

قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح بالشركات المصرية المدرجة بالبورصة

د. نورهان علي محمد المر

مدرس المحاسبة والمراجعة

بكلية التجارة جامعة بورسعيد

الملخص:

يتمثل هدف البحث في معرفة أثر الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، من خلال عرض مفهوم المسئولية الاجتماعية وأبعادها، ومحددات الإفصاح عنها، والنظريات المفسرة للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، ثم توضيح أثر المسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، واعتمد مجتمع الدراسة على ٣٠ شركة مساهمة يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. ونظراً للتقلبات الاقتصادية المتكررة على سوق الأوراق المالية المصري، والتحديات المتكررة لدليل الحوكمة المصري وطبيعة القوانين الملزمة في سوق الأوراق المالية المصري وما يرتبط بها من إفصاحات، فقد تم اختيار عينة الدراسة بشكل حتمي بحيث أن تكون الشركات مدرجة بالمؤشر المصري EGX 30، وأن تبدأ السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢١، وقد سجلت هذه العينة عدد ٢٤٠ مشاهدة (٣٠ شركة × ٨ سنوات)، وتوصل البحث إلى أن زيادة مستوى الإفصاح الكلي عن المسئولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، كما يوجد علاقة طردية بين الإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

الكلمات الدالة: المسئولية الاجتماعية، استجابة أسعار الأسهم، إعلان الأرباح

Abstract:

The research aimed to know the impact of the mandatory disclosure of social responsibility on the response of stock prices to the announcement of profits, by presenting the concept of social responsibility and its dimensions, the determinants of its disclosure, and the explanatory theories of social responsibility disclosure, then clarified the impact of social responsibility on the response of stock prices to the announcement of profits, as the study community relied on 30 joint stock companies whose shares are traded in the Egyptian stock market, which belong to different economic sectors.

Since the Egyptian stock market is characterized by economic fluctuations, frequent updates of the Egyptian governance guide and the nature of binding laws in the Egyptian stock market and the related disclosures, the study sample was chosen judiciously so that the companies are listed in the Egyptian index EGX 30, and the time series starts from the year 2014 to 2021. This sample recorded 240 views (30 companies x 8 years), and the research concluded that an increase in the level of total disclosure of social responsibility leads to an increase in the response of stock prices to the announcement of profits, as measured by the sudden profit coefficient associated with stock returns. There is also a direct relationship between the accounting disclosure of social responsibility and the response of stock prices to the announcement of profits, as measured by the abnormal returns coefficient.

Keywords: social responsibility, stock price response, earnings announcement.

أولاً: المقدمة وطبيعة المشكلة

تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات من أهم المفاهيم التي تداولها الأدب المحاسبي نظراً لأنها توضح الدور الذي يقوم به القطاع الخاص في التنمية المستدامة للمجتمعات وما يترتب على ذلك من تحقيق رفاهيتها، فلقد وسع مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات من أساس أداء الشركات حيث تم تعميم الجوانب الاجتماعية والبيئية والأخلاقية وتقييمها جنباً إلى جنب مع النتائج المالية، حيث يتم الضغط على الشركات لإعادة النظر في استراتيجياتها وأهدافها ودمج الاهتمامات المجتمعية والبيئية والأخلاقية الجديدة في عملياتها. ولم يعد دور الشركات الكبرى يقتصر على المساهمة في الاقتصاد العالمي بل اتسع للتوفيق بين المحصلة النهائية وتحقيق التوازن بينها بمهارة وإدارة مصالح أصحاب المصلحة (Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A., 2015).

وتلعب المسؤولية الاجتماعية دور هام في خدمة المجتمع فلقد أصبحت سمعة الشركات مرهونة بتبني مفاهيم المسؤولية الاجتماعية بما لا يقل أهمية عن القرارات الاقتصادية للشركات، ولقد عرفها معهد الأمم المتحدة لبحوث التنمية الاجتماعية بالسلوك الأخلاقي لشركة ما تجاه المجتمع والتي تتضمن سلوك الإدارة المسؤول في تعاملها مع الأطراف المعنية التي لها مصلحة شرعية في مؤسسة الأعمال وليس مجرد حاملي الأسهم، كما تهتم المسؤولية الاجتماعية للشركات بإعادة توجيه انتباه الشركات من الدافع التقليدي الوحيد لتعظيم الربح للمساهمين (خلق قيمة للمساهمين) إلى تركيز أوسع يشمل مصالح كل من المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين.

ولاحظ (Akinleye, G. T., & Adedayo, T. F., 2018) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات منهج تجاري يساهم في التنمية المستدامة من خلال تقديم فوائد اقتصادية وإجتماعية وبيئية لكل من الشركات وأصحاب المصلحة، ومن خلال أنشطة

المسئولية الاجتماعية للشركات، تظهر الشركات التزامها بالمساهمة في حل المشكلات الاجتماعية والبيئية المشتركة، حيث يمكن وصف المسئولية الاجتماعية للشركات على أنها الطريقة التي تدمج بها الشركات الاهتمامات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية في قيمها وثقافتها وصنع القرار والاستراتيجية والعمليات بطريقة شفافة وخاضعة للمساءلة وبالتالي إنشاء ممارسات أفضل داخل الشركة وخلق الثروة وتحسين المجتمع.

ومن ثم أصبحت المسئولية الاجتماعية للشركات جزءاً لا يتجزأ من نموذج الأعمال المعاصر حيث أصبح من الواضح لإدارة الشركة أن أعمالها لا يمكن أن تزدهر إلا عندما تكون المجتمعات والنظام البيئي الذي تعمل فيه المنشأة سليم ، فأصبح الاندماج في المسئولية الاجتماعية للشركات بأشكالها المختلفة وضعاً مربحاً للجانبين حيث يظل أصحاب المصلحة ذات الوعي الاجتماعي والبيئي (المستهلكين والموظفين) منجذبين إلى الشركة مما يحسن من أدائها، ومنذ نشأتها كانت الفلسفة الرئيسية للمسئولية الاجتماعية للشركات هي المشاركة التطوعية لمواءمة أنشطة الأعمال مع توقعات المجتمع (Ali, W., Sandhu, M.A., Iqbal, J. & Tufail, M.S., 2016).

ولا ينتهي مفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات عند الاندماج في أنشطة مفضلة اجتماعياً وبيئياً فحسب، بل يجب أن تتسم الشركات بالشفافية والخضوع للمساءلة بشأن تأثير تلك الأنشطة على الموظفين والمجتمعات والبيئة، ويتم تحقيق ذلك من خلال مجموعة متنوعة من المنافذ بما في ذلك التقارير السنوية والتقارير المستقلة والإعلانات في مواقع الشركات على الويب، فوصفت إحدى الدراسات تقارير المسئولية الاجتماعية للشركات على أنها عملية إيصال التأثيرات الاجتماعية والبيئية للأنشطة الاقتصادية للمنظمات على مجموعات معينة مهتمة داخل المجتمع.

وأضافت دراسة (Moravcikova, K., Stefanikova, L., & Rypakova, M., 2015) أن تقارير المسئولية الاجتماعية للشركات في جوهرها تمثل عملية تقديم تقارير شاملة لا تشمل فقط البيانات الاقتصادية ، ولكن أيضا المعلومات من

المجال البيئي والاجتماعي. ويشير (Ackers, B., 2014) أنه مع زيادة الفوائد من التوسع في الإفصاحات للشركة زادت تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات أكثر فأكثر من حيث المدى والجودة. وأوضحت دراسة (Blasco, J. L., & King, A., 2017) عن نسبة مرتفعة (٦٠٪) من تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات في جميع قطاعات الصناعة حول العالم حيث أوضح أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات لها تأثير إيجابي على معتقدات أصحاب المصلحة حول أداء الشركة وقيمتها ومخاطرها، وبالتالي التأثير على ربحية الشركة وتكلفة رأس المال وسعر السهم .

بالإضافة إلى ذلك ترجع فوائد الإفصاح الشامل عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين وأصحاب المصلحة وخاصة أصحاب الأسهم وبالتالي المساعدة في الإشراف والرقابة على المديرين. حيث أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يعزز سمعة الشركة من خلال اكتساب الثقة والدعم من قبل مختلف أصحاب المصلحة. وبالنظر إلى مجموعة الفوائد التي تعود على الشركات بسبب الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فمن المتوقع أن يقوم مجلس الإدارة بالترويج للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Mbekomize, C. J., & Nametsegang, L. W. D.A., 2019).

وعلى العكس من وجهات النظر الإيجابية بشأن دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين أداء الشركات وسمعتها، تشير سلسلة أخرى من أبحاث المسؤولية الاجتماعية للشركات (Emerson, D. J., et al., & Chen et al. 2018) إلى أن الالتزام بتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات يتم مقايضته بأداء تشغيلي ضعيف، واستراتيجية صارمة لتجنب الضرائب، وتخصيص موارد أقل كفاءة فعندما يشارك المديرون في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وإعداد التقارير يؤدي ذلك إلى زيادة إنفاق الشركات على المسؤولية الاجتماعية لإرضاء أصحاب المصلحة الآخرين وتحسين صورتهم الاجتماعية ، مما يؤدي إلى انخفاض الربحية .

ورغم ذلك يمكن القول أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يعتبر من أهم الإفصاحات غير المالية التي قد تساهم في تعظيم قيمة الشركة وحماية المستثمرين عن طريق تحسين مستوي الإفصاح وتقديم معلومات ذات جودة عالية بما قد يسمح بزيادة الشفافية وزيادة مصداقية الشركة والحد من المخاطر أيضاً، وذلك لأن المستخدمين في حاجة إلي العديد من المعلومات التي قد تؤثر علي تقييم أسهم الشركة ومن أهمها المعلومات الخاصة بالمخاطر الناتجة عن العمليات التي تقوم بها الشركات وكيفية تأثير المخاطر علي التدفقات النقدية المستقبلية، ولذلك زاد إفصاح الشركات في الآونة الأخيرة فلقد أصبحت التقارير الاجتماعية أحد أهم متطلبات القيد ببورصة الأوراق المالية وذلك لتأثيرها الإيجابي علي قيمة الشركات وقيمة أسهمها في البورصة.

حيث يعزز إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات كفاءة معلومات السوق لسببين رئيسيين، يتمثل الأول في أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يسمح للمستثمرين بالحصول على معلومات إضافية حول النمو المستقبلي للشركات ومعالجتها بتكلفة أقل (Hsu, C., et al 2021)، ونتيجة لذلك يكون المستثمرون قادرين على اتخاذ قرارات مستنيرة بشكل أفضل مما يؤدي إلى تحقيق الأرباح بشكل أسرع، فيما يتمثل الثاني في أنه مع وجود كمية المعلومات الهائلة من الشركات إلى العملية، سيعطى المستثمرون اهتماماً أقل للموارد الأقل شفافية لأن مواردهم المعرفية ضعيفة (Hirshleifer et al. 2011). ولذا يجب أن تقلل التقارير الأكثر شفافية من وقت معالجة المعلومات وتكلفتها لأن المستثمرين يكونوا أقل تشتتاً عند تحليل الأرقام المالية، مما يسمح للمستثمرين باكتساب المزيد من الثقة.

حيث يمكن للمعلومات الأقل شفافية أن تعوق ردود فعل السوق على الإفصاح المتعلق بالأرباح بسبب الموارد المعرفية المحدودة للمستثمرين لمعالجة المعلومات الهائلة. لذلك إذا كان الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يوفر معلومات إضافية بشأن التوقعات المستقبلية للشركات وعدم التأكد، فمن المتوقع أيضاً أن يؤثر على حساسية المستثمرين واهتمامهم بإعلانات الأرباح، ومع ذلك يوجد

اختلاف حول النتائج التي تم التوصل إليها بشأن تأثير المسؤولية الاجتماعية على الشركات ، فقد توصلت دراسة (Chen, Y.-C., et al , 2018) إلى أن اهتمام الشركات بالمسئولية الاجتماعية قد يؤدي إلى انخفاضاً في أداء الشركة ، فيما أظهرت دراسة (Wang, X., F. Cao, and K. Ye., 2018) تحسناً في شفافية الشركة التي تفصح عن أداء المسؤولية الاجتماعية.

واقترحت دراسة Blankespoor, E., et al 2020 أن المسؤولية الاجتماعية للشركات في الصين يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على رد فعل المستثمرين تجاه أرباح الشركات المعلنة. على وجه الخصوص توقعت الدراسة أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يزيد من معامل الاستجابة للأرباح ويقلل أيضاً من انحراف إعلان ما بعد الأرباح. حيث تجسد الاستجابة السعريّة مدى قوة وسرعة استجابة سعر السهم للإفصاح وتمثل نتيجة مباشرة للتغيرات في تكلفة معالجة المعلومات، مما يحد من انهيار أسعار الأسهم.

حيث يعرف خطر انهيار أسعار الأسهم بأنه الانحراف السلبي أو الالتواء السلبي في توزيع عائد السهم، وهذه الانحرافات قد يكون لها انعكاسات على نظريات محفظة الاستثمارات ونماذج تسعير الأصول الرأسمالية، ومن الناحية النظرية تستند مخاطر الانهيار في أسعار الأسهم إلى حجة تتمثل في رغبة المديرين في حجب الأخبار السيئة إلى أطول فترة ممكنة، من خلال تخزين تلك الأخبار السيئة بهدف تعظيم مكافآت المديرين، وحماية القوى العاملة في الشركة، وتخفيض خطر رفع دعاوى قضائية نتيجة الإفصاح عن الأخبار السيئة، وإذا نجح المديرون في منع تدفق المعلومات السيئة إلى سوق الأسهم ، فسوف يترتب على ذلك عدم تماثل توزيعات العائد على الأسهم ، وذلك بسبب عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وخاصة المستثمرون ، ولكن عندما يتعدى حجب الأخبار السيئة المتراكمة سقف إمكانيات الإدارة ، فسوف يتم الإفصاح عنها للسوق في نفس الوقت مما يؤدي إلى انخفاض سلبي كبير في سعر السهم (محمود & الطحان ٢٠٢٠) .

وبناء على ما سبق يري الباحث أن الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية يوفر بيئة معلومات تتصف بالقدرة التنبؤية، والحد من عدم تماثل المعلومات، وتحسين القدرة على الرقابة واتخاذ القرارات الإدارية، ويترتب على ذلك تقليل مخاطر التقديرات مما يحسن سيولة أسهم الشركة وبالتالي استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، ولذلك تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح.

ثانياً: أهمية البحث

في ضوء مشكلة البحث تتمثل أهميته العلمية في توسيع البحث المحاسبي عن طريق تناوله أثر الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، كما يوفر دليل تجريبي من البيئة المصرية على هذه العلاقة نظراً لاختلاف البيئة الثقافية والمؤسسية التي تمت في الدراسات السابقة. بينما يستمد البحث أهميته العملية من مساعدة المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية عن طريق تشجيع الشركات على الالتزام بمسؤوليتها الاجتماعية والإفصاح عنها بشفافية، وذلك ينعكس بدوره على أسهمها ويشجع المستثمرين على الاستثمار في هذه الشركات، إضافة للمساهمة في تقليل عدم تماثل المعلومات بين الشركات وأصحاب المصالح عن طريق القيام بالإفصاح عن كافة المعلومات المقيدة والهامة لمتخذي القرارات.

ثالثاً: أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في معرفة أثر الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الأهداف التالية:

١- دراسة أهمية المسؤولية الاجتماعية وأبعادها ومحددات الإفصاح عنها وعرض النظريات المفسرة لها.

٢- توضيح مدى تأثير استجابة أسعار الأسهم بالإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية.

٣- إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لقياس أثر الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح .

رابعاً: فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وأهميته، تتمثل فروض العدمية على النحو التالي:
الفرض الأول: " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم" وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من الجانب البيئي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية" وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

خامساً: حدود البحث

يقنصر هذا البحث على قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، ويقنصر مجتمع الدراسة على ٣٠ شركة مساهمة يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. ونظراً للتقلبات الاقتصادية المتكررة على سوق الأوراق المالية المصري، والتحديات المتكررة لدليل الحوكمة المصري وطبيعة القوانين الملزمة في سوق الأوراق المالية المصري وما يرتبط بها من إفصاحات، فقد تم اختيار عينة الدراسة بشكل حتمي بحيث أن تكون الشركات مدرجة بالمؤشر المصري EGX 30، وأن تبدأ السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢١، وقد سجلت هذه العينة عدد ٢٤٠ مشاهدة (٣٠ شركة × ٨ سنوات).

سادساً: خطة البحث

يتم تناول هذا البحث من خلال ثلاثة أقسام، حيث يستعرض القسم الأول الدراسات السابقة التي تناولت المتغيرات البحثية وهي المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها

واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح لاستنتاج الفجوة البحثية، بينما يتناول القسم الثاني الدراسة النظرية والتي تشتمل على مفهوم المسؤولية الاجتماعية وأبعادها، ومحددات الإفصاح عنها، والنظريات المفسرة للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ثم أثر دور المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، ويتناول القسم الثالث تصميم الدراسة التطبيقية واختبار الفروض البحثية.

القسم الأول: تحليل الدراسات السابقة

يتمثل الهدف من عرض وتحليل الدراسات السابقة للمتغيرات البحثية محل الدراسة وهما الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح في معرفة ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات للاستفادة منها في استنتاج الفجوة البحثية العلمية في مجال المسؤولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح. حيث هدفت دراسة (بركات، ٢٠١٧) إلى تقديم دليل تجريبي من بيئة الأعمال السعودية يساهم في توصيف العلاقة بين أنماط الإفصاح المحاسبي الاجتماعي التي تتبناها الشركات (وصفي، كمي غير نقدي، نقدي) ومستوى إفصاحها عن مسؤوليتها الاجتماعية وأدائها المالي، ولتحقيق الهدف من الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم اختبار ثلاث فرضيات بحثية تتولى استكشاف العلاقة بين هذه المتغيرات في ظل وجود ستة متغيرات ضابطة هي: الدور المزدوج للمدير التنفيذي الأول، تركيز الملكية، نسبة المديونية، الربحية، حجم الشركة، نوع الصناعة، واستند بشكل أساسي في تطوير الفرضيات وتحديد الاتجاه المتوقع للعلاقات التي تتضمنها على نظريتي الإشارة والشرعية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن أنماط الإفصاح المحاسبي الاجتماعي التي تتبناها الشركات السعودية لها تأثير إيجابي على أدائها المالي، وأن هذه التأثير يعمل فقط من خلال تفاعل هذه الأنماط مع مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، ومن ثم يكون لها تأثير وسيط أو منظم للعلاقة بين مستوى الإفصاح الاجتماعي والأداء المالي، وأن هناك علاقة طردية بين درجة تطور نمط ومستوى الإفصاح الاجتماعي، مما قد يشير إلى أن الشركات السعودية في سبيل تحسين أدائها المالي قد

تعتمد إلى تبني أنماط إفصاح محاسبي اجتماعي أكثر تطوراً كلما كان مستوى إفصاحها الاجتماعي مرتفعاً، وأقل تطوراً كلما كان مستوى إفصاحها الاجتماعي منخفضاً.

وبحثت دراسة (Cai, W., et al., 2019) في ما إذا كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر على قرار تقييم المستثمرين الأجانب بالنسبة للمستثمرين المحليين بالتطبيق على سوق تجزئه في الصين، حيث تصدر الشركات الصينية فتيين من الأسهم، وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط عكسياً بخصم الأسهم الأجنبية، كما أشارت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يقلل من أخطاء المعلومات المقدمة للمستثمرين الأجانب ويسهل الاستثمار عبر الحدود.

واستهدفت دراسة (Dwekat, A., et al, 2020) معرفة تأثير لجنة المراجعة وخصائص مجلس الإدارة المتعلقة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال تطبيق منهج التحليل المقارن النوعي، وتم جمع البيانات من قاعدة بيانات Eikon لعينة من أفضل ٦٩ شركة أوروبية غير مالية بناء على قيمة السوق خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠١٨، وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات غير المالية التي تؤدي إلى فهم سمات الاعتماد المشترك في لجنة المراجعة ومجلس الإدارة تؤدي إلى إفصاح أفضل عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

أما دراسة (Jackson, G., et al, 2020) هدفت إلى معرفة أثر الإفصاح غير المالي على المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدام بيانات عن الشركات المدرجة في البورصة من ٢٤ دولة في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وتم الاعتماد في التحليل الإحصائي على مجموعة بيانات مستمدة من قاعدة بيانات Asset 4 البيئية والاجتماعية والحوكمة التي تحتوي على معلومات حول أنشطة مسؤولية الشركات بين عامي ٢٠٠٢ و ٢٠١٤، وأوضحت نتائج الدراسة أن الإفصاح غير المالي يتطلب اعتماد المزيد من أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل ملحوظ، كما توصلت الدراسة إلى أن تنظيم الإفصاح غير المالي لا يؤدي إلى مستويات منخفضة من عدم مسؤولية الشركات.

فيما بحثت دراسة (Emerson, D. J., et al, 2020) في دور المسؤولية الاجتماعية للشركات في التخفيف من تأثير التوجه الأخلاقي للمستثمرين علي قراراتهم وعمليات صنع القرار بالتطبيق علي البيئة الصينية، وقامت بتقييم ردود أفعال المستثمرين تجاه استراتيجيات التجنب الضريبي للشركة في سياق إفصاحات المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأشارت نتائج الدراسة إلي أن التجنب الضريبي يؤثر سلباً علي قرارات الاستثمار، كما أوضحت الدراسة أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يخفف من التأثير السلبي للتجنب الضريبي بالإضافة إلي أنها تعمل كدرع لحماية الشركة من العواقب السلبية المرتبطة بالتجنب الضريبي.

وفحصت دراسة (Hu, W., Du, J., & Zhang, W., 2020) العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات واستدامة الابتكار بالتطبيق علي الشركات الصينية المدرجة خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٧ - ٢٠١٧ وذلك من منظور المعلومات وتأثيرات السمعة، وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات له علاقة إيجابية كبيرة مع استدامة الابتكار، كما أوضحت أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي إلي التخفيف من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين بالإضافة إلي تخفيف مشاكل قيود التمويل مما يحسن من استدامة الابتكار.

بينما بحثت دراسة (Hsu, F. J., & Chen, S. H., 2020) بشكل تجريبي فيما إذا كانت الشركات متورطة في أداء المسؤولية الاجتماعية بشكل أفضل في ظل اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وقسمت العينة إلي ثلاث فترات فرعية (٢٠٠٢-٢٠٠٥ / ٢٠١٠-٢٠١٢ / ٢٠١٣-٢٠١٥) حيث اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في دول الاتحاد الأوروبي في ٢٠٠٥ وفي تايوان في ٢٠١٣ علي التوالي، واتضح أن اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يؤدي إلي تقليل إدارة الأرباح وتحسين دقة التوقعات التي تؤدي إلي تعزيز القدرة علي التنبؤ بالأرباح، وبالتالي أظهرت الدراسة أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تقيد إدارة الأرباح وتعزز من شفافية التقارير المالية من خلال التفاعل مع المعايير الدولية لإعداد التقارير.

وحققت دراسة (Barth, M. E., et al., 2020) في العلاقة بين عدم التماثل في التوقيت وعوائد الأسهم أثناء فترة إعلان الأرباح وذلك باستخدام عينة من ٢٤٣١٠ إعلاناً عن الأرباح السنوية المرتبطة بنهاية السنة المالية خلال السلسلة الزمنية ١٩٩٤ إلى ٢٠١١، وأظهرت نتائج الدراسة أن عدم التماثل في المواعيد المحددة للأرباح يعكس الأخبار السيئة والجيدة المرتبطة بعدم حل الخلاف بين المستثمرين وعدم التأكد في إعلانات الأرباح، كما أشارت إلي أن التوقيت غير المتماثل يؤخر أيضاً اكتشاف الأسعار في إعلانات الأرباح بالإضافة إلي وجود علاقة إيجابية بين عدم التماثل في التوقيت وعوائد الأسهم أثناء فترة إعلان الأرباح بعد رد فعل السعر الأولي للإعلان.

وتناولت دراسة (Tibiletti, V., et al., 2021) تأثير حوكمة الشركات علي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتطبيق علي الشركات المدرجة في إيطاليا عام ٢٠١٦، حيث اعتمدت الدراسة على هذه السنة كفترة تحليل تجعل من الممكن ربط جودة حوكمة الشركات بالمسئولية الاجتماعية قبل إصدار توجيه الاتحاد الأوروبي ٢٠١٤ بشأن الإفصاح عن المعلومات غير المالية والمتنوعة من قبل الشركات الكبرى، وتوصلت الدراسة إلي أن عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة يقلل من احتمالية الالتزام بالممارسات التي تشمل أصحاب المصلحة عن قرب في نشاط الشركة بالرغم من أن الشركات ذات المديرين الأكثر استقلالية تتمتع بمستوي أعلى من حماية أصحاب المصلحة، وأخيراً أوضحت أن وجود تداخل بين أدوار الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة له تأثير غير مرغوب علي تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات.

واختبرت دراسة (Bartov E., et al., 2021) ما إذا كان أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يتعلق بثقة أصحاب المصلحة في الإدارة كما بحثت في ما إذا كان فقدان الثقة له تأثير علي أسعار الأسهم، وما إذا كان أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يخفف من تأثير الأسهم للأحداث السلبية، وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تظهر احتمالية أقل للغش كما تبين أن الشركات الأكثر مسؤولية اجتماعياً أقل تكرار لإعادة الإصدار، وأخيراً توصلت إلي أن أداء

المسئولية الاجتماعية للشركات يخفف من استجابة أسعار الأسهم السلبية لإعلانات إعادة الإصدار.

كما فحصت دراسة (Miao, Y., Zhou, X., & Dai, X., 2021) العلاقة بين الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وتكاليف تمويل الديون والقدرة على الابتكار وتم الاعتماد على عينة من أسهم الشركات الصينية المدرجة في خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٨ ، وأوضحت نتائج الدراسة أن جودة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات ترتبط ارتباطاً سلبياً بتكلفة تمويل الديون، كما أشارت إلي أن جودة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات يؤثر على تكلفة تمويل الديون في تحفيز قدرة الشركات على الابتكار.

وحققت دراسة (Hsu, C., et al., 2021) في كيفية إعداد تقارير المسئولية الاجتماعية للشركات يؤثر على نسب الرافعة المالية، كما هدفت إلي تحديد ما إذا كانت الشركات ذات إفصاح أعلى عن المسئولية الاجتماعية تؤثر بشكل جيد على تمويل الديون، واستخدمت الدراسة تحليل بيانات الشركات الفرنسية غير المالية المدرجة في بورصة باريس وأعضاء مؤشر SBF120 من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥، وتم جمع البيانات من قاعدة بيانات بلومبرج كوكيل لمدي إفصاح الشركات الفرنسية عن معلومات الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، وأشارت نتائج الدراسة إلي أن مستويات الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل تزداد مع الإفصاح عن معلومات الإفصاح البيئي والاجتماعي مما يشير إلي أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات يلعب دوراً مهماً في الحد من عدم تماثل المعلومات وتحسين الشفافية حول الأنشطة الاجتماعية والبيئية للشركات.

وفي سياق الأبحاث التي تناولت استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح هدفت دراسة (Deng, L., 2021) إلي قياس تأثير الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات على أسعار الأسهم بين فئتين من أسهم للشركات فئة الأسهم A وفئة الأسهم H خلال الفترة الزمنية ٢٠٠٩ - ٢٠١٥ للشركات الصينية المدرجة علي حد سواء في هونج كونج كأسهم H وفي نفس الوقت في شنغهاي أو شنتشن كأسهم A ،

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعلاوات أسعار الأسهم، ويرجع ذلك إلى تقليل عدم تماثل المعلومات الناتج عن جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

كما تناولت دراسة (Cai, G., et al., 2021) قياس تأثير المستثمرين المؤسسين على انحراف إعلان ما بعد الأرباح في الصين، وقد ركزت الدراسة على إمكانية التنبؤ بعوائد الأسهم بعد إعلان الأرباح لأنها واحدة من أقوى حالات الاختلاف في السوق التي تتحدى فرضية السوق الفعالة في الأسواق المتقدمة، كما قامت الدراسة بتوثيق عوائد الأسهم بعد إعلان الأرباح علي أنها أعلى في الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتبطة بشكل إيجابي بعوائد الأسهم بعد إعلان الأرباح في الصين خاصة عندما يراعي المستثمرون المؤسسون بشدة أخبار الأرباح، كما أشارت إلى أنه في الأسواق الناشئة ذات الخفيات المؤسسية المختلفة تتزايد عوائد الأسهم بعد إعلان الأرباح.

بينما فحصت دراسة (NUR, A. M., 2021) إعلان الأرباح الفصلية وأثره على عوائد الأسهم باستخدام منهجية دراسة الأحداث وطريقة تحليل الانحدار، حيث تم تقسيم إعلانات الأرباح إلى ثلاث مجموعات تتمثل في الآتي، أولاً الأخبار الجيدة كإعلان أرباح إيجابية ربع سنوية، ثانياً لا توجد أخبار عن إعلان أرباح محايدة ربع سنوية، وثالثاً أرباح سيئة كإعلان أرباح سلبية ربع سنوية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن لكل من الأخبار الجيدة والسيئة تأثير قوي ذو دلالة إحصائية علي عوائد الأسهم بينما لم تظهر أي أخبار تأثير كبير إحصائياً، كما أشارت إلى أن العلاقة بين الأرباح الفصلية وسعر السهم ذات دلالة إحصائية أي أن سعر السهم يستجيب بشكل إيجابي لإعلانات زيادة الأرباح.

واستكشفت دراسة (Rees, L., & Twedt, B. J., 2021) العلاقة بين مستوي التغطية الإعلامية قبل وبعد إعلانات أرباح الشركات ونشاط تداول البائعين علي المكشوف مقارنة بالمستثمرين الآخرين، وقد استخدمت الدراسة قاعدة بيانات شاملة لنشاط البيع اليومي لجميع الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية

الأمريكية خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٤، حيث تحتوي عينة الدراسة النهائية على أكثر من ٢٣٠٠٠ إعلان أرباح ربع سنوي وتغطي كلاً من الارتفاع والانخفاض في الفترات الاقتصادية، وأوضحت نتائج الدراسة أن وسائل الإعلام تلتقط المعلومات التي تزداد مع أخبار الأرباح المرتبطة بتداول البائعين على المكشوف، كما أشارت إلي أنه يوجد ارتباط مشابهاً بين التغطية الإعلامية والبيع على المكشوف أثناء إعلانات الأرباح لكل من أخبار الأرباح الإيجابية والسلبية.

كما بحثت دراسة (Rees, L., & Twedt, B. J., 2022) في ما إذا كان النشاط السياسي للشركات يؤدي إلي التحيز في التغطية الإعلامية لإعلان الأرباح وكيفية تأثير هذه التغطية على الأسواق، حيث قامت الدراسة بجمع جميع المساهمات السياسية التي تبلغ ١٠٠٠٠ دولار أمريكي أو أكثر كما ورد في تقرير الانتخابات الفيدرالية للفترة الزمنية ٢٠٠٤ - ٢٠١٧، ثم قامت بجمع المساهمات من قبل الشركات على مدي أربع سنوات متجددة، وأظهرت نتائج الدراسة أن المنافذ الإعلامية تميل بشكل سلبي إلي تغطيتها لإعلانات الأرباح عندما تكون الميول السياسية للمنفذ تتعارض مع النشاط السياسي للشركة، كما قدمت الدراسة دليل على أن رد فعل السعر على أخبار الأرباح الجيدة يتناقض في النسبة المئوية لوسائل الإعلام غير المتوافقة التي تغطي إعلان الأرباح بالإضافة إلي أن حجم التداول وتقلب العوائد يتناقص للحصول على أخبار جيدة عن الأرباح مع نسبة منافذ الإعلام غير الملائمة.

التعليق علي الدراسات السابقة

أوضحت العديد من الدراسات أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي إلي التخفيف من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين بالإضافة إلي تخفيف مشاكل قيود التمويل مما يحسن من استدامة الابتكار، حيث أكدت دراسة (Hsu, F. J., & Chen, S. H., 2020) علي أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تقيد إدارة الأرباح وزيادة شفافية التقارير المالية من خلال التفاعل مع المعايير الدولية لإعداد التقارير. وأظهرت دراسة (Bartov E., & Marra, A., & Momente, F., 2021) أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية تظهر احتمالية أقل

للغش كما تبين أن الشركات الأكثر مسؤولية اجتماعياً أقل تكرار لإعادة الإصدار، بالإضافة إلي أنها تخفف من استجابة أسعار الأسهم السلبية لإعلانات إعادة الإصدار. أشارت دراسة (Miao, Y., et al 2021) إلي أن جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر علي تكلفة تمويل الديون في تحفيز قدرة الشركات علي الابتكار، وأوضحت دراسة (Deng, L., et al., 2021) وجود علاقة سلبية بين جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعلاوات أسعار الأسهم، ويرجع ذلك إلي تقليل عدم تناسق المعلومات الناتج عن جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويوضح الباحث من خلال استقراء الدراسات السابقة وجود اختلاف في وجهات النظر حول مدى تأثير المسؤولية الاجتماعية على أداء الشركات ، ففي حين تبنت بعض الدراسات وجه النظر للتأثير السلبي للمسئولية الاجتماعية على أداء الشركات ، إلا أن أغلب الدراسات أكدت على أن تبني الشركات للمسئولية الاجتماعية يحسن من أدائها مما ينعكس على أسعار الأسهم، وعلى ذلك يسعى الباحث إلى قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح.

القسم الثاني: الدراسة النظرية

٢-١ أهمية المسؤولية الاجتماعية ومحددات الإفصاح عنها

تعرف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها تأثيرات أداء الشركات على المجتمع من خلال دمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية وحقوق الانسان والمستهلك في عملياتها التجارية واستراتيجيتها الأساسية ، كما عرفت المنظمة الدولية للتوحيد القياسي ISO 26000 المسؤولية الاجتماعية بأنها مسؤولية الشركات عن تأثيرات قراراتها وأنشطتها على المجتمع والبيئة من خلال سلوك شفاف وأخلاقي (شعبان، ٢٠١٩، ص٤٩) ، كما تعرف المسؤولية الاجتماعية بأنشطة وسياسات مؤسسية تقيم وتدير وتحكم مسؤوليات الشركة وتأثيراتها على المجتمع والبيئة.

وعرفها مجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة بأنها تعهد للشركات بالمساهمة في التنمية الاقتصادية المستدامة عن طريق العمل مع العاملين وعائلاتهم والمجتمع

المحلي الإقليمي لتحسين مستوى المعيشة للقوي العاملة وعائلاتهم والمجتمع ككل وذلك بالإضافة إلي الالتزام المستمر من قبل الشركات بأن تسلك سلوكاً أخلاقياً، ومن ثم تعد المسئولية الاجتماعية تعهد الشركات بأن تكون مسؤولة عن جميع أعمالها وأنشطتها أمام جميع أصحاب المصالح المرتبطين بالشركة وذلك بشكل أخلاقي مع محاولة تحقيق التوازن بين هدفها نحو الربح واحتياجات أصحاب المصالح. (Bartov, E., & Marra, A., & Momente, F., 2021)

وفي عالم يتجه اليوم نحو العولمة، تزايد الطلب العام على أداء الشركات لأنشطة المسئولية الاجتماعية والإفصاح عنها لمقابلة توقعات أصحاب المصالح، حيث تزايدت عدد الشركات التي تصدر تقرير مسئولية اجتماعية مستقل من ١٠٠ شركة في ٣١ دولة في بداية التسعينات إلى ١٠٠٠ شركة خلال عام ٢٠٠٧، فمنذ عام ١٩٩٠ 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 المجتمعة، كما قدر منتدى الاستثمار الاجتماعي أن ٣ تريليون دولار أو ١٢% من ٢٥ تريليون دولار في إدارة رأس المال الاستثماري خلال عام ٢٠٠٩ في الولايات المتحدة الأمريكية تتبع استراتيجية الاستثمار المسئول اجتماعياً، وفي استبيان أجراه KMPG عام ٢٠١٣ عن تقرير مسئولية الشركات، وجد أن ٧١% (بزيادة ٧% منذ الاستبيان الذي أجراه عام ٢٠١١) من ٤١٠٠ شركة تم إجراء الاستبيان عليها، وأن ٩٣% من أكبر ٢٥٠ شركة عالمية المدرجة في تصنيف The fortune Global500 في عام ٢٠١٢ قد قامت بأداء والتقرير عن أنشطة المسئولية الاجتماعية (يوسف، ٢٠١٦، ص ٣٦٣)

أما علي مستوى البيئة المصرية فقد تعاونت البورصة المصرية مع مؤسسة Standard & Poors المؤشر المصري لمسئولية الشركات في ٢٣ مارس ٢٠١٠ م لتصنيف أداء الشركات المسجلة في البورصة المصرية علي أساس ممارستها في مجال المسئولية الاجتماعية وحوكمة الشركات، كما أكد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات الصادر في عام ٢٠١٦ م علي أن إدارة الشركة تفصح للمساهمين ولجمهور

المتعاملين معها والعاملين لديها مرة على الأقل سنوياً عن سياسات الشركة الاجتماعية والبيئية المتعلقة بالسلامة والصحة المهنية وغير ذلك.

كما عرفت المسؤولية الاجتماعية على أنها جهود الشركة التي تتجاوز النواحي الملزمة من خلال الدخول الاختياري في الإجراءات التي تعزز بعض الخير الاجتماعي فيما وراء مصالح الشركة وما هو مطلوب قانوناً، مما يعنى إدماج البعد الاقتصادي، القانوني، الأخلاقي، والمسئوليات الخيرية داخل عملية صنع القرار بالشركة، وعلى نحو مشابه عرف (Chetty, S., Naidoo, R., & Seetharam, 2015) المسؤولية الاجتماعية على أنها مفهوم يسعى للأخذ في الاعتبار كل من أصحاب المصلحة والأمور الأخلاقية في استراتيجية اتخاذ القرار في الشركات، فهي أفعال اختيارية تتجاوز مصالح الشركة والمتطلبات القانونية لتعزيز الصالح العام. (يوسف، ٢٠١٦، ٣٦٥)

وعلى مستوى السياسة ، تقترح إحدى الدراسات أن مبادرات إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن تكون أداة سياسية تستخدمها الحكومة الصينية لتحسين صورة الصين الدولية أو العلاقات العامة. حيث توضح إحدى الدراسات إلى أنه يتم النظر إلى بدء المسؤولية الاجتماعية للشركات كإشارة من الحكومة لتشجيع الشركات على تبني ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، بينما يسمح تفويض المسؤولية الاجتماعية للشركات للحكومة بالإشراف عن قرب على الشركات. وعلى مستوى الشركة، يمكن استغلال تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات كأداة استراتيجية من قبل الشركات لإخفاء الإجراءات غير المواتية أو الاستثمار في مشاريع غير مربحة. فوجدت دراسة (Chen et al., 2018) أن ربحية الشركات تزداد سوءاً بعد التفويض، لأن الشركات تتعرض لضغوط لزيادة الإنفاق على الأنشطة المتعلقة بالمسئولية الاجتماعية للشركات. بمعنى آخر ، يمكن أن يؤثر تفويض المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إيجابي على المجتمع على حساب المساهمين. وإذا أدرك المستثمرون أن التكلفة الصافية للإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات تفوق صافي فوائده، فقد يؤدي ذلك إلى التحيز ضد

النتيجة التي مفادها أن تفويض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر بشكل إيجابي على استجابات المستثمرين.

وقد بدأت محاولات تقسيم المسؤولية الاجتماعية إلى أبعاد من خلال (Carroll, A, B.,1979) وهما المسؤولية الاجتماعية الأخلاقية والمسئولية الخيرية، ويشمل البعد الاخلاقي جميع الأنشطة التي لا تتطلبها قوانين ملزمة بل يتوقعها المجتمع من الشركة بينما تحتوي المسؤولية الخيرية على باقي الأنشطة الاختيارية التي تتجاوز توقعات المجتمع من الشركة، وأوضحت العديد من الدراسات أربعة أبعاد أساسية تندرج تحتها كافة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وهي بعد العاملين، العميل، خدمة المجتمع ، وبعد المحافظة على البيئة الطبيعية وتحسينها، حيث يحتوي **بعد العاملين** على برامج تدريب وتطوير العاملين والمنح الدراسية، وأنشطة تطبيق نظم للصحة والسلامة المهنية في العمل، وممارسات التفاعل والمشاركة مع العاملين وقياس درجة رضاهم، والحوافز الممنوحة للعاملين والتي تتعلق بالإسكان وتملك الأسهم (عيفي، وآخرون، ٢٠٢١).

أما **بعد العميل** يشمل أنشطة إتاحة المعلومات عن جودة وسلامة المنتج، وأنشطة التسويق والإعلان عن المنتج، وممارسات تمويل وتطبيق أبحاث تطوير المنتج، بينما يتضمن **بعد المجتمع** على المساهمات في تدريب وتأهيل الخريجين لسوق العمل وتنمية المواهب، ودعم ورعاية الأنشطة الرياضية والثقافية وغيرها، بالإضافة إلى التبرعات والمساهمات الخيرية بما فيها دعم المؤسسات وحملات التوعية المختلفة والبرامج الموجهة لخفض البطالة، ويعبر **بعد البيئة الطبيعية** عن مكافحة التلوث وممارسات حسن استغلال الموارد وتدوير المخلفات، وتبني برامج لتحسين البيئة والمحافظة عليها من خلال استخدام الطاقة النظيفة ومصادر الطاقة المتجددة. (عيفي، وآخرون، ٢٠٢١).

كما أكدت دراسة Eshan et al , 2018 أن المسؤولية الاجتماعية تتضمن أربعة أبعاد أساسية تتمثل في بعد العاملين، والعلاء، والبيئة، والمجتمع ، وتعبر تلك الأبعاد عن مدى التزام الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية تجاه أصحاب المصالح، ووفقاً

للمؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية (ESG S&P/ EGX) الذي يقيم الشركات علي مرحلتين ففي المرحلة الأولى يركز علي المسؤولية الاجتماعية والبيئية من خلال تقييم ما تقوم به الشركات من إفصاح عن معلومات إلي أصحاب المصلحة عن طريق التقارير السنوية والموقع الإلكتروني للشركة أو من خلال ما ترسله المعلومات التي ترسلها للبورصة المصرية وفي المجالات الرئيسية التي تتضمن كل من حقوق المساهمين وهيكل الملكية والمعلومات عن مجلس الإدارة والحوكمة ومعالجة الفساد وأخلاقيات العمل والمسؤولية الاجتماعية وحماية البيئة وحقوق العاملين والمجتمع والعاملين والعملاء والمنتج ، وترتكز المرحلة الثانية علي الحوكمة من خلال تقييم الممارسات الفعلية للشركة وذلك من خلال التحقق من الأخبار المتاحة بوسائل الإعلام المختلفة الموثوق بها وتقارير المسؤولية الاجتماعية .

ويتضح مما سبق اختلاف الدراسات السابقة في استخدام مقاييس مختلفة لأبعاد المسؤولية الاجتماعية ولكن لابد من التركيز علي البعدين الأساسيين وهما البعد الاجتماعي والبعد البيئي حيث يندرج تحتها العديد من الجوانب والأبعاد الفرعية الأخرى مع ضرورة النظر إلي البعد الحوكمي باعتباره بعد رقابي أكثر من كونه من المكونات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية وذلك بما يتوافق مع المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية (ESG S&P/ EGX) .

وعلى الرغم من الأهمية المتزايدة لجودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلا أن التقارير السنوية للشركات في البيئة المصرية ما زالت تعكس تبايناً ملحوظاً في مستوى جودتها وذلك بسبب وجود مجموعة من العوامل (المحددات) التي تتحكم فيها، ويمكن عرض هذه العوامل على النحو التالي: (محرم ، ٢٠١٩، ١٩٨)

– **تكاليف وفوائد الإفصاح:** يتطلب إعداد المنشأة لمعلومات إضافية ضمن التقارير المالية إلى تحمل المزيد من تكاليف إنتاج هذه المعلومات فضلاً عن الوقت الإضافي الذي يجب أن توفره الإدارة لإنتاج مثل هذه المعلومات، وبذلك يقع الدور على الشركة بين إدراكها للمواءمة بين هذه التكاليف والمنافع المتوقعة منها

- **حجم الشركة:** تتعرض الشركات كبيرة الحجم لضغوط أكثر من جانب العديد من أصحاب المصالح، وبالتالي تقوم بزيادة درجة الإفصاح في محاولة منها لتخفيف الضغوط على العكس من الشركات صغيرة الحجم وذلك لأن زيادة درجة الإفصاح قد يعرض مركزها للخطر مقارنة بالشركات كبيرة الحجم ، ولذلك يمكن توضيح أن حجم الشركة يعتبر من أكثر العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- **مصادقية الإفصاح:** لكي تتحقق مصادقية الإفصاح الاختياري لابد للمنشأة من أن يكون لديها معلومات هامة ومفيدة لأصحاب المصالح وتفصح عنها بصورة واضحة وصادقة وملبية لاحتياجات جميع الأطراف، فلا يمكن الحكم على المعلومات بكميتها ولكن بنوعيتها وجودتها ودرجة مصادقيتها لتكون ذات قيمة لمن يستخدمها، فمقدار قليل منها يحقق المنفعة لمستخدميها وبالتالي سينعكس على مصادقية المنشأة في المدى الطويل.
- **الضغوط الخارجية وضغوط أصحاب المصالح:** ومن أهم العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هي الضغوط الخارجية من قبل جهات ومنظمات تنادي بضرورة التوجه نحو التوسع بالإفصاح وتطوير النموذج المحاسبي الحالي لسد القصور في التقارير المالية وزيادة كفاءة التقارير المالية في الوفاء باحتياجات أصحاب المصالح.
- **ربحية الشركة:** يعتبر تحقيق نسبة عالية من الأرباح دافعا كبيرا للإفصاح عن المزيد من المعلومات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية من أجل تعزيز انطباعات أصحاب المصالح عنها وبالتالي تدعيم قيمتها في السوق.
- **العوامل الثقافية والأخلاقية:** تعتبر القيم الثقافية والأخلاقية السائدة في المجتمع سواء من ناحية مستوى التعليم والتقدم وإتاحة المعلومات والشفافية وارتفاع الوعي لدى أفراد المجتمع وغيرها من الأمور تؤثر بالالتزام والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

- **جودة ممارسات الحوكمة:** تعتبر ممارسات الحوكمة الجيدة مثل حجم مجلس الإدارة، استقلال أعضاء المجلس، عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، كفاءة رئيس مجلس الإدارة، الخصائص التي يتصف بها أعضاء المجلس (النوع، السن، الجنسية والتعليم)، وجودة لجان المراجعة ذات تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية.

ويتمثل الإفصاح المحاسبي الكامل في مساهمات الشركة المجتمعية في الأسلوب أو الطريقة التي بموجبها تستطيع الشركة إعلام المجتمع المالي بأطرافه المختلفة عن أنشطتها المتنوعة ذات الأبعاد الاجتماعية، وتعتبر القوائم المالية والإيضاحات المرفقة أداة ملائمة لذلك، فأداء الشركة الاجتماعي ينعكس على بيانات مالية هامة في القوائم المالية منها صافي الأرباح وهذه البيانات يسترشد بها في فئات المجتمع المالي في اتخاذ القرارات ومن هذه الفئات المستثمرين الحاليين والمستقبلين في الأوراق المالية (حسن، ٢٠١٩، ص ٢٠٧).

حيث قد تلعب القوائم المالية التي تعكس الأداء الاجتماعي للشركة دور هام في كثير من الأحيان إلى تحسين الرفاهية الاجتماعية أو جعل أنشطة الشركات أكثر استدامة نظراً لأن المسؤولية الاجتماعية للشركات متوافقة تماماً مع مصالح المساهمين ومن ثم تزيد من قيمة الشركة من خلال بناء الثقة ورأس المال الاجتماعي وهذا يدل على وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وكلاً من أداء الشركات والميزة التنافسية. ولذلك تعد أحد الأبعاد المهمة لتقارير ومعايير المسؤولية الاجتماعية للشركات هو نطاقها سواء من حيث اتساع المعلومات المفصّل عنها والجمهور المستهدف، ففي ظل المنهج الضيق يقتصر إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات على المعلومات التي تعتبر ذات صلة بالمستثمرين في قراراتهم الاستثمارية من خلال تقدير التدفقات النقدية المستقبلية أو تقييم مخاطر الشركات نظراً لأن موضوعات المسؤولية الاجتماعية للشركات غالباً ما تكون مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالأنشطة التجارية العادية للشركات (حسن، ٢٠١٩).

فأصبحت المسئولية الاجتماعية إحدى القضايا الاستراتيجية الهامة للشركات، ولذلك أصبحت الشركات ملزمة بتبرير عملياتها التشغيلية لأصحاب المصلحة، ولم يعد إفصاح الشركات يقتصر على الجوانب المالية والاقتصادية لأنشطة الشركة فقد بل امتد إلى عديد من القضايا الأخرى التي تؤثر على عملياتها، ويمثل الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية الأداة التي تستخدمها الشركات بهدف توصيل أنشطة المسئولية الاجتماعية لأصحاب المصلحة. حيث تعد الفكرة الأساسية للمسئولية الاجتماعية أن الشركة يقع عليها مسئولية معينة ، فوفقاً لوجهه النظر التقليدي فإن الشركة مسئولة فقط أمام مساهميها، وبالتالي تتمثل مسئوليتها في تحقيق أقصى قدر من قيمتها الاقتصادية، الأمر الذي ينعكس على زيادة ثروة مساهميها ، وبالتالي فإن مسئولية المديرين تتجسد في العمل لصالح مساهمي الشركة، وليس من حقهم المشاركة في مشاريع اجتماعية لا تؤدي إلى تعظيم الربح، ولذلك فإن المسئولية الاجتماعية التي لا تعظم ثروة المساهمين تمثل سوء استخدام لموارد الشركة. (زيتون، ٢٠١٩، ص ٣٠١)

لذا فإن المسئولية الاجتماعية الوحيدة للشركة هي المسئولة عن استخدام مواردها للمشاركة في أنشطة تزيد أرباحها دون ارتكاب غش أو تضليل. ومن جانب آخر تفترض وجهة نظر أصحاب المصلحة أن الشركة لا تعد مسئولة فقط تجاه مساهميها، ولكن أيضا تجاه أصحاب المصلحة المتأثرين بأداء الشركة، وفي هذا الشأن يمكن توضيح أنه عندما تسعى الشركة إلى تحقيق الأرباح ينبغي أن تأخذ بعين الاعتبار اهتمامات أصحاب المصلحة ، ولهذا يمكن توضيح أن المسئولية الاجتماعية لا بد أن تتم في ضوء أربع مسئوليات تتمثل في المسئولية الاقتصادية، القانونية، الأخلاقية، الخيرية. (زيتون، ٢٠١٩، ص ٣٠١)

ويمكن تفسير العلاقة بين الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ومحدداته من خلال العديد من النظريات والتي تتمثل في نظرية الشرعية، أصحاب المصلحة، نظرية الوكالة، نظرية الإشارة (زيتون، ٢٠١٩ & أبو العنين، الجبوشي، ٢٠٢١)

- نظرية أصحاب المصلحة

تحتاج الشركات إلى تلبية احتياجات وتوقعات أصحاب المصلحة بفعالية لضمان بقائها، وتنص نظرية أصحاب المصلحة على أن أصحاب المصلحة هم أي فرد أو مجموعة، وبالتالي يجب على الإدارة أن يحدد أصحاب المصلحة ويحاول صياغة استراتيجية متوازنة تلبى احتياجات جميع أصحاب المصلحة دون التأثير على بعضهم، ويناقش (زيتون) بوجود العديد من الدراسات المفسرة للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باستخدام نظرية أصحاب المصلحة، حيث أن الشركة لن تختار الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ما لم يكن هناك طلب جوهري على مثل هذه المعلومات من أصحاب المصلحة، ولهذا قد يكون الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية استجابة فعالة للشركات لحاجة أصحاب المصلحة للحصول على معلومات حول القضايا الاجتماعية.

- نظرية الشرعية

فيما تنص نظرية الشرعية على أنه إذا كانت الأنشطة التجارية للمؤسسة لا تتوافق مع المعايير أو القيم الاجتماعية، فلا يمكن ضمان شرعية أنشطتها التجارية، وسيكون بقائها وتطورها أمراً صعباً، ويمكن القول أنه في حين تعكس نظرية أصحاب المصلحة الضغوط من المساهمين والدائنين وغيرهم من الأفراد أو المجموعات تعكس نظرية الشرعية الضغوط من جميع القيم الاجتماعية، وبالإضافة إلى ذلك تشير الشرعية المرتفعة للمؤسسات إلى أنها تتمتع بسمعة طيبة وسهولة الوصول إلى الموارد الاجتماعية، أي أنه هناك عقد اجتماعي كامن بين الشركات والمجتمع، وفي إطار هذا العقد تحصل الشركات على الموافقة على العمل في المجتمع، وفي المقابل ينبغي أن تقدم الشركة للمجتمع العديد من المنافع والمكافآت، وبذلك يمكن القول أنه وفقاً لنظرية الشرعية يجب على الشركات تقديم معلومات اجتماعية في تقاريرها السنوية بهدف تحسين سمعة الشركة في عيون أصحاب المصلحة وتلبية احتياجات المجتمع.

- النظرية المؤسسية

تعد النظرية المؤسسية إحدى فروع نظرية الشرعية، لكنها أكثر تحديد من نظرية الشرعية وتعتبر الإفصاح عن المعلومات كأداة للتعامل مع الضغط المؤسسي، وتنص النظرية المؤسسية على أن التوقعات المؤسسية الخارجية تدفع الشركات إلى تعديل سلوكها تدريجياً لتلبية المتطلبات، وتؤثر خلفية النظام الوطني على سلوك الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Faisal et al., 2018).

- نظرية الإشارة

تقدم نظرية الإشارة أساساً نظرياً للإفصاح الاختياري بصفة عامة والإفصاح الاجتماعي بصفة خاصة حيث تشير (Connelly et al., 2011) إلى أن إدارة الشركات يمكنها تقديم إشارات عن المسؤولية الاجتماعية منخفضة لأصحاب المصلحة من خلال الإفصاح عنها، وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات بين المؤسسات وأصحاب المصلحة، مما يوفر الظروف للمستثمرين الخارجيين لفهم الوضع التنموي بشكل كامل، وتغيير آراء المستثمرين والقرارات ذات الصلة بشأن المؤسسات. لذلك تميل الشركات ذات الصلة إلى الإفصاح عن أخبار جيدة أو معلومات إيجابية للسوق لتحسين سمعتها (Luo et al., 2012). وترتكز هذه النظرية بشكل أساسي على مضمون الإشارة التي يتم إرسالها وعلى الكيفية التي تعمل بها للتأثير على إدراكات الأطراف المعنية والمنافع أو الأضرار التي يتوقع أن تلحق بكل منهم نتيجة التأثير، ووفقاً لنظرية الإشارة فإن أداء الشركة عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر في مدى الإفصاح عنها.

- نظرية الوكالة

وفي سياق الاهتمام بالمسئولية الاجتماعية للشركات اعتمدت الكثير من الدراسات المحاسبية منظور نظرية الوكالة، فيمكن أن تنشأ مشاكل الوكالة عندما يكون هناك تعارض في الأهداف المتعلقة بالمسئولية الاجتماعية للمقرضين والمقترضين. وتستند نظرية الوكالة حول أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على أن الهدف الوحيد للشركات هو تعظيم قيمة مساهميها، وبالتالي تعتبر استثمارات المسؤولية الاجتماعية

للشركات مضيعة لموارد الشركة مما ينشأ مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين. ووفقاً لذلك تفترض نظرية الوكالة أن المديرين يندمجون في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، بدلاً من تركيز جهودهم لتعظيم ثروة المساهمين، لأنهم قادرون على الحصول على منافع خاصة. ولدعم هذه النظرية فإنه يمكن القول أن تكاليف الوكالة تلعب دوراً بارزاً في شرح العطاء الخيري للشركات ، حيث يوضح Masulis, R., and S. W. Reza. 2015 أن تبرعات الشركات تعزز مصالح الرئيس التنفيذي، وأن الزيادات في تصنيفات المسؤولية الاجتماعية للشركات مرتبطة بعوائد الأسهم المستقبلية السلبية والانخفاض في العائد على الأصول للشركة ، مما يشير إلى أن أي فوائد لأصحاب المصلحة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية تأتي على حساب مباشر لقيمة الشركة.

- نظرية التعقيد

يتم استخدام نظرية التعقيد من خلال تطبيق منهج التكوين لاستكشاف الارتباطات بين الأداء المالي للشركات وأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات (Isaksson, L., & Woodside, A. G., 2016) ، كما استخدمها دراسة (Cuadrado, B, et al, 2017) للربط بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات ومجلس الإدارة مع خصائص الشركة الأخرى، حيث تؤكد هذه النظرية على أربعة مبادئ وهما التكافؤ، والتعقيد، وعدم التناسق، وعدم التناسق السببي (أي أن التكوينات مرتبطة بالقيمة العالية للنتائج وليس العكس)، ويمكن أن تؤثر هذه المتغيرات على نتيجة معينة إما بشكل إيجابي أو سلبي.

٢-٢ أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على عوائد الأسهم بعد إعلان الأرباح
تتفاعل عوائد الأسهم مع أخبار الأحداث المختلفة مثل الاندماج والاستحواذ، وإصدار الأسهم، وتوزيعات الأرباح، وإعلان الأرباح، حيث ينقسم إعلان الأرباح إلى ثلاث أنواع متميزة وهي إعلان أرباح جيدة الذي يحدث عندما يكون الربح الفعلي أكبر من الأرباح المقدرة، وإعلان أرباح محايدة الذي يحدث عندما يتساوى الربح الفعلي مع الأرباح المقدرة، وأخيراً إعلان أرباح سيئة ويحدث هذا عندما يكون الربح

الفعلي أقل من الربح المقدر، فقد يتعين على المديرين الإفصاح عن التقارير المالية مثل إعلان الأرباح كإشارة فعندما يكون إيجابي يؤدي إلي زيادة عوائد الأسهم وعندما يكون سلبي يترتب عليه انخفاض في عوائد الأسهم (Chen, L. H., Huang, W., & Jiang, G. J., 2017 a).

ويهتم المستثمرين بإعلانات الأرباح بشكل مرتفع ويوجد أدلة كثيرة تبين أن إعلانات الأرباح تحتوي على المعلومات التي تؤثر على أسعار الأسهم، ويعتقد كبار المسؤولين الماليين أن الأرباح هي أهم مقياس مالي يقدمونه للسوق، ووفقاً لذلك يتحتم المستثمرون للحصول على معلومات خاصة قبل إعلان الأرباح، مما يشكل توقعاتهم حول ما إذا كان من المحتمل أن ما تفصحه الشركة يساعدهم في تفسير المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بالفعل وما إن كان البحث عن المعلومات بين أنواع عديدة من المشاركين في السوق (المحللين، المستثمرين المؤسسيين) يساهم في رفع كفاءة السوق ويسهل عملية اكتشاف الأسعار (Huang, A.P., Li, X., & Wang, S., 2015).

ويظهر الغموض في الأرباح عندما يقدم إعلان الأرباح إشارة غير واضحة حول التدفقات النقدية المستقبلية، وفي ظل هذه الظروف يجب أن يكون المستثمرون المتمرسون أكثر قدرة من المستثمرين الآخرين على رؤية الغموض ووضع إشارة الأرباح في سياقها المناسب مما يؤدي إلى تداول نسبي أكبر من قبل المستثمرين المحترفين. ومع ذلك يمكن أن تؤدي الإشارة الغامضة إلى مواجهة أسعار الأسهم لضغط هبوطي لأن المستثمرين يميلون إلى التفاعل بشكل غير متكافئ مع الأخبار السلبية مقابل الأخبار الإيجابية، وإذا حدث هذا فمن غير المحتمل أن يتم التداول على المكشوف بعد صدور إشارة غامضة لأن أسعار الأسهم ستعكس السيناريو الأسوأ، والذي سيخفف من الأرباح المحتملة من البيع على المكشوف (Rees, L., & Twedt, B. J., 2021).

فوفقاً لفرضية السوق الفعالة (EMH) يجب دمج جميع المعلومات بالكامل في أسعار الأسهم، فعالباً ما تحلل الدراسات الحالية (Hsu, Kim, Y. C., 2018)

(A.,et al , 2019& PEAD & ERC لفحص الاختلافات في كفاءة معلومات السوق، حيث يمثل ERC العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح غير المتوقعة ، أي حساسية استجابات السوق لمفاجآت الأرباح ، بينما تمثل PEAD استجابة الأسهم المتأخرة أو رد فعل السوق على أخبار الأرباح .(Huang, A.P., Li, X., & Wang, S., 2015)، فإذا زادت كفاءة معلومات السوق ، فمن المتوقع أن تتسارع تصحيحات الأسعار الناتجة عن أخبار الأرباح وتتركز بشكل أكبر حول فترات الإعلان (أي زيادة عوائد الأسهم والأرباح غير المتوقعة) .

وقد ذكرت دراسة (محمود & الطحان ، ٢٠٢٠ ، ص ٦) أن هناك تنوع في المحددات التي تزيد أو تخفض من مخاطر انهيار سعر السهم ، والتي منها عدم شفافية التقارير المالية ، مدى وجود حوافز للمديرين التنفيذيين والمديرين الماليين في صورة أسهم ، عمر المدير التنفيذي ، نوع الاستراتيجية التي تتبعها الشركة سواء كانت استراتيجية دفاعية أو ابتكارية ، كما أنه من الأساليب التي يمكن الاعتماد عليها في إخفاء أو تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة ممارسات إدارة الأرباح والتجنب الضريبي ووجود آليات غير فعالة للحوكمة . كما يرى الباحث أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من أهم المحددات التي قد تؤثر على أسعار الأسهم في الشركات. وذلك استناداً إلى افتراض أن هذا الإفصاح يوفر معلومات إضافية وغير مالية إضافية تتعلق بالرعاية الاجتماعية والاقتصادية والبيئية والحوكمة ، والتي تتجاوز المقاييس المالية التقليدية لعمليات الشركات لخدمة نطاق أوسع من أصحاب المصلحة بما في ذلك المساهمين، بما يعزز الشفافية ويخفض عدم تماثل المعلومات (Wang, X., et al, 2018)

كما يساعد توافر المعلومات في تقارير المسئولية الاجتماعية للشركات المستثمرين على تقدير قيمة الشركات من خلال توفير معلومات إضافية تتجاوز ما هو مطلوب في التقارير المالية التقليدية لأصحاب المصلحة لفهم سياق الأعمال الذي تعمل فيه الشركات، بما في ذلك أنشطة البيئة والمجتمع والحوكمة والسياسة والسلامة

وظروف العمل والاقتصاد، وبالتالي زيادة الشفافية، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تحسن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات من جودة التقارير المالية لأنها قد تحد من السلوك الانتهازي للمديرين، ولذلك يمكن أن يكون الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات مفيداً لأنه يجب أن يجعل المستثمرين أكثر دراية بالمخاطر السياسية والقضايا البيئية والاجتماعية المتأصلة في الاقتصاد. (Hsu & Chen, 2020)، وبالتالي تؤدي بيئة المعلومات الأكثر شمولاً إلى تحليلات وتوقعات أكثر دقة، ومتابعة محللين أعلى وتوصيات محللين أكثر ملاءمة (Ioannou, I., and G. Serafeim., 2017)، وتداول أقل من الداخل، وانخفاض تكلفة الديون وتحسين التصنيف الائتماني، وانخفاض تكلفة حقوق الملكية.

وقد انعكست العلاقة بين حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات في تعريفات مختلفة لحوكمة الشركات لأنها تؤكد على حاجة مجالس الإدارة إلى السعي لتحقيق التوازن بين مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة في اتخاذ قراراتهم، فيجب أن تمتد حوكمة الشركات لتشمل قضية المسؤولية الاجتماعية للشركات بما في ذلك تعاملات الشركة فيما يتعلق بالثقافة والبيئة بما يجعل حوكمة الشركات تدور حول الحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية وبين الأهداف الفردية والمجتمعية من خلال قيام مجلس الإدارة بموازنة مصالح المساهمين مع مصالح أصحاب المصلحة الآخرين مثل الموظفين والعملاء والموردين والمستثمرين والمجتمعات من أجل تحقيق قيمة مستدامة طويلة الأجل للشركات. (Cheffins, B.R., 2015)

ولهذا يجب التأكيد على أهمية مبدأ الاستدامة في حوكمة الشركات من خلال فهم صانعو القرار لطبيعة المجتمع والأعمال المترابطة بطرق معقدة، حيث أن كلا من الحوكمة والمسئولية الاجتماعية للشركات يتطلبان من الشركات الوفاء بمسئولياتها الائتمانية والأخلاقية تجاه أصحاب المصلحة. وكلاهما يُنظر إليه على أنهما يحققان فوائد مهمة طويلة الأجل ويضمنان استدامة العمل. ويمكن إدراك العلاقة بين الحوكمة والمسئولية الاجتماعية للشركات من خلال ثلاثة أبعاد أولهما أن الحوكمة ركيزة من

ركائز المسئولية الاجتماعية للشركات، ثانيهما تعد المسئولية الاجتماعية للشركات سمة من سمات حوكمة الشركات، ثالثهما يمثل كلا من حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات مكونات مشتركة في استدامه الشركات (Mbekomize, C. J., & Nametsegang, L. W. D.A., 2019).

حيث تؤكد الحوكمة الرشيدة على أن أداء المسئولية الاجتماعية للشركات يعزز السمعة المحددة للشركة ورأس المال الاجتماعي ، مما يؤدي إلى ثقة المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين بالشركة (Pevzner et al. 2015). وتساهم هذه الثقة بدورها في رفع قيمة الشركة حيث يقوم المستثمرون بتضمين السمعة في قيمة الشركة ، وتوفر للمساهمين حماية أسعار الأسهم الشبيهة بالتأمين ضد آثار الأحداث السلبية (Lins et al. 2017). ولدعم هذه التأكيدات ، وثقت الدراسات السابقة أن شركات المسئولية الاجتماعية للشركات ذات المستوى المرتفع تظهر عدم تماثل معلوماتي أقل ، واستجابة أقوى لإعلانات الأرباح وانحراف أقل في إعلان ما بعد الأرباح ، (Bartov, E., and Y. Li. 2019.) ، ومخاطر خصوصية أقل واحتمال حدوث أزمات مالية أقل ، انخفاض تكلفة رأس المال (Albuquerque, R., 2019) ، احتمالية أقل للاندماج في إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية أو العمليات الحقيقية قيمة أعلى للشركة وانخفاض مخاوف الوكالة (Ferrell, A., H. Liang, and L. Renneboog. 2016) ، وانخفاض احتمالية الاحتيال وانخفاض شدة الغش (Harjoto, 2017) ، وانخفاض أخطاء توقعات المحللين.

وتعد لجنة المراجعة واحدة من أكثر الآليات الهامة للرقابة في حوكمة الشركات والتي من شأنها تعزيز رقابة مجلس الإدارة وتحسين أداء المراجعين وتقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين وأصحاب المصالح ومن ثم تحسين مستوى إفصاح الشركات كالمسئولية الاجتماعية للشركات، كما تهتم لجنة المراجعة التقليدية في المقام الأول بالإفصاح المالي الإلزامي ومع ذلك بعد الفضائح المالية توسع دورها ليشمل الإفصاح غير المالي بما في ذلك المسئولية الاجتماعية للشركات. كما تعتبر خصائص مجلس الإدارة أحد السمات الحيوية التي يمكن أن تؤثر ليس فقط على الإفصاح عن المسئولية

الاجتماعية بل ترتبط بسمات لجنة المراجعة لقرارات مجلس الإدارة، حيث تشير وجهة نظرية الوكالة إلي أن استقلال مجلس الإدارة أكثر قدرة علي تلبية مصالح أصحاب المصلحة كما أنهم ليس لديهم مخاوف بشأن مناصبهم في الشركة (Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., & Carmona, P., 2020).

ولذلك يمكن إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات علي أن يلعب دوراً مهماً في توفير معلومات قيمة وذات صلة للمستثمرين في اقتصاد ناشئ، حيث تؤدي التنمية الاقتصادية السريعة غالباً إلى تفاقم المشكلات المتعلقة بالمسئولية الاجتماعية للشركات ويكون سوق رأس المال أقل كفاءة نسبياً من تلك الموجودة في الاقتصادات المتقدمة، وبالنسبة للجهات التنظيمية والشركات في مثل هذه الولايات القضائية، تشير النتائج التي توصلنا إليها إلى أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات توفر قناة جديدة لنشر معلومات إضافية بين الشركات التي لديها قدر أكبر من عدم تناسق المعلومات للمستثمرين.

وبناء على ما سبق فإن توافر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يساعد المستثمرين في الحصول على المعلومات ومعالجتها بتكلفة أقل، كما سيسمح للمستثمرين بتسعير الأرباح بسرعة أكبر دون تأخير. بالإضافة إلي ذلك سيكون المستثمرون أكثر دراية لتقييم أرباح الشركات والنمو المستقبلي بمعلومات إضافية عن إفصاح المسؤولية الاجتماعية للشركات، فلقد أشار (Lins et al.2017) أنه خلال الأزمة المالية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ ، زادت شركات المسؤولية الاجتماعية، وأظهرت أداء أفضل في أسعار الأسهم، وربحية أعلى ، ونمو ، ومبيعات أعلى مقارنة بشركات المسؤولية الاجتماعية للشركات المنخفضة. ويمكن تفسير ذلك بأن الثقة بين الشركة وكل من أصحاب المصلحة والمستثمرين ، والتي تم بناؤها من خلال المسؤولية الاجتماعية للشركات عالية ، وتؤدي ثمارها عندما يعاني المستوى العام للثقة في الشركات والأسواق من صدمة سلبية.

وبالمثل ، ويُظهر (Shiu and Yang (2017) أن المشاركة المؤكدة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على أساس مستمر طويل الأجل تشكل رأس مال أخلاقي يوفر حماية شبيهة بالتأمين ضد الأحداث السلبية على أسهم الشركة وأسعار السندات، حيث يحث البعد الأخلاقي على ضرورة حماية المستثمرين عن طريق تحسين مستوى الإفصاح في القوائم المالية والقضاء على عدم التماثل في المعلومات وتقديم معلومات ذات جودة عالية، ومن ثم فإن الشركات التي تتمتع بمستوي مرتفع من المسؤولية الاجتماعية تتبع سلوكاً أخلاقياً وغير انتهازي لتلبية توقعات المجتمع وأصحاب المصالح وبالتالي تقدم معلومات ذات جودة عالية ونشر تقارير أكثر شفافية ومصداقية ويترتب على ذلك التأثير الإيجابي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح.

وقد توصلت دراسة (Chakravarthy et al، 2014) إلى أن المديرين يتخذون إجراءات لإصلاح فقدان ثقة المستثمرين في الإدارة بعد التقرير المالي الخاطئ المتعمد ، وأن هذه الإجراءات تولد عوائد غير طبيعية مع بناء رأس مال السمعة، كما أنه قد توجد خسارة كبيرة مرتبطة بالسمعة ناتجة عن الكشف عن تحريف مالي لما يقرب من ٢٥% من قيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك ، وجد (Christensen, 2016) أن الشركات التي تصدر تقرير مساءلة الشركات أقل عرضة للاندماج في سوء سلوك رفيع المستوى يتراوح من الرشوة والعمولات إلى الإعلانات المضللة والمسئولية عن المنتجات والأجور غير المدفوعة ، وأن الإصدار المسبق للمساءلة يخفف التقرير من استجابة أسعار الأسهم السلبية للكشف اللاحق عن جميع أنواع سوء سلوك الشركات. كما يؤدي الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى تحسين شفافية التقارير، ويتوقع أن يكون التأثير أقوى بين الشركات المملوكة للدولة أكثر من الشركات غير المملوكة للدولة. إضافة لذلك من بين الشركات ذات جودة التقارير المنخفضة ، يمكن أن تنقل تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات معلومات إضافية تتجاوز المقاييس المالية المعتادة للمستثمرين وبالتالي تحسين الجودة الشاملة للمعلومات المحاسبية. ولذلك فحصت بعض الدراسات ثلاثة أسئلة حول ما إذا كان

أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يتعلق بثقة أصحاب المصلحة في الإدارة ، وما إذا كان فقدان الثقة له تأثير على أسعار الأسهم ، وما إذا كان أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يخفف من تأثير أسعار الأسهم للأحداث السلبية. على وجه التحديد ، فيما يتعلق بالسؤال الأول ، وجد (Harjoto, 2017) أن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية للشركات تظهر احتمالية أقل للغش وخطورة غش أقل ، ووجد (Wans, N., 2020) تكرار إعادة إصدار أقل (أعلى) للشركات الأكثر (أقل) مسؤولية اجتماعية. فيما يتعلق بالسؤال الثاني توثق الدراسات الخسارة الكبيرة المتعلقة بالسمعة في قيمة الشركة الناشئة عن الإفصاح عن تحريف مالي ، فوجدت دراسة (Chakravarthy, J., 2014) أن الشركات تتخذ إجراءات لإصلاح فقدان ثقة المستثمرين في الإدارة بعد الإفصاح المالي الخاطئ المتعمد ، وأن هذه الإجراءات تولد عوائد غير طبيعية حيث يتم إعادة بناء سمعة المنشأة.

وفيما يتعلق بالسؤال الثالث ، وجد (Wans, N., 2020) أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يخفف من استجابة أسعار الأسهم السلبية لإعلانات إعادة الإصدار ، ولقد وثقت دراسة (Wans, N., 2020) استجابة أقل (أكثر) سلبية لأسعار الأسهم لإعادة التصريحات من قبل الشركات التي تظهر أداءً قوياً (ضعيفاً) في المسؤولية الاجتماعية للشركات ، على وجه التحديد يوضح (Wans, N., 2020) ، الذي يدرس عينة يغلب عليها إعادة إصدار القوائم المالية بسبب أخطاء غير مقصودة، بما يتفق مع النتائج السابقة، أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يخفف من استجابة السوق السلبية للأحداث السلبية.

ومن ثم يقلل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من عدم التأكد المرتبط بالسياق الذي تعمل فيه الشركات، مما يمكّن المستثمرين من تحليل المعلومات وتفسيرها بمزيد من الثقة بتكلفة ووقت أقل ، ويتوقع أن يكون المستثمرون قادرين على الاستجابة بسرعة أكبر إلى أخبار الأرباح وأن التأخير اللاحق في عوائد الأسهم يجب أن يكون أصغر وبعبارة أخرى (Chen, Y.-C et al., 2018). وبناء على ذلك فالشركات التي تفصح عن ممارستها الاجتماعية ينخفض لديها الحافز للقيام

بممارسات إدارة الأرباح وتتمتع بجودة المستحقات ويترتب علي ذلك ارتفاع جودة التقارير المالية وبالتالي يتم الإعلان عن الأرباح الجيدة مما يزيد من استجابة الأسهم، وذلك مقارنة بالشركات الأقل التزاماً بمسؤوليتها الاجتماعية ولذلك يتوجه المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية نحو الشركات التي تفي بمسؤوليتها الاجتماعية.

القسم الثالث: تصميم الدراسة التطبيقية واختبار الفروض البحثية:

تهدف الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأقسامها الأربعة (الاجتماعي، والبيئي، والحوكمي، والاقتصادي) على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. ومن ثم يمكن للباحث عرض الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٣-١: أدوات القياس ونموذج الدراسة:

انطلاقاً من الفروض الإحصائية للدراسة يمكن للباحث عرض أدوات قياس ونموذج الدراسة من خلال العرض التالي:

٣-١-١: أداة قياس المتغير المستقل (الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية):

يعبر المتغير المستقل للدراسة عن مستوى الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري حيث تم إصدار هذا المؤشر^١ في سوق الأوراق المالية المصري منذ عام ٢٠٠٣ ويشتمل على أربعة أبعاد رئيسية تتمثل في الجانب البيئي والاجتماعي والحوكمي والاقتصادي، ويتم قياس كفاءة هذه الأبعاد من خلال ١٠٠ عنصر إفصاح.

٣-١-٢: أداة قياس المتغير التابع (استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح):

يعبر المتغير التابع للدراسة عن استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح ويمكن قياس هذه الاستجابة من خلال معامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، ومعدل التغير في العوائد غير العادية للأسهم في سوق الأوراق المالية، ويمكن قياسها بكل من:

^١ <https://www.egx.com.eg/ar/indexrulesmethodologys-p-egx.aspx?nav=7>

- الفرق بين ربحية السهم للسنة t و ربحية السهم للسنة t-1 مقسوماً على متوسط سعر السهم خلال ١٠ أيام قبل إعلان الأرباح.
- العوائد غير العادية وهي عبارة عن (معدل التغير) الفرق بين عائد السهم قبل إعلان الأرباح وعائد السهم بعد إعلان الأرباح مقسوماً على عائد السهم قبل إعلان الأرباح.

٣-١-٣: المتغيرات الضابطة للعلاقة:

في نطاق الدراسة الحالية، تصبح المتغيرات الضابطة للعلاقة أكثر ارتباطاً بعوائد وأسعار الأسهم خلال الفترة محل الدراسة، وقد تم استخدام هذه المتغيرات الضابطة لتحديد أثر المستقل على التابع والتحكم في بعض العوامل المتعلقة بطبيعة المنشأة والتي من المحتمل أن تؤثر على المتغير التابع، وتتمثل أهم هذه المتغيرات الضابطة وفقاً للعديد من الدراسات السابقة **Rees, L., 2017 & Shiu and Yang., 2021 & Twedt, B. J., 2021 & Nur, A. M., 2021 & Cai, G., et al., 2021 & Deng, L., 2021** في كل من:

جدول رقم (٣-١): المتغيرات الضابطة للعلاقة

م	الرمز	طريقة القياس
1	LEV	إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول؛
2	ROA	صافي الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول؛
3	Size	لوغاريتم القيمة الدفترية للشركة؛
4	Age	عمر الشركة وهو لوغاريتم عدد سنوات إدراج الشركة بسوق الأوراق المالية المصري؛
5	Cash	إجمالي النقدية مقسوماً على إجمالي الأصول؛
6	Turnover	عدد الأسهم المتداولة مقسومة على عدد أسهم الشركة؛
7	M/B	مؤشر القيمة السوقية على القيمة الدفترية في نهاية السنة المالية.

٣-١-٤: تحديد نموذج الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية إلى اختبار فرضين أساسيين ينقسم كل منهما بانقسام المتغير المستقل وذلك بغرض تحليل العلاقة بين المتغير المستقل الخاص بالإفصاح عن المسئولية الاجتماعية والمتغير التابع معامل استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، حيث يتنبأ الفرض الأول بتحليل أثر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على معامل استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما يتنبأ الفرض الثاني بتحليل أثر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على معامل استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعدل التغير في العوائد غير العادية للأسهم. وبناء على ذلك يمكن للباحث صياغة نماذج انحدار للربط بين متغيرات الدراسة على النحو التالي:

$$SUD = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 CSR (Social) + \beta_3 CSR (Env.) + \beta_4 CSR (ECO.) + \beta_5 CSR (GOV.) + \beta_6 Controls + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$UPR = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 CSR (Social) + \beta_3 CSR (Env.) + \beta_4 CSR (ECO.) + \beta_5 CSR (GOV.) + \beta_6 Controls + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن:

معامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم؛	=	SUD
بمعدل التغير في العوائد غير العادية للأسهم؛	=	UPR
قيمة مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ككل؛	=	CSR
قيمة مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الجانب الاجتماعي؛	=	CSR (Social)
قيمة مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الجانب البيئي؛	=	CSR (Env.)
قيمة مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الجانب الاقتصادي؛	=	CSR (ECO.)
قيمة مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في الجانب الحوكمي؛	=	CSR (GOV.)
المتغيرات الرقابية للنموذج.	=	Controls

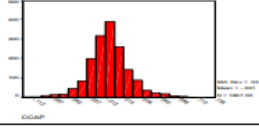
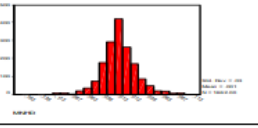
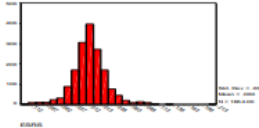
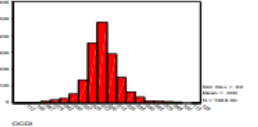
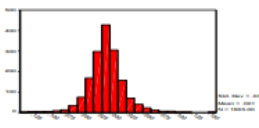
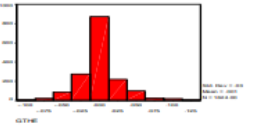
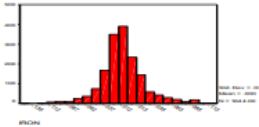
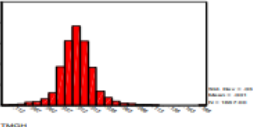
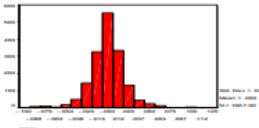
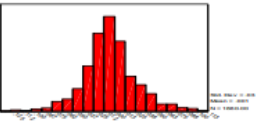
٢-٣: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. ونظراً للتقلبات الاقتصادية المتكررة على سوق الأوراق المالية المصري، والتحديثات المتكررة لدليل الحوكمة المصري وطبيعة القوانين الملزمة في سوق الأوراق المالية المصري وما يرتبط بها من إفصاحات، فقد تم اختيار عينة الدراسة بشكل حتمي وفقاً للمعايير التالية:

- أن تكون الشركات مدرجة بالمؤشر المصري EGX 30، وذلك لأن تلك النوعية من الشركات تكون أكثر تداولاً بسوق الأوراق المالية المصري وأكثر التزاماً بمتطلبات سوق الأوراق المالية المصري ومن ثم الإفصاح.
 - أن تبدأ السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢١.
 - التداول النشط للورقة المالية بالبورصة المصرية.
 - انتظام قيد الورقة المالية بالجدول الرسمي للبورصة المصرية خلال فترة الدراسة.
 - توافر التقارير المالية السنوية المجمعة خلال فترة الدراسة وأن تكون بالجنية المصري.
- وبتطبيق المعايير السابقة، تبين أن عينة الدراسة تتمثل في عدد ٣٠ شركة المدرجة كلها وقد سجلت هذه العينة عدد ٢٤٠ مشاهدة (٣٠ شركة × ٨ سنوات). ويمكن للباحث عرض عينة الدراسة بتوزيعها التكراري لعوائد الأسهم من خلال الأشكال التالية:

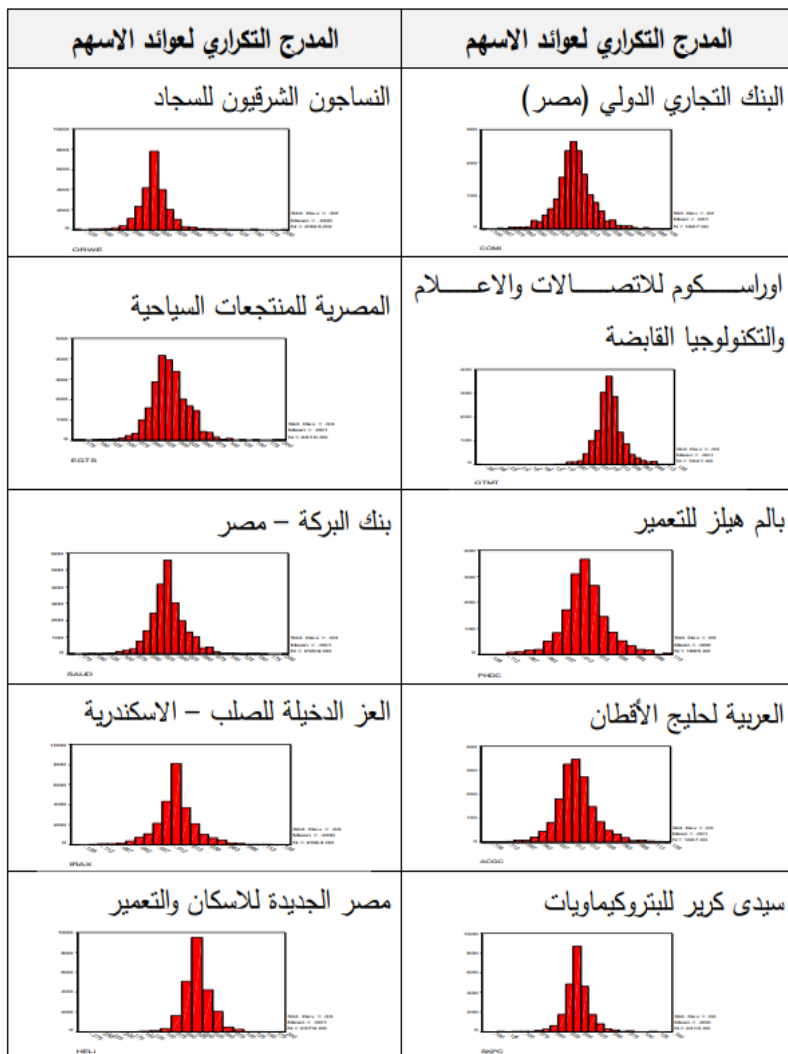
قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح ...

د/ نورهان علي محمد المر

المدرج التكراري لعوائد الاسهم	المدرج التكراري لعوائد الاسهم
<p>القلعة للاستشارات الماليه - اسهم عادية</p>  <p>ALQAL</p>	<p>مدينة نصر للإسكان و التعمير</p>  <p>MANSR</p>
<p>حديد عز</p>  <p>HADAE</p>	<p>السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك</p>  <p>SADAW</p>
<p>المجموعة المالية هيرمس القابضة</p>  <p>HERMG</p>	<p>جلوبال تيلكوم القابضة</p>  <p>GLOTH</p>
<p>الحديد والصلب المصرية</p>  <p>EISIR</p>	<p>مجموعة طلعت مصطفى القابضة</p>  <p>TALMOS</p>
<p>المصرية للاتصالات</p>  <p>ETEL</p>	<p>بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية</p>  <p>PFIH</p>

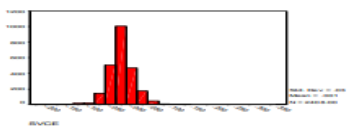
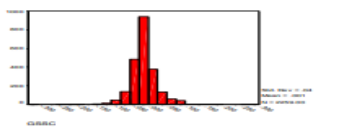
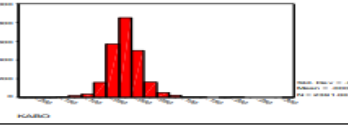
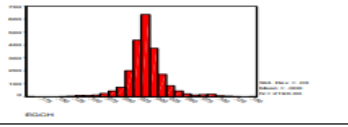
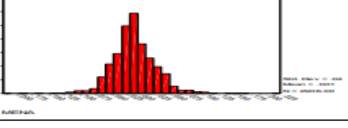
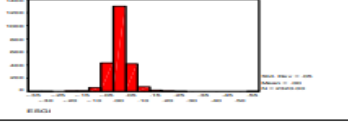
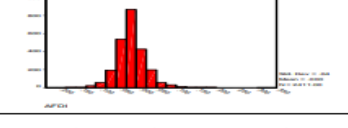
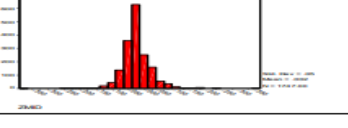
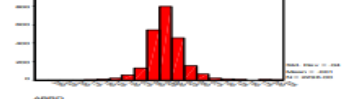
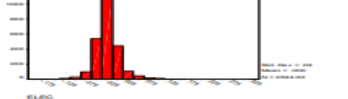
قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح ...

د/ نورهان علي محمد المر



قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح ...

د/ نورهان علي مهدي المر

المدج التكراري لعوائد الاسهم	المدج التكراري لعوائد الاسهم
جنوب الوادي للاسمنت 	العامة للصوامع والتخزين 
النصر للملابس والمنسوجات - كابو 	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما 
ميناء للاستثمار السياحي والعقاري 	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز 
الاهلي للتنمية والاستثمار 	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير 
المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية 	الكابلات الكهربائية المصرية 

٣-٣: اختبار استقرار السلسلة الزمنية:

تعتمد الدراسات القياسية في كثير من الأحيان عند دراسة العلاقات السببية بين المتغيرات المالية والاقتصادية على قياس مستوى استقرار السلسلة الزمنية، ويحدث ذلك عندما تتصف المتغيرات بخاصية التكامل المشترك فيما بينها، ويتم فحص ذلك التكامل المشترك من خلال مرحلتين أساسيتين:

- المرحلة الأولى: إجراء اختبارات استقرار البيانات (Stationary Tests)

ويمكن تحقيق ذلك من خلال فحص جذر الوحدة Unit Root Test، وقد قام الباحث باستخدام اختبارين لفحص الاستقرار وهما: Levin-Lin-Chu test & Hadri LM test حيث يعدان من أفضل الاختبارات التي تقوم بتحديد جذر الوحدة من عدمه للبيانات الزمنية المقطعية Panel Data. وقد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (٣-٢) التالي:

جدول رقم (٣-٢): نتائج اختبارات الاستقرار (جذر الوحدة) لبيانات الدراسة

Variable		Levin-Lin-Chu	Hadri LM test
SUD	Statistic	-2.194	-1.055
	p-value	0.014	0.854
UPR	Statistic	-73.341	1.616
	p-value	0.000	0.053
CSR (Social)	Statistic	-4.708	-1.191
	p-value	0.000	0.883
CSR (Env.)	Statistic	-15.550	-1.164
	p-value	0.000	0.878
CSR (ECO.)	Statistic	-80.529	0.735
	p-value	0.000	0.231
CSR (GOV.)	Statistic	-69.575	-0.611
	p-value	0.000	0.730
CSR	Statistic	-14.385	-0.808
	p-value	0.000	0.791

LEV	Statistic	-20.534	-0.310
	p-value	0.000	0.622
ROA	Statistic	-28.359	0.400
	p-value	0.000	0.345
Size	Statistic	-25.076	-0.174
	p-value	0.000	0.569
Age	Statistic	-4.900	-0.405
	p-value	0.000	0.657
Cash	Statistic	-6.219	-1.642
	p-value	0.000	0.950
Turnover	Statistic	2.458	0.151
	p-value	0.000	0.537
M/B	Statistic	5.411	0.287
	p-value	0.000	0.175

ويوضح الجدول السابق لاختبارات جذر الوحدة لأبعاد متغيرات الدراسة بالاستعانة باختبار Levin-Lin-Chu الذي يبين استقرارية البيانات عند جميع المتغيرات، حيث كان يوجد بها جذر وحدة، وكذلك تم إجراء اختبار Hadri LM والذي يبين وجود جذر وحدة عند جميع الأبعاد أيضاً مما يشير إلى استقرار البيانات، ومن ثم يمكن للباحث إجراء اختبار جوهانسن للتكامل المشترك Johansen Cointegration Test في المرحلة الثانية.

- المرحلة الثانية: بيان مدى وجود خاصية التكامل المشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال استخدام منهجية جوهانسن Johansen tests for cointegration والتي تعتمد على تقدير علاقة التكامل بين المتغيرات المتعددة، وتكمن فكرة الاختبار في تقدير رتبة المصفوفة r التي تعبر عن عدد علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات، فمن خلال اختبار القيمة العظمى أو ما يطلق عليه الاختبار التتابعي، حيث تمثل الفرضية الصفرية $H_0: r = 0$ ، وتكون الفرضية البديلة $H_1: r \geq 1$ عند وجود اتجاه عام دون قاطع وبعده أقصى $k-1$ ، حيث أن k تمثل عدد المتغيرات الواردة في النموذج، ويتم الاعتماد في تفسير النتائج على قيمتي λ -Trace and λ -Max والتي يجب أن تكون أقل من القيمة الحرجة حتى يمكن رفض القيمة الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة الدالة على وجود خاصية التكامل المشترك بين المتغيرات.

وفي هذا الجزء من الدراسة سيقوم الباحث بفحص التكامل المشترك بين المتغير التابع وأبعاد المتغير المستقل الخاصة بالدراسة، بهدف اختبار فرضية وجود تكامل مشترك من عدمه بين أبعاد المتغيرات، وكانت النتائج كما يظهرها الجدول التالي رقم (٣-٣):

جدول رقم (٣-٣): نتائج اختبارات التكامل المشترك

Rank (r)	Trace Stat.	Critical Value	Max Stat.	Critical Value
0	407.56	-	120.61	-
1	277.71	286.95	68.83	82.075
2	204.87	233.13	48.32	62.81
3	156.55	192.89	37.76	57.12
4	119.79	156	32.36	51.42
5	87.44	124.24	27.13	45.28
6	60.305	94.15	22.19	39.37
7	38.12	68.52	11.86	33.46
8	26.26	47.21	10.53	27.07
9	15.73	29.68	8.22	20.97
10	7.5	15.41	6.69	14.07
11	0.8078	3.76	0.8078	3.76
Obs	240			
Optimal LAG	3			
Trend	Constant			

يوضح الجدول السابق نتائج اختبارات التكامل المشترك بين أبعاد المتغيرات للدراسة، حيث تبين خانات rank بالجدول اختبار فرضيات التكامل المشترك بين المتغير التابع وأبعاد المتغيرات المستقلة من ٠ إلى ١١، وهو ما توضحه القيم الخاصة Max Stat. & Trace Stat. عند القيم الحرجة ٥%، حيث تنص الفرضية على رفض الفرض العدم إذا كانت قيمة trace وقيمة max أكبر من القيمة الحرجة والعكس صحيح، ومن خلال فحص نتائج اختبار الفرضية تبين أن قيمتي trace and

max قد كانت أقل من القيم الحرجة بدءاً من نقطة 1 تكامل مشترك، وهو ما يعني وجود تكامل مشترك بين المتغير التابع استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح وأبعاد المتغيرات المستقلة جميعها.

٣-٤: نتائج التحليل الوصفي:

تشير الإحصاءات الوصفية إلى طبيعة عينة الدراسة وشكل توزيع المنحنى الخاص بكل متغير على حدة، وفي إطار الدراسة الحالية يصبح من الأهمية بمكان تحديد شكل توزيع متغيرات الدراسة من خلال الإحصاءات الوصفية لأهمية المقارنة بالدراسات الأخرى ذات الصلة، ومن ثم تتضح أهمية الإحصاءات الوصفية في توضيح شكله وكيفية توزيعه بين الشركات. وقد تم إجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة باستخدام برنامج SPSS الإصدار السادس والعشرين، ويوضح الجدول رقم (٣-٤) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

جدول رقم (٣-٤): الإحصاءات الوصفية

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
SUD	-0.01	0.12	0.10	0.06	-1.15	-1.13
UPR	-0.08	0.07	0.06	0.03	-1.02	-1.02
CSR	0.17	0.72	0.31	0.12	1.11	0.97
CSR (Social)	0.07	0.36	0.15	0.32	1.12	1.02
CSR (Env.)	0.10	0.42	0.25	0.32	1.02	1.12
CSR (ECO.)	0.15	0.57	0.27	0.46	1.07	0.99
CSR (GOV.)	0.22	0.51	0.23	0.56	1.10	1.00
LEV	-0.11	0.22	0.15	3.19	-1.11	-1.09

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
ROA	0.02	0.65	0.45	0.32	1.11	0.97
Size	3.56	10.59	8.48	1.08	1.03	1.05
Age	1.18	10.61	6.23	1.05	0.96	1.04
Cash	0.12	0.36	0.17	0.34	1.05	1.07
Turnover	0.05	0.21	0.11	0.35	-1.01	-0.99
M/B	0.89	1.61	1.02	0.67	1.00	1.02

يتضح لدى الباحث من خلال العرض السابق لنتائج الإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي تتمثل فيما يلي:

- يبلغ الوسط الحسابي للمتغير SUD الخاص معامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم ١٠% وهو يقترب من الحد الأقصى للعينة أي أن غالبية عينة الدراسة تتجه نحو الايجابية أي أن عينة الدراسة من الشركات ذات الربحية العالية وهو ما يشجع المستثمرين إلى التداول عليها.
- يبين الوسط الحسابي للمتغير UPR الخاص بالعوائد غير العادية للمتغير التابع أنه يقترب أيضاً من الحد الأقصى للعينة، وهو ما يشير أيضاً إلى ارتفاع مستوى التداول للشركات المدرجة بعينة الدراسة حيث أنها جميعاً مدرجة بمؤشر EGX 30.
- فيما يتعلق بالمتغيرات المتعلقة بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية المتعلقة بكلٍ من: CSR (GOV.), CSR (SOCIAL), CSR (ENV.), CSR (ECO.). يتبين أنها ٣١%، ١٥%، ٢٥%، ٢٧%، ٢٣% على التوالي. ويتبين أن مستوى الإفصاح المحاسبي الشامل CSR يبلغ ٣١% وهي نسبة

ضعيفة إلى حد ما في البيئة المصرية. كما أن الجانب الاقتصادي من مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كان صاحب النسبة الأعلى والبالغة ٢٧%، بينما كانت أقل مستويات الإفصاح المحاسبي هو الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والبالغة ١٥%. وأخيراً، تبين نتائج الإحصاء الوصفي أن كافة الانحرافات المعيارية منخفضة وهو ما يشير إلى أن البيانات غير مشتتة وتتسم بالاعتدالية، فضلاً عن انخفاض معاملات الالتواء والتفرطح.

٣-٥: تحديد معاملات الارتباط:

تشير مصفوفة الارتباط الى طبيعة العلاقة بين المتغيرات المدرجة بنموذج الدراسة وتوضح معاملات الارتباط المدرجة أنها تعبر عن كل من معامل ارتباط بيرسون ومعامل ارتباط سبيرمان. ويُعرف معامل ارتباط بيرسون أيضاً باسم "معامل الارتباط اللحظي للمنتج" (PMCC) أو ببساطة "الارتباط". ويعتبر معامل ارتباط بيرسون مناسباً فقط للمتغيرات الكمية (بما في ذلك المتغيرات ثنائية التفرع). أما معامل ارتباط سبيرمان في الإحصاء، هو قياس لمستوى الارتباط الإحصائي بين متغيرين، انطلاقاً من رتب البيانات الملاحظة. بالتالي، يعتبر تقنية إحصائية غير معلمية، مقارنة بمعامل الارتباط لبيرسون.

وتشير نتائج معاملات الارتباط بين المتغيرات في الجدول التالي رقم (٣-٥) إلى وجود علاقة طردية بين متغيرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأبعادها الأربعة (الاجتماعية، والبيئية، والاقتصادية، والحوكمي) وكلا المتغيران التابعان (معامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، والعوائد غير العادية)، أي أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح، ولا يمكن للباحث تأكيد هذه النتيجة إلا بعد إجراء تحليل الانحدار. كما توضح نتائج معاملات الارتباط أن كافة العلاقات بين المتغيرات أقل من ٠,٨ وهو ما يشير إلى عدم وجود أي مستوى من مستويات الازدواج الخطي.

قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح ...

د/ نورهان علي محمد المر

جدول رقم (٣-٥): معاملات الارتباط بين المتغيرات (بيرسون & سبيرمان)

Variables	SUD	UPR	CSR	CSR (Social)	CSR (Env.)	CSR (ECO.)	CSR (GOV.)	LEV	ROA	Size	Age	Cash	Turnover	M/B
SUD	1	0.375	0.602	0.327	0.520	0.417	0.527	0.359	0.396	0.565	0.345	0.353	0.522	0.422
UPR	0.362	1	0.678	0.518	0.638	0.359	0.593	0.665	0.621	0.350	0.675	0.446	0.534	0.610
CSR	0.629	0.330	1	0.371	0.632	0.445	0.309	0.395	0.648	0.563	0.423	0.450	0.593	0.369
CSR (Social)	0.472	0.580	0.317	1	0.518	0.492	0.697	0.398	0.675	0.563	0.357	0.660	0.473	0.649
CSR (Env.)	0.505	0.376	0.505	0.531	1	0.477	0.697	0.621	0.598	0.319	0.395	0.366	0.393	0.683
CSR (ECO.)	0.347	0.465	0.459	0.410	0.458	1	0.395	0.525	0.423	0.697	0.393	0.468	0.410	0.490
CSR (GOV.)	0.465	0.408	0.398	0.308	0.564	0.380	1	0.637	0.685	0.528	0.337	0.600	0.698	0.429
LEV	0.537	0.505	0.449	0.451	0.357	0.568	0.650	1	0.580	0.626	0.326	0.357	0.347	0.567
ROA	0.323	0.570	0.455	0.552	0.413	0.491	0.382	0.661	1	0.356	0.456	0.394	0.637	0.559
Size	0.658	0.491	0.378	0.620	0.522	0.402	0.678	0.562	0.447	1	0.530	0.402	0.531	0.348
Age	0.519	0.614	0.609	0.641	0.659	0.595	0.329	0.344	0.537	0.507	1	0.358	0.685	0.503
Cash	0.599	0.598	0.613	0.324	0.515	0.458	0.577	0.625	0.600	0.677	0.507	1	0.494	0.669
Turnover	0.481	0.689	0.643	0.604	0.532	0.467	0.615	0.672	0.596	0.350	0.310	0.322	1	0.354
M/B	0.558	0.584	0.630	0.418	0.382	0.442	0.663	0.546	0.398	0.452	0.387	0.605	0.649	1

٣-٦: نتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة:

يسعى الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من خلال نتائج اختبارات الفروض وذلك على النحو التالي:

٣-٦-١: نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الأول للدراسة على "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم" وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

• لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

• لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

• لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

• لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

وقد أسفرت نتائج تحليل الانحدار الناتجة من تشغيل نموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (١) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (٣-٦) التالي:

جدول رقم (٦-٣): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الإحصائي الأول

	Panel (A): CSR		Panel (B): CSR (Social)		Panel (C): CSR (Env.)		Panel (D): CSR (ECO.)		Panel (E): CSR (GOV.)		Panel (F): Pooled Model	
	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value
Cons.	6.39	0.096	6.52	0.199	7.27	0.159	6.82	0.031	7.66	0.004	6.22	0.213
CSR	0.717	0.028	---	---	---	---	---	---	---	---	0.753	0.007
CSR (Social)	---	---	0.634	0.090	---	---	---	---	---	---	0.667	0.134
CSR (Env.)	---	---	---	---	0.756	0.140	---	---	---	---	0.760	0.031
CSR (ECO.)	---	---	---	---	---	---	0.626	0.004	---	---	0.658	0.023
CSR (GOV.)	---	---	---	---	---	---	---	---	0.694	0.022	0.736	0.029
LEV	-0.708	0.180	-0.673	0.194	-0.722	0.003	-0.627	0.223	-0.757	0.160	-0.715	0.087
ROA	0.744	0.054	0.786	0.214	0.782	0.222	0.696	0.167	0.661	0.040	0.745	0.109
Size	6.370	0.116	6.800	0.232	7.450	0.201	6.700	0.049	7.870	0.075	7.200	0.038
Age	6.830	0.102	6.310	0.059	7.730	0.025	6.750	0.220	7.660	0.188	6.330	0.055
Cash	0.647	0.076	0.778	0.142	0.649	0.132	0.708	0.162	0.626	0.133	0.672	0.159
Turnover	-0.752	0.044	-0.788	0.037	-0.694	0.092	-0.784	0.130	-0.708	0.005	-0.777	0.041
M/B	0.721	0.102	0.660	0.140	0.717	0.029	0.787	0.116	0.632	0.040	0.663	0.069
N	240		240		240		240		240		240	
R2	11.20%		15.60%		13.80%		12.70%		14.78%		21.17%	
VIF (Max)	1.125		1.125		1.125		1.125		1.125		1.125	

وتوضح نتائج الجدول السابق رقم (٦-٣) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ١١,٢٠%، ١٥,٦٠%، ١٣,٨٠%، ١٢,٧٠%، ١٤,٧٨%، ٢١,١٧% على التوالي. وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية بأبعادها الأربعة (الاجتماعية، والبيئية، والاقتصادية، والحوكومية) ومجموعة المتغيرات الضابطة للعلاقة تفسر نسبة ١١,٢٠%، ١٥,٦٠%، ١٣,٨٠%، ١٢,٧٠%، ١٤,٧٨%، ٢١,١٧% من التغير في المتغير

التابع استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم على التوالي.

وفيما يتعلق بالعمود الأول (Panel A) يتبين معنوية معامل CSR الخاص بالإفصاح الكلي عن المسؤولية الاجتماعية وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح الكلي عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء معدل دوران الأسهم Turnover ويحمل إشارة سالبة أي أنه يؤثر عكسياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

ويتبين عدم معنوية معامل CSR (Social) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي (Panel B)، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي لا يؤثر على زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء معدل دوران الأسهم Turnover ويحمل إشارة سالبة أي أنه يؤثر عكسياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

كما يتبين عدم معنوية معامل CSR (Env.) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي (Panel C)، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي لا يؤثر على زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء الرافعة المالية وعمر الشركة ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وتحمل الأولى إشارة سالبة بينما يحمل المتغير الثاني والثالث إشارة موجبة، أي أن الأول يؤثر عكسياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم،

بينما يؤثر الثاني والثالث طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

وفيما يتعلق بالعمود الرابع (Panel D) يتبين معنوية (CSR (ECO الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء الحجم Size ويحمل إشارة موجبة أي أنه يؤثر طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

وفي العمود الخامس (Panel E) يتبين معنوية معامل (CSR (GOV الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء معدل العائد على الأصول ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث يحمل كل منهما إشارة موجبة أي يؤثران طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، بينما يحمل معدل الدوران إشارة سالبة وهو ما يعنى التأثير العكسي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

وأخيراً، على مستوى النموذج المجمع (Panel F) يتبين معنوية كافة متغيرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الكلي، والبيئي، والاقتصادي، والحوكمي) باستثناء الإفصاح الاجتماعي وجميعها يحمل إشارة موجبة، أي أن العلاقة طردية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم. أي أن زيادة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية من الجوانب (الكلي، والبيئي، والاقتصادي،

والحوكمي) يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم. وتأسيساً على النتائج المستخرجة من العمود (A,B,C,D,E,F) يمكن للباحث قبول الفرض الإحصائي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي:

الفرض الإحصائي الأول: يوجد تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.

٣-٦-٢: نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية" وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

قياس تأثير الإفصاح الإلزامي للمسئولية الاجتماعية للشركات على استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح ...

د/ نورهان علي محمد المر

وقد أسفرت نتائج تحليل الانحدار الناتجة من تشغيل نموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (٢) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (٣-٧) التالي:

جدول رقم (٣-٧): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الإحصائي الثاني

	Panel (A): CSR		Panel (B): CSR (Social)		Panel (C): CSR (Env.)		Panel (D): CSR (ECO.)		Panel (E): CSR (GOV.)		Panel (F): Pooled Model	
	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value	β Coef.	P-Value
Cons.	7.59	0.186	6.74	0.175	6.23	0.158	6.39	0.143	6.31	0.043	6.95	0.104
CSR	0.684	0.006	---	---	---	---	---	---	---	---	0.684	0.005
CSR (Social)	---	---	0.782	0.021	---	---	---	---	---	---	0.643	0.008
CSR (Env.)	---	---	---	---	0.662	0.097	---	---	---	---	0.672	0.143
CSR (ECO.)	---	---	---	---	---	---	0.711	0.035	---	---	0.672	0.013
CSR (GOV.)	---	---	---	---	---	---	---	---	0.777	0.012	0.777	0.038
LEV	-0.729	0.206	-0.662	0.230	-0.753	0.201	-0.772	0.117	-0.718	0.097	-0.703	0.147
ROA	0.652	0.197	0.717	0.022	0.678	0.043	0.786	0.074	0.724	0.141	0.727	0.189
Size	7.260	0.204	6.390	0.017	6.440	0.121	6.430	0.100	7.050	0.027	6.520	0.122
Age	6.890	0.211	7.330	0.223	7.080	0.125	6.260	0.067	6.450	0.211	7.590	0.122
Cash	0.662	0.083	0.737	0.188	0.632	0.109	0.719	0.218	0.775	0.142	0.734	0.114
Turnover	-0.754	0.126	-0.696	0.023	-0.731	0.195	-0.645	0.150	-0.740	0.116	-0.667	0.080
M/B	0.686	0.221	0.794	0.020	0.778	0.222	0.662	0.058	0.667	0.009	0.787	0.036
N	240		240		240		240		240		240	
R2	9.67%		8.45%		6.33%		10.50%		12.68%		19.56%	
VIF (Max)	2.337		2.337		2.337		2.337		2.337		2.337	

وتوضح نتائج الجدول السابق رقم (٣-٧) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٩,٦٧%، ٨,٤٥%، ٦,٣٣%، ١٠,٥٠%، ١٢,٦٨%، ١٩,٥٦% على التوالي. وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية بأبعادها الأربعة (الاجتماعية، والبيئية، والاقتصادية، والحوكومية)

ومجموعة المتغيرات الضابطة للعلاقة تفسر نسبة ٩,٦٧%، ٨,٤٥%، ٦,٣٣%، ١٠,٥٠%، ١٢,٦٨%، ١٩,٥٦% من التغير في المتغير التابع استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية على التوالي.

وفيما يتعلق بالعمود الأول (Panel A) يتبين معنوية معامل CSR الخاص بالإفصاح الكلي عن المسؤولية الاجتماعية وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح الكلي عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة.

ويتبين معنوية معامل CSR (Social) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي (Panel B) ويحمل إشارة موجبة، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاجتماعي يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، كما يتبين معنوية المتغيرات الضابطة للعلاقة الخاصة بكل من: معدل العائد على الأصول، والحجم، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومعدل الدوران وتحمل المتغيرات الثلاثة الأولى إشارة موجبة بينما يحمل الأخير إشارة سالبة، أي أن المتغيرات الثلاثة الأولى تؤثر طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، بينما يؤثر الأخير عكسياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

كما يتبين عدم معنوية معامل CSR (Env.) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي (Panel C)، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب البيئي لا يؤثر على زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء معدل العائد على الأصول ويحمل إشارة موجبة أي أنه يؤثر طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

وفيما يتعلق بالعمود الرابع (Panel D) يتبين معنوية معامل CSR (ECO.) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الاقتصادي يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة.

وفي العمود الخامس (Panel E) يتبين معنوية معامل CSR (GOV.) الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي وتحمل إشارة موجبة أي أنها طردية، ومن ثم فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الجانب الحوكمي يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية، بينما لا يتبين معنوية أي متغير من المتغيرات الضابطة للعلاقة باستثناء الحجم ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وكلاهما يحمل إشارة موجبة أي أنهما يؤثران طردياً على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

وأخيراً، على مستوى النموذج المجمع (Panel F) يتبين معنوية كافة متغيرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الكلي، والاجتماعي، والاقتصادي، والحوكمي) باستثناء الإفصاح البيئي وجميعها يحمل إشارة موجبة، أي أن العلاقة طردية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية. أي أن زيادة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية من الجوانب (الكلي، والاجتماعي، والاقتصادي، والحوكمي) يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية. وتأسيساً على النتائج المستخرجة من العמוד (A,B,C,D,E,F) يمكن للباحث قبول الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي:

الفرض الإحصائي الثاني: يوجد تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية .

القسم الرابع : النتائج والتوصيات

في ضوء الدراسة النظرية والتطبيقية توصل البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، ويمكن عرضها على النحو التالي:
النتائج:

- 1- ينخفض لدي الشركات التي تفصح عن ممارستها الاجتماعية حافز القيام بممارسات إدارة الأرباح وتتمتع بجودة المستحقات ويترتب على ذلك ارتفاع جودة التقارير المالية وبالتالي يتم الإعلان عن الأرباح الجيدة مما يزيد من استجابة الأسهم.
- 2- قيام الشركات بتبني مفهوم المسؤولية الاجتماعية هو أكثر من كونه عملاً خيرياً تقدمه الشركات للمجتمع المتواجدة فيه ولكنه عمل تنافسي يؤدي إلى زيادة استقطاب العملاء وبالتالي زيادة أرباح الشركة على المدى الطويل.
- 3- يتضح زيادة مستوى الإفصاح الكلي عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الأول على الشكل البديل التالي:
يوجد تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم.
- 4- يتبين أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها الأربعة (الاجتماعية، والبيئية، والاقتصادية، والحوكومية) ومجموعة المتغيرات الضابطة للعلاقة تفسر نسبة ١١,٢٠%، ١٥,٦٠%، ١٣,٨٠%، ١٢,٧٠%، ١٤,٧٨%، ٢١,١٧% من التغير في المتغير التابع

استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل الأرباح المفاجئة المرتبط بعوائد الأسهم على التوالي.

٥- يوجد علاقة طردية بين الإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية واستجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية. أي أن زيادة الإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية من الجوانب (الكلي، والاجتماعي، والاقتصادي، والحوكمي) يؤدي إلى زيادة استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية.

٦- تفسر المتغيرات المستقلة الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية بأبعادها الأربعة (الاجتماعية، والبيئية، والاقتصادية، والحوكمية) ومجموعة المتغيرات الضابطة للعلاقة بنسبة ٩,٦٧%، ٨,٤٥%، ٦,٣٣%، ١٠,٥٠%، ١٢,٦٨%، ١٩,٥٦% من التغير في المتغير التابع استجابة أسعار الأسهم لإعلان الأرباح مقيساً بمعامل العوائد غير العادية على التوالي.

التوصيات:

- ١- ضرورة نشر الوعي بأهمية الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بين مستخدمي القوائم المالية.
- ٢- ينبغي إصدار معيار محاسبي عن المحاسبة عن المسئولية الاجتماعية ينظم عملية القياس والإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية.
- ٣- يجب وضع مؤشر للإفصاح عن ممارسات المسئولية الاجتماعية للشركات وإعطاء الشركات ذات المؤشر الأعلى مزايا ائتمانية كبيرة.
- ٤- ضرورة إعطاء مزايا ضريبية للشركات التي تقوم بالتقرير والإفصاح عن الأداء الاجتماعي والبيئي إلى جانب البعد الاقتصادي لتلك الشركات.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

١. أبو العينين، نسمة محمود محمود، الجيوشي، أميمة رزق علي، "دراسة الإفصاح عن انبعاثات الكربون وعلاقته بتكاليف حقوق الملكية في ظل حوكمة الشركات"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، العدد ٣، المجلد ٣، ٢٠٢١، ص ص: ١٢٤-١٨٥.
٢. بركات، خالد سعيد ، "نمط الإفصاح المحاسبي وعلاقته بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وأدائها المالي(دراسة إمبريقية على الشركات السعودية)" ، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد ٢، المجلد ٥٤، يوليو ٢٠١٧، ص ص: ٣٥-١.
٣. حسن، أحمد حسن توفيق ، "أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في القوائم المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية : دراسة تطبيقية على المتعاملين ببورصة القاهرة للأوراق المالية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية* ، كلية التجارة ، جامعة بنها، العدد ١، ٢٠١٩، ١٩٧-٢٤٥.
٤. زيتون، محمد خميس، "أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢، ٢٠١٩، ٢٩٣-٣٤٥.
٥. عفيفي، هلال عبد الفتاح، فودة، السيد أحمد محمود، عبده، نبيل محمد الشحات، "أثر أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة حقوق الملكية وقيمة الشركة: دراسة اختبارية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢٠٢١، ١٨٧-٢٥١.
٦. محرم، عمرو هانى محمود، "دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين جودة المحتوى المعلومات للتقارير المالية: دراسة ميدانية على البنوك المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، العدد ١، ٢٠١٩، ص ص: ١٧٣-٢٢٧.
٧. محمود، عبد الحميد العيسوي & الطحان، ابراهيم محمد ، "أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر السهم : مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد ٢٤، العدد ٢.

٨. يوسف، حنان محمد إسماعيل، "العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد ١، ٢٠١٦، ٣٥٣-٣٩٦.

المراجع الأجنبية:

1. Ackers, B. (2014). Corporate Social Responsibility Reporting: What Boards of Directors Need To Know. *Corp. Board Role Duties Compos*, 10, 38-59. <https://doi.org/10.22495/cbv10i3art4>.
2. Akinleye, G. T., & Adedayo, T. F. (2018). The Effect of Corporate Social Responsibility on Return on Assets of Multinational Companies in Nigeria, *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(6) 22-30.
3. Albuquerque, R., Y. Koskinen, and C. Zhang. 2019. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science* 65 (10): 4451–4469.
4. Ali, W., Sandhu, M.A., Iqbal, J. & Tufail, M.S (2016). Corporate Governance and CSR Disclosure: Evidence From a Developing Country, *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 36(1), 225-238. and analysts' perceptions. *Journal of Business Ethics*. 158 (2): 507–534.
5. Barth, M. E., Landsman, W. R., Raval, V., & Wang, S. (2020). Asymmetric timeliness and the resolution of investor disagreement and uncertainty at earnings announcements. *The Accounting Review*, 95(4), 23-50.
6. Bartov, E., and Y. Li. 2019. Corporate social responsibility and the market pricing of corporate earnings. *Working paper*, New York University.
7. Bartov, E., Marra, A., & Momenté, F. (2021). Corporate social responsibility and the market reaction to negative events: Evidence from

- inadvertent and fraudulent restatement announcements. *The Accounting Review*, 96(2), 81-106.
8. Bhandari, A., and D. Javakhadze. 2017. Corporate social responsibility and capital allocation efficiency. *Journal of Corporate Finance*. 43: 354–377.
 9. Blasco, J. L., & King, A. (2017). The Road Ahead: The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017. *Zurich: KPMG International*. Retrieved November, 20, 2018.
 10. Blankespoor, E., E. deHaan, and I. Marinovic. 2020. Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: *Journal of Accounting and Economics* 70 (2/3): 101344.
 11. Cai, G., Lin, B., Wei, M., & Xu, X. (2021). The role of institutional investors in post-earnings announcement drift: evidence from China. *Accounting and Business Research*, 51(2).
 12. Cai, W., Lee, E., Xu, A. L., & Zeng, C.C. (2019). Does corporate social responsibility disclosure reduce the information disadvantage of foreign investors?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 12-29.
 13. Carroll, A. B. (1979). A three dimensional model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4, 497-505.
 14. Chakravarthy, J., E. deHaan, and S. Rajgopal. 2014. Reputation repair after a serious restatement. *The Accounting Review* 89 (4): 1329–1363.
 15. Cheffins, B.R. (2015). The Rise of Corporate Governance in the U.K.: When and Why. *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 18/2015*, ECGI - Law Working Paper No. 293/2015. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2598179>.
 16. Chen, L. H., Huang, W., & Jiang, G. J. (2017 a). Herding on earnings news: The role of institutional investors in post- earnings-

- announcement drift. *Journal of Accounting , Auditing& Finance*, 32(4), 1-25.
- 17.Chen, Y.-C., M. Hung, and Y. Wang. 2018. The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65 (1): 169–190.
- 18.Chetty, S., Naidoo, R., & Seetharam, Y. (2015). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance in South Africa. *Contemporary Economics*, 9(2), 193-214.
- 19.Christensen, D. M. 2016. Corporate accountability reporting and high-profile misconduct. *The Accounting Review* .91 (2): 377–399.
com/sol3/papers.cfm?abstract_id!41799589.
- 20.Connelly B L, Certo S T, Ireland R D, Reutzel C R (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1): 39–67.
- 21.Cuadrado-Ballesteros, Maiteiz-Ferrero, J., & Garcia-Sanchez, I. M., (2017). Board structure to enhance social responsibility development: Qualitative comparative analysis of US companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 524-542.
- 22.Deng, L., Liao, M., Luo, R., Sun, J., & Xu, C. (2021). Does corporate social responsibility reduce share price premium? Evidence from China's A-and H-shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101569.
- 23.Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., & Carmona, P. (2020). Corporate governance configurations and corporate social responsibility disclosure: Qualitative comparative analysis of audit committee and board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2879-2892.
- 24.Emerson, D. J., Yang, L., & Xu, R. (2020). Investors' responses to social conflict between CSR and corporate tax avoidance. *Journal of International Accounting Research*, 19(1), 57-72.

25. Ehsan, S., Nazir, M. S., Nurunnabi, M., Raza Khan, Q., Tahir, S., Ahmed, I. (2018). A multimethod approach to assess and measure corporate social responsibility disclosure and practices in a developing economy. *Sustainability*, 10(8), 2955.
26. Faisal F, Andiningtyas E D, Achmad T, Haryanto H, Meiranto W (2018). The content and determinants of greenhouse gas emission disclosure: Evidence from Indonesian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6): 1397–1406.
27. Ferrell, A., H. Liang, and L. Renneboog. 2016. Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122 (3): 585–606.
28. Harjoto, M. A. 2017. Corporate social responsibility and corporate fraud. *Social Responsibility Journal*. 13 (4): 762–779.
29. Hirshleifer, D., S. Lim, and S. H. Teoh. 2011. Limited investor attention and stock market misreactions to accounting information. *The Review of Asset Pricing Studies*, 1 (1): 35–73
30. Hsu, A., K. Koh, S. Liu, and Y. H. Tong. 2019. Corporate social responsibility and corporate disclosures: An investigation of investors'
31. Hsu, C., Jin, Q., Ma, Z., & Zhou, J. (2021). Does voluntary balance sheet disclosure mitigate post-earnings-announcement drift?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(2), 106821.
32. Hsu, F. J., & Chen, S. H. (2020). Does corporate social responsibility drive better performance by adopting IFRS? Evidence from emerging market. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 371, 112631.
33. Hu, W., Du, J., & Zhang, W. (2020). Corporate social responsibility information disclosure and innovation sustainability: Evidence from China. *Sustainability*, 12(1), 409.

- 34.Huang, A.P., Li, X., & Wang, S. (2015). Post-earnings-announcement drift in global markets: evidence from an information shock. *Review of Financial Studies*, 28(4), 1242-1283.
- 35.Ioannou, I., and G. Serafeim. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. Available at: <https://papers.ssrn.com>.
- 36.Isaksson, L. E., & Woodside, A. G., (2016). Capturing complexity in how configurations of firm internal orientations impact corporate social performance outcomes: Breaking from the dominant logic of symmetric-variable to asymmetric-case-based theory and testing. *Australasian Marketing Journal*, 24(4), 300-308.
- 37.Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D., & Knudsen, J. S. (2020). Mandatory non-financial disclosure and its influence on CSR: An international comparison. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 323-342.
- 38.Kim, Y. C., I. Seol, and Y. S. Kang. 2018. A study on the earnings response coefficient (ERC) of socially responsible firms: Legal environment and stages of corporate social responsibility. *Management Research Review*, 41 (9): 1010–1032.
- 39.Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo. 2017. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance* .72 (4): 1785–1824.
- 40.Luo L, Lan Y C, Tang Q (2012). Corporate incentives to disclose carbon information: Evidence from the CDP Global 500 report. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 23(2): 93– 120.
- 41.Mbekomize, C. J., & Nametsegang, L. W. D. A. (2019). The Impact of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from Botswana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(20), 50-62.

42. Miao, Y., Zhou, X., & Dai, X. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Debt Financing Costs, and Innovation Capacity. Discrete Dynamics in Nature and Society.
43. Moravcikova, K., Stefanikova, L., & Rypakova, M. (2015). CRS reporting as an important tool of CSR communication. *Procedia Economics and Finance*, 26, 322-338.
44. Masulis, R., and S. W. Reza. 2015. Agency problems of corporate philanthropy. *Review of Financial Studies* 28 (2): 592–636.
45. NUR, A. M. (2021). Quarterly Earnings Announcement and its impact on Corporate Financial Performance. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23(4), 797-815.
46. Pevzner, M., F. Xie, and X. Xin. 2015. When firms talk, do investors listen? The role of trust in stock market reactions to corporate earnings announcements. *Journal of Financial Economics* 117 (1): 190–223.
47. Rees, L., & Twedt, B. J. (2021). The Incremental Value Relevance of Media Coverage of Earnings Announcements: Evidence from the Trading of Short Sellers. *Accounting Horizons*, 35(4), 143-165.
48. Rees, L., & Twedt, B. J. (2022). Political Bias in the Media's Coverage of Firms' Earnings Announcements. *The Accounting Review*, 97(1), 389-411.
49. Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A., (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.
50. Shiu, Y.-M., and S.-L. Yang. 2017. Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects? *Strategic Management Journal* .38 (2): 455–470.

51. Tibiletti, V., Marchini, P. L., Furlotti, K., & Medioli, A. (2021). Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the “era of sustainability”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 896-907.
52. Wang, X., F. Cao, and K. Ye. (2018). Mandatory corporate social responsibility (CSR) reporting and financial reporting quality: Evidence from a quasi-natural experiment. *Journal of Business Ethics* 152 (1): 253–274.
53. Wans, N. 2020. Corporate social responsibility and market-based consequences of adverse corporate events: Evidence from restatement announcements. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 35 (2): 231–262.