المالية، وصافى الدخل، تؤثر على المتغير التابع المتمثل في معدل العائد على الأصول؛ حيث بلغ مستوى المعنوية لهذه المتغيرات على الترتيب كما يلي: (0.000)، (0.000)، (0.024)، (0.002)، وهو مستوى معنوية أقل من (0.05) مما يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية. بينما باقى المتغيرات المستقلة لا تؤثر على المتغير التابع؛ حيث أن مستوى المعنوية لها أكبر من (0.05) مما يعنى وجود علاقة غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية. وبالتالي فإن متغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح ($CSR_{it} \times DIV_{it}$) لا يؤثر على طبيعة العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة بشكل معنوى أو جوهري، وذلك عند أى مستوى من مستويات المسؤولية الاجتماعية.
- عند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي: المتغيرات المستقلة المتمثلة في توزيعات الأرباح، وحجم المنشأة، تؤثر على المتغير التابع المتمثل في معدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث بلغ مستوى المعنوية لهذه المتغيرات على الترتيب كما يلي: (0.001)، (0.008)، وهو مستوى معنوية أقل من (0.05) مما يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية. بينما باقى المتغيرات المستقلة لا تؤثر على المتغير التابع؛ حيث أن مستوى المعنوية لها أكبر من (0.05) مما يعنى وجود علاقة غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية. وبالتالي فإن متغير التفاعل بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح لا يؤثر على طبيعة العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة بشكل معنوى أو جوهري، وذلك عند أى مستوى من مستويات المسؤولية الاجتماعية.

ثالثاً: قبول أو رفض الفرض الثانى (H₂)⁽¹⁾:

فى ضوء نتائج تحليل الانحدار والتى أشارت إلى ما يلى:

⁽¹⁾ تم استخدام مستوى معنوية 5% كأساس لقبول أو رفض الفرض، وهو ما يعكس مستوى ثقة 95%.

- 1) عدم وجود تأثير معنوي لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بمعدل العائد على الأصول.
- 2) عدم وجود تأثير معنوي لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية.
- 3) وبمعنى آخر لا يوجد تأثير تفاعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح النقدية خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للمنشأة خلال الفترة التالية لها (T+1)؛ حيث أوضح إختبار (T-Test) عدم معنوية معاملات الانحدار وذلك عند مستويات المسؤولية الاجتماعية المختلفة.
- 4) فى ضوء ماسبق يتم قبول الفرض الثانى للدراسة والذى ينص على أنه: "لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي".

3/10. مناقشة وتفسير النتائج:

1.1/3/10. الفرض الأول:

توصل الباحث إلى وجود علاقة غير خطية معنوية ذات دلالة إحصائية قد تأخذ شكل منحني على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية فى الفترة الحالية (T) والأداء المالي للمنشأة فى الفترة التالية (T+1) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية؛ حيث أوضح إختبار (T-Test) معنوية معاملات الانحدار، كما أن إشارة هذه المعاملات كانت: B_1 موجب، B_2 سالب. كما أوضحت النتائج وجود علاقة غير خطية ولكنها غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول. فى ضوء ماسبق، يمكن القول بأن نتائج التحليل الإحصائي تدعم بصفة عامة وجود علاقات غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي أكثر من العلاقات الخطية. وبالتالي قام الباحث بقبول فرض الدراسة والذى ينص على أنه: "توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي".

تتفق نتائج الدراسة الحالية مع العديد من الدراسات السابقة مثل (Marom, 2006; Lankoski, 2008; Wagner & Blom, 2011; Park 2016; Sun et al. 2019; Xie et al. 2019). حيث يؤكد هذا الإتجاه من الدراسات على أن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U معكوس؛ بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي نتيجة لتحقيق المنافع والمزايا المرتبطة بهذه الأنشطة وذلك حتى مستوى أو نقطة معينة (نقطة التوازن)، وبعد هذا المستوى تتحول العلاقة إلى علاقة سلبية نتيجة تبني المنشأة مستويات مبالغ فيها من

أنشطة المسؤولية الاجتماعية، قد يترتب عليها تحمل تكاليف إضافية مرتفعة للغاية تفوق المنافع المحققة.

بينما تتعارض نتائج الدراسة الحالية مع العديد من الدراسات السابقة مثل (Barnett & Salomon, 2012; Miras-Rodríguez et al., 2015; Nollet et al. 2016; Chen et al., 2018; Maqbool & Bakr, 2019; Franco et al., 2020; Nuber et al., 2020)؛ حيث يؤكد هذا الإتجاه من الدراسات على أن العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U؛ بمعنى أن هناك علاقة سلبية (عكسية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ حيث أن المنشأة لا تحقق المزايا والمنافع المرتبطة بتطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية عند مستوياتها المنخفضة، وبطل ذلك التأثير السلبي حتى الوصول إلى مستوى أو نقطة معينة من الإستثمارات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية تتحول بعدها العلاقة إلى علاقة طردية (موجبة) وهي النقطة التي تبدأ فيها المنشأة فى تحقيق مزايا ومنافع تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وقد يرجع الإختلاف فى النتائج بين الدراسة الحالية وبين هذا الإتجاه من الدراسات إلى العديد من الأسباب منها: إختلاف بيئة التطبيق، أو إختلاف المقاييس المستخدمة لقياس المتغيرات، أو إختلاف الفترة الزمنية محل الدراسة، أو إختلاف حجم العينة.

إضافةً إلى ما سبق تتعارض نتائج الدراسة الحالية بشكل جوهري مع الدراسات السابقة التى تتبنى الإتجاه الخطى عند دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، والسبب فى ذلك هو إختلاف الأسلوب الإحصائى المتبع؛ حيث إعتمدت الدراسة الحالية على نماذج الانحدار غير الخطية بينما إعتمدت الدراسات السابقة على نموذج الانحدار الخطى.

يمكن تفسير النتائج التى توصل إليها الباحث من خلال تطبيق نموذج الانحدار متعدد الحدود من الدرجة الثانية، والتى تشير إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي (مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية)، فى ضوء نظرية كل من: نظرية الوكالة (فرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة)، ونظرية أصحاب المصالح (فرضية التأثير الإجماعى) معاً، والتى يمكن أن يطلق عليها "النظرية الموحدة Unified Theory". ووفقاً لهذه النتيجة فإن الأداء المالي فى علاقته بأنشطة المسؤولية الاجتماعية قد يمر بمرحلتين أو تغيرين فى إتجاه العلاقة، وهما: علاقة طردية قد ترجع إلى العوائد والمنافع المحققة من وراء تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية (وفقاً لفرضية التأثير الإجماعى). ثم علاقة عكسية قد ترجع إلى التكاليف الإضافية الناتجة عن الإستثمارات المبالغ فيها فى أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وقد يترتب على ذلك وجود مشكلة الوكالة (وفقاً لفرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة).

2.3/10. الفرض الثاني:

توصل الباحث من خلال تطبيق هذا النموذج إلى عدم وجود تأثير معنوي لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية. وبمعنى آخر لا يوجد تأثير تفاعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح النقدية خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للمنشأة خلال الفترة التالية لها (T_{+1}). في ضوء ماسبق قام الباحث بقبول الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على أنه: "لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي".

هناك بعض الدراسات قامت بدراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في ظل وجود توزيعات الأرباح كمتغير وسيط يُمكن أن يفسر العلاقة الخطية بينهما مثل دراسة كل من (Hunjra 2018)، وعبد العظيم (2018). ولقد خلُصت نتائج هذه الدراسات إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر على الأداء المالي إيجابياً ويمكن تفسير ذلك التأثير من خلال توزيعات الأرباح؛ حيث أن الممارسات الاجتماعية الجيدة تؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وبالتالي زيادة مستوى توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين وتعظيم ثروة المساهمين، ومن ثم تحسن الأداء المالي.

يرجع الاختلاف بين نتائج الدراسة الحالية ونتائج الدراسات السابقة إلى بعض الأسباب وهي:

- 1) تبني الباحث في الدراسة الحالية المدخل غير الخطي المعتمد على تطبيق نموذج الانحدار غير الخطي من أجل محاولة التعرف على مدى تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة غير الخطية محل الدراسة، وذلك على العكس من الدراسات السابقة التي تبنت المدخل الخطي المعتمد على تطبيق نموذج الانحدار الخطي، وبالتالي فإن اختلاف النموذج الإحصائي المُتبع قد يؤدي إلى اختلاف النتائج.
- 2) قام الباحث في الدراسة الحالية بدراسة توزيعات الأرباح باعتبارها متغير مُحفز يمكن أن يؤثر على العلاقة غير الخطية محل الدراسة، بينما قامت الدراسات السابقة بدراسة توزيعات الأرباح باعتبارها متغير وسيط يمكن أن يُفسر العلاقة الخطية محل الدراسة ولكنه لا يؤثر عليها.

11. القسم الرابع: الخلاصة والنتائج والتوصيات والمساهمات والدراسات المستقبلية:

تمثل الهدف من هذا البحث في دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في ظل المدخل غير الخطي والذي يشير إلى احتمالية أن تأخذ هذه العلاقة شكل منحني. إضافة إلى دراسة تأثير توزيعات الأرباح النقدية على هذه العلاقة، لتحقيق هذا الهدف قام الباحث بعرض الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي ولقد خلص الباحث من هذه الدراسات إلى وجود اتجاهين رئيسيين لشرح

وتفسير العلاقة محل الدراسة. **الإتجاه الأول**، توصل إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ بمعنى أن هناك علاقة سلبية (عكسية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ حيث أن المنشأة لا تحقق المزايا والمنافع المرتبطة بتطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية عند المستويات المنخفضة من هذه الممارسات، ويظل ذلك التأثير السلبي حتى الوصول إلى مستوى أو نقطة معينة من الإستثمارات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية تتحول بعدها العلاقة إلى علاقة طردية (موجبة) وهي النقطة التي تبدأ فيها المنشأة في تحقيق مزايا ومنافع تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية عند المستويات المرتفعة من هذه الممارسات.

أما **الإتجاه الثاني**، توصل إلى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف U معكوس بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي؛ بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي نتيجة لتحقيق المنافع والمزايا المرتبطة بهذه الأنشطة وذلك حتى مستوى أو نقطة معينة، وبعد هذا المستوى تتحول العلاقة إلى علاقة سلبية نتيجة تبني المنشأة مستويات مبالغ فيها من أنشطة المسؤولية الاجتماعية، قد يترتب عليها تحمل تكاليف إضافية تفوق المنافع المحققة.

يتضح مما سبق أن الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة غير الخطية لم تتوصل إلى نتائج قاطعة فيما يخص العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، كما أن الدراسات التي تمت في البيئة المصرية لم تتعرض إلى مناقشة ودراسة العلاقات غير الخطية بين المتغيرات محل الدراسة، وبالتالي قد يكون من الملائم محاولة دراسة العلاقة غير الخطية بالتطبيق على المنشآت المدرجة في البورصة المصرية. من خلال الإعتماد على نماذج أخرى مختلفة عن نموذج الإنحدار الخطى وهي نماذج الإنحدار التربيعية أو ذات الدوال متعددة الحدود (Quadratic Polynomial Regression Models). وهو ما قام به الباحث في الدراسة الحالية.

كما قام الباحث بعرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. لم يجد الباحث - في حدود علمه - سوى دراستين (Hunjra (2018)، وعبد العظيم (2018) قامت كل منهما بدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي والأداء المالي في ظل وجود توزيعات الأرباح كمتغير وسيط يُمكن أن يفسر العلاقة الخطية بينهما. ولقد خلُصت نتائج هذه الدراسات إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤثر على الأداء المالي إيجابياً؛ حيث أن الممارسات الاجتماعية الجيدة تؤدي إلى زيادة أرباح المنشأة، وبالتالي زيادة مستوى توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين وتعظيم ثروة المساهمين، ومن ثم تحسن الأداء المالي. وفي حدود ما إطلع عليه الباحث لا توجد أي دراسات قامت بدراسة مدى تأثير توزيعات الأرباح كمتغير مُحفز على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

توصل الباحث من خلال نتائج التحليل الإحصائي من خلال تطبيق نموذج الانحدار غير الخطى إلى وجود علاقة غير خطية معنوية ذات دلالة إحصائية قد تأخذ شكل منحني على شكل حرف U معكوس بين المسؤولية الاجتماعية في الفترة الحالية (T) والأداء المالي للمنشأة في الفترة التالية (T+1) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية. وبالإضافة إلى ماسبق وجود علاقة غير خطية ولكنها غير معنوية وليست ذات دلالة إحصائية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول. وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة والذي ينص على أنه: " **توجد علاقة غير خطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي**".

في ضوء ما سبق يمكن القول بأن المساهمة الرئيسية للبحث الحالي تتمثل في أن معظم الدراسات التي قامت بإختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في البيئة المصرية اعتمدت على المدخل الخطى المعتمد على استخدام نموذج الإنحدار الخطى، بينما يحاول الباحث التطبيق على المنشآت العاملة في البيئة المصرية من خلال تبني المدخل غير الخطى عند دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي.

كما توصل الباحث من خلال نتائج التحليل الإحصائي إلى عدم وجود تأثير معنوي لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة غير الخطية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للمنشأة مقاساً بكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية. أي أنه لا يوجد تأثير تفاعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح النقدية خلال الفترة الحالية (T) على الأداء المالي للمنشأة خلال الفترة التالية لها (T+1). في ضوء ماسبق يتم قبول الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على أنه: " **لا يوجد تأثير لمستوى توزيعات الأرباح النقدية على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي**".

تتمثل أهم الدراسات المستقبلية التي يمكن للباحثين تناولها في تطبيق الدراسة الحالية على قطاع البنوك والمؤسسات المالية؛ حيث لم يدخل ضمن نطاق الدراسة التطبيق على هذه النوعية من القطاعات، وذلك بهدف التعرف على طبيعة العلاقات بين المتغيرات (خطية/ غير خطية) في قطاع البنوك والمؤسسات المالية، نظراً لأن هذه القطاعات تعتبر من القطاعات التي لها مساهمات هامة وكبيرة في مجال المبادرات الاجتماعية.

كما يمكن للباحثين دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في الشركات الصغيرة والمتوسطة والمتوسطة للتحقق من طبيعة هذه العلاقة، خاصة وأن الشركات الصغيرة والمتوسطة قد تعاني من مشاكل في توافر مصادر التمويل الكافية لأداء أنشطتها، كما أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تعتبر عنصراً هاماً يساعد في تحقيق التنمية المستدامة على نحو كبير في البيئة والمجتمع الذي تعمل فيه، وبالتالي فإن الإلتزام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية -والذي يستهلك قدر كبير من موارد المنشأة- قد يكون له تأثير واضح على الأداء في هذه الشركات. وبالتالي فإن التساؤل الهام هنا هو: هل هذا التأثير قد يكون تأثيراً خطياً أم غير خطياً؟. إضافة إلى ما سبق يوصى الباحث بإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية بشأن المحددات والعوامل التي يمكن أن تؤثر

على طبيعة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، وذلك من أجل فهم هذه العلاقة على نحو أفضل والتعرف على المتغيرات التي يمكن أن تؤثر فيها، ومن أمثلة هذه المتغيرات التي يمكن دراستها: الديون، ونوع الصناعة التي ينتمي إليها القطاع، ودورة حياة المنشأة.

يوصى الباحث منشآت الأعمال قبل إنخراطها في الممارسات الاجتماعية أن تحدد المستوى الملائم من هذه الممارسات والذي يُمكنها من أداء دورها الاجتماعي والبيئي بشكل فعال مع عدم الإخلال بدورها الأساسي المتمثل في تحقيق الأرباح، وتعظيم ثروة المساهمين، حتى تتمكن منشآت الأعمال من الإستمرار والبقاء وتحقيق أهدافها. ويختلف المستوى الملائم من الممارسات الاجتماعية من منشأة لآخرى ومن قطاع لآخر ولكن بصفة عامة يمكن للمنشآت أن تأخذ في إعتبارها بعض العوامل عند تحديد المستويات الملائمة للأنشطة الاجتماعية بما لا يؤثر على دورها في تلبية كافة مطالبات وتوقعات الأطراف أصحاب المصالح سواء أكانت هذه التوقعات صريحة أو ضمنية، وسواء أكانت هذه المطالبات مالية أو غير مالية، ومن أمثلة هذه العوامل:

- **حجم المنشأة:** إن المستوى الملائم لأنشطة المسؤولية الاجتماعية سوف يكون أعلى بالنسبة للمنشآت ذات الحجم الأكبر.
- **الموارد المالية المتاحة للمنشأة، وأدائها المالي:** إن المستوى الملائم لأنشطة المسؤولية الاجتماعية سوف يكون أعلى بالنسبة للمنشآت ذات الأداء المالي الجيد، ونسب السيولة والربحية المرتفعة؛ حيث يؤدي ذلك إلى توافر الموارد المالية الكافية لأداء هذه الأنشطة، والعكس.
- **نوع القطاع الذي تنتمي له المنشأة:** يؤثر نوع القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة على مستويات المسؤولية الاجتماعية الملائمة كما هو الحال في القطاعات التي يكون لها تأثير سلبي على البيئة والمجتمع مثل قطاع الطاقة والبتروكيمياويات؛ حيث تكون مستويات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية أعلى في هذه القطاعات من القطاعات الأخرى.
- **دورة حياة المنشأة:** المنشآت الأكثر نضجاً من المحتمل أن تميل إلى الإنخراط والإستثمار بشكل أكبر في أنشطة المسؤولية الاجتماعية. بينما المنشآت التي تكون حديثة وفي مرحلة النمو تميل إلى تخفيض حجم الإستثمارات الاجتماعية والتركيز على تحقيق الأرباح وإعادة إستثمارها من أجل تحقيق معدلات نمو مرتفعة. وبالتالي قد يكون لدورة حياة المنشأة التي تمر بها تأثير على المستوى الملائم للأنشطة الاجتماعية الذي تتبناه المنشأة.
- **المخاطر التي قد تتعرض لها المنشأة:** المخاطر التي تتعرض لها المنشأة نتيجة لعدم الإلتزام بممارسات المسؤولية الاجتماعية، مثل مخاطر السمعة، ومخاطر التمويل، ومخاطر فرض العقوبات والغرامات، تؤثر على المستوى الملائم لأنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تقوم بها المنشأة.
- **القواعد التنظيمية:** إن المستوى الملائم لأنشطة المسؤولية الاجتماعية يتأثر أيضاً بالقواعد التي تنظم الممارسات الاجتماعية داخل المجتمع الذي تعمل فيه المنشأة.
- **المقارنة بين العوائد والتكاليف الاجتماعية:** يجب على المنشآت تحديد التكاليف التي تتحملها، والمنافع والعوائد المتوقعة من وراء تبني الممارسات الاجتماعية، وتبني المستوى الملائم من

الأنشطة الاجتماعية الذي يحقق لها عوائد تفوق التكاليف المُنفقة. كما ينبغي على المنشأة تحديد الهدف من وراء الممارسات الاجتماعية، ومراجعتها بصفة مستمرة، وذلك من أجل إضافة الأنشطة الاجتماعية الهامة التي تحقق هذه الأهداف، وإستبعاد الأنشطة الأخرى.

- **عوامل أخرى:** وهي تتمثل في أي عوامل أخرى قد ترى المنشأة أنها يمكن أن تعتمد عليها عند تحديد المستوى الملائم من الممارسات الاجتماعية، الذي يحقق لها أعلى مستوى للأداء المالي.

في ضوء ماسبق يمكن القول بأن القرارات التي تتخذها إدارة المنشأة من أجل تحقيق أهداف تعظيم قيمة المنشأة وثروة المساهمين لا بد أن تتضمن القرار الخاص بإختيار المستوى الملائم من الممارسات الاجتماعية والذي يرتبط بحجم النفقات التي تتحملها المنشأة في هذا الصدد، بحيث يكون ذلك المستوى متسقاً مع هذه الأهداف.

12. المراجع:

1- الدوريات:

- بخيت، محمد بهاء الدين، وآخرون. (2019). دراسة أثر تقارير الإستدامة على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، 1 - 33.
- بركات، خالد سعيد. (2018). توصيف العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22 (العدد الأول)، 682 - 740.
- حسن، نصر طه. (2015). المسؤولية الاجتماعية وإدارة الربح والأداء المالي : أدلة عملية من الشركات السعودية المسجلة. *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الرابع، 154-189.
- حماد، مصطفى أحمد. (2014). إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وإنعكاساتها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 18 (العدد الأول)، 237 - 308.
- رميلي، سناء محمد. (2016). أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20 (العدد الرابع)، 331 - 374.
- شوقي، أحمد محمد. (2017). أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة

- المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21 (العدد الثالث)، 923-975.
- طعيمة، ثناء محمد. (2011). نموذج مقترح لتقييم أثر حوكمة الشركات والوفاء بمسئوليتها الاجتماعية على أداء الشركة وقيمتها السوقية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد الثاني (العدد الثاني)، 1-33.
- عبد الرزاق، مروة محمد. (2019). دراسة أثر تقارير الإستدامة على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، العدد الثاني، 1-38.
- عبد العظيم، حنان محمود. (2018). قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي وقيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22 (العدد الثاني)، 867-932.
- عبد الفتاح، هالة عبد النبي. (2010). القياس المحاسبي لأثر ممارسات المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات في ضوء مبادئ حوكمة الشركات. *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 76، 63-92.
- عبد المتعال، هبة عبد المتعال. (2012). دراسة الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة والإفصاح الإختياري عن ممارسات الحوكمة والمسئولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة. *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الثالث، 799 - 843.
- عقل، يونس حسن. (2010). نموذج مقترح لقياس المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المؤشر المصري لمسئولية الشركات: دراسة اختبارية. *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد السابع والسبعون، 319-360.
- محمد، نظير رياض، وآخرون. (2016). أثر المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول، 363-403.
- مصطفى، مروان خالد. (2017). العوامل المحددة لقرارات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثامن (ملحق العدد الثاني)، 407-432.

يوسف، حنان محمد. (2016). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20 (العدد الأول)، 396-353.

2- الرسائل:

رمضان، منال متولى. (2018). إطار مقترح لقياس التأثير المتبادل لدرجة ممارسة المسؤولية الاجتماعية والمسئولية البيئية وقواعد الحوكمة على الأداء المالي للشركات. *رسالة دكتوراة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

عبد الرحيم، جمال كامل. (2015). قياس أثر تطبيق المؤشر المصري لمسئولية الشركات عن التنمية المستدامة في ضبط الأداء المالي مع دراسة ميدانية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. *رسالة دكتوراة*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1- Books:

- Collis, J., & Hussey, R. (2014). *Business Research: A Practical guide for undergraduate & postgraduate student*. Fourth Edition (4th), Palgrave Macmillan.
- Field, A. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics*. Fourth Edition (4th), Sage.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. Fifth Edition (5th), McGraw-Hill Education, United States.
- Hair Jr, Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage publications.

2- Periodicals:

- Afrifa, G. & Adesina, O. (2018). How does directors' remuneration affect SMEs' performance?. *Review of Accounting and Finance*, 71(2), pp. 238-258.
- Ali, H. Y., Danish, R. Q., & Asrar-ul-Haq, M. (2020). How corporate social responsibility boosts firm financial performance: The mediating role of corporate image and customer satisfaction. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), pp. 166-177.

- Almaleeh, N. (2019). Are sustainable firms more profitable? Evidence from Egypt. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(1), pp. 122-134.
- Arendt, S., & Brettel, M. (2010). Understanding the influence of corporate social responsibility on corporate identity, image, and firm performance. *Management Decision*, 48(10), pp. 1469-1492.
- Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 965-987.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), pp. 71-86.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), pp. 1304-1320.
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility & dividend policy. *Research in International Business & Finance*, 47, pp. 114-138.
- Blasi, S., Caporin, M., & Fontini, F. (2018). A multidimensional analysis of the relationship between corporate social responsibility and firms' economic performance. *Ecological Economics*, 147, pp. 218-229.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), pp. 1325-1343.
- Chen, C. J., Guo, R. S., Hsiao, Y. C., & Chen, K. L. (2018). How business strategy in non-financial firms moderates the curvilinear effects of corporate social responsibility and irresponsibility on corporate financial performance. *Journal of Business Research*, 92, pp. 154-167.
- Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate social responsibility and dividend policy. *Accounting & Finance*, 58(3), pp. 787-816.
- De Villiers, C., & Ma, D. (2017). The association between corporate social responsibility and dividend pay-outs. *International Journal of Critical Accounting*, 9(5-6), pp. 460-480.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), pp. 59-100.
- Du, J., Bai, T., & Chen, S. (2019). Integrating corporate social and corporate political strategies: Performance implications and institutional contingencies in China. *Journal of Business Research*, 98, pp. 299-316.

- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C., & Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), pp. 2388-2406.
- Franco, S., Caroli, M. G., Cappa, F., & Del Chiappa, G. (2020). Are you good enough? CSR, quality management and corporate financial performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management*, 88, pp 1-12.
- Fujii, H., Iwata, K., Kaneko, S., & Managi, S. (2013). Corporate environmental and economic performance of Japanese manufacturing firms: Empirical study for sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, 22(3), pp. 187-201.
- Galbreath, J., & Shum, P. (2012). Do customer satisfaction and reputation mediate the CSR–FP link? Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 37(2), pp. 211-229.
- Haans, R. F., Pieters, C., & He, Z. L. (2016). Thinking about U: Theorizing and testing U-and inverted U-shaped relationships in strategy research. *Strategic Management Journal*, 37(7), pp. 1177-1195.
- Han, J., Kim, H., & Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1(1), pp. 61-76.
- Hunjra, A. I. (2018). Mediating role of dividend policy among its determinants and organizational financial performance. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), pp. 1-16.
- Johari, J., Komathy, k. (2019). Sustainability reporting and firm performance: evidence in Malaysia. *International Journal of Accounting*, 4(17), pp. 32-45.
- Kabir, R., & Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance?. *Pacific Accounting Review*, 29(2), pp. 227-258.
- Kim, C., Mauer, D., & Sherman, A. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory & evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), pp. 335-359.
- Kim, K., Kim, M., & Qian, C. (2018). Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: A competitive-action perspective. *Journal of Management*, 44(3), pp. 1097-1118.
- Lankoski, L. (2008). Corporate responsibility activities and economic performance: a theory of why and how they are connected. *Business Strategy and the Environment*, 17(8), pp. 536-547.

- Lee, S., Park, S. (2009). Do socially responsible activities help hotels and casinos achieve their financial goals?. *International Journal of Hospitality Management*, 28(1), pp. 105-112.
- Lind, J., & Mehlum, H. (2010). With or without U? The appropriate test for a U-shaped relationship. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 72(1), pp. 109-118.
- Lin, W., Ho, J., & Sambasivan, M. (2019). Impact of Corporate Political Activity on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Dynamic Approach. *Sustainability*, 11(1), pp. 60-82.
- Long, W., Li, S., Wu, H., & 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), pp. 525-541.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70(4), pp. 1-18.
- Maqbool, S., & Bakr, A. (2019). The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indian companies. *Journal of Global Responsibility*, 10(1), pp. 87-100.
- Marom, I. Y. (2006). Toward a unified theory of the CSP–CFP link. *Journal of Business Ethics*, 67(2), pp. 191-200.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Trade credit policy and firm value. *Accounting & Finance*, 53(3), pp.791-808.
- Miras-Rodríguez, M., Carrasco-Gallego, A., & Escobar-Pérez, B. (2015). Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment. *Business Strategy and the Environment*, 24(8), pp. 819-835.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies?. *Journal of Business Ethics*, 95(4), pp. 571-601.
- Misani, N., & Pogutz, S. (2015). Unraveling the effects of environmental outcomes and processes on financial performance: A non-linear approach. *Ecological Economics*, 109, 150-160.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, pp. 400-407.

- Nuber, C., Velte, P., & Hörisch, J. (2020). The curvilinear and time-lagging impact of sustainability performance on financial performance: Evidence from Germany. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), pp. 232–243.
- Nyeadi, J., et al. (2018). Corporate social responsibility and financial performance nexus: Empirical evidence from South African listed firms. *Journal of Global Responsibility*, 9(3), pp. 301-328.
- Ostertagova, E. (2012). Modelling using polynomial regression. *Procedia Engineering*, 48, pp. 500-506.
- Park, J. (2016). Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance and Consumer Satisfaction. *Philosophy, Politics and Economics Review*, 3, pp. 15-28.
- Park, S., & Lee, S. (2009). Financial rewards for social responsibility: A mixed picture for restaurant companies. *Cornell Hospitality Quarterly*, 50(2), pp. 168-179.
- Rakotomavo, M. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends?. *Social Responsibility Journal*, 8(2), pp. 199-207.
- Saeidi, S. P., et al. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), pp. 341-350.
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. 10(2/3), pp. 184-199.
- Sun, W., Yao, S., & Govind, R. (2019). Reexamining Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: The Inverted-U-Shaped Relationship and the Moderation of Marketing Capability. *Journal of Business Ethics*, 160(4), pp. 1001-1017.
- Trumpp, C., & Guenther, T. (2017). Too little or too much? Exploring U-shaped relationships between corporate environmental performance and corporate financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 26(1), pp. 49-68.
- Wagner, M., & Blom, J. (2011). The reciprocal and non-linear relationship of sustainability and financial performance. *Business Ethics: A European Review*, 20(4), pp. 418-432.

Wang, H., Choi, J., & Li, J. (2008). Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance. *Organization Science*, 19(1), pp. 143-159.

Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K. W., & Zhang, X. (2016). The curvilinear relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Evidence from the international construction industry. *Journal of Cleaner Production*, 137, pp. 1313-1322.

Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), pp. 286-300.

Ye, K., & Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 104(2), pp. 197-206.

3- Working Papers:

Izzo, M., & Donato, F. (2012). The relation between Corporate Social Responsibility & stock prices: an analysis of the Italian listed companies. Available at SSRN: https://papers.ssrn.com/soL3/papers.cfm?abstract_id=1986324. pp. 1-36. [Accessed 20/06/2019].

4- Theses:

Moghazy, M. (2017). Investigation the Association between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP) in the Egyptian Stock Market. *Doctoral Thesis*, Faculty of Commerce, Cairo University.

5- Conferences:

Ahmed, A. H. (2017). Are Corporate Social & Environmental Responsibility, Firm Performance and Value Mutually Exclusive? Evidence from Egypt. *Cairo University International Conference on Business Sciences (CUCBS 2017): Road Maps for Sustainable Business*. pp. 1 – 20. Available at: <http://www.erepository.cu.edu.eg/index.php/COMM-Conf/article/view/7433>. [Accessed 19/06/2019].

6- Other:

Giving USA Foundation. (2018). The Annual Report on Philanthropy for the Year 2017, Available at: <https://givingusa.org/giving-usa-2018-americans->

[gave-410-02-billion-to-charity-in-2017-crossing-the-400-billion-mark-for-the-first-time/](#) [Accessed 3/12/2019].

Giving USA Foundation. (2019). The Annual Report on Philanthropy for the Year 2018, Available at: <https://givingusa.org/giving-usa-2019-americans-gave-427-71-billion-to-charity-in-2018-amid-complex-year-for-charitable-giving/>. [Accessed 3/12/2019].

GSIA (Global Sustainable Investment Alliance). (2014). Global Sustainable Investment Review, Available at: <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/global-sustainable-investment-review-2014/> [Accessed 3/12/2019].

S&P Indices. (January 2018). S&P/EGX ESG Index: index methodology pp. 1-46. Available at: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-egx-esg-index-us-dollar>

OR:<http://www.egx.com.eg/English/IndexRulesMethodologyS-PEGX.aspx?nav=7>. [Accessed 7/12/2019].