



أثر الإدراج في مؤشر المسؤولية البيئية، الإجتماعية
والحوكمة على الأداء المالي والسوقي
(دراسة إمبيريقية)

إعداد

أ.د. خالد سعيد بركات

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

k_barakat00@hotmail.com

ناصر رمضان محمد رمضان

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

nrm494@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2022

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

ملخص البحث

يستهدف هذا البحث استكشاف العلاقة بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي المحاسبي والسوقي لها كخصائص أساسية هامة للشركات في بيئة الأعمال المصرية، ولقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية المنشورة للشركات المصرية المدرجة في سوق المال المصري عامي (2016، 2017) وذلك بعد استبعاد المؤسسات المالية من بنوك وشركات تأمين حيث لها طبيعة وقوانين خاصة تحكمها تستدعي دراستها بشكل مستقل، كذلك بعد استبعاد الشركات غير مكتملة البيانات خلال هاتين السنتين، ومن ثم بلغت عينة البحث 64 شركة تم توزيعها علي قطاعين اساسين بحسب إضرارها للبيئة من عدمه، كذلك تم فحص الشركات الواردة بالمؤشر خلال الفترة موضع الدراسة.

كذلك استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد *Multiple Linear Regression*، وفروق المتوسطات للعينات المستقلة *Independent Samples T Test* لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في ظل وجود متغيرات ضابطة هي حجم الشركة ونوع الصناعة والمديونية. تشير نتائج الدراسة إلي أن هناك علاقة موجبة بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري *ESG Index* وأدائها المالي السوقي (*Tobin's Q*)، أما بخصوص تأثير الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة علي الأداء المالي المحاسبي (العائد علي اجمالي الأصول) *ROA*، فتشير النتائج إلي عدم وجود تأثير له، كما تبين أنه لا يوجد تأثير لترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري علي كل من الاداء المالي المحاسبي والسوقي خلال الفترة موضع الدراسة. (2016، 2017).

كما أظهرت النتائج عدم وجود فروق في متوسطات الأداء المالي المحاسبي (*ROA*) للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجة بينما وجدت فروق في متوسطات الاداء المالي السوقي (*Tobin's Q*) للشركات خلال الفترة موضع الدراسة وهو ما يدعم اتساق النتائج التي تم التوصل اليها. أن النتائج التي تم التوصل اليها تدعم ما انتهى إليه البحث من أن الالتزام بمبادئ الحوكمة السليمة وكذلك الانخراط في الأداء الاجتماعي له تأثير إيجابي علي الأداء المالي السوقي للشركات خلال الفترة موضع الدراسة وهو ما يتفق مع بعض الدراسات السابقة التي تم مراجعتها، كما يتفق مع معظم النظريات ذات العلاقة.

الكلمات الدالة: المسؤولية الاجتماعية والبيئة، حوكمة الشركات، التنمية المستدامة.

القسم الأول: الإطار العام للبحث

أولاً: مشكلة البحث

في ضوء تزايد الاهتمام بمفاهيم وآليات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والأداء البيئي نتيجة لسلسلة الأزمات المالية المتتالية التي تعرضت لها الكثير من دول العالم خلال العقد الماضي، وإدراك الكثير من الشركات لأهمية تحسين سمعتها وصورتها من خلال تحسين أدائها الاجتماعي والبيئي والحوكمي، كما دعم ذلك أيضاً الاهتمام المتزايد من قبل المؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية والجهات الرقابية بمفاهيم وآليات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والأداء البيئي، ومحاولة التوصل إلى مؤشر يغطي هذه الأبعاد مجتمعة لتقييم أداء الشركات.

ونظراً لاهتمام الكثير من الأطراف ذوي العلاقة بالشركات بموضوع المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركات ومدى التزامها بقواعد الحوكمة، تم إصدار المؤشر الخاص بالبيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة (ESG) The Environment, Social and Government Index في 22 مارس 2010م بالتعاون بين البورصة المصرية وكل من مركز المديرين المصري (EIOD)، ومؤسسة ستاند أند بورز (S&P) Standard & Poor's، ومؤسسة كريسيل Crisil وذلك بهدف تقييم الشركات لاختيار أفضلها تطبيقاً لقواعد الحوكمة والبعد البيئي والاجتماعي معاً. وتعد مصر أول دولة عربية وإفريقية في تطبيقه والثانية بعد الهند، حيث يتم تقييم الشركات المقيدة في مؤشر EGX100 بشكل سنوي حتى يتم اختيار أفضل ثلاثين شركة منها من حيث هذه الخصائص لتحظى بالترتيب في هذا المؤشر، ويعكس الترتيب الوزن النسبي لكل شركة، حيث تحصل كل شركة علي وزن في المؤشر والذي يتوقف علي مجموع نقاطها في كل من الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة (البورصة المصرية، 2010؛ جمال، 2010؛ Standard and Poor's, 2010).

ويقاس المؤشر الذي تم تسميته بأسماء عديدة منها مؤشر مسؤولية الشركات والمؤشر المصري للتنمية المستدامة Egyptian (ESG) Index والذي يشير إليه الباحث في كافة المواضع اللاحقة بهذا البحث بهذا المسمى الأخير، يقيس هذا المؤشر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية والبيئية والحوكمة مستنداً في إعداده علي المعلومات المتوفرة عن الشركات خلال الفترة موضع القياس، ويتم تقييم الشركات المقيدة في المؤشر وخارجة بشكل سنوي حتى يتسنى اختيار أفضل ثلاثين شركة منها من حيث هذه الخصائص لتحظى بالترتيب الذي تستحقه في المؤشر. وتتم مراجعة ترتيب الشركات الواردة في المؤشر مرة واحدة في كل عام وذلك في شهر يوليو، ويوفر المؤشر للمستثمرين صورة واضحة عن مدى التزام الشركات بالحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والاهتمام بالبيئة، ويحفز هذا المؤشر المنشآت على ربط أنشطتها بالبيئة والمجتمع المحيط بها، بما

يمكنها من تحسين سمعتها، وزيادة العائد على الاستثمار كنتيجة منطقية لاهتمامها بكافة الأطراف ذات العلاقة بأداء الشركة ، وجذب المزيد من الاستثمارات، وهو ما تدعمه نظريات مثل نظرية الإشارة والموارد والاقتصاد النيو كلاسيكي وغيرها كما سيتضح فيما بعد.

ويأتي تدشين البورصة المصرية لهذا المؤشر، في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال، والتي بدأت في التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين لربط مؤشرات الأداء والمؤشرات الأخرى المرتبطة بالأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد، ومسئولية اجتماعية متميزة للشركة، وإتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة. بل إن الاتجاهات الحديثة في مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، أخذت تركز على أهمية هذه المسؤولية في كونها إحدى الأدوات التي يمكن للشركات أن تستخدمها في إدارتها للمخاطر التي تواجهها. وهو ما ظهر جليا في قيام الهند بتدشين هذا المؤشر في عام 2008، كأول سوق ناشئة، وتلاها قيام البورصة المصرية، بدراسة وبناء وتطوير هذه النوعية من المؤشرات مع المؤسسات العالمية. (منهجية مؤشر S&P/EGX ESG للبورصة المصرية) في عام 2010.

مما سبق يمكن القول بأن الإدراج في المؤشر يرتبط بمدى الالتزام بأبعاده الثلاثة وهي الحوكمة والأداء الاجتماعي والبيئي إلا أن ذلك يترك المجال مفتوحا أمام التساؤل عن الدوافع والأغراض التي قد تدفع الشركات للالتزام بهذه الأبعاد ومن ثم ارتقاء مرتبة متقدمة بالمؤشر وهو ما يمكن الإجابة عليه من خلال فحص العلاقة بين إدراج الشركات في مؤشر مسؤولية الشركات والأداء المالي المحاسبي والسوقي والذي يشكل في أغلب الأحوال والواقع الأساسي المحرك للمنشآت في دنيا الأعمال في أي دولة.

بناء علي ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

هل يوجد تأثير للإدراج بمؤشر التنمية المستدامة علي الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات؟ وهذا ما سيعمل البحث الحالي علي تحقيقه من خلال الإجابة علي التساؤلات الآتية:-

- هل توجد علاقة بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي المحاسبي والسوقي؟

- هل توجد علاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر الاستدامة وأدائها المالي المحاسبي والسوقي؟

- هل يختلف متوسط الأداء المالي المحاسبي والسوقي بوجود الشركات داخل المؤشر وخارجه؟

وكما هو الحال في دراسة (بركات، 2017) سوف يتم التعبير عن الأداء المالي للشركة مرة باستخدام أحد المتغيرات التي تعتمد علي المقاييس المحاسبية Accounting- based proxy وهو

العائد علي إجمالي الأصول (ROA)، ومرة أخرى باستخدام أحد المتغيرات التي تعتمد علي المقاييس السوقية لقيمة المنشأة Market- based proxy for firm value وهو النسبة (Tobin's Q). من ناحية أخرى حتي يكون لنتائج هذا البحث فائدة يعول عليها فإنه سيتم التركيز علي رصد العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة التي تتبناها الشركات وأدائها المالي في السوق المصري، وذلك خلال فترة تنسم بالاستقرار السياسي والاقتصادي وهي الفترة (2016، 2017).

أهداف البحث:

يهدف البحث إلي تحقيق ما يلي:

- استكشاف العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي للشركات المصرية خلال الفترة من (2016، 2017) وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:
 - التعرف علي طبيعة العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي المحاسبي مقاسا بمعدل العائد علي الأصول (ROA).
 - التعرف علي طبيعة العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي السوقي مقيسا بالنسبة (Tobin's Q).
 - دراسة هل هناك فروق في مؤشرات الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات داخل وخارج المؤشر.
- ولتحقيق هذه الأهداف ستعتمد الدراسة الإمبريقية بشكل أساسي علي التقارير المالية المنشورة عن الشركات المقيدة بهيئة سوق المال المصري (بخلاف المؤسسات المالية) حيث لها طبيعة وقوانين خاصة تحكمها تستدعي دراستها بشكل مستقل كذلك بعد استبعاد الشركات غير مكتملة البيانات خلال هاتين السنتين (2016، 2017).

أهمية البحث :

تتبع أهمية هذا البحث من خلال العوامل التالية:

- يختبر البحث الحالي العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات المقيدة بسوق المال المصري، وبذلك فإن وجود دليل علي تلك العلاقة يمكن أن يوفر نافذة إضافية للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح تمكنهم من اتخاذ قراراتهم بشكل أفضل.
- حداثة مؤشر التنمية المستدامة المصري، والحاجة إلي دراسات تتناول تأثير الإدراج به علي المؤشرات المالية للشركات خلال فترات زمنية مختلفة.

- يعد هذا البحث امتداداً للدراسات المحاسبية التي تناولت تأثير الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري علي الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات من خلال التركيز علي عينة من الشركات المصرية خلال الفترة (2016، 2017) وهو ما يوفر فرصة لمقارنة النتائج وتحديد مدي أهمية النظريات المساندة علي أرض الواقع.
- الإجابة علي التساؤل التالي:- هل للإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري محتوى إعلامي ينعكس في النهاية علي الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات.
- الإسهامات المتوقعة لنتائج البحث ومنها معرفة ما إذا كان حرص الشركات علي الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري يكمن ورائه دوافع اقتصادية متمثلة في أدائها المالي المحاسبي والسوقي أم لا.

فرضيات البحث:

- (1) لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي المحاسبي خلال الفترة (2016، 2017).
- (2) لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي السوقي خلال الفترة (2016، 2017).
- (3) لا توجد علاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر الاستدامة وأدائها المالي المحاسبي خلال الفترة (2016، 2017).
- (4) لا توجد علاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر الاستدامة وأدائها المالي السوقي خلال الفترة (2016، 2017).
- (5) لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الأداء المالي المحاسبي للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجة خلال الفترة (2016، 2017).
- (6) لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الأداء المالي السوقي للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجة خلال الفترة (2016، 2017).

منهجية البحث:

يعتمد البحث بصفة عامة علي المنهج الوصفي التحليلي في تحقيق أهدافه، وسوف يتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis في وصف العلاقة التي تربط بين الأداء المالي المحاسبي والسوقي لشركات العينة في نهاية عام 2017م كمتغير تابع، ومتغير مستقل هو إدراجها بمؤشر الاستدامة ومجموعة متغيرات ضابطة مقيسه بفترة إبطاء سنة

واحد أي في نهاية عام 2016م، وتتمثل المتغيرات الضابطة في عدد أربع متغيرات وهي الشائعة الاستخدام في العديد من الدراسات السابقة (بركات، 2017)، وهي:

- 1) نسبة المديونية للتعبير عن هيكل رأس المال.
- 2) الحجم ليعبر عن حجم الشركة وينوب عن حضورها الإعلامي وما تتعرض له من ضغوط سياسية.
- 3) نوع الصناعة ليعبر عن طبيعة نشاط الشركة من حيث أضراره بالبيئة من عدمه.
- 4) الربحية في السنة السابقة للتعبير عن الأداء المالي بصفة عامة.

هذا ومن خلال اختبار هذه العلاقة يمكن تحديد مدي وجود تأثير للإدراج بمؤشر التنمية المستدامة للشركة علي أدائها المالي المحاسبي والسوقي من عدمه.

من ناحية أخرى لتوفير البيانات اللازمة لاختبار فرضيات البحث سيتم استخدام أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis في فحص التقارير المالية المنشورة عن الشركات المصرية التي تشملها العينة في نهاية عامي (2016، 2017)، وكذلك فحص بيانات المؤشر خلال نفس الفترة، وأيضا لتطوير فرضيات البحث وتحديد الاتجاه المتوقع للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع سيتم الاعتماد علي الأساس النظري الذي توفره نظرية الإشارة Signaling Theory وكذلك نظرية الشرعية Legitimacy Theory، هذا وسوف تقتصر عينة البحث علي الشركات المدرجة في سوق المال المصري عامي (2016، 2017)، بعد استبعاد المؤسسات المالية من بنوك وشركات تأمين حيث لها طبيعة وقوانين خاصة تحكمها تستدعي دراستها بشكل مستقل، كذلك بعد استبعاد الشركات غير مكتملة البيانات خلال هاتين السنتين.

تولي هذا القسم من البحث توضيح الإطار العام للبحث من حيث استعراض مشكلة البحث وأهدافه وأهميته ومنهجيته، ويتم تقسيم الجزء المتبقي من البحث إلي ثلاثة أقسام أساسية حيث يتم في القسم الأول استعراض الإطار النظري للبحث حيث يتم تناول مؤشر التنمية المستدامة، والنظريات التي تفسر علاقة الإدراج بالمؤشر بالأداء المالي للشركات، في حين يتولى القسم الثاني استعراض الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث، أما القسم الثالث فيتعلق بتصميم البحث واختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة النتائج من حيث: صياغة نماذج الانحدار المستخدمة، ومتغيرات البحث وتعريفها إجرائيا، وتحديد مجتمع وعينة البحث واستعراض الإحصائيات الوصفية واختبار فرضيات البحث وتحليل ومناقشة النتائج.

خطة البحث :

تحقيقاً لأهداف البحث سوف يتم تقسيم الجانب المتبقي من البحث إلي ثلاث اقسام علي النحو التالي:

القسم الثاني: الأساس النظري للبحث.

القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث.

القسم الرابع: الدراسة الإمبريقية.

القسم الثاني: الأساس النظري للبحث

يتناول هذا القسم من البحث الأساس النظري لمؤشر التنمية المستدامة المصري والنظريات المساندة

للعلاقة بين أبعاده الثلاثة، والأداء المالي المحاسبي والسوقي كما يلي:

أولاً : ماهية وأهداف مؤشر التنمية المستدامة:

(1) ماهية مؤشر التنمية المستدامة:

هذا المؤشر هو مؤشر جديد تم إصداره في 22 مارس 2010م، حيث أعلنه وزير الاستثمار في مؤتمر سنوي للمسئولية الاجتماعية للشركات بعنوان " الشفافية والإفصاح في ممارسات المسئولية الاجتماعية: نحو بيئة تنافسية مستدامة"، لتكون مصر أول دولة عربية وإفريقية في تطبيقه والثانية علي المستوى العالمي بعد الهند، وهذا المؤشر الجديد يندرج تحته ثلاثين شركة يتعين أن تكون ابتداء مقيدة بالبورصة (جمال، 2010؛ مركز المديرين المصري، 2010).

ومن الجدير بالذكر أن هذا المؤشر يقوم بترتيب الشركات المقيدة بالبورصة من حيث مدى التزامها بقواعد الحوكمة والحفاظ علي البيئة والمسئولية الاجتماعية للشركات، ثم يتم اختيار أفضل (30) شركة من حيث أدائها لتلك الممارسات بحيث تدرج في المؤشر(البورصة المصرية، 2010؛ Standard & Poor's, 2010).

وهناك مرحلتين لتقييم الشركة وفقاً للمؤشر:

الأولي: تركز على المسئولية البيئية والاجتماعية.

والثانية: تركز على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.

(2) أهداف مؤشر التنمية المستدامة:

يمكن توضيح أهم الأهداف التي من أجلها تم بناء المؤشر كما يلي (المركز المصري لمسئولية الشركات، مركز المديرين المصري، 2011):

(1) تحفيز الشركات لتكون أكثر مسئولية عند اتخاذ قراراتها من حيث الالتزام بمعايير الحوكمة

والبيئية والاجتماعية، وأن تكون أكثر شفافية أي الإفصاح عن ممارستها بشكل صحيح.

- 2) توفير قائمة بالشركات المسؤولة اجتماعيا وبيئيا وتطبق قواعد الحوكمة، والتي ستعمل علي تشجيع باقي الشركات لتحسين ممارستها بهدف الانضمام للقائمة.
- 3) تشجيع المنافسة الفعالة بين الشركات المقيدة بالبورصة في مجال المسؤولية تجاه أصحاب المصالح ككل وليس فقط أمام حملة الأسهم (منصور، 2011).
- 4) توفير المعلومات الكافية للمستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ قرارات سليمة، وبما يأخذ في الاعتبار معايير استدامه الأعمال.

ثانياً : الأبعاد التي يغطيها مؤشر التنمية المستدامة

هذا المؤشر يقوم علي ثلاثة أبعاد أساسية ينبغي أن تلتزم بها الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية حتي تدرج تحت مؤشر التنمية المستدامة المصري وهذه الأبعاد هي:

1) بعد حوكمة الشركات.

2) بعد المسؤولية الاجتماعية.

3) بعد المسؤولية البيئية.

ومن ثم ارتبط مفهوم حوكمة الشركات بالمنهج الإيجابي لنظرية الوكالة، كما ارتبط مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتقليل من الآثار السلبية لأنشطتها وأن تهتم بمتطلبات أصحاب المصالح. كما ارتبط مفهوم المسؤولية البيئية للشركات بضرورة التزام جميع الأشخاص في المجتمع (طبيعيين واعتباريين) بتحقيق أهداف حماية البيئة، وذلك باتباع سياسات اقتصادية تهتم باعتبارات البيئة. وللحفاظ علي بقاء الشركات واستمرارها في الأسواق الواعدة لا بد لها من أداء مالي جيد. وللوصول إلي أداء مالي جيد سواء كان الأداء المالي المحاسبي أو الأداء المالي السوقي لا بد من تفسير ذلك من خلال مجموعة من النظريات المساندة للعلاقة بين الأداء الاجتماعي والبيئي والحوكمي والأداء المالي المحاسبي والسوقي.

ثالثاً: العلاقة بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية والبيئية وحوكمة الشركات:

تساند العلاقة بين الأداء المالي والخصائص التي يقيسها مؤشر الاستدامة (الحوكمة والبيئية والمسؤولية الاجتماعية) النظريات التالية:

1) نظرية الإدارة الجيدة Good Management Theory:

ينبغي علي إدارة الشركات أن تهتم بالأمر البيئية والاجتماعية لكي تعظم من الأداء المالي علي المدى الطويل بدلا من التركيز فقط علي أقصى ربح في الأجل القصير، وأن تدرك أن هذه الممارسات بالرغم من أنها تكون مكلفة غير أنها تولد أداء جيدا والذي يغطي التكاليف المرتبطة بها،

كما أن بممارساتها هذه تتجنب دفع تكاليف أو غرامات كثيرة عن التلوث والذي يضر بسمعتها. وبالتالي لابد أن يعتبر مفهوم المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركات جزءا من الأعمال الأساسية للشركات (Trang and Yekini, 2014; Bedi, 2009; Yang et al., 2010; Ozcelik et al., 2014; Aga et al., 2012; Brine et al., 2007). ويستخلص منها وجود تأثير موجب للأداء الاجتماعي والبيئي علي الأداء المالي.

(2) نظرية الموارد الرائدة Slack Resource Theory:

تشير إلي أن الأداء المالي الأفضل يؤدي إلي إتاحة موارد مالية رابدة والتي توفر فرصة للشركات أن تستثمر في الأداء الاجتماعي والبيئي بهدف أن تحصل من خلالهما علي مزايا طويلة الأجل تتمثل في تحسن صورتها وعلاقات أفضل مع أصحاب المصالح، فإذا توافرت موارد مالية للشركات وتم تخصصها في المجالات الاجتماعية والبيئية سوف يؤدي ذلك إلي أداء اجتماعي وبيئي أفضل، ويستخلص منها وجود تأثير موجب أيضا للمعايير التي يقيسها مؤشر الاستدامة علي الأداء المالي المحاسبي والسوقي.

(3) نظرية الانتهازية الادارية Managerial Opportunism:

تشير إلي أنه عندما يكون الأداء المالي جيد، فإن المديرين يميلون إلي تقليل النفقات الاجتماعية من أجل تعظيم أهدافهم الخاصة، وعلي العكس من ذلك عندما يكون الأداء المالي متدني، فإن المديرين قد يشاركون في البرامج الاجتماعية بوضوح من أجل إبعاد النظر عن أدائهم الضعيف. وتعتبر تلك الأفعال الانتهازية نابعة من علاقات الوكالة (Jensen and Meckling, 1976)، ويستخلص منها وجود تأثير سالب للأداء الاجتماعي والبيئي علي الأداء المالي.

علي الرغم من تأييد دراسات كثيرة للعلاقة الموجبة بين الأداء الاجتماعي والبيئي والأداء المالي، إلا أن هناك دراسات سابقة توصلت إلي وجود تأثير سالب للأداء الاجتماعي والبيئي علي الأداء المالي ومنها دراسة (Makni et al., 2008) حيث تري أن القيام بالممارسات الاجتماعية والبيئية يصاحبها تحمل المنشأة تكاليف كبيرة تخفض في النهاية الأرباح ومن ثم ثروة المساهمين، كذلك هناك من أشار إلي وجود تأثير متبادل لبعض جوانب الاستدامة (كالأداء الاجتماعي) والأداء المالي المحاسبي والسوقي، فقد اهتمت دراسة (Waddock and Graves, 1997; Fauzi et al., 2007) بدراسة العلاقة الإمبريقية بين الأداء المالي والأداء الاجتماعي، كما حددت أن العلاقة يمكن أن تكون في اتجاهين (علاقة تبادلية)، بمعنى أنه قد يؤثر الأداء الاجتماعي علي الأداء المالي أو العكس.

القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

يتناول هذا المبحث الدراسات التي توافرت للباحث وركزت علي دراسة العلاقة بين متغيرات البحث وسوف يستند الي ما سنخلص إليه من هذه الدراسات إلي جوار الأساس النظري السابق توضيحه في القسم السابق في اشتقاق وتطوير فرضيات البحث وتحديد اتجاه العلاقات بها، وذلك كما يلي:

أولاً: الدراسات السابقة:

(1) دراسة (Abulezz, 2015): هدفت هذه الدراسة إلي دراسة اتجاه السببية بين الأداء الاجتماعي والأداء المالي ، من خلال استخدام (3) عينات هي: عينة أولي تشمل الشركات المستمرة في الظهور في المؤشر المصري لمسئولية الشركات من 2007-2008م وعددهم (20) شركة مصرية، وعينة ثانية تشمل الشركات المستمرة في الظهور في المؤشر من 2008-2009م وعددهم (19) شركة ، وعينة ثالثة تشمل الشركات المستمرة في الظهور في المؤشر من 2007-2009م وعددهم (14) شركة. وقد تم استخدام Cross-Lagged Panel Correlation Design, A quasi Experimental Design لتحديد اتجاه السببية بين الأداء الاجتماعي والأداء المالي، وقد تم قياس الأداء المالي باستخدام العائد علي الاصول.

أما الأداء الاجتماعي فقد تم قياسه باستخدام الأوزان النسبية لمؤشر مسئولية الشركات ESG Index Weights. وبالرغم من غياب اتجاه السببية في الفترة 2008-2009 م (العينة الثانية) إلا أن العينة الأولي والعينة الثالثة تبين وجود علاقة سببية من الأداء الاجتماعي إلي الأداء المالي ، ولذا كانت نتائج الدراسة تدعم أن الأداء الاجتماعي يؤثر إيجابيا علي الأداء المالي وليس العكس.

(2) دراسة (Zhang and Stern,2007): تستهدف هذه الدراسة اختبار العلاقة بين الأداء المالي والأداء البيئي وذلك لعدد (261) شركة أمريكية. وقد تم استخدام نموذجين للانحدار لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل. حيث اشتمل النموذج الأول علي استخدام الأداء المالي خلال العام 2002 م كمتغير مستقل والأداء البيئي للعام 2003 م كمتغير تابع ، في حين اشتمل النموذج الثاني علي استخدام الأداء البيئي للعام 2003 م كمتغير مستقل والأداء المالي خلال العام التالي 2004 م كمتغير تابع.

وقد تم قياس الأداء المالي بالعائد علي حقوق الملكية، في حين تم قياس الأداء البيئي للشركات (ENV Score) وفقا لمؤشر الاستثمار الاجتماعي بقاعدة بيانات (KLD Inc.).

وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة موجبة ضعيفة بين الأداء المالي والأداء البيئي. وأيضا أن الأداء البيئي لا يؤثر علي الأداء المالي.

(3) دراسة (Jitaree, 2015): قامت باختبار عينة من الشركات العامة المقيدة ببورصة تايلند عددها 323 شركة خلال الفترة 2009-2011 وقد وجدت أن أغلب الإفصاح الاجتماعي ينصب علي المساهمات الاجتماعية وما يتعلق بالموظفين، وقد بينت النتائج أن هناك علاقة معنوية موجبة بين الإفصاح الاجتماعي والأداء المالي مقيسا بالعائد علي الأصول والنسبة Tobin's Q، وقد استخدمت الدراسة نظرية أصحاب المصالح Stakeholders theory ونظرية الشرعية Legitimacy theory لتفسير وشرح النتائج.

(4) دراسة (Singh, 2014): اختبرت تأثير الإفصاح الاجتماعي عن الأداء المالي بفحص عينة من التقارير السنوية لشركات بريطانية خلال الفترة 2008-2012، وقد تم قياس الأداء المالي باستخدام ثلاثة مقاييس هي العائد علي الأصول، والنسبة Tobin's Q، وعائد المساهمين، وقد جاءت النتائج لتشير الي عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح الاجتماعي علي الأداء المالي معبرا عنه بالمقاييس الثلاثة سواء في المدى القصير أو الطويل.

(5) دراسة (Matsumura et al., 2014): فحصت هذه الدراسة عينة من الشركات الأمريكية المصنفة بمؤشر Standard and Poor's 500 خلال الفترة 2006-2008 للتحقق من تأثير الإفصاح الاجتماعي عن المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية علي قيمة الشركة، وقد وجدت أن الوسيط لقيمة الشركات التي تفصح عن معلومات تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية كان أعلى من تلك الشركات التي لا تفصح عن هذه المعلومات.

(6) دراسة (Yusoff et al., 2013): فقد خضعت للدراسة عدد 30 تقريرا سنويا لشركات عامة مقيدة ببورصة ماليزيا خلال الفترة 2009-2011 وقد كشفت النتائج عن وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين هيكل الإفصاح الاجتماعي والأداء المالي في السنوات المتعاقبة، كما أوضحت النتائج أيضا أن الشركات ذات الأداء المالي الجيد أظهرت مستوي عالي من الإفصاح الاجتماعي، وقد استخلصت الدراسة أن الشركات الأكثر وفاء بمسئوليتها الاجتماعية تكتسب دعما كبيرا من المجتمع بما فيه من أصحاب مصالح، الأمر الذي ينعكس علي أدائها المالي بالتحسن.

(7) دراسة (Wibowo, 2012): فحصت عينة من 25 شركة إندونيسية خلال الفترة 2005-2010 وقد أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للإفصاح الاجتماعي علي ربحية الشركة، كما بينت أن ربحية الشركة لها تأثير إيجابي علي أدائها الاجتماعي، واستخلصت أن الإفصاح الاجتماعي يحسن صورة الشركة أمام المجتمع بما فيه من معنيين بأدائها أو أصحاب مصالح الأمر الذي في الأغلب يزيد مبيعات الشركة ومن ثم أرباحها.

(8) دراسة (Uwugbe and Egbide, 2012): حلت عينة من 41 شركة مسجلة ببورصة نيجيريا عام 2008، وقد أوضحت النتائج وجود علاقة معنوية إيجابية بين مستوى الإفصاح الاجتماعي والأداء المالي، في حين وجدت علاقة معنوية سلبية بين نسبة المديونية والإفصاح الاجتماعي.

(9) دراسة (حماد، 2014): وقد تمت هذه الدراسة في المملكة العربية السعودية و استهدفت اختبار أثر اختلاف القطاعات الصناعية علي العلاقة بين وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية وأدائها المالي، وقد استخدمت في ذلك عينة من الشركات المقيدة بسوق المال السعودي والتي تدرج تحت قطاعي الصناعات الغذائية والإسمنت خلال الفترة 2007-2011، وقد توصلت الي أن اختلاف القطاع له تأثير علي العلاقة بين الوفاء بالمسئولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة، حيث لم تجد في قطاع الإسمنت أي علاقة معنوية بين المسئولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي المحاسبية والسوقية، في حين وجدت في قطاع الصناعات الغذائية علاقة معنوية موجبة بين الوفاء بالمسئولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي المحاسبية فقط (العائد علي الأصول، والعائد علي حقوق الملكية)، ولم تجد في نفس القطاع أي علاقة بين الوفاء بالمسئولية الاجتماعية ومؤشرات الأداء المالي السوقية.

(10) دراسة (Luo and Wu , 2010): تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة في الإفصاح الاجتماعي للشركات. واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 336 مفردة من الشركات المقيدة ببورصة شنجاهاي Shanghai Stock Exchange مع استبعاد المنشآت المالية وشركات التأمين لعام 2006 . وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات يتأثر بربحية الشركات والقدرة على النمو (مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح)، بالإضافة إلى نمو المبيعات والأصول .

(11) دراسة (Li,2006): تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين مستوى الأداء الاجتماعي والبيئي وقيمة المنشآت. واعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لعينة من الشركات مكونة من 521 شركة مع استبعاد المنشآت المالية من الشركات الصينية عن الفترة 2003 حتى 2005. وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من حجم الشركة ونوع الصناعة والرفع المالي من العوامل المؤثرة على الأداء الاجتماعي والبيئي ووجود علاقة سالبة بين قيمة المنشأة ومستوى الأداء الاجتماعي والبيئي.

(12) دراسة (Khasharmeh and Desoky, 2013): تستهدف هذه الدراسة تقييم مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات المقيدة ببورصات مجلس التعاون الخليجي ودراسة علاقة خصائص الشركات بمستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية، وما إذا كان هناك

اختلاف في الإفصاح بين الشركات في الدول المختلفة داخل المجلس ولتحقيق هذا الهدف. واعتمدت الدراسة على 163 شركة مقيدة ببورصات دول مجلس التعاون الخليجي موزعة كالتالي: 10 شركات من البحرين و44 شركة من السعودية و42 شركة من الكويت و28 شركة من عمان و16 شركة من قطر و23 شركة من الإمارات ، وقد اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار المتعدد بالإضافة إلى بعض الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضيات.

وقد توصلت إلي أن 24.5% من عينة الدراسة حصلت على 50% أو أكثر مؤشر الإفصاح، وأن الشركات الصناعية تفصح عن المسؤولية الاجتماعية بشكل أكبر من الشركات غير الصناعية. كما توصلت إلي وجود علاقة بين كل من نوع الصناعة وحجم الشركة ومخاطر الشركة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. مما يستخلص منه وجود اختلافات معنوية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بين الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي .

(13) دراسة (Rouf,2011): تستهدف هذه الدراسة التعرف على علاقة خصائص الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالهند. وقد اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 93 شركة مقيدة في سوق دكا بالهند Dhka Stock Exchange موزعة على 7 قطاعات ، وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة والإفصاح عن المسؤولية المجتمعية.

(14) دراسة (Balatbat et al., 2012): استهدفت هذه الدراسة اختبار تأثير الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG- علي الأداء المالي وذلك لعدد (2008) شركة استرالية في الفترة من 2008-2010م. وقد تم استخدام نموذج الانحدار في اختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة حيث تم استخدام الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة كمتغيرات مستقلة والأداء المالي مقيسا علي أساس محاسبي ROA وعلي أساس سوقي - ربحية السهم E/P كمتغير تابع.

وقد انتهت الدراسة الي أنه توجد علاقة موجبة بين ممارسات الشركات ESG والأداء المالي، وهو ما يدعم فرض الدراسة بأن هذه الممارسات ستحسن الأداء المالي خلال العام التالي.

وكتعقيب علي الدراسات السابقة يلاحظ أن معظم الدراسات تناولت العلاقة بين أحد خصائص الشركات التي يقيسها مؤشر الاستدامة والأداء المالي المحاسبي أو السوقي، حيث يركز بعضها علي العلاقة بين الأداء البيئي أو الأداء الاجتماعي أو الأداء الحوكمي والأداء المالي ولا توجد سوي دراسة محدودة تناولت الإدراج بمؤشر الاستدامة والأداء المالي المحاسبي والسوقي، الأمر الذي ينشأ الحاجة لتواجد البحث الحالي لهذه الفجوة وتدعيم اتجاه البحث وهذا المجال.

واستنادا لما سبق تتضح الفجوة البحثية التي يحاول البحث تغطيتها من خلال الإجابة علي

الأسئلة التالية:

- هل هناك علاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأداء الشركات المالي المحاسبي والسوقي .
- هل ترتيب الشركات داخل المؤشر يؤدي الي تحسين في الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات.
- هل يختلف متوسط الأداء المالي المحاسبي والسوقي حال وجود الشركات داخل المؤشر وخارجه.

ثانياً: تطوير فرضيات البحث

تأسيسا علي ما سبق تتمثل فرضيات البحث اللازمة للإجابة علي تساؤلاته فيما يلي:

- 1) لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي المحاسبي خلال الفترة (2016، 2017).
- 2) لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي السوقي خلال الفترة (2016، 2017).
- 3) لا توجد علاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر الاستدامة وأدائها المالي المحاسبي خلال الفترة (2016، 2017).
- 4) لا توجد علاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر الاستدامة وأدائها المالي السوقي خلال الفترة (2016، 2017).
- 5) لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الأداء المالي المحاسبي للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجه خلال الفترة (2016، 2017).
- 6) لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الأداء المالي السوقي للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجه خلال الفترة (2016، 2017).

القسم الرابع: الدراسة الإمبريقية

يتضمن هذا القسم:

(1) تصميم الدراسة الإمبريقية.

(2) اختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة النتائج.

أولاً: تصميم الدراسة الإمبريقية

يعتمد الباحث علي الدراسة الإمبريقية في التحقق من سلامه الاستنتاجات النظرية للبحث فيما يتعلق بالعلاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والأداء المالي المحاسبي والسوقي، ويتضمن تصميم الدراسة الإمبريقية إتمام الاتي:

(1) صياغة نماذج الانحدار.

(2) تحديد متغيرات البحث وتعريفها إجرائياً.

(3) تحديد مجتمع وعينة البحث.

ثانياً: اختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة النتائج

ويتضمن ما يلي:

- الإحصائيات الوصفية.

- تحليل الارتباط لمتغيرات البحث.

- اختبار صلاحية نماذج الانحدار المستخدمة.

1- صياغة نماذج الانحدار:-

يعتمد الباحث في اختبار فرضيات البحث علي نموذج الانحدار المتعدد حيث تشير علاقة الانحدار الي أن المتغير التابع الأداء المالي في نهاية عام 2017 (معبراً عنه مرة بالعمد علي الأصول ومرة أخرى بالنسبة $Tobin's Q$) دالة خطية في المتغير المستقل وهو الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والمتغيرات الضابطة وهي: نسبة المديونية، حجم الشركة، نوع الصناعة، وعلي ذلك لاختبار الفرضيات يتعين صياغة نماذج للانحدار يتم في الأول التعبير عن المتغير التابع الأداء المالي بالعمد علي الأصول، وفي الثاني يتم التعبير عنه بالنسبة $Tobin's Q$ ، أما المتغيرات الضابطة فتظل كما هي.

النموذج الأول

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (EGX-ESG)_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

بحيث إن: -

$ROA_{i,t+1}$: الأداء المالي المحاسبي (متغير تابع)

$EGX-ESG_{i,t}$: الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري (متغير مستقل)

$SIZE_{i,t}$: حجم المنشأة

$LEV_{i,t}$: الرفع المالي للمنشأة

$MAN_{i,t}$: نوع الصناعة

β_0 : ثابت الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (ترمز للشركة، t ترمز للفترة).

النموذج الثاني

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (EGX-ESG)_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots (2)$$

بحيث إن: -

$\text{Tobin's } Q_{i,t}$: الأداء المالي السوقي (متغير تابع)

$EGX-ESG_{i,t}$: الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري (متغير مستقل)

$SIZE_{i,t}$: حجم المنشأة

$LEV_{i,t}$: الرفع المالي للمنشأة

$MAN_{i,t}$: نوع الصناعة

β_0 : ثابت الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (ترمز للشركة، t ترمز للفترة).

النموذج الثالث

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ORDER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots (3)$$

بحيث إن: -

$ROA_{i,t+1}$: الأداء المالي المحاسبي (متغير تابع)

$ORDER_{i,t}$: ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري (متغير مستقل)

$SIZE_{i,t}$: حجم المنشأة

$LEV_{i,t}$: الرفع المالي للمنشأة

$MAN_{i,t}$: نوع الصناعة

β_0 : ثابت الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (ترمز للشركة، t ترمز للفترة).

النموذج الرابع

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ORDER}_{i,t} + \beta_2 \text{ SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{ LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{ MAN}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

بحيث إن: -

$\text{Tobin's } Q_{i,t+1}$: الأداء المالي السوقي (متغير تابع)

$\text{ORDER}_{i,t}$: ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري (متغير مستقل)

$\text{SIZE}_{i,t}$: حجم المنشأة

$\text{LEV}_{i,t}$: الرفع المالي للمنشأة

$\text{MAN}_{i,t}$: نوع الصناعة

β_0 : ثابت الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (ترمز للشركة، t ترمز للفترة).

2- التعريف الاجرائي لمتغيرات البحث:

هذا الجزء يتولى التعريف الاجرائي Operational Definition لمتغيرات البحث، وذلك علي

النحو التالي:

1/2- المتغيرات التابعة:-

- الأداء المالي السوقي (Tobin's Q):- هو مقياس يشير إلي تقييم المستثمرين للشركة

منسوبا لقيمتها الدفترية، وتنسب إلي الصيغة التالية:-

$$\frac{\text{القيمة السوقية للأسهم} + \text{القيمة الدفترية للإلتزامات}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

نسبة (Tobin's Q) =)

- الأداء المالي المحاسبي (ROA):-

ويعبر عنه بالصيغة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

(ROA) = (3)

2/2- المتغيرات المستقلة:-

- الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري (EGX-ESG):-

هو مؤشر يقيس بشكل تقريبي مدى الالتزام أو عدم التزام الشركات بمعايير الحوكمة والأداء الاجتماعي والبيئي ويأخذ قيمة 1،0 بحسب إدراج الشركة بالمؤشر علي الترتيب.

- ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري (ORDER).

وهو معد ليقيس بشكل أكثر دقة ترتيب الشركات داخل المؤشر حيث تأخذ الشركة الأولي رقم 30 والأخيرة رقم واحد حتي تكون للنتائج دلالة مباشرة دون تشغيل إضافي.

- المتغيرات الضابطة وكيفية قياسها ومبررات استخدامها

المتغيرات	الرمز	القياس	المبررات
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام .	يعتبر أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر علي الأداء المالي للشركة، ولذا فقد استخدمته دراسات عديدة مثل دراسات (Zhang and Stern, 2007; Fauzi et al., 2007; Trebucq and D'Arcimoles, 2002; Balatbat et al., 2012) وسوف يتم عز لتأثير حجم الشركة علي الاداء المالي بوضعه كمتغير ضابط في نموذج الانحدار.
الرافعة المالية(نسبة المديونية)	LEV	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$	وتعد أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر علي الأداء المالي للشركة، ومن ضمن الدراسات التي استخدمت هذا المؤشر (Balatbat et al., 2012) والتي أشارت إلي أن نسب المديونية المرتفعة تؤدي إلي ارتفاع في تكلفة المديونية ومن ثم انخفاض في الأداء المالي للشركة بسبب أن معظم الأنشطة يتم تمويلها من خلال الاقتراض، بمعنى علاقة سالبة بينهما، وسوف يتم التحكم في تأثير نسبة المديونية بوضعها كمتغير ضابط في نموذج الانحدار.

المتغيرات	الرمز	القياس	المبررات
نوع الصناعة	MAN	(0,1)	استخدم كمتغير ضابط لعزل تأثيره علي الأداء المالي حيث قد يتأثر الأداء المالي باختلاف نوع الصناعة، ومن ضمن الدراسات التي استخدمت هذا المتغير دراسة (Trebucq and D'Arcimoles, 2002) ودراسة (Zhang and Stern, 2007).

3- مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المصرية غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية خلال عامي (2016، 2017)، وتتمثل عينة البحث في اختيار عينة عشوائية بسيطة مكونة من 30 شركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ومدرجة بمؤشر التنمية المستدامة المصري 34 شركة من الشركات خارج المؤشر. وتم استبعاد المؤسسات المالية التي لها طبيعة وقوانين خاصة تحكم عملها، الأمر الذي يحتم استبعادها من عينة البحث. كذلك تم استبعاد شركات أخري لعدم اكتمال البيانات في أحد سنتي البحث أو لعدم إفصاحها علي الإطلاق بأي نمط عن بنود المسؤولية الاجتماعية، وعلي ذلك فإن عدد شركات العينة الصالح للدراسة هو 64 شركة.

أي أنه يتم تصنيف عينة البحث إلي مجموعتين رئيسيتين:

المجموعة الأولى: تتضمن الشركات المصرية المدرجة بمؤشر التنمية المستدامة المصري، وتتمثل في (30) شركة داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري خلال عامي (2016، 2017).

المجموعة الثانية: تتضمن الشركات المصرية التي توجد خارج المؤشر، وتتمثل في (34) شركة خارج مؤشر التنمية المستدامة المصري خلال عامي (2016، 2017).

الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات العينة كما يلي:

ثانياً: اختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة النتائج

1/3- الاحصائيات الوصفية:-

جدول (1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغيرات التابعة					
الأداء المالي المحاسبي (ROA)	128	-1.1667	0.4828	0.047726	0.1638051
الأداء المالي السوقي (Tobin's Q)	128	0.0917	16.4077	1.613937	2.1512457
المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة					
الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة (EGX-ESG)	128	0	1	0.47	0.501
ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة (ORDER)	60	1	30	15.50	8.728
حجم الشركة (SIZE)	128	17.0646	25.0162	21.104623	1.7865061
الرافعة المالية (LEV)	128	0.0099	4.6869	0.496858	0.4534177
نوع الصناعة (MAN)	128	0	1	0.641	0.4817

ويلاحظ من الجدول السابق:

فيما يتعلق بالأداء المالي المحاسبي (ROA) نجد أن متوسط الأداء المالي المحاسبي لشركات العينة 0.047726 بحد أدنى 1.1667- وحد أقصى 0.4828 وانحراف معياري 0.1638051 ، وفيما يتعلق بالأداء المالي السوقي (Tobin's Q) تبين أن متوسط الأداء المالي السوقي لشركات عينة البحث 1.613937 بحد أدنى 0.0917 وحد أعلى 16.4077 وانحراف معياري 2.1512457. وفيما يتعلق بالإدراج بمؤشر التنمية المستدامة (EGX-ESG) تبين أن المتوسط بلغ 0.47 لشركات العينة بانحراف معياري 0.501. أما بخصوص ترتيب الشركات داخل المؤشر فإن المتوسط بلغ 15.50 لشركات العينة بحد أدنى 1 وحد أعلى 30 بانحراف معياري 8.728. وفيما يتعلق بحجم الشركة تبين أن متوسط حجم الشركة (SIZE) لعينة البحث بلغ 21.104623 بفترة ، وبلغ الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري 17.0646، 25.0162، 1.7865061 علي الترتيب. وفيما يتعلق بالرافعة المالية (LEV) تبين أن متوسط القيمة لعينة البحث بلغ 0.496858، وبلغ الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري 0.0099، 4.6869، 0.4534177.

2/3- تحليل الارتباط

تحليل الارتباط لمتغيرات البحث

تم استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) (Pearson Correlation Matrix)، لتحليل الارتباط بين متغيرات البحث، نظراً لكونها تعد الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية، وتظهر هذه المشكلة عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من متغيرات البحث يفوق (0.8). وبالنظر في الجدول التالي رقم (2) والذي يبين نتائج تحليل الارتباط على مستوى شركات عينة البحث يتضح:

جدول (2) : مصفوفة الارتباط (بيرسون) لمتغيرات البحث

المتغيرات	الأداء المالي المحاسبي (ROA)	الأداء المالي السوقي (Tobin's Q)	الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة (EGX-ESG)	ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة (ORDER)	حجم الشركة (SIZE)	الرافعة المالية (LEV)	نوع الصناعة (MAN)
الأداء المالي المحاسبي (ROA)	1						
الأداء المالي السوقي (Tobin's Q)	0.425***	1					
الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة (EGX-ESG)	-0.030	0.186*	1				
ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة (ORDER)	0.020	0.103	0.794***	1			
حجم الشركة (SIZE)	0.093	0.241	0.555***	0.434***	1		
الرافعة المالية (LEV)	-0.698***	0.631***	0.102	0.037	0.003	1	
نوع الصناعة (MAN)	0.020	-0.036	-0.080	-0.025	-0.013	-0.041	1

* ، ** ، *** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10%، 5%، 1% على الترتيب.

وتظهر مصفوفة ارتباط بيرسون أنه : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي المحاسبي (ROA) وكل من (الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة، ترتيب الشركات داخل المؤشر، حجم الشركة، نوع الصناعة). بينما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي المحاسبي وكل من (الأداء المالي السوقي ، الرافعة المالية) بمستوى معنوية (10%، 5%، 1%) على التوالي. وفيما يتعلق بالأداء المالي السوقي (Tobin's Q) فلا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين الأداء المالي السوقي وكل من (ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة، حجم الشركة، نوع الصناعة)

بينما توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي السوقي وبين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة بمستوى معنوية (10%) وتوجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي السوقي وبين الرافعة المالية بمستوى معنوية (10%، 5%، 1%).

وفيما يتعلق بالإدراج بمؤشر التنمية المستدامة (EGX-ESG) فلا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين ادراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة وكل من (الرافعة المالية، نوع الصناعة) بينما توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة وبين كل من (ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة، حجم الشركة) بمستوى معنوية (10%، 5%، 1%). أما بالنسبة لترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة فإنه توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بينه وبين حجم الشركة بمستوى معنوية (10%، 5%، 1%).

3/3- اختبار صلاحية نماذج تحليل الانحدار المستخدمة:-

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد لاختبار أثر المتغير المستقل أبعاد المسؤولية الاجتماعية والمتغيرات الضابطة على المتغيرات التابعة (تكلفة حقوق الملكية، قيمة الشركة)، واستخدم الباحث طريقة المربعات الصغرى لتقدير معالم الانحدار الخطى المتعدد، إذ تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى. ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تباين (عناني، 2011).

وقام الباحث باستخدام برنامج (SPSS) الإصدار الخامس والعشرون وبرنامج (STATA) وذلك لإجراء الاختبارات الإحصائية. وللحصول على أفضل المقدرات قام الباحث بالتحقق أولاً من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدر في أي مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) التي تستخدم في تقدير نماذج الانحدار ومن أهم تلك المشاكل ما يلي:

أ- مشكلة الازدواج الخطى (Multicollinearity):

يقصد بالازدواج الخطى وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدر في مشكلة الازدواج الخطى من خلال قياس معامل التضخم

"VIF"، ولوحظ أن جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث بلغت اقصى قيمة لمعامل التضخم في النماذج المقدره (1.47)، وهو ما يعنى عدم وقوع نماذج البحث المقدره في هذه المشكله من مشاكل القياس.

ب- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation):

تعد مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء من أخطر المشاكل التي تواجه الباحثين في تقدير نماذج الانحدار، وتنشأ عن طريق وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وللكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، تم استخدام اختبار دارين واتسون، وبحسابه تم التوصل إلى وجود مشكلة ارتباط تسلسلي بين الأخطاء حيث كانت قيمة ($Durbin-Watson < 2$) كما يتضح من الجدول التالي، ولحل هذه المشكلة لجأ الباحث إلى تطبيق أسلوب (Robust Standard Error) باستخدام برنامج (STATA).

جدول (3) : نتائج اختبار دارين واتسون لمشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

القيمة	النموذج
1.177	الأول : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي والإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
1.426	الثاني : العلاقة بين الأداء المالي السوقي والإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
0.862	الثالث : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي وترتيب الشركات داخل المؤشر
1.340	الرابع : العلاقة بين الأداء المالي السوقي وترتيب الشركات داخل المؤشر

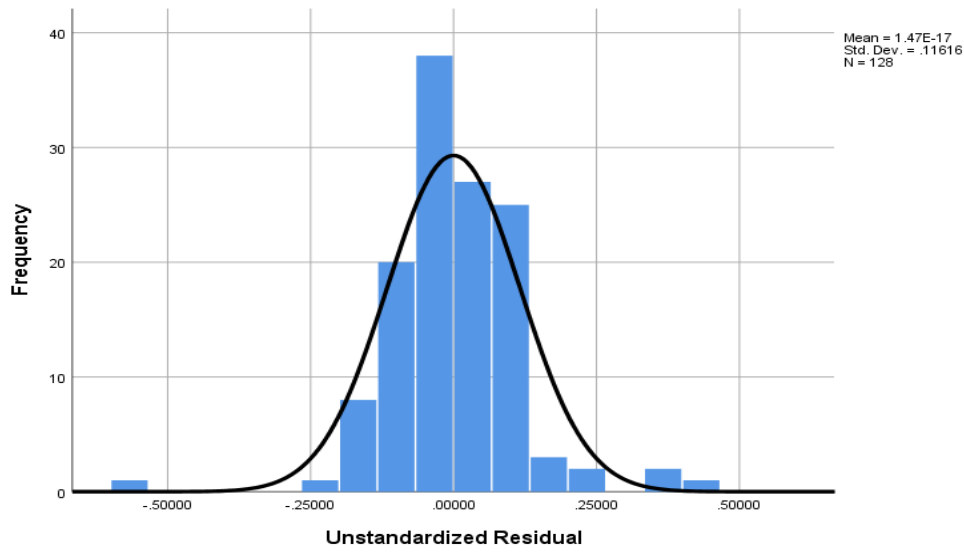
ج- مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية (Normality):

قام الباحث بالتحقق من أن الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره تتبع التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الافتراض تم استخدام اختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)، ولوحظ أن الافتراض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة ($p\text{-value} < 0.5$) بالنسبة للنموذج الثاني والرابع من نماذج البحث، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى أهم شرط من شروط استخدامها، ولحل هذه المشكله قام الباحث باستخدام أسلوب (Winsorizing) باستخدام برنامج (STATA) لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى أما بالنسبة للنموذج الأول والثالث فكانت ($p\text{-value} > 0.05$) ، وبالتالي نقبل الفرض العدمي القائل بأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي كما هو موضح في الجدول التالي.

جدول (4) نتائج اختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test) لعرض مشكلة التوزيع الطبيعي

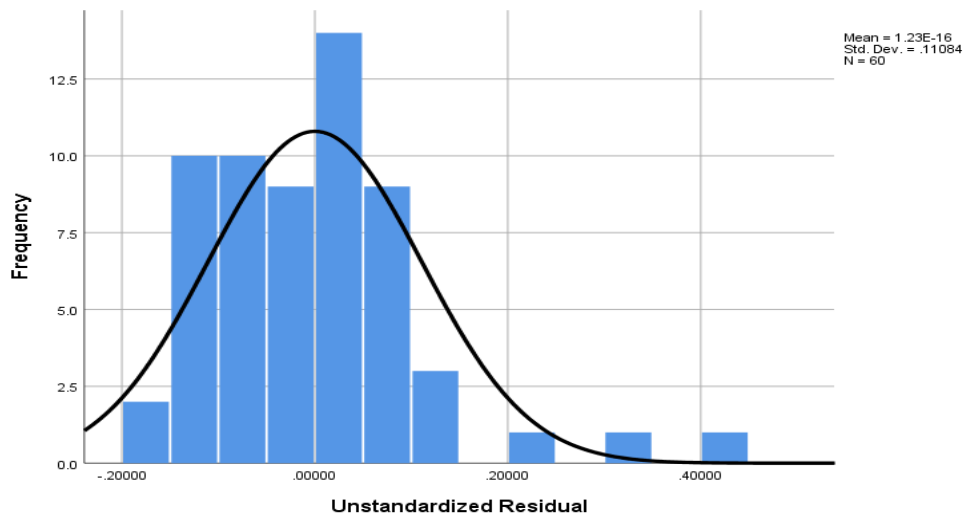
القيمة	النموذج
0.375	الأول : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي والإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
0.000	الثاني : العلاقة بين الأداء المالي السوقي والإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
0.200	الثالث : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي وترتيب الشركات داخل المؤشر
0.000	الرابع : العلاقة بين الأداء المالي السوقي وترتيب الشركات داخل المؤشر

ويمكن توضيح شكل الأخطاء العشوائية بالنسبة للنموذج الأول والثالث كما يلي



شكل (1)

النموذج الأول : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي والإدراج بمؤشر التنمية المستدامة



شكل (2)

النموذج الثالث : العلاقة بين الأداء المالي المحاسبي وترتيب الشركات داخل المؤشر

ومما سبق يتضح تحقق واحد من أهم شروط استخدام نموذج الانحدار، ومن ثم خلو نماذج الانحدار المقدر من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجها، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التي تم التوصل إليها بعد حل المشاكل القياسية على النحو التالي:

اختبار الفرضية رقم (1)

ويشير جدول رقم (5) الي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري (EGX-ESG) وادائها المالي المحاسبي (ROA) وهو ما يلزم لاختبار الفرضية رقم (1)

جدول (5)

نتائج اختبار العلاقة بين الإدراج بالمؤشر والقيمة (ROA)

$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (EGX-ESG)_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				المتغيرات المفسرة
مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار (β)	
0.831	- 0.21	0.1196526	-0.0256434	المقدار الثابت
0.817	- 0.23	0.0255315	-0.0059145	الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
0.089	1.71	0.0056177	0.0096288	حجم الشركة
0.000	- 8.58	0.0293669	-0.2518783	الرافعة المالية
0.891	- 0.14	0.0219049	-0.0030019	نوع الصناعة
0.4971				معامل التحديد R^2
23.71				قيمة (F) المحسوبة
0.000				دلالة اختبار (F)
128				عدد المشاهدات N

أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطى بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (5%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية 23.71 بدلالة 0.000. وأظهرت النتائج أيضا عدم معنوية العلاقة بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والاداء المالي المحاسبي لهذه الشركات حيث كانت (p-value= 0.817 > 0.05).

كما أظهرت أيضا أن قيمة معامل التحديد (R^2) يعادل 0.4971 وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (49.71%) تقريبا من التباين في المتغير التابع. كما يتضح من نتائج الانحدار عدم وجود أثر معنوي أو ذو دلالة إحصائية لنوع الصناعة وحجم الشركة على الأداء

المالي المحاسبي (ROA)، ، ولكن يوجد أثر سالب و ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على الأداء المالي المحاسبي.

وبعد الانتهاء من اختبار أثر الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري علي الأداء المالي المحاسبي ، فسوف يتم تناول نتائج تحليل الانحدار نتائج المتعدد لدراسة العلاقة بين إدراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري (EGX-ESG) وأدائها المالي السوقي (Tobin's Q) كما يوضحه جدول رقم (6) المعني باختبار الفرضية رقم (2).

اختبار الفرضية رقم (2)

يشير جدول رقم (6) إلي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين ادراج الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري (EGX-ESG) وادائها المالي السوقي (Tobin's Q) وهو ما يلزم لاختبار الفرضية رقم (2).

جدول (6)

نتائج اختبار العلاقة بين الادراج بالمؤشر والقيمة Tobin's Q

Tobin's $Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (EGX-ESG)_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				المتغيرات المفسرة
مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار (β)	
0.011	2.58	3.615837	9.330492	المقدار الثابت
0.008	2.69	0.5918761	1.589475	الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة
0.017	-2.42	0.1969017	-0.4770447	حجم الشركة
0.007	2.74	1.322184	3.627368	الرافعة المالية
0.685	-0.41	0.4048758	-0.1648126	نوع الصناعة
0.2841				معامل التحديد R^2
4.37				قيمة (F) المحسوبة
0.0024				دلالة اختبار (F)
128				عدد المشاهدات N

أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطي بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (5%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية 4.37 بدلالة 0.0024. وأظهرت النتائج أيضا وجود علاقة طردية بين الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي السوقي لهذه الشركات حيث كانت (p-value= 0.008 < 0.05).

كما أظهرت أيضا أن قيمة معامل التحديد (R^2) يعادل 0.2841 وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (28.41%) تقريبا من التباين في المتغير التابع . كما يتضح من نتائج الانحدار عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنوع الصناعة على الأداء المالي السوقي (Tobin's Q)، ولكن يوجد أثر موجب وأثر سالب وذو دلالة إحصائية لكل من الرافعة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي السوقي علي الترتيب.

وبعد الانتهاء من اختبار الفرضية الأولى والثانية لتحديد أثر الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري علي الأداء المالي المحاسبي والسوقي ، فسوف يتم تناول نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين ترتيب الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي المحاسبي والسوقي علي النحو الموضح فيما يلي:-

اختبار الفرضية رقم (3)

يشير جدول رقم (7) إلي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين ترتيب الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري وأدائها المالي المحاسبي (ROA) وهو ما يلزم لاختبار الفرضية رقم(3)

جدول (7) نتائج اختبار العلاقة بين الترتيب بالمؤشر والقيمة (ROA)

$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ORDER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				المتغيرات المفسرة
مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار (β)	
0.195	-1.31	0.1802812	-0.2363504	المقدار الثابت
0.631	0.48	0.0016088	0.0007761	ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة
0.020	2.40	0.0077304	0.0185815	حجم الشركة
0.000	-10.47	0.0236159	-.2473696	الرافعة المالية
0.639	-0.47	0.0348292	-0.0164327	نوع الصناعة
0.6625				معامل التحديد R^2
32.94				قيمة (F) المحسوبة
0.0000				دلالة اختبار (F)
60				عدد المشاهدات N

أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطى بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (5%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كان مستوي الدلالة (P.

($alve=0.000$). وأظهرت النتائج أيضا عدم معنوية العلاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي المحاسبي ROA لهذه الشركات ($p\text{-value}=0.631$). كما أظهرت أيضا أن قيمة معامل التحديد (R^2) يعادل 0.6625 وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (66.25%) تقريبا من التباين في المتغير التابع .

كما يتضح من نتائج الانحدار عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنوع الصناعة على الأداء المالي المحاسبي ، ولكن يوجد أثر سالب وذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على الأداء المالي المحاسبي ($P\text{-Value}=0.000$)، وأثر موجب لحجم الشركة على الأداء المالي المحاسبي ($P\text{-Value}=0.02$). وبعد الانتهاء من تحليل نتائج تأثير الإدراج بمؤشر التنمية المستدامة المصري على الأداء المالي المحاسبي ROA ، فسوف يتم تناول نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين ترتيب الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري (ORDER) وأدائها المالي السوقي (Tobin's Q).

اختبار الفرضية رقم (4)

يشير جدول رقم (8) إلي نتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين ترتيب الشركات بمؤشر التنمية المستدامة المصري (ORDER) وأدائها المالي السوقي (Tobin's Q) وهو ما يلزم لاختبار الفرضية رقم (4)

جدول (8) نتائج اختبار العلاقة بين الترتيب بالمؤشر والقيمة Tobin's Q

$Tobin's Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ORDER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				المتغيرات المفسرة
مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار (β)	
0.001	3.68	2.77581	10.21943	المقدار الثابت
0.786	-0.27	0.0450855	- 0.0123	ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة
0.000	-4.19	0.1050916	- 0.4398496	حجم الشركة
0.000	12.04	0.2549685	3.070606	الرافعة المالية
0.827	0.22	0.6049228	0.1328949	نوع الصناعة
		0.4821		معامل التحديد R^2
		93.13		قيمة (F) المحسوبة
		0.0000		دلالة إختبار (F)
		60		عدد المشاهدات N

أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطى بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (5%) وهو ما يستدل عليه من دلالة إختبار (F) حيث بلغ مستوي الدلالة (P-Value=0.000). وأظهرت النتائج أيضا عدم معنوية العلاقة بين ترتيب الشركات داخل مؤشر التنمية المستدامة المصري والأداء المالي السوقي لهذه الشركات حيث ($p\text{-value}= 0.786$).

كما أظهرت أيضا أن قيمة معامل التحديد (R^2) يعادل 0.4821 وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (48.21%) تقريبا من التباين في المتغير التابع . كما يتضح من نتائج الانحدار عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنوع الصناعة على الأداء المالي السوقي ، ولكن يوجد أثر سالب ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على الأداء المالي السوقي (P-Value=0.000). وبعد الانتهاء من تحليل انحدار الفرض الأول والثاني والثالث والرابع يتم تناول نتائج التحليل الإحصائي الخاص بوجود أو عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجة باستخدام Independent Samples T Test وهو ما يعمل علي اختبار الفرضيات رقم (5،6) وكانت النتائج كما يلي:

اختبار الفرضية رقم (5,6)

جدول (9) Independent Samples T Test

نتائج اختبار فروق متوسطات الأداء المالي المحاسبي والسوقي للشركات داخل وخارج المؤشر

		اختبار ف		اختبار ت	
		F	Sig.	T	Sig.
ROA	في حالة وجود تجانس	0.000	0.991	- 0.337	0.736
	في حالة عدم وجود تجانس			-0.331	0.742
Tobin's Q	في حالة وجود تجانس	12.704	0.001	2.129	0.035
	في حالة عدم وجود تجانس			2.015	0.048

وأظهرت النتائج عدم وجود فروق معنوية بين متوسطات الأداء المالي المحاسبي (ROA) للشركات حال وجودها داخل مؤشر الاستدامة وخارجة حيث بلغ مستوي الدلالة (p-value= 0.736)، أما بالنسبة لفروق متوسطات الأداء المالي السوقي Tobin's Q للشركات داخل وخارج المؤشر فقد جاءت بمعنوية (P-Value=0.048) مما يشير بصفة عامة لوجود تأثير للإدراج بالمؤشر علي الأداء المالي السوقي وهو ما يدعم نتائج اختبار الفرضيات السابقة (فرضية الإدراج بالمؤشر وعلاقته بالأداء المالي السوقي) ويتسق معها.

خلاصة ونتائج البحث:

تركزت اهتمامات البحث حول التعرف علي طبيعة العلاقة بين بعض خصائص الشركات بالسوق المصري (وهي الخصائص المالية لهذه الشركات وبالتحديد الأداء المالي والمحاسبي والسوقي لها) إدراجها وترتيبها في مؤشر الاستدامة المصري ESG Index حيث يتم علي وجه التحديد دراسة ما يلي:

- العلاقة بين خصائص الأداء المالي للشركات (الأداء المالي المحاسبي والسوقي) وإدراج الشركات بالمؤشر.
- العلاقة بين خصائص الأداء المالي للشركات وترتيبها بالمؤشر.
- دراسة هل تختلف الشركات من حيث خصائص الأداء المالي لها (المحاسبي والسوقي) حال إدراجها في المؤشر من عدمه.

تم اختبار ستة فرضيات بحثية للإجابة علي التساؤلات البحثية السابقة في ظل وجود عدد من المتغيرات الضابطة وهي المديونية وحجم الشركة ونوع الصناعة وقد تم استخدام أسلوب تحليل المحتوي، والاستعانة بنماذج تحليل الانحدار واختبارات فروق المتوسطات في حالة العينات المستقلة. وقد تم الاكتفاء بالفترة (2016-2017) لاختبار الفرضيات وتحليل النتائج وهي فترة تتسم بالاستقرار السياسي والاقتصادي وقد جاءت نتائج اختبار الفرضيات علي النحو التالي لتفسير ما يلي:

- وجود تأثير للإدراج بمؤشر الاستدامة علي الأداء المالي السوقي فقط دون الأداء المالي المحاسبي.
- ليس هناك تأثير لترتيب الشركات داخل المؤشر علي الأداء المالي السوقي أو المحاسبي.
- لوحظ وجود فروق في متوسطات الأداء المالي السوقي فقط دون المحاسبي للشركات داخل وخارج المؤشر لصالح الشركات داخل المؤشر وهو ما يدعم ويتسق مع النتائج السابقة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- البورصة المصرية (2010)، "منهجية المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، متاح على www.Egypt.com.
- المركز المصري لمسئولية الشركات؛ مركز المديرين المصري (2011)، "المؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX/ESG - P & S"، متاح علي: www.ecrc.org.eg، www.eiod.org.
- بركات، خالد سعيد (2017) "نمط الإفصاح المحاسبي وعلاقته بمستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وأدائها المالي (دراسة امبريقية علي الشركات السعودية)"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد 54: 292-327.
- جمال، جيهان(2010)، " ماذا يعني خروج بعض الشركات الهامة من مؤشر المسؤولية الاجتماعية مؤشر EGX- ESG Index"، مدونات: مباشر، متاح علي: <http://blogs.mubasher.info>.
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد (2014)، "إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية علي الأداء المالي و انعكاساتها علي قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية "مجلة الفكر المحاسبي، مج 18، ع1: 237-308.
- عناني، محمد عبدالسميع (2011)، "التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية مدخل حديث باستخدام SPSS"، الطبعة الثالثة، مكتبة الزقازيق، الزقازيق.
- مركز المديرين المصري (2010)، "الشفافية والإفصاح في ممارسات المسؤولية الاجتماعية: نحو بيئة تنافسية مستدامة"، المؤتمر السنوي الثالث عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، تقرير المؤتمر، 23 مارس، القاهرة.
- منصور، عبد الناصر(2011)، "إطلاق النسخة الجديدة من مؤشر الحوكمة والبيئة والمسئولية الاجتماعية للشركات"، الأهرام الاقتصادي، العدد 2233، 31 أكتوبر.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abulezz, M. E. (2015) "Assessing Causality between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from Egypt", the 1st Cairo University International Conference on Accounting, 12-13 September, Cairo University, Egypt.

- Aga, G., S. Khan, D. Wasim, and A. Shah, (2012), “ The Impact of Corporate Social Responsibility on The Company’s Financial Performance: A Study of Pharmaceuticals Firms of Peshawar Pakistan”, City University Resarch Journal, vol. 3, No.1.
- Balatbat, M., R. Siew, and D. Carmichael, (2012), "ESG Scores and its Influence on Firm Performance: Australian Evidence", Australian School of Business School of Accounting, School of Accounting Seminar Series Semester, Vol. 2: 1-30.
- Bedi, H. S. (2009),” Financial Performance and Social Responsibility: Indian Scenario”, Available at: www.ssrn.com.
- Brine, M., R. Brown, and G. Hackett, (2007), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Australian Context”, Economic Round-up, Issue Autumn: 47-58.
- Fauzi, H., L. S. Mahoney, and A. Abdul Rahman, (2007),” The Link between Corporate Social Performance and Financial Perfprmance: Evidence from Indonesian Companies”, Issues in Social and Environmental Accounting, vol. 1, No.1: 149-159.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), “ Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, Journal of Financial Economics, vol. 3, No.4: 305-360.
- Jitaree, W. (2015), "Corporate social responsibility disclosure and financial performance: evidence from Thailand", PhD thesis. School of Accounting, Economics and Finance, University of Wollongong, Australia.
- Khasharmch H.A. and Desoky A.M., 2013” “On- line Corporate Social Responsibility Disclosures: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries”, Global Review of Accounting and finance Vol, 4. No. 2. Pp. 39-64.

- Li, Z. “2006”, “A study on relation on corporate social responsibility and corporate value: empirical evidence from shanghai securities exchange”, *China industrial economy*, 77-85.
- Luo, Y., & Wu, D. H. “2010” “Shang shi gong si she hui ze ren bao gaoyingxiang yin suyuanjiu (Determinants of corporate social responsibility), *She Hui Ze Ren TiZhi Yan jiu*, 159, 18:23.
- Makni, R., C. Francoeur, and F. Bellavance, (2008)” Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms”, Available at: www.ssrn.com.
- Matsumura, E., Prakash, R. and Vera-Munoz, S. (2014), "Firm- value effects of carbon emissions ", *The Accounting Review*, Vol. 89 No. 2: 695-724.
- Ozcelik, F., B. Ozturk, and S. Gursakal, (2014), “ Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Turkey”, *Ataturk UniversitesiIktisadiveIdariBilimlerDergisi*, vol. 28, No.3: 189-203.
- Rouf Md. A., 2011, “the corporate social responsibility disclosure: a study of listed companies in Bangladesh”, *business and economies research journal*, volume 2, P.P 19-32.
- Singh, S. (2014), " Impact of corporate social responsibility (CSR) disclosure on financial performance of firms in UK.", Master Thesis, School of Management and Governance, University of Twente, The Netherlands.
- Standard & Poor’s (2010),"S & P/ EGX ESG Index Methodology”, Available at: www.ecrc.org.
- Trang, H. N. T., and L. S. Yekini, (2014),"Investigating the link between CSR and Financial performance – Evidence from Vietnamese listed

companies", *British Journal of Arts and Social Sciences*, Vol. 17, No. 2: 85-101.

- Trebucq, S., and Charles- H. D’Arcimoles, (2002), “ The Corporate Social Performance- Financial Performance Link: Evidence from France”, Univ. of Bordeaux, Dept. of Int’l Acc’tg, Working Paper, No. 02-01, Available at: www.ssrn.com.
- Uwuigbe, U. and Egbide, B. (2012)," Corporate social responsibility disclosures in Nigeria: A Study of listed financial and non- financial firms", *Journal of Management and sustainability*, Vol. 2 No. 1: 160-169.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves, (1997)," The Corporate Social Performance- Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, No.4: 303-319.
- Wibowo, A. J. (2012), “Interaction between Corporate Social Responsibility Disclosure and Profitability of Indonesia Firms ", UMT 11th International Annual Symposium on Sustainability Science and Management 09th-11th July 2012, Terengganu, Malaysia.
- Yang, F. J., C. W. Lin, and Y. N. Chang, (2010)," The Linkage between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance”, *African Journal of Business Management*, vol. 4, No.4: 406-413.
- Yusoff, H., Mohamad, S. S. and Darus, F. (2013), " The Influence of CSR Disclosure Structure on Corporate Financial Performance: Evidence from Stakeholder Perspectives", *Procedia Economics and Finance*, Vol. 7: 213-220.
- Zhang, R., and D. Stern, (2007), “Firms’ Environmental and Financial Performance: An Empirical Study “, Available at: www.ssrn.com.

**The relationship between the characteristics of companies
and the ESG index
(An Empirical Study)**

Abstract

This research aimed to explore the relationship between the inclusion of companies in the Egyptian Sustainable Development Index and their accounting and market financial performance as essential characteristics of companies in the Egyptian business environment. The research used a method of content analysis to examine published financial reports of Egyptian companies listed on the Egyptian money market in 2016 and 2017, after excluding financial institutions from banks and insurance companies where they had a special nature and laws governing them that required independent research.

The averages of independent samples to study the relationship between variables also used the multiple regression analysis method, and the differences in the research in the presence of controlled variables are company size, type of industry and indebtedness.

The results of the research indicate that there is a positive relationship between the inclusion of companies in the Environmental, Social and Governance (ESG) and their market financial performance, and as regards the impact of the inclusion in the Sustainable Development Index on accounting financial performance (return on total assets), The results indicate that there is no evidence, and the corporate ranking within the Egyptian Sustainable Development Index has no impact on both accounting and market financial performance during the period under consideration (2016, 2017)

The results also showed that there were no differences in the average accounting performance of the companies, both within and outside the sustainability index, while there were differences in the average market financial performance of the companies during the period under consideration, which supports the consistency of the findings.

The findings support the research that adherence to good governance principles as well as involvement in social performance have a positive impact on the market financial performance of companies during the period under consideration, which is consistent with some of the previous studies reviewed as consistent with most related theories.