

دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الإجتماعية للمنشآت وتوزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية

آمال محمد كمال
أستاذ المراجعة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

أحمد محمد عبدالمنعم طالبة
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة
ahmed_Mohamed@foc.cu.edu.eg

محمد حمدي عوض

مدرس المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

مستخلص البحث

استهدفت الدراسة الحالية قياس أثر أنشطة المسؤولية الإجتماعية على توزيعات الأرباح، وذلك بالتطبيق على عينة من المنشآت المصرية المدرجة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠٢١ بإجمالي عدد مشاهدات ٨٤٧ مشاهدة، وبالإعتماد على أسلوب تحليل الانحدار توصل الباحث إلى وجود تأثير سلبي للمسؤولية الإجتماعية للمنشآت على توزيعات الأرباح المقاسة بكل من (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY)، حيث أن أداء أنشطة المسؤولية الإجتماعية مثل الأعمال والتبرعات الخيرية، وحماية البيئة، وخدمة المجتمع، يُحمل المنشأة بتكاليف غير ضرورية أو إضافية تتجاوز العوائد المنتظر تحقيقها من وراء هذه الأنشطة، وهو ما يؤثر على الربحية، إضافةً إلى ذلك فإن الاستثمارات في تلك الأنشطة تقلل من الموارد المالية المتاحة التي يمكن توجيهها إلى الأنشطة الاقتصادية الأخرى التي تحقق أرباحاً أعلى للمساهمين وهو ما يمثل الهدف الأساسي للمنشأة، وبالتالي يكون لهذه الأنشطة الإجتماعية تأثيراً سلبياً على الأرباح المحققة، وبالتالي تأثيراً سلبياً على الأرباح النقدية الموزعة.

الكلمات المفتاحية

أنشطة المسؤولية الإجتماعية، توزيعات الأرباح، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، عائد توزيعات الأرباح.

تم استلام البحث في ١٧ يولية ٢٠٢٣، وقبوله للنشر في ٢٠ أغسطس ٢٠٢٣.

١. طبيعة المشكلة:

تعد توزيعات الأرباح من أهم القرارات المالية في منشآت الأعمال وغالبًا ما يستخدمها المديرون لإرسال إشارة للمحللين الماليين وللمستثمرين الحاليين والمحتملين حول ربحية وأداء المنشأة في المستقبل (الصاوي، ٢٠١٦)، لذلك تعد سياسة توزيع الأرباح مقياس رئيسي لتحديد القيمة السوقية للمنشأة، كما تعد توزيعات الأرباح عنصرًا رئيسيًا في التخطيط الاستراتيجي للمنشأة ويستخدمها المديرون لتقديم معلومات إيجابية فيما يتعلق بأفاق المنشأة المستقبلية، وهي تشير إلى الاستراتيجية التي تتبعها المنشأة في توزيع الأرباح أو احتجازها كمصدر لتمويل عمليات التوسع والنمو (المديولي، ٢٠١٦).

علي الرغم من أهمية سياسة توزيعات الأرباح كأحد المكونات الأساسية لاستراتيجية المنشأة إلا أن الدراسات المحاسبية والتمويلية لم تعط الاهتمام الكافي للعوامل المؤثرة علي هذه السياسات حيث اقتصر علي بعض المحددات التقليدية مثل الربحية، السيولة، فرص النمو، هيكل الملكية، وجودة الحوكمة، لكن مع التطور الاقتصادي السريع وتزايد المشكلات الاجتماعية والبيئية، تزايد الاهتمام بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات كمحدد لسياسة توزيع الأرباح.

لم تعد مسؤولية المنشآت هي تعظيم قيمة المنشأة للوفاء بالمسؤولية المالية تجاه الملاك، بل اتجهت إلي محاولة الوفاء بمتطلبات جماعات أصحاب المصالح المختلفة في المجتمع، حيث أن المنشآت لديها مسؤوليات أكبر من مجرد تحقيق الأرباح (Calafell et al., 2006). حيث تواجه المنشآت تحديات عديدة من أهمها تغير الأدوار التقليدية لها إذ تجاوز دورها من القيام بتقديم المنتجات والخدمات والحصول علي الأرباح إلي القيام بأدوار تجاه رفاهية وتحسين سبل معيشة مجتمعاتها، فقد أصبحت المسؤولية الاجتماعية للمنشآت إحدى أهم القضايا المحاسبية المعاصرة والمثيرة للجدل علي الصعيدين المحلي والدولي، حيث يطالب المساهمون والعملاء ومختلف الفئات أصحاب المصالح المنشآت بالشفافية والتقرير عن جميع الأنشطة الاجتماعية التي تمارسها (Kim et al., 2012).

حيث ظهرت المسؤولية الاجتماعية كتوجه دولي لتشجيع المنشآت علي بناء أعمال مستدامة وقد أكدت منظمة التنمية الصناعية التابعة للأمم المتحدة (UNIDO) علي أهمية دمج الممارسات الاجتماعية والبيئية في تعاملات المنشآت التجارية والتفاعلات مع أصحاب المصالح وذلك لتحسين سمعتها واكتساب ميزة تنافسية وبالتالي قد يؤدي إلي زيادة قيمتها (Trihemanto & Nainggolan, 2018)، قد تم تعريف المسؤولية الاجتماعية من قبل (Smith, 2011) بأنها نظام للأعمال الذي يُمكن من إنتاج و توزيع الثروة من أجل تحسين أحوال أصحاب المصلحة من خلال تنفيذ و تكامل النظم الأخلاقية و ممارسات الإدارة المستدامة، أما المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت فقد أكد علي أن مفهوم المسؤولية الاجتماعية يقتضي بأن تقوم المنشآت بدمج النواحي الاجتماعية والبيئية في أنشطتها وأعمالها المعتادة وأن تحترم القانون بالإضافة إلي قيامها بصورة تطوعية بتنفيذ جميع العمليات التي تزيد من قيمتها كمنشأة و للمجتمع ككل وأن تتعامل مع المنشآت الملتزمة اجتماعيا (مركز المديرين المصري، ٢٠١٠).

كما أن هناك اهتمام وتطوير بأسواق الأوراق المالية، وهذا التطوير قد يعتمد علي وجود عدد من الدعائم لعل منها وضوح سياسات توزيعات الأرباح في الشركات المسجلة لما لها من تأثير علي كفاءة القرارات الاستثمارية، وبالتركيز علي سياسات توزيع الأرباح هناك عدد من المحددات التي من شأنها التأثير علي توزيعات الأرباح لعل منها المسؤولية الاجتماعية. ومن هذا المنطلق يكون اهتمام هذه الدراسة تناول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح.

حيث تعد دراسة (Rakotomavo, 2012) من أوائل الدراسات التي تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأرباح غير المتوقعة، وتوصلت إلي أن المسؤولية الاجتماعية تعتبر محددًا هامًا لسياسة توزيعات الأرباح، وفي هذا الصدد قدمت دراسة (Benlemlih, 2019) تفسيراً لتلك العلاقة اعتماداً علي نظرية الوكالة (Agency Theory) حيث تلعب توزيعات الأرباح دوراً هاماً في التأثير علي تكلفة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة (Free Cash Flow) حيث تساعد علي تقليل الموارد الخاضعة لسيطرة المديرين وبالتالي تقليل الاستخدام غير الفعال المحتمل لموارد المنشآت، ففي سياق المسؤولية الاجتماعية تظهر صراعات الوكالة من إفراط المديرين في التبرعات، والممارسات الخيرية للمنشأة، لتحسين سمعتهم وتحقيق مصالحهم الذاتية علي حساب المساهمين لذلك أشارت دراسة (Barnee & Rubin, 2010) إلي أن المستويات العالية من ممارسات المسؤولية الاجتماعية لن تكون مقبولة من قبل أصحاب المصالح لأنهم يعتبرون أن إفراط الاستثمار في تلك الممارسات عن المستوي الأمثل (Optimal Level) قد يولد صافي قيمة حالية سالبة للمنشأة، لذلك فإن المشاركات الاجتماعية والبيئية الإضافية عن هذا المستوي سوف يترتب عليها تكاليف إضافية دون تحقيق أي عائد، بالتالي فإن اتباع سياسة مثلي لتوزيعات الأرباح قد يساهم في تقليل النقدية المتاحة للمديرين مما قد يقلل من دوافعهم لإفراط الاستثمار في المسؤولية الاجتماعية.

من الناحية النظرية أيضاً، يُمكن للمسؤولية الاجتماعية التأثير علي سياسة توزيع الأرباح من خلال وجهتي نظر هما (Cheung et al., 2018) أولاً: من وجهة نظر الأرباح (Earnings Channel): تتوقع وجود علاقة إيجابية بينهما لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت يمكن أن تعزز من الدخل، وتعمل علي تحسين التدفقات النقدية المستقبلية (أو الربحية) مما يجعل المنشآت في وضع أفضل لدفع توزيعات الأرباح علي المساهمين، علي سبيل المثال قد تستفيد المنشأة من الفرص السوقية التي توفرها ممارسات المسؤولية الاجتماعية، أو عن طريق دمج جميع التكاليف الاجتماعية أو العوامل الخارجية وتسعير السلع والخدمات وفقاً لذلك.

ثانياً: وجهة نظر تكلفة رأس المال (The Cost of Capital Channel) تتوقع وجود علاقة سلبية بينهما لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية يمكن أن تخفض من تكلفة رأس المال المملوك والذي بدوره يوفر حافز للمنشآت للاستثمار أو تخزين الأموال بدلاً من دفع توزيعات الأرباح، وبالتالي فإن التأثير الكلي للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت علي سياسة توزيعات الأرباح يتوقف علي وجهة النظر المتبعة.

أيضاً أوضحت دراسة (Trihermanto & Nainggolan, 2018; Benlemlih, 2019) تفسير للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وسياسة توزيع الأرباح، وفقاً لنظرية عصفور في اليد (Bird in Hand) فإن المستثمرين العقلانيين يطالبون بتوزيعات أرباح كبيرة من المنشآت المسؤولة اجتماعياً لأنها تعكس الشفافية وخلق الثروة، وطبقاً لنظرية أصحاب المصالح فإن هدف المنشآت يتجاوز إطارها الخاص بتعظيم ثروات المساهمين لأقصى حد إلي تكوين هذه الثروة بطريقة مستدامة للحفاظ علي حقوق أصحاب المصلحة الشرعيين في نفس الإتجاه، وطبقاً لنظرية دورة الحياة تميل المنشآت في مرحلة النضج إلي زيادة أنشطة المسؤولية الاجتماعية لتوليد تدفقات نقدية عالية تمكنها من دفع توزيعات أرباح علي المساهمين وتجنب تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة، وعلي عكس ذلك توصلت دراسة (Abdel-Wanis, 2020) إلي ميل المنشآت في مرحلة نموها إلي زيادة أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

في هذا الصدد، أشارت دراسة (Benlemlih, 2019; Heal, 2005) إلي أن المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية العالية تدفع توزيعات أرباح أكثر من المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة ولا يترتب عليها استفاد أموال المنشأة وتؤدي إلي علاقات أفضل مع أصحاب المصالح، وكذلك تخصيص أفضل للموارد، ورضا أعلى للمساهمين، وإدارة مشاكل الوكالة المتعلقة بالإفراط في المسؤولية الاجتماعية، كما أنها تعزز من الميزة التنافسية، وتقلل من صدمة وجود تأثيرات سلبية علي التدفقات النقدية.

بل تزداد أهمية دراسة هذه العلاقة في ظل وجود اختلاف في نتائج الدراسات السابقة؛ حيث يرى البعض مثل دراسة (Dhaliwal et al., 2011; El Ghouli et al., 2011) أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلي انخفاض توزيعات الأرباح؛ حيث تلجأ المنشآت التي تقوم بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بتخفيض توزيعات الأرباح النقدية واستخدام هذه النقدية في تمويل تلك الأنشطة، حيث أن ممارسات أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلي انخفاض تكلفة حقوق الملكية، وبالتالي يكون لدى المنشأة حوافز أكبر للاستثمار اعتماداً علي مصادر التمويل الداخلية نظراً لانخفاض القيود المالية علي هذه المصادر ممثلة في انخفاض تكلفة حقوق الملكية.

كما توصلت بعض الدراسات (Benlemlih, 2019; Cheung et al., 2018; Rakotomavo, 2012) إلي أن قيام المنشآت بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية يمكنها من تحقيق مستويات مرتفعة من الأرباح، وذلك من خلال تحسين الصورة الذهنية للمنشأة، وتحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، وتحقيق ميزة تنافسية للمنشأة، وزيادة الحصة السوقية، وبالتالي زيادة المبيعات والأرباح. وبالتالي تستطيع المنشآت إعادة استثمار جزء من هذه الأرباح في الأنشطة الاجتماعية وأداء توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين دون أي تأثير علي مستوى هذه التوزيعات، بل ويمكن أن يؤدي ذلك إلي زيادة مستوى توزيعات الأرباح.

نظراً لأن توزيعات الأرباح تعتبر من أهم القرارات المالية الرئيسية لمعظم المنشآت والتي يكون لها تأثيراً كبيراً علي قرارات المستثمرين وأسعار الأسهم، كما أن هناك عدد محدود من الدراسات التي حاولت دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، وبالتالي فإن هناك حاجة إلي دراسة مدى تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية علي توزيعات الأرباح النقدية بالتطبيق علي المنشآت في البيئة المصرية.

من ناحية أخرى، يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات الهامة التي تواجه إدارة المنشآت؛ حيث يجب عليها أن تفاضل ما بين توزيع الأرباح علي حملة الأسهم، أو الاحتفاظ بتلك الأرباح لإعادة استثمارها في المنشأة، أو توزيع جزء منها والإبقاء علي جزء آخر، مما يكون له أثر مباشر و غير مباشر علي كل من ثروة المساهمين، وإدارة المنشآت من حيث فرص النمو وتكاليف الاستثمار.

بالتالي يتمثل التساؤل الرئيس لهذه الدراسة في معرفة ماهو تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت علي توزيعات الأرباح؟

١-١ هدف الدراسة:

يسعى الباحث إلي تحقيق الهدف الرئيس للدراسة: دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية (كمتغير مستقلة)، وتوزيعات الأرباح (كمتغير تابع).

٢-١ أهمية الدراسة:

المساهمة في دراسة العوامل التي تؤثر علي توزيعات الأرباح، من خلال دراسة مدى تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية علي توزيعات الأرباح من خلال التطبيق علي الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

٢. الدراسات السابقة وتطوير فرض الدراسة:

في ضوء تنوع متغيرات الدراسة وتنوع العلاقات بين هذه المتغيرات، يهدف الباحث إلى عرض الدراسات السابقة التي تناولت مدى تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية كمتغير مستقل على توزيعات الأرباح التي تقوم بها المنشآت كمتغير تابع، ومن أجل تحليل النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات بشكل أكثر دقة ووضوحاً سوف يتم تقسيم هذه المجموعة إلى مجموعتين فرعيتين من الدراسات؛ تتناول المجموعة الفرعية الأولى منها الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة طردية (إيجابية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح، بينما تتناول المجموعة الفرعية الثانية الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة سلبية (عكسية) بينهما. وفي نهاية هذا العرض سوف يقوم الباحث بتقييم وتحليل النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات. ويتم عرض كل مجموعة فرعية من هذه الدراسات على النحو التالي:

٢-١ المجموعة الفرعية الأولى: دراسات نتائجها وجود علاقة طردية (إيجابية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح:

يتمثل الاتجاه الأول من الدراسات، في وجود علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ حيث تؤكد هذه المجموعة الفرعية من الدراسات على أن المسؤولية الاجتماعية تحقق للمشاة العديد من المنافع، وأنها تعتبر بمثابة عنصر ضروري في تحسين سمعة المنشأة وصورتها الذهنية لدى العملاء، والمستثمرين، والعاملين، ولدى كافة أصحاب المصالح، كما أنها تؤدي إلى خلق علاقات جيدة مع أصحاب المصالح، ومن ثم تؤدي إلى تحسين أداء المنشأة وقيمتها في السوق. كما يؤيد هذا الاتجاه أن الأداء الجيد للمسؤولية الاجتماعية يعتبر بمثابة استثمار إستراتيجي يمكن أن يُترجم إلى أرباح أعلى، وبالتالي قيمة أعلى للمساهمين وتوزيعات نقدية مدفوعة.

تعتبر دراسة (Rakotomavo 2012) من أوائل الدراسات التي تناول خلالها الباحث العلاقة بين حجم الاستثمارات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح بالتطبيق على عينة من المنشآت الأمريكية بلغت (١٧٦٧٠ مشاهدة) خلال الفترة من عام ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠٧، وقد توصل الباحث إلى أن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية لا يؤدي إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح، وبالتالي لا يؤدي ذلك إلى تخفيض ثروة المساهمين، بل على العكس من ذلك فإن الزيادة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلى زيادة في توزيعات الأرباح، ومن ثم تعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي فإن المسؤولية الاجتماعية للمنشآت تزيد من قيمة أسهم المنشأة.

تتفق نتائج دراسة (Kim & Jeon 2015) مع نتائج دراسة (Rakotomavo 2012) في أنه بالنسبة للمنشآت التابعة المحلية والأجنبية علي حد سواء، فإن معدلات توزيعات الأرباح والمقاسة بنسبة توزيع الأرباح إلى إجمالي المبيعات ترتبط بعلاقة إيجابية بمستوي أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت والمقاسه بحجم التبرعات الخيرية التي تقوم بها المنشأة في مختلف الأنشطة الاجتماعية مثل: الأعمال الخيرية، والحد من الفقر، والتعليم، وحماية البيئة، والحد من الكوارث الطبيعية، وتحسين البنية التحتية، ويقاس حجم التبرعات من خلال قسمة إجمالي التبرعات النقدية على إيرادات المبيعات، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من ٦٢٦١ مشاهدة لعدد ٦٦٨ منشأة محلية بكوريا الجنوبية و ١٩٨٦٦ مشاهدة لعدد ٢٣٩٠ منشأة تابعة أجنبية خلال فترة العينة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١٠.

كما هدف كل من (Samet & Jarboui, 2017) إلي تناول العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٩٧ منشأة أوروبية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١٤، وقد توصلت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلي أن المنشآت ذات الأداء العالي في المسؤولية الاجتماعية تقوم بدفع المزيد من الأرباح، حيث أن المنشآت القادرة على تطوير استراتيجيات ناجحة للمسؤولية الاجتماعية تستطيع أن تولد فوائد ملموسة لمساهميها في شكل مستويات مدفوعات عالية من الأرباح.

تويد نتائج دراسة (Villiers, 2017) ما سبق؛ حيث قام الباحث باختبار العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية تم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة ١،٠ وتوزيعات الأرباح والتي تم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة ٠،١، من خلال التطبيق على عينة من المنشآت الأمريكية ١٦٠٤ منشأة صناعية خلال عام ٢٠٠٦م، ولقد توصل الباحث من نتائج تحليل الانحدار اللوجستي إلى أن توزيعات الأرباح النقدية ترتبط بعلاقة إيجابية قوية مع الممارسات المرتفعة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.

كما تشير نتائج الدراسة التطبيقية التي توصل إليها (Arouri 2018) إلي أن العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح هي علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف U؛ حيث تكون توزيعات الأرباح عند مستوى معين، وفي سبيل سعى المنشأة إلى زيادة مستوى التوزيعات فإنها تحاول القيام بالممارسات المسؤولة اجتماعياً كأحد الإستراتيجيات التي يمكن أن تزيد من مستوى التوزيعات، ومع زيادة مستوى هذه الممارسات تبدأ توزيعات أرباح في الانخفاض تدريجياً في البداية فقط، والسبب في ذلك أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية تتضمن العديد من التكاليف التي تتحملها المنشأة والتي قد تشكل نفقات مالية كبيرة، إضافةً إلى أن المزايا والمنافع المرتبطة بها لا تتحقق في الوقت الحالي (في الأجل القصير) وإنما تحتاج إلى بعض الوقت من أجل تحقيق هذه المزايا وإدراكها بواسطة أصحاب المصالح.

يستمر ذلك الانخفاض في التوزيعات حتى الوصول إلى نقطة معينة من الممارسات الاجتماعية تبدأ بعدها التوزيعات في الارتفاع مرة أخرى على نحو أعلى من المستوى السابق، والسبب في ذلك أن المنشأة في الأجل الطويل تبدأ في تحقيق المزايا المرتبطة بالممارسات الاجتماعية بشكل يفوق التكاليف التي تتحملها في سبيل أداء هذه الممارسات، وتمثلت العينة في ٧٠٠٠ مشاهده لمنشآت تنتمي لدول مختلفة عبر العالم تنتمي إلى ٢٦ دولة أوروبية مختلفة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٠.

من أجل تحقيق هدف الدراسة واختبار فروضها اعتمد كل من (Cheung et al. (2018) على تحليل الانحدار الخطي، وتم التوصل إلى وجود علاقة معنوية ايجابية وذات دلالة احصائية بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت وتوزيعات الأرباح، حيث أن المنشآت التي تقوم بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية تحقق مستويات مرتفعة من الأرباح، حيث أن أداء مثل هذه الأنشطة يساعد على تحسين الصورة الذهنية للمشأة، وتحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، وتحقيق ميزة تنافسية للمنشأة، وزيادة الحصة السوقية، وبالتالي زيادة المبيعات والأرباح، وبالتالي تستطيع المنشآت إعادة استثمار جزء من هذه الأرباح في الأنشطة الاجتماعية وأداء توزيعات الأرباح المقررة للمستثمرين دون أي تأثير على هذه التوزيعات، بل ويمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح، وقد أعمدت الدراسة علي عينة مكونة من ١٩٤٥ منشأة تعمل بالولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩١ م حتي عام ٢٠١٠م.

تأكيداً على أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تحقق للمنشأة العديد من المنافع يشير كل من (Benjamin et al. (2018) إلى أن البعض قد يعتقد بأن المسؤولية الاجتماعية والبيئية تعتبر عبئاً على المنشأة وتقلل من أرباحها، ولكن على العكس حيث قاموا بتناول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت وتوزيعات الأرباح، فقد اتضح من نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة ايجابية بين قيام المنشأة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح النقدية في الصين، حيث أن المسؤولية الاجتماعية للمنشآت تعزز من الميزة التنافسية لها، وتزيد من أرباحها وبالتالي دفع المزيد من توزيعات الأرباح، وقد تمت الدراسة علي عينة مكونة من ١٠٤٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتي عام ٢٠١٥.

في نفس السياق قام (Benlemlih (2019) بتحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، حيث تم إجراء الدراسة علي عينة من المنشآت الأمريكية المقيدة بالبورصة، حيث بلغت العينة ٢٢٨٣٩ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩١ وحتى عام ٢٠١٢، وقد اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة ايجابية بينهما حيث أن المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية المرتفعة هي التي تقوم بتوزيعات أرباح أكبر من المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة.

قام كل من (Casey et al. (2020) بتناول العلاقة بين أداء المنشآت البيئي والاجتماعي والحوكمة والذي يعتبر مقياس كمي لمكونات المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، بالتطبيق علي مجموعة من منشآت تكنولوجيا المعلومات بأمريكا وقد بلغت عينة الدراسة ٥٠ منشأة خلال عام ٢٠١٩، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة ايجابية معنوية بينهما، وهو ما يشير إلى أن الفوائد المترتبة من تطبيق الممارسات الاجتماعية والبيئية الجيدة تفوق التكاليف المرتبطة بها.

توصل (Chen (2020) إلى نتائج مقاربة مع ما سبق الإشارة إليه، حيث أن المنشآت التي تقوم بدفع أرباح نقدية عالية تكون مسؤولة اجتماعياً، حيث أعمدت الدراسة علي التقييمات التي توفرها مؤسسة (Kinder, Lydenberg and Domini (KLD) للمنشآت في الجوانب التالية: الجوانب البيئية، الجوانب الاجتماعية و حوكمة المنشآت لقياس أنشطة المسؤولية الاجتماعية، في حين تم قياس سياسة توزيع الأرباح كمتغير وهمي بحيث يعطي المنشأة القيمة (١) لو قامت بتوزيع ارباح، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، وقد تمت الدراسة علي عينة من منشآت أمريكا الشمالية بلغت ٣٠٥ منشأة خلال الفترة من عام ١٩٩١ حتي عام ٢٠١٦.

في نفس السياق تناول (Lucas (2020) العلاقة بين أداء المنشآت البيئي والاجتماعي والحوكمة و سياسة توزيعات الأرباح والمقاسة بنسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وقد تمت الدراسة علي عينة مكونة من ٣٢٠ منشأة مدرجة من أكبر ١٠ دول ناشئة وهما؛ الأرجنتين، البرازيل، الصين، الهند، اندونيسيا، المكسيك، بولندا، جنوب إفريقيا، كوريا الجنوبية، وتركيا، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتي عام ٢٠١٩، كما اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة ايجابية بين أداء المنشآت البيئي والاجتماعي والحوكمة و سياسة توزيعات الأرباح، وهو مؤشر يدل على أنه يمكن مواءمة وتوافق مصالح جميع أصحاب المصلحة والمساهمين.

كما اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة (Verga Matos & Miranda Sarmiento (2020) وجود علاقة ايجابية بين المسؤولية البيئية والاجتماعية والحوكمة للمنشآت و سياسة توزيعات الأرباح في أوروبا، وقد تمت الدراسة علي عينة مكونة من ١٩١٤ مشاهدة سنويا خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ جتي عام ٢٠١٩، وقد تم قياس درجات المسؤولية البيئية والاجتماعية والحوكمة للمنشآت من خلال قيم تتراوح من صفر إلى ١٠٠، بحيث تشير القيمة ١٠٠ لأعلي درجات المسؤولية في حين تم قياس سياسة توزيعات الأرباح بمتغير وهمي بحيث اعطاء القيمة (١) لو المنشأة قامت بتوزيع ارباح نقدية، وأعطى المنشأة القيمة (صفر) في حالة عدم دفع توزيعات نقدية.

تأكيداً علي ما سبق؛ اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة (Zadeh, (2021) وجود علاقة ايجابية بين قيام المنشأة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والتي تم قياسها من خلال اللوغاريتم الطبيعي لدرجة الشفافية الاجتماعية، واللوغاريتم الطبيعي لدرجة الشفافية البيئية، وتوزيعات الأرباح والتي تم قياسها من خلال نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد علي عينة مكونة من ٥٠٠ منشأة خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتي عام ٢٠١٩.

في البيئة المصرية، قام سليم (٢٠٢٠) باختبار ودراسة تأثير العلاقة التفاعلية بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية علي توزيعات الأرباح في البيئة المصرية، وقد تم قياس توزيعات الأرباح باعتبارها متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا قامت المنشأة بدفع توزيعات خلال السنة و (صفر) بخلاف ذلك، وقد تم قياس المسؤولية الاجتماعية للمنشآت باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لتصنيف المنشآت في مؤشر المسؤولية المصري، قد تكونت عينة الدراسة من ٥١ منشأة من المنشآت المقيدة بالبورصة المصرية والتي صنفت ضمن المؤشر المصري لمسؤولية المنشآت في الفترة من عام ٢٠١٣ حتي عام ٢٠١٧، أظهرت النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار اللوجيستي إلى وجود علاقة ايجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح.

كما تناول مليجي (٢٠٢٠) دراسة أثر مراحل دورة حياة المنشأة، والمسؤولية الاجتماعية، وجودة المستحقات علي سياسة توزيعات الأرباح، وقد أعمدت الدراسة علي مدخل تحليل المحتوى للتقارير السنوية لعينة مكونة من ٨٦ منشأة مساهمة مقيدة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر (EGX 100) خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتي عام ٢٠١٨، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار

المتعدد لإختبار فروض الدراسة، حيث تشير نتائج هذه الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، كما أكدت الدراسة على ضرورة الاهتمام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وإدراجها ضمن إستراتيجية أعمال المنشأة حيث أنها تعزز من الميزة التنافسية وبالتالي دفع المزيد من توزيعات أرباح.

كما هدف كل من (Badru & Qasem, 2021) إلى اختبار طبيعة العلاقة بين أداء المنشآت لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح، وهل هي علاقة موجبة أم سالبة أم لا توجد علاقة بينهما؟، وذلك من خلال التطبيق على عينة من المنشآت المدرجة في بورصة ماليزيا (٢٦٣ منشأة)، خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٣، أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة معنوية موجبة بين أداء المنشأة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح، وبالتالي فإن العوامل البيئية والاجتماعية يمكن أن تسهم في تحسين الأداء المالي للمنشأة، وتحسين قيمة المنشأة في السوق، وزيادة ربحية المنشأة، ومن ثم فإن هذه العوامل يجب أن تؤخذ في الاعتبار إذا ما أراد متخذي القرارات تعظيم العوائد المالية في الأجل الطويل.

توصل كل من (Cheng et al., 2021) من خلال تطبيق نموذج الانحدار الخطي، إلى أن المنشآت التي تقوم بتوزيعات أرباح تؤثر بشكل إيجابي على الأداء الاجتماعي للمنشآت؛ ويرجع ذلك إلى أن الدافع لتحقيق التوازن بين مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة هو أحد العوامل المهمة لقيام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية؛ وذلك من خلال التطبيق على المنشآت التي تمارس أنشطتها في أمريكا خلال الفترة من عام ١٩٩١ وحتى عام ٢٠١٦، ولقد تمثلت العينة النهائية للدراسة في ٤٢٢٣٧ مشاهدة، وقد اعتمدت الدراسة في قياس توزيعات الأرباح على متغير وهمي بحيث تحصل المنشأة التي تقوم بالتوزيع على القيمة (١) والمنشأة التي لن تقوم بالتوزيع تحصل على القيمة (صفر)، حيث اعتمدت الدراسة التقييمات التي توفرها مؤسسة Kinder Lydenberg and Domini (KLD) للمنشآت في الجوانب التالية: الجوانب البيئية، الجوانب الاجتماعية و حوكمة المنشآت لقياس أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

كما تناول كل من (Dimitropoulos & Koronios, 2021) العلاقة بين المسؤولية البيئية للمنشآت وقرارات الاحتفاظ بالنقدية وسياسة توزيع الأرباح، وتمت الدراسة على عينة مكونة من ١٢٨٨ منشأة من منشآت دول الاتحاد الأوروبي لنصل إجمالي المشاهدات إلى ١١٥٧٤٨ مشاهدة، خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٨، اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية البيئية للمنشآت وتوزيعات الأرباح والمقاسة، وتفسير الدراسة لتلك العلاقة الإيجابية يرجع إلى أن المنشآت ذات الأداء المرتفع في المسؤولية البيئية تستخدم الاستثمارات البيئية كوسيلة جيدة لأرسال إشارة إلى السوق وأصحاب المصلحة عن سمعة المنشأة وقدرتها على دفع أرباح الأسهم لمساهميها.

أيضاً تناول كل من (Sheikh et al., 2021) العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من ١٤٨٠ منشأة في باكستان خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٦، بينما تم قياس كل بعد من أبعاد أنشطة المسؤولية الاجتماعية من خلال الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير والقوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة المنشورة للمنشآت محل الدراسة؛ وتوصلت نتائج تحليل الانحدار المتعدد لوجود علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح.

كما أشارت الدراسات السابقة إلى أن الإفصاح غير المالي يعد أداة مفيدة لتوفير معلومات دقيقة حول التدفقات النقدية التي تولدها المنشأة، ويساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات، ويحسن أداء المنشآت، ومع ذلك، لا يوجد توافق في الآراء بشأن تأثير إفصاحات البيئة والمجتمع والحوكمة على توزيعات الأرباح، فقد قام Ellili, (2022) بفحص العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي وحوكمة المنشآت المدرجة في سوق دبي المالي وسوق أبوظبي للأوراق المالية (ESG) و سياسة توزيعات الأرباح وما الدور الذي تلعبه حوكمة المنشآت في تلك العلاقة؟ باستخدام عينة مكونة من ٣٠ منشأة من مختلف الصناعات خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠٢٠، وقد اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة و توزيعات الأرباح.

كما اتفقت دراسة (Krieger & Mauck, 2023) في نتائجها مع دراسة Ellili, (2022) في وجود علاقة إيجابية قوية بين قيام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيامها بتوزيعات الأرباح، حيث أن الانفاق على أنشطة المسؤولية الاجتماعية لا يحد من توزيعات الأرباح.

كما تناول كل من (Maqbool & Bhutta, 2022) العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت و توزيع الأرباح مع مراعاة دور جودة حوكمة المنشآت على تلك العلاقة بالتطبيق على صناديق الاستثمار العاملة في باكستان، وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من ١٨٥ صندوق استثمار خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ حتى عام ٢٠١٩، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية (تم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة ١،٠ وتوزيعات الأرباح تم قياسها من خلال إجمالي التوزيعات النقدية المدفوعة للمساهمين إلى إجمالي الدخل).

أيضاً هدف كل من (Salah & Amar, 2022) إلى تناول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح بالتطبيق على مجموعة من المنشآت الفرنسية، لتحقيق هدف الدراسة تم استخدام عينة مكونة من ٧٥ منشأة خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٨، وقد وجد تأثيراً إيجابياً لممارسات المسؤولية الاجتماعية للمنشآت على سياسة توزيع الأرباح، كما وجد علاقة إيجابية بين المكونات الفردية للمسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، هذه الدراسة لها آثار هامة على الجهات التنظيمية والمستثمرين والمحللين والأكاديميين: أولاً: قيام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت يساعد على دفع المزيد من الأرباح للمستثمرين، لذلك يكون المستثمرون أكثر تحفيزاً للاستثمار في المنشآت المسؤولة اجتماعياً أكثر من المنشآت غير المسؤولة اجتماعياً، ثانياً: نظراً لارتباط المسؤولية الاجتماعية للمنشآت بجودة المعلومات المحاسبية والأسواق المالية، يجب على المنظمين تكثيف التوصيات المتعلقة بالأبعاد المجتمعية المختلفة للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت.

في حين قامت دراسة (Sallehuddin et al. (2022) بفحص العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت من خلال شرح العلاقة بين أبعاد معينة مثل البيئة والمجتمع ومكان العمل والسوق وتوزيعات الأرباح باستخدام عينة مكونة من ٣٢ منشأة مالية ماليزية مدرجة في البورصة خلال عام ٢٠١٧، قد أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة إيجابية بين بعد المجتمع ومكان العمل مع توزيعات الأرباح، حيث أشارت النتائج إلى أن المشاركة النشطة في البعد المجتمعي تؤدي إلى جذب العملاء الحاليين والجدد، وبالتالي تحسين مستويات الأرباح وتوزيعات الأرباح، في حين تعمل المشاركة الأكبر في بُعد مكان العمل على تقوية مشاركة الموظفين وتحفيزهم وتحسين مستوى الإنتاجية، والذي يمكن ترجمته إلى مستويات ربح عالية ودفع توزيعات أرباح، في حين تتطلب المشاركة في الأبعاد البيئية والسوقية فترة أطول لإحداث تأثير واضح علي توزيعات الأرباح.

كما هدف كل من (Vasconcelos et al. (2022) إلى تناول العلاقة بين أداء المنشآت البيئي والاجتماعي والحوكمة و سياسة توزيعات الأرباح والمقاسة باللوغارتم الطبيعي لتوزيعات الأرباح النقدية، وقد تمت الدراسة علي مجموعة من المنشآت العاملة في دول البرازيل وتشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠٢٠، وقد بلغت إجمالي منشآت العينة خلال فترة الدراسة ٢٧١ منشأة، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية بين أداء المنشآت البيئي والاجتماعي والحوكمة و سياسة توزيعات الأرباح.

٢-٢ المجموعة الفرعية الثانية: دراسات نتائجها وجود علاقة عكسية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح:

يتمثل الاتجاه الثاني من الدراسات، في وجود علاقة عكسية (سلبية) بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ ففي الوقت الذي توصلت فيه العديد من الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي (المجموعة الفرعية الأولى)، فإن البعض الآخر كان له رأي مخالف، وتوصل إلى نتائج مختلفة بأن هناك علاقة سلبية بين أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية و توزيعات الأرباح؛ حيث تؤكد هذه المجموعة الفرعية من الدراسات على أن تكاليف أنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تتحملها المنشأة قد تتجاوز بشكل كبير المنافع المترتبة عليها، وهو ما قد ينعكس على الأرباح النقدية المدفوعة للمساهمين بصورة سلبية، فقد أوضح (Sun et al. (2019 أن الأنشطة الاجتماعية قد تُحمل المنشأة بتكاليف مالية كبيرة وتستهلك قدر كبير من مواردها ذات القيمة، وأن احتمالية تحقيق منافع أو عوائد من وراء هذه الأنشطة هو افتراض ضمني؛ أي أنه قد يتحقق أو لا يتحقق.

فقد قام كل من (Ni & Zhang, (2019 بفحص العلاقة بين الإفصاح الإلزامي عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، وذلك من خلال التطبيق على المنشآت التي تمارس أنشطتها في الصين خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١١، ولقد تمثلت العينة النهائية للدراسة في ٨٢٢٨ مشاهدة سنويا، وذلك بعد استبعاد المنشآت التي لا يتوافر عنها البيانات اللازمة، حيث توصل الباحثان (Ni & Zhang, (2019 من خلال تطبيق نموذج الانحدار الخطي لوجود علاقة سلبية بين الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح في الصين، وتزداد هذه العلاقة في المنشآت التي تتسم بضعف آليات الحوكمة.

في البيئة المصرية، توصل (Abdel-Wanis, (2020 إلى وجود علاقة سلبية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث أتمت الباحث علي أسلوب تحليل المسار لفحص تلك العلاقة، بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٠ منشأة غير مالية مدرجة في (EGX 100) خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٧، وتفسير تلك العلاقة السلبية يرجع إلي أن المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية المرتفعة تستخدم توزيع الأرباح لتقليل مشاكل الوكالة المتعلقة بالاستثمار المفرط في المسؤولية الاجتماعية للمنشآت، كما أن المنشآت قد تميل إلى دفع أرباح أقل لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت تخفض تكلفة حقوق الملكية، مما يشجعها على الاستثمار النقدي بدلاً من دفع توزيعات الأرباح.

لم تختلف نتائج دراسة (Niccolò et al. (2020 عن غيرها من الدراسات؛ وتشمل الدراسة اختبار مدى تأثير ممارسات واستراتيجيات المسؤولية الاجتماعية و البيئية والحوكمة علي سياسة توزيعات الأرباح، من خلال التطبيق على عينة تتكون من ١٨١ منشأة من المنشآت الصينية المتداولة والمدرجة في بورصة (Shenzhen stock exchange)، وذلك خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٦، فقد توصل الباحثون لوجود تأثيراً سلبياً عاماً لممارسات (ESG) على سياسات توزيع الأرباح، حيث أن الاستثمار المرتبط بحوكمة المنشآت والممارسات البيئية والاجتماعية (ESG) له تأثير على ثروة المساهمين مما يؤدي إلى خفض توزيعات الأرباح، ويؤيد ذلك نتائج دراسة (Siam, (2021 والتي توصلت إلى أنه كلما زاد حجم أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت والتزاماتها، كلما قل الميل إلى دفع أرباح الأسهم من قبل المنشآت، بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٦٥ منشأة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٦.

وفقاً لما سبق، قد لا يكون من الأفضل للمنشأة أن تقوم بتوجيه مواردها المالية والتضحية بها في الاستثمارات الاجتماعية، حيث أن المديرين ليس لديهم الحق في إنفاق أموال المساهمين لأي أغراض بخلاف تعظيم العوائد المحققة لهم، لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تحمل المنشأة بتكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في احتمالية قيامها باستثمار هذه الموارد في مشروعات أخرى قد تحقق لها صافي قيمة حالية موجبة، وذلك مقارنة بغيرها من المنافسين الذين لا يستثمرون في الأنشطة الاجتماعية والذين يكون لديهم الموارد الكافية لاستغلال المشروعات والفرص الاستثمارية المتاحة التي تحقق لهم صافي قيمة حالية موجب، بدلاً من استثمار هذه الموارد في الأنشطة الاجتماعية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.

توصل كل من (Saeed & Zamir, (2021 إلى نتائج مقاربة مع ما سبق الإشارة إليه؛ حيث قاما باختبار تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح، وذلك من خلال التطبيق على ٧٢١ منشأة من المنشآت المدرجة في الهند والصين

وإندونيسيا وباكستان وماليزيا وكوريا وتركيا وروسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٨، والتي تقوم بإعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية بشكل منظم، وتنتمي هذه المنشآت إلى العديد من القطاعات المختلفة، مع ملاحظة أنه تم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية من العينة لما لها من طبيعة خاصة، تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن الممارسات المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية لها تأثير سلبي على توزيعات الأرباح، حيث أن زيادة التكاليف أو النفقات على الأنشطة الاجتماعية قد يؤدي إلى تدهور الأرباح؛ نظرًا لتشتت جهود المديرين عن أداء أهدافهم الرئيسية المتعلقة بتحقيق الأرباح.

أيضًا قام كل من (Jadiyappa & Usman, 2022) بفحص العلاقة بين قيام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيامها بتوزيعات الأرباح، وتمثلت عينة الدراسة في جميع المنشآت غير المالية المدرجة في قاعدة بيانات Prowess المدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية (BSE) في الهند خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٨، قد اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة سلبية بين انفاق المنشآت على أنشطة المسؤولية الاجتماعية وقيامها بتوزيعات أرباح، حيث أن انفاق المنشآت على أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت يقلل من توزيعات الأرباح، وأوضح الباحثان أن ذلك يرجع إلى أن انفاق المنشآت على أنشطة المسؤولية الاجتماعية يحل محل توزيعات الأرباح في إدارة مشكلة الوكالة، حيث يمكن أن تكون بمثابة أداة للتخفيف من مشكلة الوكالة بنفس طريقة توزيع الأرباح، من خلال إخراج التدفقات النقدية الحرة من السيطرة الإدارية، كما أن نفقات المسؤولية الاجتماعية للمنشآت تمنع الإفراط في الاستثمار.

٣-٢ التعليق على الدراسات السابقة وتقييم وتحليل نتائجها:

على الرغم من تعدد الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح إلا أنه مازال هناك عدم اتفاق بين هذه الدراسات في طبيعة العلاقة بينهما؛ حيث توصلت الدراسات إلى نتائج متباينة ومختلفة تعكس العديد من الآراء ووجهات النظر، وفيما يلي يعرض الباحث هذه الآراء المختلفة على النحو التالي:

وجهة النظر الأولى: التي تؤيد وجود تأثير إيجابي للمسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح.

توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة ايجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان لدى المنشأة ممارسات اجتماعية جيدة يؤدي ذلك إلى زيادة وتحسن مستوى الأرباح النقدية الموزعة. ومن أمثلة الدراسات التي تتبنى وجهة النظر هذه: (Samet & Jarbou, 2017; Villiers, 2017; Arouri, 2018; Cheung et al., 2018; Benjamin et al., 2018; Benlemlih, 2019; Casey et al., 2020; Chen, 2020; Lucas, 2020; cheng et al., 2021; Dimitropoulos & Koronios, 2021; Ellili, 2022)، حيث أن التزام المنشأة بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية تجاه البيئة والمجتمع الذي تعمل فيه، وكافة الأطراف أصحاب المصالح، يحقق لها العديد من الحوافز أو المنافع، ومن أهمها: زيادة ربحية المنشأة، وزيادة حصتها السوقية، وزيادة حجم مبيعاتها، وزيادة الطلب على منتجاتها، وزيادة قدرتها في الوصول إلى مصادر التمويل بتكلفة أقل (انخفاض تكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية)، وتحقيق ميزة تنافسية، وتحسين سمعة المنشأة وصورتها الذهنية، وتحقيق رضا العملاء، والقدرة على جذب العمالة الماهرة والاحتفاظ بها، وغيرها من المنافع. كما أن هناك العديد من المستثمرين يميلون إلى الاستثمار في أسهم المنشآت المسؤولة اجتماعيًا (Kim & Jeon, 2015; Zadeh, 2020).

كما أن المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية العالية تدفع توزيعات أرباح أكثر من المنشآت ذات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة ولا يترتب عليها استفاد أموال المنشأة وتؤدي إلى علاقات أفضل مع أصحاب المصالح، وكذلك تخصيص أفضل للموارد، ورضا أعلى للمساهمين، وإدارة مشاكل الوكالة المتعلقة بالإفراط في المسؤولية الاجتماعية، كما أنها تعزز من الميزة التنافسية (Badru & Qasem, 2021).

أساس هذا الاتجاه لتفسير هذه العلاقة الإيجابية عدة نظريات منها؛ نظرية أصحاب المصالح، ونظرية الإشارة، ووفقًا لنظرية أصحاب المصالح فإن المسؤولية الاجتماعية تعتبر بمثابة محدد لسياسة توزيعات الأرباح، من خلال بناء سمعة جيدة للمنشأة، وتحقيق ميزة تنافسية، وتخفيض المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة، والقدرة على جذب المزيد من المستثمرين، الالتزام بمعايير أعلى من السلوك الأخلاقي، وتعزيز التدفقات النقدية المستقبلية مما قد يجعل المنشأة في وضع أفضل لدفع توزيعات الأرباح (Benlemlih, 2019).

بالإضافة إلى ما سبق، فإن العلاقة الإيجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح يمكن تفسيرها بصفة عامة في ضوء نظرية الإشارة على أن إعلان المنشأة عن توزيعات الأرباح يعد مؤشرًا على إمتلاكها لإمكانات مستقبلية هائلة، ومن وجهة نظر المسؤولية الاجتماعية فإن توزيعات الأرباح بمثابة إشارة إلى أمرين:

(أ) أن المنشأة قامت بتكوين ثروتها بطريقة أخلاقية ومستدامة مع حفاظها على حقوق أصحاب المصالح المالية وغير المالية في نفس الاتجاه، كما أن استراتيجية توزيعات الأرباح العالية قد تساهم في تحسين سمعة المنشأة وتعد أسلوب مفيد يؤكد على أن توزيع الثروة يتم بطريقة أخلاقية وعادلة بين المساهمين.

(ب) الموارد المخصصة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على المدى القصير قد تقلل من النقدية المتاحة للاستخدام وبالتالي تقلل من مزاياها التنافسية لذلك فإن زيادة توزيعات الأرباح قد تكون بمثابة إشارة إلي أن نفقات المسؤولية الاجتماعية لا يترتب عليها استفاد موارد المنشأة وتؤدي إلي تخصيص أمثل للموارد وتحقيق رضا أصحاب المصالح (He et al., 2012).

أيضاً، يُمكن للمسئولية الاجتماعية أن تؤثر بشكل إيجابي على سياسة توزيع الأرباح من خلال من وجهة نظر الأرباح؛ يمكن توقع وجود علاقة إيجابية بينهما لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت يمكن أن تعزز من الدخل، وتعمل على تحسين التدفقات النقدية المستقبلية والربحية مما يجعل المنشآت في وضع أفضل لدفع توزيعات الأرباح على المساهمين، على سبيل المثال قد تستفيد المنشأة من الفرص السوقية التي توفرها ممارسات المسؤولية الاجتماعية، أو عن طريق دمج جميع التكاليف الاجتماعية أو العوامل الخارجية وتسعير السلع والخدمات وفقاً لذلك (Cheung et al., 2018).

في ضوء ما سبق، يرى الباحث أن هذا الاتجاه من الدراسات السابقة ينظر إلى أنشطة المسؤولية الاجتماعية على أنها تحقق للمنشأة العديد من المزايا والمنافع، وأن هذه المنافع دائماً ما تتجاوز التكاليف المرتبطة بهذه الأنشطة، ولا يأخذ هذا الاتجاه في الاعتبار أن التكاليف المرتبطة بأداء هذه الأنشطة يمكن أن تتجاوز المنافع المحققة، ومدى احتمال تأثير هذه المزايا بشكل إيجابي على توزيعات الأرباح.

وجهة النظر الثانية: التي تؤيد وجود تأثير سلبي للمسئولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح.

توصل العديد من الباحثين إلى وجود علاقة عكسية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان لدى المنشأة مستويات مرتفعة من الممارسات الاجتماعية يؤدي ذلك إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح في الاتجاه المعاكس، وبالتالي لا يوجد أي عوائد مالية للأداء الاجتماعي الجيد. ومن أمثلة الدراسات التي تتبنى وجهة النظر هذه:

(Ni & Zhang, 2019; Abdel-Wanis, 2020, Niccolò et al., 2020; Saeed & Zamir, 2021; Jadyappa & Usman, 2022)

حيث أن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية يعرقل عملية التخصيص الأمثل لموارد المنشأة، كما توضح وجهة النظر هذه أن ارتباط المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بحملها بتكاليف مرتفعة للغاية، مثل: تكاليف إعداد ونشر تقارير المسؤولية الاجتماعية، وتكاليف شراء آلات ومعدات جديدة تقلل من تلوث البيئة وتقلل من انبعاث الغازات، وتكاليف الاهتمام بالعاملين والصحة والسلامة المهنية، وتكاليف تطبيق وسائل أكثر دقة لرقابة الجودة على المنتجات، والتبرعات الخيرية، وغيرها.

هذه التكاليف تفوق وتتجاوز المنافع التي تعود على المنشأة، كما أنها تؤثر على قدرة المنشأة على تعظيم الأرباح وتعظيم ثروة المساهمين، وتؤثر على وضعها التنافسي، كما أضافت وجهة النظر هذه أن العديد من المستثمرين يمكن أن يتجنبوا الاستثمار في المنشآت المسؤولة اجتماعياً إذا ما اعتقدوا أن هذه الأنشطة يمكن أن تؤدي إلى انخفاض العائد على الاستثمار وتحميل المنشأة بتكاليف يمكن تجنبها، وهو ما ينعكس في النهاية على توزيعات الأرباح النقدية بصورة سلبية.

يعتمد هذا الاتجاه في تفسير هذه العلاقة العكسية على "فرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة" وهي تستند إلى "النظرية الكلاسيكية" التي أشار إليها Friedman (1970) والتي تقترض أن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية مثل الأعمال والتبرعات الخيرية، وحماية البيئة، وخدمة المجتمع، يُحمل المنشأة بتكاليف غير ضرورية أو إضافية تتجاوز العوائد المنتظر تحقيقها من وراء هذه الأنشطة، وهو ما يؤثر على الربحية ومن ثم الميزة التنافسية التي يمكن أن تتحقق للمنشأة مقارنة بغيرها من المنشآت الأخرى التي لا تمارس هذه الأنشطة. إضافةً إلى ذلك فإن الاستثمارات الاجتماعية تقلل من الموارد المالية المتاحة التي يمكن توجيهها إلى الأنشطة الاقتصادية الأخرى التي تحقق أرباحاً أعلى للمساهمين وهو ما يمثل الهدف الأساسي للمنشأة، وبالتالي يكون لهذه الأنشطة الاجتماعية تأثير سلبي على الأرباح المحققة، وبالتالي تأثير سلبي على الأرباح النقدية الموزعة. (Saeed & Zamir, 2021).

يشير Friedman (1970) إلى أن مجرد وجود ممارسات المسؤولية الاجتماعية بالمنشأة يعتبر إشارة على وجود مشكلة وكالة داخل المنشأة، ووفقاً "لنظرية الوكالة" لـ (Jensen & Meckling, 1976) فإن المديرين يميلون إلى استغلال موارد المنشأة بالطريقة التي تؤدي إلى تحقيق مصالحهم الشخصية، وليس لتحقيق مصالح المساهمين، وفيما يتعلق بالأداء الاجتماعي للمشأة تشير نظرية الوكالة إلى أنه في ظل غياب الرقابة المحكمة من قبل المساهمين فإن الإدارة قد تستخدم موارد المنشأة - والتي تنسم بالندرة - في الممارسات الاجتماعية بشكل انتهازى لتحقيق أهداف ومصالح شخصية ووظيفية لا تحقق للمنشأة أي عوائد، وتؤثر سلباً على أدائها وعلى ثروة المساهمين وبالتالي تقل توزيعات الأرباح النقدية.

في ضوء ما سبق، يرى الباحث أن هذا الاتجاه من الدراسات السابقة ينظر إلى أنشطة المسؤولية الاجتماعية أنها تحمل المنشأة بتكاليف باهظة لا يقابلها أي عوائد، أو أن العوائد المتوقعة دائماً ما تكون أقل من التكاليف التي تتحملها المنشأة، ولا يأخذ هذا الاتجاه في الاعتبار وجود العديد من المنافع والمزايا التي يمكن أن تعود على المنشأة من ممارساتها لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وبالتالي إمكانية تأثير هذه التكاليف على توزيعات الأرباح بصورة سلبية.

بالتالي يرى الباحث أنه في ظل الاختلاف في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح، وندرة دراسة هذه العلاقة في البيئة المصرية، في حدود علم الباحث، فمن المقترح دراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح النقدية بالتطبيق على المنشآت في البيئة المصرية، لتحديد ما إذا كانت هذه الأنشطة تؤثر على توزيعات الأرباح (أي هل من المتوقع أن تؤدي إلى زيادة أو انخفاض التوزيعات النقدية).

بالتالي يمكن صياغة فرض الدراسة كما يلي:

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتوزيعات الأرباح

٣. الدراسة التطبيقية:

في سبيل الإجابة عن تساؤل الدراسة فقد تم صياغة الدراسة التطبيقية والتي تم عرضها في هذا الجزء من الدراسة على النحو التالي:

١-٣ خصائص عينة الدراسة:

يمكن عرض بعض المعلومات الخاصة بعينة الدراسة فيما يلي:

١-١-٣ الفترة الزمنية:

اعتمد الباحث في الدراسة الحالية على سلسلة زمنية مكونة من ١١ سنة، تبدأ من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠٢١، ويرجع اختيار الباحث لتلك الفترة إلى اعتماد اغلب الدراسات السابقة على اختيار سلسلة زمنية طويلة نسبياً بحيث لا تقل في المتوسط عن خمس سنوات مالية.

٢-١-٣ مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع المنشآت المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، ولتحديد حجم العينة وضع الباحث الشرطين التاليين: أولاً: ألا تتضمن العينة المنشآت التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية. ثانياً: أن تكون بيانات المنشآت متوفرة خلال الفترة محل الدراسة (٢٠١١-٢٠٢١). وبتطبيق المعيارين السابقين بلغ حجم العينة النهائي ٨٤٧ مشاهداً، كما اعتمد الباحث عند تجميع بيانات متغيرات الدراسة على البيانات المنشورة في قاعدة بيانات (Thomson Reuters)، بالإضافة إلى القوائم المالية للمنشآت التي تم الحصول عليها من خلال الموقع الإلكتروني لهذه المنشآت، كما اعتمد الباحث على موقع مباشر مصر، بالإضافة إلى موقع (Investing).

٢-٣ متغيرات الدراسة وأساليب قياسها:

اعتمدت الدراسة على نوعان من المتغيرات هما:

١-٢-٣ المتغير المستقل: أنشطة المسؤولية الاجتماعية:

يعتمد هذا المؤشر في تقييم المسؤولية الاجتماعية للمنشآت على جانبين أساسيين، الجانب الأول: معايير البيئة والمسؤولية الاجتماعية وهي تمثل ٧٠ معياراً يتم من خلالها قياس الممارسات المتعلقة بالبيئة والمسؤولية الاجتماعية. والجانب الثاني: حوكمة المنشآت وهي تمثل ١٢٧ معياراً لقياس الممارسات المتعلقة بالحوكمة. ومن ثم، فإن المؤشر يعتمد على ١٩٧ معياراً لتقييم أداء المنشآت في الممارسات المتعلقة بالبيئة والمسؤولية الاجتماعية، والحوكمة (ESG)، ثم يتم ترتيب هذه المنشآت وإعطاء كل منشأة وزن نسبي في ضوء مستوى ممارساتها للجوانب السابقة (ESG). (Han et al., 2016; Chen et al., 2018; Xie et al., 2019، عبدالناصر، ٢٠٢١).

٢-٢-٣ المتغير التابع: توزيعات الأرباح:

تُعرف توزيعات الأرباح النقدية بأنها تلك المدفوعات النقدية التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية نتيجة استثمار أموالهم، وتحقيق المنشأة للأرباح، واتخاذ قرار بتوزيع جزء من هذه الأرباح، ولقد تعددت الطرق المستخدمة لقياس توزيعات الأرباح، منها؛

- ١- متغير وهمي يأخذ (١) في حالة قيام المنشأة بإجراء توزيعات الأرباح، وصفرًا بخلاف ذلك (Cheung et al., 2018)
- ٢- كذلك تم احتساب توزيعات الأرباح من خلال نسبة التوزيعات الفعلية إلى صافي الربح (مصطفى، ٢٠١٧).
- ٣- أما بالنسبة لدراسة Djazuli & Dodi, (2020) فقد اعتمدت على مقياس نصيب السهم من التوزيعات (DPS) كمقياس لتوزيعات الأرباح، والذي يتم احتسابه من خلال نسبة مقدار التوزيعات الفعلية إلى عدد الأسهم القائمة.

في ضوء المقاييس المختلفة في احتساب توزيعات الأرباح، فإن الباحث يرى أن أفضل مقياس يتناسب مع الدراسة الحالية هو مقياس نصيب السهم من التوزيعات (DPS)؛ وذلك لأنه أكثر تعبيراً على قرار المستثمر؛ حيث إن مجرد إجراء المنشأة للتوزيعات ليس هو العامل المؤثر على المستثمر؛ بل حصة المستثمر ونصيبه من تلك التوزيعات، أيضاً استخدم الباحث عائد توزيعات الأرباح (DIVY) لقياس توزيعات الأرباح وتم حسابه من خلال قسمه التوزيعات النقدية للسهم على سعر السهم (قيمه سوقية)، وبناءً عليه؛ فإن احتساب توزيعات الأرباح سيكون من خلال المعادلات الآتية:

توزيعات الأرباح = مقدار التوزيعات الفعلية / عدد الأسهم القائمة

توزيعات الأرباح = التوزيعات النقدية للسهم / سعر السهم

تشمل المتغيرات الرقابية بعض العوامل المؤثرة على المتغير التابع، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، ويتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن أهم هذه المتغيرات الرقابية لتوزيعات الأرباح، إتمدت الدراسات السابقة على العديد من المتغيرات الرقابية لتوزيعات الأرباح ومن أهمها

(Benlemlih, 2019; Cheung et al. 2018; Samet, 2017)

- ١ - **حجم المنشأة:** يتم قياسه من خلال لوغار يتم إجمالي الأصول، ومن المحتمل وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشأة وتوزيعات الأرباح؛ حيث أنه كلما زاد حجم المنشأة، كلما كانت أرباحها أعلى، وبالتالي تزداد نسبة توزيعات الأرباح.
- ٢ - **الرافعة المالية:** ويقاس من خلال قسمة إجمالي الإلتزامات على إجمالي حقوق الملكية أو إجمالي الأصول، ومن المحتمل وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وتوزيعات الأرباح؛ حيث أن المنشآت ذات درجة الرفع المالي المرتفعة يكون عليها قيود من قبل الدائنين، والمقرضين، وهو ما يفسر قدرتها المنخفضة على دفع توزيعات أرباح مرتفعة.
- ٣ - **ربحية المنشأة:** وتقاس بمعدل العائد على الأصول (ROA) ويتم حسابها من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب علي إجمالي الأصول، ومن المحتمل وجود علاقة إيجابية بين ربحية المنشأة وتوزيعات الأرباح.
- ٤ - **نسبة السيولة (التداول):** يتم قياسها من خلال قسمة إجمالي قيمة الأصول المتداولة على إجمالي قيمة الخصوم المتداولة، ومن المحتمل أنه كلما زادت نسبة السيولة كلما زادت نسبة توزيعات الأرباح النقدية.
- ٥ - **نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول:** ويمكن قياسها من خلال قسمة النقدية ومافي حكمها على إجمالي الأصول، ومن المحتمل وجود علاقة عكسية بين الاحتفاظ بالأرصدة النقدية وتوزيعات الأرباح؛ حيث أنه كلما زاد تفضيل المنشأة إلى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية تنخفض توزيعات الأرباح.

في ضوء ما سبق يمكن للباحث أن يوضح ملخصاً للمتغيرات محل الدراسة، وطرق قياسها من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (١)

متغيرات الدراسة والطرق المستخدمة لقياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
المتغير التابع		
توزيعات الأرباح النقدية	DIV	$\text{Div.PS} = \frac{\text{نصيب السهم من التوزيعات النقدية}}{\text{عدد الأسهم}}$ $\text{Div. Y} = \frac{\text{عائد توزيعات الأرباح}}{\text{نصيب السهم من التوزيعات النقدية} \div \text{سعر السهم (قيمة سوقية)}}$
المتغير المستقل		
أنشطة المسؤولية الإجتماعية	CSR	الوزن النسبي الذي تحصل عليه المنشآت المدرجة في مؤشر مسؤولية المنشآت
المتغيرات الرقابية للمتغير التابع (توزيعات الأرباح النقدية)		
حجم المنشأة	SIZE	اللوغار يتم إجمالي قيمة أصول المنشأة.
درجة الرفع المالي (الرافعة المالية)	LEV	إجمالي قيمة الإلتزامات / إجمالي الأصول.
ربحية المنشأة (معدل العائد علي الاصول)	ROA	صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول
نسبة السيولة (التداول)	LIQ	إجمالي قيمة الأصول المتداولة / إجمالي قيمة الخصوم المتداولة
الاحتفاظ بالنقدية (نسبة النقدية إلى إجمالي الاصول)	CASH	النقدية / إجمالي الأصول

المصدر: إعداد الباحث

٣-٣ نموذج الدراسة:

لاختبار فرض الدراسة القائل بوجود تأثير معنوي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح النقدية، سوف يعتمد الباحث على النموذجين التاليين؛ فالنموذج الأول يقيس العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية ونصيب السهم من التوزيعات النقدية (المقياس الأول لتوزيعات الأرباح)، والنموذج الثاني يقيس العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وعائد توزيعات الأرباح (المقياس الثاني لتوزيعات الأرباح).

لاختبار فرض الدراسة، قام الباحث بتصميم نموذج الدراسة علي النحو التالي:

$$DPS_{it} = B_0 + B_1 CSR_{it} + B_2 Size_{it} + B_3 LEV_{it} + B_4 ROA_{it} + B_5 CASH_{it} + B_6 LIQ_{it} + \epsilon_{it}$$

(Model 1)

$$DIVY_{it} = B_0 + B_1 CSR_{it} + B_2 Size_{it} + B_3 LEV_{it} + B_4 ROA_{it} + B_5 CASH_{it} + B_6 LIQ_{it} + \epsilon_{it}$$

(Model 2)

حيث إن:

DPS_{it}: نصيب السهم من التوزيعات النقدية في المنشأة (i) للسنة (t).

DIVY_{it}: عائد توزيعات الأرباح في المنشأة (i) للسنة (t).

B₀: عبارة عن ثابت الانحدار.

B₁- B₆: عبارة عن معاملات الانحدار لمتغيرات النموذج؛ والتي تشير الى مقدار التغير الذي يحدث في المتغير التابع بدلالة المتغير المستقل.

CSR_{it}: عبارة عن الوزن النسبي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية في المنشأة (i) للسنة (t).

Size_{it}: عبارة عن حجم المنشأة (i) في السنة (t).

LEV: عبارة عن الرافعة المالية للمنشأة (i) في السنة (t).

ROA_{it}: عبارة عن معدل العائد على الأصول للمنشأة (i) في السنة (t).

CASH_{it}: عبارة عن نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول للمنشأة (i) في السنة (t).

LIQ_{it}: عبارة عن نسبة التداول للمنشأة (i) في السنة (t).

ε_{it}: عبارة عن الخطأ العشوائي أو البواقي؛ وهي تلك المتغيرات التي لم تؤخذ في الحسبان، ويحتمل أن يكون لها تأثير على المتغير التابع.

٣-٣-١ الإحصاء الوصفي:

يعتمد الباحث على كل من الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة في توصيف متغيرات الدراسة؛ هذا ويوضح الجدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اقل قيمة	اعلى قيمة
DPS	.261	.516	0	2
DIVY	3.012	4.133	0	12.01
CSR	15.599	14.948	0	69
SIZE	13.914	1.786	11.127	17.274
LEV	.482	.254	.066	.912
ROA	.017	.019	-.002	.069
CASH	.076	.09	.001	.341
LIQ	2.129	2.161	.46	9.667

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- أن متوسط نصيب السهم من التوزيعات النقدية لدى منشآت عينة الدراسة يبلغ ٠,٢٦١، وتشير القيمة (صفر) إلى عدم قيام بعض منشآت العينة بإجراء أي توزيعات نقدية لحملة الأسهم، وأعلى قيمة تشير إلى أن أكبر

مقدار لتوزيعات الأرباح خلال الفترة هو (٢)، كما أن التفاوت الكبير بين ادنى وأعلى قيمة لعائد توزيعات الأرباح DIVY يشير إلى اختلافات منشآت عينة الدراسة في مقدار ما تدفعه من أرباح للمساهمين نسبة إلى سعر سهمها في السوق، والقيمة (صفر) تشير إلى عدم تحقيق بعض منشآت عينة الدراسة لأرباح خلال الفترة محل الدراسة.

- أيضاً هناك اختلاف بين منشآت عينة الدراسة في ممارستها للمسؤولية الاجتماعية، ويرجع الباحث سبب ذلك إلى اعتماده على المنشآت غير المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري إلى جانب المنشآت المدرجة، وذلك بغرض زيادة حجم العينة والحصول على نتائج أكثر موثوقية، أيضاً اتضح من الجدول السابق اختلاف حجم الأصول والإلتزامات والنقدية لدى منشآت عينة الدراسة.

٢-٣-٣ مصفوفة الارتباط:

اعتمد الباحث على معامل ارتباط بيرسون لمعرفة مدى وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة وقياس معنوية هذا الارتباط، حيث أشار Brooks (2008) إلى أن مصفوفة الارتباط المتعدد تستخدم لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من ناحية، وبين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من ناحية أخرى، وتتراوح قيمة معامل ارتباط بيرسون ما بين (-1، +1)، حيث تشير القيمة الموجبة إلى وجود ارتباط إيجابي بين المتغيرين محل الدراسة، بينما تشير القيمة السالبة إلى وجود ارتباط سلبي بين المتغيرين محل الدراسة، أما معامل الارتباط الصفري يشير إلى عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرين نهائياً، والجدول (٣) يوضح مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

جدول (٣): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) DPS	1.000								
(2) DIVY	0.547	1.000							
(3) CSR	-0.061	0.057	1.000						
(4) SIZE	0.008	0.128	0.359	0.204	1.000				
(5) LEV	-0.033	-0.127	0.027	0.192	0.415	1.000			
(6) ROA	0.189	0.238	0.017	0.100	0.021	-0.080	1.000		
(7) CASH	0.153	0.183	0.083	0.073	-0.066	-0.131	0.186	1.000	
(8) LIQ	0.018	0.073	-0.099	-0.068	-0.383	-0.613	-0.019	0.295	1.000
	(0.604)	(0.033)	(0.004)	(0.049)	(0.000)	(0.000)	(0.581)	(0.000)	(0.000)

يتضح من الجدول ما يلي:

- أن العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت (CSR) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS) علاقة عكسية، بينما كانت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للمنشآت (CSR) وعائد توزيعات الأرباح (DIVY) إيجابية، وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية في علاقتها بنصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS)، اتضح وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم المنشأة (SIZE)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، ونسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (CASH)، ونسبة التداول (LIQ) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية، على الجانب الآخر، اتضح وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية ونصيب السهم من التوزيعات النقدية.

- بالنسبة للمتغيرات الرقابية في علاقتها بعائد توزيعات الأرباح (DIVY)، اتضح وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم المنشأة (SIZE)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، ونسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (CASH)، ونسبة التداول (LIQ) وعائد توزيعات الأرباح، على الجانب الآخر، اتضح وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وعائد توزيعات الأرباح، كما اتضح عند دراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بمصفوفة الارتباط الواردة بالجدول اتضح أن أعلى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة بالمصفوفة كان بين الرافعة المالية ونسبة التداول بمعامل قدره (٠,٦١٣)، يليه الارتباط بين الرافعة المالية وحجم المنشأة بمعامل قدره (٠,٤١٥)، وبالتالي يمكن الإقرار بانعدام مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة لأن أعلى معامل ارتباط لم يتجاوز ٩٠٪ (Hair,2006).

٣-٣-٣ تحديد الأسلوب الإحصائي المناسب واختبار فرض الدراسة:

لتحديد أسلوب الانحدار المناسب لاختبار فرض الدراسة في ظل الاعتماد على أسلوب البيانات الذي يجمع بين كل من بيانات السلاسل الزمنية والقطاعية (Panel Data) قام الباحث بإجراء الاختبارات التالية (Baltagi, 2005)

اختبار (Hausman) للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، ويتمثل الفرض العدم في ظل هذا الاختبار في أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، بينما يتمثل الفرض البديل في أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة، ويُقبل الفرض العدم إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Hausman) أكبر من ٥٪، بينما يُقبل الفرض البديل إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Hausman) أقل من ٥٪.

- اختبار (Breusch-Pagan Lagrange Multiplier) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية في حالة كونه الأفضل في اختبار (Hausman)، ويتمثل الفرض العدم في ظل هذا الاختبار في أفضلية نموذج الانحدار التجميعي، بينما يتمثل الفرض البديل في أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، ويُقبل الفرض العدم إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan Lagrange Multiplier) أكبر من ٥٪، بينما يُقبل الفرض البديل إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan Lagrange Multiplier) أقل من ٥٪.

- اختبار (F) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة في حالة كونه الأفضل في اختبار (Hausman)، ويتمثل الفرض العدم في ظل هذا الاختبار في أفضلية نموذج الانحدار التجميعي، بينما يتمثل الفرض البديل في أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة، ويُقبل الفرض العدم إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (F) أكبر من ٥٪، بينما يُقبل الفرض البديل إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (F) أقل من ٥٪.

هذا، وقد اعتمد الباحث على برنامج التحليل الإحصائي (STATA 14) من أجل تنفيذ الاختبارات السالف الإشارة إليها، وكذلك لاختبار فروض البحث. والجدول التالي يوضح نتائج اختبارات تحديد الأسلوب الإحصائي المناسب لاختبار فروض البحث.

جدول رقم (٤): نتائج اختبارات تحديد الأسلوب الإحصائي المناسب لاختبار فرض الدراسة

فرض الدراسة		الاختبارات
DIVY	DPS	Hausman Test
0.821	0.999	Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test
0.000	0.000	F-Test
-	-	

يتضح من الجدول (٤) ما يلي:

- أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية لفرض الدراسة على مستوى المقياسان المستخدمين (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY) مقارنة بنموذج التأثيرات الثابتة، لأن الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Hausman) أكبر من ٥٪ (٠,٩٩٩، ٠,٨٢١ للمقياسين على التوالي).

أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية لفرض الدراسة على مستوى المقياسان المستخدمين (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY) مقارنة بنموذج الانحدار التجميعي (طريقة المربعات الصغرى)، لأن الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan Lagrange Multiplier) أقل من ٥٪ (٠,٠٠٠، ٠,٠٠٠ للمقياسين على التوالي).

في ضوء النتائج الواردة بالجدول فإن الاعتماد على نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعطي نتائج دقيقة وغير متحيزة.

لاختبار الفرض القائل بوجود تأثير معنوي لانشطة المسؤولية الاجتماعية على توزيعات الأرباح النقدية المقاسة بنصيب السهم في التوزيعات النقدية (DPS)، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY)، اعتمد الباحث على نموذج التأثيرات العشوائية، والجدول (٥) يوضح نتائج اختبار الفرض على مستوى المقياسين المستخدمين باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول (٥): نتائج اختبار فرض الدراسة على مستوى المقياسين المستخدمين باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية.

النموذج الثاني (DIVY)			النموذج الأول (DPS)			المتغيرات
Sig	p-value	Coef.	Sig	p-value	Coef.	
***	.003	-.025	**	.029	-.002	CSR
***	0	.831	*	.062	.046	SIZE
**	.034	-2.164		.198	-.148	LEV
***	0	33.671	***	0	5.712	ROA
**	.014	3.963	***	.001	.578	CASH
	.782	.027		.839	.002	LIQ
***	.003	-10.972		.148	-.77	Constant
0.000			0.000			Prob > chi2
0.241			0.237			R-squared
معنوي عند مستوى ١٠٪، * معنوي عند مستوى ٥٪، ** معنوي عند مستوى ١٪، ***						

يتضح من الجدول (٥) ما يلي:

أولاً: صلاحية وجودة النموذج

تشير نتائج الفرض الأول الواردة بالجدول (٥) إلى معنوية النماذج وإمكانية الاعتماد على نتائجها؛ لأن احتمالية (chi2) أقل من ٥ ٪ (٠,٠٠٠٠, ٠,٠٠٠٠) للنموذجين على التوالي، كما بلغت قيم معامل التحديد (R-squared) للنموذجين ٢٣,٧ ٪، ٢٤,١ ٪ على التوالي؛ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة للنموذج الأول (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS) تستطيع في مجملها تفسير نحو ٢٣,٧ ٪ من التغير الذي يحدث بنصيب السهم من التوزيعات النقدية، بينما تستطيع المتغيرات المستقلة للنموذج الثاني (عائد توزيعات الأرباح (DIVY) تفسير نحو ٢٤,١ ٪ من التغير الذي يحدث بعائد توزيعات الأرباح، بينما ترجع النسب المتبقية والبالغة ٧٦,٣ ٪، ٧٥,٩ ٪ للنموذجين على التوالي إلى متغيرات أخرى لم تؤخذ في الحسبان، ولم يتم إدراجها ضمن نماذج الانحدار.

ثانياً: معاملات الانحدار المرتبطة بالمتغيرات الأساسية

تُظهر النتائج الواردة بالجدول (٥) وجود تأثير سلبي للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت على المقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY)؛ حيث بلغت قيم معامل الانحدار - ٠,٠٢٥ - ٠,٠٢٥ للمقياسين على التوالي، وهذا يعني أنه كلما زاد التزام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية انخفض كل من نصيب السهم من التوزيعات النقدية وعائد توزيعات الأرباح، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١ ٪ لعائد توزيعات الأرباح، وعند مستوى ٥ ٪ لنصيب السهم من التوزيعات النقدية. ولذلك يُمكن القول بأن زيادة التزام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يقلل من توزيعات الأرباح.

ثالثاً: معاملات الانحدار المرتبطة بالمتغيرات الرقابية

بالنسبة لمعاملات انحدار المتغيرات الرقابية الواردة بالجدول (٥)، اتضح وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشأة والمقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY، حيث بلغت قيم معامل الانحدار ٠,٠٤٦، ٠,٨٣١ للمقياسين على التوالي، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ١ ٪ لعائد توزيعات الأرباح، وعند مستوى ١٠ ٪ لنصيب السهم من التوزيعات النقدية. هذا، وقد اتضح وجود علاقة إيجابية بين معدل العائد على الأصول والمقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY، حيث بلغت قيم معامل الانحدار ٥,٧١٢، ٣٣,٦٧١ للمقياسين على التوالي، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ١ ٪ للمقياسين. كما أظهرت النتائج أيضاً وجود علاقة إيجابية بين نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول والمقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY، حيث بلغت قيم معامل الانحدار ٠,٥٧٨، ٣,٩٦٣ للمقياسين على التوالي، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ١ ٪ لنصيب السهم من التوزيعات النقدية، وعند مستوى ٥ ٪ لعائد توزيعات الأرباح.

علاوة على ذلك، أظهرت النتائج الواردة بالجدول (٥) وجود علاقة إيجابية بين نسبة التداول والمقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية (DPS، وعائد توزيعات الأرباح (DIVY، حيث بلغت قيم معامل الانحدار ٠,٠٢٧، ٠,٠٢٧ للمقياسين على التوالي، وهذه العلاقة غير معنوية على مستوى المقياسين. وأخيراً اتضح وجود علاقة عكسية بين

الرافعة المالية والمقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY)، حيث بلغت قيم معامل الانحدار -٠,١٤٨، -٢,١٦٤ للمقياسين على التوالي، وهذه العلاقة غير معنوية عند مستوى ٥٪ لعائد توزيعات الأرباح، وغير معنوية لنصيب السهم من التوزيعات النقدية.

باختصار، تشير النتائج إلى أن التزام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يقلل من توزيعات الأرباح.

بناءً على ما تقدم، يتم قبول فرض الدراسة القائلة بوجود تأثير معنوي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للمنشآت على توزيعات الأرباح.

٤-٣ مناقشة النتائج:

أشار الباحث بناءً على نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير سلبي للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت على المقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY)؛ حيث بلغت قيم معامل الانحدار -٠,٠٠٢، -٠,٠٢٥ للمقياسين على التوالي، وهذا يعني أنه كلما زاد التزام المنشآت بأنشطة المسؤولية الاجتماعية انخفض كل من نصيب السهم من التوزيعات النقدية وعائد توزيعات الأرباح، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة منها علي سبيل المثال؛

(Ni & Zhang, 2019; Abdel-Wanis, 2020, Niccolò et al., 2020; Saeed & Zamir, 2021; Jadiyahpa & Usman, 2022)

يمكن تفسير تلك العلاقة العكسية بناءً على "فرضية المفاضلة بين العائد والتكلفة" وهي تستند إلى "النظرية الكلاسيكية" التي أشار إليها Friedman (1970) والتي تفترض أن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية مثل الأعمال والتبرعات الخيرية، وحماية البيئة، وخدمة المجتمع، يُحمل المنشأة بتكاليف غير ضرورية أو إضافية تتجاوز العوائد المنتظر تحقيقها من وراء هذه الأنشطة، وهو ما يؤثر على الربحية، إضافةً إلى ذلك فإن الاستثمارات في تلك الأنشطة تقلل من الموارد المالية المتاحة التي يمكن توجيهها إلى الأنشطة الاقتصادية الأخرى التي تحقق أرباحاً أعلى للمساهمين وهو ما يمثل الهدف الأساسي للمنشأة، وبالتالي يكون لهذه الأنشطة الاجتماعية تأثير سلبي على الأرباح المحققة، وبالتالي تأثير سلبي على الأرباح النقدية الموزعة.

وفقاً "النظرية الوكالة" لـ Jensen & Meckling (1976) فإن المديرين يميلون إلى استغلال موارد المنشأة بالطريقة التي تؤدي إلى تحقيق مصالحهم الشخصية، وليس لتحقيق مصالح المساهمين، وفيما يتعلق بالأداء الاجتماعي للمنشأة تشير نظرية الوكالة إلى أنه في ظل غياب الرقابة المحكمة من قبل المساهمين فإن الإدارة قد تستخدم موارد المنشأة - والتي تتسم بالندرة - في الممارسات الاجتماعية بشكل انتهازي لتحقيق أهداف ومصالح شخصية ووظيفية لا تحقق للمنشأة أي عوائد، وتؤثر سلباً على أدائها وعلى ثروة المساهمين وبالتالي تقل توزيعات الأرباح النقدية.

٤. الخلاصة والنتائج والتوصيات::

تمثل هدف البحث في تناول أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية علي توزيعات الأرباح، ومن أجل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بعرض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين تلك المتغيرات وتحليلها؛ وذلك للوقوف على أهم النتائج التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى إجراء دراسة تطبيقية علي عينة من المنشآت المصرية المدرجة بالبورصة بإجمالي عدد مشاهدات ٨٤٧ مشاهدة، خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠٢١، وقد توصل الباحث إلى وجود تأثير سلبي للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت على المقياسين المستخدمين لقياس توزيعات الأرباح (نصيب السهم من التوزيعات النقدية DPS، وعائد توزيعات الأرباح DIVY)، كما يوصي الباحث المنشآت بضرورة تقييم قراراتها المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية لتحسين علاقتها بأصحاب المصالح والمجتمع ككل، والحفاظ علي سمعتها واكتسابها ميزة تنافسية وبالتالي زيادة مدفوعات توزيعات الأرباح للمساهمين.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- الصاوي، عفت أبوبكر محمد. (٢٠١٦). أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، ٩٣-١٣٥*.
- المديبولي، داليا محمد خيرى. (٢٠١٦). أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني (الجزء الأول)، ٢٠٧-٢٦٠*.
- سليم، ندا سعيد عوض الله. (٢٠٢٠). الأثر التفاعلي للأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات على توزيعات الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد ٤٠ (العدد الثاني)، ٣٢١-٣٤٥*.

- عبد الناصر، محمد جمال. (٢٠٢١). نموذج مقترح لقياس تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- مصطفى، مروان. (٢٠١٧). العوامل المحددة لقرارات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثامن (ملحق العدد الثاني)، ٤٠٧ - ٤٣٢.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (٢٠٢٠). أثر دورة حياة الشركة والمسؤولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح. دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني (المجلد الرابع)، ١ - ٧٤.
- مركز المديرين المصري. (٢٠١٠). تعزيز الشفافية ومحاربة الفساد. المؤتمر الخامس للاستدامة، ١٨، متاح على الرابط التالي: http://www.eiod.org/uploads/ConfAgenda/ConceptNote_%20Arabic.pdf

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdel-Wanis, E. (2020). Corporate Social Responsibility, Corporate Life Cycle, and Dividend Policy. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(2), 101-115.
- Arouri, M., Marsat, S., & Pijourlet, G. (2018). Pay Dividends or Invest in Corporate Social Responsibility: Is there an Inverted-U relationship? *Finance Bulletin*, 1(2), 1-12.
- Badru, B. O., & Qasem, A. (2021). Corporate Social Responsibility and Dividend Payments in the Malaysian Capital Market: The Interacting Effect of Family-Controlled Companies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-24.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel Data Study of physicians' labor Supply: The Case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035-1045.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71-86.
- Benjamin, S., Biswas, P. K., & Yang, B. (2018, August). CSR Performance and Cash Dividends in China. *In 31st australasian Finance and Banking conference*.
- Benlemlih, M. (2019). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (2 ed.). New York: Cambridge University Press.
- Calafell, J. V., Gutiérrez, S. M., & López, A. S. (2006). Social Responsibility and Accounting: A possible binomial. *International Advances in Economic Research*, 12(1), 125-130.
- Casey Jr, K. M., Casey, K. M., & Griffin, K. (2020). Does Good Stewardship Reduce Agency Costs in the IT Sector? Evidence From Dividend Policy and ESG Ratings. *Global Journal of Accounting and Finance*, 4(1), 6.
- Chen, C. J., Guo, R. S., Hsiao, Y. C., & Chen, K. L. (2018). How Business Strategy in non-Financial Firms Moderates the Curvilinear Effects of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Corporate Financial Performance. *Journal of Business Research*, 92, 154-167.
- Chen, K. (2020). Corporate Social Responsibility, Pension Liability, and Dividend Policy. *Pension Liability, and Dividend Policy (April 23, 2020)*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3583901>
- Cheng, A., Li, X., Sun, Z., & Xie, J. (2021, June). How Does Dividend Payout Affect Corporate Social Responsibility? A Channel Analysis. *In China International Conference in Finance (CICF) 2021 Conference*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2914724>
- Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy. *Accounting & Finance*, 58(3), 787-816.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Dimitropoulos, P., & Koronios, K. (2021). Corporate Environmental Responsibility, Cash Holding and Dividend Policy Decisions. Corporate Environmental Responsibility, Accounting and Corporate Finance in the EU: A Quantitative Analysis Approach. Springer Cham.

- Djazuli, A., & Dodi, D. (2020). The Effect of Liquidity, Solvency and Profitability on Dividend in the Manufacturing Listed Firms on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(1), 15-32.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C., & Mishra, D. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), pp. 2388-2406.
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Dividend Policy: What is the Role of Corporate Governance? Evidence from an Emerging Market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1396-1413.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times magazine*, 13 September, 122-126.
- Hair, J., Black, B., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6 ed.). New Jersey: Person Education.
- Han, J., Kim, H., & Yu, J. (2016). Empirical Study on Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1(1). 61-76.
- He, T. T., Li, W. X., & Tang, G. Y. (2012). Dividends Behavior in State-Versus Family-Controlled Firms: Evidence from Hong Kong. *Journal of Business Ethics*, 110, 97-112.
- Heal, G. (2005). Corporate Social Responsibility: An Economic and Financial Framework. *The Geneva papers on risk and insurance-Issues and practice*, 30(3), 387-409.
- Jadiyappa, N., & Usman, A. (2022). Does CSR Reduce the Role of Dividends in Managing the Agency Problem? Evidence from a Quasi-Natural Experiment in India. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4126152> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4126152>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, Y., Park, M., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated With Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kim, J., & Jeon, Y. (2015). Dividend Policy and Corporate Social Responsibility: a Comparative Analysis of Multinational Enterprise Subsidiaries and Domestic Firms in Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(2), 306-319.
- Krieger, K., & Mauck, N. (2023). Opportunity Costs and the Value of Corporate Social Responsibility: Evidence from Firm Dividend Policy. *Applied economics letters*, 1-6. <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2208330>
- Lucas, J. R. S. (2020). How ESG Scores Impact Dividend Policy. Emerging Markets Evidence. [https:// 433630.pdf](https://433630.pdf) (up.pt)
- Maqbool, Z., Abid, A., & Bhutta, A. I. (2022). Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Dividend pay-out: Role of Corporate Governance Quality. *Frontiers in Psychology*, 13, 883952. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.883952>
- Ni, X., and Zhang, Z. (2019). Mandatory Corporate Responsibility Disclosure and Dividend Payouts: Evidence from a Quasi-natural Experiment. *Accounting and Finance*. 58:151-1612.
- Niccolò, N., Battisti, E., Papa, A., & Miglietta, N. (2020, November). Shareholder Value and Dividend Policy: The role of ESG strategies. In *2020 IEEE International Conference on Technology Management, Operations and Decisions (ICTMOD)* (1-5). IEEE. <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/9380585>
- Rakotomavo, M. T. (2012). Corporate Investment in Social Responsibility Versus Dividends? *Social Responsibility Journal*. 8(1):199-207.
- Saeed, A., & Zamir, F. (2021). How Does CSR Disclosure Affect Dividend Payments in Emerging Markets? *Emerging Markets Review*, 46, 100747.
- Samet, M., Jarboui, A. (2017). Corporate Social Responsibility and Payout Decisions. *Managerial Finance*, 43(9). 982-998.

- Sallehuddin, A., Keong, T. B., & Yatim, N. M. (2022). The Effect of Corporate Social Responsibility on Malaysian Financial Institutions' Dividend Payout. *F1000Research*, 11(47), 47. <https://doi.org/10.1093/f1000research/11/47/47>
- Salah, O., & Ben Amar, A. (2022). Does Corporate Social Responsibility Affect Dividend Policy? Empirical Evidence in the French Context. *Journal of Global Responsibility*, 13(3), 268-289.
- Sheikh, M. F., Bhutta, A. I., Rehman, B., Bazil, M., & Hassan, A. (2022). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy: A Strategic Choice in Family Firms. *Journal of Family Business Management*, 12(2), 296-315.
- Siam, Y. A., Islam, A. R., Nassar, M., Jebreel, M., & ALMahadin, H. (2021). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy in Jordan: Advent of Firm Size as A moderator. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 24, 1-9.
- Smith, R. E. (2011). Defining Corporate Social Responsibility: A Systems Approach for Socially Responsible Capitalism. [https://76366094.pdf\(core.ac.uk\)](https://76366094.pdf(core.ac.uk))
- Sun, W., Yao, S., & Govind, R. (2019). Reexamining Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: The Inverted-U-Shaped Relationship and the Moderation of Marketing Capability. *Journal of Business Ethics*, 160(4), 1001-1017.
- Trihermanto, F., and Nainggolan, Y. (2018). Corporate life Cycle, CSR, and Dividend Policy: Empirical Evidence of Indonesian Listed Firms. *Social Responsibility Journal*, 1-21.
- Vasconcelos, V. D., Crisóstomo, V. L., de Souza Ribeiro, M., & à CAPES, A.(2022) Environmental, Social and Governance (ESG) Performance and Dividend Policy: The Moderating Role of Gender Diversity in Latin America. [https://7f489f642a0ddb10272b5c31057f0663.pdf\(anpad.com.br\)](https://7f489f642a0ddb10272b5c31057f0663.pdf(anpad.com.br))
- Verga Matos, P., Barros, V., & Miranda Sarmento, J. (2020). Does ESG Affect the Stability of Dividend Policies in Europe? *Sustainability*, 12(21), 8804.
- Villiers, C. D., & Ma, D. (2017). The Association Between Corporate Social Responsibility and Dividend pay-outs. *International Journal of Critical Accounting*, 9(5-6), 460-480.
- WARDANI, L. K. (2019). Corporate Social Responsibility, Dividend Policy dan Jumlah Komisaris Independen. Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada.
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do Environmental, Social, and Governance Activities Improve Corporate Financial Performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300.
- Zadeh, M.H. (2021). The Effect of Corporate Social Responsibility Transparency on Corporate Payout Policies. *International Journal of Managerial Finance*, 17(5), 708-732.

Relationship Between Corporate Social Responsibility and Dividends: An Empirical Study

**Ahmed Mohamed Abdel moniem
Tolba**

Assistant Lecturer in Accounting Department
Faculty of Commerce
Cairo University
[ahmed_Mohamed @foc.cu.edu.eg](mailto:ahmed_Mohamed@foc.cu.edu.eg)

Amal Mohamed Kamal

Professor of Auditing
Faculty of Commerce
Cairo University

Mohamed Hamady Awad

Lecturer in Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Abstract

The current study aimed to measure the impact of corporate social responsibility on dividends. In order to achieve this objective, the researcher made an empirical study on a sample of companies listed in the Egyptian Stock Exchange the sample of the study included 77 companies (847 observations) and covered the period from 2011 to 2021. The results of the statistical analysis showed that there is a negative significant effect between corporate social responsibility and dividends measured by each of (dividend per share DPS, and dividend yield DIVY).

Keywords

Corporate Social Responsibility, Dividends, dividend per share DPS, dividend yield