

| | |
|---|-------------------|
| العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات و أدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات | العنوان: |
| الفكر المحاسبي | المصدر: |
| جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة | الناشر: |
| يوسف، حنان محمد إسماعيل | المؤلف الرئيسي: |
| مج20, ع1 | المجلد/العدد: |
| نعم | محكمة: |
| 2016 | التاريخ الميلادي: |
| أبريل | الشهر: |
| 353 - 396 | الصفحات: |
| 753870 | رقم MD: |
| بحوث ومقالات | نوع المحتوى: |
| Arabic | اللغة: |
| EcoLink | قواعد المعلومات: |
| الإفصاح المحاسبي ، المسؤولية الإجتماعية ، الأداء المالي ، شركات المساهمة العامة مصر | مواضيع: |
| https://search.mandumah.com/Record/753870 | رابط: |

**العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات
وأدائها المالي – دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر
المصري لمسؤولية الشركات**

الدكتورة

حنان محمد إسماعيل يوسف

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة الإسكندرية

العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي – دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات

د. حنان محمد إسماعيل يوسف (*)

ملخص البحث

استهدف البحث التحقق مما إذا كان أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وتوجيه جزء من استثماراتها إلى الاستثمارات ذات العائد الاجتماعي، قد يأتي على حساب مساهمي الشركة، وذلك في بيئة الأعمال المصرية. ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية لاختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، مقاسًا بمقياسين بديلين للأداء المالي وهما؛ معدل العائد على الأصول، ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، وذلك باستخدام عينة مكونة من 17 شركة / سنة (51 مشاهدة) من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من 2008 – 2010.

ولقد أشارت النتائج الإحصائية إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على معدل العائد على الأصول، بينما لا يوجد تأثير معنوي له على معدل التغير في السعر السوقي للسهم، الأمر الذي يشير إلى أنه على الرغم من التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركة وفقًا للبيانات المحاسبية، إلا أن المشاركين في السوق لا

(*) مدرس المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة الإسكندرية.

يمنحون علاوة إضافية لأسهم الشركات التي تقوم بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، كما أشارت النتائج الإحصائية إلى وجود علاقة إيجابية معنوية لمعدل النمو، وسلبية معنوية لمعدل المديونية على الأداء المالي.

ولقد أوصى الباحث بضرورة الاهتمام بتشقيف المجتمع ككل، عن طريق وسائل الإعلام المختلفة، بدور وأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات وتأثيراتها الإيجابية على المجتمع ككل، وضرورة تدريس مقرر مبادئ المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في كليات التجارة في مصر مرحلة البكالوريوس، وتدريس مقرر متقدم عن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في مرحلة الدراسات العليا، مع ضرورة إصدار معيار محاسبي عن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ينظم عملية القياس والإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بما يخفف من عدم النمطية الواضح في قياس والإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

الكلمات المفتاحية: المسؤولية الاجتماعية للشركات، الأداء المالي، المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، أصحاب المصلحة، المساهمون.

The relationship between the level of disclosure on corporate social responsibility and corporate financial performance: an empirical study on the listed companies in the Egyptian corporate responsibility index

Abstract

This study aimed to investigate whether the corporate social responsibility performance and assigning part of investment to social investment can affect the company's shareholders in the Egyptian business environment, to achieve this objective, the researcher made an empirical study to examine the relation between the level of disclosure on corporate social responsibility and its financial performance measured by two alternative measures; which are the rate on assets and the rate of the change in the stock market price, and using a sample of 17 company/year (51 observations) of the listed companies in the Egyptian corporate responsibility index from 2008 to 2010.

The statistical results showed a significant positive effect of the level of disclosure on corporate social responsibility on the rate on assets. The results also showed no significant effect of the level of disclosure on the rate of the change in the stock market price. Although the positive effect of the level of disclosure on corporate social responsibility and corporate financial performance according to accounting data, the market participants did not give a premium to the companies' social responsibility activities and its disclosure. The results also indicated a significant positive relation from the rate of growth and significant negative relation from the debts rate on financial performance.

The researcher recommended the importance of social awareness through various media means of the role of the corporate social responsibility and its positive effects on the society, the importance of teaching accounting principles of the social responsibility in the faculties of commerce in Egyptian , and an advanced course on the accounting for social responsibility in the post graduate studies. The researcher recommended an accounting standard for the measurement and disclosure on the social responsibility activities which reduce the inconsistency of the accounting of the social responsibility activities.

Keywords: Corporate social responsibility, financial performance, the Egyptian corporate responsibility index, Stakeholders, and shareholders.

1- مقدمة

تعتبر الوحدة الاقتصادية⁽¹⁾ هي محور الاهتمام الأساسي للمحاسبة، فقد انصبت أهداف المحاسبة خلال جميع مراحل تطورها المختلفة، على إنتاج معلومات تتعلق بالسلوك الاقتصادي. وعلى مدى عقود من الزمن، ظهرت العديد من النظريات لتفسير السلوك الاقتصادي للوحدات الاقتصادية والأنشطة التي ينبغي على المديرين تنفيذها والتقرير عنها (بدوي، 2015)، وتجادبت الجدل في هذا الصدد نظريتان من نظريات الفكر الاقتصادي والمحاسبي، وهما نظرية المساهمين Shareholder Theory، ونظرية أصحاب المصالح (Huang & Waston, 2015; Queen, Stakeholder Theory 2015; Story & Neves, 2015).

من وجهة نظر نظرية المساهمين، فإن الهدف الأساسي للوحدة الاقتصادية هو تعظيم الربح لملاكها - وفي حالة التداول العام لأسهم الشركة فإن المساهمين هم ملاك الشركة - وأن هناك مسؤولية اجتماعية واحدة للشركات وهي استخدام الموارد والمشاركة في الأنشطة المصممة خصيصاً لزيادة أرباحها، وهو ما يعني المشاركة في المنافسة المفتوحة والحررة دون خداع أو غش (Friedman, 1970)، ومن ثم ينبغي على المديرين، كوكلاء عن المساهمين، السعي على أن تعمل الشركة في مصلحة ملاكها، وليس لمصلحة أنفسهم أو مصلحة الجماعات الأخرى ذات الصلة بالشركة، حيث ينبغي أن يوجه التمويل إلى الاستثمارات التي تعود بالمنافع على مساهمي الشركة لأنهم المصدر الرئيسي لذلك التمويل، وتعظيم أرباحهم هو التعويض العادل المستحق لهم (Friedman, 1970; Huang & Watson, 2015; Queen, 2015).

على الجانب الآخر، وعلى النقيض من وجهة نظر مؤيدي نظرية المساهمين، ترى نظرية أصحاب المصالح أن الشركة ينبغي أن تذهب لأبعد من تعظيم القيمة للمساهمين لتلبية مطالب أصحاب المصالح الآخرين في الشركة، هذه الجماعات التي يمكن أن تؤثر وتتأثر بأهداف الشركة، مع ضرورة زيادة شفافية الإفصاح عن المعلومات لمقابلة توقعات أصحاب المصالح في الشركة، على أن يتم مراعاة تلك المطالب بغض النظر عن تأثيرها على ربحية الشركة (Moser & Martin, 2012; Qiu et al., 2014; Chetty et al., 2015; Huang & Watson, 2015; Story & Neves, 2015).

وفي الوقت الراهن، ومع زيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social responsibility على مستوى العالم، ظهر اتجاه بحثي كان دافعه دراسة واختبار مجموعة من الأسئلة البحثية (Kim et al., 2012; Moser & Martin, 2012; Nuryaman, 2013; Eccles et al. 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Chetty et al., 2015;

(1) يستخدم في مجال المحاسبة لفظ وحدة اقتصادية أو منشأة أو مشروع أو شركة أو منظمة كترادفات تشير إلى التنظيم الاقتصادي الذي يهدف إلى تحقيق مستوى مرضى من الأرباح في المقام الأول، ويستخدم الباحث أياً من هذه الألفاظ في البحث للدلالة على ذلك التنظيم.

(Huang & Watson, 2015; Queen, Story & Neves, 2015) منها؛ هل يتم النظرية لنظرية المساهمين، ونظرية أصحاب المصالح كنظريتين منفصلتين، بمعنى آخر، هل هناك انفصال بين مصلحة المساهمين، ومصلحة أصحاب المصالح الآخرين، فنظرية المساهمين تنظر للمساهمين باعتبارهم أصحاب المصلحة الوحيدين الذين ينبغي خدمة أهدافهم، بينما ترى نظرية أصحاب المصالح ضرورة تلبية مصالح الجماعات ذات الصلة بالشركة بغض النظر عن التأثير على ربحية الشركة، ومن ثم وفقاً للنظريتين معاً، فإن مصلحة كل من المساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، مانعتين بالتبادل، فحدوث إحداها تمنع حدوث الأخرى. ومن ثم هل قيام الشركة بمسئوليتها الاجتماعية تجاه المجتمع، والتقرير عنها، يعد تلبية لمصالح أصحاب المصالح في الشركة؛ وأن ذلك يكون على حساب المساهمين؛ هل سيتقبل المستثمرون الحاليون والمحتملون استثمارات الشركة الاجتماعية، أم سيحجمون عن الاستثمار في الشركات المتفوقة في أداء المسؤولية الاجتماعية.

لقد كانت هذه التساؤلات دافعاً للبحث الأكاديمي في العلاقة ما بين أداء الشركات والتقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية (مثلة لمتطلبات أصحاب المصالح وتوقعاتهم) والأداء المالي لها (مثلة لمتطلبات المساهمين وتوقعاتهم).

وبصفة عامة، توصل البحث في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي لنتائج مختلطة، فقد أشارت نتائج العديد من الدراسات (Nuryaman, 2013; Eccles et al. 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Cordeiro & Tewari, 2015; Queen, 2015 مليجي، Wang 2014; Saeidi et al., 2015; Story & Neves, 2015; et al., 2015) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، مدعومة بذلك دور أداء الشركات والتقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية في تحسين سمعة الشركة، وزيادة الولاء لها من جانب العاملين بها، والعملاء والموردين، وخلق ميزة تنافسية لها، وتحسين كفاءة وفاعلية إدارة مواردها، الأمر الذي انعكس إيجاباً على الأداء المالي لها. إلا أن دراسات أخرى (Aras et al., 2015; Istianingsih & Zulni, 2013; Chetty et al., 2015) توصلت لوجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي (Istianingsih & Zuini, 2013)، أو عدم وجود علاقة بينهما (Aras et al., 2010; Chetty et al., 2015) الأمر الذي دعى الباحث لإختبار والتحقق من العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي في سياق بيئة الأعمال المصرية، خاصة بعد الاهتمام المتزايد من البورصة المصرية بأداء، والتقرير عن، أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويستدل الباحث على هذا الاهتمام بقيام البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري EIOD ومؤسسة ستاندرد آند بورز Standard & Poor's، ومؤسسة CRISIL ببناء المؤشر المصري لمسؤولية

الشركات S & P / EGX ESG index⁽¹⁾، الذي تم إطلاقه عام 2010، والذي يعد الثاني على مستوى الأسواق الناشئة، فبعد نجاح إطلاق المؤشر في الهند S & P / India ESG، تم بناء وتطوير المؤشر للسوق المصرية (ECRC, 2010).

2- مشكلة البحث

إن من أهم القضايا المثارة حاليًا على المستويين المهني والأكاديمي على مستوى دولي، هي القضايا المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، وما ترتب على اهتمام الشركات بتعظيم الربح للمساهمين دون الاهتمام بتلبية احتياجات أصحاب المصالح الآخرين، سواء ذوي الصلة بأعمال الشركة، أو في المحيط الذي تعمل فيه الشركة ومتأثرين بأعمالها، من انعكاسات سلبية، سواء على الشركة ذاتها في الأجل الطويل، أو على المجتمع ككل من مشاكل بيئية، ومناخية، وأخلاقية.

وعلى الرغم من أهمية أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، لا يزال هناك مخاوف من جانب الكثير من مديري الشركات، كوكلاء عن المساهمين، حول أن أداء الأنشطة المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية، وتوجيه جزء من استثمارات الشركة إلى الاستثمارات ذات العائد الاجتماعي، قد يأتي على حساب المساهمين بالشركة. ومن هنا يأتي السؤال الرئيسي للبحث، هل أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية يؤثر سلبًا على ثروة المساهمين، مقاسة بمقياس بديل وهو الأداء المالي للشركات؟ وسيتم الإجابة على ذلك السؤال الرئيسي للبحث من خلال الإجابة على مجموعة فرعية من الأسئلة، سيتم الإجابة عليها نظريًا وتطبيقيًا:

- ما مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي؟
- ما هو الأداء المالي للشركات وأهم مقاييسه من منظور محاسبي؟
- ما مردود المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي في ضوء الدراسات السابقة؟
- ما هي المتغيرات الرقابية المؤثرة في العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات؟ وما مدى تأثيرها على العلاقة محل الدراسة؟ وحيث أن بعض الدراسات السابقة وجدت أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجابًا على الأداء المالي للشركة، وتزداد إيجابية تلك العلاقة في ظل

(1) يأتي تدشين البورصة المصرية لهذا المؤشر، في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال، والتي بدأت في التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد، ومسؤولية اجتماعية متميزة للشركة، وإتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة. بل إن الاتجاهات الحديثة في مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، أخذت تركز على أهمية هذه المسؤولية في كونها إحدى الأدوات التي يمكن للشركات أن تستخدمها في إدارتها للمخاطر التي تواجهها. وهو ما ظهر جليًا في قيام الهند بتدشين هذا المؤشر في عام 2008، كأول سوق ناشئة، وتلاها قيام البورصة المصرية، بدراسة وبناء وتطوير هذه النوعية من المؤشرات مع المؤسسات العالمية (ECRC, 2010).

الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، فهل تتحقق تلك العلاقة عند التطبيق في سياق بيئة الأعمال المصرية؟

3-هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل واختبار أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي، ودراسة واختبار أثر بعض المتغيرات الرقابية على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات.

4-أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من دوره في المشاركة في موضوع هام وجدلي مثار في الوقت الراهن في الأوساط الأكاديمية، حول ما إذا كانت الشركات التي تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية تقوم باستخدام غير مسئول لموارد الشركة، أم أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلى تحسين كفاءة وفاعلية أعمال الشركة، بمعنى آخر هل تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية على حساب المساهمين، أم أن الشركة تراعي مصالح كافة أصحاب المصالح متضمنة المساهمين، مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة. خاصة وأن الأدلة الأكاديمية مختلطة في هذا الشأن، وندرة الدراسات التي تناولت تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية.

كما يكتسب البحث أهمية عملية لاستخدامه مقياس متكامل للأداء المالي حيث استخدام الباحث مقياسين بديلين للأداء المالي أحدهما على أساس محاسبي The accounting based financial performance measures (معدل العائد على الأصول)، والآخر على أساس السوق stock – market – based measures (معدل التغير في السعر السوقي للسهم)، مما يوفر رؤية شاملة للباحث عن الأثر المحتمل لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي، حيث تعكس مقاييس الأداء المالي على أساس محاسبي الأداء المالي للشركة على أساس البيانات المحاسبية ويمكن أن تعكس الأداء المالي على المدى الطويل، بينما تعكس المقاييس على أساس السوق رد فعل المشاركين في السوق، خاصة المستثمرين الحاليين والمحتملين، على إفصاح الشركة عن المعلومات المالية وغير المالية، متضمنة إفصاح الشركة عن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومن ثم يمكن للباحث اختبار رد فعل المستثمرين تجاه أداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية بشكل غير مباشر.

ومن أهم دوافع البحث اهتمام البورصة المصرية بأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث قامت البورصة المصرية في مارس عام 2010 بإطلاق المؤشر المصري لمسئولية الشركات، وذلك في إطار اهتمامها بمعايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين نحو اعتبار المسؤولية الاجتماعية للشركات أحد الأدوات التي يمكن للشركات أن تستخدمها في إدارة المخاطر التي تواجهها، حيث يهدف المؤشر إلى تقييم

ممارسات الشركة فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح، بالإضافة إلى تقييم الأداء الفعلي للشركات فيما يتعلق بأبعاد حوكمة الشركات، والمسئولية البيئية والاجتماعية.

وأخيراً من دوافع البحث إتباع منهجية تطبيقية متكاملة، حيث تم قياس المتغير المستقل الرئيسي للدراسة - مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات - من خلال تقييم وترتيب الشركات في المؤشر المصري لمسئولية الشركات، الذي تم على أسس تؤدي إلى زيادة إمكانية الاعتماد عليه في قياس مستوى إفصاح الشركات والشفافية فيما يتعلق بالمسئولية الاجتماعية، أما المتغير التابع والمتغيرات الرقابية، فتم قياسها من خلال القوائم المالية والبيانات الرسمية لشركات العينة، ومن ثم يتوقع الباحث أن النتائج التي تم التوصل إليها ستكون ذات درجة عالية من إمكانية الاعتماد، وأكثر قابلية للتعميم، مقارنة باتباع منهجيات تطبيق أخرى.

5- حدود البحث

يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار مجموعة المتغيرات الوسيطة، من أثر المسئولية الاجتماعية للشركات على سمعة الشركة، ولاء العاملين، جودة العلامة التجارية، رضا العملاء، وخلق ميزة تنافسية للشركة، والتي من المحتمل أن تكون المؤدى إلى العلاقة السببية بين المسئولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي. كما يخرج عن نطاق البحث قياس المنافع والتكاليف من أداء الشركة لأنشطة المسئولية الاجتماعية. مع الأخذ في الاعتبار أن الباحث قد يتعرض لتلك الموضوعات في حدود ما يخدم الهدف من البحث، وأخيراً، فإن إمكانية تعميم نتائج البحث ستكون مشروطة بضوابط اختيار عينة الدراسة.

6- خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث وهدفه، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

1/6- المسئولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي.

2/6- مؤشرات الأداء المالي المعتمدة على البيانات المحاسبية، وتلك المعتمدة على السوق.

3/6- العلاقة بين ممارسات المسئولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي المعتمد على البيانات المحاسبية، وتلك المعتمدة على السوق، واشتقاق الفروض؛ الأول والثاني والثالث، للبحث.

4/6- المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقة الرئيسية محل الدراسة واشتقاق الفرضين الرابع والخامس للبحث.

5/6- الدراسة التطبيقية.

6/6- نتائج اختبار فروض البحث.

7/6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/6-المسئولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي

للمسئولية الاجتماعية مفهومها، ومقاييسها، كما أن لها متطلبات إفصاح خاصة بها، يعرض لها الباحث ببعض التفصيل كما يلي:

1/1/6 مفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات

في عالم يتجه اليوم نحو العولمة، تزايد الطلب العام على أداء الشركات لأنشطة المسئولية الاجتماعية والإفصاح عنها لمقابلة توقعات أصحاب المصالح (Wang, 2015)، فلقد أشارت دراسة (Dhaliwal et al., 2012) إلى زيادة عدد الشركات التي تصدر تقرير مسئولية اجتماعية مستقل من 100 شركة في 31 دولة في بداية التسعينات إلى 1000 شركة خلال عام 2007، فمنذ عام 1990 بدأت أعداد متزايدة من الشركات حول العالم في الإفصاح عن معلومات غير مالية ذات علاقة بالموضوعات والقضايا الاجتماعية، مثل حماية البيئة، حماية حقوق الإنسان، تحسين رفاهية العاملين، المساهمات المجتمعية (Dhaliwal et al., 2014)، كما قدر منتدى الاستثمار الاجتماعي أن 3 تريليون دولار أو 12% من 25 تريليون دولار في إدارة رأس المال الاستثماري خلال عام 2009 في الولايات المتحدة الأمريكية تتبع استراتيجية الاستثمار المسئول اجتماعياً، وفي استبيان أجراه KPMG عام 2013 عن تقرير مسئولية الشركات، وجد أن 71% (بزيادة 7% منذ الاستبيان الذي أجرى عام 2011) من 4100 شركة تم إجراء الاستبيان عليها، وأن 93% من أكبر 250 شركة عالمية المدرجة في تصنيف The Fortune Global 500 في عام 2012، قد قامت بأداء والتقرير عن أنشطة المسئولية الاجتماعية (KPMG, 2013).

وهناك العديد من المنافع المكتسبة من أداء أنشطة المسئولية الاجتماعية، حيث يمكن أن تساعد على استمرارية الشركة، من خلال تحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، التأثير الإيجابي على سمعة الشركة وعلامتها التجارية مما يساعد على جذب اهتمام العملاء، المستثمرين، المقرضين، والموردين، كما يمكن أن تحقق أنشطة المسئولية الاجتماعية ميزة تنافسية للشركة. إن هذه المنافع المكتسبة من أداء الشركة والتقرير عن أنشطة المسئولية الاجتماعية من المحتمل كثيراً أن يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركة وخلق قيمة (1) للمساهمين (Queen, 2015; Saeidi et al., 2015). كما أن الشركات تعتبر الاستثمار في أنشطة المسئولية الاجتماعية أداة لإدارة المخاطر التنظيمية، سلسلة التوريد، التقاضي، ومخاطر التكنولوجيا، كما أن

(1) فيما يتعلق بمفهوم خلق القيمة Value Creation يرى الباحث أن ذلك المفهوم قد يختلف ما بين نظريتي المساهمين وأصحاب المصلحة، فخلق القيمة من وجهة نظر المساهمين قد يرتبط بالجهودات والأنشطة التي تقوم بها الشركة لتعظيم أرباحها، أما من وجهة نظر نظرية أصحاب المصالح فيرتبط خلق القيمة بحكم المجتمع وأصحاب المصالح بوجه عام، على ما تقدمه الشركة لهم من احتياجات ورغبات متنوعة ومتعددة ومتباينة، وعليه توجه الشركة كافة جهوداتها وأنشطتها لاتخاذ القرارات التي تعظم من ذلك الشأن (شرف، 2015).

الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية يمكن أن يخفف من عدم تماثل المعلومات، وتخفيض مشاكل الاختيار المعاكس، والتدخل الأخلاقي، ومن ثم زيادة قيمة الشركة، وتخفيض تكلفة رأس المال (Starks, 2009; Kim et al., 2012; Dhaliwal et al., 2014; Gao & Zhang, 2015).

هذه الأهمية المتزايدة، والمنافع المحتملة من أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية انعكست على آراء المحللين الماليين، والمستثمرين، ففي استبيان أجراه (CSR Europe et al., 2003) على دول أوروبا حول ما إذا كان المستثمرون سيمنحون علاوة لأسهم الشركات التي لها نشاط مسؤولية اجتماعية، وجد أن 50% من استجابات المديرين في هولندا جاءت في اتجاه منح علاوة للشركات التي لها نشاط مسؤولية بيئية واجتماعية واضح، بينما 22% من الاستجابات في المملكة المتحدة وافقت على ذلك. وفي استبيان على 12 دولة أوروبية أجرته (CSR Europe, 2000) وجدت أن 64% من العملاء في دولة الدنمارك على استعداد لدفع المزيد من أجل المنتجات التي هي أكثر ملاءمة للبيئة ومسؤولة اجتماعيًا، بينما 16% من المشاركين في إيطاليا كان لهم مثل ذلك الاستعداد (Dhaliwal et al., 2014).

وعلى الرغم من الأهمية المتزايدة في الأونة الأخيرة لقضية المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأنها قضية جدلية مثارة منذ عقود، إلا أنه لا يوجد تعريف موحد دقيق لها. وقد يرجع ذلك إلى أن المسؤولية الاجتماعية يصعب صياغة مفهوم لها، وأن هناك نقص في وضوح الحدود المفاهيمية (Saeidi et al., 2015)، إضافة إلى أنه مفهوم يعتمد على عوامل مجتمعية التي تختلف بين المجتمعات والدول (Dhaliwal et al., 2014)، الأمر الذي أدى لتلك المفاهيم المتنوعة للمسؤولية الاجتماعية، وبالرغم من ذلك، العديد من الدراسات التي تناولت مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات قد أتفقت فيما بينها على أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تتسق مع أفعال الشركة التي تهدف إلى الاهتمام بمصالح المجتمع متضمنة البيئة (Johnson, 2015).

وبصفة عامة، قد بدأ وضع مفهوم للمسؤولية الاجتماعية للشركات في وقت مبكر من عام 1930، وأن الجدل الحقيقي بدأ في عام 1962 عندما ذكر Fridman أن المسؤولية الاجتماعية الوحيدة للشركات هي خلق قيمة للمساهمين، كلما أمكن ذلك. وعلى النقيض من ذلك حاول (Carroll, 1979) وضع مفهوم للمسؤولية الاجتماعية للشركات محددًا فيه أبعادها بشكل موسع مخالف لرأي Fridman، حيث عرف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها "مسؤولية الشركات تجاه المجتمع والتي ينبغي أن تتضمن أربعة أبعاد رئيسية من المسؤولية، وهي المسؤولية الاقتصادية، والقانونية، والأخلاقية، والاختيارية للشركات. ومن الجدير بالذكر أن هذا التعريف للمسؤولية الاجتماعية للشركات لاقى اتفاقًا على نطاق واسع من الدراسات (Margolis et al., 2007; Gao & Gao & Zhang, 2015; Saeidi et al., 2015).

وفي سياق اهتمام اللجنة الأوروبية بموضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات، قامت بإصدار - الورقة الخضراء سنة 2001 - "العمل على إيجاد إطار أوروبي للمسؤولية الاجتماعية للشركات" الذي أشارت فيه أنه يمكن تعريف المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها "مفهوم تقوم من خلاله الشركات بدمج الاعتبارات الاجتماعية والبيئية مع عملياتها الأساسية، وتتفاعل مع أصحاب المصالح على أساس اختياري". وقد أشارت الدراسة في هذا الصدد، إلى أن المسؤولية الاجتماعية تذهب إلى أبعد من الالتزام القانوني، إلى الاهتمام برأس المال البشري، البيئة، والعلاقات مع أصحاب المصالح، وأن هناك العديد من العوامل التي تدفع خطوة نحو المسؤولية الاجتماعية للشركات منها، توقعات المواطنين، العملاء، والسلطات العامة في سياق العولمة والتغير الصناعي واسع النطاق، أيضاً، التأثير المتزايد للمعايير الاجتماعية على قرارات الاستثمار لكل من الأفراد والمؤسسات على حد سواء، كذلك زيادة القلق فيما يتعلق بالأضرار الناتجة عن الأنشطة الاقتصادية على البيئة، إضافة إلى شفافية أنشطة الأعمال التي أحدثتها وسائل الإعلام، وتكنولوجيا الاتصالات (EC, 2001).

كما أن هناك عددًا من الدراسات الحديثة (Chetty et al., 2015; Huang & Watson, 2015) التي اقترحت مفاهيم للمسؤولية الاجتماعية للشركات، فقد عرفها (Huang & Watson, 2015) على أنها جهود الشركة التي تتجاوز النواحي الملزمة، عن طريق الدخول الاختياري في الإجراءات التي تعزز بعض الخير الاجتماعي فيما وراء مصالح الشركة وما هو مطلوب قانوناً، مما يعني إدماج البعد الاقتصادي، القانوني، الأخلاقي، والمسئوليات الخيرية، داخل عملية صنع القرار بالشركة. وعلى نحو مشابه، عرف (Chetty et al., 2015) المسؤولية الاجتماعية على أنها مفهوم يسعى للأخذ في الاعتبار كل أصحاب المصلحة والأمور الأخلاقية في استراتيجية اتخاذ القرار في الشركات، فهي أفعال اختيارية تتجاوز مصالح الشركة والمتطلبات القانونية لتعزيز الصالح العام.

وفي نفس السياق، قامت دراسة (الصيرفي، 2015، ص 51) بعد تحليل عدد من المفاهيم التي تناولتها الدراسات السابقة لتعريف المسؤولية الاجتماعية للشركات، باقتراح مفهوم للمسؤولية الاجتماعية على أنها "عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع لتحقيق توقعات المجتمع على المدى الطويل، وتشمل أنشطة الشركة التي تدعم الأبعاد الاجتماعية والخيرية والبيئية والقانونية والاقتصادية، وأن لهذا العقد تكاليف مرتبطة بأنشطة الوفاء به، ومنافع مالية وغير مالية، تؤثر على الأداء الكلي للشركة".

2/1/6 قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR)

اتفقت غالبية الدراسات (Istianingsih & Zulni, 2013; Santoso & Feliana, 2014; Gao & Zhang, 2015; Wang et al., 2015) على قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية عن طريق إما بناء مؤشر للمسؤولية الاجتماعية (الصيرفي، 2015) أو

استخدام مؤشر موجود فعلاً في بورصة الأوراق المالية في الدولة محل الدراسة، (Istianingsih & Zulni, 2013; Santoso Feliana, 2014; Gao & Zhang, 2015; Wang et al., 2015 ويتم قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إما باستبيان عينة من أصحاب المصلحة الداخليين في الشركة عن مدى وفاء الشركة بالعناصر المكونة للمؤشر (الصيرفي، 2015)، أو إجراء تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة، لقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Istianingsih & Zulni, 2013; Santoso & Feliana, 2014 وفي تلك القياسات يتم إعطاء (1) عند إفصاح الشركة عن العنصر، و(صفر) في حالة عدم إفصاح الشركة عن العنصر، ويقسم مجموع القياس على عدد عناصر المؤشر، يتم التوصل لمستوى إفصاح الشركة عن المسؤولية الاجتماعية للشركة. وعادة ما تستخدم هذه الطريقة لقياس مستوى الإفصاح للشركات غير المدرجة في المؤشر، أو عندما تكون عينة الدراسات المراد قياس مستوى إفصاح المسؤولية الاجتماعية لها داخل وخارج المؤشر، ولقد أشار (Santoso & Feliana, 2014) أن هذه الطريقة في القياس تتضمن نقطة ضعف جوهرية، وهي تحيز القياس لصالح الشركة، إذ ما تحيزت الشركة لنفسها، وقامت بالتقرير عن أنشطة مسؤولية اجتماعية لم تؤديها فعلاً. كما أن هناك طريقة أخرى لقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وهي استخدام تصنيف المؤشر للشركات المدرجة بداخله، وذلك عندما تكون شركات العينة المراد قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لها داخل المؤشر (Wahba & Elsayed, 2015)، وبالتساق مع تلك الدراسات يقوم الباحث باستخدام تصنيف الشركات في مؤشر مسؤولية الشركات S & P / EGX Index للمسؤولية الاجتماعية للشركات (ESG Egypt)، الذي يهدف إلى تقييم ممارسات الشركات، فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح، بالإضافة إلى الأداء الفعلي فيما يتعلق بالبرامج والأنشطة والمبادرات البيئية والاجتماعية، والحوكومية، الذي يتكون من أفضل 30 شركة (على الأكثر) من إجمالي 100 شركة هي الأنشطة في السوق المصرية، حيث يكون التصنيف من (1) : (30)، القيمة الأقل تعني مسؤولية اجتماعية أفضل (ECRC, 2012).

3/1/6 متطلبات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

إن الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في معظمه اختياريًا، حيث الدافع الرئيسي له هو إرسال إشارة للمشاركين في سوق الأوراق المالية عن أخبار جيدة تتعلق بما أدته الشركة من مساهمات مجتمعية، سواء كان المقصود منها إسهامًا خيريًا مجتًا، أو استثمارات مجتمعية تحمل في طياتها نية تحقيق الربح (Lys et al., 2015)، حيث وجدت معظم الدراسات (Nuryaman, 2013; Eccles et al., 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Cordeiro & Tewari, 2015; Queen, 2015; Saeidi et al., 2015; Story & Neves, 2015; Wang et al., 2015)

أن مثل ذلك الإفصاح مردود إيجابي على الأداء المالي للشركة، إضافة إلى ما يوفره الإفصاح الاختياري من آثار إيجابية بصفة عامة.

وبالرغم من أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وما له من تأثير على اتخاذ القرارات من قبل المشاركين في السوق، إلا أنه مثله مثل معظم الإفصاحات غير المالية الأخرى، التي تفصح عنها الشركة اختياريًا، لا توجد إرشادات مهنية تنظم عملية الإفصاح عنه، من حيث وقت، ومكان، وشكل، ومحتوى، الإفصاح، مما جعل تقارير المسؤولية الاجتماعية غير نمطية، سواء من حيث توقيت، أو مكان الإفصاح، أو من حيث المعلومات والأبعاد المتضمنة في التقرير، مما يؤثر بالسلب على قابليتها للمقارنة، وملاءمتها لإتخاذ القرار (Johnson, 2015). وأشار عدد من الدراسات (Gao et al, 2005; Dhaliwal et al., 2014; Johnson, 2015) إلى الاختلاف في ممارسات الإفصاح، سواء بين الشركات والقطاعات في نفس الدولة، أو بين الدول، كما أن طبيعة وأبعاد الإفصاح البيئي والاجتماعي للشركات تتنوع بين القطاعات.

لقد دفع هذا الأمر المنظمين وواضعي المعايير لإرساء متطلبات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على نحو إجباري، ففي عام 2002 ألزمت الحكومة الفرنسية الشركات التي يعمل لديها أكثر من 300 عامل أن تقدم تقريرًا اجتماعيًا، ومؤشرات عن أوضاع العمال وظروف العمل، وضرورة شرح المؤشرات الاجتماعية، والاقتصادية، في شكل مجالات وهي؛ الموارد البشرية، والمشاركة المجتمعية، والبيئة، والأمور الأخلاقية، وهناك حق لمقاضاة الشركة التي تقدم معلومات غير وافية (شرف، 2015). كما أنه في عام 2014 أصدر الاتحاد الأوروبي إرشادًا يتطلب من الشركات في الدول الأعضاء في الاتحاد التي تتضمن أكثر من 500 عامل أن تفصح بداية من عام 2017 عن معلومات خاص بالبيئة، المجتمع، الحوكمة (European Union, 2014) كما أنه يوجد 13 دولة متضمنة الصين، الهند، روسيا، والبرازيل، تتطلب توسيع نطاق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المملوكة للدولة، إضافة إلى أن، وفقًا لمبادرة استدامة البورصات هناك على الأقل 6 بورصات للأوراق المالية - جوهانسبرج، شنغهاي، ماليزيا، لندن، باريس، شنزهين - تتطلب الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كمتطلب للقيود بها (KPMG, 2013).

وعلى الرغم من المبادرات الدولية للإلزام بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، إلا أنه لا يزال هناك قصور في تنميط شكل الإفصاح، مما يخفف من القابلية للمقارنة، سواء على مستوى الشركات داخل الدولة، أو على مستوى الشركات بين الدول. الأمر الذي دعى إلى ظهور العديد من المبادرات الدولية لتقديم إرشادات للتقرير عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ولعل من أهم هذه المبادرات المبادرة

العالمية لإعداد التقارير⁽¹⁾، التي أطلقت أول إصداراتها بشأن تقارير الاستدامة عام 2000. وتوالت الإصدارات في هذا الشأن، وأخيراً قد تم إطلاق الإصدار الرابع عام 2013، التي قدمت فيه توجيهات بشأن ما ينبغي أن يكون عليه الإفصاح عن التنمية المستدامة متضمنة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولقد استعانت بعض البورصات - منها البورصة المصرية - على مستوى العالم بمبادرات التقرير العالمي لبناء مؤشر مسؤولية الشركات بها.

كما أن هناك اتجاه في الأونة الأخيرة لإدماج المعلومات غير المالية متضمنة الأبعاد الحوكمية والبيئية والاجتماعية، مع المعلومات المالية، في تقرير واحد يسمى تقرير الأعمال المتكامل⁽²⁾، بما يمكن أصحاب المصالح من تقييم الأداء الكلي للشركة، وقدرة الشركة على خلق، والحفاظ على القيمة بمرور الوقت، خلال الأجل القصير، والمتوسط، والطويل (Deloitte, 2011; IIRC, 2013)، وذلك بدلاً من الإفصاح عنها في تقارير مستقلة، أو ضمن تحليل ومناقشات الإدارة في التقرير السنوي، وهما الأسلوبين الشائعين حالياً للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

إن عملية إعداد التقارير المتكاملة تلقي الضوء على ست فئات لرأس المال وهي؛ رأس المال المالي Finanical Capital، رأس المال الصناعي Manufactured Capital رأس المال الفكري Intellectual Capital، رأس المال الاجتماعي Social and Capital Relationship، رأس المال البشري Human Capital، رأس المال الطبيعي Capital Natural، ولقد بدأ المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة تنفيذ البرنامج التجريبي لمشروع المحاسبة من أجل الاستدامة منذ عام 2011، الذي اشتركت فيه أكثر من 25 دولة من قبل 100 مؤسسة، ويتم حالياً نقله إلى مرحلة التنفيذ، وفي استبيان للمؤسسات المشاركة في التدريب، قد أشارت النتائج التي تم الحصول عليها إلى تحقيق الفوائد التالية: 95% من المؤسسات المشاركة ذكرت أن عملية إعداد التقارير المتكاملة ساعدتها في التركيز على القضايا والمسائل القائمة وتطوير مؤشرات الأداء الرئيسية الصحيحة، ومكنتها من اكتساب رؤية أفضل لنموذج عملها الأمر الذي أدى إلى القيام بعملية جمع بيانات ذات جودة أعلى. كما أن 93% من المؤسسات وجدت أن التفكير المتكامل وإعداد التقارير المتكاملة ساعدتها على إزالة الحدود المؤسسية،

(1) Global Reporting initiative (GRI): توفر مبادئ لإعداد التقارير، وإفصاحات معيارية ودليل تطبيق لإعداد تقارير الاستدامة من قبل الشركات، بغض النظر عن حجمها أو موقعها أو القطاع الذي تعمل فيه. كما توفر مرجعاً دولياً لجميع المتهمين بالإفصاح فيما يتعلق بالحوكمة وأداء وآثار المنظمات البيئي والاجتماعي والاقتصادي (GRI, 2013). وكان أول إصداراتها في عام 2000 ثم توالت الإصدارات في عام 2002، ثم عام 2006 صدر الإصدار الثالث G3، ثم في عام 2010 صدر الإصدار G3.1، وأخيراً في مايو 2013 تم إطلاق الإصدار الرابع G4.

(2) integrated Business Report هو التقرير الذي يربط الممارسات البيئية، والاجتماعية، والحوكومية للشركة بأدائها المالي، فهو يربط الماضي بالحاضر بالمستقبل (Eccless et al., 2010).

وتحسين جودة عملية صنع القرار والعمليات الداخلية (بيرل، وجمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين، 2014).

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك اتجاه متزايد سواء على مستوى الدول أو على مستوى الشركات داخل الدول لأداء والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأنه على الرغم من عدم الاتفاق بين الدراسات على تعرف موحد لمفهوم المسؤولية الاجتماعية، إلا أن هناك اتفاق بين تلك الدراسات على الأبعاد المحددة لتلك المسؤولية، حيث تتضمن أربعة أبعاد رئيسية وهي البعد الاقتصادي، والقانوني، والأخلاقي، وأخيراً البعد الاختياري الذي يتمثل في الأعمال الخيرية للشركات، وفيما يتعلق بقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فلقد وجد الباحث أن معظم الدراسات اعتمدت على مؤشر المسؤولية الاجتماعية الموجود في الدولة محل الدراسة، كما يخلص الباحث أنه على الرغم من أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، لا توجد إرشادات مهنية ملزمة تنظم عملية الإفصاح عنها.

6/2- مؤشرات الأداء المالي المعتمد على البيانات المحاسبية، وتلك المعتمدة على السوق.

هناك مجموعتان من مقاييس الأداء المالي تم استخدامهما في قياس الأداء المالي عند التحقق من العلاقة بينه وبين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، المجموعة الأولى: قياس الأداء المالي على أساس محاسبي، حيث التركيز على أداء الشركة التاريخي على أساس تاريخ التقرير المالي، ومن المقاييس في تلك المجموعة معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ربحية السهم (EPS)، أما المجموعة الثانية: قياس الأداء المالي على أساس السوق، فيتم قياس استجابة ورد فعل المشاركين في السوق لإفصاحات الشركة. ومن المقاييس في تلك المجموعة؛ التغير في السعر السوقي للسهم (R)، والعوائد غير العادية (AR). ولقد أشار (Aras et al., 2010) أن المجموعة الأولى من قياس الأداء المالي يرتبط بها نقطة ضعف جوهرية وهي أنها تعرض فقط أداء الشركة التاريخي الذي يمكن أن يتأثر بالسلطة الاختيارية للإدارة في الاختيار بين إجراءات بديلة تتيحها المعايير المحاسبية، ما ينتج عنه نتائج غير قابلة للمقارنة بين الشركات حيث تطبيق إجراءات محاسبية مختلفة، بينما تتلافى المجموعة الثانية من قياس الأداء المالي ذلك العيب الجوهرية، حيث المنافع المرتبطة بهذا النوع من المقاييس أنها أقل اعتماداً على البيانات المحاسبية المختلفة وتلاعبات الإدارة، كما أن ذلك النوع من القياس قادر على التقاط الأرباح الاقتصادية المستقبلية للشركة بدلاً من الأداء الماضي. لذلك وجد الباحث أنه لتكوين رؤية شاملة للعلاقة بين المتغيرات محل الدراسة يمكن الاعتماد على كلا النوعين من مقاييس الأداء المالي، ومن ثم استخدم الباحث معدل العائد على الأصول كمقياس بديل للأداء المالي على أساس محاسبي، ومعدل التغير في

السعر السوقي للسهم كمقياس بديل للأداء المالي على أساس السوق، وذلك اتساقاً مع دراسة (Nuryaman, 2013; Santoso & Feliana, 2014).

3/6- العلاقة بين ممارسات المسؤولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي المعتمد على

البيانات المحاسبية، وتلك المعتمدة على السوق، واشتقاق الفروض؛ الأول والثاني والثالث، للبحث. تناولت العديد من الدراسات (Kim et al., 2012; Moseet & Martin, 2012; Nuryaman, 2013; Eccles et al. 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Chetty et al., 2015; Huang & Watson, 2015; Queen, 2015; Story & Neves, 2015) أثر أداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي، باستخدام مجموعة متنوعة من مقاييس الأداء المالية كمقاييس بديلة عن الأداء المالي. ولقد توصلت هذه الدراسات إلى نتائج مختلطة، فبينما قدمت مجموعة من الدراسات دليلاً على التأثير الإيجابي لأداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنه على الأداء المالي (Nuryaman, 2013; Eccles et al. 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Cordeiro & Tewari, 2015; Queen, 2015; Saeidi et al., 2015; Story & Neves, 2015; Wang et al., 2015)، أظهرت دراسات أخرى عدم وجود تأثير معنوي أو تأثير سلبي لأداء الشركة لمثل هذه الأنشطة ذات البعد الاجتماعي (Istiagingsih & Zulni, 2013; Chetty et al., 2015).

فمن خلال دراسة تجميعية باستخدام meta – analysis لعدد 167 دراسة نشرت على مدى 35 سنة، للتوصل لفهم أفضل للعلاقة ما بين إفصاحات المسؤولية الاجتماعية للشركات، والأداء المالي، ولماذا تسعى الشركات لدمج المسؤولية الاجتماعية ضمن استراتيجياتها. وجدت دراسة (Margolis et al. 2007) أن الأثر العام لإفصاح الشركات عن هذه المسؤولية على الأداء المالي، كان إيجابياً ولكن صغيراً، كما وجدت الدراسة أن الارتباط أقوى لأبعاد خاصة من المساهمات الخيرية، الإفصاح عن الأعمال المضرة التي تسببت فيها الشركة (مثل الإعلان عن الغرامات، أحكام إدانة في الدعاوى القضائية المرفوعة ضد الشركة، الإجراءات التي تشير إلى السلوك غير المسئول اجتماعياً)، والأداء البيئي، عندما يتم تقييم الأداء الاجتماعي على نحو واسع من خلال مشاهدات المراقبين الخارجيين (مديرين من شركات أخرى، التصنيف ضمن Fortune magazine database للشركات الأكثر إثارة للإعجاب)، وتقارير ذاتية للإداء الاجتماعي (كالتقارير التي تقدم من الشركات كاستجابة لانتقادات المسئولين أو الصحفيين). ويكون هذا الارتباط أضعف للأبعاد الخاصة بسياسات الشركة، الشفافية، أو عندما يتم تقييم الأداء الاجتماعي من خلال المراجعين. ولقد توصلت الدراسة إلى وجود أربعة دوافع رئيسية لقيام الشركات بالإفصاح الاجتماعي وهي؛ تخفيض المخاطر، مقابلة التوقعات الخارجية، المعاملة مثل الشركات الأخرى، الشعور بالذنب. ولقد أشارت الدراسات إلى أن مخاطر السمعة هي الأكثر تكلفة بالنسبة للشركات، ومن

ثم أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنه، قد يكون وسيلة للحد من تلك المخاطر، ووسيلة لشراء تأمين السمعة.

وفي نفس السياق، وباستخدام نفس المنهجية - meta - analysis - وجدت دراسة أخرى (Margolis et al., 2009) أن النتائج من 106 دراسة أجريت في العقد الماضي للتحقق من العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، توصلت 59% منها لعدم وجود علاقة معنوية، 28% وجدت علاقة إيجابية، 2% توصلت لوجود علاقة سلبية، والباقي 10% لم تعرض حجم العينة، ومن ثم لم تستطع اختبار المعنوية. ولقد أشارت الدراسة أن تلك النتائج يمكن أن تخدم كمؤشر لعدم وضوح العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وأن العوامل المسببة للعلاقة الإيجابية يتعذر تحديدها، وأنه يمكن تصور أن الأداء المالي الإيجابي يؤدي إلى مسؤولية اجتماعية إيجابية وليس العكس.

وتحققت دراسات حديثة من العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وعلاج قضية العلاقة السببية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، فلقد أجرى (Nuryaman, 2013) دراسة للتحقق من العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، لعينة مكونة من 100 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية سنة 2010، وباستخدام مجموعة من المقاييس - سواء مقاييس على أساس المحاسبة باستخدام معدل العائد على الأصول، وهامش الربح، ومقياس على أساس السوق باستخدام التغير في السعر السوقي للسهم - كمقاييس بديلة عن الأداء المالي، توصلت من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي استخدمته الدراسة، إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات له تأثير إيجابي معنوي على ربحية الشركة خلال كل المقاييس التي استخدمتها الشركة كمقاييس بديلة عن ربحية الشركة، ومن ثم عن الأداء المالي.

وفي نفس السياق، وللتحقق مما إذا كان الأداء المالي الإيجابي يؤدي إلى مسؤولية اجتماعية إيجابية، بينما العكس غير صحيح، كما أشارت دراسة (Margolis et al., 2009) استهدفت دراسة (Santoso & Feliana, 2014) اختبار العلاقة التبادلية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، باستخدام مجموعة من المقاييس كبديل عن الأداء المالي، بعضها مقاييس على أساس المحاسبة باستخدام معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات، ومقياس بالاعتماد على السوق باستخدام معدل التغير في السعر السوقي للسهم - وعن طريق عينة مكونة من 800 شركة من الشركات المقيمة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2010 - 2012، وباستخدام تحليل الانحدار متعدد المتغيرات لاختبار العلاقة محل الدراسة، خلال الفترة الحالية ولفترتين تاليتين، وجدت الدراسة أثرًا إيجابيًا معنويًا للمسؤولية الاجتماعية على

الأداء المالي في نفس السنة عند استخدام معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ولفترة تالية فقط عند استخدام معدل العائد على الأصول. ولقد أشارت الدراسة أن هذه النتائج تدعم وجهة نظر نظرية أصحاب المصالح، بأن الشركة عندما تلبي مصالح كل الأطراف ذات العلاقة بالشركة ينعكس ذلك إيجاباً على الأداء المالي لها، إضافة إلى التأثير الوسطى لأنشطة المسؤولية الاجتماعية من حيث أثرها على تحسين فاعلية وكفاءة إدارة الشركة لمواردها، وبالتالي الأثر الإيجابي على الأداء المالي. أما فيما يتعلق بالجانب الآخر من العلاقة، وهو أثر الأداء المالي على المسؤولية الاجتماعية، فقد وجدت الدراسة أن الأداء المالي يؤثر إيجاباً على المسؤولية الاجتماعية، فقط عند استخدام معدل العائد على الأصول، وبعد سنتين تاليتين، مما يشير إلى أن هناك حاجة لسنتين على الأقل منذ إنجاز الشركة لأداء مالي مرتفع لكي تكون قادرة على أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية. ولقد أشارت الدراسة إلى أن تلك النتيجة تدعم نظرية الموارد العاطلة، حيث البدء في أنشطة مسؤولية اجتماعية، ربما يعتمد على الزيادة المتاحة من تمويل الشركة.

ومن خلال دراسة على عينة مكونة من 36 بنكاً من البنوك العاملة في البيئة المصرية، لدراسة محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في الفترة من 2009 - 2013، توصلت دراسة (مليجي، 2014) إلى انخفاض مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في البنوك العاملة في البيئة المصرية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابي معنوي بين حجم البنك، وريحته، وامتداد نشاطه، وجودة ممارسات الحوكمة وبين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية، بينما وجدت الدراسة ارتباطاً سلبياً معنوياً لدرجة الرفع المالي، كما وجدت الدراسة تأثيراً إيجابياً معنوياً لكمية وجودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على أداء البنوك سواء الأداء المالي (مقاساً بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) أو الأداء السوقي (مقاساً بـ Tobin's)، إضافة إلى التأثير الإيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على سمعة البنك، وتوجهات مستخدمي التقارير المالية وقراراتهم الاستثمارية.

وفي نفس السياق ولاختبار أثر اختلاف القطاعات الصناعية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، وإنعكاس ذلك على قيمة الشركة، وجدت دراسة (حماد، 2014) باستخدام عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية من قطاعين مختلفين - قطاع الصناعات الغذائية، وقطاع الأسمنت - للسنوات من 2007 - 2011، اختلاف تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وقيمة الشركة باختلاف القطاع الصناعي، حيث لم تجد الدراسة علاقة معنوية بين المسؤولية الاجتماعية وكل مؤشرات الأداء المالي - معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، التغير في السعر السوقي للسهم، معدل العائد على السهم -، وعلاقة سلبية معنوية على

قيمة الشركة، في قطاع الأسمنت. بينما في قطاع الصناعات الغذائية وجدت الدراسة علاقة إيجابية معنوية بين المسؤولية الاجتماعية ومؤشري معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وعلاقة غير معنوية بين المسؤولية الاجتماعية ومؤشري التغير في السعر السوقي للسهم، معدل العائد على السهم، وقيمة الشركة.

وفي إطار اختبار العلاقة بين كل من الإفصاح البيئي والاجتماعي وكل من الربحية والقيمة السوقية للشركة، وجدت دراسة (Qiu et al., 2014) باستخدام عينة مكونة من الشركات المكونة لمؤشر FTSE350 في المملكة المتحدة، للسنوات 2005 – 2009، أن الربحية في الماضي تؤدي إلى إفصاح اجتماعي حالي، مما يدعم نظرية الموارد العاطلة، ويتسق مع ما توصلت إليه دراسة (Santoso & Feliana, 2014)، كما وجدت الدراسة أن الشركات التي لديها إفصاح اجتماعي أعلى، لديها قيمة سوقية أعلى، مقارنة بالشركات التي لديها إفصاح بيئي أعلى. ولقد أشارت الدراسة إلى أن نتائج الاختبارات الإحصائية وجدت أن المسبب الرئيسي للارتباط الإيجابي بين الإفصاح الاجتماعي والقيمة السوقية هو ارتفاع معدلات النمو المتوقعة في التدفقات النقدية لهذه الشركات.

وفي سياق اختبار رد فعل المستثمرين للإعلان عن تفوق الشركات فيما يتعلق بأداء المسؤولية الاجتماعية، وجدت دراسة (Cordeiro & Tewari, 2015) استجابة إيجابية لرد فعل المستثمرين تجاه الإعلان عن تصنيف Newsweek لأفضل 500 شركة مسؤولة اجتماعيًا في الولايات المتحدة، حيث الأثر الإيجابي على العوائد المالية لتلك الشركات في الفترة قصيرة وطويلة الأجل (6 – 12 شهر) سواء على مستوى كل الشركات أو خلال الصناعة. وتشير النتائج إلى المحتوى المعلوماتي لما يتم نشره من قبل وكالات التصنيف للمسؤولية الاجتماعية، فقد توقع المستثمرون أن الشركات ذات التصنيف الأفضل من المحتمل أكثر أن يكون لديها تدفقات نقدية مستقبلية أكبر، مما أدى إلى استجابة إيجابية أعلى من أصحاب المصالح، مثل الجمعيات الصديقة للبيئة، العاملين، المنظمات غير الحكومية، المنظمين، ومن ثم منح علاوة لتلك الشركات أدت إلى زيادة أسهمها.

وفي إطار الجدل الأكاديمي، فيما يتعلق بما إذا كان أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية هو تضحية بجزء من ثروة المساهمين، حاولت دراسة كل من (Eccles et al. 2014, Queen, 2015) علاج هذه القضية من خلال اختبار ما إذا كانت الشركات التي تتبنى استراتيجية خلق القيمة في الأجل الطويل، بدمج المسؤولية الاجتماعية في استراتيجية الشركة وتحقيق المستوى المثالي من إدارة مطالب أصحاب المصالح في الشركة، تضحى بثروة المساهمين، فبدلاً من قياس أثر المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات بصفة عامة، قارنت دراسة (Eccles et al. 2014) بين الشركات التي أدجت المسؤولية الاجتماعية في استراتيجياتها (شركات ذات أداء مسؤولية اجتماعية مرتفع)، وتلك التي لم تفعل (شركات

ذات أداء مسئولية اجتماعية منخفض)، ومن خلال عينة مقابلة مكونة من 180 شركة أمريكية، حيث 90 شركة ذات أداء مسئولية اجتماعية مرتفع، في مقابلة 90 شركة ذات أداء مسئولية اجتماعية منخفض، خلال الفترة من 1992 – 2010، وباستخدام مجموعة من بدائل قياس الأداء المالي (معدل العائد على الأصول، معدل دوران الأصول، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والرفع المالي)، وجدت الدراسة أن الشركات ذات أداء المسئولية الاجتماعية المرتفع كانت أعلى بصورة معنوية من الشركات ذات أداء المسئولية الاجتماعية المنخفض، خلال كل مقاييس الأداء المالي.

وفي نفس السياق فرق (Queen, 2015) في دراسته بين الشركات التي أدمجت المسئولية الاجتماعية داخل استراتيجياتها، وأكبر 500 شركة مدرجة في البورصة، فمن خلال مقارنة عائد السهم لعينة مكونة من الشركات التي أدرجت سنويًا في قائمة أعلى 100 شركة من حيث الأداء المالي والاجتماعي – المدرجة في قائمة مواطنة الشركات CorporateCitizen – خلال السنوات من 200 – 2012، مع عائد السهم للشركات المدرجة في مؤشر S & P 500 كقياس أمثل Benchmark لعائد السهم، وجدت الدراسة أن لا يوجد اختلاف معنوي بين عائد السهم لشركات العينة، والمقياس الأمثل لعائد السهم.

وتشير نتائج دراسات (Eccless et al. 2014; Queen, 2015) السابق عرضها، بصفة عامة، إلى أن الشركات التي تبنت استراتيجية خلق قيمة في الأجل الطويل، عن طريق دمج منافع أصحاب المصالح في استراتيجيتها، لا تضحي بثروة المساهمين، وأن اتخاذ قرار أداء الشركات لأنشطة المسئولية الاجتماعية يعد قرارًا ملائمًا لكل من المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين.

وفي سياق أثر المسئولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي من خلال الأثر على المخاطر التي تواجه الشركات، استهدفت دراسة (Kim et al., 2015) اختبار ما إذا كان المديرون الذين يتخذون قرارات أداء أنشطة مسئولية اجتماعية، يدخلون في أنشطة إدارة أرباح أقل، حيث اختبرت الدراسة مدى ارتباط أداء أنشطة المسئولية الاجتماعية مع ثلاثة مقاييس منفصلة لإدارة الأرباح – الاستحقاقات الاختيارية، تلاعب في الأرباح الحقيقية إصدارات المحاسبة والمراجعة – وقد توقعت الدراسة أن لو كان كل من أداء أنشطة المسئولية الاجتماعية يكون على حساب المساهمين بالتضحية بثرواتهم، وإدارة الأرباح، يعد سلوك غير أخلاقي للمديرين، هنا يكون هناك ارتباط إيجابي بين أنشطة المسئولية الاجتماعية وإدارة الأرباح. ولقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين أداء أنشطة المسئولية الاجتماعية وكل من المقاييس الثلاثة لإدارة الأرباح، بمعنى أن الشركات ذات أداء أنشطة المسئولية الاجتماعية المرتفع، من المحتمل أقل أن تقوم بإدارة الأرباح خلال الاستحقاقات الاختيارية، ومن المحتمل قليلاً أن تتلاعب في نتائج الأنشطة التشغيلية، كذلك من المحتمل قليلاً أن تكون عرضة للتحقيق من قبل بورصة الأوراق المالية

الأمريكية SEC. وقد فسرت الدراسة هذه النتيجة بأن قيام المديرين بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية يعد سلوكًا أخلاقيًا، وأنه ليس على حساب المساهمين، ويخفف من إدارة الأرباح.

وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Gao & Zhang, 2015) ما إذا كان تمهيد الربح Earnings smoothing كاختيار إداري يرتبط مع مقدرة تقويمية Value Relevance أعلى للمعلومات عندما تكون المعلومات ذات جودة مرتفعة من أبعاد مختلفة، مثل معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات متاحة، وهل تكون تلك الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية الأعلى أكثر أخلاقية في سلوك تقاريرها مع تلاعبات محاسبية أقل، حيث توقعت الدراسة أن المسؤولية الاجتماعية للشركات من المحتمل أكثر أن تخفف من الآثار السلبية لتمهيد الربح، ويكون تقرير الأرباح لديها أكثر نفعية لاتخاذ القرار، حيث مثل هذه الشركات تحيد أقل عن الأرباح الحقيقية، وبالتالي تكون أرباحها الممهدة أكثر نفعية. وباستخدام عينة من 2022 شركة خلال الفترة من 1993 – 2010، وجدت الدراسة ارتباط سلمي بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتمهيد الربح، مما يشير إلى أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تخفض، أو تتجنب، التلاعب في الأرباح باستخدام السلطة الاختيارية الممنوحة للمديرين. كما وجدت الدراسة ارتباطًا إيجابيًا بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية و Tobin's Q، مما يشير إلى أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية الأعلى يكون أداؤها المالي أفضل. كما وجدت الدراسة أن معامل استجابة الأرباح المستقبلي للشركات الممهدة للربح، ولديها مستوى إفصاح مسؤولية اجتماعية، يكون أعلى مقارنة بالشركات الممهدة للربح ولديها مستوى إفصاح مسؤولية اجتماعية أقل، مما يشير إلى أن تمهيد الربح مع مستوى إفصاح مسؤولية اجتماعية مرتفع، ينعكس على المعلومات عن الأرباح المستقبلية مقارنة بتمهيد الربح مع مستوى إفصاح مسؤولية اجتماعية منخفض.

وفي نفس سياق أثر المسؤولية الاجتماعية على المخاطر التي تواجه الشركات، اختبرت دراسة (Dhaliwal et al., 2014) أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس مال الملكية في الوضع العالمي، خلال عينة الدراسة على 31 دولة، حيث وجود اختلافات بين الدول في الوضع القانوني لحماية العاملين، متطلبات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، الوعي العام، الموقف تجاه المسؤولية الاجتماعية للشركات، يؤدي بالضرورة إلى اختلاف مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ولقد صنفت الدراسة الدول، داخل عينة الدراسة، إلى مجموعتين من حيث أعلى / أقل توجه بأصحاب المصالح. كما اهتمت الدراسة باختبار ما إذا كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعد إفصاحًا تبادليًا أو / وتكامليًا مع الإفصاح المالي، في التأثير على تكلفة رأس المال. ولقد توصلت الدراسة إلى أن مستوى إفصاح المسؤولية الاجتماعية يرتبط سلبًا مع تكلفة رأس مال الملكية. تكون هذه العلاقة أكثر وضوحًا في الدول ذات توجه أصحاب مصالح أعلى، إضافة إلى ذلك تزداد معنوية هذا الارتباط السلبي عندما يكون

مستوى غموض الإفصاح المالي للشركة، أو الدولة، أعلى، مما يشير إلى العلاقة التبادلية المحتملة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح المالي.

ولقد رأت بعض الدراسات (Saeidi et al., 2015; Story & Neves, 2015; Wang et al., 2015) أن تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي يكون بشكل غير مباشر عن طريق تأثيرها على بعض العوامل، التي تؤثر بدورها على الأداء المالي للشركة، حيث الدور الوسيط لتبعات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي، فهناك العديد من العوامل غير المباشرة التي تؤثر على علاقة المسؤولية الاجتماعية بالأداء المالي، والتي تؤدي إلى قيام الشركة بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية. واختبرت دراسة (Saeidi et al., 2015) تأثير الدور الوسيط لتبعات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في خلق ميزة تنافسية للشركة، تحسين السمعة، ورضا العملاء، على الأداء المالي للشركة، النتائج من خلال عينة مكونة من 205 شركة صناعية إيرانية، وباستخدام نموذج "نمذجة المعادلة الهيكلية Structural equation modeling (SEM)⁽¹⁾، وجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وأن تلك العلاقة مدفوعة بالأثر الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية للشركات على الميزة التنافسية للشركة، والسمعة، ورضا العملاء، مما يشير إلى أن الدور غير المباشر للمسؤولية الاجتماعية للشركات على أداء الشركة من خلال تحسين الميزة التنافسية، والسمعة، وتحسين مستوى رضا العملاء.

وفي نفس السياق تحققت دراسة (Story & Neves, 2015) مما إذا كانت دوافع الشركة وراء أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية - دوافع ذاتية (خيرية) / دوافع خارجية (لتجنب عقاب المجتمع) - تؤثر على أداء العاملين. وعن طريق إجراء استبيان شارك فيه 229 من المشرفين على العمال - حيث أنهم الأكثر قدرة على التمييز بين دوافع الشركة لأداء المسؤولية الاجتماعية- في شركات ذات أداء أنشطة مسؤولية اجتماعية مرتفع، ولقد وجدت الدراسة زيادة أداء العمال وبذل جهد أعلى في أعمالهم، عند علمهم بأن شركاتهم تستثمر في أنشطة مسؤولية اجتماعية سواء كانت ذاتية أو خارجية. وأشارت الدراسة إلى أهمية قيام الشركات بتفسير دوافعها ونواياها وراء الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث يساعد ذلك التفسير أصحاب المصلحة على تقييم السلوك الأخلاقي للشركة، وبالتبعية تحديد كيفية يتصرفون تجاهها، وقد يكون غياب ذلك التفسير يوضح لماذا تفش الشركات التي تستثمر في أنشطة المسؤولية الاجتماعية في الاستفادة من مكاسبها.

(1) هو شكل متقدم من تحليل الإنحدار الذي يعكس بصورة متزامنة Simultaneously العلاقات السببية المتداخلة بين المتغيرات التابعة المتعددة، والمتغيرات المستقلة، بحيث يسمح أن يكون متغير معين يمثل متغيرًا تابعًا في أحد المعادلات، وفي نفس الوقت مستقلاً في معادلة أخرى، كما أنه يمكن أن يخفض من التحيز من خلال الأخذ في الاعتبار أخطاء القياس (Saeidi et al., 2015).

كما توصل (Wang et al., 2015) من خلال عينة مكونة من الشركات ذات التكنولوجيا الفائقة في تايوان، خلال الفترة من 2010 – 2013، إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومحددات العلامة التجارية (السمعة، والامتداد) تحسن من قيمة الشركة، لما لها من تأثير إيجابي عي الأداء المالي للشركة، مقاسًا بمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، وإجمالي القيمة السوقية للأسهم الممتازة.

على الجانب الآخر من الدراسات، هناك بعض الدراسات التي توصلت إلى ارتباط سلبي معنوي بين المسؤولية الاجتماعية للشركات، أو عدم وجود تأثير معنوي، فقد استهدفت دراسة (Istianingsih & Zulni, 2013) اختبار تأثير إفصاح المسؤولية الاجتماعية للشركات على معامل استجابة الأرباح المستقبلية FERC في فترة التقارير المالية، وعلى تقييم المستثمرين لأرباح الشركة في المستقبل، وباستخدام عينة مكونة من 119 شركة من الشركات المدرجة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية في 2009، وباستخدام تحليل الإنحدار المتعدد، وجدت الدراسة أن إفصاح المسؤولية الاجتماعية للشركات له تأثير سلبي على معامل استجابة الأرباح المستقبلية، مما يشير إلى أن المستثمرين يرون أن أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية له تأثير سلبي على دخلهم وثروتهم كمستثمرين. كما اختبرت دراسة (Aras et al., 2010) بحث العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي لعينة مكونة من الشركات المدرجة في مؤشر 100 index في بورصة إسطنبول للأوراق المالية خلال السنوات من 2005 – 2006، ولقد خلصت الدراسة إلى عدم وجود أي علاقة معنوية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي / الربحية، وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Chetty et al., 2015) مدى وجود اختلافات معنوية الأداء المالي قصير وطويل الأجل بين الشركات المدرجة في / أو المستبعدة من مؤشر الاستثمار الاجتماعي في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية خلال الفترة من 2004 – 2014، ولقد وجدت الدراسة أن منح المستثمرين مكافأة للشركات التي دخلت المؤشر في 2004، و2012، وعاقب الشركات في 2013 عندما خرجت من المؤشر، كما وجدت الدراسة نتائج مختلطة بين الصناعات في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، ولقد خلصت الدراسة إلى عدم وجود اختلافات معنوية في الأداء المالي بين الشركات المدرجة في / أو المستبعدة من مؤشر الاستثمار الاجتماعي في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية، بما يتسق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Aras et al., 2010).

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات ذات العلاقة بمجال البحث، بصفة عامة، إلى أن تلك الدراسات ركزت على اختبار، والتحقق من، أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي باستخدام مقاييس بديلة متعددة لقياس الأداء المالي، منها مقاييس على أساس المحاسبة، باستخدام معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية،

معدل العائد على المبيعات، ومقاييس بالاعتماد على السوق باستخدام التغير في السعر السوقي للسهم، ومعدل العائد على السهم.

ولذلك، وفي نفس اتجاه الدراسات السابقة، في مجال دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي، يقوم الباحث أيضاً بدراسة هذا الأثر باستخدام أحد مقاييس الأداء المالي على أساس محاسبي - معدل العائد على الأصول - وآخر على أساس السوق - معدل التغير في السعر السوقي للسهم - كمقياسين بديلين للأداء المالي. ومن خلال استقراء الباحث وتحليله للإصدارات المهنية والفنية والدراسات السابقة، فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، والأداء المالي، يمكن للباحث اشتقاق الفروض التالية للبحث:

ف1: يوجد أثر إيجابي مباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول.

ف2: يوجد أثر إيجابي مباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي مقاساً بمعدل التغير في السعر السوقي للسهم.

ف3: يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي باختلاف مقياس هذا الأداء (معدل العائد على الأصول / معدل التغير في السعر السوقي للسهم).

4/6- المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقة الرئيسية محل الدراسة واشتقاق الفرضين الرابع والخامس للبحث.

هناك مجموعة من المتغيرات الرقابية⁽¹⁾، التي استخدمتها الدراسات السابقة عند دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، من أهمها، حجم الشركة، مستوى المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، ومعدل النمو، وسيعرض الباحث لتلك المتغيرات على النحو التالي:

أ- حجم الشركة Size: يعتبر حجم الشركة أحد الخصائص المميزة للشركة، التي عادة ما يتم الاعتماد عليها لتفسير الأداء المالي للشركة. وقد يؤثر حجم الشركة على قوة العلاقة بين المتغيرين محل الدراسة، فلقد قدمت بعض الدراسات (Dhaliwal et al., 2014; Kansal et al., 2014; Wahba & Elsayed, 2015) تفسيراً لتأثير حجم الشركة على قوة العلاقة الإيجابية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، حيث أن الشركات الكبيرة يكون لديها موارد

(1) يعرف المتغير الرقابي Control Variable بأنه المتغير ذو التأثير الشرطي على العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وبظهوره يتم تعديل العلاقة الأصلية المتوقعة بين المتغير التابع والمستقل (الدهراوي، 2010).

وتدفقات نقدية أكبر مما يحسن من قدرتها على الاستثمار في أنشطة ذات مضمون اجتماعي وأن تفصح عن معلومات عنها، كما تكون تلك الشركات أكثر جذبًا لاهتمام المجتمع بصفة عامة، والمحللين الماليين بصفة خاصة، وبالتالي تتعرض لضغط أعلى لأداء والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما يكون لديها حاجة أكبر من الشركات الصغيرة لإضفاء الشرعية على أعمالها وتجنب التدخل الحكومي في أنشطتها، من خلال الوفاء بمسئولياتها الاجتماعية.

ب- **معدل المديونية Debt rate**: لغرض الرقابة على المخاطر المالية، وقياس تأثير السياسة المالية للشركة على أدائها المالي، استخدم الباحث معدل المديونية حيث أنه يظهر مبلغ الالتزام مقارنة بإجمالي أصول الشركة، (Nuryaman, 2013; Kansal et al., 2014; Qiu et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014) ولقد أظهرت الدراسات نتائج مختلطة لأثر معدل المديونية على الأداء المالي في سياق العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، فبينما وجدت دراسة (Aras et al., 2010; Santoso & Feliana, 2014) أثر سلبي معنوي لمعدل المديونية على الأداء المالي، وجدت دراسة (Qiu et al., 2014) علاقة إيجابية معنوية بينهما، إلا أن دراسة (Chetty et al., 2014) لم تجد علاقة معنوية بينهما.

ج- **معدل نمو الشركة Growth rate**: يعد أحد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركة، والتي من المتوقع أن تؤثر على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، فالشركات التي يكون عندها فرص نمو أعلى سيكون من المحتمل أكثر أن تزيد مبلغ الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية (Nuryaman, 2013; Santoso & Feliana, 2014; Oh & Park, 2015) ولقد خلصت الدراسات في شأن العلاقة بين معدل النمو والأداء المالي في سياق دراسة العلاقة محل الدراسة إلى نتائج مختلطة، فبينما أشارت دراسة (Choi et al., 2010; Santoso & Feliana, 2014) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين معدل النمو والأداء المالي للشركة، وجدت دراسة (Nuryaman, 2013) عدم وجود علاقة معنوية بينهما سواء عند استخدام معدل العائد على الأصول، أو بمعدل التغير في السعر السوقي للسهم كمقاييس بديلة عن الأداء المالي.

وبناءً على ما سبق يجد الباحث أن إدراج تلك المتغيرات الرقابية في دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي قد يدعم من العلاقة الإيجابية المحتملة بينهما، ولذلك يمكن اشتقاق الفرضين الرابع والخامس للبحث كالتالي:

ف4: يختلف أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي (مقاسًا بمعدل العائد على الأصول) باختلاف كل من؛ حجم الشركة، معدل المديونية، ومعدل نمو الشركة.

ف5: يختلف أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي (مقاسًا بمعدل التغير في السعر السوقي للسهم) باختلاف كل من؛ حجم الشركة، معدل المديونية، ومعدل نمو الشركة.

5/6-الدراسة التطبيقية:

يستهدف هذا الجزء من البحث عرض منهجية الدراسة التطبيقية، متضمنًا أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، والتصميم البحثي متضمنًا توصيف وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وطريقة تجميع البيانات، ومناقشة النتائج الإحصائية، ومن ثم نتائج اختبار فروض البحث، وأخيرًا النتائج والتوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

1/5/6 أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم تقييم ما إذا كان هناك علاقة بين متغيري الدراسة الرئيسيين - مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والأداء المالي - للشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، واختبار ما إذا كانت هذه العلاقة تتأثر ببعض المتغيرات الرقابية، خاصة حجم الشركة، معدل المديونية، معدل النمو.

2/5/6-مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وتتكون عينة الدراسة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات من الفترة 2008 - 2010، ولقد اختار الباحث هذه الفترة الزمنية لإجراء الدراسة خلالها، لأن بعد نهاية عام 2010 جاءت ثورة يناير 2011 التي كان لها أبلغ الأثر في التقلبات التي حدثت في البورصة المصرية خلال سنة الثورة وفي السنوات التالية لها حتى تاريخ إجراء الدراسة الأمر الذي قد يؤدي إلى استنتاجات مختلفة من نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة، لذلك فضل الباحث استخدام فترة زمنية تتميز فيها البورصة المصرية بالاستقرار النسبي، بعيدًا عن أحداث ذات تأثير جوهري على درجة استقرارها. ولقد رُوعي في عينة الدراسة أن الشركة المدرجة فيها تكون موجودة في المؤشر خلال سنوات الدراسة، ومن ثم تم استبعاد الشركات التي خرجت من المؤشر خلال فترة الدراسة، أو دخلت فيه بعد بداية فترة الدراسة، كما تم استبعاد المؤسسات المالية نظرًا لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات التجارية والصناعية. وبلغ إجمالي الشركات بالعينة 17 شركة، بإجمالي 51 مشاهدة خلال فترة الدراسة، تغطي العينة 7 قطاعات صناعية، يعرض الجدول (1) توزيع الشركات وفقًا للقطاع الصناعي.

الجدول (1) وصف العينة وفقاً للقطاع الصناعي

| الشركات (2008 – 2010) | | |
|-----------------------|-------------|------------------------------|
| % | عدد الشركات | القطاع |
| 12 | 2 | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات |
| 24 | 4 | اتصالات |
| 12 | 2 | التشييد ومواد البناء |
| 12 | 2 | كيماويات |
| 28 | 5 | العقارات |
| 6 | 1 | موارد أساسية |
| 6 | 1 | موزعون وتجارة تجزئة |
| 100 | 17 | المجموع |

3/5/6-التصميم البحثي

بالانساق مع (Chetty et al., 2014; Dhaliwal et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Wahba & Elsayed, 2015) يتم التحقق من العلاقة السببية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات من خلال تحليل الإنحدار regression analysis بنماذجه المختلفة، ونظرًا لأن البحث يهدف إلى دراسة واختبار الأثر المباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي، ودراسة واختبار أثر المتغيرات الرقابية على العلاقة محل الدراسة، اعتمد الباحث على نموذج انحدار بسيط، ونموذج انحدار متعدد المتغيرات ومن ثم تظهر نماذج الدراسة على النحو التالي:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \epsilon_1 \quad (1)$$

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \epsilon_1 \quad (2)$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DR_{it} + \alpha_4 GR_{it} + \epsilon_1 \quad (3)$$

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DR_{it} + \alpha_4 GR_{it} + \epsilon_1 \quad (4)$$

حيث:

ROA معدل العائد على الأصول

R معدل التغير في السعر السوقي للسهم (الزيادة / النقص في السعر السوقي لسهم %)

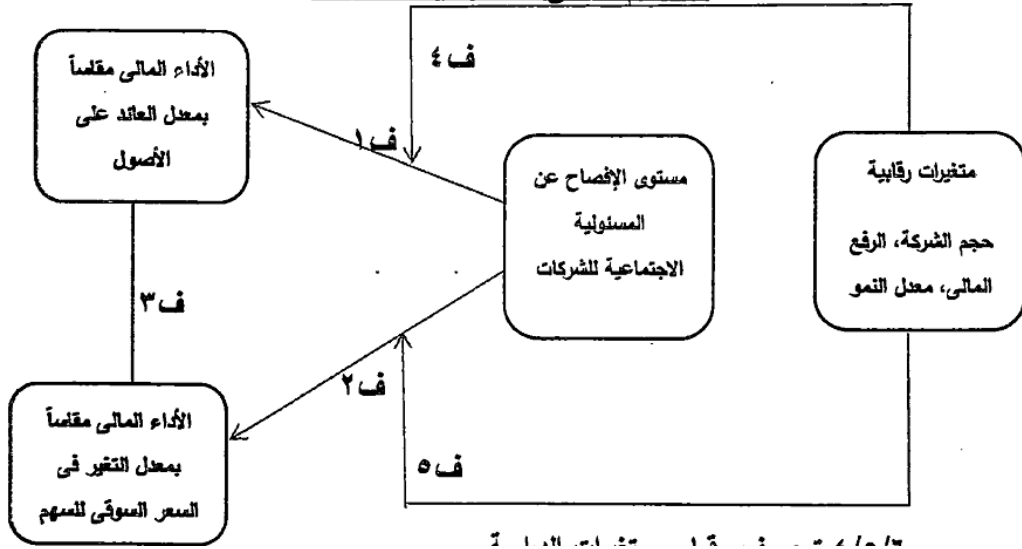
CSR مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

SIZE حجم الشركة

| | |
|----|----------------|
| DR | معدل المديونية |
| GR | معدل النمو |
| ε1 | الخطأ المعياري |

ويمكن للباحث وصف التصميم البحثي لاختبار فروض البحث بالشكل التالي:

التصميم البحثي لاختبار فروض البحث



4/5/6 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

4/5/6 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يمكن للباحث توصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

أ- المتغير التابع: الأداء المالي:

سوف يستخدم الباحث مقياسين للأداء المالي، بالاتساق مع (Nuryaman, 2013;

Santoso & Feliana, 2014):

- الأول: قياس الأداء على أساس محاسبي باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA) ويتم قاسه على النحو التالي:

معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول

- الثاني: قياس الأداء المالي على أساس السوق باستخدام معدل التغير في السعر السوقى للسهم (R) الذي يتم قياسه على النحو التالي:

معدل التغير في السعر السوقى للسهم = (سعر إغلاق السهم في نهاية السنة الحالية - سعر

إغلاق السهم في نهاية السنة السابقة) / سعر إغلاق السهم في نهاية السنة السابقة.

ب- المتغير المستقل: مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR):

هناك اتفاق على نطاق واسع من الدراسات على تبني تعريف (Carroll, 1979) للمسؤولية الاجتماعية للشركات (Margolis et al., 2007; Gao & Zhang, 2015; Saeidi et al., 2015) الذي عرفها بأنها "مسؤولية الشركات تجاه المجتمع والتي ينبغي أن تتضمن أربعة أبعاد رئيسية من المسؤولية، وهي المسؤولية الاقتصادية، المسؤولية القانونية، المسؤولية الأخلاقية، والمسؤولية الاختيارية للشركة" (Carroll, 1979). وفيما يتعلق بقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR)، قام الباحث باستخدام تصنيف الشركات داخل المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، الذي يهدف إلى تقييم ممارسات الشركات فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح بالإضافة إلى الأداء الفعلي فيما يتعلق بالبرامج والأنشطة والمبادرات البيئية والاجتماعية، والحوكمة، الذي يتكون من أفضل 30 شركة (على الأكثر) من إجمالي 100 شركة هي الأنشطة في السوق المصرية، حيث تم بناؤه من خلال إجراء مسح للشركات الـ 100 الأنشطة بهدف حصول كل شركة على مجموع من النقاط في استيفائها لمعايير البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، بالاعتماد على المصادر العامة في إجراء المسح، وتشمل هذه المصادر الكتاب السنوي للشركة، موقعها على شبكة الإنترنت، والنشرات والقوائم المالية وتقارير إفصاح الشركات بالبورصة المصرية، وفي حالة قيام الشركة بالإفصاح عن إحدى نقاط المسح ذات مردود إيجابي تحصل الشركة على نقطة واحدة، وصفر بخلاف ذلك، وفي حالة النقاط الإضافية تحصل الشركة على ثلاثة نقاط إذا كان الإفصاح إيجابياً، ويتم اختيار الشركات الأعلى نقاطاً لإجراء المسح الكيفي، الذي يعتمد على مصادر مستقلة للمعلومات، والأخبار حول الشركات، والتي يتم استخدامها في تقدير الأداء الفعلي للشركات فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية، وتحصل الشركات على نقاط تتراوح بين 5 نقاط للأداء الأفضل ونقطة واحدة في حالة الأداء الأسوأ، يتم الحصول على مجموع النقاط النهائي من خلال جمع نقاط المجموع الكمي للشركة ونقاط المجموع الكيفي لها، ويتم ترتيب الشركات واختيار أعلى 30 شركة وفقاً لمجموع النقاط النهائي، حيث يكون تقييم وترتيب من (1) : (30)، القيمة الأقل تعني مسؤولية اجتماعية أفضل. ولأغراض سهولة العرض والتحليل، سيعكس الباحث ذلك الترتيب بحيث تعني القيمة الأعلى الأفضل بدلاً من الأسوأ.

ج- المتغيرات الرقابية:

- حجم الشركة SIZE: يعتبر أحد الخصائص المميزة للشركة، التي يتم الاعتماد عليها لتفسير كل من الأداء المالي للشركة ومستوى الإفصاح المحاسبي الاختياري. وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة بالاتساق مع دراسة (Nuryaman, 2013; Kansal et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014).

- معدل المديونية DR: لقياس مستوى خطر الشركة حيث أنه المعدل الذي يظهر مبلغ الالتزام مقارنة بإجمالي أصول الشركة، ومن ثم تم قياسه على أساس أنه = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول (Nuryaman, 20132; Kansal et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014)
- معدل نمو الشركة GR: يعد أحد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات، حيث من المتوقع الشركات التي لديها معدلات نمو أعلى يكون لديها معدل عائد على الأصول، وسعر سهم أعلى، وتم قياس معدل النمو (Nuryaman, 2013; Santoso & Feliana, 2014; Oh & Park, 2015) على النحو التالي:

معدل النمو = (صافي مبيعات الفترة الحالية - صافي مبيعات الفترة السابقة) / صافي مبيعات الفترة السابقة

وتم الحصول على البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة من خلال التقارير المالية السنوية لشركات العينة، التي تم الحصول عليها من خلال الاعتماد على الموقع الإلكتروني لشركات العينة، وكذلك موقع البورصة المصرية، بعض المواقع المتخصصة في نشر القوائم المالية عبر شبكة الإنترنت، الاستعانة بكتاب الإفصاح السنوي للبورصة الذي يتضمن أهم المؤشرات المالية، والقوائم المالية، لأنشط 50 شركة في بورصتي القاهرة والإسكندرية، كما تم الحصول على بعض التقارير المالية لشركات العينة غير المتوفرة في المصادر السابق الإشارة إليها من شركة مصر لنشر المعلومات. ولقد قام الباحث بحساب بعض البيانات يدويًا.

الجدول (2) يعرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول (2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

| Variables | Minimum | Maximum | Mean | Sd | 25 th percentiles | 50 th percentiles | 75 th percentiles |
|-----------|---------|---------|-------|-------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Roa | - 4.68 | 50 | 12.4 | 13.50 | 2.53 | 7.93 | 14.50 |
| R | - 0.95 | 2 | - 0.4 | 65 | - 0.59 | - 0.12 | 0.38 |
| CSR | 1 | 30 | 18.37 | 8.45 | - 12 | 20 | 25 |
| SIZE | 7.73 | 10.74 | 9.39 | 0.86 | 8.75 | 9.21 | 10.22 |
| DAT | 0.04 | 83.14 | 43.52 | 26.91 | 15 | 45.50 | 65.43 |
| GO | - 0.87 | 15.93 | 0.54 | 2.44 | - 0.14 | 0.079 | 0.34 |

6/6- نتائج اختبار فروض البحث

استخدم الباحث ارتباط بيرسون لاستكشاف العلاقات المبدئية بين متغيرات الدراسة. ويعرض الجدول (3) ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة، لتحديد العلاقة بين تلك المتغيرات والتي تظهر على النحو التالي:

جدول (3) ارتباط بيرسون Person Correlations

| Variable | ROA | R | CSR | SIZE | DAT | GO |
|----------|---------------|---------|---------|---------------|---------|----|
| ROA | 1 | | | | | |
| R | 0.024 | 1 | | | | |
| CSR | 0.289 * | - 0.85 | 1 | | | |
| SIZE | 0.92 | 0.155 | 0.302 * | 1 | | |
| DAT | - 0.410 ** | - 0.125 | - 0.083 | - 0.374 ** | 1 | |
| GO | - 0.116 | 0.346 * | - 0.139 | 0.081 | - 0.090 | 1 |

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2- tailed).

يوضح الجدول (3) وجود ارتباط إيجابي معنوي بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على الأصول، مما يشير إلى الأثر الإيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي لها، مقاسًا بأحد مقاييس الأداء المالي على أساس محاسبي. كما يظهر الجدول ارتباطًا سلبيًا غير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، الأمر الذي يشير إلى عدم اهتمام المستثمرين بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، لذلك ظهر الارتباط بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، غير معنوي. ويأخذ تلك النتائج معًا يجد الباحث أن هناك اختلافًا في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، حالة إذا ما تم استخدام قياس للأداء المالي على أساس محاسبي عنه عند استخدام قياس للأداء المالي على أساس السوق.

ولاختبار فروض البحث استخدم الباحث أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، حيث الاعتماد على أربعة نماذج للانحدار، الأول والثاني يختبران العلاقة المباشرة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات كمتغير مستقل، والأداء المالي للشركات كمتغير تابع، مقاسًا مرة بمعدل العائد على الأصول، كقياس للأداء المالي على أساس محاسبي، والأخرى مقاسًا بمعدل التغير في السعر السوقي للسهم، كقياس للأداء المالي على أساس السوق، بينما النموذجين الثالث والرابع يختبران مدى تأثير المتغيرات الرقابية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، ويتم عرض ومناقشة نتائج تحليل الانحدار للنماذج المختلفة على النحو التالي:

1/6/6 الأثر المباشر للمسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي:

يعرض الجدول (4) نتائج تحليل الانحدار للفرضين الأول والثاني، وبالتبعية للفرض الثالث

الجدول (4) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضين الأول والثاني

| Model | R ² | Independent Variable | Coefficient | p-value of t-test |
|----------------------------|----------------|----------------------|------------------|-------------------|
| 1- Dependent variable: ROA | 0.083 | (Constant) CSR | 3.925 0.461 | 0.378 0.040 |
| 2- Dependent Variable: R | 0.007 | (Constant) CSR | 0.078 - 0.007 | 0.723 0.553 |

يتضح من الجدول السابق النموذج (1) وجود علاقة إيجابية معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل العائد على الأصول حيث (t = 2.111, P = 0.040)، وأن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يفسر 8.3% من معدل العائد على الأصول حيث (R² = 0.083)، ويمكن تفسير هذه العلاقة بالأثر الإيجابي المباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي مقاسًا بمقياس أداء على أساس محاسبي، مما يدعم نظرية أصحاب المصالح أن قيام الشركة بمسئوليتها الاجتماعية يعد تلبية لمصالح أصحاب المصلحة في الشركة متضمنة المساهمين، ولا تعارض بين مصلحة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين في الشركة الأمر الذي يؤيد قبول الفرض الأول.

كما يظهر الجدول (4) وجود علاقة سلبية غير معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، حيث (t = - 0.597, p. 553) وأن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يفسر 0.7% من معدل التغير في السعر السوقي للسهم حيث (R² = 0.007)، ويفسر الباحث عدم معنوية العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم إلى عدم اهتمام المستثمرين بتنفيذ الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، ذلك عدم الاهتمام قد يرجع لاهتمام المستثمر في مصر بالربحية في الأجل القصير، أو قد يرجع إلى عدم قدرة المستثمر في السوق المصري على فهم وتفسير الإفصاحات غير المالية بصفة عامة، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بصفة خاصة، ويميل الباحث إلى قبول التفسير الثاني، خاصة وأن عينة الدراسة شركات من أنشطة 100 شركة في السوق المصرية، التي عادة ما تتميز بالملكية المركزة، فالمستثمر بها يهتم بالربحية في المدى الطويل، ومن ثم عدم معنوية علاقة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وسعر السهم من المحتمل أكثر من وجهة نظر الباحث يرجع إلى عدم

قدرة المستثمر في السوق المصري لتفسير إفصاحات الشركة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. إن هذه النتيجة التي توصل إليها الباحث من خلال نموذج الانحدار تؤدي بالباحث إلى رفض الفرض الثاني. ويأخذ النتائج معاً، حيث اختلاف نتائج تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي باختلاف مقياس هذا الأداء (معدل العائد على الأصول / معدل التغير في السعر السوقي للسهم)، يمكن للباحث قبول الفرض الثالث للبحث.

2/6/6 تأثير المتغيرات الرقابية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي

لاختبار تأثير المتغيرات الرقابية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، استخدم الباحث نموذج انحدار متعدد حيث أدخل الباحث ثلاثة متغيرات رقابية وهي؛ الحجم، معدل المديونية، ومعدل النمو، بجانب المتغير المستقل الرئيسي للبحث - مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، مع استخدام مرة معدل العائد على الأصول كمتغير مستقل، وفي الأخرى معدل التغير في السعر السوقي للسهم. وتظهر نتائج تحليل الانحدار للنموذجين (3)، (4) في الجدول (5) على النحو التالي:

الجدول (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين الرابع والخامس

| Model | R ² | Independent Variable | Coefficient | p-value of t-test |
|----------------------------|----------------|----------------------|----------------|-------------------|
| 3- Dependent Variable: ROA | 0.265 | (Constant) | 37.192 | 0.092 |
| | | CSRD | 0.453 | 0.41 |
| | | SIZE | - 2.438 | 0.285 |
| | | DR | - 0.228 | 0.002 |
| | | GR | - 0.577 | 0.422 |
| 4- Dependent Variable: R | 0.145 | (Constant) | - 0.876 | 0.439 |
| | | CSRD | - 0.007 | 0.555 |
| | | SIZE | 0.103 | 0.383 |
| | | DR | 0.001 | 0.722 |
| | | GR | 0.085 | 0.027 |

يوضح النموذج (3) وجود علاقة طردية معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل العائد على الأصول، حيث ($t = 2.107, p = 0.041$)، وعلاقة سلبية معنوية بين معدل المديونية ومعدل العائد على الأصول حيث ($t = - 3.320, p = 0.002$)، وعدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول، وكذلك بين معدل النمو ومعدل العائد على الأصول، وأن درجة تفسير النموذج لمعدل العائد على الأصول = 26.5 %، حيث ($R^2 = 0.265$) الأمر الذي يشير إلى دور التقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين الأداء المالي للشركة،

حالة قياس الأداء على أساس البيانات التاريخية للشركة، وأن معدلات المديونية المرتفعة لها تأثير سلبي على الأداء المالي للشركات، بينما لا توجد معنوية لكل من حجم الشركة ومعدل النمو، أي عدم التأثير الجوهرى لهما على معدل العائد على الأصول، ويرجع الباحث تلك النتيجة إلى اختيار عينة الدراسة، حيث تم اختيار عينة الدراسة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات، الذي يتم فيها اختيار أفضل 30 شركة (على الأكثر) من حيث الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات وذلك من إجمالي 100 شركة هي الأنشط في السوق المصرية، مما يفسر تقارب حجم الشركة والنمو بين شركات العينة الأمر الذي أدى إلى عدم وجود تأثير معنوي لها على الأداء المالي مقاسًا بالاعتماد على البيانات التاريخية للشركة.

وبمقارنة الباحث لمستوى تفسير نموذج الانحدار لمعدل العائد على الأصول قبل ($R^2 = 0.083$) وبعد ($R^2 = 0.265$) إدخال المتغيرات الرقابية، يجد زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الإنحدار للأداء المالي بعد إدخال المتغيرات الرقابية، مما يدعو بالباحث لقبول الفرض الرابع.

كما يظهر النموذج (4) وجود علاقة إيجابية معنوية بين معدل النمو ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، بينما عدم وجود علاقة معنوية بين كل من مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، وحجم الشركة، ومعدل المديونية، وبين المتغير التابع معدل التغير في السعر السوقي للسهم، وأن ($R^2 = 0.145$)، تشير هذه النتائج إلى عدم اهتمام المستثمرين بتقرير الشركة عن أداؤها للمسئولية الاجتماعية، حيث لم يعطي المستثمرون علاوة للشركات الأعلى من حيث الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وبمقارنة درجة تفسير النموذج لمعدل التغير في السعر السوقي للسهم قبل ($R^2 = 0.007$) وبعد ($R^2 = 0.145$) إدخال المتغيرات الرقابية، يجد زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الإنحدار للأداء المالي بعد إدخال المتغيرات الرقابية، مما يدعو بالباحث لقبول الفرض الخامس.

ويأخذ النتائج السابقة معًا، يجد الباحث أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات يدعم الأداء المالي عند استخدام مقياس للأداء المالي على أساس محاسبي وتتسق هذه النتيجة مع توقعات الباحث كما تتسق مع نتائج دراسة (Nuryaman, 2013; Santoso & Feliana, 2014; Eccles et al. 2014) ، التي وجدت علاقة إيجابية معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات وأداؤها المالي مقاسًا على أساس البيانات المحاسبية، إلا أنها لا تتسق مع دراسة (حماد، 2014) التي

توصلت لعدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على الأصول في قطاع الأسمنت، بينما لم يجد الباحث نفس النتيجة عند استخدام مقياس للأداء المالي على أساس السوق حيث لم يتوصل الباحث إلى ما يدعم العلاقة الإيجابية المتوقعة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، حيث أظهرت النتائج الإحصائية عدم معنوية العلاقة، تلك النتيجة تتسق مع دراسة (حماد، 2014، Santoso & Feliana, 2014) التي خلصت لعدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم، كما تتسق مع دراسة (Queen, 2015) التي توصلت لعدم وجود اختلاف معنوي بين عائد السهم للشركات المسؤولة اجتماعيًا والمقياس الأمثل لعائد السهم، إلا أنها لا تتسق مع دراسة (Nuryaman, 2013) التي وجدت علاقة إيجابية معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم.

ويرى الباحث أنه يجب أخذ هذه النتائج بحذر، حيث أن الأداء المالي، مقاسًا على أساس محاسبي، يكون محلاً لتلاعبات الإدارة ولإدارة الأرباح، الأمر الذي قد يؤدي إلى وجود تلك العلاقة الإيجابية المعنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل العائد على الأصول على غير الحقيقة، وأن التحقق من ذلك يحتاج إلى إجراء دراسة للتحقق من مدى خلو عينة الدراسة المستخدمة من ممارسات إدارة الأرباح. ويحتاج هذا الأمر لأبحاث مستقبلية تختبر ذلك. كما أن عدم معنوية العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومعدل التغير في السعر السوقي للسهم كمقياس للأداء على أساس السوق، قد يرجع إلى جهل المشاركين في السوق بصفة عامة، والمستثمرين بصفة خاصة بأهمية إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية، وما وراء ذلك الإفصاح من قدرة الشركة على تنفيذ أنشطة مسؤولة اجتماعية ومن ثم قدرتها على تمويل تلك الأنشطة، وعادة ما يكون تلك الشركات لديها تدفقات نقدية أعلى، أو موارد عاطلة، التحقق من ذلك الأمر يحتاج لإجراء دراسة تجريبية على عدد من المستثمرين لاختبار تقديرهم لسعر السهم في حالي عدم معرفتهم بأهمية أداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والتقرير عن ذلك الأداء، وإعلامهم بذلك عن طريق جزء تعليمي في الحالة التجريبية.

وبصفة عامة يجد الباحث أن النتائج تدعم نظرية أصحاب المصلحة بأن الشركة بأدائها لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، والتقرير عن ذلك، ترضى أصحاب المصلحة في الشركة كافة بما في ذلك المساهمين، وأن أداء الشركة للمسؤولية الاجتماعية لا يكون على حساب المساهمين، وإنما يدعم معدل العائد على الأصول للشركة، ومن ثم ثروة المساهمين على المدى الطويل.

7/6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

بشأن نتائج البحث، تشير النتائج التطبيقية للدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر إيجاباً على معدل العائد على الأصول. ولا يوجد تأثير معنوي له على معدل التغير في السعر السوقي للسهم، الأمر الذي يشير إلى أنه على الرغم من تأثيره الإيجابي على الأداء المالي للشركة وفقاً للبيانات المحاسبية، إلا أن المشاركين في السوق لا يمنحون علاوة إضافية لأسهم الشركات التي تقوم بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية والتقارير عنها. كما أشارت النتائج الإحصائية إلى وجود علاقة إيجابية معنوية لمعدل النمو، وسلبية معنوية لمعدل المديونية على الأداء المالي.

وبشأن توصيات البحث فإن النتائج التي توصل إليها الباحث تدفعه لأن يوصي بضرورة الاهتمام بتثقيف المجتمع ككل، عن طريق وسائل الإعلام المختلفة، بدور وأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات وتأثيراتها الإيجابية على المجتمع ككل. كما يوصي الباحث بضرورة تدريس مقرر مبادئ المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في كليات التجارة في مصر مرحلة البكالوريوس، وتدريس مقرر متقدم عن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في مرحلة الدراسات العليا، مع ضرورة إصدار معيار محاسبي عن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ينظم عملية القياس والإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بما يخفف من عدم النمطية الواضح في قياس والإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

وبشأن مجالات البحث المقترحة فإن الباحث يجد أن هناك موضوعات تتعلق بالمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية، وما يرتبط بها من تأثير على الأداء المالي للشركة تحتاج إلى دراسة في واقع الممارسة المصرية ويمكن للباحثين تناولها مستقبلاً كاستكمال للخط الحالي للدراسة. ومن هذه الموضوعات:

أ- هناك مجموعة من المتغيرات الوسيطة التي يكون المسبب الرئيسي لها تنفيذ الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات - مثل تحسين سمعة الشركة، زيادة ولاء العاملين والعملاء للشركة - هذه المتغيرات الوسيطة تؤثر بدورها على الأداء المالي للشركة، ومن ثم يمكن للباحثين دراسة أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على تلك المتغيرات الوسيطة من وجهة وأثر تلك المتغيرات الوسيطة على أدائها المالي، من جهة أخرى.

ب- يمكن البحث في محددات قيام الشركة بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها.

ج- يمكن إجراء دراسة تجريبية لأثر مكان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات - ضمن تحليل

ومناقشات الإدارة (MD & A) في التقرير السنوي، أم في تقارير مستقلة - على القرارات

المختلفة لأصحاب المصالح في الشركة.

مراجع البحث

المراجع العربية:

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى، 2010، منهجية البحث العلمي في الإدارة والمحاسبة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- الصيرفي، أسماء أحمد، 2015، أثر مدى وفاء الشركات بمسئولياتها الاجتماعية ومستوى التزام محاسبها أخلاقياً على جودة تقاريرها المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة دمنهور.
- بدوي، محمد عباس، 2015، المحاسبة البيئية والاجتماعية من منظور التنمية المستدامة، دار المعرفة الجامعية.
- بيرل، وجمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين (ACCA)، 2014، التفكير المتكامل: الاستدامة طويلة الأمد في إعداد التقارير المؤسسية، متاح على: <http://www.pearlinitiative.org>
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد، إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي - قسم المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة عين شمس - مج 18 (ع 1): 237 - 308.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، 2015، أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة - دراسة ميدانية وتجريبية - رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة دمنهور.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، 2014، محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية دراسة نظرية تطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - كلية التجارة - جامعة عين شمس، ع 4: 1 - 81.

المراجع الأجنبية:

- Aras, G., A. Aybars, and K. Ozlem. 2010. Managing corporate performance Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management* 59 (3): 229 — 254.
- Carroll, A. B. 1979. A three dimensional model of corporate social performance. *Academy of Management Review* 4: 497-505.
- Chetty,S., R. Naidoo, and Y. Seetharam. 2015. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Financial Performance in South Africa. *Contemporary Economics* 9(2): 193-214.
- Choi, J., Y. Kwak, and C. Choe. 2010. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence From Korea. *Australian Journal of Management* 35(3): 291-311.
- Cordeiro, J. J., and M. Tewari. 2015. Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of Business Ethics* 130(4): 833-849.
- CSR Europe, Deloitte, and Euronext. 2003. Investing in Responsible Business, the 2003 survey of European fund managers, financial analysts, and investor relations officers. available at: <http://www.cgov.pt/CGOV/images/pdf/ISR-2003.pdf>
- Deloitte. 2011. Discussion Paper: Towards Integrated Reporting- Communicating Value in the 21st Century, available at : <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/02/Deloitte-UK.pdf>
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2012. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: *International*

- evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review* 87(3): 723-759.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2014. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy* 33(4): 328-355.
 - Eccles, R.G., B. Cheng, and D. Saltzman. 2010. *The Landscape of Integrated Reporting Reflections and Next Steps Working paper* Available at: <http://www.thecaq.org/>
 - Eccles, R. G., I. Ioannou, and G. Serafeim. 2014. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. Working paper* Available at: <http://www.ssrn.com>
 - ECRC (Egyptian Corporate Responsibility Center). 2010. *The S&P/EGX index*, Available at: <http://www.ecrc.org.eg>.
 - ECRC (Egyptian Corporate Responsibility Center). 2012. *The S&P/EGX ESG Index Methodology*, Available <http://www.eCTC.org.eg/Index.aspx>
 - European Communities (EC). 2001. *Green Paper Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*. available at: <http://www.europa.eu>
 - European Communities (EC). 2014. *Improving corporate governance: Europe's largest companies will have to be more transparent about how they operate*. available at: <http://www.europa.eu>
 - Friedman, M. 1970. *The social responsibility of business is to increase its profits*. *The New York Times Magazine* (September 13).
 - Gao, L, and J. H. Zhang. 2015. *Firms' Earnings Smoothing, Corporate Social Responsibility, and Valuation*. *Journal of Corporate Finance* 32:108—127.

- GRI (Global Reporting Initiative).2013. G4 Sustainability Reporting Guidelines, available at: <https://www.globalreporting.org/>
- Huang a, X. B., L. Watson. 2015. Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature* 34 :1—16.
- Istianingsih, and R. Zulni. 2013. Corporate Social Responsibility Disclosure and Predictability of Future Earnings: Evidence From Indonesia Stock Exchange. 3rd Annual international conference on accounting and finance.
- -International Integrated Reporting Council (IIRC).2011. The International IR Framework. Available at: <http://integratedreporting.org/wp-Content/Uploads/2013/12/13-12-08-The-Intemational-Ir-Framework-2-1.pdf>
- Johnson, J. A. 2015. The Influence Of Csr Reporting Models On Managers’ Capital Allocation Decisions. Unpublished Dissertation Of the Requirements for the Degree Doctor of Philosophy in Accounting, the Academic Faculty, Georgia Institute of Technology.
- Kansal ,M., M. Joshi b, and G. S. Batra. 2014. Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting* 30(1): 217-229
- Kim, Y., M. S. Park, and B. Wier. 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review* 87(3): 761—796.
- KPMG’s Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2013. Available at: <https://honie.kpnig.com/xx/en/honie/iiiights/2013/12/kpnig-survey-corporate-responsibility-reporting-2013.html>
- Lys, T., J. P. Naughton, and C. Wang. 2015. Signaling Through Corporate Accountability Reporting. Working paper Available at: <http://www.ssrn.com>

- Margolis, J. D., H. A. Elfenbein, and J. P. Walsh. 2009. Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. Working paper Available at: <http://www.ssrn.com>
- Margolis, J. D., H. A. Elfenbein, and J. P. Walsh.. 2009. Does it Pay to Be Good ? Meta-Analysis And. Redirection Of Research On The Relationship Between Corporate Social And Financial Performance. Working paper Available at: <http://www.ssm.com>
- Moser, D. V., and P. R. Martin. 2012. A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *The Accounting Review* 87(3): 797—806.
- Nuryaman. 2013. The Effect Of Corporate Social Responsibility Activites On Profitability And Stock Price (Studies On The Companies Listed On Indonesia Stock Exchange). *Journal of Global Management* 6 (1): 113-124.
- Oh, W., and S. Park. 2015. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Korea. *Emerging Markets Finance & Trade* 51(Supplement 3): 85-94.
- Qiu, Y., A. Shaukat, and R. Tharyan. 2014. Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, In Press, Corrected Proof, Available online 2014:1-15.
- Queen, P. E. 2015. Enlightened Shareholder Maximization: Is this Strategy Achievable? *Journal of Business Ethics* 127(3): 683-694.
- Saeidi, S. P., S. Sofian, P. Saeidi, S. P. Saeidi, and S. A. Saeid. 2015. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research* 68(2): 341-350.

- Santoso, A. H., Y. K. Feliana. 2014. The Association Between Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance. *Issues in Social and Environmental Accounting* 8(2): 82-103.
- Starks, L. T., 2009. Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What Should Investors Care about? *The Financial Review* 44: 461-468.
- Story, J., and P. Neves. 2015. When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution. *Business Ethics: A European Review* 24(2): 111-124.
- Wahba, H., and K. Elsayed. 2015. The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. *Future Business Journal* 1 (1-2): 1-12.
- Wang, D. H., P. Chen, T. H. Yu, and C. Hsiao. 2015. The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance. *Journal of Business Research* 68(11): 2232-2236.