

## تقييم أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)<sup>(1)</sup> على فرص نمو المنشأة دراسة عملية

محمود مصطفى منصور الشريف<sup>(2)</sup>

### المستخلص:

يعد تقييم أثر التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية على فرص نموها، الهدف الرئيس لهذه الدراسة، وفي سبيل تحقيق ذلك، قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المصرية المدرجة على مؤشر S&P/EGX ESG، خلال الفترة من عام ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، واعتمد في تقييم الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)، على طريقتين، الأولى تركز على قيمة هذا الالتزام، وفقاً لترتيب المنشأة على المؤشر S&P/EGX ESG، والثانية تركز على عدد مرات توجود المنشأة على هذا المؤشر خلال فترة الدراسة، كما اعتمد في تقييم فرص نمو المنشأة، على قياس معدل نمو كل من القيمة السوقية للمنشأة وحجم المبيعات.

ولاحظ الباحث قدرة عدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، على التأثير الإيجابي المعنوي في كل من معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، ومعدل نمو حجم المبيعات، في حين لاحظ عدم قدرة قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، في التأثير الإيجابي المعنوي، إلا على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، خلال فترة الدراسة -خمس سنوات-، أي تقوّق عدد مرات التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو المنشأة، إلا أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية، قادر على التأثير الإيجابي المعنوي في العلاقة بين قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، كما لاحظ الباحث، التأثير السلبي المعنوي لانخفاض فترة الدراسة لثلاث سنوات، على العلاقة بين الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ومعدل نمو المنشأة.

وعليه؛ تقدم هذه النتائج دليلاً من واقع بيئة الأعمال المصرية، مفيدة لكل من الباحثين والإدارة والمحللين الماليين والمستثمرين والعملاء والجهات التنظيمية وغيرهم من أصحاب المصلحة، المهتمين بتقييم تأثير أبعاد هذا الالتزام -قيمة أو عدد مرات-، على قدرة المنشأة في الاستفادة من الفرص المتاحة للنمو.

**الكلمات المفتاحية:** الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، فرص النمو، معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، معدل نمو حجم المبيعات، الوعي المجتمعي، CSR، S&P/EGX ESG.

<sup>(1)</sup> CSR = Corporate Social Responsibility

<sup>(2)</sup> مدرس في معهد سيناء العالي للدراسات النوعية (مئندب) - Dr.MahmoudElsherif@gmail.com

## Assessing The Impact of Commitment to Social Responsibility on The Firm's Growth Opportunities: Practical Study

### Abstract:

Assessing the impact of the firm's commitment to social responsibility on its growth opportunities is the main objective of this study, During the period from 2016 to 2020, it was adopted in assessing the commitment to social responsibility, In two ways, the first is based on the value of this commitment according to the facility's rank on the S&P/EGX ESG index, and the second is based on the number of times the facility is found on this indicator during the study period, as it was adopted in assessing the growth opportunities of the facility, based on a measure of the growth rate of the firm's market value and sales volume.

The researcher noted the ability of the number of times of commitment to social responsibility to the positive moral impact of the growth rate of the market value of the facility and the rate of growth of sales volume, while he noticed the inability of the commitment value of social responsibility, to influence The positive moral, except on the growth rate of the firm's market value, during the study period -five years-, that is, the superiority of the variable number of times the firm's commitment to social responsibility, in the positive moral impact on the firm's growth rate, on the variable commitment value However, the high rate of return on equity, can have a positive moral effect on the relationship between the value of the commitment to social responsibility, and the growth rate of the market value of the facility.

These results provide evidence from the reality of the Egyptian business environment, which is useful to researchers, management, financial analysts, investors, customers, regulators, and other stakeholders, who are interested in evaluating the impact of the dimensions of this commitment -value or number of times- on the facility's ability to take advantage of growth opportunities.

**Keywords:** Commitment to Social Responsibility, Enterprise Growth Opportunities, Enterprise Market Value Growth Rate, Sales Volume Growth Rate, Societal Awareness, CSR, S&P/EGX ESG.

١- الإطار العام للدراسة:

١-١ مقدمة:

يعد التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية منهجاً أخلاقياً، تطبقه الإدارة اختياريًا في قراراتها، وللوعي المجتمعي تأثير على هذه القرارات، ففي الدول المتقدمة يتعاضد الاهتمام بالقضايا المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية، إذ يعد البعد الاجتماعي جزءاً من استراتيجية المنشأة في المملكة المتحدة، حيث تتفق ٥٠% من استثمارات على أنشطة ومجالات المسؤولية الاجتماعية (Pantanoa et al. (2020)، ويتصاعد الإنفاق في المنشآت الأمريكية، من ٣٤,٦ مليار دولار إلى ٤٣,٦ مليار دولار خلال الفترة من ٢٠١٢م إلى ٢٠١٩م (Yuan et al. (2020).

كما تصاعد اهتمام المستثمرين والإدارة بقضايا المسؤولية الاجتماعية، نظراً لقدرتها في التأثير الإيجابي على معدل نمو المنشأة في الأجل الطويل، حيث لاحظ كل من Gillan et al. (2021)، ارتفاع حجم أصول ٣٠٠٠ منشأة من ٦,٥ تريليون دولار إلى أكثر من ٨٦ تريليون دولار، خلال الفترة من ٢٠٠٦م إلى ٢٠١٩م، بعد التوقيع على اتفاقية مبادئ الاستثمار المسؤول (Principles of Responsible Investment (PRI))، وتصاعد اهتمام البنك الدولي، والعديد من المنشآت المالية الكبرى بالمسؤولية الاجتماعية، لما لها من تأثير إيجابي على استقرار واستمرار المنشأة، فقامت باشتراط دمج البعد الاجتماعي ضمن أنشطة المنشأة، كشرط الحصول على التمويل.

وفي الآونة الأخيرة، أدى اهتمام الإدارة بجمع معلومات عن سلوك العميل، واستخدام أساليب علم البيانات -مثل خوارزميات التعلم الذاتي-، إلى العديد من القرارات المرتبطة بتحديد الأنشطة الاستثمارية وتسعير المنتجات، وفي ظل المعلومات المرتبطة بسلوك العميل خلال انتشار كوفيد-١٩، قامت الإدارة بتوجيه قراراتها للاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، عبر تحويل جزء من نشاط مصانعها لإنتاج أجهزة ومعدات الحماية الشخصية وأدوات التعقيم، والتبرع بجزء منها، مما ساهم في إحساس العملاء بالفخر تجاه علامتهم التجارية المفضلة (Wild (2021).

١-٢ طبيعة المشكلة:

تواجه الإدارة مشكلة تعارض بين الأهداف الاقتصادية، والأخلاقية المرتبطة بتحمل المنشأة لمسئوليتها الاجتماعية، لما يترتب على تحمل هذه المسئولية من تكلفة مادية وبشرية، تستنزف موارد يمكن تخصيصها لدعم العوامل المؤثرة في قدرتها، على تحقيق معدلات النمو في الربحية والقيمة السوقية للمنشأة ( Lu et al. 2021; Swaen 2016; Dhanesh 2020; Li et al. 2021; )، كما تواجه ضغوط من منظمات، كالمنظمة الدولية للمعايير، عبر اصدار معيار ISO No. 26000 ( Chi et al. 2020; )، ومن البورصة المصرية، عبر اصدار مؤشر S&P/EGX ESG<sup>(٣)</sup>، وضغوط مالية قصير الأجل بعد انتشار كوفيد-١٩ ( He and Harris 2020; ) (Pantanoa et al. 2020).

كما تواجه الإدارة، مشكلة الافتقار لخطط تنظم أولويات أنشطة ومجالات مسئولياتها الاجتماعية، لانخفاض مستوى الوعي المجتمعي، مع انخفاض مستوى دخل الأفراد، مما ينعكس على السلوك الشرائي للعملاء، عبر تفضيل المنتجات منخفضة السعر، مع انخفاض الرغبة في شراء منتجات آمنة صحياً، ولكن بتكلفة أعلى ( Chu et al. 2019; Sun and Ding 2020; Wulandari et al. 2020; )، لذا تميل للإنفاق على البرامج التسويقية، بهدف التأثير على الصورة الذهنية للعلامة التجارية في أذهان العملاء والمستثمرين، على حساب التزامها بالمسئولية الاجتماعية ( Sun and Ding 2020; He 2020; )، وتخفض رغبتها على الإنفاق في برامج البحوث والتطوير لابتكار أساليب تعزز قدرة المنشأة على دمج البعد الاجتماعي في الأنشطة الإنتاجية والتسويقية (Broadstock et al. 2020; Kim and Park 2020).

كما تميل بعض الإدارات، لاستغلال هذا الالتزام في تحقيق منافع انتهازية، كإخفاء انخفاض مستوى الأداء التشغيلي أو المالي -عبر أساليب إدارة الأرباح-، أو تخفيض تكلفة رأس المال عبر التأثير الإيجابي على سمعة المنشأة، ومن ثم على القيمة السوقية لأسهمها (Hassan 2021; Burke et al. 2020; Harjoto and Jo 2014)، أو التهرب من دفع غرامات وتعويضات عن آثار سلبية على سلامة وصحة العاملين أو المجتمع،

<sup>(٣)</sup> قامت البورصة المصرية بالتعاون مع المعهد المصري للمديرين، ومؤسسة Standard & Poor's (S&P)، ومؤسسة Crisil، بإنشاء المؤشر المصري S&P/EGX ESG لتقييم المنشآت وفقاً لثلاث معايير مرتبطة بالمسئولية الاجتماعية والحوكمة والبيئة.

وذلك عبر تعظيم قيمة المساهمة المجتمعية للمنشأة على الرغم من انخفاض جدواها، أو التأثير الإيجابي على مستوى الثقة والمصداقية في المنشأة على الرغم من انتشار الفساد في أرجائها ( Antonetti et al. 2020; Ucar and Staer 2020; Weinzimmer and Esken 2016)، وقد تميل بعض الإدارات للالتزام بالحد الأدنى من المعايير الأخلاقية، كعدم استغلال العاملين أو خداع العملاء، أو المحافظة على صحة وسلامة المجتمع من الآثار السلبية للإنتاج (Antonetti et al. 2020; Gula et al. 2020; Okazaki et al. 2020).

وفي ضوء ما تقدم، يعد تقييم أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، على العوامل الداعمة لقدرة المنشأة على النمو في بيئة الأعمال المصرية، أحد المجالات البحثية الهامة، خاصة مع عدم القدرة على تعميم نتائج الدراسات الأجنبية، وتوقع ارتفاع مستوى الوعي المجتمعي نتيجة انتشار كوفيد-19، مع توقع قدرة هذا الوعي في التأثير على قرارات العملاء والمستثمرين، الأمر الذي يعزز رغبة الباحث في الحصول على دليل عملي من واقع بيئة الأعمال المصرية، يجيب على التساؤلات البحثية لهذه الدراسة، والمتمثلة في:

- هل التزام المنشآت في بيئة الأعمال المصرية بمسئوليتها الاجتماعية، له تأثير إيجابي معنوي على معدل نمو قيمتها السوقية؟
- هل التزام المنشآت في بيئة الأعمال المصرية بمسئوليتها الاجتماعية، له تأثير إيجابي معنوي على معدل نمو حجم المبيعات؟

### ٣-١ أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من عدة نواحي، أهمها:

١-٣-١ تعد امتداد للدراسات الحديثة التي تناولت تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على عوامل نمو المنشأة ( Kumar and Ramachandran 2021; Maury 2021; Chiang et al. 2019; Wulandari 2019; Adda et al. 2016)، لذا سيقدم الباحث دليلاً عملياً من واقع بيئة الأعمال المصرية، عن مدى قدرة كل من قيمة وعدد مرات التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية، على التأثير المعنوي في معدل نمو المنشأة.

١-٣-٢ تساهم في تقديم دليل عملي من واقع بيئة الأعمال المصرية، عن مدى أهمية المعلومات غير المالية المرتبطة بالالتزام بالمنشأة بالمسؤولية الاجتماعية، على تقديرات

المحللين الماليين وتوقعات المستثمرين، على غرار الدراسات السابقة ( Qian et al. 2019; Bernardi and Stark 2018; Harjoto and Jo 2014; Tsang and Yang 2012).  
١-٣-٣ تعد نتائج هذه الدراسة هامة لكل من المحاسبين والمراجعين، والمحللين الماليين والمستثمرين ومصلحة الضرائب، والباحثين والمنظمات المهمة بالمشاركة المجتمعية.  
١-٣-٤ في حدود علم الباحث، تُعد هذه أول دراسة تعتمد على بيانات لمنشآت في بيئة الأعمال المصرية، تتناول العلاقة بين الالتزام بالمسئولية الاجتماعية وفرص نمو المنشأة، خلال الفترة من عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠٢٠م.

#### ١-٤ الهدف من الدراسة:

يعد الهدف الرئيس للدراسة، تقييم أثر التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية على فرص نموها، وينبثق هدفين فرعيين من هذا الهدف، الأول تقييم مدى قدرة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية في التأثير الإيجابي المعنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، والثاني تقييم مدى قدرة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية، في التأثير الإيجابي المعنوي، على معدل نمو حجم المبيعات.

#### ١-٥ فروض الدراسة:

يتمثل الفرض الرئيس للدراسة في:

(ف١): الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو المنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

ينبثق منه فرضين فرعيين، يتمثلان في:

(ف١): الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

(ف٢): الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

#### ١-٦ منهج الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة، سيعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي، حيث سيعتمد في استنباط فروض الدراسة، على الدراسة التحليلية الانتقادية للدراسات السابقة، ثم سيقوم

باختبار الفروض في الجزء العملي من الدراسة، عبر فحص عينة من المنشآت المدرجة على مؤشر S&P/EGX ESG خلال الفترة من عام ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، وصولاً لنتائج تمكن من قبول أو رفض هذه الفروض.

## ١-٧ خطة الدراسة:

في إطار مشكلة وأهداف وفروض الدراسة، سيتم تنظيم خطة الدراسة لتشمل النقاط التالية:

- تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على فرص نمو المنشأة؛ خلفية نظرية.
- الدراسات السابقة وصياغة الفروض.
- الدراسة العملية.
- مناقشة النتائج.
- الخلاصة والنتائج والتوصيات.
- مقترحات لأبحاث مستقبلية.

## ٢. تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على فرص نمو المنشأة؛ خلفية نظرية:

تعد المسؤولية الاجتماعية منهجاً أخلاقياً تتبعه الإدارة، في قراراتها وأنشطتها تجاه أطراف من داخل وخارج المنشأة، تراعي فيه البعد الاجتماعي والبيئي والحوكمي وفقاً لما ورد في نص المعيار الدولي ISO No. 26000<sup>(٤)</sup>، يؤدي إلى توفير منظومة عمل آمنة وعادلة، ويستهدف المجتمع عبر تقديم منتجات صديقة للبيئة واستخدام الطاقة النظيفة، هذا بالإضافة إلى الاهتمام بالتكافل الاجتماعي، والإنفاق على البنية التحتية في المناطق الفقيرة (Natsvlishvili 2018; Oikonomou et al. 2018; Chi et al. 2020).

إلا أن التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية (CSR) قد يتعارض -في العديد من الدول- مع الهدف من تكوينها، الأمر الذي دفع العديد من الدراسات (Lu et al. 2021; Swaen 2021; Dhanesh 2020; Li et al. 2016) لاختبار تأثير هذا الالتزام على أداء المنشأة ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية المرتبطة بالربحية والاستقرار والنمو، وظهرت العديد من النظريات التي تفسر أهمية التزام المنشأة بالمسؤولية

(٤) معيار دولي صادر عن المنظمة الدولية للمعايير عام ٢٠١٠م، لتقديم إرشادات للمنشآت بهدف تشجيعها على الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، مساهمة منها في تحقيق التنمية المستدامة على المستوى العالمي (Natsvlishvili 2018; Choi and Moon 2016; Akeb et al. 2015).

الاجتماعية (CSR)، حيث ترى نظرية الشرعية أهمية القبول المجتمعي للمنشأة وإضفاء الشرعية على أعمالها دعماً لاستقرارها، وذلك عبر دمج البعد الاجتماعي في جميع أنشطتها (Chiang et al. 2019).

في حين ترى نظرية أصحاب المصلحة، أهمية توجيه منافع الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، نحو تحسين العلاقة بين المنشأة والمساهمين والعاملين والمستثمرين والمحللين الماليين والعملاء والموردين وأسرهم، لما لهم من تأثير في القدرة التنافسية واستقرار المنشأة، وتحولها لمنشأة مستدامة النمو (Kumar and Ramachandran 2012; Maon et al. 2021; Theodoulidis et al. 2017; Dhaliwal et al. 2012).

وترى نظرية الفائدة قدرة إدارة المنشأة على توظيف الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) لتحقيق منافع كمواجهة المشاكل المرتبطة بالأداء أو المنافسة وزيادة معدل النمو، ومن ناحية أخرى، قد تستخدمها الإدارة في تحقيق منافع مادية أو وظيفية شخصية، أما نظرية التكامل فهي ترى بأن أنشطة وإجراءات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) تحقيقاً للهدف منه، يتكامل مع الأنشطة والإجراءات الأخرى للمنشأة، حيث يستهدف هذا الالتزام التأثير الإيجابي على انتماء العاملين، عبر توفير بيئة عادلة ومنع الاستغلال والحد من الفساد، والتأثير الإيجابي على المجتمع عبر المساهمة في معالجة المشاكل الصحية والتعليمية والبطالة، وما لذلك من انعكاس إيجابي على امتنان المجتمع للعلامة التجارية للمنشأة، مما يعزز قدرتها على الاستمرار والنمو (Naughton et al. 2019; Davidson et al. 2019; Adda et al. 2016).

وعلى الرغم من تلك الأهمية، إلا أن الالتزام بهذه المسئولية يمثل عبئاً مادياً تتحمله المنشأة، قد يؤثر سلباً على الأداء المالي للمنشأة (Cho and Tsang 2020; Crisotomo et al. 2011)، نتيجة الإنفاق على برامج البحوث والتطوير وبرامج التدريب، وتكلفة التقنيات الحديثة لتوفير بيئة عمل آمنة وصحية للعاملين، والمساهمة في معالجة مشاكل العاملين في السكن والتنقل ووضع النظام العادل للمرتبات والمكافآت والترقية، أما على المستوى الخارجي فهي تتكلف نفقات مرتبطة بالمنح والتدريب والتعليم والعلاج وتوفير منتجات آمنة صحياً وبيئياً للمجتمع، هذا بالإضافة الى التبرعات التي تقدم للمجتمع (Crisotomo et al. 2011; Chiang et al. 2019).

وفي ظل اختلاف تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR) على أهداف المنشأة، واختلاف الهدف من وراء التزام الإدارة بهذه المسؤولية -أخلاقي أم استثماري أم لتحقيق منافع انتهازية للإدارة-، والحاجة لتحقيق التوازن بين المنافع الاقتصادية والأخلاقية بين المنشأة وأصحاب المصلحة، سيتناول الباحث تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR) على فرص نمو المنشأة، وذلك عبر التحقق من مدى قدرة هذا الالتزام على التأثير في المعدل السنوي لنمو حجم المبيعات، والمعدل السنوي لنمو القيمة السوقية للمنشأة، لما يمثلان من انعكاس لمستوى أداء الإدارة وقدرتها على مواجهة المخاطر، وإضافة قيمة اقتصادية مستدامة لحجم المنشأة في السوق، وذلك على غرار ما قامت به العديد من الدراسات السابقة ( Kumar and Ramachandran 2021; Lu et al. 2021; Maury 2021; Wulandari et al. 2019; Chiang et al. 2019; Adda et al. 2016)، كما يلي:

## ٢-١ تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للمنشأة:

يلعب المحللون الماليون دوراً رئيسياً، في التأثير على توقعات وقرارات المستثمرين الحاليين والمستهدفين، وما لذلك من انعكاس على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، وعلى الرغم من أهمية المعلومات المالية، إلا أنه لا يمكن إغفال أهمية المعلومات غير المالية، المرتبطة بالالتزام بالمنشأة بمسئوليتها الاجتماعية -في حالة ارتفاع مستوى وعي المجتمع-، على توقعات المحللين ( Qian et al. 2019; Uadiale and Fagbemi 2012; Bernardi and Stark 2018)، كما في توقع زيادة حجم التدفقات النقدية لمنشأة أعلنت وكالات تصنيف المسؤولية الاجتماعية عن حصولها على مركز متقدم ( Sun and Ding 2020; Cordeiro and Tewari 2015).

وتواجه الإدارة ضغوطاً من المحللين الماليين، عند تقييم مدى قدرة المنشأة على تحقيق الأهداف قصيرة الأجل -في ظل التزامها بالمسؤولية الاجتماعية-، كما تواجه اختلافاً في التفضيلات الاستثمارية بينها وبين أصحاب المصلحة، مما يتحكم في أولويات توظيفها لموارد المنشأة، الأمر الذي يدفع الإدارة لتخفيض التزامها بهذه المسؤولية، في النواحي المرتبطة بالعاملين أو الطاقة النظيفة أو المجتمع، لتوجيه الموارد في استثمارات قادرة على تحقيق المستهدف، وفقاً لتوقعات المحللين الماليين والمستثمرين (Qian et al. 2019; Adda et al. 2016).

إلا أن اهتمام الإدارة ببرامج البحوث والتطوير، لدمج البعد الاجتماعي في أنشطتها الإنتاجية والاستثمارية والتسويقية، يساهم في ابتكار منتجات وأساليب تسويق تؤثر إيجاباً على سمعة المنشأة، وعلى تقييم المحللين الماليين وتوقعات المستثمرين في الأجلين القصير والطويل (Theodoulidis et al. 2017; Choi and Moon 2016)، كما يساهم ابتكار منتجات غير ضارة بالمجتمع، وأساليب إنتاجية آمنة وصحية على العاملين، رغبةً منها في تحسين الظروف البيئية المحيطة بالعاملين، لرفع كفاءة وفعالية الأداة وتنمية روح الانتماء، ورفع مستوى قدرة المنشأة على جذب الكفاءات من خارجها، وما لذلك من قدرة على رفع مستوى أدائها التشغيلي والتسويقي، ومن ثم التأثير الإيجابي على سمعتها (Gula et al. 2020; Okazaki et al. 2020; Weinzimmer and Esken 2016).

خاصة في ظل استخدام العاملين لوسائل التواصل الاجتماعية، وما ينشر منهم عن مصداقية التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية (Lee and Tao 2020)، إلا أن إدراك الإدارة لقدرة التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية في التأثير على العاملين يختلف باختلاف المستوى القيادي، ففي القيادات الملاصقة للعاملين يرتفع مستوى الإدراك (Shen and Benson 2016; Story and Neves 2015).

ومن هنا، يرى كل من (Adda et al. 2016; Akeb et al. 2015)، بأن توجه الإدارة لتخفيض تكلفة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، عبر التوجه لأتمتة عمليات الإنتاج، واستخدام أساليب إنتاج غير آمنة على صحة وسلامة العاملين، وتخفيض برامج البحوث والتطوير، وتخفيض المرتبات وتجاهل المشاكل المادية والنفسية للعاملين، وزيادة أسعار المنتجات، رغبةً منها في رفع مستوى الأداء المالي للمنشأة، يعرضها لتحمل تكلفة الدعاوى القضائية والتعويضات والغرامات، مما يؤثر سلباً على سمعة المنشأة واستقرارها وقيمتها السوقية.

كما أن توجه الإدارة لاستغلال أنشطة المسئولية الاجتماعية، رغبةً منها في إخفاء مخالفات مرتبطة بالعاملين أو المجتمع، خاصة في حالة الصناعات عالية المخاطر - القائمة السوداء - (Wulandari et al. 2019)، أو رغبةً منها في تحقيق منافع شخصية، عبر التلاعب بالبيانات المالية - وفقاً لمنظور نظرية الوكالة - باستخدام أساليب إدارة الأرباح، لإرسال رسائل إيجابية للمحللين الماليين والمستثمرين، قد تساهم في التأثير

الإيجابي قصير الأجل، على تقييم أداء المنشأة وتكلفة رأس المال ( Hassan 2021; ) (Burke et al. 2020; Harjoto and Jo 2014).

ومن ناحية أخرى، تمتلك الإدارة في المنشآت الكبيرة موارد مالية وبشرية، تعزز قدرتها على الابتكار في التخطيط والتنفيذ عند دمج البعد الاجتماعي لأنشطتها (Akeb et al. (2015)، وعلى الرغم من ذلك، يرى كل من (Antonetti et al. (2020)، بأن تلك المنشآت تمتلك القدرة على خداع أصحاب المصلحة، عبر التظاهر بالالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، في حالة زيادة الضغوط القانونية أو السياسية، كما في التركيز على أنشطة ومجالات اجتماعية أقل أهمية وتكلفة مع الترويج لها، ومن أهم تلك الممارسات التبرع للجمعيات الخيرية.

وعليه؛ فإن الإدارة في المنشآت الكبيرة عالية الفساد، تكون أقل اهتماماً بالالتزام الأخلاقي بمسئوليتها الاجتماعية، مع الاهتمام بتوظيف التطور التقني على حساب العاملين في جميع أنشطتها، وتجاهل التأثير السلبي لمخلفات عمليات الإنتاج، على النواحي الاجتماعية والبيئية (Weinzimmer and Esken 2016; Ucar and Staer (2020)، ومن ناحية أخرى، فإن التزام المنشآت الصغيرة بمسئوليتها الاجتماعية، قد يكون له تأثير إيجابي غير معنوي على المجتمع للمنشأة، نتيجة انخفاض حجم الموارد المادية والخبرة البشرية (AKeb et al. 2015; Yazdanfar 2013).

ويرى الباحث، بأن تفاوت قدرة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، في التأثير على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، يرجع لعدة أسباب مرتبطة باختلاف تأثير هذا الالتزام على الأداء التشغيلي والمالي والتسويقي للمنشأة، نتيجة اختلاف مستوى الوعي المجتمعي بين الدول المتقدمة والناشئة، كما يرجع لهدف الإدارة من وراء هذا الالتزام، ومدى قدرتها على توظيف برامج البحوث والتطوير، في تحقيق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والأخلاقية لأصحاب المصلحة، وانعكاس ذلك تقييم المحللين الماليين، لمعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، مما يعزز رغبة الباحث لاختبار هذه العلاقة على عينة من المنشآت في جمهورية مصر العربية.

## ٢-٢ تأثير الالتزام بالمسئولية الاجتماعية على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة:

يعد العملاء مفتاح نجاح واستمرار ومركز القوة التنافسية للمنشأة، لما لهم من قدرة على التأثير الإيجابي في معدل نمو حجم مبيعات المنشأة، وما يترتب على ذلك من ارتفاع هامش الربح -خاصة في ظل انخفاض تكلفة الوحدة الواحدة المباعة- ومن ثم ارتفاع معدل العائد على الاستثمار، مما ينعكس إيجاباً على قدرة المنشأة في زيادة حجم الاستثمارات، ومن ثم على التوسع في السوق ( Maon et al. 2021; Sun and Ding 2020)، إلا أن العملاء في الدول المتقدمة يتمتعون بمستوى عالٍ من الوعي، أي يتمتعون ليس فقط بارتفاع مستوى قدرتهم على الشعور بعدم عدالة منتجات المنشأة، ولكن على قدرة هذا الشعور في التأثير بشكل جوهري على قراراتهم تجاه هذه المنتجات (Chu et al. 2020; Sun and Ding 2020; Wulandari et al. 2019).

كما يستفيد العملاء من وسائل التواصل الاجتماعي في نشر معلومات ذات تأثير جوهري على مصداقية المنشأة في التزامها بالمسئولية الاجتماعية ( He et al. 2021; Kim 2019)، وعليه؛ فإن تجاهل المنشأة واجباتها تجاه المسئولية الاجتماعية -في مجتمع على درجة عالية من الوعي- يؤثر سلباً على العملاء الحاليين والمستهدفين، وينعكس سلباً على سمعة المنشأة، والتحول لمنتجات تنتمي لمنشآت تتحمل مسئوليتها الاجتماعية، أي أن التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية (CSR) تُترجمه الإدارة عبر برامج البحوث والتطوير في عدة مجالات، منها ما هو مرتبطة بالابتكار في عمليات الإنتاج والاستغلال الأمثل للموارد (Adda et al. 2016; Naughton et al. 2019).

ومنها ما هو مرتبط بإنتاج منتجات صديقة للبيئة وقابلة لإعادة التدوير، وتتوافق مع معايير حقوق الإنسان -من مستوى جودة وسعر ملائم، وشفافية عند الإفصاح عن مكونات وخصائص وفترة صلاحية المنتج، وتعليمات الاستخدام والتخلص منها- وقادرة على الحد من الآثار السلبية على المجتمع والبيئة، كما تكون قادرة على تقديم قيمة إضافية للعملاء تحفزهم على دفع قيمة المنتجات إذا كانت مرتفعة عن مثيلاتها في السوق (Lee 2020; Swaen et al. 2021; Akeb et al. 2015).

كما تُترجم الإدارة التزامها بالمسئولية الاجتماعية (CSR) عبر برامج البحوث والتطوير، لابتكار منتجات وخدمات وأساليب تسويقية، تساهم في تحسين الصورة الذهنية للعلامة التجارية، ودعم الثقة والمصداقية في المنشأة لدى العملاء الحاليين والمستهدفين، ويمكن الاستفادة من رغبة العملاء في زيادة ربحيتهم، عبر مشاركتهم في التسويق لبرامج

وأشطة المسؤولية الاجتماعية، بهدف إضفاء الثقة على منتجات المنشأة، خاصة إذا كان العملاء من تجار التجزئة (Lee et al. 2021; Market 2018).

كما يمكن توجيه أنشطة المسؤولية الاجتماعية، لتنمية حالة من الامتثال في نفوس العملاء لما يقدم لهم، وما لذلك من تأثير إيجابي على قناعاتهم في حالة انخفاض القدرة التسويقية للمنشأة، وكذلك في مواجهة خطر السلوك الانتقامي للعملاء في حالة انخفاض مستوى جودة المنتجات، أي أن التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية يعزز ليس فقط استقرار المنشأة، ولكن يعطيها ميزة تنافسية مستدامة وقدرة مستدامة على النمو (Kumar and Ramachandran 2021; Kim and Park 2020; Cho and Tsang 2020).

ويرى الباحث، بأن تفاوت قدرة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)، في التأثير على معدل نمو حجم المبيعات في الدول المتقدمة، عنه في الدول الناشئة، يرجع لاختلاف مستوى الوعي والقدرة الشرائية لدى المجتمع، ففي الدول الناشئة يسعى العملاء لتفضيل المنتجات منخفضة السعر - لمنشآت لها تأثير سلبي على المجتمع والبيئة-، على منتجات تنتمي لمنشآت تلتزم بمسئوليتها الاجتماعية ولكن بسعر مرتفع، وما لذلك من انعكاس سلبي على معدل النمو المستهدف في حجم المبيعات، لتلك المنشآت في الدول الناشئة، الأمر الذي يحفز الباحث لاختبار هذه العلاقة على عينة من المنشآت في بيئة الأعمال المصرية.

### ٣- الدراسات السابقة، وصياغة فروض:

تعد دراسة تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)، على فرص نمو المنشأة، محط اهتمام العديد من الدراسات، حيث قام كل من (Broadstock et al. (2020)، بدراسة بيانات عينة مكونة من (٣٢٠) منشأة يابانية، خلال الفترة من ٢٠٠٨م حتى ٢٠١٦م، واستطاعوا تقديم دليل من واقع بيئة الأعمال اليابانية، على قدرة هذا الالتزام في التأثير على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، نتيجة لقدرته على رفع مستوى القدرة الابتكارية للإدارة، في الأنشطة التشغيلية والتسويقية، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، كما قدم كل من (Lu et al. (2021)، دليلاً آخر -عبر دراسة عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٢م حتى عام ٢٠١١م- على قدرة هذا الالتزام في ارسال رسائل إيجابية للمستثمرين، لها تأثير إيجابي معنوي على

معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، خاصة في المنشآت التي تعاني من مخاطر مالية أو اجتماعية أو بيئية.

ومن ناحية أخرى، قدمت العديد من الدراسات نتائج تؤكد على قدرة هذا الالتزام، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو حجم المبيعات، وذلك عبر التأثير في الحالة النفسية للعملاء، ومن أهم نتائج تلك الدراسات، نتائج دراسة كل من Maon et al. (2021)، التي أكدت على قدرة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، في تحسين الصورة الذهنية للعلامة التجارية عند العملاء الحاليين والمستهدفين، خاصة في حالة توافر مجتمع يتميز بارتفاع مستوى الوعي بأهمية هذه المسئولية، الأمر الذي أكدته نتائج دراسة (Chu et al. (2020) على عينة من المنشآت الصينية والأمريكية، مع التأكيد على أهمية تطوير أساليب التسويق لتشمل البعد الاجتماعي، وأضاف كل من Naughton et al. (2019) في دراستهم، أهمية دمج البعد الاجتماعي ضمن جميع الأهداف الإستراتيجية للمنشأة، ومنها الأهداف التسويقية، مع التأكيد على أهمية زيادة الإنفاق على برامج البحوث والتطوير.

وعلى الرغم من ذلك، قدم كل من (Chiang et al. (2019)، دليلاً من واقع بيانات عينة من صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، على تباين تأثير التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، على حجم المبيعات ومعدل الربحية المستهدف، الأمر الذي قد تفسره نتائج دراسة كل من (Sun and Ding (2020)، عبر الدور الذي تلعبه القدرة التسويقية للمنشأة، حيث جاءت النتائج لتؤكد على قدرة الأداء التسويقي المتميز، في خفض تأثير الالتزام بالمسئولية الاجتماعية على قنوات العملاء، على الرغم من انخفاض مستوى جودة المنتجات في بعض تلك المنشآت، في حين يتعاظم التأثير الإيجابي لأنشطة ومجالات المسئولية الاجتماعية، في المنشآت ذات القدرة التسويقية المنخفضة أو المتوسطة، خاصة مع استخدام العملاء وسائل التواصل الاجتماعي في التعبير عن مستوى رضاهم وثقتهم في المنشأة ومنتجاتها.

علاوة على ذلك، تفيد نتائج دراسة كل من (Kim and Park (2020)، على قدرة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، على تكوين حالة من المتان لدى العملاء، تساهم في مواجهة خطر السلوك الانتقامي للعملاء، ويرى كل من (Lee et al. (2021)، أهمية مشاركة العملاء في تنفيذ البرامج والحملات التي تطلقها المنشأة، التزاماً منها

بالمسؤولية الاجتماعية، لما تمتلك من قدرة على ارسال رسائل إيجابية للعملاء الحاليين والمستهدفين عن نوايا المنشأة، وما لذلك من انعكاس إيجابي على مستوى القدرة التسويقية للمنشأة، كما تغيد نتائج دراسة كل من (Swaen et al. (2021) على عينة مكونة من (٨٤٠) تاجر تجزئة فرنسي، بأنه يمكن الاستفادة من مشاركة تجار التجزئة، في الترويج عن التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)، لما يمتلكون من رغبة في زيادة حجم مبيعاتهم، الأمر الذي يعزز من قدرة هذا الالتزام على التأثير الإيجابي في القدرة التسويقية للمنشأة، تحقيقاً لمعدل النمو المستهدف في حجم المبيعات.

إلا أن استغلال الإدارة لالتزام المنشأة بمسئوليتها الاجتماعية، عبر ممارسات إدارة الأرباح بهدف إخفاء انخفاض مستوى أدائها، يحول دون تعزيز الثقة في مصداقية نوايا المنشأة من هذا الالتزام، وهو الأمر الذي توصلت إليه نتائج دراسة كل من Ester et al. (2016)، حيث سجلت النتائج قيام الإدارة باستغلال التزام المنشأة بمسئوليتها الاجتماعية للتأثير على التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية، وتكلفة الإنتاج غير العادية، إلا أنها لا تلجأ لإدارة الأرباح المحاسبية عبر التأثير في الاستحقاقات الاختيارية، ولكن في عام ٢٠١٨م، استطاع كل من (Li et al. (2018)، تقديم دليلاً من واقع دراسة عينة من المنشآت البريطانية المدرجة على مؤشر FTSE، على امتلاك الالتزام الأخلاقي بالمسؤولية الاجتماعية، القدرة على خفض حجم التلاعب بالأرباح، مع القدرة على تعزيز المصداقية في أداء الإدارة لدى أصحاب المصلحة، وما لذلك من انعكاس إيجابي على سمعة المنشأة وعلامتها التجارية.

وهو الأمر الذي أيدته نتائج دراسة (Goncalves et al. (2020) على عينة مكونة من (١٢٣) منشأة بلغارية، ملتزمة بمسئوليتها الاجتماعية وفقاً لمعايير مبادرة التقارير العالمية (GRI) Global Reporting Initiative، مع التأكيد على أهمية مشاركة أصحاب المصلحة من المساهمين والعاملين في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، دعماً لقدرة الإدارة على توظيف وتحفيز الكفاءات من العاملين، وارضاء العملاء تعظيماً للأرباح، كما يرى كل من (Glavas and Fitzgerald (2020) أهمية مشاركة أصحاب المصلحة، في مجالات وأنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشأة، حيث تساهم في التوجيه الأمثل لقرارات الإدارة المرتبطة بهذه الأنشطة.

كما يساهم مشاركة العاملين -عمال ومشرفين- في أنشطة المسئولية الاجتماعية، على التأثير الإيجابي المعنوي في مستوى أدائهم، وهو الأمر الذي جاءت به نتائج دراسة عينة من المنشآت البلغارية الملتزمة بمسئوليتها الاجتماعية، قام بها كل من Story and Nevers (2015)، كما تؤكد نتائج دراسة كل من Garcia et al. (2021)، على ارتفاع رغبة العاملين -في الخطوط الأمامية بقطاع السياحة والخدمات الفندقية- لقضاء أوقات عمل إضافية، عند ادراكهم بأن الاستثمارات الداخلية والخارجية مرتبطة بالمسئولية الاجتماعية للمنشأة، ويزيد مستوى رضاهم الوظيفي من الناحية النفسية والمادية، وتركز نتائج دراسة كل من Vizcaino et al. (2021) الضوء، على أهمية ايمان العاملين في الخطوط الأمامية، ببرامج المسئولية الاجتماعية كشرط أساسي في تحقيق هذه البرامج الهدف منها، ولدعم القدرة التسويقية للمنشأة، عبر تأثير استخدام العاملين لوسائل التواصل الاجتماعي في نشر معلومات عن المنشأة ومنتجاتها، وما لذلك من قدرة على إضفاء الثقة والمصداقية في أخلاقية التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية.

ومن ناحية أخرى، للالتزام بالمسئولية الاجتماعية القدرة على ارسال رسائل إيجابية للمستثمرين عن مستوى الأداء المالي للمنشأة، وهي النتيجة التي سجلتها دراسة كل من Uadiale and Fagbemi (2012)، عبر دراسة عينة مكونة من (٤٠) منشأة، مسجلة في سوق الأوراق المالية النرويجية، وأضاف Lee (2020) في دراسته، إلى التأثير الإيجابي المعنوي لطول فترة التزام المنشأة بمسئوليتها الاجتماعية، على أدائها المالي، حيث سجلت النتائج التأثير الإيجابي المعنوي لهذا الالتزام، على القيمة السوقية للمنشأة في الأجل الطويل، في حين تنخفض معنوية التأثير الإيجابي لهذا الالتزام في الأجل القصير.

في حين تشير نتائج دراسة Singal (2014)، إلى استغلال المنشآت الكبيرة في الصين لبرامج وأنشطة المسئولية الاجتماعية لدعم الأداء المالي، عبر دعم الموقف التنافسي، وذلك باستخدام هذه البرامج والأنشطة كوسيلة تسويقية للمنتجات، في حين تنخفض رغبة المنشآت الصغيرة والمتوسطة للالتزام بمسئوليتها الاجتماعية، وهي نفس ما توصلت إليها دراسة كل من Yanex et al. (2020) عند دراسة عينة من المنشآت الصغيرة والمتوسطة الإسبانية، أما في تونس فقدم كل من Kalai and Sbais (2019)، دليلاً على عدم معنوية تأثير هذا الالتزام في الأداء المالي للمنشأة، لعدم معنوية القيمة المضافة لأنشطة هذا الالتزام على منتجات تلك المنشآت، ولقيام الإدارة باستغلال هذا

الالتزام كوسيلة لتجنب الضريبي، وذلك بعد دراسة عينة مكونة من (٤٠) منشأة، مسجلة في سوق الأوراق المالية التونسية.

مما سبق، يلاحظ الباحث تباين تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSR)، على معدل نمو حجم المبيعات والقيمة السوقية للمنشأة، نظراً لاختلاف العديد من العوامل، من أهمها مستوى وعي الإدارة وأصحاب المصلحة، ونية الإدارة من وراء هذا الالتزام، وطول فترة الالتزام، وحجم المنشأة، والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه، وكامتداد للدراسات السابقة، سيقوم الباحث باختبار أثر التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية، على معدل نموها في بيئة الأعمال المصرية، هذا؛ ويتوقع عدم قدرة هذا الالتزام في التأثير الإيجابي المعنوي على القدرة الابتكارية لأداء الإدارة، المرتبط بالعمليات التنظيمية والإنتاجية المالية والتمويلية والتسويقية، تحقيقاً للأهداف المرتبطة بمعدل النمو المستهدف، في ظل تحديات السوق، وعليه؛ يمكن صياغة فروض الدراسة، كما يلي:

ف: الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو المنشأة في بيئة الأعمال الاجتماعية، ينبثق منه الفرضين الفرعيين التاليين:

١: الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

٢: الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

٤- الدراسة العملية:

٤-١ عينة الدراسة ومصادر البيانات:

اعتمد الباحث في اختبار فروض البحث، على عينة من المنشآت المدرجة على مؤشر S&P/EGX ESG في بورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من عام ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، وقام باستبعاد منشآت قطاعي البنوك والخدمات المالية -نظراً لطبيعة نشاطهما-، وارتكز الباحث في جمع البيانات المطلوبة على المواقع الالكترونية لعينة البحث، وموقع مباشر مصر، وشركة مصر لنشر المعلومات، وموقع البورصة المصرية، وبلغت عدد المشاهدات (١٧٠) مشاهدة مبوبة قطاعياً، كما في الجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١): تبويب قطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد المشاهدات	النسبة
١	الموارد الأساسية	٣٠	١٨%
٢	الأغذية والمشروبات	١٥	٩%
٣	العقارات	٤٥	٢٥%
٤	مواد البناء	٢٠	١٢%
٥	اتصالات	١٠	٣%
٦	رعاية صحية وأدوية	٥	٦%
٧	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٠	٦%
٨	منسوجات و سلع معمرة	١٠	٣%
٩	خدمات النقل والشحن	٥	١٢%
١٠	مقاولات وإنشاءات هندسية	٢٠	٦%
	الإجمالي	١٧٠	١٠٠%

## ٤-٢ قياس المتغيرات:

## ٤-٢-١ قياس معدل نمو المنشأة:

اعتمد الباحث في قياس معدل نمو المنشأة -كمتغير تابع-، على طريقتين، الأولى تركز على قياس معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF)، أي الفرق بين القيمة السوقية في الفترة المالية الحالية والسابقة، مقسومة على القيمة في الفترة المالية السابقة، وتحقيقاً للموضوعية في القياس، اعتمد الباحث على طريقة Tobin's Q في قياس القيمة السوقية للمنشأة، أي تساوي نسبة القيمة السوقية لأصول المنشأة، على قيمتها الدفترية، علماً بأن القيمة السوقية لأصول المنشأة، تساوي القيمة السوقية لأسهمها العادية والممتازة، بالإضافة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات، أما الطريقة الثانية، فهي تركز على معدل نمو حجم المبيعات (GrowthS)، أي بالفرق بين مبيعات الفترة المالية الحالية والسابقة، مقسومة على مبيعات الفترة المالية السابقة (Maury 2021; Wulandari et al. 2019; Chiang et al. 2019; Qian et al. 2019; Adda et al. 2016).

## ٤-٢-٢ قياس التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية:

يعد الإنفاق على الأنشطة والمجالات التي تعبر عن الالتزام بالمسئولية الاجتماعية، أحد أوجه الإنفاق التي قد تؤثر في معدل نمو كل من حجم المبيعات والقيمة السوقية للمنشأة، واعتمد الباحث في قياس الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) كمتغير

مستقل، على طريقتين -وفقاً للمعلومات المتاحة-، الأولى تركز على قيمة التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية (CSRsp)<sup>(5)</sup>، وذلك وفقاً لترتيبها على مؤشر S&P/EGX ESG، والثانية تركز على عدد مرات التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية (CSRnsp)<sup>(1)</sup>، أي وفقاً لعدد مرات تواجدها على مؤشر S&P/EGX ESG، خلال الفترة من عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠٢٠م، وذلك وفقاً لمنهجية العديد من الدراسات ( Hassan 2021; Lee 2020; Kalai and Sbais 2019; Gras-Gill et al. 2016; Li et al. 2016; Crisotomo et al. 2011).

#### ٤-٣ نماذج اختبار الفروض:

اعتمد الباحث في اختبار الفرض الرئيس (ف) الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو المنشأة في بيئة الأعمال المصرية، على صياغة النموذج رقم (١) التالي:

$$\text{Growth}_{it} = \alpha + \beta_1(\text{CSRsp}_{it}) + \beta_2(\text{CSRnsp}_{it}) + \beta_3(\text{OP}_{it}) + \beta_4(\text{ROA}_{it}) + \beta_5(\text{ROE}_{it}) + \beta_6(\text{OCF}_{it}) + \beta_7(\text{FLev}_{it}) + \beta_8(\text{FSize}_{it}) + \beta_9(\text{Sec}_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (1)}$$

حيث يشير متغير (Growth<sub>it</sub>) إلى معدل نمو المنشأة، التي يمكن قياسها بمعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>)، وذلك لاختبار (ف١) الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في بيئة الأعمال المصرية، عبر صياغة النموذج رقم (٢) التالي:

$$\text{GrowthF}_{it} = \alpha + \beta_1(\text{CSRsp}_{it}) + \beta_2(\text{CSRnsp}_{it}) + \beta_3(\text{OP}_{it}) + \beta_4(\text{ROA}_{it}) + \beta_5(\text{ROE}_{it}) + \beta_6(\text{OCF}_{it}) + \beta_7(\text{FLev}_{it}) + \beta_8(\text{FSize}_{it}) + \beta_9(\text{Sec}_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (2)}$$

وسيعتمد على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة (GrowthS<sub>it</sub>) -كمقياس لمعدل نمو المنشأة-، وسيقوم الباحث باختبار (ف٢) الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في بيئة الأعمال المصرية، عبر صياغة النموذج رقم (٣) التالي:

$$\text{GrowthS}_{it} = \alpha + \beta_1(\text{CSRsp}_{it}) + \beta_2(\text{CSRnsp}_{it}) + \beta_3(\text{OP}_{it}) + \beta_4(\text{ROA}_{it}) + \beta_5(\text{ROE}_{it}) + \beta_6(\text{OCF}_{it}) + \beta_7(\text{FLev}_{it}) + \beta_8(\text{FSize}_{it}) + \beta_9(\text{Sec}_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (3)}$$

(5) CSRsp = Corporate Social Responsibility in S&P/EGX ESG index.

(6) CSRnsp = Number of Corporate Social Responsibility in S&P/EGX ESG index.

في حين يشير كل من  $(CSR_{sp_{it}})$  و  $(CSR_{nsp_{it}})$  إلى الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) كما سبق الشرح، وأدخل الباحث بعض المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر على المتغير التابع  $(Growth_{it})$ ، ووردت في العديد من الدراسات السابقة ( Hassan 2021; Sun and Ding 2020; Brooks and Oikonomou 2020; Burke et al. 2020; Naughton et al. 2019; Davidson et al. 2019; Li et al. 2018; Arouri (OP<sub>it</sub>) (and Pijourlet 2017; Ferrero et al. 2016)، ومن أهم تلك المتغيرات، متغير  $(OP_{it})$  لقياس كفاءة الأداء التشغيلي، ومتغير  $(OCF_{it})$  لقياس معدل التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية، ومتغير  $(ROA_{it})$  لقياس معدل العائد على الأصول، ومتغير  $(ROE_{it})$  لقياس معدل العائد على حقوق الملكية، علماً بأن المتغيرين  $(ROA_{it})$  و  $(ROE_{it})$  يستخدمان في التعبير عن كفاءة الأداء المالي للمنشأة.

كما أدخل متغير الرافعة المالية  $(FLev_{it})$ ، للتعبير عن مستوى الخطر المالي الذي قد تتعرض له المنشأة نتيجة الاعتماد على الديون الخارجي، وبانخفاض هذا المعدل نحصل على مؤشر لارتفاع قدرة المنشأة على الاستقرار والالتزام بمسئوليتها الاجتماعية (Hassan 2021; Wulandari et al. 2019; Choi et al. 2010)، أما متغير  $(FSize_{it})$  لقياس حجم المنشأة، للتعبير عن حجم الموارد المادية والبشرية المتاحة، ومن ثم قدرة المنشأة على الاستفادة من فرص النمو المتاحة في السوق، ومدى قدرتها على تخطيط وتنفيذ أنشطة ومجالات المسئولية الاجتماعية، بالإضافة إلى حساسية المنشآت الكبيرة لضغوط وسائل الإعلام ووسائل التواصل الاجتماعي، وما لذلك من انعكاس على سمعة المنشأة لدى العملاء والمستثمرين ( Naughton et al. 2019; Chiang et al. 2011; Crisotomo et al. 2019)، وأدخل متغير القطاع الصناعي  $(Sec_{it})$  في النموذج للتعبير عن القطاعين الصناعي والخدمي ( Yuan et al. 2020; Davidson et al. 2016; Ferrero et al. 2019).

ويوضح الجدول رقم (٢) التالي، طريقة قياس المتغيرات الواردة في النموذجين رقم (٢) و(٣):

#### الجدول رقم (٢): قياس المتغيرات

المتغير	طريقة القياس
$Growth_{it}$	متغير يعبر عن معدل نمو المنشأة، ويقاس بمعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة $(GrowthF_{it})$ ، أي بالفرق بين القيمة السوقية للمنشأة (i) للفترة المالية (t) و $(t-1)$ ، مقسوم على القيمة السوقية للفترة المالية $(t-1)$ - كما سبق التوضيح في النقطة رقم (٤-٢-١)، وتقاس أيضاً بمعدل

- نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، أي بالفرق بين مبيعات المنشأة ( $i$ ) للفترة المالية ( $t$ ) و( $t-1$ )، مقسوم على المبيعات للفترة المالية ( $t-1$ ).
- CSRsp<sub>it</sub>** متغير وهمي يعبر عن قيمة التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، عبر مقارنتها بالمنشآت الأخرى على مؤشر S&P/EGX ESG في نفس الفترة المالية ( $t$ )، وتحدد قيمة المنشأة ( $i$ ) وفقاً لترتيب المنشأة على المؤشر، أي إذا كان ترتيبها رقم (١) على المؤشر تأخذ القيمة (٣٠)، أما إذا كان ترتيبها (٢) تأخذ القيمة (٢٩)، وصولاً بالمنشأة رقم (٣٠) التي تأخذ القيمة (١)، وتحول القيمة التي يأخذها المتغير من Ordinal إلى Scale كما في المتغير التابع، عبر استخدام اللوغاريتم الطبيعي.
- CSRnsp<sub>it</sub>** متغير وهمي يعبر عن عدد مرات التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية (CSR)، ويقاس بعدد مرات تواجد المنشأة ( $i$ ) على مؤشر S&P/EGX ESG خلال فترة الدراسة، ويأخذ القيمة "١" في كل فترة مالية يتواجد فيها اسم المنشأة على المؤشر.
- OP<sub>it</sub>** متغير يعبر عن الأداء التشغيلي للمنشأة ( $i$ )، ويقاس بقسمة الربح التشغيلي قبل الضرائب على اجمالي القيمة الدفترية للالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية في الفترة المالية ( $t$ ).
- ROA<sub>it</sub>** معدل العائد على الأصول، ويقاس بقسمة صافي الربح قبل الضرائب على اجمالي الأصول.
- ROE<sub>it</sub>** معدل العائد على حقوق الملكية، ويقاس بقسمة صافي الربح قبل الضرائب على اجمالي حقوق الملكية.
- OCF<sub>it</sub>** معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمنشأة ( $i$ ) للفترة المالية ( $t$ )، ويقاس بقسمة التدفقات النقدية التشغيلية في الفترة المالية ( $t$ )، على اجمالي الأصول في بداية الفترة المالية ( $t$ ).
- FLev<sub>it</sub>** متغير الرافعة المالية، يعبر عن الخطر المالي الذي قد تتعرض له المنشأة ( $i$ )، في الفترة المالية ( $t$ )، ويقاس بقسمة اجمالي الالتزامات على اجمالي الأصول.
- FSize<sub>it</sub>** متغير حجم المنشأة ( $i$ ) في الفترة المالية ( $t$ )، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- Sec<sub>it</sub>** متغير وهمي يعبر عن نوع الصناعة، يأخذ القيمة "١" إذا كانت القطاع صناعي، ويأخذ القيمة "٠" إذا كان خدمي.

#### ٤-٤ الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث:

يعرض الجدول رقم (٣) التالي، الإحصاء الوصفي للمتغيرات الواردة في نماذج البحث:

الجدول رقم (٣): الإحصاء الوصفي لمتغيرات نماذج البحث

المتغير	المتوسط	الخطأ المعياري	الوسيط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
<b>GrowthF<sub>it</sub></b>	٠.٩٤١	٠.٠٨٩	١.٠٣٤	١.٠٠١	١.١٦-	٣.٧٢
<b>GrowthS<sub>it</sub></b>	١.٧٢٦	٠.١٤٧	١.٨٩٩	١.٦٦٩	٣.١١-	٥.٢٩
<b>CSRsp<sub>it</sub></b>	٨.٧٥٣	٠.٦٦٦	٧.٠٠٠	٨.٦٧٨	٠.٠١	٣٠.٠
<b>CSRnsp<sub>it</sub></b>	٠.٨٠٥	٠.٠٥٠	١.٠٩٩	٠.٥٧٢	٠.٠١	١.٦١
<b>OP<sub>it</sub></b>	٠.٧١٥	٠.٠٥٤	٠.٥٣٥	٠.٦٩٩	٠.٦٦-	٢.٩٢

تقييم أثر الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) على فرص نمو المنشأة

٢.٢٣	٠.٢٩-	٠.٤٤٣	٠.١٤٧	٠.٠٤٠	٠.٣٣٦	ROA <sub>it</sub>
٢.٤٨	١.٩٦-	٠.٦٤٣	٠.٢٣٨	٠.٠٤٩	٠.٤٥١١	ROE <sub>it</sub>
٣.٠٣	٣.٥٠-	١.١٧٨	٠.٤٤٨	٠.٠٩٠	٠.٣٥١	OCF <sub>it</sub>
٠.٠١	٢.٤٢-	٠.٤٨٤	٠.٤٩٢-	٠.٠٣٧	٠.٥٣٩-	FLev <sub>it</sub>
٢٧.٠٨	١٤.٧٨	٢.٠٥١	٢٠.٩٨١	٠.١٥٧	٢١.٣٠٠	FSize <sub>it</sub>
	الإجمالي	Sec (1)	Sec (0)			
	١٧.٣٤٤	٩.١٣٠	٨.٢١٤		CSRsp <sub>it</sub>	المتوسط
	١.٦٢٨	٠.٧٦٦	٠.٨٦٢		CSRnsp <sub>it</sub>	

لاحظ الباحث، بأن متوسط معدل نمو القيمة السوقية بلغ (٠.٩٤١)، بانحراف معياري قدره (١.٠٠١)، وأقل وأعلى قيمة (-١.١٦) و(٣.٧٢) على التوالي، مما يشير إلى أنه على الرغم من تباين معدلات نمو القيمة السوقية بين منشآت العينة، إلا أن هناك ارتفاع في المتوسط بنسبة ٩٤%، في حين تشير النتائج إلى أن متوسط معدل نمو حجم المبيعات لمنشآت العينة بلغ (١.٧٢٦) بانحراف معياري قدرة (١.٦٦٩)، وبلغت أقل وأعلى قيمة (-٣.١١) و(٥.٢٩) على التوالي، أي أن متوسط معدل نمو حجم مبيعات على مستوى العينة أعلى من متوسط معدل نمو القيمة السوقية بنسبة (٧٨%)، وبانحراف معياري أعلى أيضاً.

وأن متوسط قيمة التزام المنشآت بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp) بلغت (٨.٧٥٣) بانحراف معياري (٨.٦٧٨)، وأقل قيمة بلغت (٠.٠١)، أما أعلى قيمة فبلغت (٣٠)، مما يشير إلى انخفاض متوسط قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية على مستوى العينة، حيث يعادل (٢٩.١٨%) من أعلى قيمة التزم، في حين بلغ متوسط عدد مرات التزام المنشآت بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp) (٠.٨٠٥) بانحراف معياري (٠.٥٧٢)، وأقل وأعلى قيمة (٠.٠١) و(١.٦١) على التوالي، مما يشير إلى ارتفاع متوسط عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية على مستوى العينة، عن متوسط قيمة الالتزام على مستوى نفس العينة، حيث بلغ متوسط عدد مرات الالتزام (٥٠%) من أعلى عدد مرات التزم، أي أنه على الرغم من ارتفاع متوسط عدد مرات التزم المنشآت بالمسئولية الاجتماعية، إلى أن متوسط قيمة الالتزام تكون منخفضة على مستوى العينة. ويشير متوسط معدل الأداء التشغيلي (٠.٧١٥) بانحراف معياري قدره (٠.٦٩٩) وأقل وأعلى قيمة قدرتها (-٠.٦٦) و(٢.٩٢) على التوالي، إلى ارتفاع متوسط معدل الأداء التشغيلي على مستوى منشآت العينة بنسبة ٧١.٥%، بنسبة أعلى من متوسط

معدل الأداء المالي مقاسة بمتوسط معدل العائد على الأصول الذي بلغ (٠.٣٣٦) بانحراف معياري قدره (٠.٤٤٣) وأعلى قيمة (٢.٢٣) وأقل قيمة (-٠.٢٩)، وكذلك المقاسة بمتوسط معدل العائد على حقوق الملكية بمتوسط بلغ (٠.٤٥١) بانحراف معياري (٠.٦٤٣) وأعلى قيمة بلغت (٢.٤٨) وأقلها بلغت (-١.٩٦)، مما يشير إلى انخفاض متوسط الأداء المالي عن متوسط الأداء التشغيلي على مستوى العينة، أما الرافعة المالية تسجل النتائج انخفاض في اعتماد متوسط العينة على الالتزامات في تمويل الأصول، حيث بلغت (-٠.٥٣٩)، بانحراف معياري (٠.٤٨٤)، وأقل وأعلى قيمة بلغت (-٢.٤٢) و(٠.٠١) على التوالي، وأخيراً متوسط حجم منشآت العينة (٢١.٣٠٠) بانحراف معياري (٢.٠٥١) وأقل وأعلى قيمة (١٤.٧٨) و(٢٧.٠٨) على التوالي.

ويوضح الجدول رقم (٤) التالي، مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، والمتغير التابع معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF)، الواردة في النموذج رقم (٢):

الجدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات البحثية

المتغير	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩
GrowthF <sub>it</sub> .١									
CSRsp <sub>it</sub> .٢	٠.٣٤١***								
CSRnsp <sub>it</sub> .٣	٠.٧٢٧***	٠.٣٣٠***							
OP <sub>it</sub> .٤	٠.٦٥١***	٠.٢٦٥**	٠.٦٣١**						
ROA <sub>it</sub> .٥	٠.٣٧٩***	٠.٢٤٤**	٠.٤٣٥**	٠.٤٣٨***					
ROE <sub>it</sub> .٦	٠.٥٦٧***	٠.٢٢٢**	٠.٥٢٥**	٠.٥٢٢***	٠.٥٥٠***				
OCF <sub>it</sub> .٧	٠.٦٠٧***	٠.٢٠٩**	٠.٦٢٧**	٠.٤٦٠***	٠.٣٧١***	٠.٥٢٢***			
FLev <sub>it</sub> .٨	-٠.٤١٦***	-٠.٣٥٠	-٠.١٠٠	-٠.١٥٢	-٠.١٦٧**	-٠.٠٦٣	-٠.٠٨٥		
FSize <sub>it</sub> .٩	٠.٠٨٧	٠.١٥٠**	٠.٠٨٨**	٠.٠٠٦	٠.٠٣٣	٠.٠١٧	٠.٠٧٨	٠.٠٤٥	

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (٤)، يلاحظ الباحث وجود علاقة طردية معنوية، بين كل من قيمة التزام المنشأة (CSRsp<sub>it</sub>) وعدد مرات التزامها بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>)، والمتغير التابع معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>)، حيث بلغ معامل الارتباط بين قيمة الالتزام ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (٠.٣٤١)، عند مستوى معنوية أقل من ١%، كما بلغ معامل الارتباط بين عدد مرات الالتزام ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (٠.٧٢٧)، عند مستوى معنوية أقل من ١%، مما يشير إلى أن

تكرار عدد مرات التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية خلال فترات مالية مختلفة، له تأثير أقوى من قيمة التزام المنشأة في المرة الواحدة، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة.

ولاحظ الباحث العلاقة الطردية المعنوية بين المتغيرات المستقلة، الأداء التشغيلي للمنشأة ( $OP_{it}$ )، ومعدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ( $OCF_{it}$ )، ومعدل العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ )، ومعدل العائد على حقوق الملكية ( $ROE_{it}$ )، والمتغير التابع معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغت معاملات الارتباط (٠.٦٥١)، (٠.٦٠٧)، (٠.٣٧٩)، (٠.٥٦٧) على التوالي، عند مستوى معنوية أقل من ١%، مما يشير إلى ارتفاع معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة بارتفاع مستوى الأداء التشغيلي والمالي للمنشأة، وزيادة حجم التدفقات من الأنشطة التشغيلية.

بينما سجلت النتائج علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية ( $FLev_{it}$ ) ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٤١٦)، عند مستوى معنوية أقل من ١%، مما يشير إلى ارتفاع معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، مع انخفاض حجم اعتماد المنشأة على الديون الخارجية، أما حجم المنشأة ( $FSize$ ) فهناك علاقة طردية غير معنوية، بينها وبين معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٠٨٧).

ويوضح الجدول رقم (٥) التالي، مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، والمتغير التابع معدل نمو حجم مبيعات المنشأة ( $GrowthS$ )، الواردة في النموذج رقم (٣):

الجدول رقم (٥) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات البحثية

المتغير	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩
$GrowthS_{it}$ .١	١								
$CSRsp_{it}$ .٢	**٠.٢٣٧	١							
$CSRnsp_{it}$ .٣	**٠.٧٢٢	**٠.٣٣٠	١						
$OP_{it}$ .٤	**٠.٦٥٣	**٠.٢٦٥	**٠.٦٣١	١					
$ROA_{it}$ .٥	**٠.٤٨٥	**٠.٢٤٤	**٠.٤٣٥	**٠.٤٣٨	١				
$ROE_{it}$ .٦	**٠.٥٥١	**٠.٢٢٢	**٠.٥٢٥	**٠.٥٢٢	**٠.٥٥٠	١			
$OCF_{it}$ .٧	**٠.٦٠٣	**٠.٢٠٩	**٠.٦٢٧	**٠.٤٦٠	**٠.٣٧١	**٠.٥٢٢	١		
$FLev_{it}$ .٨	**٠.٢١٧-	٠.٠٣٥-	٠.٠١٠-	**٠.١٥٢-	**٠.١٦٧	٠.٠٦٣-	٠.٠٨٥-	١	
$FSize_{it}$ .٩	٠.٠٠٤	**٠.١٥٠	٠.٠٨٨	٠.٠٠٦	٠.٠٣٣	٠.٠٧٨	٠.٠٧٨	٠.٠٤٥	١

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية > 10%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية > 5%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية > 1%. (Sing. 2-Tailed).

ويلاحظ الباحث في الجدول رقم (٥)، وجود علاقة طردية معنوية بين كل من قيمة التزام المنشأة ( $CSRsp_{it}$ ) وعدد مرات التزامها بالمسئولية الاجتماعية ( $CSRnsp_{it}$ )، وبين المتغير التابع معدل نمو حجم مبيعات المنشأة ( $GrowthS_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط بين قيمة الالتزام ومعدل نمو حجم المبيعات (0.237)، عند مستوى معنوية أقل من 5%، في حين بلغ معامل الارتباط بين عدد مرات الالتزام ومعدل نمو حجم المبيعات (0.722)، عند مستوى معنوية أقل من 1%، مما يشير إلى أن تكرار عدد مرات التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية خلال فترات مالية مختلفة، له تأثير أقوى وعند مستوى معنوية أعلى من قيمة التزام المنشأة في المرة الواحدة، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة.

ولاحظ الباحث العلاقة الطردية المعنوية بين المتغيرات المستقلة الأداء، التشغيلي للمنشأة ( $OP_{it}$ )، ومعدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ( $OCF_{it}$ )، ومعدل العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ )، ومعدل العائد على حقوق الملكية ( $ROE_{it}$ )، وبين المتغير التابع معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، حيث بلغ معاملات الارتباط (0.653)، (0.603)، (0.485)، (0.551) على التوالي، عند مستوى معنوية أقل من 1%، مما يشير إلى ارتفاع معدل نمو حجم مبيعات المنشأة، بارتفاع مستوى الأداء التشغيلي والمالي للمنشأة، وزيادة حجم التدفقات من الأنشطة التشغيلية.

بينما يوجد علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية ( $FLev_{it}$ ) ومعدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.217)، عند مستوى معنوية أقل من 5%، مما يشير إلى ارتفاع معدل نمو حجم المبيعات، كلما انخفض حجم اعتماد المنشأة على الديون الخارجية، أما حجم المنشأة ( $FSize$ ) فهناك علاقة طردية غير معنوية بينها وبين معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (0.004).

#### ٤-٥ الاختبارات الأساسية لفروض البحث:

##### ٤-٥-١ اختبار أثر الالتزام بالمسئولية الاجتماعية على معدل نمو المنشأة:

سيعتمد الباحث في اختبار الفرض الرئيس (ف)، على اختبار الفرضين الفرعيين (ف١) و(ف٢)، حيث قام بتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) لاختبار (ف١)، وقام بتشغيل

نموذج الانحدار رقم (٣) لاختبار (ف٢)، ويوضح الجدول رقم (٦) التالي نتائج تشغيل نموذجي الانحدار:

جدول رقم (٦) اختبار تأثير (CSR) على معدل نمو المنشأة

معدل نمو حجم المبيعات Model (3)		معدل نمو القيمة السوقية Model (2)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
٠.٠٨٧	٠.٠٧٨	*١.٧٢٤	٠.٧٤٨	Constant
٠.٧١٢-	٠.٠٠٨-	**٢.١٤٨	٠.٠١٢	CSRsp <sub>it</sub>
***٥.٠٠	١.١٨٧	***٦.٦٨٦	٠.٧٦٦	CSRnsp <sub>it</sub>
**٢.٧٢٧	٠.٤٦٩	**٢.٤٧١	٠.٢٠٥	OP <sub>it</sub>
**٢.٥٤٣	٠.٦٢٦	٠.٦٣٥	٠.٠٧٥	ROA <sub>it</sub>
٠.٧٠٥	٠.١٣٦	**٢.٠٧٤	٠.١٨٧	ROE <sub>it</sub>
**٢.١٩٢	٠.٢٣٦	**٢.٥٥٨	٠.١٣٣	OCF <sub>it</sub>
**٣.٤٥٦-	٠.٦٥٣-	***٨.٠٥٧-	٠.٧٣٤-	FLev <sub>it</sub>
٠.٤٧٣	٠.٠٢٠	***٣.١٤٤	٠.٠٦٣	FSize <sub>it</sub>
	٠.٧٩١		٠.٧٨٤	R <sup>2</sup>
	٠.٧٦٨		٠.٧٦٩	Adjusted R <sup>2</sup>
	***٣٤.٥٣٧		***٥٣.٩٠٤	F-Test
	أقل من ٢		أقل من ٣	VIF

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (٦)، يلاحظ الباحث بأن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> في النموذج الثاني يساوي (٠.٧٦٩)، وفي النموذج الثالث يساوي (٠.٧٦٨)، أي أن المتغيرات المستقلة قادرة على تفسير (٧٦.٩%) من التغيير في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في النموذج الثاني، وتفسير (٧٦.٨%) من التغيير في معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في النموذج الثالث، كما أن كلا النموذجين معنوي عند مستوى معنوية أقل من ١%، ولا يوجد بهما مشكلة ازدواج خطي، حيث جاءت نتيجة (VIF) في اختبار Variance Inflation Factor لكلا النموذجين، بأقل من (٣) و(٢) على التوالي (Sekaran and Bougie (2016).

ويلاحظ في النموذج الثاني، قدرة قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>)، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو القيمة السوقية (GrowthF<sub>it</sub>)، عند مستوى معنوية أقل من ٥%، في حين لها تأثير سلبي غير معنوي على معدل نمو حجم المبيعات (GrowthS<sub>it</sub>)، مما تشير إلى قدرة قيمة هذا التزام في التأثير فقط على قرارات المستثمرين

في شراء أسهم المنشأة، وليس لها تأثير على قناعات العملاء، مع عزوف العملاء عن شراء منتجات مرتفعة الأسعار، بسبب تحميل تكلفة أنشطة المسؤولية الاجتماعية على تكلفة المنتجات، أما عدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، فهي قادرة على التأثير الإيجابي بشكل معنوي في معدل نمو القيمة السوقية ( $GrowthF_{it}$ )، ومعدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، عند مستوى معنوية أقل من ١%.

أما عن باقي المتغيرات الرقابية، فيلاحظ في النموذجين الثاني والثالث، بأن للأداء التشغيلي ( $OP_{it}$ )، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية ( $OCF_{it}$ )، قدرة على التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو كل من القيمة السوقية للمنشأة حجم مبيعاتها، عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وأن معدل العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ ) يؤثر إيجاباً بشكل معنوي فقط على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ ) عند مستوى معنوية أقل من ٥%، في حين يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية ( $ROE_{it}$ ) إيجاباً بشكل معنوي فقط على القيمة السوقية للمنشأة، عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ويلاحظ أيضاً قدرة حجم المنشأة ( $FSize_{it}$ ) في التأثير الإيجابي المعنوي فقط على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، عند مستوى معنوية أقل من ١%، في حين تؤثر الرافعة المالية سلباً على معدل نمو كل من القيمة السوقية وحجم المبيعات، عند مستوى معنوية أقل من (١%) و(٥%) على التوالي.

#### ٤-٥-٢ اختبار أثر تغيير المدى الزمني لفترة الدراسة، على العلاقة بين الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ومعدل نمو المنشأة:

قام الباحث بتغيير المدى الزمني لفترة الدراسة، لاختبار أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ ) على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، وقام بتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢)، باستخدام بيانات عينة البحث خلال الفترة من عام ٢٠١٨م حتى عام ٢٠٢٠م -بدلاً من الفترة من عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠٢٠م-، كما ورد في منهجية دراسة كل من (Lee 2020; Naughton et al. 2019)، ويوضح الجدول رقم (٧) التالي، نتائج تشغيل نموذج الانحدار:

جدول رقم (٧) اختبار تأثير تغيير المدى الزمني على العلاقة بين (CSR) ومعدل نمو القيمة السوقية

٢٠٢٠م - ٢٠١٨م		٢٠٢٠م - ٢٠١٦م	
Model (2)		Model (2)	
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients

تقييم أثر الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR) على فرص نمو المنشأة

**٢.١٩٠	١.٠١٨	*١.٧٢٤	٠.٧٤٨	Constant
**٣.١٧٤	٠.٠٢١	**٢.١٤٨	٠.٠١٢	CSRsp <sub>it</sub>
**٥.٥٧٦	٠.٧٢٩	**٦.٦٨٦	٠.٧٦٦	CSRnsp <sub>it</sub>
**٢.٤٥٤	٠.١٨٨	**٢.٤٧١	٠.٢٠٥	OP <sub>it</sub>
٠.١١١	٠.٠١٢	٠.٦٣٥	٠.٠٧٥	ROA <sub>it</sub>
**٢.٨٥٧	٠.٢٥١	**٢.٠٧٤	٠.١٨٧	ROE <sub>it</sub>
٠.٦٤٤	٠.٠٤٤	**٢.٥٥٨	٠.١٣٣	OCF <sub>it</sub>
**٧.٢٥٩-	٠.٧٠٧-	**٨.٠٥٧-	٠.٧٣٤-	FLev <sub>it</sub>
**٣.٦٥٤	٠.٠٧٤	**٣.١٤٤	٠.٠٦٣	FSize <sub>it</sub>
	٠.٧٩١		٠.٧٨٤	R <sup>2</sup>
	٠.٧٦٨		٠.٧٦٩	Adjusted R <sup>2</sup>
	**٣٤.٥٣٧		**٥٣.٩٠٤	F-Test
	أقل من ٢		أقل من ٣	VIF

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية > ٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية > ١%. (Sing. 2-Tailed).

من نتائج الجدول رقم (٧)، يلاحظ الباحث انخفاض معامل التحديد المعدل من Adjusted R<sup>2</sup> من (٠.٧٦٩) إلى (٠.٧٦٨)، وانخفاض قيمة (VIF) في اختبار Variance Inflation Factor من (٣) إلى (٢)، مع ثبات في مستوى معنوية النموذج عند مستوى أقل من ١%، كما يمكن ملاحظة زيادة قوة تأثير قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>) على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، من (٠.٠١٢) خلال الفترة من ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، إلى (٠.٠٢١) خلال الفترة من ٢٠١٨م حتى ٢٠٢٠م، أي بنسبة (١٧٥%)، مع ثبات مستوى المعنوية عند أقل من ٥%، في حين انخفضت قوة تأثير عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>) على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>)، من (٠.٧٦٦) إلى (٠.٧٢٩)، أي بنسبة (٤.٨٣%)، مع ثبات مستوى المعنوية عند أقل من ١%.

أي أن فترة الثلاث سنوات الأخيرة للدراسة - من ٢٠١٨م حتى ٢٠٢٠م - أدت إلى ارتفاع قدرة متغير قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>)، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو القيمة السوقية (GrowthF<sub>it</sub>) بنسبة (١٧٥%)، في حين أدى انخفاض فترة الدراسة من خمس سنوات إلى ثلاث سنوات إلى تخفيض قدرة متغير عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>) في التأثير الإيجابي على معدل نمو القيمة السوقية (GrowthF<sub>it</sub>) بنسبة (٤.٩٣%).

وقام الباحث، بتشغيل نموذج الانحدار رقم (٣)، باستخدام بيانات عينة البحث خلال الفترة من عام ٢٠١٨م حتى عام ٢٠٢٠م، لاختبار تأثير الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة ( $GrowthS_{it}$ )، كما ورد في منهجية دراسة كل من (Lee 2020; Naughton et al. 2019)، ويوضح الجدول رقم (٨) التالي، نتائج تشغيل النموذج:

جدول رقم (٨)، اختبار تأثير تغيير المدى الزمني على العلاقة بين (CSR) ومعدل نمو حجم المبيعات

٢٠١٨م - ٢٠٢٠م		٢٠١٦م - ٢٠٢٠م		
Model (3)		Model (3)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
١.٢٩٥	١.٢٠٥	٠.٠٨٧	٠.٠٧٨	Constant
٠.٧٥٠-	٠.٠١٠-	٠.٧١٢-	٠.٠٠٨-	$CSR_{sp_{it}}$
٤.١٠٦	١.٠٧٥	***٥.٠٠	١.١٨٧	$CSR_{nsp_{it}}$
***٢.٤٥٩	٠.٣٧٦	**٢.٧٢٧	٠.٤٦٩	$OP_{it}$
**٢.٥٧٩	٠.٥٦٦	**٢.٥٤٣	٠.٦٢٦	$ROA_{it}$
**٠.٢٨٣	٠.٠٥٠	٠.٧٠٥	٠.١٣٦	$ROE_{it}$
*١.٧٤٧	٠.٢٣٨	**٢.١٩٢	٠.٢٣٦	$OCF_{it}$
**٣.٢٣٣-	٠.٦٣١-	**٣.٤٥٦-	٠.٦٥٣-	$FLev_{it}$
١.٢٤٨	٠.٠٥١	٠.٤٧٣	٠.٠٢٠	$FSize_{it}$
	٠.٦٠١		٠.٦٦٦	$R^2$
	٠.٥٥٧		٠.٦٤٣	Adjusted $R^2$
	***١٣.٧٥٥		***٢٩.٦٣٥	F-Test
	أقل من ٢		أقل من ٣	VIF

علماً بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١% (Sing. 2-Tailed).

من نتائج الجدول رقم (٨)، يمكن ملاحظة انخفاض معامل التحديد المعدل من Adjusted  $R^2$  من (٠.٦٤٣) إلى (٠.٥٥٧)، وانخفاض قيمة (VIF) في اختبار Variance Inflation Factor من (٣) إلى (٢)، مع ثبات في مستوى معنوية النموذج عند مستوى أقل من ١%، كما يمكن ملاحظة عدم تغيير التأثير السلبي -غير المعنوي- لقيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{sp_{it}}$ ) على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، في حين انخفضت معنوية التأثير الإيجابي لعدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{nsp_{it}}$ ) من مستوى معنوية أقل من ١% إلى غير معنوي، حيث كانت (١.١٨٧) عند مستوى معنوية أقل من ١% خلال الفترة من ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، وأصبحت (١.٠٧٥) غير معنوي خلال الفترة من ٢٠١٨م حتى ٢٠٢٠م، أي أن لطول فترة الالتزام الخمس سنوات، القدرة على رفع مستوى التأثير الإيجابي المعنوي على معدل

نمو حجم المبيعات، في حين فقد متغير عدد مرات الالتزام ( $CSR_{nsptit}$ ) قدرته على التأثير المعنوي خلال فترة الثلاث سنوات الأخيرة.

#### ٤-٦ الاختبارات الإضافية:

سيعتمد الباحث في الاختبارات الإضافية، على دراسة تأثير التفاعل بين المتغيرات الرقابية، والالتزام بالمسئولية الاجتماعية، على قوة واتجاه العلاقة بين ( $CSR_{it}$ ) و ( $Growth_{it}$ )، كما ورد في منهجية دراسة كل من (Guo et al. 2020; Kim 2019; Ferrero et al. 2016)، وذلك كما يلي:

#### ٤-٦-١ أثر تفاعل الأداء التشغيلي للمنشأة:

قام الباحث بتعديل النموذج رقم (٢)، عبر ادخال متغير الأداء التشغيلي للمنشأة ( $OP_{it}$ )، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير، على العلاقة بين الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، وعليه؛ فإن ( $OP_{it}$ ) يعد متغير محفز -Moderator-، قادر على تقوية أو اضعاف أو تغيير شكل العلاقة بين كل من ( $CSR_{it}$ ) و ( $GrowthF_{it}$ )، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR)<sup>(٧)</sup> رقم (٤)، في النموذج التالي:

$$GrowthF_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{spit}) + \beta_2(CSR_{nsptit}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(CSR_{spit} * OP_{it}) + \beta_5(CSR_{nsptit} * OP_{it}) + \beta_6(ROA_{it}) + \beta_7(ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (4)}$$

وقام بتعديل النموذج رقم (٣)، عبر ادخال متغير الأداء التشغيلي للمنشأة ( $OP_{it}$ )، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير، على العلاقة بين ( $CSR_{it}$ ) و ( $GrowthS_{it}$ )، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٥)، في النموذج التالي:

$$GrowthS_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{spit}) + \beta_2(CSR_{nsptit}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(CSR_{spit} * OP_{it}) + \beta_5(CSR_{nsptit} * OP_{it}) + \beta_6(ROA_{it}) + \beta_7(ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (5)}$$

ويوضح الجدول رقم (٩) التالي، نتائج تشغيل نموذجي الانحدار التفاعلي رقم (٤) و (٥):  
جدول رقم (٩) اختبار أثر تفاعل الأداء التشغيلي للمنشأة

(7). MMR = Moderated Multiple Regression.

معدل نمو حجم المبيعات		معدل نمو القيمة السوقية		
Model (5)		Model (4)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
٠.٠٠٧	٠.٠٠٧	*١.٨٧٨	٠.٨٢٣	Constant
٠.٠١٥-	٠.٠٠٣-	٠.٥٠٤	٠.٠٠٤	CSRsp <sub>it</sub>
***٥.٠٠٧	١.٤٣٥	***٥.٩٥٨	٠.٨٢٧	CSRnsp <sub>it</sub>
**٢.٦٦٧	٠.٩٦٧	١.٠٥١	٠.١٨٦	OP <sub>it</sub>
٠.٢١١-	٠.٠٠٣-	١.٣٢٦	٠.٠٠٩	CSRsp <sub>it</sub> _OP <sub>it</sub>
١.٥٩٧-	٠.٤٣٨-	٠.٦١٦-	٠.٠٨٢-	CSRnsp <sub>it</sub> _OP <sub>it</sub>
**٢.٥٠٨	٠.٦٢٢	٠.٤٢٨	٠.٠٥١	ROA <sub>it</sub>
٠.٨٨١	٠.١٦٥	٢.٠٨١	**٠.١٨٩	ROE <sub>it</sub>
**٢.١٦٧	٠.٢٣٣	٢.٤٧٩	**٠.١٢٩	OCF <sub>it</sub>
**٣.١٩٠-	٠.٦٠٧-	٧.٩٥٣-	***٠.٧٣٣-	FLev <sub>it</sub>
٠.٦٥٢	٠.٠٢٧	٣.١٩٢	**٠.٠٦٤	FSize <sub>it</sub>
	٠.٦٧٣		٠.٧٨٧	R <sup>2</sup>
	٠.٦٤٥		٠.٧٦٩	Adjusted R <sup>2</sup>
	**٢٤.١١٧		***٤٣.٣١٦	F-Test
	أقل من ١٢		أقل من ١٢	VIF

علماً بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١%. (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (٩)، يمكن ملاحظة بأن للتفاعل بين الأداء التشغيلي للمنشأة وقيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>\_OP<sub>it</sub>)، تأثير إيجابي غير معنوي على (GrowthF<sub>it</sub>)، وتأثير سلبي غير معنوي على (GrowthS<sub>it</sub>)، أما التفاعل بين الأداء التشغيلي للمنشأة، وعدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>\_OP<sub>it</sub>)، له تأثير سلبي غير معنوي على (GrowthF<sub>it</sub>)، و (GrowthS<sub>it</sub>)، مما يشير لعدم قدرة الأداء التشغيلي للمنشأة، على إضافة قيمة إيجابية معنوية على العلاقة بين الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، وأياً من معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة أو معدل نمو حجم المبيعات، وقد يرجع السبب في عدم معنوية تأثير أنشطة وبرامج المسؤولية الاجتماعية على الأنشطة الإنتاجية.

#### ٤-٦-٢ أثر تفاعل معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

قام الباحث بتعديل النموذج رقم (٢)، عبر ادخال متغير معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (OCF<sub>it</sub>)، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير، على العلاقة بين (CSR<sub>it</sub>)، و (GrowthF<sub>it</sub>)، وعليه؛ فإن (OCF<sub>it</sub>) يعد متغير محفز-Moderator-، قادر على تقوية

أو اضعاف أو تغيير شكل العلاقة بين كل من  $(CSR_{it})$  و  $(GrowthF_{it})$ ، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٦)، في النموذج التالي:

$$GrowthF_{it} = \alpha + \beta_1(CSRsp_{it}) + \beta_2(CSRnsp_{it}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(ROE_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \beta_7(CSRsp_{it} * OCF_{it}) + \beta_8(CSRnsp_{it} * OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it}$$

**Model (6)**

وقام بتعديل النموذج رقم (٣)، عبر ادخال متغير معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية  $(OCF_{it})$ ، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير على العلاقة بين  $(CSR_{it})$  و  $(GrowthS_{it})$ ، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٧)، في النموذج التالي:

$$GrowthS_{it} = \alpha + \beta_1(CSRsp_{it}) + \beta_2(CSRnsp_{it}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(ROE_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \beta_7(CSRsp_{it} * OCF_{it}) + \beta_8(CSRnsp_{it} * OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it}$$

**Model (7)**

ويوضح الجدول رقم (١٠) التالي، نتائج تشغيل نموذجي الانحدار التفاعلي رقم (٦) و (٧):

جدول رقم (١٠) اختبار أثر تفاعل معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

معدل نمو حجم المبيعات		معدل نمو القيمة السوقية		
Model (7)		Model (6)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
٠.٢٦٧	٠.٢٤٥	*١.٧٩٤	٠.٧٧٦	Constant
١.١٣٤-	٠.٠١٦-	١.٥٢٣	٠.٠١٠	CSRsp <sub>it</sub>
٤.٥٦١	١.١٤٤	***٧.٢٨٩	٠.٨٦٣	CSRnsp <sub>it</sub>
٢.٦٤٩	٠.٤٥٧	**٢.٦٢٩	٠.٢١٤	OP <sub>it</sub>
٢.٥٦٦	٠.٦٣٤	٠.٦٣٥	٠.٠٧٤	ROA <sub>it</sub>
٠.٦٥٥	٠.١٢٤	**٢.٤٩٤	٠.٢٢٤	ROE <sub>it</sub>
٠.١٦٥	٠.٠٣٤	*١.٧٦٨	٠.١٧٣	OCF <sub>it</sub>
٠.٦٧٥	٠.٠٠٨	١.٢٧٩	٠.٠٠٧	CSRsp <sub>it</sub> _OCF <sub>it</sub>
٠.٧٢٧	٠.١٢٠	**٢.٥٣٧	٠.١٩٧	CSRnsp <sub>it</sub> _OCF <sub>it</sub>
٣.٤١١-	٠.٦٤٨-	***٨.٣٨٨-	٠.٧٥٢-	FLev <sub>it</sub>
٠.٥٥٨	٠.٠٢٣	**٣.٢٦٣	٠.٠٦٤	FSize <sub>it</sub>
	٠.٦٧٠		٠.٧٩٦	R <sup>2</sup>
	٠.٦٤٢		٠.٧٧٨	Adjusted R <sup>2</sup>
	***٢٣.٦٨٣		***٤٥.٥١٧	F-Test
	أقل من ٧		أقل من ٧	VIF

علماً بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و \*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و \*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (١٠)، يلاحظ الباحث بأن التفاعل بين معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وقيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{sp_{it}} - OCF_{it}$ )، له تأثير إيجابي غير معنوي على ( $GrowthF_{it}$ ) و ( $GrowthS_{it}$ )، أما التفاعل بين معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وعدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{nsp_{it}} - OCF_{it}$ )، له تأثير إيجابي معنوي على ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٩٧)، عند مستوى معنوية أقل من (٥%)، في حين تشير النتائج إلى التأثير الإيجابي غير المعنوي لتفاعل ( $CSR_{nsp} - OCF_{it}$ ) و ( $GrowthS_{it}$ )، مما يشير إلى قدرة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، على إضافة قيمة إيجابية معنوية للعلاقة بين عدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والقيمة السوقية للمنشأة فقط.

#### ٤-٦-٣ أثر تفاعل معدل العائد على الأصول:

قام الباحث بتعديل النموذج رقم (٢)، عبر ادخال متغير معدل العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ )، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير، على العلاقة بين ( $CSR_{it}$ )، و ( $GrowthF_{it}$ )، وعليه؛ فإن ( $ROA_{it}$ ) يعد متغير محفز -Moderator-، قادر على تقوية أو اضعاف أو تغيير، شكل العلاقة بين كل من ( $CSR_{it}$ ) و ( $GrowthF_{it}$ )، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٨)، في النموذج التالي:

$$GrowthF_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{sp_{it}}) + \beta_2(CSR_{nsp_{it}}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CSR_{sp_{it}} * ROA_{it}) + \beta_6(CSR_{nsp_{it}} * ROA_{it}) + \beta_7(ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (8)}$$

وقام بتعديل النموذج رقم (٣)، عبر ادخال متغير معدل العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ )، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير، على العلاقة بين ( $CSR_{it}$ )، و ( $GrowthS_{it}$ )، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٩)، في النموذج التالي:

$$GrowthS_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{sp_{it}}) + \beta_2(CSR_{nsp_{it}}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CSR_{sp_{it}} * ROA_{it}) + \beta_6(CSR_{nsp_{it}} * ROA_{it}) + \beta_7(ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it} \quad \text{Model (9)}$$

ويوضح الجدول رقم (١١) التالي، نتائج تشغيل نموذجي الانحدار التفاعلي رقم (٨) و (٩):

#### جدول رقم (١١) اختبار أثر تفاعل معدل العائد على الأصول

معدل نمو حجم المبيعات Model (9)		معدل نمو القيمة السوقية Model (8)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
٠.١٥٥-	٠.١٤٤-	*١.٨٣٢	٠.٧٨٨	Constant
٠.٢١١-	٠.٠٠٣-	٠.٤٥٣	٠.٠٠٣	CSRsp <sub>it</sub>
***٤.٦٩٦	١.٢٨٩	**٢.٧٣٨	٠.٠٣٦	CSRnsp <sub>it</sub>
**٢.٧٧١	٠.٤٨٠	**٢.٩١٢-	٠.٨٨٢-	OP <sub>it</sub>
**١.٩٩٧	١.٣٩٢	**٧.٤٩٠	٠.٩٥٧	ROA <sub>it</sub>
٠.٢٨٢-	٠.٠٠٨-	**٢.٣٠١	٠.١٨٦	CSRspit_ROA <sub>it</sub>
٠.٨١٠-	٠.٥٢٧-	١.٦٥٩	٠.٥٣٨	CSRnspit_ROA <sub>it</sub>
٠.٨٣٩	٠.١٦١	**٢.٧٧٨	٠.٢٤٩	ROE <sub>it</sub>
*١.٩٧٢	٠.٢١٥	**٢.٤٥٤	٠.١٢٥	OCF <sub>it</sub>
**٣.١٣٧-	٠.٦٠٦-	**٧.٨٧٢-	٠.٧٠٨-	FLev <sub>it</sub>
٠.٣٩٣	٠.٠١٦	**٣.٤٢٥	٠.٠٦٧	FSize <sub>it</sub>
	٠.٦٧٠		٠.٨٠١	R <sup>2</sup>
	٠.٦٤٢		٠.٧٨٤	Adjusted R <sup>2</sup>
	**٢٣.٧٣٧		**٤٧.١٦١	F-Test
	أقل من ٢٥		أقل من ٢٥	VIF

علماً بأن: \* دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، و \*\* دالة عند مستوى معنوية > ٥%، و \*\*\* دالة عند مستوى معنوية > ١% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (١١)، يلاحظ الباحث بأن للتفاعل بين معدل العائد على الأصول، وقيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>\_ROA<sub>it</sub>)، تأثير إيجابي معنوي على (GrowthF<sub>it</sub>)، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٨٦)، عند مستوى معنوية أقل من (٥%)، وتأثير سلبي غير معنوي على (GrowthS<sub>it</sub>)، أما التفاعل بين معدل العائد على الأصول، وعدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>\_ROA<sub>it</sub>)، له تأثير إيجابي غير معنوي على (GrowthF<sub>it</sub>)، وتأثير سلبي غير معنوي على (GrowthS<sub>it</sub>)، مما يشير إلى قدرة معدل العائد على الأصول في التأثير الإيجابي المعنوي على العلاقة، بين (CSRsp<sub>it</sub>) و (GrowthS<sub>it</sub>) فقط.

#### ٤-٦-٤: أثر تفاعل معدل العائد على حقوق الملكية:

قام الباحث بتعديل النموذج رقم (٢)، عبر ادخال متغير معدل العائد على حقوق الملكية (ROE<sub>it</sub>)، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير على العلاقة بين (CSR<sub>it</sub>)، و (GrowthF<sub>it</sub>)، وعليه؛ فإن (ROE<sub>it</sub>) يعد متغير محفز-Moderator-، قادر على

تقوية أو اضعاف أو تغيير شكل العلاقة بين كل من  $(CSR_{it})$  و  $(GrowthF_{it})$ ، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (١٠)، في النموذج التالي:

$$GrowthF_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{sp_{it}}) + \beta_2(CSR_{nsp_{it}}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(ROE_{it}) + \beta_6(CSR_{sp_{it}} * ROE_{it}) + \beta_7(CSR_{nsp_{it}} * ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it}$$

**Model (10)**

وقام بتعديل النموذج رقم (٣)، عبر ادخال متغير معدل العائد على حقوق الملكية  $(ROE_{it})$ ، لاختبار مدى تأثير هذا المتغير على العلاقة بين  $(CSR_{it})$ ، و  $(GrowthS_{it})$ ، ويتمثل نموذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (١١)، في النموذج التالي:

$$GrowthS_{it} = \alpha + \beta_1(CSR_{sp_{it}}) + \beta_2(CSR_{nsp_{it}}) + \beta_3(OP_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(ROE_{it}) + \beta_6(CSR_{sp_{it}} * ROE_{it}) + \beta_7(CSR_{nsp_{it}} * ROE_{it}) + \beta_8(OCF_{it}) + \beta_9(FLev_{it}) + \beta_{10}(FSize_{it}) + \beta_{11}(Sec_{it}) + e_{it}$$

**Model (11)**

ويوضح الجدول رقم (١٢) التالي، نتائج تشغيل نموذجي الانحدار التفاعلي رقم (١٠) و (١١):

جدول رقم (١٢) اختبار أثر تفاعل معدل العائد على حقوق الملكية

معدل نمو حجم المبيعات Model (11)		معدل نمو القيمة السوقية Model (10)		
t-value	Coefficients	t-value	Coefficients	
٠.٢٢٦-	٠.٢١٧-	١.٤٥٩	٠.٦٦٦	Constant
٠.٠٨٢-	٠.٠١-	٠.٥١١	٠.٠٠٤	CSR <sub>sp<sub>it</sub></sub>
***٤.٨٦٣	١.٢١٩	***٦.٩٧٣	٠.٩٣١	CSR <sub>nsp<sub>it</sub></sub>
**٢.٨١٣	٠.٤٩١	**٢.٥٨٩	٠.٢١٥	OP <sub>it</sub>
**٢.٦٧٦	٠.٦٨٧	٠.٧٨٥	٠.٠٩٦	ROA <sub>it</sub>
١.١٤١	٠.٣٧٩	١.٦١١	٠.٢٥٥	ROE <sub>it</sub>
٠.٥٧٦-	٠.٠١١-	*١.٨٨٠	٠.٠١٦	CSR <sub>sp</sub> _ROE <sub>it</sub>
٠.٤٤٥-	٠.١٤٥-	*١.٧٢٠	٠.٢٦٧	CSR <sub>nsp</sub> _ROE <sub>it</sub>
**٢.١٧٤	٠.٢٣٥	**٢.٥٩٢	٠.١٣٣	OCF <sub>it</sub>
**٣.٤١٩-	٠.٦٥٠-	***٨.٢٧٢-	٠.٧٤٨-	FLev <sub>it</sub>
٠.٢٥٥	٠.٠١١	**٢.٨١٢	٠.٠٥٨	FSize <sub>it</sub>
	٠.٦٦٩		٠.٧٩٢	R <sup>2</sup>
	٠.٦٤٠		٠.٧٧٤	Adjusted R <sup>2</sup>
	***٢٣.٦٤٠		***٤٤.٤٧٢	F-Test
	أقل من ١٠		أقل من ١٠	VIF

علماً بأن: \* دالة عند مستوى معنوية > 10%، و \*\* دالة عند مستوى معنوية > 5%، و \*\*\* دالة عند مستوى معنوية > 1% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (١٢)، يلاحظ الباحث بأن للتفاعل بين معدل العائد على حقوق الملكية، وقيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSRsp_{it\_ROE_{it}}$ )، تأثير إيجابي معنوي على ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (0.016)، عند مستوى معنوية أقل من (10%)، وتأثير سلبي غير معنوي على ( $GrowthS_{it}$ )، كما أن التفاعل بين معدل العائد على حقوق الملكية، وعدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSRnsp_{it\_ROE_{it}}$ )، له تأثير إيجابي معنوي على ( $GrowthF_{it}$ )، حيث بلغ معامل الارتباط (0.267)، عند مستوى معنوية أقل من (10%)، وتأثير سلبي غير معنوي على ( $GrowthS_{it}$ )، مما يشير إلى قدرة معدل العائد على حقوق الملكية في التأثير الإيجابي المعنوي بنسبة (26.7%)، على العلاقة بين ( $CSRnsp_{it}$ ) و ( $GrowthF_{it}$ )، في حين تتخفف قدرة المتغير المحفز في التأثير الإيجابي المعنوي، على العلاقة بين ( $CSRsp_{it}$ ) و ( $GrowthF_{it}$ )، حيث تبلغ (1.6%).

#### ٤-٦-٥ استخدام نموذج الانحدار التدريجي (Stepwise Regression):

استخدام الباحث نموذج الانحدار التدريجي (Stepwise Regression)، لتحديد أكثر العوامل -المتغيرات- المؤثرة في معدل نمو المنشأة ( $Growth_{it}$ )، كما يلي:

أولاً: العوامل الأكثر تأثيراً على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة:

قام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار التدريجي، لتحديد أكثر العوامل -المتغيرات- المؤثرة في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ )، ويوضح الجدول رقم (١٤) التالي، نتائج تشغيل النموذج:

جدول رقم (١٤) نتائج تشغيل نموذج الانحدار التدريجي، المرتبط بمعدل نمو القيمة السوقية

Model (3)		Model (2)		Model (1)		
t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	
**2.206	0.923	***5.182	0.489	0.769	0.081	Constant
***7.626	0.874	**11.099	1.050	11.868	1.270	CSRnsp <sub>it</sub>

**2.711	.194				CSRnsp_OC
***4.287	.020	***4.325	.020		CSRsp_ROE
***2.642	.209				OP
***3.835	.276				OCF
***8.890-	.756-	***8.793-	.815-		FLev <sub>it</sub>
**3.441	.066				FSize <sub>it</sub>
	.783		.732		R <sup>2</sup>
	.771		.725		Adjusted R <sup>2</sup>
**0.010		***0.036		***0.028	R <sup>2</sup> Change
***66.913		***114.876		***140.850	F-Test

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية > 10%، و \*\* دالة عند مستوى معنوية > 5%، و \*\*\* دالة عند مستوى معنوية > 1% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (14)، يلاحظ الباحث تدرج ارتفاع معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> من النموذج رقم (1) حتى رقم (3)، حيث بلغ (0.024) ثم (0.725) ثم (0.771) على التوالي، كما يلاحظ دخول متغير عدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>) من النموذج رقم (1) حتى النموذج رقم (3)، بتأثير إيجابي معنوي عند مستوى معنوية أقل من 10%، كما تسجل النتائج قدرة تفاعل معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>\_OCF<sub>it</sub>)، على التأثير الإيجابي المعنوي على العلاقة بين (CSRsp<sub>it</sub>) و (GrowthF<sub>it</sub>)، عند مستوى معنوية أقل من (5%). أما تفاعل معدل العائد على حقوق الملكية مع قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>\_ROE<sub>it</sub>)، فهو قادر على التأثير الإيجابي المعنوي على العلاقة بين (CSRsp<sub>it</sub>) و (GrowthF<sub>it</sub>)، عند مستوى معنوية أقل من (1%).

ثانياً: العوامل الأكثر تأثيراً على معدل نمو حجم المبيعات:

قام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار التدريجي، لتحديد أكثر العوامل المؤثرة في معدل نمو حجم المبيعات (GrowthS<sub>it</sub>)، ويوضح الجدول رقم (15) التالي، نتائج تشغيل النموذج:

جدول رقم (15) نتائج تشغيل نموذج الانحدار التدريجي، المرتبط بمعدل نمو حجم المبيعات

Model (3)		Model (2)		Model (1)		
t-value	Coefficient	t-value	Coeffici	t-value	Coefficient	
**2.131	.403	.034	.006	.187	.033	Constant
***5.055	1.164	***4.789	1.151	**11.718	2.104	CSRnspit
**2.913	.488	***4.206	.708			OP
**2.442	.253	**2.982	.323			OCF
**3.027	.680					ROA

				FLevit R <sup>2</sup> Adjusted R2 R <sup>2</sup> Change F-Test
**٣.٥٦٥-	٠.٦٦٣-			
٠.٦٦٢	٠.٦١٤	٠.٥٢١		
٠.٦٤٨	٠.٦٠٤	٠.٥١٨		
**٩.١٦٤	**٨.٨٩١	***١٣٧.٣١٦		
***٤٧.٧٩٧	***٦٥.٦٤٧	***١٣٧.٣١٦		

علمًا بأن: \* دالة عند مستوى معنوية >١٠%، و\*\* دالة عند مستوى معنوية >٥%، و\*\*\* دالة عند مستوى معنوية >١% (Sing. 2-Tailed).

تعليقاً على الجدول رقم (١٥)، يلاحظ الباحث تدرج ارتفاع معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> من النموذج رقم (١) حتى رقم (٣)، حيث بلغ (٠.٥١٨) ثم (٠.٦٠٤) ثم (٠.٦٤٨) على التوالي، كما يلاحظ دخول متغير عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>) من النموذج رقم (١) حتى النموذج رقم (٣)، بتأثير إيجابي معنوي عند مستوى معنوية أقل من (١%).

#### ٥- مناقشة النتائج:

تحقيقاً للهدف الأول من الدراسة، والمرتببط بقياس أثر الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSR<sub>it</sub>) على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>)، قام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار المتعدد رقم (٢)، وجاءت النتائج لتشير بقوة هذا الالتزام (CSR<sub>it</sub>)، على التأثير الإيجابي المعنوي في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>)، إلا أن العنصر الأكثر تأثيراً في هذا الالتزام، يعد عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRnsp<sub>it</sub>) خلال عدة فترات مالية، وليس قيمة التزام المنشأة (CSRsp<sub>it</sub>) في الفترة المالية الواحدة، حيث تشير النتائج لارتفاع قيمة معامل الارتباط ومستوى المعنوية لعدد مرات الالتزام (CSRnsp<sub>it</sub>) على قيمة الالتزام (CSRsp<sub>it</sub>)، وقد يرجع السبب لقدرة عدد مرات الالتزام في التأثير الإيجابي على مصداقية المنشأة وزرع الثقة في أخلاقية هذا الالتزام، انعكاس ذلك على العلامة التجارية للمنشأة في أذهان أصحاب المصلحة داخل وخارج المنشأة.

وقام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢)، بعد تغيير المدى الزمني للدراسة، أي لتغطي الفترة من ٢٠١٨م حتى ٢٠٢٠م بدلاً من ٢٠١٦م حتى ٢٠٢٠م، ولاحظ ارتفاع معامل الارتباط بين قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية (CSRsp<sub>it</sub>)، ومعدل نمو القيمة السوقية للمنشأة (GrowthF<sub>it</sub>) بنسبة (١٧٥%)، في حين انخفض معامل الارتباط بين عدد مرات هذا الالتزام (CSRnsp<sub>it</sub>) ومعدل نمو القيمة السوقية (GrowthF<sub>it</sub>) بنسبة

(٤.٨٣%)، مع ثبات مستوى المعنوية عند أقل من (٥%) و(١%) على التوالي، مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين تعدد مرات التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، ومعدل نمو القيمة السوقية ( $GrowthF_{it}$ ) في بيئة الأعمال المصرية؛ لذا سيفرض الباحث الفرض الفرعي الأول (ف١) المتمثل في، الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

ورغبةً من الباحث في التعرف على المتغيرات، التي قد تُمثل عنصراً محفزاً للعلاقة بين التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، ومعدل نمو قيمتها السوقية ( $GrowthF_{it}$ ) في بيئة الأعمال المصرية، قام بتشغيل نماذج الانحدار التقاطعي (MMR) رقم (٤)، (٦)، (٨)، (١٠)، (١٢)، على متغيرات لها القدرة على التأثير في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthF_{it}$ ) من النموذج رقم (١)، وسجلت النتائج ارتفاع مستوى قدرة متغير معدل العائد على الملاك، في التأثير الإيجابي المعنوي على العلاقة بين التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، ومعدل نمو قيمتها السوقية ( $GrowthF_{it}$ )، وذلك عبر التأثير الإيجابي المعنوي في قرارات الإدارة ذات البعد الاجتماعي، بما يحقق زيادة في قيمة التزام المنشأة بمسئوليتها الاجتماعية ( $CSR_{sp_{it}}$ )، وزيادة عدد مرات هذا الالتزام ( $CSR_{nsp_{it}}$ ) خلال الفترات المالية المختلفة، مما ينعكس إيجاباً على تقييم المستثمرين، ومن ثم ارتفاع معدل نمو قيمتها السوقية.

في حين كان لارتفاع معدل العائد على الاستثمار في أصول المنشأة ( $ROA_{it}$ )، القدرة على توجيه الإدارة للتركيز على قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{sp_{it}}$ )، عبر الابتكار في أساليب الإنتاج، والتسويق ذات البعد الاجتماعي، رغبةً في تحسين سمعة المنشأة لتخفيض تكلفة رأس المال، لتخفيض الخطر المالي، ومن ثم زيادة هامش الأرباح، وعلى الرغم من التأثير الإيجابي لمعدل العائد على الأصول في قيمة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، إلا أن الباحث لاحظ عدم قدرتها في التأثير الإيجابي المعنوي على قرار الإدارة لتكرار عدد مرات هذا الالتزام في الفترات المالية التالية، الأمر الذي يشير إلى أن هذا الالتزام في بيئة الأعمال المصرية، قد يكون نابع من الرغبة في استغلال أنشطة ومجالات المسؤولية الاجتماعية في تحقيق معدل عائد أعلى على الاستثمار، وليس هدفاً أخلاقية.

وبعد تشغيل نموذج الانحدار التدريجي (Stepwise Regression)، لاحظ الباحث بأن متغير عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، يعد أقوى المتغيرات المؤثرة إيجاباً بشكل معنوي على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $Growth_{it}$ )، مما يشير إلى قدرة هذا المتغير في تحسين العلاقة بين المنشأة وأصحاب المصلحة من داخل وخارج المنشأة، وإضفاء المصداقية والثقة بينهم، كما لاحظ الباحث بأن قيمة هذا الالتزام ( $CSR_{it}$ ) ذات تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة، عند دخول متغير معدل العائد على حقوق الملكية ( $ROE_{it}$ ) كمتغير محفز، مما يشير إلى أن زيادة العائد من الأرباح على الملاك، يدفعهم لتحفيز الإدارة على زيادة القيمة السوقية للمنشأة عبر زيادة حجم الإنفاق على أنشطة وبرامج المسئولية الاجتماعية والترويج لها.

أما عن الهدف الثاني من الدراسة، والمرتبب بقياس أثر الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة ( $GrowthS_{it}$ )، قام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار المتعدد رقم (3)، وجاءت النتائج لتشير بقدرة عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، والتأثير السلبي غير المعنوي لقدرة قيمة هذا الالتزام ( $CSR_{it}$ )، على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، وقد يرجع السبب لقدرة عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، على إضفاء الثقة وحسن النية من وراء هذا الالتزام لدى العملاء، مما يوحد الانتماء لمنتجات المنشأة، في حين قد يترتب على قيمة الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، قيام المنشأة بزيادة أسعار المنتجات لتغطي تكلفة هذا الالتزام، الأمر الذي يؤدي إلى عزوف بعض العملاء عن الشراء لارتفاع الأسعار.

وقام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار رقم (3)، بعد تغيير المدى الزمني للدراسة، أي لتغطي الفترة من 2018م حتى 2020م بدلاً من 2016م حتى 2020م، ولاحظ انخفاض قدرة عدد مرات الالتزام بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، حيث تحولت قيمة معامل الارتباط من أقل من (1%) إلى غير معنوي، ولم يحدث تغيير جوهري في التأثير السلبي غير المعنوي للعلاقة بين قيمة الالتزام ( $CSR_{it}$ ) ومعدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، مما يشير إلى أن انخفاض عدد الفترات المالية لالتزام المنشأة بمسئوليتها الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، يفقد هذا الالتزام قدرته في التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو حجم

المبيعات، بل قد يؤثر سلباً على معدل نمو حجم المبيعات، نظراً لتحميل المنتجات بقيمة هذا الالتزام، مع عدم القدرة على إضافة قيمة تنافسية لمنتجات المنشأة، عبر إضفاء الثقة على المنشأة ومنتجاتها، ومن ثم ترتفع الأسعار، وعليه؛ فإن قدرة التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية على التأثير الإيجابي المعنوي في معدل نمو حجم المبيعات مرهون بطول فترة التزامها، وليس له تأثير إيجابي معنوي في الأجل القصير، كما ليس له تأثير إيجابي معنوي في حالة ارتفاع قيمة ترتيبها على مؤشر S&P/EGX ESG، ونظراً لأن فترة الدراسة تغطي الفترة من عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠٢٠م -الأجل المتوسط-، وسُجّلت النتائج قدرة عدد مرات التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية على التأثير الإيجابي المعنوي، في معدل نمو حجم المنشأة خلال فترة الدراسة، لذا سيرفض الباحث الفرض الفرعي الثاني (ف٢) المتمثل في، الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ليس له تأثير إيجابي معنوي، على معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في بيئة الأعمال المصرية

ورغبةً من الباحث في التعرف على المتغيرات، التي قد تُمثل عنصر محفّز للعلاقة بين الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، ومعدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، قام بتشغيل نماذج الانحدار التفاعلي (MMR) رقم (٥)، (٧)، (٩)، (١١)، (١٣)، على متغيرات لها تأثير في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة ( $GrowthS_{it}$ ) من النموذج رقم (١)، ولاحظ من النتائج عدم قدرة أي من المتغيرات المحفّزة في التأثير الإيجابي المعنوي، على العلاقة بين التزام المنشأة بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ ) ومعدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، فقام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار التدريجي (Stepwise Regression)، ولاحظ بأن عدد مرات الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية ( $CSR_{it}$ )، يعد أقوى المتغيرات المؤثرة إيجاباً بشكل معنوي على معدل نمو حجم المبيعات ( $GrowthS_{it}$ )، مما يشير إلى حاجة المنشآت في بيئة الأعمال المصرية، للاستمرار في تحمل المسؤولية الاجتماعية لفترات مالية متتالية، لزرع الثقة لدى العملاء بأخلاقية التزامها، ومن ثم تحسين الصورة الذهنية في العلامة التجارية للمنشأة، ودعم الثقة في مصداقية أساليبها التسويقية، بهدف التأثير الإيجابي المعنوي على معدل نمو حجم المبيعات.

## ٦- الخلاصة والنتائج والتوصيات:

تساهم المعلومات المرتبطة بقيمة التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية ( $CSR_{sp_{it}}$ ) -عبر ترتيبها على مؤشر S&P/EGX ESG-، وعدد مرات هذا الالتزام ( $CSR_{nsp_{it}}$ ) خلال عدة فترات مالية، في توفير مؤشرات تمكن المحللين الماليين والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، من التعرف على مدى امتلاك المنشأة لعوامل تدعم قدرتها على تحقيق معدل النمو المستهدف لكل من حجم المبيعات وقيمتها السوقية، أي امتلاكها للعوامل الداعمة لفرص نموها في المستقبل.

ففي حالة عدم دمج الإدارة للبعد الاجتماعي في العديد من القرارات المرتبطة بالمواد الخام والطاقة والآلات، وصحة وسلامة العاملين، وأصحاب المصلحة من خارج المنشأة، أي نتيجة عدم معنوية تأثير أنشطة ومجالات المسئولية الاجتماعية على العاملين والعملية الإنتاجية في بيئة الأعمال المصرية، سيحصل المحللين والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، على مؤشرات تعيد بعدم قدرة الأداء التشغيلي للمنشأة، على إضافة قيمة إيجابية معنوية على العلاقة بين التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية ومعدل نموها.

وفي حالة ارتفاع حجم المخالفات والدعاوى القضائية والتعويضات، المرتبطة بصحة وسلامة العاملين والعملاء، والمرتبطة بتأثيرات سلبية على المجتمع والبيئة، سيحصل المحللين الماليين والمستثمرين والعملاء والموردين وغيرهم من أصحاب المصلحة، على مؤشرات تعيد بانخفاض مستوى سمعة المنشأة ومصداقيتها، ومن ثم انخفاض قدرتها التسويقية، وانخفاض ولاء العملاء الحاليين، مما ينعكس سلباً على معدل العائد على الاستثمار في الأصول، والعائد على المساهمين، أي التأثير السلبى على القيمة السوقية للمنشأة، وارتفاع خطر الرافعة المالية، ومن ثم افتقاد الإدارة لعوامل قدرتها على دعم فرص نمو المنشأة.

ومن ناحية أخرى، في حالة انخفاض مستوى الوعي المجتمعي بالآثار السلبية للمنشأة ومنتجاتها، على العاملين والمجتمع والبيئة، أو انخفاض قدرة هذا الوعي في التأثير على قرارات أصحاب المصلحة تجاه المنشأة ومنتجاتها، تنتج الإدارة للإنفاق على الأساليب التسويقية بهدف التأثير على قرارات العملاء والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، وتخفض رغبة المنشأة في الالتزام بمسئوليتها الاجتماعية، نظراً لعدم معنوية

قدرة هذا التزام في التأثير الإيجابي على فرص نمو المنشأة، وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة كل من (Sun and Ding (2020

وفي ضوء الهدف الرئيس لهذا البحث، الذي يهتم بتقييم أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعي على فرص نمو المنشأة في بيئة الأعمال المصرية، وفي سبيل تحقق ذلك تم صياغة فرض رئيس انبثق منه فرضين فرعيين، الأول (ف١) يفترض، عدم قدرة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على التأثير الإيجابي المعنوي، في معدل نمو القيمة السوقية للمنشأة في بيئة الأعمال المصرية، والثاني (ف٢) يفترض، عدم قدرة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على التأثير الإيجابي المعنوي، في معدل نمو حجم مبيعات المنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

وأوضحت النتائج قدرة التزام المنشآت بالمسؤولية الاجتماعية في بيئة الأعمال المصرية، -خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠٢٠م- على التأثير الإيجابي المعنوي في معدل نمو قيمتها السوقية، ومعدل نمو حجم مبيعاتها، وهو ما يعني صحة الفرض الرئيس (ف)، يؤثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية إيجاباً بشكل معنوي، على معدل نمو المنشأة في بيئة الأعمال المصرية.

ويرى الباحث، بأن معنوية قدرة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية في التأثير الإيجابي، على معدل نمو المنشأة، مرهونة بطول فترة الالتزام، حيث تضعف في الأجل القصير، ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض مستوى الثقة لدى المجتمع المصري في نوايا المنشآت من التزامها بالمسؤولية الاجتماعية، الأمر الذي يتطلب معه التزام تلك المنشآت بمسئوليتها الاجتماعية لعدة فترات مالية متتالية، لا تقل عن خمس سنوات -فترة الدراسة-، ولا يكفي أن ترتقي في مرتبة مرتفعة على مؤشر S&P/EGX ESG، لتحسين مستوى ثقة المجتمع المصري بها.

وفي ضوء ما تقدم، يوصي الباحث بمزيد من الاهتمام بتقييم تأثير الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية في بيئة الأعمال المصرية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي:

- أهمية رفع مستوى الوعي المجتمعي، ففي الدول الناشئة تركز المنشآت على الأساليب التسويقية للتأثير في قرارات العملاء، وهنا تأتي أهمية الدور المؤسسي للحكومات والمنظمات المهنية المعنية بالمسؤولية الاجتماعية، ليس فقط في توعية المجتمع

- بأهمية التزام المنشآت -التي تقدم السلع والخدمات- بمسئوليتها الاجتماعية، ولكن التأكيد على أهمية قدرة هذا الوعي في التأثير الإيجابي على قراراتهم الشرائية.
- أهمية نشر الوعي المجتمعي في المدارس والجامعات والجهات الحكومية.
  - التوعية بأهمية دمج البعد الاجتماعي ضمن أساليب التسويق، لما هذا البعد من قدرة على تنمية الثقة في المنشأة ومنتجاتها، وتنمية حالة الانتماء والامتنان لدى العملاء، الأمر الذي يدعم الاستدامة في قدرتها على تحقيق الأهداف الاقتصادية.
  - أهمية مشاركة العاملين والعملاء أثناء وضع خطط برامج وأنشطة وحملات المسؤولية الاجتماعية وتنفيذها، بهدف تحديد الأهداف الأكثر أهمية، واضفاء المصداقية في نوايا المنشأة، وما لذلك من انعكاس إيجابي على العلامة التجارية.
  - أهمية الدور المحوري للبورصة المصرية، في التأكيد على نشر معلومات رقمية ومالية وتحليلات إحصائية، مرتبطة بالمنشآت المسجلة على مؤشر S&P/ EGX ESG، ومنع نشر القوائم المالية لمنشآت تؤثر سلباً على المجتمع.
  - اهتمام معدي التقارير، المالية بالمعلومات الرقمية والمالية المرتبطة بالالتزام بالمنشأة بالمسئولية الاجتماعية في بيئة الأعمال المصرية، وتوفير تحليلات إحصائية لأثر هذا الالتزام على ربحية المنشأة، وقدرتها على الاستمرار والنمو.
  - اهتمام الإدارة ببرامج البحوث والتطوير، لابتكار أساليب دمج البعد الاجتماعي في أنشطة المنشأة، لتحقيق التوازن بين البعد الاقتصادي والأخلاقي للمنشأة.
  - اهتمام الجامعات بدمج المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية ضمن المقررات الدراسية، خاصة في ظل انتشار الأمراض والفيروسات كفيروس كوفيد-١٩، للتوعية بالأهمية الاقتصادية والأخلاقية للبعد الاجتماعي.

#### ٧- مقترحات لأبحاث مستقبلية:

- امتداداً لهذه الدراسة يقترح الباحث العديد من الدراسات المستقبلية، من أهمها:
- قياس تأثير التزام المنشأة بالمسئولية الاجتماعية على معدل نمو حجم المبيعات، في ظل تطبيق خوارزميات التعلم الذاتي، في بيئة الأعمال المصرية.
- تقييم أثر فيروس كوفيد-١٩ على العلاقة بين مستوى الوعي المجتمعي وقدرة المنشأة على الاستمرار، في بيئة الأعمال المصرية.

- دراسة مقارنة بين القيمة السوقية لأسهم المنشآت المسجلة وغير المسجلة على مؤشر S&P/EGX ESG.

#### ٨ - المراجع الأجنبية:

- Adda, G., Azigwe, J. B., and Awuni, A. R. (2016). Business ethics and corporate social responsibility for business success and growth. *European Journal of Business and Innovation Research*, 4(6), pp. 26-42.
- Akeb, H., Dlechet-Cochet, K., and Vo, C. (2015). Analyse exploratoire de la mise en œuvre des trois dimensions de la RSE dans les PME françaises. *Revue de L'Organisation Responsable*, 10(2), pp. 5-27.
- Antonetti, P., Bowen, F., Manika, D., and Higgins, C. (2020). Hypocrisy in corporate and individual social responsibility: Causes, consequences and implications. *Journal of Business Research*, 114(4), pp. 325-326.
- Arouri, M., and Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the value of cash holding: International evidence. *Journal of Business Ethics*, 140(2), pp. 263-284.
- Bernardi, C., and Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50(1), pp. 16-31.
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., and Tzeremes, N. G. (2020). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119(2), pp. 99-110.
- Brooks, C., and Oikonomou, L. (2020). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), pp. 1-15.
- Burke, Q. L., Chen, P., and Lobo, G. J. (2020). Is corporate social responsibility performance related to conditional accounting conservatism?. *Accounting Horizons*, 34(2), pp. 19-40.
- Chi, W., Wu, S., and Zheng, Z. (2020). Determinants and consequences of voluntary corporate social responsibility disclosure: evidence from private firms. *The British Accounting Review*, 52(6), pp. 130-141.
- Chiang, K. C. H., Wachtel, G. J., and Zhou, X. (2019). Corporate social responsibility and growth opportunity: the case of real estate investment trusts. *Journal of Business Ethics*, 155(2), pp. 463-478.
- Cho, E., and Tsang, A. (2020). Corporate social responsibility, product strategy, and firm value. *Asia-Pacific journal of financial studies*, 49(2), pp. 272-298.

- Choi, H., and Moon, D. (2016). Perceptions of corporate social responsibility in the capital market. *The Journal of Applied Business Research*. 32(5), pp. 1507-1518.
- Choi, J., Kwak, Y., and Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), pp. 291-311
- Chu, S., Chen, H., and Gan, C. (2020). Consumers' engagement with corporate social responsibility (CSR) communication in social media: evidence from China and the United States. *Journal of Business Research*, 110(2), pp. 260-271.
- Cordeiro, J. J., and Tewari, M. (2015). Firm characteristics industry context and investor reactions to environmental CSR: a stakeholder theory approach. *Journal of Business Ethics*, 130(4), PP. 833-849.
- Crisotomo, V. Freire, F. D., and De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), pp. 295-309.
- Davidson, R. H., Dey, A., and Smith, A. J. (2019). Ceo materialism and corporate social responsibility. *The accounting review*, 94(1), pp. 1010-126.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., and Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: international evidence on corporate social responsibility disclosure. *Accounting Review*, 87(3), pp. 723-759.
- Dhanesh, S. G. (2020). Who cares about organizational purpose and corporate social responsibility, and how can organizations adapt? A hypermodern perspective. *Business Horizons*, 63(4), pp. 585-594.
- Ester, G., Mercedes, P., and Joaduin, H. F. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), pp. 289-299.
- Ferrero, J. M., Banerjee, S., and Sanches, I. M. G. (2016). Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. *Journal of Business Ethics*, 133(1), pp. 305-324.
- Garcia, M. U., Claver-Cortes, E., Marco-Lajara, B., and Zaragoza-Saez, L. (2021). Corporate social responsibility and firm performance in the hotel industry. The mediating role of green human resource management and environmental outcomes. *Journal of Business Research*, 123(1), pp. 57-69.
- Gillan, S. L., Koch, A., and Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(3), pp. 1-51.

- Glavas, A., and Fitzgerald, E. (2020). The process of voluntary radical change for corporate social responsibility: the case of the dairy industry. *Journal of Business Research*, 110(2), pp. 184-201.
- Goncalves, T., Gaio, C., and Costa, E. (2020). Committed vs opportunistic corporate and social responsibility reporting. *Journal of Business Research*, 115(4), pp. 417-427.
- Gras-Gil, E., Manzano, M., and Fernandez, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: evidence from Spain. *Business Research Quarterly*, 19, pp. 289-299.
- Gula, F. A., Krishnamurti, C., Shams, S., and Chowdhury, H. (2020). Corporate social responsibility, overconfident CEOs and empire building: agency and stakeholder theoretic perspectives. *Journal of Business Research*, 111(1), pp. 52-68.
- Guo, Z., Hou, S., and Li, Q. (2020). Corporate social responsibility and firm value: the moderating effects of financial flexibility and R&D investment. *Sustainability*, 12(20), pp. 1-17.
- Harjoto, M. A., and Jo, H. (2014). Legal vs. Normative CSR: differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value. *Journal of Business Ethics*, 128(1), pp. 1-20.
- Hassan, N. T. (2021). Corporate social responsibility disclosure and financial information environment. *Accounting Journal*, 7(1), pp. 41-48.
- He, H., and Harris, L. (2020). The impact of Covid-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy. *Journal of Business Research*, 110(2), pp. 176-182.
- He, H., Kim, S., and Gustafsson, A. (2021). What can we learn from #stopphateforprofit boycott regarding corporate social irresponsibility and corporate social responsibility?. *Journal of Business Research*, 131(C), pp. 217-226.
- Kalai, L., and Sbais, Y. (2019). The impact of corporate social responsibility disclosure in terms of quantity and quality on the financial performance of companies in Tunisia. *International Review of Management and Marketing*, 9(3), pp. 9-18.
- Kim, J., and Park, T. (2020). How corporate social responsibility (CSR) saves a company: the role of gratitude in buffering vindictive consumer behavior from product failures. *Journal of Business Research*, 117(4), pp. 461-472.
- Kim, S. (2019). The Process Model of Corporate Social Responsibility (CSR) Communication: CSR Communication and its Relationship with Consumers' CSR Knowledge, Trust, and Corporate Reputation Perception. *Journal of Business Ethics*, 154(4), pp. 1143-1159.
- Kim, Y., Park, M. S., and Wier, B. O. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), PP. 163-197.

- 
- 
- Kumar, V., and Ramachandran, D. (2021). Developing firms' growth approaches as a multidimensional decision to enhance key stakeholders' wellbeing. *International Journal of Research in Marketing*, 38(2), pp. 402-424.
  - Lee, J., W. (2020). CSR impact on the firm market value: evidence from tour and travel companies listed on Chinese stock markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), pp. 159 – 167.
  - Lee, S. Y., Kim, Y., and Kim, Y. (2021). Engaging consumers with corporate social responsibility campaigns: the roles of interactivity, psychological empowerment, and identification. *Journal of Business Research*, 134(C), pp. 507-517.
  - Lee, Y., and Tao, W. (2020). Employees as information influencers of organization's CSR practices: the impacts of employee words on public perceptions of CSR. *Public Relations Review*, 46(1), pp. 101887.
  - Li, F., Li, T., and Minor, D. (2016). Ceo power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory. *Journal of Managerial Finance*, 12(5), pp. 611-628.
  - Li, Y., Gong, M., Zhangcl, X., and Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), pp. 60-75.
  - Lu, H., Yong, W., Kleffner, A., and Chang, Y. K. (2021). How do investors value corporate social responsibility? Market valuation and the firm specific contexts. *Journal of Business Research*, 125(C), pp. 14-25.
  - Maon, F., Swaen, V., and De Roeck, K. (2021). Corporate branding and corporate social responsibility: Toward a multi-stakeholder interpretive perspective. *Journal of Business Research*, 126(3), pp. 64-77.
  - Market, D. (2018). Corporate social responsibility in retail trade marketing. *Handel Wewnętrzny*, 5(376), pp. 44-52.
  - Maury, B. (2021). Strategic CSR and firm performance: The role of prospector and growth strategies. *Journal of Economics and Business*, 117(1), pp. 1-46.
  - Natsvlshvili, I. (2018). Social entrepreneurship and corporate social responsibility in the context of a moral economy: dilemma for developing countries (case of georgia). *Naše gospodarstvo Our Economy Journal*, 64(4), pp. 49-59.
  - Naughton, J. P., Wang, C., and Yeung, I. (2019). Investor Sentiment for Corporate Social Performance. *The Accounting Review*, 94(4), pp. 401-420.
  - Oikonomou, L., Platanakis, E., and Sutcliffe, C. (2018). Socially responsible investment portfolios: does the optimization process matter?. *The British Accounting Review*, 50(4), pp. 379-401.

- Okazaki, S., Planggera, K., West, D., and Menendez, D. (2020). Exploring digital corporate social responsibility communications on twitter. *Journal of Business Research*, 117(C), pp. 675-682.
- Pantanoa, E., Pizzib, G., Scarpic, D., and Dennis, C. (2020). Competing during a pandemic? Retailers' ups and downs during the COVID-19 outbreak. *Journal of Business Research*, 116, pp. 209-213.
- Qian, C., Lu, L. Y., and Yu, Y. (2019). Financial analyst coverage and corporate social performance: evidence from natural experiments. *Strategic Management Journal*, 40(1), pp. 2271-2286.
- Razzaq, N., Z. Rui, and Z. Donghug. (2016). Accounting conservatism alleviates firm's investment efficiency: an evidence from China. *International Journal of Business and Economics Research*, 5(4), pp. 85-95.
- Sekaran, U., and Bougie, R. (2016). Research methods for business: a skill building approach. 7<sup>th</sup> Edition. *John Wiley & Sons*.
- Shen, J., and Benson, J. (2016). When CSR is a social norm: how socially responsible human resource management affects employee work behavior. *Journal of Management*, 42(6), pp. 1723-1746.
- Singal, M. (2014). Corporate social responsibility in the hospitality and tourism industry: do family control and financial condition matter?. *International Journal of Hospitality Management*, 36(1), pp. 81-89.
- Story, J., and Neves, P. (2015). When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution. *A European Review*, 24(2), pp. 111-124.
- Sun, W., and Ding Y. (2020). Corporate social responsibility and cash flow volatility: the curvilinear moderation of marketing capability. *Journal of Business Research*, 116(C), pp. 48-59.
- Swaen, V., Demoulin, N., and Pauwels-Delassus. V. (2021). Impact of customers' perceptions regarding corporate social responsibility and irresponsibility in the grocery retailing industry: the role of corporate reputation. *Journal of Business Research*, 131(C), pp. 709-721.
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., and Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Tourism Management*, 62(1), pp. 173-188.
- Uadiale, O. M., and Fagbemi, T. O. (2012). Corporate social responsibility and financial performance in developing economies: the nigerian experience. *Economics and Sustainable Development*, 3(4), pp 44-54.
- Ucar, E., and Staer, A. (2020). Local corruption and corporate social responsibility. *Journal of Business Research*, 116(C), pp. 266-282.

- Vizcaino, F. V., Martin, S. L., Cardenas, J. J., and Cardenas, M. (2021). Employees' attitudes toward corporate social responsibility programs: The influence of corporate frugality and polychronicity organizational capabilities. *Journal of Business Research*, 124(1), pp. 538-546.
- Weinzimmer, L. G., and Esken, C. A. (2016). Risky business: Taking a stand on social issues. *Business Horizons*, 59(3), pp. 331-337.
- Wild, P. (2021). Corporate social responsibility, cost structures, and COVID-19: Impact of passenger behavior on business models, *Transportation Research Interdisciplinary Perspectives*. 12, pp. 1-7.
- Wulandari, U., Siddik, S., and Widiyanti, M. (2019). The influence of corporate social responsibility disclosure, leverage, sales growth, and industry type on profitability in manufacturing companies listed at Indonesia stock exchange. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 5(1), pp. 18-31.
- Yanex, B., Hernandez, j. P. S., Broncano, S. G., and Estevez, J. (2020). Corporate social responsibility in micro-, small- and medium-sized enterprises: multigroup analysis of family vs. Nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 124(C), pp. 581-592.
- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among Micro Firms: evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), pp. 150-160.
- Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G., and Yu, Y. (2020). Business Strategy and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 162(5), pp. 359-377.
- Zhang, H., and Z. Su. (2014). Does media governance restrict corporate overinvestment behaviour? Evidence from Chinese listed firms. *China Journal of Accounting Research*, 8(1), pp. 41-57.