

قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية  
والأداء المالي وقيمة الشركة  
(دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية)

دكتورة

حنان محمود عبد العظيم أحمد

مدرس بقسم المحاسبة المراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

# قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي وقيمة الشركة (دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية)

د/حنان محمود عبد العظيم أحمد  
مدرس بقسم المحاسبة المراجعة  
كلية التجارة- جامعة عين شمس

## مستخلص البحث:

هناك العديد من الدراسات أجريت في بيئات مختلفة حول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية (CSR) والعديد من المخرجات المحاسبية والادارية والاقتصادية، ولقد تباينت نتائج هذه الدراسات فيما بينها، كما لم تقدم تلك الدراسات نتائج متسقة وموحدة حول طبيعة هذه العلاقات، ويمكن عزو جزء كبير من أسباب هذه الاختلافات في نتائج تلك الدراسات إلى اختلاف البيانات التي تمت فيها ومايستتبع ذلك من صعوبة التوافق حول مقاييس موضوعية وسليمة وفعالة قابلة للتطبيق في هذه البيئات المختلفة. تهدف هذه الدراسة إلى قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية وكل من الأداء المالي وقيمة الشركة (بالتطبيق علي الشركات المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية والتي تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية في مصر) وذلك من خلال بناء نماذج كمية تحكم هذه العلاقات، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

أولاً: وجود علاقات ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات في سوق الأوراق المالية تتمثل في:

- وجود علاقة ارتباط سالبة (علاقة طردية) بين مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وكل من التوزيعات على السهم Dividend per share ونسبة السعر/ القيمة الدفترية P/B.

- وجود علاقة ارتباط موجبة (علاقة عكسية) بين مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وكل من نسبة نمو صافي الدخل Net Profit Growth ونسبة نمو العائد على السهم EPS Growth، مع الأخذ في الاعتبار (أن الإشارة السالبة هنا تعني علاقة طردية،

والإشارة الموجبة تعني علاقة عكسية) وذلك لأن مؤشر المسؤولية الاجتماعية ذو ترتيب عكسي حيث تأخذ الشركات الأكثر التزاماً بتطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية "الترتيب الأعلى" أي الرتبة الأقل.

ثانياً: وجود علاقة ارتباط بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، حيث وجدت فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية والتي لا تطبق المسؤولية الاجتماعية لصالح الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية، بغض النظر عن رتبة الشركة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية.

ثالثاً: وجود علاقات ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها تتمثل في:

- وجود علاقة ارتباط سالبة (علاقة عكسية) بين قيمة الشركة Value وكل من العائد على السهم EPS والتوزيعات على السهم Dividend Per Share
- وجود علاقة ارتباط موجبة (علاقة طردية) بين قيمة الشركة Value والعائد على الأصول ROA

رابعاً: وجود تأثيرات لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من أداء الشركة وقيمتها حيث ثبتت التأثيرات التالية:

- تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية CSR تأثيراً مباشراً على كل من التوزيعات على السهم Dividend Per Share ونسبة السعر/ القيمة الدفترية P/B ونسبة نمو العائد على السهم Net Profit Growth.
- يؤثر كل من التوزيعات على السهم Dividend Per Share والعائد على الأصول ROA تأثيراً مباشراً على قيمة الشركة Value.
- تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية CSR تأثير غير مباشر على قيمة الشركة Value عن طريق تأثيرها على التوزيعات على السهم Dividend Per Share.

خامساً: تم بناء نموذج المعادلات الهيكلية Structural Equations model والذي يمثل النموذج الكمي للعلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية وكل من الأداء المالي وقيمة الشركة وقد ثبتت جودة مطابقة النموذج وفقاً لمعايير المطابقة.

## الاطار العام للبحث

### مقدمة:

يحتل مفهوم المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية CSR موقعا هاما في اهتمام الشركات والأوساط المهنية والأكاديمية على حد سواء، ولقد أخذ هذا المفهوم بعداً تطوريا بصورة سريعة في كافة بلدان العالم، في ضوء مجموعة من الدوافع (الاقتصادية، الاجتماعية، الاخلاقية)، والمبررات التي مثلت الباعث وراء ظهور هذا المفهوم وتطوره السريع بعد ذلك.

### أولاً : مشكلة البحث

حظي مفهوم المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية CSR باهتمام بالغ في الدراسات الأكاديمية، وكذلك من جانب المستثمرين والمحللين الماليين حيث بدأ اهتمامهم ينصب في الآونة الأخيرة على قضية مدى تأثير المسؤولية الاجتماعية على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وعلى الرغم أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع المسؤولية الاجتماعية دولياً وإقليمياً ومحلياً، إلا أنها تناولته في إطار نظري تجريدي بحث يحدد مفاهيمه ومجالاته وأبعاده الأساسية وغير ذلك من الأمور ذات الطبيعة النظرية البحتة دون الدخول في تفاصيل العلاقة التأثيرية للمسؤولية الاجتماعية على بعض المتغيرات الاقتصادية والمحاسبية الخاصة بالشركة مثل قيمة الشركة، وأداءها المالي، وعوائد أسهمها من السوق وغير ذلك من المتغيرات التي تعكس أثر تطبيق المسؤولية الاجتماعية على سوق الأوراق المالية، إضافة إلى ندرة الدراسات التطبيقية وبصفة خاصة على المستوى المحلي، كما ان الدراسات التطبيقية التي أجريت (دولياً وإقليمياً ومحلياً) قد تباينت فيما بينها في نوعية الأساليب والمؤشرات المستخدمة في قياس المسؤولية الاجتماعية مثل:

(أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية وتقارير المسؤولية الاجتماعية Information Content analysis، قوائم الاستقصاء، ومؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX ومؤشر الاستدامة) والتي تختلف فيما بينها في مدى قدرتها على القياس الدقيق.

مما تقدم يمكن تلخيص مشكلة البحث في عدم التوصل بشكل محدد وواضح الي قياس وتفسير العلاقات التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وأدائها المالي وكذلك قيمة الشركة.

وفى هذا المقام، يتبادر إلى ذهن الباحث عدة تساؤلات هامة تفرض نفسها على الساحة ، وهى:

١. هل يوجد علاقة بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية وأدائها في سوق الأوراق المالية ؟

أ. هل يؤثر الأداء المالي للشركة على تطبيقها لأنشطة المسؤولية الاجتماعية؟  
ب. هل تطبيق المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى تقييم أداء الشركة بصورة أكثر موضوعية؟

٢. هل يوجد علاقة بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية وقيمتها في سوق الأوراق المالية؟

٣. هل يوجد علاقة بين الأداء المالي للشركة وقيمتها، وهل هذه العلاقة علاقة ارتباطية أم علاقة تأثيرية؟.

٤. ماهي طبيعة العلاقة التأثيرية بين تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية وكل من أداء الشركة وقيمتها في سوق الأوراق المالية؟.

تحاول هذه الدراسة الحصول على دلائل حول أثر تطبيق المسؤولية الاجتماعية وعلاقتها بكل من أداء الشركة وقيمتها وتقديم إجابة على هذه التساؤلات من واقع الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية .

ثانياً : أهداف البحث:

يتمثل الهدف العام لهذا البحث في قياس وتفسير العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكل من أداء الشركة وقيمتها، وبناء نماذج كمية تحكم هذه العلاقة ومن ثم إختبار تلك النماذج في سوق الأوراق المالية، وبصورة أكثر تحديداً يمكن تقسيم هذا الهدف العام في شكل أهداف تفصيلية على النحو الآتى:

١. مناقشة الجوانب النظرية المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية في

البيئة المصرية للتعرف على مفهومها وأبعادها ومجالاتها .

٢. إختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية وأدائها .

٣. إختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية وقيمتها.

٤. إختبار العلاقة بين كل من أداء الشركات وقيمتها.

٥. إختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكل من أداء وقيمة الشركة.

٦. بناء نموذج كمي لقياس وتفسير العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكل من أداء وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية.

ثالثاً: حدود البحث

يحكم هذا البحث محددتين أساسيين هما:

١. يقتصر البحث على أثر تطبيق الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على أداء هذه الشركات وقيمتها فقط دون باقي المخرجات المحاسبية والإدارية والاقتصادية الأخرى.

٢. الفترة الزمنية التي يغطيها البحث بداية من عام ٢٠٠٧ (بداية إطلاق مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX) وحتى عام ٢٠١٤ حيث تمثل عينة الدراسة الشركات التي حصلت على ترتيب في المؤشر خلال هذه الفترة.

رابعاً: فروض البحث:

في ضوء ما توصل إليه الباحث من خلاصة للدراسات السابقة ذات العلاقة بأسئلة البحث وأهدافه وما تم استنتاجه من قضايا أساسية تمثل إطار للإجابة عن تلك الأسئلة، فإنه يمكن اشتقاق الفرض الأساسي للبحث في تحليل أثر تطبيق المسؤولية الاجتماعية على كل من أداء وقيمة الشركة، وهذا الفرض العام ينبثق منه فروض فرعية على النحو التالي:

الفرض الأول : هناك علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات.

الفرض الثاني : هناك علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

الفرض الثالث : هناك علاقة ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

الفرض الرابع : هناك تأثير لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من أداء الشركة وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

خامساً: منهج البحث

اتفاقاً مع أهداف البحث ، سوف يعتمد المنهج المستخدم في البحث على الشقين الآتيين:

**الشق الأول:** الدراسة النظرية المكتوبة للأبحاث والكتابات السابقة في هذا المجال وذلك بغرض تحليلها والاستفادة منها في صياغة الجوانب النظرية والفلسفية لهذا البحث.

**الشق الثاني:** الدراسة التطبيقية وقد اعتمدت الدراسة التطبيقية على البيانات المالية وغير المالية للوحدات الاقتصادية المسجلة في سوق الأوراق المالية التي تنشر التقارير المالية وحركات تداول الأسهم للوحدات الاقتصادية الممثلة للعينة وذلك من خلال المصادر التالية:

- تقارير مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX المنشورة في الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٤.

- بيانات الأسهم والقوائم المالية المنشورة عن نفس الفترة.

ولقد تم إختبار فروض البحث باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، واعتماداً على حزمة البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS.

#### سادساً: أهمية البحث

تأتى أهمية هذا البحث، نتيجة لمجموعة من الأسباب من أهمها:

١. الأهمية المتزايدة لموضوع المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية الذي أعيد التركيز عليه بقوة في عالم الشركات على اختلاف أنواعها وأحجامها، بحيث يدعم هذا الموضوع التوجه المستقبلي للوحدات الاقتصادية في بذل المزيد إزاء مسؤولياتها الاجتماعية.
٢. الأهمية النظرية والتطبيقية التي يمكن أن تسهم نتائج البحث فيها ولا سيما في تعويض النقص الكبير للجانب التطبيقي في هذا الموضوع على مستوى العالم العربي بشكل عام ومصر بشكل خاص.
٣. إمكانية مساعدة متخذي القرارات في الشركات من خلال ما تتوصل إليه الدراسة من نتائج وتوصيات، تسهم في تصور سياسات وبرامج أكثر مناسبة وملائمة ومواكبة لبيئة الأعمال الحالية.
٤. يؤسس هذا البحث نظرياً وتطبيقياً للربط المنطقي للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وكل من أدائها المالي وقيمتها .

#### سابعاً: خطة البحث

فى ضوء مشكلة البحث وتحقيفاً للهدف الرئيسى للبحث، سوف يستكمل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول : الدراسات السابقة .

المبحث الثانى: التأصيل النظرى لمفاهيم وأبعاد المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أداء وقيمة الشركة.

المبحث الثالث:الدراسة التطبيقية.

المبحث الرابع: خلاصة البحث والنتائج وأهم مراجع البحث.

## المبحث الأول

### الدراسات السابقة

#### ١. مقدمة:

أسهم الاهتمام بمفهوم المسؤولية الاجتماعية فى السنوات الأخيرة، فى إجراء العديد من المحاولات البحثية والتطبيقية على المستويين الأكاديمي والمهنى.

وفى هذا القسم يعرض الباحث بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بصورة تمكن من اشتقاق فروض البحث وأيضاً تساعد فى الإجابة عن أسئلة البحث وتحقيق أهدافه، ويمكن بصفة عامة عرض أهم تلك الدراسات السابقة على عدة مستويات، كما يلى:

أولاً: يشتمل على الدراسات التى تناولت تقييم تطبيق المسؤولية الاجتماعية نظرياً بصفة عامة وكذلك فى بيانات مختلفة.

ثانياً: يشتمل على الدراسات التى تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية وبعض المتغيرات بخلاف أداء وقيمة هذه الشركات.

ثالثاً: يشتمل على أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية على أداءها بصفة عامة وكذلك فى بيانات مختلفة.

رابعاً: يشتمل على الدراسات التى تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية على قيمة هذه الشركات بصفة عامة وكذلك فى بيانات مختلفة.

خامساً: يشتمل على الدراسات التى تناولت تحليل أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية على أداء وقيمة هذه الشركات.



أولاً: الدراسات التي تناولت تقييم تطبيق المسؤولية الاجتماعية نظرياً بصفة عامة وكذلك في بيئات مختلفة:

ويمكن للباحث استعراضها من خلال مجموعتين كما يلي:

المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت تقييم تطبيق المسؤولية الاجتماعية نظرياً:

(David S. Waller and Roman Lanis، ( 2009) ; Brian Jones، Ryan Bowd، Ralph Tench، ( 2009); Clodia Vurro، Francesco Perrini، (2011); Chih Hung Chen، (2011) ; Hani H. Al-Dmour & Hayat A. Askar، (2011); Janine S. Hiller، (2013).)

التعليق:

تناولت هذه الدراسات:

- شرح البناء النظري للمسؤولية الاجتماعية .
- استكمال البناء التعريفي للمسؤولية الاجتماعية عن طريق إعادة اختبار بعض الأطر البنائية كمرشد للأنشطة الاجتماعية.
- عرض مزايا وعيوب نماذج تقارير الشركات التي تباشر أنشطة المسؤولية الاجتماعية والشركات التي لا تباشر أنشطة المسؤولية الاجتماعية والانتقال إلى إطار بنائي تحليلي لهذه النماذج.
- التوصل إلى إن المسؤولية الاجتماعية مناسبة لنموذج الأعمال.
- محاولات تطوير نماذج التقارير القائمة للمسؤولية الاجتماعية وصولاً إلى الشكل الأمثل لنماذج تقارير الشركات المسؤولة اجتماعياً والغير مسؤولة اجتماعياً.
- تناولت الإفصاح عن أنشطة المسؤولية واعتبارها أداة تسويقية هامة وإن الإفصاح لهذه الشركات عن أنشطتها الاجتماعية في تقاريرها المالية تظهر الجانب الإيجابي لها،
- إن معظم الشركات وبصفه خاصة (شركات الإعلان) ترغب في الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية وإن مستوي الإفصاح عن انشطه المسؤولييه الاجتماعيه اختياريًا في تقاريرها السنوية
- وإن الإفصاح عن الانشطه الاجتماعيه يرتبط بقيمه الشركة بصورة اكبر من الإفصاح البيئي.

- تقديم إجراءات لتعريف نموذج المسؤولية الاجتماعية الأنسب فى التطبيق وهدفت إلى بناء نموذج يبين العلاقات بين المكونات الأربعة المؤثرة على النموذج (الشفافية - التنافسية - المسؤولية - الاعتمادية) وتحليل العوامل توصلت إلى معنوية العلاقة بين هذه المكونات الأربعة.
  - تطوير استراتيجيات الأعمال للوحدات الإقتصادية التى تضع فى أولوياتها الشفافية والمسؤولية بما يمكنها من تحقيق العديد من المزايا على المدى الطويل.
  - اختبارات الإفصاح محاولة للوصول إلى واختبار نموذج يربط بين الإفصاح عن المسؤولية والأداء فى الأسواق الناشئة من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية.
  - اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء، وإن مستوى الإفصاح يرتبط بالأطراف ذوى المصالح وأنه مؤشر للأداء المتميز.
  - اختبار ما إذا كان الإفصاح السردى يعكس الأداء البيئى والاجتماعى للأطراف الخارجية ذات العلاقة وأصحاب المصالح للوحدة الإقتصادية، وصولاً إلى أن الإفصاح مناسب للمستثمرين ولكنه يختلف طبقاً لنوعية ودرجة المسؤولية حيث يعتبر الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية مناسب بشكل أكبر من الإفصاح البيئى.
  - الإفصاح السردى و الاختيارى لانشطه المسؤوليه الاجتماعيه له تأثيرات محتمله على سوق المال و انه يجب على الوحدات الاقتصادية ان تنتبه لهذا التأثير .
- المجموعة الثانية:الدراسات التي تناولت تقييم تطبيق المسؤولية الاجتماعية

#### نظريا في بيئات مختلفة

ChrisSkinner, GaryMersha m,(2008); AaturRahmanBelal, Mahmood Momin(2009);BAckers,(2009);JuniatiGunawan,(2010); Manuel Castelo Branco, Catarina Delgado, (2011) ; Marna de Klerk, Charld Villiers,(2012);WilsonOzuem,KerryHowelGeof Lancaster,(2014);FrankH.MVerbeeten,RaminGamerschlaKlaus Moller,2016).□

- تركزت معظم الدراسات النظرية فى الدول النامية فى أفريقيا وأسيا، وواصلت التركيز على أدبيات المسؤولية الاجتماعية فى الاقتصاديات الناشئة .
- اتسمت هذه المجموعة من الدراسات بانها وصفية فى طبيعتها واستخدمت أساليب تحليل المحتوى المعلوماتى فى قياس وتقييم الإفصاح الوارد فى التقارير المالية.

- توصلت هذه إلى أن مجموعة الدراسات في الاقتصاديات الناشئة أجريت كنتيجة لضغوط من قوى خارجية مثل الشركات الأم والأسواق العالمية والوكالات العالمية.
- هناك بعض الوحدات الاقتصادية تتخذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لتحسين الصورة الذهنية لها و في العلاقات العامة.
- كشفت الدراسات عن وجود فجوة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية في التقارير المالية للوحدات الاقتصادية الأندونيسية و بين احتياجات الأطراف ذوى العلاقة بهذه الوحدات و ان الإفصاح غير كافي في الشركات الاندونيسيه
- ركزت بعض الدراسات على الأبحاث الأكاديمية التي تناولت بحوث التطوير للمسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وتوصلت الى رؤية لطبيعة هذه الأبحاث كما أشارت تلك الدراسات إلى قلة عدد الأبحاث المنشورة دولياً.
- توصلت الي أن هناك ارتفاع في اسعار أسهم في الشركات التي تطبق انشطه المسؤولية الاجتماعية في جنوب افريقيا .
- توصلت الدراسات التي أجريت في ألمانيا الي أن الإفصاح كافي و مناسب و ان كانت قيمه الملائمه للإفصاح تختلف باختلاف مستوى الإفصاح عن الانشطه الاجتماعية حيث ان القيمة الملائمه ترتبط بالإفصاح الاجتماعى و ليس البيئى .
- مازال التركيز مستمرا على أبحاث المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وتوصى بمواصلة الجهد والتوسع في إجراء مثل هذه الدراسات.
- الابحاث في البرتغال غير كافييه .

ثانياً: الدراسات التي تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وبعض المتغيرات بخلاف أداء وقيمة الشركة:

حميده محمد عبد المجيد. (٢٠١٢) ،Feng Jui Hsu Yu-Cheng Chen (2015) ؛  
 Michele ، (2015)؛ Saverio Bozzolana،Li Sun T. Robert Yu  
 (2015) ،Fabrizzib

اكتفى أصحاب هذا الاتجاه من تناول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدة الاقتصادية وبعض المتغيرات الأخرى بخلاف أداء وقيمة الشركة، حيث يمكن للباحث بلورة ما جاء بها كما يلي:

- بحث مدى اسهام المعلومات الخاصة بالعلاقة بين المعلومات الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وقرارات المستثمرين .

- وجد أن الشركات ذات المستوى الأعلى للأنشطة الاجتماعية هي الأعلى في أسعار أسهمها.
- فيما يختص باستقلالية مجالس الإدارة وجد أنها ترتبط ايجابيا بالمسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وليست باتجاهات حاملي الأسهم.
- وقد تم استخدام مقاييس نوعية لقياس استقلالية مجلس الإدارة وتوجهات حاملي الأسهم لاختبار العلاقة المتبادلة بين مجلس الإدارة وأنشطة المسؤولية الاجتماعية.
- توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الأداء الاجتماعي وكلا من الأداء المالي والمديونية..
- توصلت إلى وجود علاقة ايجابية بين اداء و انتاجيه العاملين بالشركات التي تطبق انشطه المسؤولية الاجتماعية .
- توصلت إلى ان الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تحظى بقبول في الاسواق الماليه بما يؤدي إلى خفض المخاطر الماليه .
- اختبار تأثير مدى انخراط الشركات ( العائليه فى الملكيه و الاداره و الحوكمه ) على استخدامها لاداره الارباح بشكل مباشر او غير مباشر من خلال انشطه المسؤولية الاجتماعية و قد وجد ان الشركات العائليه اقل استخداما لانشطه المسؤولية الاجتماعية فى اداره الارباح و انه لا توجد علاقة معنويه بين انشطه المسؤولية الاجتماعية و اداره الارباح .

ثالثاً: الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية على أدائها بصفة عامة وكذلك في بيئات مختلفة:  
قام الباحث بتقسيم هذا الاتجاه إلى مجموعتين كما يلي:

المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية على أدائها:

Clodia Vurro، Francesco Perrini، (2011); Orhan Akisik . Graham Gal،(2014); Hsin-Hong Kang • Shu-Bing Liu،(2014); Paul Dunn، Barbara Sainty، (2009)، Sunghee Lee Heungjun Jung ، (2016)

توصلت هذه الدراسات الي:

- ١- وجود علاقة ايجابية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالي و ان كانت تختلف درجاتها باختلاف نوع النشاط ( الصنعه )

- ٢- وجود علاقة ايجابية بين الاداء المالى و بعض ابعاد المسؤولية الاجتماعية (العلاقة بين العاملين والعلاقة بين المجتمع) وإن كان هناك بعض المحاذير والقيود فى هذه العلاقة على المدى الطويل.
- ٣- وجود علاقة ايجابية بين أداء وإنتاجية العاملين بالشركات المسؤولة اجتماعياً كما أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تتحمل تكلفة عمالة أعلى وأن العمالة تسعى إلى الالتحاق بالعمل لدى هذه الشركات المسؤولة اجتماعياً كما أن العمل لدى هذه الوحدات يتولد عنه أداء تشغيلى أفضل عن أقرانهم فى الشركات الأقل مسؤولية اجتماعية.
- ٤- الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تحظى بقبول فى الأسواق مما يؤدي إلى خفض مخاطرها المالية.
- ٥- وجود علاقة بين الاداء المالى و ابعاد المسؤولية الاجتماعية (الموظفين - جوده المنتجات - العلاقة مع المجتمع - جوده المنتجات ) فى شركات السياحة
- ٦- لكل بعد من ابعاد المسؤولية الاجتماعية تأثير على الاداء المالى و بصفه خاصه على الربحيه فى المدى القصير و المدى الطويل و الارباح المستقبلية .
- ٧- العلاقة بين الاداء البيئي و الاجتماعى و الاداء المالى مقاسا بالعائد على الاصول قويه و معنويه سالبه .
- ٨- هناك علاقه سالبه بين الاداء البيئي و الاجتماعى و مقياس **topinq** للمعبر عن قيمه المنشأه و ان كان هناك ارتباط موجب بينه و بين بحوث التطوير باعتبارها تكلفه محتمله الا انه سوف يتولد عنها قيمه
- ٩- ارتباط الاداء المالى بتقارير المسؤولية الاجتماعية على المدى القصير و المدى الطويل و ان كان درجه هذا الارتباط تختلف حسب نوع الصناعه ( البترول و التعدين و الكيماويات )
- ١٠- هناك تأثير لتقارير المسؤولية الاجتماعية على المبيعات و الرافعه المالىه و النمو .
- ١١- فى بحث أثر المسؤولية الاجتماعى للشركات على الاداء المالى مقاسا بنسب الربحيه و العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكيه وهامش صافى الربح و العائد على السهم توصلت الى وجود تأثير معنوى على العائد على الاصول و هامش صافى الربح ووجود تأثير غير معنوي على العائد على السهم و العائد على حقوق الملكيه .
- ١٢- فى تحليل العلاقة بين اداء المنشأه و المسؤولية الاجتماعية و مجلس الاداره وجد ان نسبه استقلاليه مجلس الاداره تؤثر على انشطه المسؤولية الاجتماعية و منشأ ذلك كميهِ الموارد المتاحه للمنشأه .

المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات  
الإقتصادية على أداؤها في بيئات مختلفة.

Güler Aras، Asli Aybars، Ozlem Kutlu، (2010); Juanita Oeyono،  
Martin Samy، Roberta Bampton، (2011); (Honghui Chen، Xiayang  
Wan، (2011); Hani H. Al-Dmour ، Hayat A. Askar(2011)

(٢٠١٥) ايمان بن عزوز، الياس بن ساسي. (٢٠١٥); حنان محمد إسماعيل

تباينت نتائج الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء  
المالى حيث أشارت إلى:

- ١- عدم وجود علاقة معنوية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى فى الاسواق  
الناشئة (فى تركيا و باكستان).
- ٢- وجود علاقة ارتباط معنوية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى خاصة فيما  
يتعلق بالبعد المجتمعى و بعد العلاقات مع الموظفين فى الاسواق الناشئة (ماليزيا)  
و ان هناك دليل محدود على العلاقة بين الاداء المالى و المسؤولية الاجتماعية على  
المدى الطويل .
- ٣- وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية و الربحية فى اندونيسيا .
- ٤- وجود علاقة تأثير متبادل بين المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالى فى الصين.
- ٥- وجود علاقة موجبه بين المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالى فى باكستان كما ان  
انخراط الشركة فى انشطه المسؤولية الاجتماعية يحسن من الصورة الذهنيه لدى  
العميل مما يؤدى الي حصول الوحدة الإقتصادية على مكاسب مالىه اعلى .
- ٦- لا توجد اختلافات جوهرية بين الشركات التى تطبق و التى لا تطبق الانشطه  
الاجتماعية فى جنوب افريقيا.
- ٧- وجود علاقة موجبه بين الاداء و المسؤولية فى كوريا مما يدعو إلى مواصلة تحسين  
الشركات لاداءها المالى عن طريق اتخاذ اتجاه استراتيجي نحو انشطه المسؤولية  
الاجتماعية و قد اختلفت النتائج باختلاف خصائص الصناعات .
- ٨- وجد ان الافصاح عن مبادرات المسؤولية الاجتماعية نحو المجتمع و للأطراف ذات  
العلاقة و الذى يتضمن المنتجات و العملاء و الموارد البشرية يعزز الاداء المالى فى

الشركات النيجيرية بينما توجد علاقة سلبية بين الإفصاح البيئي و الاداء على اعتبار ان وجود انفاق على الانشطة الاجتماعية يهدر قيمة الوحدة الاقتصادية. رابعاً : الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية على قيمة الشركة بصفة عامة وكذلك في بيئات مختلفة:

المجموعة الأولى : الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية على قيمة الشركة بصفة عامة التعليق:

Alan Gregory, Rajesh Tharyan , Julie Whittaker (2014 )

تناولت هذه الدراسة تأثير المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشاه من خلال اداء المسؤولية الاجتماعية الجيد و الذى ارتبط بالنمو على المدى الطويل مع تحديد مصدر هذا التأثير من خلال تقسيم هذه التأثيرات الى الربحية المستقبلية النمو طويل الاجل و تكلفه راس المال و توصل الى انه لا توجد علاقة مباشرة بين المسؤولية الاجتماعية و قيمة المنشاه و ان كان توجد تأثير معنوي من خلال مقاييس السابقة كما وجد ان المخاطر المحتمله تقلل من تأثير المسؤولية الاجتماعية على بعض مقاييس الاداء . المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية على قيمة الشركة في بيئات مختلفة:

Lain clacher , Jens Hagendorff(2012) . Georgeta Vintila (2016) . Linna Xin , Xiaohong Chen , Shenggang Ren (2016)

### التعليق:

١. فى المملكة المتحدة UK تم اختبار العلاقة بين ال CSR وقيمة الوحدة الاقتصادية من خلال قياس رد فعل سوق المال علي الاعلان عن انشطه المسؤولية الاجتماعية للوحده الاقتصادية و دخولها ضمن الشركات المسؤوله اجتماعيا وتوصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة مباشرة بين قيمة الوحدة الاقتصادية و ردو افعال المساهمين.
٢. فى رومانيا تم اختبار العلاقة بين CSR ممثلا فى اربعة ابعاد ( الانشطه الاجتماعيه - العلاقة مع الموظفين - المنتجات و الخدمات - الحفاظ على البيئه ) و قد وجد تأثير ايجابي بين بعض هذه الابعاد و قيمة الوحدة الاقتصادية firm value .

٣. فى الصين توصلت الى عدم وجود علاقة مباشرة بين ال *csr* و *firm value* و ان كان هناك علاقة موجبه بين قيمه الوحده و المسؤليه الاجتماعيه و لكنها ليست علاقة مباشرة انما من خلال متغير وسيط و هو اهتمام وسائل الاعلام بانشطه الوحده الاقصاديه,

خامساً: الدراسات التي تناولت تحليل أثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية على أداء وقيمة الشركة:

مصطفى أحمد محمد. (٢٠١٤) Vicente Lima Crisostomo , Fatima de souza , Felipe cortes de Vsconcellos (2011).

التعليق:

- أوضحت تلك الدراسات وجود علاقة تأثيرية للمسؤولية الاجتماعية الجيدة على أداء وقيمة الشركة، ولكنها في ذات الوقت أكدت على أن تلك العلاقات لم تكن معنوية في بعض البيانات.
  - و فى البرازيل وجدت علاقة سلبية بين المسؤليه الاجتماعيه و قيمه الوحده الاقصاديه و علاقته ايجابيه بين المسؤليه الاجتماعيه و الاداء المالى و المحاسبى و القيمه
- خلاصة الدراسات السابقة المتعلقة بتطبيق وتفعيل المسؤولية الاجتماعية :
- أن المسؤولية الاجتماعية يمكن أن تؤدي إلى زيادة درجة وجودة الإفصاح والشفافية في القوائم المالية.
  - أن المسؤولية الاجتماعية أصبحت من الضرورات والمقومات الأساسية لنجاح أي سوق مال، وهو ما يعد مطلباً خاصاً في السوق المصري الذي ينمو في الوقت الحالي بصورة متزايدة وأصبح يمثل سوقاً رائداً في المنطقة العربية والعالمية .
  - التأكيد على مدى الحاجة إلى الإسراع بتطبيق هذا المفهوم الحيوي على كافة الشركات حتى تتماشى الممارسات والأنظمة المتبعة مع ما هو مطبق عالمياً.
  - أن تطبيق المسؤولية الاجتماعية يمكن أن يؤدي إلى حماية وزيادة حقوق المساهمين وثوراتهم على المدى الزمني طويل.
  - علي الرغم من تعدد الدراسات التي تمت حول تقصي العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والعديد من المخرجات المحاسبية والإدارية والاقتصادية في بيئات مختلفة، إلا أنها لم تقدم نتائج متسقة و موحدة حول طبيعة هذه العلاقات ، هذه الاختلافات يمكن عزو



جزء كبير من أسبابه الاختلافات بين الدراسات إلى صعوبة التوافق حول مقاييس موضوعية وسليمة وفعالة قابلة للتطبيق في بيئات مختلفة.

- توصلت تلك الدراسات إلى وجود علاقة تأثيرية للمسؤولية الاجتماعية الجيدة على أداء وقيمة الشركة، ولكنها في ذات الوقت أكدت على أن تلك العلاقات لم تكن معنوية في بعض البيئات، مما يدعو إلى مزيد من الدراسات التي تستقصي طبيعة تلك العلاقات.

- لم يتم حتى الآن بناء نموذج كمي يساعد على قياس أثر تطبيق المسؤولية الاجتماعية على أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

ومن تلك الاستنتاجات السابقة تتوجه الدراسة الحالية نحو مناقشة القضايا الأساسية التالية:

١. التعرف على مفاهيم و أبعاد المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية ومدى تكاملها في التأثير على كلا من أداء الشركة وقيمتها .
٢. اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات.
٣. اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.
٤. اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكلا من أداء وقيمة الشركة.
٥. بناء نموذج كمي للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وأداء وقيمة الشركة.

## المبحث الثاني

### التأصيل النظري لمفاهيم وأبعاد المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أداء وقيمه الوحدة الاقتصادية

#### مقدمة:

خلص التقديم النظري السابق إلى تحديد الهدف العام للبحث وما يرتبط به من أهداف فرعية، وكذلك صياغة الفروض الأساسية للبحث ، وفي هذا القسم نتعرض لوسائل تحقيق

أهداف البحث من خلال عرض إطار فكري يبنى على محتويات أساسية تبدأ بمناقشة وتحليل الجوانب الفكرية لتطبيق المسؤولية الاجتماعية، ثم نناقش ماهية الأداء المالي وعلاقة المسؤولية الاجتماعية بالأداء المالي للوحدة الاقتصادية، وكذلك علاقة المسؤولية الاجتماعية بالربحية كأحد مقاييس الاداء المالي ، مع عرض لمؤشرات قياس أداء وقيمة الشركة التي سوف يعتمد عليها البحث في الجانب التطبيقي ، وأخيراً نتعرض لتصور لطبيعة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكل من أداء وقيمة الشركة .

أولاً: الجوانب الفكرية للمسؤولية الاجتماعية صالح السحيباني.(٢٠٠٩) رسلان خضور . (٢٠١١) . ام كلثوم جماعى، سمير بن عبد العزيز . (٢٠١٢)

ونعرض لهذه الجوانب في كما يلي:

١. مضمون المسؤولية الاجتماعية ظاهر محسن، منصور الغالبي، صالح مهدي محسن العامري.(٢٠٠٦)

يمكن النظر إلى مضمون تطبيق المسؤولية الاجتماعية من زوايا عديدة، ويصدد موضوع البحث فإن تطبيق المسؤولية الاجتماعية يتم النظر إليه في الشركات من خلال العديد من الأطراف المتمثلة في ( الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح ) وذلك من خلال مجموعة من الآليات في شكل إجراءات وأساليب تتخذها إدارة الشركة وتوجيه انشطتها بما يؤدي إلى ضمان تطوير الأداء والإفصاح والشفافية والمساءلة ، ومن ثم تعظيم حقوق المساهمين على المدى الطويل ، بالإضافة إلى مراعاة حقوق ومصالح الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة.

٢. أهداف ومزايا المسؤولية الاجتماعي ام كلثوم جماعى، سمير بن عبد العزيز . (٢٠١٢). رسلان خضور (٢٠١١). فؤاد محمد عيسى.

هناك العديد من الأهداف والمزايا الناتجة من تطبيق المسؤولية الاجتماعية، مما دفع معظم الشركات بل والدول إلى تطبيقها، ولقد اختلفت المفاهيم المستخدمة للتعبير عن هذه الأهداف والمزايا منها المنافع أو الدوافع أو البواعث والتي يمكن التعبير عنها في النقاط التالية:

- تحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية وزيادة قيمتها.
- فرض الرقابة الفعالة على أداء الشركات وتدعيم المساءلة المحاسبية بها.
- ضمان مراجعة الأداء التشغيلي والمالي والنقدي للوحدة الاقتصادية.

- تقويم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة فيها .
- تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها .
- تعظيم أرباح الشركة.
- زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال.
- الحصول علي التمويل المناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- تحقيق العدالة والشفافية ومحاربة الفساد.
- مراعاة مصالح الأطراف المختلفة وتفعيل التواصل معهم.

### ٣. ارتباط المسؤولية الاجتماعية بنظرية أصحاب المصالح:

**E. Arikan · D. Kantur · C. Maden · E. E. Telci (2016 )**

أصحاب المصالح هم الأفراد أو الشركات التي لها اهتمام بأداء ونجاح الشركة مثل العملاء ، حاملي الاسهم، العاملين في الشركة ،الموردين والدائنين،الاتحادات، الشركات، المجتمع، ويعرف أيضا أصحاب المصالح بأنهم كل من يؤثر أو يتأثر بتحقيق الشركة لأهدافها، وفي هذا السياق فقد جرى التمييز بين فئتين من أصحاب المصالح :

- الذين لهم رأسمال مستثمر في الشركة.
  - الذين لهم استثمار لا يأخذ شكل رأسمال بل اهتمام ومصصلحة مع الشركة .
- و بالتالي فإنه على الشركات تشخيص كل من هذه الفئات ذوي العلاقة بالشركة وتحديد الكيفية التي يتم التعامل معه .

### ٤. المسؤولية الاجتماعية تجاه أصحاب المصالح في الشركات:

**E. Arikan · D. Kantur · C. Maden · E. E. Telci (2016 )** □

يجب أن تلتزم الشركات بممارسة عدد من المسؤوليات الاجتماعية تجاه كل أصحاب المصالح، خصوصا الذين تربطهم بها مصالح مباشرة و يؤثرون و يتأثرون بنشاطاتها، فيما يلي نذكر بعض الأبعاد التي يجب أن تشملها الممارسات المسؤولة للوحدات الاقتصادية.

- أ- المسؤولية الاجتماعية تجاه المجتمع المحلي.
- ب- المسؤولية الاجتماعية تجاه العملاء.
- ج - المسؤولية الاجتماعية تجاه البيئة .
- د - المسؤولية الاجتماعية تجاه المساهمين.
- هـ - المسؤولية الاجتماعية تجاه العاملين.

## ثانياً: الأداء المالى:

الشيخ الداوى (٢٠٠٩). مبروك عطيه توفيق . عدنان عبد المجيد. (٢٠٠٨). ARAS, G., Xie and Kohji Hayase (2007)

وهو ما يؤدي إلى زيادة الثقة في السوق بتعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار والحفاظ على حقوق المساهمين و المستثمرين، ومن خلال إستقراء الدراسات السابقة في هذا المجال يمكن للباحث عرض علاقات الاداء المالى كما يلي:  
١. المؤشرات التى استخدمت لقياس الأداء فى هذه الدراسة:

عدنان عبد المجيد. (٢٠٠٨). احمد سعيد قطب . (٢٠٠٩)

- العائد على حق الملكية ROE وهو العائد الذى يحصل عليه المستثمر نتيجة استثمار أمواله ويعكس طبيعة ممارسات الشركة.
- العائد على الاصول ROA هو مقياس لقدرة الشركة على تشغيل اصولها وتحقيق الارياح ويعد من النسب الهامه لقياس الكفاءة التشغيلية للوحدة الاقتصادية.
- نسبة سعر السهم إلى ربحيته وهو مضاعف ما يدفعه المستثمر لتحقيق جنيه واحد من الأرباح بعد الضرائب.
- القيمة السوقية إلى الدفترية P/B وهى النسبة التى تقيس القيمة التى تحققها الشركة للمساهمين وإذا كانت هذه النسبة أكبر من واحد تكون دلالة على نجاح الشركة.

## ٢. العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالى:

تباينت نتائج الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى وقد أشارت إلى:

- عدم وجود علاقة معنوية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى فى الاسواق الناشئة.
- وجود علاقة ايجابية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالى فى الشركات الأندونيسية والباكستانية.

- وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية و الاداء المالى كما فى الشركات التركيه.

### ٣. المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية:

حسين الأسرج.(٢٠١٠). ابن سالم عامر ، بالخضر محمد العربى .

هناك خلاف فى رأى حول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و ربحيه الشركة حيث يرى البعض ان تخصيص بعض موارد الشركة لأنشطه المسؤولية الاجتماعية سوف يودى إلى تحسين الصوره الذهنيه عن الوحدة الإقتصادية بما يودى لزياده المكاسب و الارباح، بينما البعض الاخر يعترض على ذلك معللين بان تخصيص بعض موارد الشركة يتعارض مع الهدف الاساسى وهو تعظيم الربحية. و لقد أوضحت الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية نتائج متناقضة وغير واضحة.

### ٤. العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية.

- أ- وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية.
- ب- عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية.
- ج - وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية.
- د- وجود علاقة ايجابية بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية.
- هـ- أبعاد المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية:

فى دراسات العلاقة بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية و الربحية وجد أن كل بعد من أبعاد المسؤولية الاجتماعية له تأثير مختلف على ربحية الشركة، وفسر هذا الإختلاف فى النتائج على أن هذه الدراسات تمت فى وحدات اقتصادية ذات أنشطة صناعية وخدمية مختلفة، وقد وجد أن كل بعد من أبعاد المسؤولية الاجتماعية له تأثير مختلف يختلف بإختلاف أنشطة الشركات.

و- أنواع الربحية المقاسة فى الدراسات الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية:

بالإضافة إلى المقاييس المختلفة لقياس أداء الشركة الإجماعى، هناك نوعين لقياس لربحية فى الشركات، وهما (:

١. الربحية فى المدى القصير : تعنى الأرباح الحالية للشركة.

٢. توقعات السوق للربحية المستقبلية : تعني تقييم المحللين الإقتصاديين لقدرة

الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية .

و قد وُجد أن العلاقة بين المسؤولية الإجتماعية و الربحية تختلف باختلاف نوع الربحية المقاسة.

ثالثاً: مفهوم قيمة الشركة:

عابد عبد الرحمن، محمد حويش علاوى. , Alan Gregory, Rajesh Tharyan ,

Julie Whittaker (2014 )

يقصد بالقيمة هي القيمة الاقتصادية التي ترتبط بميول الافراد نحو مفردات معينة بالمقارنة مع أخرى بسبب المنافع التي تعود عليهم و ذلك استنادا إلى النظرية الاقتصادية التقليدية المعاصرة. اما فى مجال الاستثمار فتعرف القيمة بأنها السعر الذى يرغب المستثمر فى دفعه مقابل الحصول على سهم معين إذ تعتبر قيمة السهم العادى مقياسا لقيمة الشركة وبما أن الاسهم العادية تحمل قيما مختلفة ومن بين هذه القيم القيمة الحقيقية للسهم، والتي تتحدد بناء على توزيعات الأرباح ودرجة المخاطرة المرافقة لها و التي تنعكس فى معدل العائد المطلوب على الاستثمار فى السهم العادى وقد تختلف هذه القيمة عن القيمة السوقية للسهم التي تعكس السعر الذى يباع به السهم فعليا فى السوق المالية و تهدف الإدارة المالية إلى تعظيم عوائد الاستثمار فى الاسهم العاديه.

وهناك أهداف متعددة تسعى الأطراف المختلفة لتحقيقها فى مجال قيمة الشركة والتي تختلف باختلاف وجهات النظر فى كيفية تعظيم أو قياس تلك القيمة، و تتمثل هذه الأهداف فى الآتى: مبروك عطيه توفيق.(بدون تاريخ)

- هدف تعظيم الثروة: ويقصد بذلك تعظيم القيمة الحالية للوحدة الاقتصادية فى سوق المال، وهى استراتيجية بعيدة الآجل ويعد معيارا للأداء ومقياسا لكفاءة إدارة الشركة،  
- هدف تعظيم القيمة المالية للوحدة الاقتصادية: من خلال تعظيم الربحية كهدف لتقييم الأداء التشغيلى للوحدة الاقتصادية وينطوي هذا المفهوم على بعض العيوب منها عدم أخذ مخاطر الاستثمار بعين الاعتبار وتجاهل القيمة الزمنية للنقود. بالإضافة الى الغموض فى طريقة حسابه.

- هدف تعظيم القيمة السوقية للاسهم.

- هدف تعظيم القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية : إن تعظيم قيمة الشركة في السوق ينتج من تعظيم القيمة السوقية لاسهم الشركة فقيمة الشركة تعنى القيمة السوقية لأسهمها. فالقيمة السوقية للسهم هي سعر بيع السهم في السوق الذي يتوقف على العائد المتوقع و المخاطر مما يعد معه هدف تحقيق أعلى قيمة للسهم أهم من هدف تعظيم الربح.
- وقد حظي هدف تعظيم قيمة الشركة القبول المتزايد حيث يقدم للإدارة العليا في الشركة قاعدة سليمة تعتمد عليها في اتخاذ القرارات ويمكن قياس هدف تعظيم قيمة الشركة عن طريق سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية.

١. متغيرات قيمة الشركة والنموذج المستخدم في القياس: عابد عبد الرحمن ،

محمد حويش علاوى (بدون تاريخ)

يمكن التعبير عن قيمة الشركة من خلال قيمة السهم العادي الذي تمتلكه وتعد طريقة مضاعف الربحية من الطرق الرئيسية المستخدمة في هذا المجال كأحد الطرق التي تعتمد نسبة سعر السهم إلى أرباحه والتي يتم فيها الاعتماد على الإيرادات لكل سهم فقط وتطبيق المضاعفات المناسبة لحساب القيمة المقدرة إذ أن نسبة P/E تعكس توقعات المستثمرين عن نسب النمو المحتملة للأسهم والمخاطر المصاحبة لها أن هذين العاملين يمكن أن يعوضا أو يعدلا بعضهما الآخر فكلما كانت نسبة مخاطر الاسهم اعلى كلما كان نسبة P/E أقل وفي هذا الإطار سيتم استخدام نموذج مضاعف الربحية لقياس قيمة الشركة والذي يمكن عرضه كما يلي:

$$V(P_0) = \text{Nor. P/E} * \text{EPS}$$

قيمة الشركة	P <sub>0</sub>
الوسط الحسابي المقدر للوحدات الاقتصادية عينة الدراسة	Nor. P/E
نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم الواحد	P/E
ربحية السهم الواحد	EPS

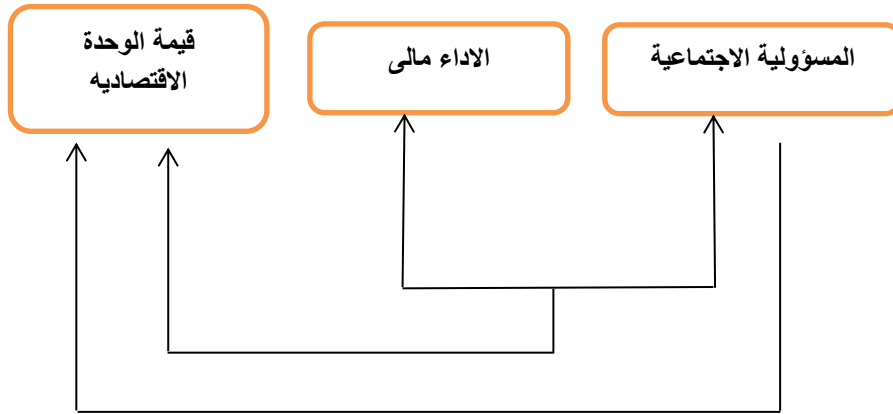
٢- العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و قيمة الشركة:

- لا توجد علاقة مباشرة بين المسؤولية الاجتماعية و قيمه المنشاه و ان كان لها تاثير معنوي من خلال مقاييس الأداء
- لا توجد علاقة مباشرة بين قيمه الوحدة الاقتصادية و ردود افعال المساهمين

- يوجد تأثير ايجابي بين بعض ابعاد المسؤولية الاجتماعية و قيمه الوحدة الاقتصادية
- عدم وجود علاقه مباشره بين المسؤولية الاجتماعية و قيمه الوحدة الاقتصادية و ان كان هناك علاقه موجبه بين قيمه الوحدة و المسئوليه و لكنها علاقه غير مباشره من خلال متغير وسيط.

### ٣- العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و أداء وقيمة الشركة:

توجد علاقة تأثيرية للمسؤولية الاجتماعية الجيدة على أداء وقيمة الشركة، التي تستقضي طبيعة تلك العلاقات  
ومما سبق يمكن توقع شكل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و أداء وقيمة الشركة  
كما يلي:



## المبحث الثالث

### الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية وأدائها المالي وقيمتها (بالتطبيق على الشركات المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية).

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

١. مجتمع الدراسة:



تستهدف الدراسة التطبيق علي الشركات المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية والتي تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية في مصر.

## ٢. عينة الدراسة:

تشمل عينة الدراسة الشركات التي حصلت علي ترتيب في مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX خلال فترة أو أكثر بداية من العام ٢٠٠٧ (بداية اطلاق المؤشر) وحتى العام ٢٠١٤.

## ثانياً: بيانات الدراسة:

اشتملت الدراسة على بيانات لعدد ٣٨ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، عن الفترة من ٢٠٠٧ - ٢٠١٤.

## ثالثاً: مصادر بيانات الدراسة:

وقد إعتمدت الدراسة التطبيقية علي البيانات المالية وغير المالية للوحدات الإقتصادية المسجلة في سوق الأوراق المالية التي تنشر التقارير المالية وحركات تداول الأسهم للوحدات الإقتصادية الممثلة للعينة وذلك من خلال المصادر التالية:

- تقارير مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX المنشورة في الفترة من العام ٢٠٠٧ حتى العام ٢٠١٤
- بيانات الأسهم والقوائم المالية المنشوة عن نفس الفترة.

## رابعاً: متغيرات الدراسة

تشمل متغيرات الدراسة نسب الأداء المالي والسوقي، ومتغير المسؤولية الاجتماعية CSR، ومتغير قيمة الشركة Val، وفيما يلي بيان تلك المتغيرات:

### ١. نسب الأداء المالي والسوقي:

يوضح الجدول التالي نسب الأداء المالي والسوقي المستخدمة في الدراسة:

جدول رقم (١) نسب الأداء المالي والسوقي المستخدمة في الدراسة

رمز المتغير	المتغير
	بيانات السهم
Per-share Data	
EPS	العائد علي السهم
Dividend Per Share	التوزيعات علي السهم
D_B_Share	
	نسب التقييم
Valuation Ratios	
P/E Ratio (x)	السعر/ أرباح السهم
P_E	
P/B Ratio (x)	السعر/ القيمة الدفترية
P_P	
Dividend Yield	التوزيعات
D_Yield	
	نسب الربحية
Profitability Ratios	
ROE (%)	العائد علي حقوق الملكية (%)
ROE	
ROA (%)	العائد علي الاصول (%)
ROA	
	نسب النمو
Growth Ratios	
Net Profit Growth (%)	نسبة نمو صافي الدخل (%)
N_Profit_G	
EPS Growth (%)	نسبة نمو العائد علي السهم (%)
EPS_G	
Book value growth (%)	نسبة نمو القيمة الدفترية (%)
B_Value_G	
Total Assets Growth (%)	نسبة نمو إجمالي الأصول (%)
T_Asset_G	
Cash From Operations Growth (%)	نسبة نمو النقدية من العمليات التشغيلية (%)
C_Operation_G	
	نسب السيولة
Liquidity Ratios	
Current Ratio	نسبة السيولة
Current_R	
Quick Rati	نسبة السداد السريع
Quick_R	
Cash Ratio	نسبة النقدية
Cash_R	

## ٢. متغير المسؤولية الاجتماعية CSR

يعتبر متغير المسؤولية الاجتماعية CSR طبقاً لمؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX من النوع الترتيبي Ordinal، حيث أنه مؤشر لترتيب الشركات وفقاً لمدى التزامها بالمسؤولية الاجتماعية (يعطي الرتبة ١ لأعلى الشركات التزاماً بالمسؤولية الاجتماعية، والرتبة ٢ لتليها، ... الخ).

## ٣. متغير قيمة الشركة Val\_P

تم استخدام نموذج مضاعف الربحية لقياس قيمة الشركة، والذي يمكن عرضه كما يلي:

$$V(P_0) = \text{Nor. P/E} * \text{EPS}$$

قيمة الشركة	P <sub>0</sub>
الوسط الحسابي المقدر للوحدات الإقتصادية عينة الدراسة	Nor. P/E
نسبة سعر السهم إلى أرباح السهم الواحد	P/E
ربحية السهم الواحد	EPS

والجدول التالي يوضح قيمة شركات العينة خلال سنوات الدراسة محسوباً وفقاً للمعادلة السابقة:

جدول رقم (٢) قيمة شركات العينة خلال سنوات الدراسة<sup>(٥)</sup>

الشركات	السنوات	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤
أبو قير للأسمدة		٨٦,٨	٩٤,١	١٥٤,٩	١٩٥,٩	١٢٠,٩	١٢٠,٣	١١٩,٧	١٠٧,٥
أسيك للتعددين		١٥,٥	٦,٦	٣,٠	١,٦	١٢,٥-	١١,٠-	٨,٤-	٢,٧-
الاستشارات الهندسية والتطوير		٤٦,٠	١٧,٥	١٠,٢	١٥,٤	١٤,٩	١٢,٧	١٥,٨	١٢,٩
الاسكندرية لتداول الحاويات		٤٧,٢	٤٧,٦	٥٣,٧	٤٨,٢	٦٨,٠	٦٢,٧	٩٥,٣	١٤٩,٩
الدلتا للإنشاء والتعمير		١٩,٢	١٧,٣	١٦,٦	٥,٧	٤,٤	٧,٤	٦,٠	٣,٤
السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار سوديك		٨٥,٧	٦,٩	٢٢,٨-	٢٦,٨	١٥,٠-	١٩,٩	٣٥,٦-	٣,٠
السويدي اليكتريك		١١٩,٣	١٢٤,٠	٩٤,٩	٩١,٥	٤٥,٠	١٠,٣	٨,٥	٣٥,٧
العربية المتحدة للشحن والتفريغ		٣,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٦	٠,٦	١,٠	١,٣
الغربية الإسلامية		٢٥,٥	٧,٥	٤,٦	٧,٥	٧,٦	١٢,٣	٧,٠	٤,٠
القايزة المصرية الكويتية		١,٦	١,٤	١,٥	١,٦	١,٧	٠,٨	١,١	٠,٦
القاهرة للدواجن		١٦,٨	٩,٤	١١,٨	٦,٥	٥,٤	٢,٤	٥,٥	٤,٠
القلعة للاستثمارات المالية			٠,١-	٠,١	٠,٨-	٠,٤-	٠,٣-	٠,١-	٠,٢-
المجموعة المالية هيرمس القايزة		٦٧,٣-	٤٩,٠-	٢٩,٤-	٣٧,٣-	٥,٦-	٣٣,٧	١٩,٢	١٩,١-
المصرية لخدمات النقل اجيبترانس		٤٨,٣	٧٩,٣	٨٢,٦	٢٥,٨	٢٦,٦	٠,٧	٥٨,٧	١٣,٥
المصرية للاتصالات			١٠,٤	١١,٢	١٢,٣	١٠,٩	٩,٧	١١,٠	٧,٦
المصريين بالخارج		٢٣٠,٤	٧٦,٣	٢٦,٤	١٤,٠	٣,٣	٣,٤	١,٥	٢,٧
الملئقى العربي للاستثمار		٣٨٢,٠	٢٢١,٦	٢٣٢,٠	٥١,٨	١٢,٣	١٣,٧	١٢,٦	٢١,٦
النساجون الشرقيون للسجاد		٢١,٢	١٥,٤	١٥,٣	١٣,١	٩,٩	١١,١	١٤,١	١٤,٩
التعمير القايزة		٣,٤-	٠,٩-	١,٢	٤,٩-	٢,٨	٠,٨	٢,٣	٠,١
أوراسكوم للاتصالات						١,١-	٢١,٤-	٤,٥-	٠,٤
أوراسكوم للتشييد والبناء						١٠,١	٣٠,٩-	٠,٧-	
بالم هيلز		٦,٧	٣,٢	٢,٤	١,٥-	١,٥-	٠,٦-	٠,٨	١,٢
برايم القايزة		١٩,٢	١٠,٥	٣,٦-	٧,٦-	٦,٢-	١,٦-	٠,١	١٠,٨
جولبال تيليكوم القايزة			٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,١	٠,٠	٠,٦-	٠,١-
جي بي أوتو				٢٦,٤	٣٣,٨	٢٥,٠	٢٨,٥	١٥,٢	٢٢,٨
حديد عز		٦٤٠,٢	٢٣٤,٥	١٦,٩	٤٨,٢	٣٨,٨	١,٦	٢٥,٨	١٣٣,٥-
راية القايزة		٨,٤	٤,٧	٣,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٨	٣,٨	٢,٨

الشركات	السنوات	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤
سيدي كرير للبتروول		١٣,١	١١,٣	٨,٥	٩,٢	١٠,٠	٩,٨	١٤,٦	١١,٢
عز الدخيلية		٣١٣,٤-	٤١٦,٧-	٨٩,٦-	٩٤,٦-	١٠٨,٢-	٨٥,٢-	١٣٤,٨-	٢٧,٨
مجموعة عامر القابضة			١,٩	٣,٤	٣,١	٠,٩	٠,٦	٠,١	٠,٥
غاز مصر			٣٣٨,٦	٣٧٢,٤	٣٨٠,٣	٢٩٤,٧	٢٦٣,٤	٢٢٦,٧	٨,١
ليسيكو		٢٠,٤-	١٠,٤-	١٠,٥-	٦,٠-	١,٠	٣,٠-	٠,٩	٤,٤-
مجموعة طلعت مصطفي القابضة		١١,٠	١٣,٥	٩,١	٧,٨	٤,٧	٤,٤	٤,٧	٥,٥
مدينة نصر للأسكان والتعمير		١٠,٥	٩,٩	١٥,٤	٦,٣	٩,٩	١٢,٩	٢٢,٦	١٧,٨
مصر الجديدة للأسكان والتعمير		١٢,٩	٠,٠	٢٢,٥	٢٠,١	١١,٧	١٣,٥	٢١,١	٢٧,٠
مصر للصناعات الكيماوية		١٧,٢-	١٠,٩-	٠,٠	٣٠,٣-	١٨,٦-	٢٩,٧-	٣٣,٢-	١٠,٧-
مينا للاستثمار السياحي								٠,٣	٠,٢-
الأهلي للاستثمار والتنمية		٥٥,٢	٠,٠	٩,٤	٢٦,٣	٧,٩	٦,٥	١٣,٠	٦,٥
المتوسط العام		٥٣,٥	٢٥,٩	٣٠,١	٢٥,١	١٥,٧	١٣,١	١٣,٥	٩,٦

(\*) القيم المظللة: هي القيم الأعلى من المتوسط العام للوحدات الإقتصادية خلال نفس السنة

#### خامساً: مصادر البيانات المالية:

تم الاعتماد علي البيانات المالية وغير المالية للوحدات الإقتصادية الممثلة في العينة من

المصادر التالية:

- تقارير مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG INDEX

المنشورة في الفترة من العام ٢٠٠٧ حتى العام ٢٠١٤

- بيانات الأسهم والقوائم المالية المنشورة عن نفس الفترة.

#### سادساً: فروض الدراسة:

١. توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات في

سوق الأوراق المالية.

٢. توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة في

سوق الأوراق المالية .

٣. توجد علاقة ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

٤. توجد تأثير لتطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية علي العلاقة بين كل من أداء الشركة وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

سابعاً: التحليل الإحصائي المستخدم:

- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة: وذلك لتوصيف متغيرات الدراسة من حيث النزعة المركزية والتشتت.
- اختبار مان ويتني **Man Whitney Test**: لاختبار وجود فروق في المؤشرات بين مجموعتي الدراسة (مجموعة مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية ١، ومجموعة صفر بخلاف ذلك).
- دراسة الارتباط الخطي لبيرسون **Pearson Correlation**: وذلك لدراسة معنوية واتجاه وقوة العلاقة الخطية بين متغيرات الدراسة.
- دراسة المعادلات الهيكلية **Structural Equations**: وذلك من خلال تحليل المسار **Path Analysis**

ثامناً: التحليل الإحصائي واختبار الفروض:

يشتمل التحليل الإحصائي واختبارات الفروض على ما يلي:

١. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يشتمل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة علي توصيف متغيرات الدراسة من حيث النزعة المركزية (الوسيط نظراً للتباين الكبير بين الشركات) والتشتت (الانحراف المعياري)، كما يشتمل على اختبار وجود فروق بين مجموعتي الدراسة (مجموعة مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية (١)، ومجموعة غيرمدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية (صفر)). والجدول التالي يوضح نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، ونتائج اختبار مان ويتني للفروق بين

مجموعتي الدراسة (المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية والغير مدرجة)

مستوى المعنوية Sig.	اختبار مان ويتني Z	المجموعة ١ (مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية		المجموعة صفر (غير مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية		المتغيرات
		الانحراف المعياري	وسيط القيم	الانحراف المعياري	وسيط القيم	
٠,٢١٥	١,٢٤-	٢٢,٧٦	٠,٦١	٩,٨٤	٠,٧٢	EPS
٠,٨٧٥	٠,١٦-	٢١,٦٣	٠,٢٥	٧,٨٠	٠,٢٠	Dividend Per Share
٠,٩٩٠	٠,٠١-	٨٣,١٧	٥,٦٤	٤٦,٣٢	٦,٣٠	P/E Ratio (x)
٠,٠٢٦	٢,٢٢-	١,٥٦	٠,٧٤	٣,١١	٠,٩٠	P/B Ratio (x)
٠,٣٧٣	٠,٨٩-	١٠,٨٨	٤,٠١	٦,٧٤	٣,٢٢	Dividend Yield (%)
٠,٤٨٥	٠,٧٠-	٢٩,١٨	٩,٢٩	٢٨,٢٦	١٠,٠٨	ROE (%)
٠,٣٦٩	٠,٩٠-	١٠,٨٣	٣,٩٩	١٢,١٢	٤,٥٢	ROA (%)
٠,١٠٤	١,٦٢-	٧٠٨,٨٢	٤,١٨-	٨٩١,٣٦	٠,٧٥	Net Profit Growth (%)
٠,١٤٥	١,٤٦-	٧٠٥,١٧	١٥,٦٧-	٩٠١,١١	٧,٤٩-	EPS Growth (%)
٠,٣٨٦	٠,٨٧-	٧٥,٩٣	٠,٦٨	٦٩,٩٦	١,٢٧	Book value growth (%)
٠,٦٢٩	٠,٤٨-	١١٢,٥٩	٥,٤٥	٧٢,٦٣	٥,٥٨	Total Assets Growth (%)
٠,٠٣٩	٢,٠٦-	٧٧٨٠,٦٧	١١,٢٧-	٦٦٩٧,٠١	٤٤,٢٢-	Cash From Operations Growth (%)
٠,١١٤	١,٥٨-	٣,٥٢	١,٣٤	٨,٠٢	١,٥٢	Current Ratio (x)
٠,٢٢١	١,٢٢-	٣,٤٩	١,١٦	٦,٣٣	١,٢٨	Quick Ratio (x)
٠,٢٨٦	١,٠٧-	١,٢٨	٠,٢٣	٣,٢٤	٠,٢٨	Cash Ratio (x)
٠,٠٠٩	٢,٦٢-	٧٨,٠٦	٣,٧٨	٧٣,٨٠	٧,٥٧	Value

يتضح من الجدول ما يلي:

المتغير EPS (العائد على السهم) بلغ الوسيط للعائد على السهم ٠,٧٢ جنيهاً بانحراف معياري قدره ٩,٨٤ جنيهاً في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٠,٦١ جنيهاً بانحراف معياري قدره ٢٢,٧٦ جنيهاً، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٢٤ بمستوى معنوية ٠,٢١٥ مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير Dividend Per Share (التوزيعات على السهم) بلغ الوسيط للتوزيعات على السهم ٠,٢٠ جنيهاً بانحراف معياري قدره ٧,٨٠ جنيهاً في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٠,٢٥ جنيهاً بانحراف معياري قدره ٢١,٦٣ جنيهاً، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,١٦ بمستوى

معنوية ٠,٨٧٥، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير (P/E Ratio (x) (السعر/الربحية) بلغ الوسيط للسعر على الربحية ٦,٣٠% بانحراف معياري قدره ٤٦,٣٢% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٥,٦٤% بانحراف معياري قدره ٨٣,١٧%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,٠١، بمستوى معنوية ٠,٩٩٠، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير (P/B Ratio (x) (السعر/القيمة الدفترية) بلغ الوسيط للسعر على القيمة الدفترية ٠,٩% بانحراف معياري قدره ٣,١١% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٠,٧٤% بانحراف معياري قدره ١,٥٦%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٢,٢٢، بمستوى معنوية ٠,٠٢٦، مما يدل على وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات، وأن هذه الفروق والاختلافات لصالح الشركات غير المشتركة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية.

المتغير (%) Dividend Yield (التوزيعات) بلغ الوسيط للتوزيعات ٣,٢٢% بانحراف معياري قدره ٦,٧٤% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٤,٠١% بانحراف معياري قدره ١٠,٨٨%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,٨٩، بمستوى معنوية ٠,٣٧٣، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير (%) ROE (العائد على حقوق الملكية) بلغ الوسيط للعائد على حقوق الملكية ١٠,٠٨% بانحراف معياري قدره ٢٨,٢٦% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٩,٢٩% بانحراف معياري قدره ٢٩,١٨%، وبلغت قيمة Z باختبار مانويتني -٠,٧٠، بمستوى معنوية ٠,٤٨٥، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير (%) ROA (العائد على الأصول) بلغ الوسيط للعائد على الأصول ٤,٥٢% بانحراف معياري قدره ١٢,١٢% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية،

بينما في الشركات المدرجة بالموشر بلغ الوسيط ٣,٩٩% بانحراف معياري قدره ١٠,٨٨%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,٩٠، بمستوى معنوية ٠,٣٦٩، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Net Profit Growth (%)** (نسبة نمو صافي الدخل) بلغ الوسيط لنسبة نمو صافي الدخل ٠,٧٥% بانحراف معياري قدره ٨٩١,٣٦% في الشركات غير المدرجة بـ مؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالموشر بلغ الوسيط -٤,١٨% بانحراف معياري قدره ٨٠٧,٨٢%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٦٢، بمستوى معنوية ٠,١٠٤، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **EPS Growth (%)** (نسبة نمو العائد على السهم) بلغ الوسيط لنسبة نمو العائد على السهم -٧,٤٩% بانحراف معياري قدره ٩٠١,١١% في الشركات غير المدرجة بـ مؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالموشر بلغ الوسيط -١٥,٦٧% بانحراف معياري قدره ٧٠٥,١٧%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٤٦، بمستوى معنوية ٠,١٤٥، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Book value Growth (%)** (نسبة نمو القيمة الدفترية) بلغ الوسيط لنسبة نمو القيمة الدفترية ١,٢٧% بانحراف معياري قدره ٦٩,٩٦% في الشركات غير المدرجة بـ مؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالموشر بلغ الوسيط ٠,٦٨، بانحراف معياري قدره ٧٥,٩٣%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,٨٧، بمستوى معنوية ٠,٣٨٦، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Total Assets Growth (%)** (نسبة نمو إجمالي الأصول) بلغ الوسيط لنسبة نمو إجمالي الأصول ٠,٥٨% بانحراف معياري قدره ٧٢,٦٣% في الشركات غير المدرجة بـ مؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالموشر بلغ الوسيط ٥,٤٥، بانحراف معياري قدره ١١٢,٥٩%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٠,٤٨، بمستوى



معنوية ٠,٦٢٩، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Cash from operation Growth (%)** (نسبة نمو النقدية من العمليات التشغيلية) بلغ الوسيط لنسبة نمو النقدية من العمليات التشغيلية -٤٤,٢٢% بانحراف معياري قدره ٦٦٩٧,٠١% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط -١١,٢٧% بانحراف معياري قدره ٧٧٨٠,٦٧%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٢,٠٦ بمستوى معنوية ٠,٠٣٩، مما يدل على وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات، وكانت هذه الفروق والاختلافات لصالح الشركات غير المدرجة بالمؤشر.

المتغير **Current Ratio (x)** بلغ الوسيط ١,٥٢% بانحراف معياري قدره ٨,٠٢% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ١,٣٤% بانحراف معياري قدره ٣,٥٢%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٥٨ بمستوى معنوية ٠,١١٤، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Quick Ratio (x)** بلغ الوسيط ١,٢٨% بانحراف معياري قدره ٦,٣٣% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ١,١٦% بانحراف معياري قدره ٣,٤٩%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٢٢ بمستوى معنوية ٠,٢٢١، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير **Cash Ratio (x)** بلغ الوسيط ٠,٢٨% بانحراف معياري قدره ٣,٢٤% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٠,٢٣% بانحراف معياري قدره ١,٢٨%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -١,٠٧ بمستوى معنوية ٠,٢٨٦، مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات.

المتغير Val (قيمة الشركة) بلغ الوسيط ٧,٥٧% بانحراف معياري قدره ٧٣,٨% في الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، بينما في الشركات المدرجة بالمؤشر بلغ الوسيط ٣,٧٨% بانحراف معياري قدره ٧٨,٠٦%، وبلغت قيمة Z باختبار مان ويتني -٢,٦٢ بمستوى معنوية ٠,٠٠٩ مما يدل على وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي مجموعتي الشركات، وهذه الفروق والاختلافات لصالح الشركات المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية.

مما سبق نخلص إلى:

وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيطي القيم لمجموعتي الدراسة (الشركات غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية والشركات المدرجة) لكل من:

- نسبة السعر/القيمة الدفترية P/B Ratio.
- نسبة نمو النقدية من العمليات التشغيلية.
- (لصالح الشركات الغير مدرجة بالمؤشر)
- متغيرقيمة الشركة Val (لصالح الشركات المدرجة بالمؤشر).

بينما لا توجد فروق ذات دلالة معنوية في باقي المتغيرات.

والشكل التالي يوضح المقارنة بين مجموعتي الدراسة:

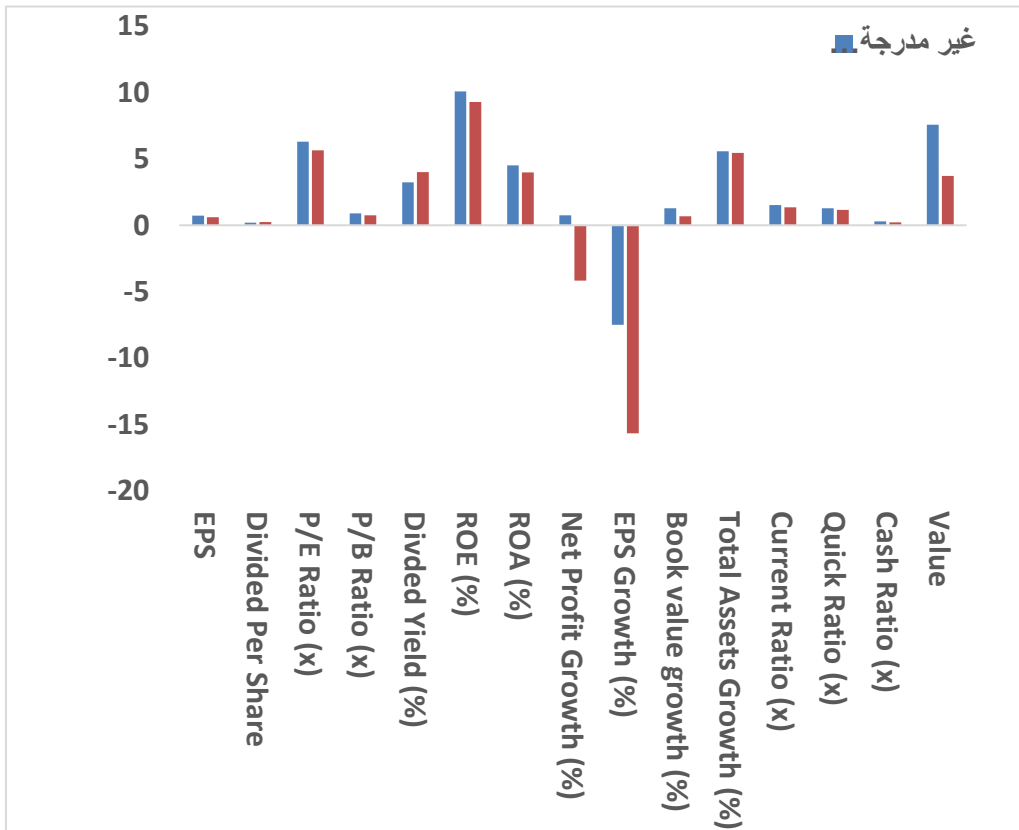
شكل رقم (١) المقارنة بين وسيط القيم لمجموعتي الدراسة من حيث نسب الأداء المالي والسوقي

## ٢. تحليل الارتباط Pearson Correlation

اختبار الفرض الأول: "توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات في سوق الأوراق المالية".

ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الارتباط بين المتغير CSR "المسئولية الاجتماعية" ومتغيرات أداء الشركات في سوق الأوراق المالية وجاءت النتائج كما يلي:

جدول (٤) نتائج تحليل الارتباط بين مؤشر المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات



نسب الأداء المالي والسوقي	CSR		
	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	N
EPS	.140	.084	154
Dividend Per Share	.179	.051	119
P/E Ratio (x)	.009	.920	135
P/B Ratio (x)	.179	.037	136
Dividend Yield (%)	-.028-	.758	121
ROE (%)	.012	.886	154
ROA (%)	-.009-	.914	154
Net Profit Growth (%)	-.164-	.050	143
EPS Growth (%)	-.161-	.054	144
Book value growth (%)	.077	.357	145
Total Assets Growth (%)	.008	.926	145
Cash From Operation Growth (%)	-.049-	.555	145
Current Ratio (x)	.037	.664	139
Quick Ratio (x)	.048	.575	139
Cash Ratio (x)	-.030-	.727	139

ملاحظة: الإشارة السالبة بالجدول تعني علاقة طردية، والإشارة الموجبة تعني علاقة عكسية حيث أن رتب مؤشر المسؤولية الاجتماعية (من الأعلى للأدنى) أي كلما قلت الرتبة كلما زادت درجة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية.

من الجدول يتضح ما يلي:

وجود علاقة ارتباط سالبة (علاقة طردية) ذات دلالة معنوية بين المتغير مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وكل من المتغيرات: التوزيعات على السهم Dividend by share حيث بلغ معامل الارتباط ٠,١٧٩ بمستوى معنوية ٠,٠٥١، المتغير السعر/ القيمة الدفترية P/B Ratio (x) حيث بلغ معامل الارتباط ٠,١٧٩ بمستوى معنوية ٠,٠٣٧.

وجود علاقة ارتباط موجبة (علاقة عكسية) ذات دلالة معنوية بين المتغير مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وبين المتغير نسبة نموصافي الدخل Net Profit Growth (%) حيث

بلغ معامل الارتباط -0,164 بمستوى معنوية 0,05، والمتغير نسبة نمو العائد على السهم EPS Growth حيث بلغ معامل -0,161 بمستوى معنوية 0,054. نخلص من ذلك إلى قبول الفرض الأول.

اختبار الفرض الثاني: "توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية":

من توصيف المتغيرات السابق اتضح وجود فروق ذات دلالة معنوية في قيمة الشركة بين الشركات المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، وغير المدرجة بذلك المؤشر، لصالح الشركات المدرجة بالمؤشر مما يؤدي قبول الفرض الثاني، وبإجراء تحليل الارتباط بين رتبة المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة جاءت النتائج كما يلي:

جدول (٥) نتائج تحليل الارتباط بين مؤشر المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

		Value
CSR	Pearson Correlation	.010
	Sig. (2-tailed)	.898
	N	154

يتضح من الجدول عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشر المسؤولية الاجتماعية، وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط 0,010 بمستوى معنوية 0,898 مما يدل على عدم معنوية العلاقة.

مما سبق نخلص إلى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية والتي لا تطبق المسؤولية الاجتماعية لصالح الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية، بغض النظر عن رتبة الشركة في المسؤولية الاجتماعية  
اختبار الفرض الثالث: "توجد علاقة ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية".

ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الارتباط بين قيمة الشركة Value ومتغيرات أداء الشركات في سوق الأسهم وجاءت النتائج كما يلي:

جدول (٦) نتائج تحليل الارتباط بين أداء الشركات وقيمة الشركة

	Value		
	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	N
EPS	-.248-	.000	360
Dividend Per Share	-.372-	.000	260
P/E Ratio (x)	.003	.959	309
P/B Ratio (x)	.021	.714	311
Dividend Yield (%)	.102	.102	260
ROE (%)	.079	.136	360
ROA (%)	.177	.001	360
Net Profit Growth (%)	.033	.546	337
EPS Growth (%)	.032	.561	333
Book value growth (%)	-.002-	.977	331
Total Assets Growth (%)	-.003-	.958	340
Cash From Operations Growth (%)	.024	.655	338
Current Ratio (x)	.018	.752	315
Quick Ratio (x)	.025	.660	315
Cash Ratio (x)	.065	.249	315

يتضح من الجدول ما يلي:

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين قيمة الشركة Value، والعائد على السهم

EPS حيث بلغ معامل الارتباط -0,248، بمستوى معنوية 0,000.

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين قيمة الشركة Value، والتوزيعات

Dividend Per Share حيث بلغ معامل الارتباط -0,372، بمستوى معنوية 0,000.

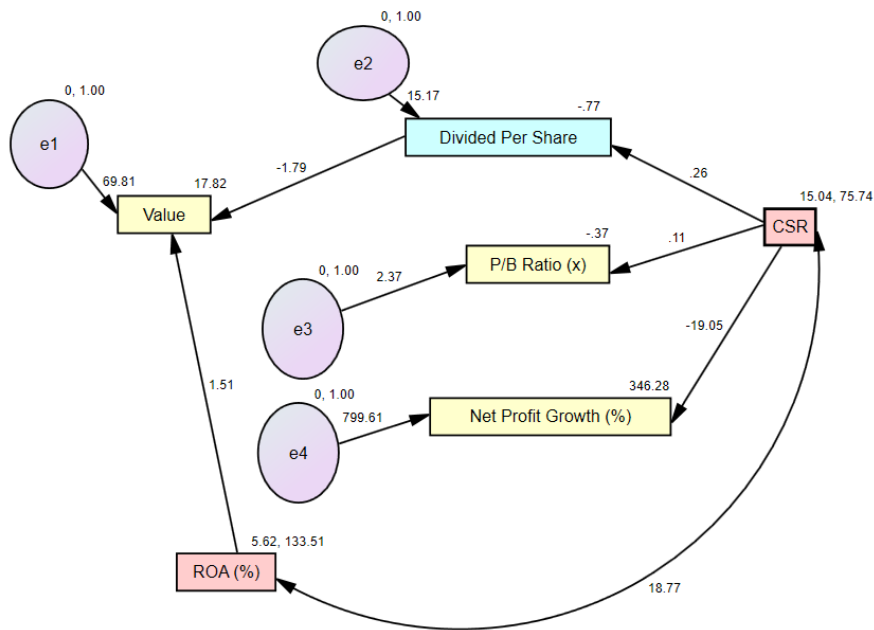
وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة بين قيمة الشركة Value، والعائد على الأصول

ROA(%) حيث بلغ معامل الارتباط 0,177، بمستوى معنوية 0,001.

### 3. المعادلات الهيكلية Structural Equation

اختبار الفرض الرابع: يوجد تأثير لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من

الأداء المالي وقيمة الشركة.



شكل (٢) تحليل المسار للعلاقة التشابكية (ثلاثية الأبعاد) بين المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية

### والأداء المالي والقيمة

ومن الشكل يتضح ما يلي:

تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية CSR تأثيراً مباشراً على كل من Dividend Per Share، P/B Ratio (x)، Net Profit Growth (%).، يؤثر كل من Dividend Per Share، ROA (%) تأثيراً مباشراً على قيمة الشركة Value تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية CSR تأثيراً غير مباشر على قيمة الشركة Value عن طريق تأثيرها على Dividend Per Share. أي أن المتغيرات CSR، ROA متغيرات مستقلة، والمتغير Dividend Per Share متغير وسيط، والمتغيرات P/B Ratio (x)، Net Profit Growth (%)، Value\_P متغيرات تابعة، والمتغيرات e1، e2، e3، e4 هي أخطاء قياس، حيث أن كل متغير تابع لا بد له من خطأ قياس.

وبتقدير معاملات النموذج جاءت النتائج كما يلي:

جدول (٧) معاملات انحدار تحليل المسار

Variables		المعاملات المقدرة Estimate	الخطأ المعياري S.E.	القيمة الحرية C.R.	مستوى المعنوية P
D_P_Share	<--- CSR	.255	.142	1.797	.072
D_P_Share	<--- e2	15.174	.676	22.458	***
P_B	<--- CSR	.107	.021	5.050	***
Value_P	<--- D_P_Share	-1.785	.273	-6.531	***
Value_P	<--- e1	69.806	2.726	25.609	***
P_B	<--- e3	2.368	.107	22.031	***
N_ProFit_G	<--- CSR	-19.053	6.927	-2.750	.006
N_ProFit_G	<--- e4	799.609	32.027	24.967	***
Value_P	<--- ROA	1.510	.325	4.642	***

\*\*\* مستوى معنوية أقل من ٠,٠٠١ .

وينضح من الجدول معنوية كافة المعاملات، عند مستوى ٠,٠٥، فيما عدا تأثير CSR على

Dividend Per Share فإن المعامل معنوي عند ٠,١ حيث (P=٠,٠٧٢)

جدول رقم (٨) ثوابت الانحدار لتحليل المسار

	Estimate	S.E.	C.R.	P
D_P_Share	-0.769	2.330	-0.330	.741
P_B	-0.372	.350	-1.063	.288
Value_P	17.820	4.268	4.175	***
N_ProFit_G	346.281	113.355	3.055	.002

ومما سبق يمكن صياغة نماذج المعادلات الهيكلية Structural Equations كما يلي:

$$\text{Dividend Per Share} = -0.769 + 0.255 * \text{CSR} + e2$$

$$\text{P/B} = -0.372 + 0.107 * \text{CSR} + e3$$

$$\text{Value} = 17.820 + 1.510 * \text{ROA} + e1$$

$$\text{Net Profit Growth (\%)} = 346.281 - 19.053 * \text{CSR} + e4$$

حيث أن:

التوزيعات

Dividend Per Share



السعر / القيمة الدفترية	P/B
قيمة الشركة	Value
نسبة نمو صافي الدخل	Net Profit Growth (%)
أخطاء القياس	e4، e3، e2، e1

#### ٤. مؤشرات جودة المطابقة Goodness of Fit:

يوجد العديد من المؤشرات الدالة على جودة المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها، والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة نذكر منها:

##### أ- النسبة بين Chi square ودرجات الحرية d.f (CMIN/DF)

وهي عبارة عن قيمة مربع كاي المحسوبة من النموذج مقسومة على درجات الحرية، فإذا كانت هذه النسبة أقل من ٥ تدل على قبول النموذج، ولكن إذا كانت أقل من ٢ تدل على أن النموذج المقترح مطابق تماماً للنموذج المفترض لبيانات العينة.

##### ب- مؤشر حسن المطابقة (GFI) Goodness of Fit Index:

يُناظر ذلك المؤشر مربع معامل الارتباط المتعدد في تحليل الانحدار المتعدد أو معامل التحديد، وتتراوح قيمته بين (صفر، واحد) وتشير القيمة المرتفعة إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة، وكلما كانت هذه القيمة أكبر من ٠,٩ دل ذلك على جودة النموذج، وإذا كانت قيمته ١ دل ذلك على التطابق التام بين النموذج المقترح والنموذج المفترض.

##### ج- مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي:

##### Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)

وهو من أهم مؤشرات جودة المطابقة وإذا كانت قيمته ٠,٠٥ فأقل دل ذلك على أن النموذج يطابق تماماً البيانات، وإذا كانت القيمة محصورة بين (٠,٠٥، ٠,٠٨) دل على أن النموذج يطابق بدرجة كبيرة بيانات العينة أما إذا زادت قيمته عن فيتم رفض النموذج المقترح.

##### د- مؤشر المطابقة المعياري (NFI) Normed Fit Index:

تتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

#### هـ - مؤشر المطابقة المقارن (CFI) Comparative Fit Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

#### و - مؤشر المطابقة المتزايد (IFI) Incremental Fit Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

#### ح - مؤشر توكر لويس (TLI) Tucker-Lewis Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة. وبتطبيق هذه المؤشرات حصلنا على النتائج التالية:

جدول رقم (٩) مؤشرات جودة المطابقة للنموذج المقترح

CMIN/DF	GFI	NFI	CFI	TLI	IFI	RMSEA
٤,٤١٩	٠,٦٧٧	٠,٦٥٨	٠,٦٧٧	٠,٧٤٧	٠,٧١٣	٠,٠٦٨

يلاحظ من الجدول ما يلي:

نسبة قيمة Chi-square إلى درجات الحرية تقل عن ٥ مما يدل على أن النموذج المقترح مقبول لتمثيل بيانات العينة.

قيمة المؤشر RMSEA تقل عن ٠,٠٨ مما يدل على جودة مطابقة النموذج المقترح.

باقي المؤشرات تزيد قيمتها عن ٠,٦٥ مما يدل على حسن المطابقة.

التأثيرات المباشرة وغير المباشرة

والجدول التالي يوضح الآثار المباشرة وغير المباشرة للعلاقات التشابكية بين المتغيرات

جدول رقم (١٠): الآثار المباشرة وغير المباشرة للعلاقات التشابكية بين المتغيرات

Variables	Effect	CSR	ROA(%)	Dividend Per Share
Dividend Per Share	Direct	٠,٢٥٥	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Indirect	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Total	٠,٢٥٥	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
Net Profit Growth (%)	Direct	١٩,٠٥٣-	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Indirect	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Total	١٩,٠٥٣-	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
Value	Direct	٠,٠٠٠	١,٥١٠	١,٧٨٥-
	Indirect	٠,٤٥٥-	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Total	٠,٤٥٥-	١,٥١٠	١,٧٨٥-
P/B	Direct	٠,١٠٧	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Indirect	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	Total	٠,١٠٧	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠

يتضح من الجدول ما يلي:

تأثير CSR المباشر على Dividend Per Share = ٠,٢٥٥

تأثير CSR المباشر على Net Profit Growth (%) = ١٩,٠٥٣-

تأثير CSR على Value غير المباشر = تأثير CSR على Dividend Per Share

× تأثير Dividend Per Share على Value = ٠,٤٥٥- = ١,٧٨٥- × ٠,٢٥٥

تأثير ROA(%) المباشر على Value = ١,٥١٠

### نتائج الدراسة التطبيقية

من خلال تحليل بيانات الدراسة التطبيقية توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

بتوصيف متغيرات الدراسة واختبار مدي وجود فروق بين الشركات المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية، والغير المدرجة بالمؤشر تبين:

- وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيط القيم لمجموعتي الدراسة من حيث:

P/B Ratio السعر/القيمة الدفترية (لصالح الشركات الغير مدرجة بالمؤشر)

- وجود فروق ذات دلالة معنوية بين وسيط القيم لمجموعتي الدراسة من حيث:

\*نسبة نمو النقدية من العمليات التشغيلية Cash From Operations Growth Ratio

### \*قيمة الشركة Value (لصالح الشركات المدرجة بالموشر)

- لا توجد فروق ذات دلالة معنوية في باقي المتغيرات.

تم قبول الفرض الأول للباحث: "توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات في سوق الأوراق المالية" حيث أنه بإجراء تحليل الارتباط اتضح ما يلي:

-وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين المتغير مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وكل من المتغيرات: التوزيعات على السهم Dividend by share حيث بلغ معامل الارتباط ٠,١٧٩ بمستوى معنوية ٠,٠٥١، المتغير السعر/ القيمة الدفترية P/B Ratio (x) حيث بلغ معامل الارتباط ٠,١٧٩ بمستوى معنوية ٠,٠٣٧.

=وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة بين المتغير مؤشر المسؤولية الاجتماعية CSR وبين المتغير نسبة نمو صافي الدخل (%) Net Profit Growth حيث بلغ معامل الارتباط -٠,١٦٤ بمستوى معنوية ٠,٠٥، والمتغير نسبة نمو العائد على السهم EPS Growth حيث بلغ معامل -٠,١٦١ بمستوى معنوية ٠,٠٥٤.

مع الأخذ في الاعتبار أن الإشارة السالبة تعني علاقة طردية، والإشارة الموجبة تعني علاقة عكسية، حيث أن مؤشر المسؤولية الاجتماعية ذو ترتيب عكسي أي القيمة الأقل تدل على رتبة أعلى.

تم قبول الفرض الثاني "توجد علاقة ارتباط معنوية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية"، حيث وجدت فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية والتي لا تطبق المسؤولية الاجتماعية لصالح الشركات التي تطبق المسؤولية الاجتماعية، بغض النظر عن رتبة الشركة في المسؤولية الاجتماعية تم قبول الفرض الثالث: "توجد علاقة ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية"، حيث أن بإجراء تحليل الارتباط تبين ما يلي:

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين قيمة الشركة Value، والعائد على السهم EPS حيث بلغ معامل الارتباط -٠,٢٤٨ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠.

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين قيمة الشركة Value، والتوزيعات Dividend Per Share حيث بلغ معامل الارتباط -٠,٣٧٢ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠.

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة بين قيمة الشركة Value، والعائد على الأصول ROA(%) حيث بلغ معامل الارتباط -٠,١٧٧ بمستوى معنوية ٠,٠٠١.

تم قبول الفرض الرابع: "يوجد تأثير لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من أداء الشركة وقيمتها في سوق الأوراق المالية"، حيث ثبتت التأثيرات التالية:

=تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية CSR تأثيراً مباشراً. على كلٍ من :

- Dividend Per Share
- P/B Ratio (x)
- Net Profit Growth (%)
- Dividend Per Share
- ROA (%)

تأثيراً غيرمباشراً. على Value

- تؤثر المسؤولية الاجتماعية للوحدات الإقتصادية CSR تأثيراً غير مباشر على قيمة الشركة Value عن طريق تأثيرها على Dividend Per Share. التوزيعات على السهم

كما أخذ نموذج المعادلات الهيكلية Structural Equations Model الشكل التالي:

$$\text{Dividend Per Share} = -0.769 + 0.255 * \text{CSR} + e2$$

$$\text{P/B} = -0.372 + 0.107 * \text{CSR} + e3$$

$$\text{Value} = 17.820 + 1.510 * \text{ROA} + e1$$

$$\text{Net Profit Growth (\%)} = 346.281 - 19.053 * \text{CSR} + e4$$

حيث أن:

التوزيعات	Dividend Per Share
السعر / القيمة الدفترية	P/B
قيمة الشركة	Value
نسبة نمو صافي الدخل	Net Profit Growth
أخطاء القياس.	e4، e3، e2، e1

وقد ثبتت جودة مطابقة النموذج وفقاً لمعايير المطابقة.

## المبحث الرابع

### نتائج البحث و التوصيات

النتائج و التوصيات:

اولاً: نتائج الدراسة النظرية:

بمراجعته التراث الفكرى المحاسبى و المالى خلص الباحث الى النتائج التالية :

- ١) أن المسؤولية الاجتماعية أصبحت من الضرورات والمقومات الأساسية لنجاح أي سوق المال، وهو ما يعد مطلباً خاصاً في السوق المصري الذي ينمو في الوقت الحالي بصورة متزايدة وأصبح يمثل سوقاً رائداً في المنطقة العربية والعالمية.
- ٢) هناك اختلافات أساسية و جوهرية بين مختلف الباحثين و الكتاب على المسؤولية الاجتماعية من حيث: مفهوم ونطاق ونوع وطرق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- ٣) يمكن قياس المسؤولية الاجتماعية باستخدام المؤشر المصري لتقييم المسؤولية الاجتماعية للوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية .
- ٤) ندرة الدراسات التطبيقية الخاصة ببيان تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي الشركة في البلدان النامية و الأسواق الناشئة وبصفة خاصة في جمهورية مصر العربية
- ثانياً: نتائج الدراسة التطبيقية: ويمكن عرضها من خلال الإجابة عل تساؤلات البحث كما يلي:

- ١) وجود علاقة ارتباطية بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات في سوق الأوراق المالية
- ٢) تطبيق أنشطة المسؤولية الاجتماعية CSR يؤدي الي تقييم أداء الوحدات الاقتصادية بشكل أفضل
- ٣) وجود علاقة ارتباط بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة
- ٤) وجود علاقة ارتباطية بين الأداء المالي للوحدات الاقتصادية وقيمتها
- ٥) وجود تأثيرات لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من أداء الشركة
- ٦) وجود علاقات ارتباط بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات وقيمتها.
- ٧) تؤثر المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR تأثيراً مباشراً علي الأداء المالي
- ٨) تؤثر المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR تأثيراً غيرمباشرعلي قيمة الشركة من خلال تأثيرها علي أداءها المالي.

## و بناءً على ذلك تم قبول فروض الدراسة

### توصيات البحث:

(١) على الشركات أن تستثمر أكثر في أبعاد معينة من أبعاد المسؤولية الاجتماعية و التي أثبتت الأبحاث أن لها تأثير ايجابي على الأداء المالي حسب النشاط الذي تزاوله و ضرورة اهتمام المنظمات المهنية و التجمعات العلمية بمصر و المجتمع المدني بنشر الوعي المفاهيمي بالمجتمع عن دور و اهمية المسؤولية الاجتماعية و تأثيرها على المجتمع المحلي و الشركة بصفه عامه بما ينعكس ايجابيا على مصالح كافة الاطراف .

(٢) ضرورة اصدار حوافز للشركات المصرية المضطعة بمسؤوليتها الاجتماعية تتضمن حوافز حكومية و اعفاءات من الرسوم و الضرائب و الجمارك و غيرها .

(٣) اهمية الاعلان و الاعلام لكافة طوائف المجتمع عن الشركات التي تحتل مكانة متقدمة في مجال المسؤولية الاجتماعية بما ينعكس على سمعة الشركة و من ثم على قيمتها في الاجل الطويل .

(٤) ضرورة انشاء هيئة مستقلة و محايدة للتقييم الموضوعى لاداء الشركة لمسؤوليتها الاجتماعية و تقديم تقرير سنوى عن التطور فى الاداء تلتزم الشركة بنشره مع التقارير المالية السنوية .

فى ضوء ما تم التوصل ايه من نتائج فانه يمكن تقديم مقترحات بتوصيات الدراسات والبحوث المستقبلية فى هذا الصدد و هى :

(١) إجراء دراسات تتناول بالبحث المتغيرات الاخرى المؤثرة فى قياس اداء وقيمة الشركة بخلاف المسؤولية الاجتماعية.

(٢) اعاده اجراء نفس الدراسة و بعد صدور قرار يلزم الشركات المصرية بتطبيق المسؤولية الاجتماعية .

٣) اجراء نفس الدراسه طبقا للتقسيم القطاعي لبيان اثر الاختلافات البيئية والثقافية و التشريعية على المسؤولية الاجتماعية من جهة ، من جهة على درجه تأثيرها فى أداء و قيمة الشركة فى سوق الاوراق المالية.

## قائمة المراجع

### ● المراجع العربية

- أحمد سامي عدلي ابراهيم القاطي.(٢٠١٠).: "المسؤولية الاجتماعية للشركات"، بحث مقدم لغرض الاشتراك بالمسابقة البحثية لعام ٢٠١٠ حول موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات.
- احمد سعيد قطب . (٢٠٠٩) .: "التكامل بين الاليات المحاسبية و غير المحاسبية لنظم الحوكمة و اثره على الاداء فض فجو التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأه"، مجلة كليه تجاره الاسكندريه .
- "المسؤولية الاجتماعية للشركات و دورها فى التنمية " تقارير شهرية معلوماتيه تصدر عن مجلس الوزراء ٢٠١١.
- الشيخ الداوى .(٢٠٠٩) .: " تحليل الاسس النظرية لمفهوم الاداء " ، مجلة الباحث العدد٧، جامعه الجزائر .
- ام كلثوم جماعى، سمير بن عبد العزيز . (٢٠١٢): "الركائز الاساسيه لنجاح المسؤولييه الاجتماعيه فى منظمات الاعمال . " ورقه مقدمه للمشاركة فى الملتقى الدولى الثالث بحامعه بشار حول منظمات الاعمال و المسؤولية الاجتماعية .
- بلال فايز عمر واخرون (٢٠١٤).: " أثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، مجلة العلوم الإدارية. المجلد ٢. العدد ٤١. ص ص: ٢٤٠-٢٥٨.
- ابن سالم عامر ، بالخضر محمد العربى ( ) .: " تحليل طبيعه علاقه بين المسؤولييه الاجتماعيه و الربحيه "،
- حسين عبد المطلب الأسرج(٢٠١١).: " المسؤولية الاجتماعية للشركات"، التحديات والآفاق من أجل التنمية في الدول العربية.



- حميده محمد عبد المجيد. (٢٠١٢). "نموذج مقترح لقياس العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها.
- حنان محمد إسماعيل. (٢٠١٥). "العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المرجلة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الأول.
- خالد بن يوسف البرقاوي. (٢٠٠٨). "المسؤولية الاجتماعية: ورقة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى السنوي". كلية العلوم الاجتماعية جامعة أم القرى مكة.
- رسلان خضور. (٢٠١١). "المسؤولية الاجتماعية لقطاع الاعمال". ندوة الثلاثاء الاقتصادية الرابعة و العشرون.
- صالح السحبياني. (٢٠٠٩). "المسؤولية الاجتماعية ودورها في مشاريع القطاع الخاص في التنمية"، حالة تطبيقية على المملكة العربية السعودية، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية، بيروت .
- طاهر محسن ، منصور الغالبي ، صالح مهدي محسن العامري. (٢٠٠٦). "المسؤولية الاجتماعية وأخلاقيات الأعمال"، دار وائل، الأردن.
- طاهر محسن منصور الغالبي، د صالح مهدي محسن العامري. (٢٠٠٦). "تباين الأهداف المتوخاة من تبني المسؤولية الاجتماعية في المنظمات الحكومية والخاصة"، عمان، الأردن.
- طاهر محسن منصور الغالبي، صالح مهدي محسن العامري. (٢٠٠٢). "المسؤولية الاجتماعية لمنظمات الأعمال وشفافية نظام المعلومات - دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية الأردنية"، مجلة العلوم الإنسانية، عمان.
- عابد عبد الرحمن ، محمد حويش علاوى. (٠): "اثر جودة الإبلاغ المالي فى قيمه المنشأه - دراسته تطبيقيه فى عينه من الشركات المدرجه فى سوق العراق للاوراق الماليه". جامعه دهوك .

- عدنان عبد المجيد. (٢٠٠٨): "اثر فاعليه الحاكميه المؤسسيه على الاداء المالى للشركات المدرجه فى سوق فلسطين للاوراق المالىه". رسالة دكتوراه كليه الدراسات الاداريه و المالىه العليا ، جامعه عمان العربيه للدراسات العليا .
- فالح عبد القادر الحور ، ممدوح الزيادات ، هائل عباينه .: "إدارة الصورة الذهنية للمنظمات الأردنية في إطار واقع المسؤولية الاجتماعية" دراسة ميدانية في شركات الاتصالات الخلوية الأردنية".
- فؤاد محمد حسين الحمدي.(٢٠٠٨).: "مدى ادراك المديرين لمفهوم المسؤولية الاجتماعية والأنشطة المترتبة عليها"، المؤتمر الأول للمسؤولية الاجتماعية للشركات، مركز دراسات وبحوث السوق والمستهلك، صنعاء.
- فؤاد محمد عيسى.: "المسؤولية الاجتماعية للقطاع الخاص في مصر"-دراسة حالة تطبيقية لقياس وتقييم المسؤولية الاجتماعية للشركات.
- قادري محمد .:"المسؤولية الاجتماعية للشركات المتعددة الجنسيات في البلدان النامية بين الواقع والتحديات".
- مبروك عطيه توفيق. (:): "القيمه الاقتصاديه المضافه كمدخل لقياس الاداء المالى للمنشأه - دراسته تطبيقيه على قطاع الاتصالات المصرى".
- محمد الصيرفي (٢٠٠٧).: "المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور الاقتصاد الإسلامي"، المسؤولية الاجتماعية للإدارة، دار الوفاء للطباعة .
- مصطفى أحمد محمد. (٢٠١٤).: "إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالى وانعكاساتها على قيمة المنشأة" - دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول.
- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.(٢٠٠٤).: "كشف البيانات المتعلقة بتأثير الشركات على المجتمع: الاتجاهات والقضايا الراهنة". نيويورك

- مولاي لخضر عبد الرزاق، بوزيد سايج.(٢٠١١).: " دور الاقتصاد الإسلامي في تعزيز مبادئ المسؤولية الاجتماعية للشركات"، الملتقى الدولي حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع..ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية.

### • المراجع الأجنبية

- Alan Gregory, Rajesh Tharyan , Julie Whittaker (2014 )  
corporate social responsibility and firm value : disaggregating  
the effects on cash flow , risk and growth
- Amir Bamea ,Amir Rubin(2010) as a Corporate Social  
Responsibility Conflict Between Shareholders
- Amir Rubin, Amir Bamea (2010) Corporate Social  
Responsibility as a Conflict Between Shareholders
- Amy O'Connor , Mark Meister (2008)Corporate social  
responsibility attribute rankings. Public Relations Review 34 ,  
pp49-5.
- Amy O'Connor , Mark Meister(2008). Corporate social  
responsibility attribute rankings
- Anselmsson, Johan and Johansson, Ulf (2007)":Corporate  
Social
- ARAS, G., Xie and Kohji Hayase (2007).Corporate  
Environmental Performance Evaluation: a Measurement  
Model and a New Concept. business Strategy and the  
Environment Bus. Strat. Env. 16, pp148-168.
- AYBARS, A., & KUTLU, O. (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, pp 229-254.
- Carol Tilt ( 2016 ) Board Composition and Corporate Social  
Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and  
Decision Making Kathyayini Rao

- **Che-Fu Hsueh , Mei-Shiang Chang (2008)Equilibrium analysis and corporate social responsibility for chain integration.European Journal of Operational Research 19, pp116-129.**
- **Che-Fu Hsueh, Mei-Shiang Chang (2008)Equilibrium analysis and corporate social responsibility integration for supply chain Rations Review**
- **CHEN, G, B., IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. Strategic Management Journal. 35, pp1-23.**
- **CHEN, M.-C., LEE, C.-F., & HUANG, C.-M. (2016). The Effects of Corporate Social Responsibility on Equity Fund Returns: Evidence from China. International Journal of Economics and Finance. 8,pp 92-102.**
- **Cheonan-si, Heungjun Jung, Sunghee Lee (2016) The effects of corporate social responsibility on profitability The moderating roles of differentiation and outside investment**
- **Chia-Ling Cheng , Fan-Hua Kung (2016 )The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting conservatism**
- **Chia-Ling Cheng ,Fan-Hua Kung (2016) The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting conservatism**
- **Christine A. Mallinc, Giovanna Michelond, Saverio Bozzolana, Michele Fabrizib,(2015)Corporate Social Responsibility and Earnings Quality:**
- **Corporate Social Responsibility and Financial Performance: GIC's Share Prices Value Impact – Event Study. Developments in Corporate Governance and Responsibility. 10,pp165 -177**
- **Corporate Social Responsibility Reporting: A Comparative Analysis of Tourism and Finance Sectors of G8 Countries**
- **DEWI, & RUSMANTO, TOTO. (2014). CSR and financial performance analysis: Evidence from top ASEAN listed companies. Elsevier Ltd**

- **E. Arikan · D. Kantur · C. Maden · E. E. Telci (2016 )  
Investigating the mediating role of corporate reputation on the  
relationship between corporate social responsibility and  
multiple stakeholder outcomes**
- **Eweje,G.and Bentley,T.(2006).:"CSR and staff retention in  
New Zealand companies"A literature review.(Department of  
Management and International Business Research Working  
Paper series ,no.6)Auckland, NZ: Massey University.**
- **Feng Jui Hsu ,Yu-Cheng Chen(2015)Is a firm’s financial risk  
associated with corporate social responsibility?**
- **Frank H.M. Verbeeten, Ramin Gamerschlag, Klaus Möller (   
2016 )Are CSR disclosures relevant for investors? Empirical  
evidence from Germany**
- **GAO, L., & ZHANG, J. H. (2015). Firms’ earnings smoothing,  
corporate social responsibility, and valuation. Journal of  
Corporate Finance. 32, pp108-127.**
- **GHERGHINA, Ș., VINTILĂ, G., DOBRESCU, D. (2015). An  
Empirical Research on the Relationship Between Corporate  
Social Responsibility Ratings and U.S. Listed Companies’  
Value. Journal of Economics Studies and Research.**
- **Giuliana Birindelli , Paola Ferretti ,Mariantonietta Intonti ,  
Antonia Patrizia Iannuzzi (2015)On the drivers of corporate  
social responsibility in banks: evidence from an ethical rating  
model**
- **Georgeta Vintila (2016 ) Exploring the impact of corporate  
social responsibility policies on firm value the case of listed  
companies in romania**
- **GREGORY, A., THARYAN, R., & WHITTAKER, J. (2014).  
Corporate Social Responsibility and Firm Value:  
Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth.  
Journal of Business Ethics. 124, pp633-657.**
- **Halil Akmesea, Huseyin Cetinb, Kadriye Akmesec(2016)3rd  
GLOBAL CONFERENCE on BUSINESS, ECONOMICS,  
MANAGEMENT and TOURISM, Rome, Italy.**
- **HERMAWAN, M.S.& Mulyawan, S. G. (2014). Profitability  
and Corporate Social Responsibility: An Analysis of**

**Indonesia's Listed Company. Asia Pacific Journal of Accounting and Finance.3,pp15-31.**

- **Hohnen, Jason(2007) : "Corporate Social Responsibility" An Implementation Guide for Business, International Institute for Sustainable Development, Winnipeg, Manitoba, Canada.**
- **Hsin-Hong Kang , Shu-Bing Liu (2014)Corporate social responsibility and corporate performance: a quantile regression approach**
- **Inmaculada Carrasco (2007).Corporate Social Responsibility, Values, and Cooperation. Int Adv Econ Res .13:pp454-460 .**
- **International Conference on Management Science & Engineering (19th). Dallas, USA**
- **IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. Strategic Management Journal. 36, pp1053-1081.**
- **ISTIANINGSIH, Rhodiah. Z. (2013). Corporate Social Responsibility Disclosure and Predictability of Future Earnings: Evidence from Indonesia Stock Exchange. International Conference on Accounting and Finance.**
- **Lain Clacher , Jens Hagedorff ( 2012 ) Do announcements about corporate social responsibility create or destroy shareholder wealth ? evidence from the UK .**
- **Li Sun ,T. Robert Yu ( 2015 )The impact of corporate social responsibility on employee performance and cost**
- **MOSER, D. V., & MARTIN, P. R. (2012). A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting. The Accounting Review. 87, pp797-806.**
- **MURITHI ROBERT, K., LYRIA, D. R., & MBOGO, M. J. (2016). Influence of corporate social responsibility on financial performance of industries listed at Nairobi securities exchange, Kenya. International Journal of Advanced Multidisciplinary Research. 3, pp82-108.**
- **NAIDOO, REBEKAH, & SEETHARAM, YUDHVIR. (2015). The impact of corporate social responsibility on firms'**

**financial performance in South Africa. Vizja Press & IT  
Warsaw. 9,pp193-214.**

- **Narwal, Mahabir(2007) Corporate Social Responsibility of Indian Banking Industry, Social Responsibility Journal, Vol.3, Issue.4, pp.49-60.**
- **NIGRO, C., Iannuzzi, E., Cortese, F., Petracca, M. (2015). The relationship between corporate social responsibility and financial performance. An empirical analysis on a sample of Italian listed firms. 8th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business.1456- 1469.**
- **Nikolaos A. Panayiotou ,Konstantin G. Aravossis , Peggy Moschou(2009)**
- **Orhan Akisik · Graham Gal . ( 2014 ) Financial performance and reviews of corporate social responsibility reports**
- **manufacturer brands at point of purchase, International Journal of Retail & Distribution Management, Vol.35, No.10, ,pp.835-856.**
- **Shuangyu Xie , Kohji Hayase(2007) Corporate Environmental Performance Evaluation: a Measurement Model and a New Concept. business Strategy and the Environment Bus. Strat. Env. 16, pp148-168.**
- **Smith, N.C. (2003) Corporate Social Responsibility: Whether or How? California Management Review, 45.4, Summer, 2003, pp.52-76.**
- **WAN Yun-xun, ZHU Wen, WANG Hong (2012)The Management Study of the Corporate Social Responsibility Based on the Value Creation**
- **WANG Zheng-yan, XU Guang-hua (2014 ) A Study on the Investment Decision Making Model Embedding Social Responsibility Behavior of the EnterpriseInternational Conference on Management Science & Engineering (21th)**
- **Wilson Ozuem, Kerry Howell , Geoff Lancaster(2014)Corporate social responsibility: towards a context-specific perspective in developing countries**

- **Wilson Ozuem, Kerry Howell and Geoff Lancaster (2014)Corporate social responsibility: towards a context-specific perspective in developing countries**
- **Xiaohong Chen , Shenggang Ren Linna Xin ( 2016) corporate responsibility , media attention and firm value : empirical research on chinese manufacturing firms .**



**الملحق الإحصائي**  
**الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة**

**Report**

		Group		
		0	1	Total
EPS EPS	Median	.718935	.611950	.661835
	Std. Deviation	9.8388923	22.7555045	16.6132554
D_P_Share Divided Per Share	Median	.200000	.246000	.204000
	Std. Deviation	7.8014338	21.6297146	15.6951402
P_E P/E Ratio (x)	Median	6.299570	5.644570	6.160480
	Std. Deviation	46.3219878	83.1737043	65.2104588
P_B P/B Ratio (x)	Median	.895790	.737165	.814910
	Std. Deviation	3.1121557	1.5562262	2.5490011
D_Yield Divded Yield (%)	Median	3.215434	4.012841	3.713050
	Std. Deviation	6.7416658	10.8830882	8.9463257
ROE ROE (%)	Median	10.076305	9.290595	9.803960
	Std. Deviation	28.2586709	29.1758564	28.6144612
ROA ROA (%)	Median	4.516960	3.990680	4.284485
	Std. Deviation	12.1171543	10.8302722	11.5705406
N_ProFit_G Net Profit Growth (%)	Median	.752495	-4.182630-	.000000
	Std. Deviation	891.3634450	708.8226208	817.7857724
EPS_G EPS Growth (%)	Median	-7.487370-	-15.674925-	-10.914190-
	Std. Deviation	901.1103235	705.1663035	820.9990520
B_Value_G Book value growth (%)	Median	1.268685	.682440	1.054950
	Std. Deviation	69.9625275	75.9316541	72.5353606

T_Asset_G Total Assets Growth (%)	Median	5.581870	5.453750	5.507630
	Std. Deviation	72.6271603	112.5939263	91.6956329
C_Operation_G Cash From Operations Growth (%)	Median	-44.217190-	-11.273970-	-33.369240-
	Std. Deviation	6697.0116174	7780.6748494	7170.8885976
Cuurent_R Current Ratio (x)	Median	1.522300	1.338040	1.402500
	Std. Deviation	8.0222074	3.5175468	6.4673687
Quick_R Quick Ratio (x)	Median	1.279470	1.163530	1.195350
	Std. Deviation	6.3267879	3.4852427	5.2856864
Cash_R Cash Ratio (x)	Median	.283085	.225080	.261420
	Std. Deviation	3.2417687	1.2840874	2.5864974
Value_P	Median	7.5682	3.7777	6.5832
	Std. Deviation	73.79550	78.06185	76.19030

## تحليل الارتباط

### Correlations

		CSR
EPS EPS	Pearson Correlation	.140
	Sig. (2-tailed)	.084
	N	154
D_P_Share Divided Per Share	Pearson Correlation	.179
	Sig. (2-tailed)	.051
	N	119
P_E P/E Ratio (x)	Pearson Correlation	.009
	Sig. (2-tailed)	.920
	N	135
P_B P/B Ratio (x)	Pearson Correlation	.179
	Sig. (2-tailed)	.037
	N	136

	Pearson Correlation	-.028-
D_Yield Divded Yield (%)	Sig. (2-tailed)	.758
	N	121
	Pearson Correlation	.012
ROE ROE (%)	Sig. (2-tailed)	.886
	N	154
	Pearson Correlation	-.009-
ROA ROA (%)	Sig. (2-tailed)	.914
	N	154
	Pearson Correlation	-.164-
N_ProFit_G Net Profit	Sig. (2-tailed)	.050
Growth (%)	N	143
	Pearson Correlation	-.161-
EPS_G EPS Growth (%)	Sig. (2-tailed)	.054
	N	144
	Pearson Correlation	.077
B_Value_G Book value	Sig. (2-tailed)	.357
growth (%)	N	145
	Pearson Correlation	.008
T_Asset_G Total Assets	Sig. (2-tailed)	.926
Growth (%)	N	145
	Pearson Correlation	-.049-
C_Operation_G Cash From	Sig. (2-tailed)	.555
Operations Growth (%)	N	145
	Pearson Correlation	.037
Cuurent_R Current Ratio (x)	Sig. (2-tailed)	.664
	N	139
	Pearson Correlation	.048
Quick_R Quick Ratio (x)	Sig. (2-tailed)	.575
	N	139
	Pearson Correlation	-.030-
Cash_R Cash Ratio (x)	Sig. (2-tailed)	.727
	N	139
	Pearson Correlation	.010
Value_P	Sig. (2-tailed)	.898
	N	154

**Correlations**

		<b>Value_P</b>
	<b>Pearson Correlation</b>	-.248-
<b>EPS EPS</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.000
	<b>N</b>	360
	<b>Pearson Correlation</b>	-.372-
<b>D_P_Share Divided Per</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.000
<b>Share</b>	<b>N</b>	260
	<b>Pearson Correlation</b>	.003
<b>P_E P/E Ratio (x)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.959
	<b>N</b>	309
	<b>Pearson Correlation</b>	.021
<b>P_B P/B Ratio (x)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.714
	<b>N</b>	311
	<b>Pearson Correlation</b>	.102
<b>D_Yield Divded Yield (%)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.102
	<b>N</b>	260
	<b>Pearson Correlation</b>	.079
<b>ROE ROE (%)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.136
	<b>N</b>	360
	<b>Pearson Correlation</b>	.177
<b>ROA ROA (%)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.001
	<b>N</b>	360
	<b>Pearson Correlation</b>	.033
<b>N_ProFit_G Net Profit</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.546
<b>Growth (%)</b>	<b>N</b>	337
	<b>Pearson Correlation</b>	.032
<b>EPS_G EPS Growth (%)</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.561
	<b>N</b>	333
	<b>Pearson Correlation</b>	-.002-
<b>B_Value_G Book value</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.977
<b>growth (%)</b>	<b>N</b>	331
	<b>Pearson Correlation</b>	-.003-
<b>T_Asset_G Total Assets</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	.958
<b>Growth (%)</b>	<b>N</b>	340

C_Operation_G Cash From Operations Growth (%)	Pearson Correlation	.024
	Sig. (2-tailed)	.655
	N	338
Cuurent_R Current Ratio (x)	Pearson Correlation	.018
	Sig. (2-tailed)	.752
	N	315
Quick_R Quick Ratio (x)	Pearson Correlation	.025
	Sig. (2-tailed)	.660
	N	315
Cash_R Cash Ratio (x)	Pearson Correlation	.065
	Sig. (2-tailed)	.249
	N	315

### نتائج المعادلات الهيكلية

Estimates (Group number 1 - Default model)

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
D_P_Share	<---	CSR	.255	.142	1.797	.072	
D_P_Share	<---	e2	15.174	.676	22.458	***	
P_B	<---	CSR	.107	.021	5.050	***	
Value_P	<---	D_P_Share	-1.785	.273	-6.531	***	
Value_P	<---	e1	69.806	2.726	25.609	***	
N_ProFit_G	<---	CSR	-19.053	6.927	-2.750	.006	
Value_P	<---	ROA	1.510	.325	4.642	***	
P_B	<---	e3	2.368	.107	22.031	***	
N_ProFit_G	<---	e4	799.609	32.027	24.967	***	

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

			Estimate
D_P_Share	<---	CSR	.145
D_P_Share	<---	e2	.989
P_B	<---	CSR	.366
Value_P	<---	D_P_Share	-.356
Value_P	<---	e1	.909
N_ProFit_G	<---	CSR	-.203
Value_P	<---	ROA	.227
P_B	<---	e3	.931
N_ProFit_G	<---	e4	.979

Means: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
CSR	15.044	.664	22.647	***	
ROA	5.623	.610	9.221	***	

Intercepts: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
D_P_Share	-.769	2.330	-.330	.741	
P_B	-.372	.350	-1.063	.288	
Value_P	17.820	4.268	4.175	***	
N_ProFit_G	346.281	113.355	3.055	.002	

Covariances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROA <--> CSR	18.771	7.424	2.528	.011	

Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
ROA <--> CSR	.187

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
e1	1.000				
e2	1.000				
e3	1.000				
e4	1.000				
CSR	75.735	8.522	8.887	***	
ROA	133.506	9.965	13.398	***	

Matrices (Group number 1 - Default model)

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.255	.000	.000
N_ProFit_G	-19.053	.000	.000
Value_P	-.455	1.510	-1.785
P_B	.107	.000	.000

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.145	.000	.000
N_ProFit_G	-.203	.000	.000
Value_P	-.052	.227	-.356
P_B	.366	.000	.000

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.255	.000	.000
N_ProFit_G	-19.053	.000	.000
Value_P	.000	1.510	-1.785
P_B	.107	.000	.000

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.145	.000	.000
N_ProFit_G	-.203	.000	.000
Value_P	.000	.227	-.356
P_B	.366	.000	.000

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.000	.000	.000
N_ProFit_G	.000	.000	.000
Value_P	-.455	.000	.000
P_B	.000	.000	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.000	.000	.000

	CSR	ROA	D_P_Share
<b>N_ProFit_G</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>Value_P</b>	<b>-.052</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>P_B</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>

Matrices (Group number 1 - Default model)

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
<b>D_P_Share</b>	<b>.255</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>N_ProFit_G</b>	<b>-19.053</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>Value_P</b>	<b>-.455</b>	<b>1.510</b>	<b>-1.785</b>
<b>P_B</b>	<b>.107</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
<b>D_P_Share</b>	<b>.145</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>N_ProFit_G</b>	<b>-.203</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>Value_P</b>	<b>-.052</b>	<b>.227</b>	<b>-.356</b>
<b>P_B</b>	<b>.366</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
<b>D_P_Share</b>	<b>.255</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>N_ProFit_G</b>	<b>-19.053</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>Value_P</b>	<b>.000</b>	<b>1.510</b>	<b>-1.785</b>
<b>P_B</b>	<b>.107</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
<b>D_P_Share</b>	<b>.145</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>N_ProFit_G</b>	<b>-.203</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>
<b>Value_P</b>	<b>.000</b>	<b>.227</b>	<b>-.356</b>
<b>P_B</b>	<b>.366</b>	<b>.000</b>	<b>.000</b>

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)



	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.000	.000	.000
N_ProFit_G	.000	.000	.000
Value_P	-.455	.000	.000
P_B	.000	.000	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	CSR	ROA	D_P_Share
D_P_Share	.000	.000	.000
N_ProFit_G	.000	.000	.000
Value_P	-.052	.000	.000
P_B	.000	.000	.000

Model Fit Summary

CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	18	39.768	9	.000	4.419
Saturated model	27	.000	0		
Independence model	6	116.356	21	.000	5.541

Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.658	.203	.713	.747	.677
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Parsimony-Adjusted Measures

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	.429	.282	.290
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	1.000	.000	.000

NCP

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	30.768	14.872	54.204
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	95.356	65.191	133.037

FMIN

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	.111	.086	.041	.151
Saturated model	.000	.000	.000	.000
Independence model	.324	.266	.182	.371

RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.098	.068	.130	.005
Independence model	.068	.043	.073	.000

AIC

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	75.768	76.484		
Saturated model	54.000	55.074		
Independence model	128.356	128.594		

ECVI

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	.211	.167	.276	.213
Saturated model	.150	.150	.150	.153
Independence model	.358	.274	.462	.358

HOELTER

Model	HOELTER	HOELTER
	.05	.01
Default model	153	196
Independence model	101	121