

أثر إدارة الأرباح وحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيمة الشركة

The Effect of Earnings Management and Corporate Governance on the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure of Companies Listed on Palestine Exchange (PEX) and the Value of the Company

معز أبو عليا^{1*}، وأسيد برهم²

Muiz Abu Alia¹ & Osaid Barham²

¹قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين. ²طالب ماجستير: قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة النجاح الوطنية. حالياً: شركة أركان للتدقيق والمحاسبة والاستشارات، رام الله، فلسطين.

¹Accounting Department, Faculty of Economics, An-Najah National University, Nablus, Palestine. ²Master Student: Accounting Department, Faculty of Economics, An-Najah National University. Currently: Arkan Auditing, Accounting and Consulting Company, Ramallah, Palestine.

*الباحث المراسل: muizabualia@najah.edu

تاريخ التسليم: (2020/6/24)، تاريخ القبول: (2020/12/7)

ملخص

ركزت هذه الدراسة على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، ومدى تأثير هذه العلاقة بكل من إدارة الأرباح وحوكمة الشركات، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2012-2017). حيث تكونت عينة الدراسة من 41 شركة، تمثل ما نسبته 85.4% من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وقد تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لاستخراج البيانات المطلوبة من التقارير السنوية للشركات. كما تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى المعممة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة. وبينت النتائج أن هذه العلاقة لا تتأثر بإدارة الأرباح ولا بممارسات الحوكمة التي تقوم بها الشركات الفلسطينية. أضف إلى ذلك أنه في الوقت الذي تؤثر فيه حوكمة الشركات على كل من مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وعلى قيمة الشركة كل على حدة، فإن لا يوجد تأثير لإدارة الأرباح على أي منهما.

أوصت الدراسة بضرورة أن تعمل الشركات الفلسطينية على زيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها. كما أوصت بتطوير مؤشر محلي خاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات لإتاحة المجال لتقييم الشركات الفلسطينية والمقارنة فيما بينها من حيث الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها. إضافة إلى ذلك، فقد أوصت الدراسة بتعزيز الحوكمة في الشركات الفلسطينية لما لها من تأثير إيجابي على قيمة الشركة وكذلك على مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، قيمة الشركة، إدارة الأرباح، حوكمة الشركات، بورصة فلسطين.

Abstract

This study focused on the relationship between corporate social responsibility disclosure (CSR) and the value of the company. It also examined how this relationship is affected by earnings management and corporate governance practices. The study includes 41 companies which constitute 85.4% of the companies listed on the Palestine Exchange (PEX) during the period (2012-2017). Data was obtained using content analysis and analysed using generalized least squares (GLS) regression. While a positive significant relationship was identified between CSR and the value of the company, no significant effect of earnings management or corporate governance is observed on this relationship. The results showed that earnings management doesn't significantly affect the level of CSR or the company value. On the other hand, a positive effect of corporate governance on both the level of CSR and the company value was reported. The study recommended that Palestinian companies should be more concerned about their social responsibility and its related disclosures. In addition, corporate governance practices of the Palestinian companies should be enhanced given its positive impact on the value of the company and on the level of CSR. It is also beneficial to develop a local CSR index to facilitate the evaluation of the Palestinian companies commitment to corporate social responsibility and its disclosure.

Keywords: CSR, Value of The Company, Earnings Management, Corporate Governance, PEX.

المقدمة

لم تعد مسؤولية الشركات تقتصر فقط على تحقيق الأرباح وتعظيم ثروة المساهمين، بل أصبح عليها أن تستند إلى خط الأساس الثلاثي لمسؤولية الشركة Triple Bottom Line، والذي يتضمن الجوانب البيئية والاجتماعية والمالية. فالجانب المالي للشركة وحده لا يضمن النمو المستمر في قيمتها كون استدامتها تتطلب أخذ الجوانب البيئية والاجتماعية بعين الاعتبار (Zahid, 2019). الأمر الذي دفع الشركات إلى الذهاب باتجاه تحمل مسؤولية أكبر من خلال التقيد بالمسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility - CSR. بالتالي، أصبحت الجوانب البيئية والاجتماعية جزءاً أصيلاً ضمن الاستراتيجيات السوقية وغير السوقية لها (Bajic & Yurtoglu, 2016). كذلك أصبحت المسؤولية الاجتماعية من بين أهم المؤشرات التي يتم وفقها تقييم أداء الشركات (Tjia & Setiawati, 2012). فبالإضافة للأداء المالي، أصبح من المهم الإفصاح عن الأداء البيئي-الاجتماعي (Niresch & Silva, 2018). فقد انتقل دور الشركات من تعظيم الأرباح إلى المسؤولية الاجتماعية، وأصبحت الشركات بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه حملة أسهمها أيضاً مسؤولة تجاه مجتمعاتها (Mansaray et al., 2017).

أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يساهم في جعل تقارير الشركات أكثر شمولاً ويحسن من سمعتها. حيث ان قيام الشركات بتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها يدل على وضعها الجيد، ومن ثم يعمل على بناء صورة إيجابية لها أمام أصحاب المصالح، خصوصاً المستثمرين. حيث تعتبر تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات شكلاً من أشكال تقارير المساءلة والتي قد تتضمن معلومات مهمة لعملية الاستثمار، حيث أن المستثمرين قد يستخدمون المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات بالإضافة إلى غيرها من المعلومات المالية وغير المالية في عملية اتخاذ قرار الاستثمار، مما يجعل المسؤولية الاجتماعية للشركات إحدى الطرق التي يمكن استخدامها من أجل رفع قيمة الشركة (Tjia & Setiawati, 2012; Laksmi & Kamila, 2018).

من ناحية أخرى، قد تتأثر العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركات بالعديد من العوامل الأخرى مثل إدارة الأرباح Earnings Management و ممارسات حوكمة الشركات Corporate Governance. حيث يمكن استخدام أساليب إدارة الأرباح من قبل الشركات بهدف زيادة قيمتها (Tandry et al., 2014). ويتم ذلك من خلال التأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على حجم الأرباح الوارد بالتقارير المالية للشركة، أو من خلال تضليل المساهمين وأصحاب المصالح فيما يتعلق بالأداء الاقتصادي للشركة (Ching et al., 2015). وتتعرض فرص القيام بإدارة الأرباح في ظل عدم تماثل في المعلومات Information Asymmetry بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح (Tandry et al., 2014). وقد يرافق ممارسات إدارة الأرباح تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها كاستراتيجية دفاعية للحصول على دعم من أصحاب المصالح (Suteja et al., 2016). إضافة إلى ذلك، تعتبر حوكمة الشركات من العوامل التي قد يكون لها دور في تحديد أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة (Astiyani & Astika, 2014). وتتمثل أهمية حوكمة الشركات

في دورها في التعامل مع تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين والحد من مشكلة الوكالة (Davila, 2014). كما أن ممارسة الشركات للحوكمة يعزز من قيمتها، حيث أنه يقلل من المخاطر التي تواجهها ويمكنها من المنافسة والاستمرارية، مما ينعكس على قيمة أسهمها (Ghanem & Darweesh, 2017). ومن جانب آخر، يمكن لحوكمة الشركات أن تؤثر على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Harun, 2016). حيث أن قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية يدل على وجود حوكمة جيدة فيها (Yusoff et al., 2016). فالإفصاح بوجه عام يعتبر أحد العناصر المهمة لحوكمة الشركات ومؤشراً على جودتها (Harun, 2016).

رغم أن مسألة تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة حظيت باهتمام متزايد من قبل الباحثين، تبقى هذه العلاقة غير واضحة (Bajic & Yurtoglu, 2016)، كون نتائج الدراسات التي بحثت هذا الأثر غير حاسمة (Buchanan et al., 2018; Nekhili et al., 2017). ففي الوقت الذي تظهر فيه العديد من الدراسات الأثر الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة من خلال تحسين سمعة الشركة والحد من تضارب المصالح بين المدراء وأصحاب المصالح الآخرين، هناك دراسات أخرى تشير إلى أنها تؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة. حيث أن أنشطتها قد تكون مكلفة، كما أن الاستثمار المفرط فيها يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة وتخفيض قيمة الشركة (Buchanan, et al. 2018). كذلك، فإن الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح وحوكمة الشركات كمتغيرات معدلة على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، على قلتها، خلصت هي الأخرى إلى نتائج مختلفة فيما بينها. أضف إلى ما سبق أن معظم الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تمت بالتطبيق على الدول المتقدمة (Mansaray et al., 2017).

وفقاً لما تقدم، فإن هذه الدراسة تختبر العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيم هذه الشركات، وكيفية تأثر هذه العلاقة بكل من ممارسات إدارة الأرباح والحوكمة. لقد تم التركيز على الواقع الفلسطيني كون فلسطين من الدول غير المتقدمة والتي تفتقد لمثل هذه الدراسات. كذلك فإنها تعاني من غياب الاستقرار السياسي والاقتصادي نتيجة للاحتلال المستمر منذ عقود (Abdeljawad & Alia, 2023; Abu Alia et al., 2022). إن لمثل هذه العوامل تأثير واضح على الممارسات المحاسبية وعلى بيئة الأعمال (Alia, 2010; Alia & Branson, 2011). بالتالي فإن نتائج هذه الدراسة تقدم أدلة فريدة حول متغيرات الدراسة والعلاقات فيما بينها.

إن هذه الدراسة تتناول المسؤولية الاجتماعية من وجهة النظر الاقتصادية والتي تعتبر من أهم جوانب البحث التي تستحوذ على اهتمام الباحثين. من ناحية أخرى، فإن هذه الدراسة تكتسب أهميتها أيضاً من الأهمية الخاصة التي يوليها الباحثون والمنظمات المهنية لظاهرة إدارة الأرباح في السنوات الأخيرة وما نتج عنها من آثار سلبية على مهنتي المحاسبة والتدقيق. كذلك أهمية حوكمة الشركات واهتمام الباحثين بدراستها، وذلك باعتبارها أداة مهمة في الحد من مشكلة الوكالة وتقليل تكاليفها وبالتالي زيادة قيمة الشركة، ولدورها في تقليل المخاطر التي تواجهها الشركات

وتمكينها من المنافسة والاستمرارية، وكذلك لدورها في التنمية الاقتصادية المستدامة من خلال تحسين أداء الشركات وزيادة إمكانية الوصول إلى رأس المال الخارجي.

الإطار النظري، الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

يناقش هذا الجزء المفاهيم الرئيسية المرتبطة بالموضوع قيد البحث والنظريات التي تفسر العلاقات التي تتناولها الدراسة، كما ويستعرض الدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع. وبناء على ذلك يتم تطوير الفرضيات.

الإطار النظري

المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها

مع التطورات المتزايدة التي شهدتها الاقتصاد العالمي، أصبحت الشركات تخضع لضغوط كبيرة للالتزام بما يسمى بالمسؤولية الاجتماعية. وتعتبر المسؤولية الاجتماعية للشركات من المفاهيم المعقدة، متعددة الأبعاد والتخصصات والمستويات (Alhazmi, 2017; Rao, 2016). وهناك العديد من المصطلحات التي تشير إلى المسؤولية الاجتماعية، مثل مواطنة الشركات corporate citizenship، ومساءلة الشركات corporate accountability، وأخلاقيات الأعمال business ethics، والأداء الاجتماعي للشركات corporate social performance (Almahrog, 2014). إن عدم الاتساق في استخدام مصطلح المسؤولية الاجتماعية للشركات زاد من صعوبة فهمها وتحديدها، الأمر الذي ترتب عليه وجود العديد من التعريفات لها (Platonova, 2014). تشترك هذه التعريفات في أن الشركة تتجاوز الالتزامات القانونية ومسؤوليتها تجاه المساهمين وحدهم، لتأخذ بعين الاعتبار مسؤوليتها الاقتصادية والقانونية والأخلاقية تجاه المجتمع وأصحاب المصالح الآخرين والتأثيرات البيئية والاجتماعية لنشاطها عند عملية اتخاذ القرار (Jizi et al., 2014; Almahrog, 2014; Noamene & Elouadi, 2015; Harun, 2016; Alhazmi, 2017). وفي الجانب العملي، فإن المسؤولية الاجتماعية للشركات تختلف تبعاً للأطر السياسية والمؤسسية التي تعمل في ظلها الشركات (Platonova, 2014).

على الرغم من اختلاف مجالات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وفقاً للباحثين والمؤسسات ذات العلاقة، إلا أن المجالات الرئيسية عادة ما تشمل المجتمع، والبيئة، والموارد البشرية، والمستهلكين، والمنتجات، والطاقة (Tran, 2017; Almahrog, 2014). وقد حددت الجمعية القومية للمحاسبين في أمريكا (National Association of Accountants - NAA) أربعة مجالات رئيسية للمسؤولية الاجتماعية وأنشطتها، تشمل المجتمع، والموارد البشرية، والبيئة والموارد الطبيعية، والمنتج (Jizi et al., 2014; Sinha & Gupta, 2015; Chen et al., 2016; El-Moslemany & Etab, 2017). حيث أن المسؤولية الاجتماعية تجاه البيئة تتعلق بتأثيرات الشركة على البيئة، وتشمل برامج إدارة النفايات والتحكم بالانبعاثات الهوائية وأنشطة الحفاظ على الطاقة وغيرها. والمسؤولية الاجتماعية تجاه المجتمع تنطوي على المبادرات التي

تقدمها المنظمات لتزويد الأفراد والجماعات بالموارد والمهارات والأنشطة التي يحتاجونها لعمل تغييرات إيجابية فعالة في المجتمع، وتشمل تقديم برامج تعليمية ودعم المدارس والأنشطة الرياضية والثقافية ودعم البرامج المحلية وغيرها. أما المسؤولية الاجتماعية تجاه الموارد البشرية، فتتعلق بالأنشطة الاجتماعية التي تقوم بها الشركة لرعاية الموارد البشرية والاحتفاظ بها وما يتعلق برعاية الموظفين، وتشمل البرامج الصحية المقدمة للموظفين وبرامج التدريب والتعليم والسلامة في مكان العمل وغيرها. في حين تتعلق المسؤولية الاجتماعية تجاه الارتقاء بالمنتج والخدمة بالأنشطة المرتبطة بمصلحة المستهلك بشكل عام، وتشمل سلامة المنتج وجوده المنتج وشكاوى العملاء وغيرها. وعليه، فإن هذه الدراسة تبنت أربعة مجالات رئيسية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وهي المجالات المتعلقة بالبيئة، والموارد البشرية، والمنتج والعملاء، والمجتمع.

أن عملية اتخاذ القرار تعتمد بشكل أساسي على توفر المعلومات المالية وغير المالية، بما فيها تلك التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية. بالتالي، على الشركات أن تعمل على الإفصاح عنها. لقد قدم الأدب ذات العلاقة نهجين مختلفين للبحث حول الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Platonova, 2014). النهج الأول يعتبره فرعاً للمحاسبة التقليدية التي تتضمن القيام بتحديد وقياس والإبلاغ عن المعلومات الاقتصادية محددة بالقيم النقدية. حيث أن هذا الإفصاح يتضمن القيام بتوفير معلومات مالية حول التكاليف والمنافع للآثار البيئية والاجتماعية لأنشطة الشركة. ووفقاً لهذا النهج، على المدراء أن يأخذوا المعلومات البيئية والاجتماعية لأنشطة الشركة بعين الاعتبار في عملية اتخاذ القرار الاقتصادي والمالي. بالمقابل، فإن النهج الثاني، والذي يعتبر النهج المسيطر في المنظور الحديث للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، يشير إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يتعلق بالاتصال بين الشركة والمجتمع. حيث يعرف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنه عملية الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالآثار البيئية والاجتماعية للأنشطة الاقتصادية للشركات وإيصالها إلى المجتمع (Rao, 2016). ويعتبر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات امتداداً لمساءلة الشركات إلى ما يتجاوز دورها التقليدي بتقديم حساب مالي إلى المساهمين لتصبح الشركات مسؤولة عن أداؤها الاجتماعي (Tran, 2017).

إدارة الأرباح Earnings Management

وفقاً للعديد من الدراسات (Algharaballi, 2013; Elhelaly, 2014)، هنالك تعريفان بارزان لإدارة الأرباح يعتبران الأكثر شيوعاً واستخداماً. الأول يشير إلى أن إدارة الأرباح هي التدخل المتعمد في عملية القياس والإبلاغ المالي للشركة بهدف تحقيق مكاسب محددة. ووفقاً لهذا التعريف، فإن الأنشطة التي يقوم بها المدراء للتأثير على حجم الأرباح الواردة في التقارير المالية من أجل الحصول على مكاسب خاصة تعتبر من ممارسات إدارة الأرباح. هذا التعريف يفترض إلى الإشارة لآليات وأهداف محددة لإدارة الأرباح. في حين يشير التعريف الآخر إلى أن إدارة الأرباح تتمثل في استخدام الحكم الشخصي في إعداد التقارير المالية وفي هيكلة العمليات بهدف تعديل التقارير المالية، وذلك من أجل التأثير على التعاقدات التي تعتمد على الأرقام المحاسبية الواردة

بالتقارير المالية للشركة أو لتضليل بعض أصحاب المصالح فيما يتعلق بالأداء الاقتصادي للشركة. وفي الجهة المقابلة لإدارة الأرباح، يشار إلى مفهوم جودة الأرباح *Earnings Quality* والذي يشير إلى معقولية الأرباح الموضح عنها. حيث تعرّف جودة الأرباح على أنها مدى عكس الأرباح للأثار الاقتصادية الأساسية والأداء الاقتصادي للشركة وقدرتها على تقدير التدفقات النقدية إضافة إلى إمكانية التنبؤ بها. وتعد جودة الأرباح معياراً مهماً لتقييم قابلية أرباح الشركة للتكرار والمراقبة والخصم (Radzi et al., 2011). وحيث إن عملية اتخاذ القرار من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين تعتمد بالأساس على المعلومات المالية المتوفرة، فإن جودة المعلومات المالية والتي تعبّر عن مدى صحة هذه المعلومات وعكسها للواقع الفعلي تعتبر مهمة في عملية اتخاذ القرار. وبما أن حجم الأرباح يعتبر من المعلومات الأساسية للشركة والذي ينظر إليه باهتمام بالغ، فإن لجودة الأرباح أهمية كبيرة في ذات السياق. إلا أن تصرفات الإدارة فيما يتعلق بالإبلاغ المالي يمكن أن تؤثر على جودة الأرباح، حيث أن قيامها بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى تضليل أصحاب المصالح تؤثر بشكل سلبي على جودة الأرباح وتضعف من مصداقية التقارير المالية (Farichah, 2017; Uyar, 2014).

من جهة أخرى، هنالك منظوران لإدارة الأرباح، منظور المعلومات/الإشارة (الإدارة الجيدة للأرباح) ومنظور انتهازي (الإدارة السيئة للأرباح). فإدارة الأرباح الجيدة تمارس من قبل المدراء بهدف الكشف عن معلومات خاصة تتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. حيث أن المدراء يمكن أن يستخدموا إدارة الأرباح الجيدة كأداة للكشف عن الآفاق المستقبلية للشركة لجعل الإفصاحات تعكس أفضل الممارسات المحاسبية ولزيادة الفائدة منها (Algharaballi, 2013). أما فيما يخص إدارة الأرباح السيئة (الانتهازية)، فيقوم بها المدراء من أجل تضليل المستثمرين المحتملين والحصول على مكاسب شخصية (Algharaballi, 2013).

وأخيراً، ينبغي الإشارة إلى أن إدارة الإرباح تختلف عن الاحتيال المالي، حيث أن المدراء يمكن أن يقوموا بممارسة إدارة الأرباح ضمن حدود المعايير المحاسبية دون انتهاكها، في حين يعتبر الاحتيال المالي شكلاً متطرفاً لإدارة الأرباح. وكذلك أيضاً، فإن تمهيد الدخل يعتبر شكلاً من أشكال إدارة الأرباح والذي يقوم من خلاله المدراء بتقليل الارتفاعات والانخفاضات الكبيرة من سلسلة الأرباح الطبيعية، ويتضمن ذلك تقليل الأرباح في السنوات الجيدة التي يتم فيها تحقيق أرباح كبيرة ونقلها إلى السنوات ذات الأرباح المنخفضة (Desfitrina, 2016).

حوكمة الشركات Corporate Governance

تصنف التعريفات المتوفرة لحوكمة الشركات ضمن منظورين، منظور ضيق وآخر واسع. يركز المنظور الضيق على دور آليات الحوكمة الداخلية الرئيسية مثل خصائص مجلس الإدارة وهيكّل الملكية في حماية وتعظيم ثروة المساهمين. ووفقاً لهذا المنظور، فإن حوكمة الشركات تعرف على أنها الطرق التي يضمن من خلالها الملاك تحقيق عوائد على استثماراتهم. كما أنها الآليات الموجودة داخل الشركات لتوجيهها ومراقبة أدائها (Asmar et al., 2018). وتتمحور حوكمة الشركات حول العلاقة بين المساهمين ومجلس الإدارة المكلف بضمان الاستخدام الأمثل

لرأس المال المقدم من قبل المساهمين (Spiers, 2018). ويتوافق هذا المنظور مع نموذج التمويل التقليدي الذي يمكن تفسيره في ضوء نظرية الوكالة، بحيث أن المساهم يمثل الموكل والمدير هو الوكيل، ودور حوكمة الشركات يتمثل في حماية وتعزيز مصالح المساهمين. بالمقابل، فإن المنظور الواسع يزيد من مسؤولية الشركة لتشمل، بالإضافة إلى المساهمين، أصحاب المصالح الآخرين. حيث يتم فيه أخذ البيئة المؤسسية الخارجية التي تعمل ضمنها الشركة بالاعتبار. ووفقاً لهذا المنظور، فإن حوكمة الشركات تمثل مجموعة من العلاقات التي تربط بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة وأصحاب المصالح من مساهمين وغيرهم. ويقوم هيكل حوكمة الشركات بتحديد الحقوق والواجبات لمختلف الأطراف في الشركة ويحدد القواعد والإجراءات اللازمة للقيام بعملية اتخاذ القرار فيما يخص شؤون الشركة. كما يضع الأهداف ويحدد كيفية تحقيقها ووسائل مراقبة الأداء (Otmán, 2014). فحوكمة الشركات تمثل إطاراً يشمل مجموعة من الضوابط والتوازنات الداخلية والخارجية التي تعمل على ضمان مساءلة الشركة أمام جميع أصحاب المصالح وضمن التزام الشركة بالمسؤولية الاجتماعية.

يتمثل جوهر حوكمة الشركات في المراقبة والإشراف على أنشطة الإدارة وأدائها وضمن مساءلتها (Firdaus et al., 2018). فالحوكمة الجيدة يمكن أن تعزز الرقابة الداخلية في الشركات وأن تقلل من السلوكيات الانتهازية ومن عدم تماثل المعلومات وبالتالي تؤثر بشكل إيجابي على جودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها (Rouf, 2012). وتتعدد آليات حوكمة الشركات وتنقسم إلى مجموعتين، آليات داخلية وتشمل مجلس الإدارة وهيكل الملكية وتعيينات ومكافآت الإدارة وغيرها، وآليات خارجية وتشمل النظام القانوني وآلية السوق لأغراض السيطرة Takeover markets وغيرها (Davila, 2014).

قيمة الشركة Firm Value

نتيجة لما يعاب على مقياس الربحية من عدم مراعاة البعد الزمني، وكذلك مسألة المخاطر والتي عادة ما تكون مرتبطة بالأرباح المرتفعة، فإن الهدف الرئيسي للشركات يتمثل بتعظيم قيمة الشركة (Mukhtaruddin & Felmania, 2014). تمثل قيمة الشركة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، والتي تأخذ بعين الاعتبار مخاطر الشركة، حيث تكون التدفقات النقدية المستقبلية مخصومة وفق معدل يعكس مخاطر الشركة (Tangjitprom, 2012). كما يشار إلى قيمة الشركة على أنها تصور المستثمرين لنجاح الشركة، والذي ينعكس في سعر سهمها. حيث أن الزيادة في سعر سهم الشركة واستعداد المستثمرين لدفع المزيد مقابل الحصول عليه نتيجة ثقة المستثمرين بتلك الشركة وبقدرتها على تحقيق عائد أعلى لهم (Haryono & Iskandar, 2015).

العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

إن تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة يمكن تفسيره من خلال مجموعة من النظريات، والتي تشمل نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح ونظرية الإشارة والنظرية الاقتصادية. تقوم نظرية الوكالة Agency Theory، بشكل أساسي على علاقة الوكالة،

وهي العلاقة بين الموكل (المالك) والوكيل (الإدارة). حيث تنشأ هذه العلاقة عندما يقوم الموكل بتوظيف الوكيل ومنحه سلطة اتخاذ القرار من أجل العمل بالنيابة عنه ووفقاً لمصلحته. ونتج ذلك تبعاً للفصل بين الملكية والإدارة، والذي يؤدي إلى تضارب في المصالح بين كلا الطرفين. فمن جهة، يرغب الملاك بتعظيم ثروتهم والحصول على أكبر عائد ممكن على استثمارهم. بالمقابل، يسعى المدراء لتحقيق مصالحهم الخاصة المتمثلة بالأمن الوظيفي والمكافآت والحوافز وغير ذلك من المزايا. هذا التضارب في المصالح قد يؤدي إلى ما يعرف بمشكلة الوكالة، والتي تحدث عندما لا يتصرف المدراء بشكل دائم وفقاً لمصلحة الملاك، وقد يستغلون في سبيل تحقيق ذلك عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والملاك (Samsi et al., 2014; Musfialdy & Savitri, 2015). وبسبب هذه النظرية، فإن إدارة الشركة يكون لديها الحافز للإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية لإقناع الملاك بأنها تتصرف بالشكل الأمثل بالنيابة عنهم وتهتم بأمر المسؤولية الاجتماعية والذي من الممكن أن يقلل من التكاليف المرتبطة بمشكلة الوكالة (تكاليف الوكالة). كما أن الإفصاح يمكن أن يقلل من عدم التماثل في المعلومات ومن تضارب المصالح بين الملاك والإدارة مما يؤدي إلى ارتفاع في قيمة الشركة (Harun, 2016).

بالنسبة لنظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory، فإنها تُعنى بالعلاقة بين الشركة وأصحاب المصالح. وتفترض أن نجاح الشركة يعتمد على قدرتها على إدارة علاقاتها مع أصحاب المصالح، ومجارة توقعاتهم وتلبية احتياجاتهم المتنوعة (Nekhili: Niresh & Silva, 2018). فعلى الشركة أن تأخذ بعين الاعتبار توقعات واحتياجات أصحاب المصالح الآخرين عند سعيها لتحقيق مصالحها. حيث إن وجود الشركة واستمراريتها يتأثر بشكل كبير بهم (Mukhtaruddin & Felmania, 2014). ويعرّف أصحاب المصالح على أنهم جميع الأفراد والمجموعات الذين من الممكن أن يؤثر أو يتأثروا بتحقيق أهداف الشركة، ويشمل ذلك كل من المساهمين والدائنين والموظفين والعملاء والموردين وغيرهم (Wuttichindanon, 2017). فوجود الشركة ونجاحها يتأثر بشكل كبير بالحصول على دعمهم والذي يتطلب الامتثال لتوقعاتهم وتلبية احتياجاتهم فيما يتعلق بالمعلومات المتنوعة ومنها المعلومات التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات. وعليه فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعمل على بناء علاقات جيدة مع أصحاب المصالح، كما أنه يقلل من عدم التماثل في المعلومات بين المدراء والمشاركين في السوق ويحسن من صورة الشركة وسمعتها وهذا بدوره يؤدي إلى جذب المستثمرين ورفع قيمة الشركة (Nekhili et al., 2017).

نظرية الإشارة Signaling Theory تهتم بقيام الإدارة بنقل المعلومات المتعلقة بأنشطة الشركة وظروفها إلى المستثمرين الحاليين أو المحتملين. فيسبب عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، فإن قدرة الإدارة على الوصول للمعلومات المتعلقة بأنشطة الشركة وأدائها تفوق قدرة المستثمرين (Samsi et al., 2014). ومن هنا تبرز نظرية الإشارة، والتي تدعو إلى الإفصاح الاختياري عن المعلومات للأطراف الخارجية على اعتبار أن هذا الإفصاح هو إشارة عن وضع الشركة الجيد (Haryono & Iskandar, 2015). فالمعلومات التي يتم الإفصاح عنها

فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات تعتبر إشارة عن مدى اهتمام الشركة بالأمر البيئية والاجتماعية، والمدراء يكون لديهم حافز للإفصاح عن هذه المعلومات كإشارة لتحسين صورة الشركة وسمعتها وجذب المستثمرين مما يؤثر إيجاباً على قيمة الشركة (Harun, 2016).

وفي ضوء النظرية الاقتصادية Economic Theory، فإن اتجاه الشركة إلى القيام بالمزيد من الإفصاح الاختياري يقلل من عدم التماثل في المعلومات بين الشركة والمشاركين في السوق وهذا يعمل على جذب المستثمرين ويقلل من قيمة الخصم على إصدار أسهم الشركة وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال ويؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة (Harun, 2016).

تأثير إدارة الأرباح على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

وفقاً لنظرية أصحاب المصالح، فإن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح قد تلجأ إلى سياسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها كاستراتيجية دفاعية. وذلك للحصول على رضا ودعم أصحاب المصالح وتجنب ردود الفعل السلبية من قبلهم وتحسين صورة الإدارة أمامهم وصرف الانتباه عن ممارساتها غير الأخلاقية (Martinez-Ferrero et al., 2016; Gavana et al., 2017; Jordaan et al., 2018). في سياق آخر، فإن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك وتضارب المصالح بينهم يزيد من احتمالية قيام المدراء بممارسات إدارة الأرباح التي تقدم معلومات أداء مضللة للملاك (Laksmi & Kamila, 2018).

من جهة أخرى، فإن تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها قد يكون نتيجة لمشكلة الوكالة، بحيث أن المدراء قد يقومون باستغلال المسؤولية الاجتماعية لمصالحهم الخاصة (Calegari et al., 2010). فالمدراء الذين يقومون بممارسة إدارة الأرباح قد يلجأوا إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للحفاظ على مناصبهم (Suteja et al., 2016). وبما ينسجم مع نظرية الإشارة، فإن المدراء الذين يقومون بممارسات إدارة الأرباح يميلون إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كإشارة لتحسين صورة الشركة وصرف الانتباه عن ممارستهم لإدارة الأرباح (Laksmi & Kamila, 2018). إلا أنه في هذه الحالة، فإن استثمار المدراء في أنشطة المسؤولية الاجتماعية ضمن هذه الاستراتيجية يكون استثماراً مفرطاً ويعتبر غير منتج وشكل من أشكال التبذير ويؤدي إلى تقليل مرونة الشركة (Prior et al., 2008; Rahmawati et al., 2014). وفقاً لذلك، فإن إساءة استخدام المسؤولية الاجتماعية للشركات من قبل المدراء لتغطية على ممارستهم لإدارة الأرباح يمكن أن يضعف من التأثير الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية على الشركة (Rahmawati & Dianita, 2011).

تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

إن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة، ويمكن تفسير ذلك في ضوء نظرية الوكالة التي تهتم بمراقبة المدراء نتيجة لتضارب المصالح بينهم وبين أصحاب المصالح الآخرين (Javed & Iqbal, 2007). حيث يمكن الاعتماد على آليات حوكمة الشركات للتعامل مع فصل الملكية عن الإدارة وتضارب المصالح المرتبط به وتقليل عدم التماثل

في المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح الآخرين وللمحد من السلوكيات الانتهازية للمدراء (Harun, 2016). فالتطبيق الجيد لحوكمة الشركات يعمل على تعزيز الرقابة الداخلية مما يؤدي إلى الحد من مشكلة الوكالة وتقليل تكاليفها ويدفع المدراء إلى التصرف بالشكل الأمثل والعمل على تعظيم قيمة الشركة (Jo & Harjoto, 2011; Kabir & Thai, 2017). كما أن الحوكمة الجيدة للشركات تعمل على تعزيز ممارسات المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها (Platonova, 2014). ووفقاً لنظرية الوكالة، فإن آليات حوكمة الشركات تعتبر مهمة لتجنب الإخلال بالعمل وضمنان تصرف المدراء بالشكل الأمثل والحد من مشكلة الوكالة التي يسببها عدم التماثل في المعلومات، وهذا يدفع الشركات إلى المزيد من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Yusoff et al., 2016).

وتماشياً مع نظرية أصحاب المصالح، فإن حوكمة الشركات تضمن مساءلة الشركات أمام أصحاب المصالح وتضمن تصرفها بشكل مسؤول اجتماعياً في جميع جوانب عملها. وترتبط هذه النظرية بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من خلال الهدف المشترك لهما في تعزيز مشاركة أصحاب المصالح وتعزيز الشرعية التنظيمية (Dias et al., 2017). كما أن قيام الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعتبر مؤشراً على المساءلة والحوكمة الجيدة في هذه الشركات (Yusoff et al., 2016). إضافة إلى ذلك، فإن تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات يعتبر مظهراً لتنفيذ أحد مبادئ حوكمة الشركات وهو مبدأ المسؤولية والذي يشير في أحد جوانبه إلى ضرورة قيام الشركة بالالتزام بمسؤوليتها الاجتماعية (Samsi et al., 2014). وحيث أن المدراء يمكن أن يقوموا باستغلال المسؤولية الاجتماعية للشركات وتحديد سياسة المسؤولية الاجتماعية وفقاً لأغراضهم الخاصة بغض النظر عن تأثير ذلك على قيمة الشركة، فإن هذا يؤدي أيضاً إلى ارتفاع في تكاليف الوكالة (Kim et al., 2017). في المقابل، فإن حوكمة الشركة تعمل من خلال آلياتها المختلفة على حماية الشركة من قيام المدراء بالتصرف وفقاً لأغراضهم الخاصة ومن استغلال المسؤولية الاجتماعية وإنفاق موارد الشركة على أنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تهدف إلى تحقيق مصالحهم الخاصة، وتدفع الإدارة إلى التحكم بشكل أفضل بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بما يتوافق مع تعظيم تأثيرها على أداء الشركة (Kabir & Thai, 2017; Yeon, 2016)، كما أنها تعمل على الحد من تضارب المصالح وتكاليف الوكالة المرتبطة به (Jo & Harjoto, 2011). إضافة إلى ذلك، فإن الحوكمة الجيدة للشركات يمكن أن تمنع المدراء من التحريف في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها فيما يتعلق بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، مما يجعله أكثر شفافية ومصداقية وهذا يزيد من حجم الاهتمام الذي يوليه المشاركون في السوق إلى هذه الإفصاحات (Harun, 2016; Jo & Harjoto, 2011). وفقاً لذلك، فإن التأثير الإيجابي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها على قيمة الشركة يتأثر بشكل إيجابي بمستوى الحوكمة في الشركة (Kim et al., 2017; Harun, 2016; Jo & Harjoto, 2011). في سياق آخر، وبما ينسجم مع نظرية أصحاب المصالح، فإن حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر على الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية لتلبية متطلبات أصحاب المصالح (Harun, 2016)، حيث أن قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات

التي تتعلق بالمسؤولية الاجتماعية يدل على وجود حوكمة جيدة في هذه الشركات (Yusoff et al., 2016).

تطوير الفرضيات

أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة

هناك عدم اتساق في نتائج الدراسات السابقة حول العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة. فقد خلصت العديد من الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي لممارسة الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها على قيمة الشركة. فقد توصل (Nahda and Harjito (2011 إلى أن للمسؤولية الاجتماعية للشركات الإندونيسية المدرجة تأثير إيجابي معنوي على قيمة الشركة. كذلك أشارت نتائج (Kabir and Thai (2017 إلى أن كل من البعدين الاجتماعي والبيئي للمسؤولية الاجتماعية للشركات الفيتنامية المدرجة يؤثر بشكل إيجابي على قيمتها. كما توصلت دراسة (Li et al., (2018 إلى أن قيمة الشركات البريطانية تزداد بزيادة كل من الإفصاحات البيئية والإفصاحات الاجتماعية كون هذه الإفصاحات تعزز الشفافية والمساءلة، وبالتالي تزيد من ثقة أصحاب المصالح، مما يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة. أما (Fodio et al. (2013، فقد بينوا أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية المتعلقة بالموارد البشرية والمجتمع تؤثر بشكل إيجابي على قيمة شركات الخدمات المالية النيجيرية. نفس النتيجة تم الوصول إليها من قبل العديد من الدراسات (Bidhari et al., 2013; Astiyani & Astika, 2014; Vidiananda and Saraswati (2013 هذه العلاقة الإيجابية في أنه مع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في التقارير السنوية للشركة فإن سمعة الشركة سوف تتحسن وهذا بدوره يجذب اهتمام المستثمرين الذين سيقومون بالاستثمار في الشركة وبالتالي سوف ترتفع قيمة الشركة. وكذلك فإن تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها يمكن أن يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة من خلال الحد من تضارب المصالح بين المدراء وأصحاب المصالح الآخرين وتحسين سمعة الشركة واستقطاب موظفين ذوي كفاءة وتعزيز نمو مبيعات الشركة وزيادة ربحيتها (Buchanan et al., 2018; Li et al., 2018).

ومن جهة أخرى، بينت نتائج (Crisóstomo et al. (2011 ان هناك تأثيرا سلبيا للمسؤولية الاجتماعية للشركات غير المالية البرازيلية المدرجة على قيمة هذه الشركات. وقد قامت الدراسة باستخدام مصاريف الأنشطة الاجتماعية كمؤشر لقياس المسؤولية الاجتماعية للشركات، وبررت الدراسة التأثير السلبى للمسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة في أنه يرجع إلى طبيعة السوق البرازيلية وما تعانيه الشركات من قيود مالية على الاستثمار وضعف في مستويات الاستثمار والتي تشير إلى الحاجة لاستخدام الموارد الداخلية لتمويل الاستثمار بدلاً من إنفاقها على الأنشطة الاجتماعية. أيضا، بينت دراسة (Mittelbach-Hörmanseder et al. (2020 وجود علاقة سلبية تربط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأسعار أسهم الشركات الأوروبية.

بعض الدراسات الأخرى توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة. فقد بينت دراسة (Tjia and setiawati, 2012) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليس له تأثير على قيمة الشركة بالتطبيق على القطاع البنكي في إندونيسيا. وأشارت أيضا أن برنامج المسؤولية الاجتماعية للشركة لا يعتبر من الأمور التي تؤخذ بالاعتبار من قبل المستثمرين في اتخاذهم لقرار الاستثمار وذلك بسبب قلة هذه الإفصاحات واقتصارها على الأنشطة الاجتماعية المتعلقة بالموظفين والمجتمع فقط. وتوصل Tandry et al. (2014) أيضا إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات غير المالية الإندونيسية المدرجة على قيمة الشركة، كون المستثمرين يحبذون الاستثمار قصير الأجل، بالتالي لا يهتمون بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ذات التأثير طويل الأجل. كذلك Fodio et al. (2013) توصل إلى أن الأداء البيئي للشركات النيجيرية لا يؤثر على قيمتها.

وفقاً لذلك يمكن صياغة الفرضية الأولى للدراسة كما يلي:

H1: يوجد أثر إيجابي معنوي عند مستوى (0.05) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين على قيمة الشركة.

أثر إدارة الأرباح على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة، فحصت أثر إدارة الأرباح على هذه العلاقة. حيث تلجأ الشركات إلى ممارسة إدارة الأرباح في محاولة منها لعرض قوائمها المالية بشكل أفضل مما هي عليه في الواقع من أجل زيادة قيمتها. حيث أن نتيجة ممارسة إدارة الأرباح تنعكس في القوائم المالية المنشورة والتي يتم الاعتماد عليها في عملية اتخاذ قرار الاستثمار، وبالتالي تشكل هذه القوائم عامل جذب للمستثمرين الذين يحكمون على الشركة من خلال تقاريرها المنشورة. من ناحية أخرى، فإن الإدارات التي تمارس إدارة الأرباح تميل إلى القيام بتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها للحصول على دعم أصحاب المصالح من خلال تحسين صورة الشركة. فالمسؤولية الاجتماعية للشركات تعتبر أداة دفاعية للحصول على دعم مجموعات أصحاب المصالح الذين تتضرر مصالحهم من ممارسات إدارة الأرباح، لذلك فإن الشركات يكون لديها الدافع للقيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها. ويشار إلى أنه إذا كانت الشركات تقوم بأنشطة المسؤولية الاجتماعية نتيجة للقيام بممارسات إدارة الأرباح، فإن الأثر الإيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أداء الشركة سوف ينخفض بشكل سلبي (Tandry et al., 2014). حيث توصلت العديد من الدراسات (Rahmawati & Dianita, 2011; Tandry et al., 2014; Suteja et al., 2016) إلى أن إدارة الأرباح تؤثر سلباً على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. حيث أن المديرين الذين يقومون بممارسات إدارة الأرباح يميلون إلى الاستثمار المفرط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية كاستراتيجية دفاعية، ويعتبر ذلك غير منتج ومكلف، كما أن استخدام مثل هذه الأساليب يمكن أن يقلل من مرونة الشركة، وبالتالي من المتوقع أن يكون له تأثير حدي سلبي

على أداء الشركة (Rahmawati & Dianita, 2011; Prior et al., 2008). وفقاً لذلك يمكن صياغة الفرضية الثانية للدراسة كما يلي:

H2: يوجد لممارسة إدارة الأرباح تأثير سلبي معنوي عند مستوى (0.05) على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيمة الشركة.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

إن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يقلل من المخاطر التي تواجهها الشركات ويمكنها من المنافسة والاستمرارية (Ghanem & Darweesh, 2017). فهو يحد من مشكلة الوكالة ويقلل من تكاليفها وبالتالي يزيد من قيمة الشركة (Davila, 2014). أضف إلى ذلك، فإنه يساهم بالتنمية الاقتصادية المستدامة من خلال تحسين أداء الشركات والوصول إلى رأس المال الخارجي ويخدم عدداً من أهداف السياسة العامة، حيث يقلل من قابلية التعرض والتأثر بالأزمات المالية ويقلل من تكلفة رأس المال (Javed & Iqbal, 2007). وعلى نطاق واسع، فإنه ينظر إلى حوكمة الشركات على أنها عامل مهم في تحسين قيمة الشركة (Rouf, 2012).

ومن جانب آخر، فإن حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كون الإفصاح أحد عناصر حوكمة الشركات (Harun, 2016; Katmon et al., 2019). كما أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات تعتبر شكل من أشكال تقارير المساءلة (Tjia & Setiawati, 2012)، حيث أن قيام الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يشير إلى وجود حوكمة جيدة لديها (Yusoff et al., 2016). كما أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يمكن أن يدفع الشركات إلى القيام بتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية لتحسين سمعتها وبالتالي رفع قيمتها (Astiyani & Astika, 2014). من ناحية أخرى، فإن حوكمة الشركة تعمل من خلال آلياتها المختلفة على حماية الشركة من قيام المدراء باستغلال المسؤولية الاجتماعية وإنفاق موارد الشركة على أنشطة المسؤولية الاجتماعية بهدف تحقيق مصالحهم الخاصة، وتدفع الإدارة إلى التحكم بشكل أفضل بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بما يتوافق مع تعظيم أثرها الإيجابي على أداء الشركة (Kabir & Thai, 2017; Yeon, 2016). كما أن الحوكمة الجيدة يمكن أن تمنع المدراء من التحريف في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها فيما يتعلق بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، مما يجعل الإفصاح أكثر شفافية ومصداقية وهذا يزيد من حجم الاهتمام الذي يوليه المشاركون في السوق إلى هذه الإفصاحات (Harun, 2016; Jo & Harjoto, 2011).

وبما يتفق مع ما تقدم، تشير دراسة (Kabir and Thai (2017 أن متغيرات حوكمة الشركات التي تشمل الملكية الأجنبية وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة تؤثر بشكل إيجابي على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات الفيتنامية المدرجة وقيمة الشركة. في حين توصلت إلى أن الملكية الحكومية لا تؤثر عليها. كما أن دراسة (Yeon (2016 أشارت في نتائجها إلى أن تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات الكورية المدرجة على الأداء المالي يتأثر بهيكل حوكمة الشركات. حيث أن هيكل الحوكمة الجيد يحسن من تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات

على أداء الشركة، وذلك بالنظر إلى تكاليف الوكالة المتعلقة بتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. علاوة على ذلك، فإن دراسة (Astiyani and Astika (2014 تشير إلى وجود تأثير معدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة. في المقابل، بينت دراسة (Samsi et al. (2014 أن حوكمة الشركات لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الإندونيسية المدرجة وقيمة الشركة. وأشارت إلى أن متغيرات حوكمة الشركات (الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة) لا تمتلك تأثير معنوي على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لهذه الشركات.

وفقاً لذلك يمكن صياغة الفرضية الثالثة للدراسة كما يلي:

H3: يوجد لحوكمة الشركات تأثير إيجابي معنوي عند مستوى (0.05) على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيمة الشركة.

منهجية الدراسة

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها 48 شركة خلال الفترة (2012-2017). تم تطبيق الدراسة على 41 شركة تمثل ما نسبته (85.4%) من مجتمع الدراسة، حيث تم استبعاد 7 شركات إما لأنها لم تكن مدرجة أو تم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة الدراسة، أو بسبب عدم توفر البيانات والمعلومات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة. يبين الجدول (1) توزيع الشركات المكونة لمجتمع وعينة الدراسة وفقاً للقطاع الذي تنتمي إليه.

جدول (1): مجتمع وعينة الدراسة.

القطاع	عدد شركات المجتمع	عدد شركات العينة	نسبة شركات العينة الى المجتمع
الصناعة	13	11	26.8%
الخدمات	11	9	22%
الاستثمار	10	8	19.5%
البنوك والخدمات المالية	7	7	17.1%
التأمين	7	6	14.6%
المجموع	48	41	100%

مصادر البيانات والمعلومات

تم الحصول على البيانات اللازمة من التقارير السنوية للشركات والإفصاحات الصادرة عنها خلال الفترة التي تغطيها الدراسة والمنشورة على المواقع الإلكترونية لبورصة فلسطين وسوق رأس المال الفلسطينية والشركات التي شملتها الدراسة

متغيرات الدراسة وقياسها

المتغير المستقل: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات CSRD

لقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، فقد تم اعتماد طريقة تحليل المحتوى Content Analysis للتقارير السنوية المنشورة من خلال استخدام قائمة مراجعه Checklist، حيث أنها تعتبر الطريقة المناسبة لهذا الغرض، ويتم استخدامها على نطاق واسع من قبل الباحثين (Wang & Liu, 2018; Chen, 2018; Nour et al., 2021; Abu Alia & Awwad, 2022)، كما تتمتع هذه الطريقة بالمصداقية لاعتمادها على البيانات الواردة في التقارير المالية التي خضعت للفحص والتدقيق من قبل مدققين معتمدين.

وحيث أنه لا يوجد معيار موحد ولا دليل موحد للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Suteja et al., 2016; Barakat et al., 2015)، فقد تم تطوير قائمة المراجعة بالاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة مثل (Barakat et al., 2015; Tran, 2017; Alia & Mardawi, 2021; Nawaiseh, 2015)، وأيضاً بالاعتماد على المبادئ التوجيهية لمبادرة الإبلاغ العالمية Global Reporting Initiative (GRI). حيث أن هذه المبادئ التوجيهية تعتبر الأكثر صلة في سياق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأكثر قبولاً وانتشاراً على المستوى العالمي (Suteja et al., 2016; Gamerschlag et al., 2011). كما تم مراعاة أن تكون بنود قائمة المراجعة مناسبة وذات علاقة بالواقع الفلسطيني. حيث تم إجراء دراسة استطلاعية Pilot study لخمسة عشر تقريراً سنوياً لشركات مدرجة في بورصة فلسطين. كما تم تحكيم فقرات قائمة المراجعة من قبل عدد من الأساتذة الجامعيين من ذوي الكفاءة والتخصص.

تشمل قائمة المراجعة على 47 بنداً غير موزون موزعاً على أربعة مجالات للمسؤولية الاجتماعية للشركات تشمل حماية البيئة، الموارد البشرية، المجتمع، و المنتج والعملاء. وهي المجالات التي حددتها الجمعية القومية للمحاسبين في أمريكا، والتي تم استخدامها في الكثير من الدراسات مثل (Chen et al., 2016; Jizi et al., 2014; El-Moslemany & Etab, 2017). وقد تم قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لكل شركة، وفي كل سنة من سنوات الدراسة، من خلال إعطاء كل بند من بنود قائمة المراجعة قيمة 1 إذا تم الإفصاح عنه في التقرير السنوي للشركة، وقيمة صفر إذا لم يتم الإفصاح عنه. في حال عدم ملائمة البند لشركة ما، يصنف هذا البند في خانة (لا قيمة)، وبالتالي يستثنى من عملية حساب نسبة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لتلك الشركة. وبعد ذلك يتم جمع القيم لجميع البنود وقسمتها على عدد البنود الكلية التي أخذت قيمة محددة (0 أو 1) لإيجاد نسبة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لكل شركة.

المتغير التابع: قيمة الشركة Firm Value

اقتداءً بالكثير من الدراسات مثل (Bidhari et al., 2013; Kim et al., 2015; Emeka-Nwokeji & Osisoma, 2019)، أستخدم مؤشر (Tobin's Q) كمقياس لقيمة الشركة، والتي تشير إلى التقدير الحالي للأسواق المالية حول قيمة العائد على كل دولار استثمار إضافي (Tandry et al., 2014). إن استخدام مؤشر (Tobin's Q)، باعتباره مستنداً إلى السوق، يعتبر ملائماً لقياس تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة (Mukhtaruddin & Felmania, 2014). حيث تختلف المقاييس السوقية عن المقاييس المحاسبية، مثل العائد على الأصول، في أن المقاييس المحاسبية مرتبطة بالماضي وتعكس أداء الشركات بناءً على معلومات تاريخية، بينما ترتبط المقاييس السوقية بأفاق النمو أو الأداء المستقبلي المتوقع (Fodio et al., 2013). فهو يعتبر مقياساً سوقياً تطلعياً كونه يستند إلى أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية (Emeka-Nwokeji & Osisoma, 2019). بالتالي فهو يعكس تصور أصحاب المصالح الخارجيين ويعتبر أفضل وأكثر ملائمة في قياس القيمة طويلة الأجل لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. إضافة إلى ذلك، فإن المقاييس السوقية تعكس المخاطر المحتملة، وتعتبر أقل عرضة للتلاعب مقارنة بالمقاييس المحاسبية. كذلك، فإن المقاييس السوقية تعتبر أكثر ملائمة في قياس المنافع المالية للمسؤولية الاجتماعية للشركات (Nekhili et al., 2017).

ويشار إلى أن قيمة Tobin's Q هي عبارة عن نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية. عندما تكون قيمة Tobin's Q أكبر من 1، فإن هذا يشير إلى أن الاستثمار في أصول الشركة يولد أرباحاً بحيث تعطي قيمة أكبر من الإنفاق الاستثماري، وبالتالي سوف تكون مشجعة للاستثمار، في حين أنه عندما تكون أقل من 1، فإن الاستثمار سيكون غير مرغوب فيه (Mukhtaruddin & Felmania, 2014). وكما في دراستي (Tjia & Setiawati, 2012; Bidhari et al., 2013) فقد تم احتساب قيمة Tobin's Q من خلال المعادلة التالية:

$$Tobin's Q = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

بحيث أن،

EMV: Equity Market Value القيمة السوقية لحقوق الملكية، وتساوي (سعر الإغلاق لنهاية السنة المالية * عدد الأسهم القائمة).

DEBT: مجموع الالتزامات في نهاية السنة المالية.

TA: مجموع الأصول في نهاية السنة المالية.

المتغيرات المعدلة

إدارة الأرباح Earnings Management

لقد تم استخدام إدارة الأرباح كمتغير معدل في هذه الدراسة والذي تم قياسه باستخدام المستحقات الاختيارية. هناك العديد من النماذج التي تم استخدامها لتقدير المستحقات الاختيارية، أكثرها شهرة نموذج جونز (1991) ونموذج جونز المعدل (1995)، الذي وجد ليعالج الضعف الموجود في النموذج السابق (Anwar & Buvanendra, 2019; Alia et al., 2020)، وقد تم تطويره فيما بعد ليظهر نموذج (Kothari et al., 2005) والذي يعتبر أفضل من النموذجين السابقين وأكثر قوة في الكشف عن إدارة الأرباح (Gurkan, 2016; Rashid et al., 2016). وتتميز النتائج التي يتم الحصول عليها من خلال استخدام هذا النموذج بأنها أكثر جودة وموثوقية. فالنموذج يحسن من دقة النتائج من خلال إضافة الحد الثابت والسيطرة على تأثير الأداء المالي. حيث إن استخدام الحد الثابت ضمن هذا النموذج يحد من مشاكل سوء التحديد الناتجة عن عدم ثبات تباين حد الخطأ والمتغيرات المحذوفة. في حين أن كلاً من نموذج جونز (1991) ونموذج جونز المعدل (1995) لا يتضمن وجود حد ثابت، وهذا يمكن أن يؤدي إلى اختبارات أكثر خطأً من حيث سوء التحديد (Lee & Vetter, 2015). كما يعالج هذا النموذج مسألة تأثير المستحقات المحاسبية بالأداء المالي للشركات، فهو يتضمن العائد على الأصول كمؤشر لأداء الشركات (Ferrero et al., 2015). ويشير (Lee & Vetter, 2015) إلى أن نموذج (Kothari et al., 2005) يعتبر الأفضل من بين النماذج الموجودة والمستخدم لتقدير المستحقات الاختيارية. بالتالي، فقد تم الاعتماد عليه لتقدير المستحقات الاختيارية. حيث تم استخدام القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية كمؤشر لإدارة الأرباح، كما في دراسات (Almahrog, 2014; Jara & Lopez, 2011; Chansarn & Chansarn, 2016; Rashid et al., 2016; Ines, 2017; Anwar & Buvanendra, 2019; Alia, Abdeljawad & Yaaqbeh, 2020). ويمكن التعبير عن نموذج (Kothari et al., 2005) بالمعادلة التالية:

$$\frac{TACC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 ROA_{it} \text{ (or } it-1) + \epsilon_{it}$$

بحيث أن،

$TACC_{it}$: المستحقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t).

A_{it-1} : إجمالي أصول الشركة (i) نهاية الفترة (t-1).

ΔRev_{it} : التغير في إيرادات الشركة (i) بين بداية الفترة (t) ونهايتها.

ΔRec_{it} : التغير في الذمم المدينة للشركة (i) بين بداية الفترة (t) ونهايتها.

PPE_{it} : إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للشركة (i) عند نهاية الفترة (t).

$ROA_{it(or\ it-1)}$: العائد على الأصول للشركة (i) في الفترة (t أو t-1).

وقد تم تقدير المستحقات الاختيارية على أنها البواقي Residuals لمعادلة الانحدار السابقة (Almahrog, 2014). حيث تم تقديرها باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) بالاستعانة ببرمجية (E-views)، ومن ثم تم أخذ القيمة المطلقة لها لاستخدامها كمؤشر لإدارة الأرباح.

حوكمة الشركات (Corporate Governance)

لقياس مستوى الحوكمة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تم تطوير مؤشر خاص لحوكمة الشركات على شكل قائمة مراجعة Check-list. يتكون هذا المؤشر من 21 بنداً تم تحديدها استناداً إلى مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع حوكمة الشركات (Munisi & Randoy, 2013; Abbad et al., 2016; Al-Attar, 2016; Namazi & Garay & Gonzalez, 2008; Hosseini-Nia, 2017; Asmar et al., 2018). وقد تم تعديل هذه البنود بما يتوافق مع ما ورد في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين الصادرة عن اللجنة الوطنية للحوكمة في العام (2009). كما ينبغي الإشارة إلى أن بنود هذا المؤشر غير موزونة.

وقد تم في هذه الدراسة قياس مستوى الحوكمة لكل شركة وفي كل سنة من سنوات الدراسة من خلال إعطاء كل بند من بنود مؤشر الحوكمة قيمة 1 إذا كانت الشركة تحقق ذلك البند، وقيمة صفر إذا لم يتحقق البند، وبعد ذلك يتم جمع القيم لجميع البنود وقسمتها على عدد البنود الكلية لإيجاد مستوى الحوكمة لكل شركة.

الأساليب الإحصائية

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم جمعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية. حيث تم استخدام الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics في تحليل متغيرات الدراسة، والذي يصف القيمة العظمى والقيمة الصغرى والوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة. كما تم إجراء بعض الاختبارات للتحقق من توافق البيانات مع الافتراضات الأساسية لنموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي. حيث تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لاختبار التداخل الخطي Multicollinearity بين المتغيرات، كما تم استخدام اختبار Cook's distance لاختبار الخطية Linearity للنماذج، وكذلك تم استخدام اختبار Durbin-Watson للتحقق من وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation، إضافة إلى استخدام Breusch-Pagan test لاختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي Homoscedasticity. كذلك، فقد استخدم تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression - طريقة المربعات الصغرى العادية OLS لتقدير المستحقات الاختيارية المستخدمة في قياس إدارة الأرباح والتي تمثلها البواقي Residuals لمعادلة الانحدار في نموذج Kothari et al. (2005). وكذلك، تم استخدام طريقة

المربعات الصغرى المعممة GLS لتقدير معالم الانحدار في نماذج الدراسة واختبار فرضيات الدراسة. وقد تم في هذه الدراسة استخدام (5) نماذج لمعادلة الانحدار كما يلي:

$$(1) \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{EM}_{i,t} + \beta_3 \text{CG}_{i,t} + e_{i,t}$$

$$(2a) \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{EM}_{i,t} + e_{i,t}$$

$$(2b) \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{EM}_{i,t} + \beta_3 \text{EM}_{i,t} * \text{CSR}_{i,t} + e_{i,t}$$

$$(3a) \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{CG}_{i,t} + e_{i,t}$$

$$(3b) \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{CG}_{i,t} + \beta_3 \text{CG}_{i,t} * \text{CSR}_{i,t} + e_{i,t}$$

حيث أن،

Tobin's Q: قيمة الشركة وفقاً لنموذج (Tobin's Q).

CSR: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

EM: إدارة الأرباح.

CG: حوكمة الشركات.

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

الإحصاءات الوصفية

يلاحظ من الجدول رقم (2) أن متوسط مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يبلغ 28%، وبانحراف معياري مقداره 14.48%. حيث تعبر هذه النسبة بشكل عام عن مستوى منخفض للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وهذا يشير إلى عدم وجود اهتمام كافٍ بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من قبل شركات العينة. وبالتالي، فإن هنالك مجالاً كبيراً أمام الشركات للتحسين من إفصاحها عن مسؤوليتها الاجتماعية. وقد بلغت أكبر قيمة لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية 66% تقريباً، في حين كانت أقل قيمة لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تساوي 6.5%.

جدول (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

المقياس	الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية	قيمة الشركة (Tobin's Q)	إدارة الأرباح (Abs.DA/A)	الحوكمة الشركات
الوسط الحسابي	0.2801	1.0883	0.05401	0.71597
الانحراف المعياري	0.1448	0.5853	0.05532	0.12451
أكبر قيمة	0.6569	4.5047	0.52627	0.95238
أقل قيمة	0.0652	0.3046	0.00038	0.33333

بالنسبة الى قيمة الشركة، يلاحظ من الجدول رقم (2) أن متوسط نسبة Tobin's Q في شركات العينة خلال فترة الدراسة بلغ 1.088، وبانحراف معياري مقداره 0.585. وهذا يشير إلى الكفاءة في استخدام الموارد وإلى أن الشركات في المتوسط قد أضافت قيمة إلى ثروة الملاك تعادل ما نسبته 8% من قيمة الاستثمار. وقد بلغت أكبر قيمة لنسبة Tobin's Q 4.5، بينما كانت أقل قيمة لها تساوي 0.3.

كما يظهر الجدول رقم (2) أن متوسط القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين بلغ 0.054، وبانحراف معياري مقداره 0.055. وقد بلغت أكبر قيمة مطلقة للمستحقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول 0.526، بالمقابل بلغت أقل قيمة 0.3046.

أخيراً، يلاحظ أن متوسط مستوى الحوكمة في شركات العينة بلغ 71.6%، وبانحراف معياري مقداره 12.45%. وبلغت أعلى قيمة لمؤشر حوكمة الشركات 95.24%، في المقابل، فاقت أدنى قيمة لمؤشر حوكمة الشركات ما مقداره 33%.

تحليل بيانات مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

أوردنا سابقاً أن مؤشراً خاصاً تم تطويره لتقييم مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الفلسطينية. وتم تطبيقه على 246 تقريراً سنوياً تعود لـ 41 شركة مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2012-2017). الجدول (3) يبين مدى الإفصاح عن كل بند من بنود مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من قبل شركات العينة كذلك بين متوسط كل مجال من مجالاتها.

جدول (3): مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من قبل شركات العينة.

الرقم	بنود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	نسبة الإفصاح
	المجال الأول: إفصاحات الشركة حول التزاماتها الاجتماعية تجاه حماية البيئة	11.59%
1	السياسات البيئية أو اهتمام الشركة بالبيئة	17.48%
2	شهادة ISO 14001 المتعلقة بنظام الإدارة البيئية ومتطلباته لتحسين الأداء البيئي للشركات	4.88%
3	الامتثال للوائح والقوانين والمعايير البيئية	16.26%
4	حقل إعادة تدوير المخلفات	10.16%
5	معالجة والتخلص من النفايات السائلة والصلبة	15.04%
6	التحكم بالانبعاثات الهوائية والتلوث في إدارة عمليات الشركة	17.48%
7	تنفيذ أو دعم الإجراءات العامة أو الخاصة المصممة لحماية البيئة	11.79%
8	منع أو إصلاح الضرر الذي يلحق بالبيئة	13.01%
9	المساهمة في تجميل البيئة وزراعة الأشجار والقيام بحملات للتنظيف	13.01%

...تابع جدول رقم (3)

الرقم	بنود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	نسبة الإفصاح
10	تخفيض استهلاك الطاقة المتحقق كنتيجة لمبادرات التوفير وزيادة الكفاءة	7.72%
11	الأبحاث الهادفة إلى رفع كفاءة استهلاك الطاقة	1.63%
12	استخدام الطاقة الخضراء	10.57%
34.63%	المجال الثاني: إفصاحات الشركة حول التزاماتها الاجتماعية تجاه الموارد البشرية	
13	عدد الموظفين	92.28%
14	توزيع الموظفين حسب المناطق الجغرافية	33.75%
15	معلومات عن مؤهلات وخبرات الموظفين	63.41%
16	توزيع الموظفين حسب النوع الاجتماعي (ذكر/انثى)	15.85%
17	التدريب والتعليم للموظفين/ تقديم مساعدة مالية للموظفين في المؤسسات التعليمية ودورات التعليم المستمر	55.69%
18	السلامة في مكان العمل	17.07%
19	التأمين الصحي للموظفين	32.11%
20	رضا الموظفين	16.67%
21	توفير مرافق وأنشطة ترفيهية للموظفين	7.32%
22	توفير وسائل الراحة للموظفين من سكن وغذاء ومواصلات	5.69%
23	العلاقة والتعاون مع النقابات العمالية	4.07%
24	مكافأة نهاية الخدمة	100%
25	الرحلات الترفيهية والدينية للموظفين (الحج والعمرة)	1.63%
26	تقديم جوائز ومكافآت وهدايا للموظفين	39.02%
28.02%	المجال الثالث: إفصاحات الشركة حول التزاماتها الاجتماعية تجاه المجتمع	
27	التبرعات والأنشطة الخيرية	76.83%
28	دعم الفنون والثقافة	34.15%
29	دعم البحث العلمي	14.63%
30	إنشاء أو دعم مؤسسات تعليمية	32.93%
31	تقديم المنح الدراسية والمساعدات للطلبة المحتاجين	23.17%
32	توفير برامج تدريبية للطلاب	41.46%
33	رعاية المؤتمرات التعليمية والندوات وورش العمل	26.02%
34	دعم الصحة العامة ودعم منشآت طبية	35.77%

...تابع جدول رقم (3)

الرقم	بنود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	نسبة الإفصاح
35	القيام بأنشطة توعوية وتوزيع معلومات تتعلق بالصحة على العامة	6.50%
36	رعاية المشاريع والأنشطة الرياضية	36.18%
37	إجراءات منع أو التخفيف من الآثار السلبية الفعلية أو المحتملة للعمليات على المجتمعات المحلية	2.44%
38	رعاية المشاريع والأنشطة الترفيهية والمنتزهات والحدائق	22.76%
39	تقديم المساعدات والتبرعات لمخيمات اللاجئين	11.38%
المجال الرابع: إفصاحات الشركة حول التزاماتها الاجتماعية تجاه المنتج والعملاء		41.51%
40	سلامة المنتج	19.11%
41	جودة المنتج والشهادات والجوائز ذات العلاقة، مثل (ISO 9002, ISO 22000, ISO/IEC 17025, GMP/HACCP/HALAL, BRC)	76.42%
42	شكاوى العملاء	9.35%
43	رضا العملاء	39.84%
44	التحسين في خدمة العملاء	23.98%
45	البحث والتطوير المتعلق بمنتجات أو خدمات الشركة	69.51%
46	شبكة التسويق والتوزيع الجغرافي للمنتجات	71.54%
47	برامج ولاء الزبائن (loyalty programs) والهدايا للزبائن	22.36%
متوسط مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات		28.01%

يلاحظ من الجدول (3) وبما يتفق أيضا مع ما ورد في الجدول (2) أن متوسط مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من قبل شركات العينة خلال الفترة (2012-2017) يبلغ ما نسبته 28.01%. ويشير ذلك إلى عدم وجود اهتمام كافٍ من قبل شركات العينة بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها. وقد يعود ذلك إلى أن العديد من أنشطة المسؤولية الاجتماعية ينظر إليها على أنها تقع ضمن مسؤوليات الدولة إضافة إلى النقص الموجود في المتطلبات القانونية ذات العلاقة، ومن ذلك غياب القوانين التي تجبر الشركات الفلسطينية على تخصيص جزء من موازنتها للمسؤولية الاجتماعية. كما يلاحظ من الجدول (3) أن هنالك تفاوتاً في مستوى الإفصاح بين المجالات المختلفة للمسؤولية الاجتماعية للشركات. فقد حصل المجال المتعلق بالمنتج والعملاء على المرتبة الأولى بنسبة تبلغ 41.51%. ويرجع ذلك إلى تركيز الشركات عموماً على جودة المنتج ورضا العملاء، وذلك لأن العملاء يعتبرون العنصر الأهم بالنسبة للشركات، ولأن الحصول على رضاهم يؤثر بشكل إيجابي على حجم الأرباح، كما أن الاهتمام بالمنتج يحسن من سمعة الشركة، ويرفع من قدرتها على المنافسة. وفي المرتبة الثانية جاء المجال المتعلق بالموارد البشرية

بنسبة تبلغ (34.63%). وذلك نتيجة إلى أن الموارد البشرية تمثل عنصراً مهماً من عناصر الإنتاج، وأن الاهتمام بهم سيعود على الشركة بالمنفعة. وبعد ذلك يأتي المجال المتعلق بالمجتمع في المرتبة الثالثة بنسبة تبلغ 28%. حيث ينظر في فلسطين إلى الأنشطة الموجهة لخدمة المجتمع ومساعدته على أنها التزام وطني نتيجة للاحتلال الإسرائيلي. أما في المرتبة الأخيرة فيأتي المجال المتعلق بحماية البيئة بنسبة تبلغ 11.59%. وربما يعود ذلك لانخفاض مستوى الوعي بالأمور البيئية، ولاعتقاد الشركات بأن الاهتمام بالبيئة يقع على عاتق الدولة، وكذلك لوجود نقص في المتطلبات القانونية ذات العلاقة.

اختبار فرضيات الدراسة ومناقشة النتائج

قبل تطبيق تحليل الانحدار لاختبار فرضيات الدراسة، من الضروري إجراء بعض الاختبارات للتحقق من توافق البيانات مع الافتراضات الأساسية لنموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي Classical Linear Regression Model. وقد تم إجراء هذه الاختبارات كما يلي:

1. اختبار التداخل الخطي Multicollinearity

يجب ان لا يكون هنالك ارتباطاً عالياً بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة لتلافي مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات. وبالتالي، يصبح بالإمكان تحديد أهمية كل متغير على حدة ومساهمته الفردية في التنبؤ بالمتغير التابع (Tran, 2017; Alhazmi, 2017). تظهر مصفوفة الارتباط في الجدول (4) أن جميع قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات غير مرتفعة، حيث أن أكبر قيمة لمعاملات الارتباط تساوي 0.476 وهي أقل من 0.80، وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة تداخل خطي بين متغيرات الدراسة (Rao, 2016).

جدول (4): مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة.

	Tobin's Q	CCSRD	CEM	CCG	CCSRD *CEM	CCSRD *CCG
Tobin's Q	1.000					
CCSRD	0.131	1.000				
CEM	0.043	0.053	1.000			
CCG	0.220	0.476	0.039	1.000		
CCSRD*CEM	-0.012	0.166	-0.423	0.002	1.000	
CCSRD*CCG	-0.052	0.152	0.003	-0.093	0.061	1.000

2. الخطية Linearity

ينبغي أن تكون هنالك علاقة خط مستقيم بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (Ghafran, 2013). ويستخدم اختبار Cook's distance لاختبار الخطية للنماذج، بحيث أن القيم الناتجة عن هذا الاختبار يجب أن تكون أقل من القيمة "1" لتشير إلى أن النموذج خطي (Alhazmi, 2017).

وكما يظهر في الجدول (5)، فإن قيمة هذا الاختبار لجميع النماذج لم تتجاوز القيمة "1"، وبالتالي فإن افتراض الخطية متحقق لجميع نماذج الدراسة.

جدول (5): نتائج اختبار (Cook's distance) للخطية.

Model	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.	N
TQ=C+CCSRD+CEM+CCG	0.000	0.095	0.003	0.011	246
TQ=C+CCSRD+CEM	0.000	0.063	0.002	0.009	246
TQ=C+CCSRD+CEM+CCSRD*CEM	0.000	0.056	0.002	0.008	246
TQ=C+CCSRD+CCG	0.000	0.112	0.003	0.013	246
TQ=C+CCSRD+CCG+CCSRD*CCG	0.000	0.085	0.003	0.010	246

3. اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

يشير الارتباط الذاتي إلى عدم استقلالية البواقي عن بعضها البعض، بحيث أن قيمة البواقي في فترة زمنية معينة تكون مرتبطة بقيمة البواقي في فترة أخرى (Alhazmi, 2017). ويستخدم اختبار Durbin-Watson للتحقق من وجود مشكلة الارتباط الذاتي. وتتراوح قيم هذا الاختبار ما بين القيمة صفر وحتى القيمة 4، بحيث تشير القيمة 2 إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي (Tran, 2017). وفي هذا الاختبار، يجب أن تكون قيمة Durbin Watson ضمن المجال الممتد ما بين القيمة 1.5 والقيمة 2.5 لتشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Wepukhulu, 2016). وكما يظهر في الجدول (6)، تشير قيم اختبار Durbin Watson إلى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في جميع نماذج هذه الدراسة.

جدول (6): نتائج اختبار Durbin Watson للارتباط الذاتي.

Model	Durbin Watson Stat
TQ=C+CCSRD+CEM+CCG	0.400446
TQ=C+CCSRD+CEM	0.378593
TQ=C+CCSRD+CEM+CCSRD*CEM	0.381201
TQ=C+CCSRD+CCG	0.397763
TQ=C+CCSRD+CCG+CCSRD*CCG	0.398006

4. اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي Homoscedasticity

يتضمن هذا الافتراض أن يكون تباين حد الخطأ ثابتاً عبر القيم المختلفة للمتغيرات المستقلة (Gbadamosi, 2016). وبالتالي فإن عدم ثبات تباين حد الخطأ، والذي يعتبر انتهاكاً لافتراض ثبات تباين حد الخطأ، يحدث إذا كان يتغير مع التغير في قيم المتغيرات المستقلة. وفي هذه الحالة يمكن أن تكون الأخطاء المعيارية المقدرّة متحيزة وغير موثوقة (Alhazmi, 2017). ويمكن اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي من خلال استخدام اختبار Breusch-Pagan test، والذي

يختبر الفرضية الصفرية التي تقول بأن تباين الخطأ العشوائي ثابت (Platonova, 2014). وفقاً للجدول (7)، فإن جميع القيم الاحتمالية لاختبار أقل من 0.05 لجميع نماذج الدراسة، مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، وهي أن تباين الخطأ العشوائي غير ثابت. وعليه فإن نماذج الدراسة تعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

جدول (7): نتائج اختبار Breusch-Pagan لثبات تباين الخطأ العشوائي.

Model	Chi ²	Prob
TQ=C+CCSRD+CEM+CCG	85.12	0.0000
TQ=C+CCSRD+CEM	14.52	0.0007
TQ=C+CCSRD+CEM+CCSRD*CEM	22.61	0.0000
TQ=C+CCSRD+CCG	74.05	0.0000
TQ=C+CCSRD+CCG+CCSRD*CCG	72.72	0.0000

وفقاً لنتائج الاختبارات السابقة، ونتيجة لوجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation ومشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroscedasticity في جميع نماذج الدراسة، فقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) لتقدير معالم الانحدار في نماذج الدراسة واختبار فرضياتها.

اختبار الفرضية الأولى

يظهر في الجدول (8) أن قيمة معامل التحديد R^2 تبلغ 0.2482، وهذا يشير إلى أن متغيرات النموذج (1) تفسر ما نسبته 24.82% من التغير في قيمة الشركة (المتغير التابع). كما تشير قيمة (F) المحسوبة البالغة 26.627 وبمستوى معنوية أقل من (0.05)، أي أنها دالة إحصائياً، إلى معنوية النموذج.

جدول (8): اختبار الفرضية المتعلقة بتأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة.

النموذج (1)			المتغيرات
مستوى الدلالة Sig.	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار	
0.0000	92.47224	1.007430	الثابت
0.0009	3.352949	0.252006	CCSRD
0.1007	1.647518	0.315884	CEM
0.0000	5.285452	0.408593	CCG
معامل التحديد (R^2): 0.248168			
معامل التحديد المعدل ($Adjusted-R^2$): 0.238848			
قيمة F المحسوبة (F-stat.): 26.62679			
المعنوية (prob. F-stat.): 0.000000			
المتغير التابع: Tobin's Q			

كما يظهر في الجدول (8) أيضاً أن قيمة معامل الانحدار لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات CCSRD تساوي 0.252، وتبلغ قيمة (t) المحسوبة له 3.3529 وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة 1.9697، كما يبلغ مستوى الدلالة له 0.0009 وهو أقل من 0.05، مما يدل على معنويته. وبالتالي يتم قبول الفرضية الأولى للدراسة. أي أن هنالك أثر إيجابي معنوي عند مستوى 0.05 للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة. إن هذه النتيجة تتوافق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة، كدراسات (Bidhari et al., 2013; Samsi et al., 2014; Rosiana et al., 2013; Mandasari & Hanif, 2014; Astiyani & Astika, 2014). إضافة إلى ذلك، فإنها تتسجم مع مجموعة من النظريات ذات العلاقة، تشمل نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح ونظرية الإشارة والنظرية الاقتصادية. فبحسب نظرية الوكالة، فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يحد من عدم تماثل المعلومات وتضارب المصالح بين الملاك والإدارة ويمكن أن يقلل من تكاليف الوكالة مما يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة (Harun, 2016). ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح، فإن إفصاح الشركة المتعلق بمسؤوليتها الاجتماعية يساعد في بناء علاقات جيدة مع أصحاب المصالح ويحسن من صورة الشركة وسمعتها وهذا بدوره يؤدي إلى جذب المستثمرين ورفع قيمة الشركة (Vidiananda & Saraswati, 2013). ووفقاً لنظرية الإشارة، فإن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات تعتبر إشارة عن مدى اهتمام الشركة بالأمر البيئي والاجتماعية، حيث يتم الإفصاح عن هذه المعلومات كإشارة لتحسين صورة الشركة وسمعتها ولجذب المستثمرين مما يؤثر إيجاباً على قيمة الشركة (Samsi et al., 2014). وفي ضوء النظرية الاقتصادية، فإن قيام الشركة بالمزيد من الإفصاح الاختياري يقلل من عدم التماثل في المعلومات بين الشركة والمشاركين في السوق، وهذا يعمل على جذب المستثمرين ويقلل من قيمة الخصم على إصدار أسهم الشركة وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال ويؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة (Harun, 2016).

وبالنظر إلى الواقع الفلسطيني، وما يعانيه المجتمع الفلسطيني من تحديات ومشاكل اقتصادية واجتماعية متراكمة في سياق تأثيرات الاحتلال والحرب والحصار الاقتصادي، من أوضاع معيشية صعبة وارتفاع في معدلات الفقر والبطالة وغيرها، وفي ظل محدودية وضعف موارد الحكومة والعجز المستمر في ميزانيته وعدم قدرتها على سد احتياجات المجتمع الفلسطيني، إضافة إلى ما يحدث من تناقص في المشاريع والمساعدات الخارجية نتيجة لما تتعرض له المنطقة العربية من أزمات وحروب جعلت المنظمات والجهات المانحة الدولية تتجه بأموالها ومساعداتها إليها. نتيجة لذلك كله، فإن الأنظار في المجتمع الفلسطيني تتجه بشكل أكبر نحو القطاع الخاص وضرورة تحمله لمسؤولياته الاجتماعية نحو المساهمة في معالجة المشكلات التي يعاني منها المجتمع، وأن يكون له دور واضح في التنمية المجتمعية. حيث أن قيام الشركات في فلسطين بتحمل مسؤولياتها تجاه المجتمع الذي يترقب دورها في حل مشاكله وينظر له باهتمام بالغ يعمل على رسم صورة حسنة عن الشركة لدى المجتمع والمتعاملين معها من عملاء وموردين وغيرهم من أصحاب المصالح، مما يعمل على جذب العملاء ويرفع من القدرة التنافسية للشركة ويؤثر على قرارات

المستثمرين ويزيد من الإقبال على الاستثمار في أسهم هذه الشركة. كما يمكن أن يساهم ذلك أيضاً في تشبيك علاقات الشركة مع الحكومة ومؤسسات المجتمع، مما يرفع من فرص أدائها ونجاحها.

اختبار الفرضية الثانية

بالنظر إلى نتائج تحليل الانحدار للنموذج (2a)، والذي يتناول كلاً من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح بشكل مستقل، فإن قيمة معامل الانحدار لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات CCSRD يساوي 0.375، وقيمة (t) المحسوبة له تساوي 6.412، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة 1.969، كما أن مستوى الدلالة له أقل من 0.05، وبالتالي فهو دال إحصائياً. في حين أن قيمة معامل الانحدار لمتغير إدارة الأرباح CEM يساوي 0.185، إلا أن قيمة (t) المحسوبة له تبلغ 1.072، وهي أقل من قيمتها الجدولية (1.969)، كما أن مستوى الدلالة له يساوي 0.285، وهو أكبر من 0.05، أي أنه غير دال إحصائياً. وعليه، فإنه لا يوجد لإدارة الأرباح بشكل مستقل تأثير على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (9): اختبار الفرضية المتعلقة بتأثير إدارة الأرباح على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

النموذج (2b)			النموذج (2a)			المتغيرات
مستوى الدلالة Sig.	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار	مستوى الدلالة Sig.	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار	
0.0000	113.0426	1.018397	0.0000	115.3418	1.020954	الثابت
0.0000	5.933476	0.367035	0.0000	6.412256	0.374990	CCSRD
0.2470	1.160370	0.236596	0.2846	1.072457	0.184946	CEM
0.4171	0.812773	1.078722				CCSRD*CEM
معامل التحديد (R ²): 0.150726 معامل التحديد المعدل (Adjusted-R ²): 0.140198			معامل التحديد (R ²): 0.152270 معامل التحديد المعدل (Adjusted-R ²): 0.145293			
قيمة F المحسوبة (F-stat.): 14.31642 المعنوية (prob. F-stat.): 0.00000			قيمة F المحسوبة (F-stat.): 21.82397 المعنوية (prob. F-stat.): 0.00000			
المتغير التابع: Tobin's Q						

وكما يظهر من الجدول السابق، فإن قيمة معامل التحديد R² قبل إدخال التفاعل بين متغير إدارة الأرباح ومتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CCSRD*CEM) إلى النموذج (2a) تساوي 15.23%، في حين أن قيمة R² بعد إدخال التفاعل إلى النموذج (2b) تساوي 15.07%. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted-R² في النموذج (2a) تبلغ 14.53%، في حين أن قيمة Adjusted-R² في النموذج (2b) تساوي 14.02%. ويلاحظ مما

سبق، أن هنالك انخفاصاً طفيفاً في قيمة كل من R^2 وكذلك Adjusted- R^2 بين النموذج (2a) والنموذج (2b)، أي عند إدخال التفاعل بين إدارة الأرباح والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلى النموذج. كما يوجد هنالك أيضاً انخفاصاً في قيمة F المحسوبة بين النموذجين، حيث بلغت 21.82 في النموذج (2a) بينما كانت قيمتها 14.32 في النموذج (2b). إضافة إلى ذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار للنموذج (2b) أن قيمة معامل التفاعل بين إدارة الأرباح والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CCSRD*CEM) تساوي 1.0787، إلا أن قيمة (t) المحسوبة له تساوي 0.813، وهي أقل من 1.969، كما أن مستوى الدلالة له يساوي 0.417 وهو أكبر من 0.05، وبالتالي فهو غير دال إحصائياً. وبناءً على ذلك، فإن نتيجة الاختبار تشير إلى أن إدارة الأرباح لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيمة الشركة. وعليه يتم رفض الفرضية الثانية للدراسة.

وفي حين تشير الفرضية إلى أن التأثير السلبي لممارسة إدارة الأرباح على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة يحدث نتيجة لقيام المدراء باستخدام المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها كاستراتيجية دفاعية عند قيامهم بممارسات إدارة الأرباح. فإنه يمكن تفسير نتيجة اختبار الفرضية الثانية للدراسة في ضوء ما توصلت له هذه الدراسة من عدم وجود تأثير لممارسة إدارة الأرباح على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. حيث يظهر في الجدول (10)، والذي يبين نتائج اختبار تأثير كل من إدارة الأرباح وحوكمة الشركات على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، أن قيمة معامل الانحدار لمتغير إدارة الأرباح (CEM) يساوي 0.191، إلا أن مستوى الدلالة له يساوي 0.073، وهو أكبر من 0.05، وبالتالي فهو غير دال إحصائياً. حيث تشير هذه النتيجة إلى عدم لجوء المدراء الذين يقومون بممارسات إدارة الأرباح إلى تكثيف الأنشطة المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها كاستراتيجية دفاعية للحصول على دعم من أصحاب المصالح. هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت له دراستي (Rahmawati & Dianita, 2011; Laksmi & Kamila; 2018). بالمقابل، تتعارض هذه النتيجة مع ما توصلت له دراستي (Prior et al., 2008) إلى أن لممارسة إدارة الأرباح تأثير إيجابي معنوي على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وقد يعود ذلك إلى عدم الاهتمام الكافي بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغ متوسط نسبة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لهذه الشركات حوالي 28%. وفقاً لذلك، فإن ممارسة إدارة الأرباح لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (10): اختبار تأثير ادارة ارباح وحوكمة الشركات على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى الدلالة Sig.
الثابت	-0.003443	-0.800473	0.4242
CEM	0.191436	1.800265	0.0731
CCG	0.510493	19.41671	0.0000
معامل التحديد (R^2): 0.613479			
معامل التحديد المعدل ($Adjusted-R^2$): 0.610298			
قيمة F المحسوبة (F-stat.): 192.8426			
المعنوية (prob. F-stat.): 0.0000			
المتغير التابع: CCSR			

اختبار الفرضية الثالثة

بالنظر إلى نتائج تحليل الانحدار للنموذج (3a) الظاهرة في الجدول (11)، والذي يتناول كلاً من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وحوكمة الشركات بشكل مستقل، فإن قيمة معامل الانحدار لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات CCSR يساوي 0.232، وقيمة (t) المحسوبة له تساوي 3.085، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة 1.969، كما أن مستوى الدلالة له يساوي 0.0023، وهو أقل من 0.05، مما يشير إلى أنه دال إحصائياً. كما أن معامل الانحدار لمتغير حوكمة الشركات CCG يساوي 0.424، وقيمة (t) المحسوبة له تساوي 5.534، وهي أكبر من قيمتها الجدولية (1.969)، كما أن مستوى الدلالة له أقل من 0.05، وبالتالي فهو دال إحصائياً. وعليه فإنه يوجد لحوكمة الشركات بشكل مستقل تأثيراً إيجابياً على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. هذه النتيجة تشير إلى أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يقلل من المخاطر التي تواجهها الشركات ويمكنها من المنافسة والاستمرارية (Ghanem & Darweesh, 2017)، حيث أنه يحد من مشكلة الوكالة ويقلل من تكاليفها وبالتالي يزيد من قيمة الشركة (Davila, 2014). كما أنه يساهم في تحسين أداء الشركات والوصول إلى رأس المال الخارجي ويقلل من قابلية التعرض والتأثر بالأزمات المالية ويقلل من تكلفة رأس المال (Javed & Iqbal, 2007).

جدول (11): اختبار الفرضية المتعلقة بتأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

النموذج (2b)			النموذج (2a)			المتغيرات
مستوى الدلالة Sig.	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار	مستوى الدلالة Sig.	قيمة t المحسوبة	معامل الانحدار	
0.0000	113.0426	1.018397	0.0000	115.3418	1.020954	الثابت
0.0000	5.933476	0.367035	0.0000	6.412256	0.374990	CCSRD
0.2470	1.160370	0.236596	0.2846	1.072457	0.184946	CEM
0.4171	0.812773	1.078722				CCSRD*CEM
معامل التحديد (R ²): 0.150726 معامل التحديد المعدل (Adjusted-R ²): 0.140198 قيمة F المحسوبة (F-stat.): 14.31642 المعنوية (prob. F-stat.): 0.00000			معامل التحديد (R ²): 0.152270 معامل التحديد المعدل (Adjusted-R ²): 0.145293 قيمة F المحسوبة (F-stat.): 21.82397 المعنوية (prob. F-stat.): 0.00000			
المتغير التابع: Tobin's Q						

وكما يظهر من الجدول (11)، فإن قيمة معامل التحديد R² قبل إدخال التفاعل بين متغير حوكمة الشركات ومتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CCSRD*CCG) إلى النموذج (3a) تساوي 23.51%، في حين أن R² بعد إدخال التفاعل إلى النموذج (3b) أصبح 25.47%. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted-R² في النموذج (3a) تبلغ 22.88%، في حين أن قيمة Adjusted-R² في النموذج (3b) تساوي 24.55%. حيث أن هنالك ارتفاعاً طفيفاً في قيمة كل من R² و Adjusted-R² بين النموذج (3a) والنموذج (3b)، أي عند إدخال التفاعل بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى النموذج. إلا أن هنالك انخفاضاً في قيمة (F) المحسوبة بين النموذجين، حيث تنخفض قيمة (F) المحسوبة من 37.34 في النموذج (3a) إلى القيمة 27.57 في النموذج (3b). كما تظهر نتائج تحليل الانحدار للنموذج (3b) أن قيمة معامل التفاعل بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CCSRD*CCG) تساوي -0.692، إلا أن قيمة (t) المحسوبة له تساوي -0.878، حيث تقع ضمن الفترة [-1.9597, +1.9697]، كما أن مستوى الدلالة له يساوي 0.3809، وهو أكبر من 0.05، وبالتالي فهو غير دال إحصائياً. وبناءً على ذلك، فإن نتيجة الاختبار تشير إلى أن حوكمة الشركات لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقيمة الشركة. وعليه يتم رفض الفرضية الثالثة للدراسة.

ويمكن تفسير هذه النتيجة في ضوء النتيجة السابقة التي توصلت لها الدراسة من عدم لجوء إدارات الشركات إلى استخدام المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها كإستراتيجية دفاعية عند قيامهم بممارسة إدارة الأرباح. حيث تشير الفرضية إلى أن التأثير الإيجابي لحوكمة الشركات على

العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة يحدث نتيجةً لقيام حوكمة الشركات ومن خلال آلياتها المختلفة بحماية الشركات من استخدام المدراء للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كإستراتيجية دفاعية عند قيامهم بممارسات إدارة الأرباح. إضافة إلى عدم وجود اهتمام كافٍ بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وفقاً لذلك، فإن حوكمة الشركات لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

من جانب آخر، فإن نتائج هذه الدراسة تشير إلى وجود تأثير إيجابي لحوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. حيث يظهر في الجدول (10) أن معامل الانحدار لمتغير حوكمة الشركات (CCG) يبلغ 0.510، وهو دال إحصائياً كون مستوى الدلالة له أقل من 0.05. ويمكن تفسير التأثير الإيجابي للحوكمة على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات تعتبر شكلاً من أشكال تقارير المساءلة (Tjia & Setiawati, 2012)، حيث أن اهتمام الشركة بالإفصاحات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية يشير إلى وجود حوكمة جيدة فيها (Yusoff et al., 2016).

وتجدر الإشارة إلى أن نتيجة اختبار الفرضية الثالثة للدراسة تتوافق مع النتيجة التي توصلت لها دراسة (Samsi et al., 2014) وهي عدم وجود تأثير لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الاندونيسية المدرجة وقيمة الشركة. في حين لا تتوافق مع نتائج دراسات (Astiyani & Astika, 2014; Nahda & Harjito, 2011).

الاستنتاجات والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة، وفيما إذا كان لكل من إدارة الأرباح وحوكمة الشركات دور في تحديد هذا الأثر. أجريت الدراسة على عينة مكونة من 41 شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وقد تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لاستخراج البيانات المطلوبة من التقارير السنوية للشركات خلال الفترة (2012-2017). حيث تم تطوير واستخدام مؤشر يتكون من 47 بنداً لقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما تم تطوير واستخدام مؤشر آخر يتكون من 21 بنداً لقياس مستوى الحوكمة في الشركات. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى المعممة.

وقد خلصت الدراسة إلى عدم وجود اهتمام كافٍ بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. فقد بلغ متوسط مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية فيها ما نسبته 28% فقط. من جانب آخر، بينت النتائج وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة. أي أن قيام الشركات بتقديم مزيد من الإفصاحات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية في تقاريرها السنوية يرفع من قيمتها. كما توصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة، ولا على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أو قيمة

الشركة كل على حدة. كذلك، تبين أن حوكمة الشركات لا تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة. في حين هناك تأثير إيجابي لحوكمة الشركات على كل من مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وكذلك على قيمة الشركة.

في ضوء هذه النتائج، توصي الدراسة بزيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها من قبل إدارات الشركات؛ لما لذلك من تأثير إيجابي على قيمة الشركة. ويمكن أن يساعد في ذلك إيجاد وحدات متخصصة للمسؤولية الاجتماعية داخل الشركات. كما أن بورصة فلسطين مطالبة بتسليط الضوء عليها من خلال قيامها بعقد ملتقيات وندوات وورش عمل حول المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها يحضرها المدراء وأصحاب القرار في الشركات. كما يتوجب إصدار دليل للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. كذلك على الحكومة سن القوانين والتشريعات التي تدفع الشركات نحو تبني المسؤولية الاجتماعية، إضافة إلى تحفيزها على القيام بذلك من خلال الإعفاء أو الخصم الضريبي، حيث إن هناك ضرورةً لتعديل بند التنزيلات في قانون ضريبة الدخل رقم (8) لسنة (2011) بحيث يتضمن تنزيل تكاليف أنشطة المسؤولية الاجتماعية كافة بما فيها تلك المتعلقة بحماية البيئة وخدمة المجتمع، وكذلك من خلال منح تسهيلات حكومية ومعاملات تفضيلية للشركات التي تلتزم بمسؤوليتها الاجتماعية. ومن المفيد أيضاً تطوير مؤشر محلي خاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما هو الحال في العديد من الدول المتقدمة، لإتاحة المجال لتقييم الشركات الفلسطينية والمقارنة فيما بينها. أخيراً، يتوجب العمل على تعزيز ممارسات الحوكمة في الشركات الفلسطينية، لما لها من تأثير إيجابي على قيمة الشركة وكذلك على مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية.

هناك بعض القيود وأوجه القصور في هذه الدراسة والتي تشكل محددات لها. فبالإضافة إلى اقتصار الدراسة على الشركات المدرجة في البورصة، فقد تم الاعتماد على التقارير السنوية فقط في قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، على الرغم من وجود وسائل أخرى للإفصاح مثل وسائل الإعلام. كذلك، كون الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يتم بشكل طوعي، في ظل عدم توفر قواعد وتعليمات موحدة يمكن الاعتماد عليها كمرجع في قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وعدم الاتفاق على طبيعة وكمية المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها. وبالتالي ينشأ هناك جانب من عدم الموضوعية في قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وتكون درجة الإفصاح التي يتم الحصول عليها لكل شركة في هذه الدراسة صحيحة إلى الحد الذي يكون فيه مؤشر الإفصاح المستخدم مناسباً. أضف إلى ما سبق أن مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المستخدم في هذه الدراسة يعتمد على كمية المعلومات المفصح عنها بدلاً من جودة تلك المعلومات، وبالتالي لا يأخذ المؤشر طبيعة المعلومات المفصح عنها ومدى التفصيل في الإفصاح بعين الاعتبار.

قد يكون من المفيد مستقبلاً القيام بدراسة تأثير متغيرات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة، بحيث يتم دراسة متغيرات معينة متعلقة بحوكمة الشركات بحد ذاتها مثل حجم مجلس الإدارة وتركز الملكية. كذلك دراسة تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على مؤشرات الأداء المالي المحاسبية مثل العائد

على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وأيضاً دراسة تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على رضا العملاء. إضافة إلى دراسة العوامل المؤثرة على التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية، بما فيها الخصائص الثقافية. وأخيراً، دراسة تأثير جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة، وذلك من خلال استخدام مؤشر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تأخذ بنوده عدة قيم بدلاً من قيمتين فقط (يفصح "1" أو لم يفصح "0") وذلك وفقاً لطبيعة ومدى التفصيل في الإفصاح.

References (Arabic & English)

- Abbadi, S. S. Hijazi, Q. F. & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54-75.
- Abdeljawad, I. & Alia, M. A. (2023). *The Impact of Earnings Management on Unexpected Stock Returns: Palestinian Evidence*. In International Conference on Business and Technology (pp. 650-659). Springer, Cham.
- Abu Alia, M. & Awwad, O. (2022). The effect of corporate governance and disclosure quality on information asymmetry in BEX. *An-Najah University Journal for Research-B (Humanities)*, 36(3), 3
- Al-Attar, M. K. (2016). Corporate Governance and Financial Statement Disclosure Quality in Jordanian Commercial Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 8(10), 192-205.
- Algharaballi, E. (2013). *Earnings Management Practices and Subsequent Firm Performance of Companies Listing on the Kuwait Stock Exchange (KSE)*. Unpublished Ph.D. Thesis, University of Southern Queensland. Australia.
- Alhazmi, A. (2017). *Exploring the Factors and Effects of Corporate Social Responsibility Disclosure in Saudi Arabia (in the area of accounting and finance)*. Unpublished Ph.D. Thesis, Nottingham Trent University. United Kingdom.

- Alia, M. (2010), *The impact of environmental factors on the adoption of international financial reporting standards (IFRSs) in the Arab world*. Unpublished PhD thesis, Vrije University of Brussels, Belgium.
- Alia, M. A. Abdeljawad, I. Jallad, S. E. & Rashid, M. (2022). Voluntary disclosure-cost of equity nexus and the moderating role of corporate governance: evidence from an extremely politically unstable context. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Alia, M. A. Ismail, R. Taha, B. & Takrore, N. (2020). The Relationship between Accounting Conservatism and Earnings Management in the Palestinian Corporations Listed on PEX. *Journal of al-Aqsa University. Series Humanities*, 24 (2), 55-79.
- Alia, M. A. Abdeljawad, I. & Yaaqbeh, M. (2020). Depressing earnings management in Palestinian corporations: the role of audit quality, audit committee, and accounting conservatism. *International Journal of Revenue Management*, 11(3), 213-236.
- Alia, M. & Branson, J. (2011). Environmental obstacles associated with the adoption of IFRSs in the Arab world: Evidence from Jordan. *World of Accounting Science*, 1(13), 23-84.
- Alia, M. J. A. & Mardawi, Z. M. (2021). The impact of ownership structure and board characteristics on corporate social responsibility disclosed by palestinian companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 17(2). 254–277.
- Almahrog, Y. E. (2014). *Earnings Management and Corporate Social Responsibility: The Case of UK*. Unpublished Ph.D. Thesis, University of Central Lancashire. United Kingdom.
- Anwar, H. & Buvanendra, S. (2019). Earnings Management and Ownership Structure: Evidence from Sri Lanka. *Colombo Business Journal*, (10)1. 44-65.
- Asmar, M. Alia, M. A. & Ali, F. H. (2018). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Disclosure Quality: Evidence from

- Companies Listed in The Palestine Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4, 401-17.
- Astiyani, M. N. & Astika, I. B. P. (2014). Kemampuan Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1). 235-249.
 - Bajic, S. & Yurtoglu, B. B. (2016). CSR, Market Value, and Profitability: International Evidence. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2848099> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2848099>
 - Barakat, F. S. Q. Pérez, M. V. L. & Ariza, L. R. (2015). Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR D) Determinants of Listed Companies in Palestine (PXE) and Jordan (ASE). *Review of Managerial Science*, 9(4), 681-702.
 - Barham, O. (2020). The Effect of Earnings Management and Corporate Governance on the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure of Companies Listed on Palestine Exchange (PEX) and the Value of the Company. Unpublished master thesis. An-Najah. National University, Palestine.
 - Bidhari, S. C. Salim, U. & Aisjah, S. (2013). Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Company Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 5(18), 39-46.
 - Buchanan, B. Cao, C. X. & Chen, C. (2018). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Influential Institutional Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
 - Calegari, M. F. Chotigeat, T. & Harjoto, M. A. (2010). Corporate Social Responsibility and Earnings Reporting. *Journal of Current Research in Global Business*, 13(20). 1-14.

- Chansarn, S. & Chansarn, T. (2016). Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307-328.
- Chen, L. Srinidhi, B. Tsang, A. & Yu, W. (2016). Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) Reports. *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 53-76.
- Chen, X. D. (2018). Corporate Social Responsibility Disclosure, Political Connection and Tax Aggressiveness: Evidence from China's Capital Markets. *Open Journal of Business and Management*, 6, 151-164.
- Ching, C. P. Teh, B. H. & San, O. T. (2015). The Relationship among Audit Quality, Earnings Management, and Financial Performance of Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management*, 9(1), 211-229.
- Crisóstomo, V. L. Freire, F. D. S. & Vasconcellos, F. C. D. (2011). Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309.
- Davila, J. P. (2014). *Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Colombia and Mexico*. Unpublished Ph.D. Thesis, Cranfield University. United Kingdom.
- Desfitrina. (2016). The Effect Earning Management on Financial Performance. *RA Journal of Applied Research*, 2(9), 635-663.
- Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2017). Corporate Governance Effects on Social Responsibility Disclosures. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 11(2), 3-22.
- El-Moslemany, R. & Etab, M. (2017). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosures on Financial Performance in the Banking Industry: Empirical Study on Egyptian Banking Sector. *International Journal of Business and Economic Development*, 5(1), 20-34.

- Emeka-Nwokeji, N. A. & Osioma, B. C. (2019). Sustainability Disclosures and Market Value of Firms in Emerging Economy: Evidence from Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 7(3), 1-19.
- Farichah, F. (2017). Relationship of Earnings Management and Earnings Quality before and after IFRS Implementation in Indonesia. *European Research Studies Journal*, XX(4B), 70-81.
- Ferrero, J. M. Ballesteros, B. C. & Milani Filho, M. A. F. (2015). The Link between Earnings Management and Digital Pattern. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(1), 351-382.
- Ferrero, J. M. Banerjee, S. & Maria Garcia Sanchez, I. (2016). Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 305-324.
- Firdaus, A. BZ, F. S. & Diantimala, Y. (2018). The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance that has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(4), 168-179.
- Fodio, M. I. Abu-Abdissamad, A. M. & Oba, V. C. (2013). Corporate Social Responsibility and firm value in quoted Nigerian financial services. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(7), 331-340.
- Gamerschlag, R. Möller, K. & Verbeeten, F. (2011). Determinants of Voluntary CSR Disclosure: Empirical Evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), 233-262.
- Garay, U. & Gonzalez, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194-209.

- Gavana, G. Gottardo, P. & Moisello, A. M. (2017). Earnings Management and CSR Disclosure: Family vs. Non-Family Firms. *Sustainability*, 9, 1-21.
- Gbadamosi, W. A. (2016). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Banks in the United States*. Unpublished Ph.D. Thesis, Walden University. The United States of America.
- Ghafran, C. M. (2013). *Audit Committees and Financial Reporting Quality*. Unpublished Ph.D. Thesis, University of Sheffield. United Kingdom.
- Ghanem, F. A. & Darweesh, M. J. (2017). The Impact of Corporate Governance on the Performace of Selected Companies Listed in Palestine Financial Market. *International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research*, 3(9), 1-22.
- Gurkan, S. (2016). Comprehension of Discretionary Accruals Models: Evidence of Turkey and EU. *The Macrotheme Review*, 5(4), 98-107.
- Harun, M. S. B. (2016). *The Impact of Corporate Governance and its Consequences on CSR Disclosure: Empirical Evidence from Islamic Banks in GCC Countries*. Unpublished Ph. D. Thesis, University of Plymouth. United Kingdom.
- Haryono, U. & Iskandar, R. (2015). Corporate Social Performance and Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(11), 69-75.
- Ines, A. (2017). The Effect of Discretionary Accruals on Financial Statement Fraud: The Case of the French Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 161, 48-62.
- Jara, M. & López, F. J. (2011). Earnings Management and Contests for Control: An Analysis of European Family Firms. *Journal of CENTRUM Cathedra*, 4(1), 100-120.

- Javed, A. Y. & Iqbal, R. (2007). *The Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange*. PIDE Working Paper, 2007:14, Pakistan Institute of Development Economics, Islamabad, Pakistan.
- Jizi, M. Salama, A. Dixon, R. & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from the US banking sector. *Journal of business ethics*, 125 (4), 601-615.
- Jo, H. & Harjoto, M. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Jordaan, L. A. De Klerk, M. & De Villiers, C. J. (2018). Corporate social responsibility and earnings management of South African companies. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-13.
- Kabir, R. & Thai, H. M. (2017). Does Corporate Governance Shape the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258.
- Katmon, N. Mohamad, Z.Z. Norwani, N.M. & Farooque, O. (2019). AI Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *J. Bus. Ethics*, 1–35
- Kim, D. S. Yeo, E. & Zhang, Y. (2017). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Chinese Companies' Corporate Social Responsibility. *The Korean Journal of Policy Studies*, 32(2), 23-61.
- Kim, J. Y. Kwak, J. & Lee, K. (2015). Estimating Tobin's Q for Listed Firms in Korea (1980-2005): Comparing Alternative Approaches and an Experiment with Investment Functions. *Seoul Journal of Economics*, 28(1), 1-30.

- Kothari, S. P. Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- Laksmi, A. C. & Kamila, Z. (2018). The Effect of Good Corporate Governance and Earnings Management to Corporate Social Responsibility Disclosure. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), 1-16.
- Lee, B. & Vetter, W. (2015). Critical Evaluation of Accrual Models in Earnings Management Studies. *Journal of Accounting and Finance*, 15(1), 62-71.
- Li, Y. Gong, M. Zhang, X. Y. & Koh, L. (2018). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power. *The British Accounting Review*, 50, 60-75.
- Mandasari, P. Y. & Hanif, R. A. (2014). The Influence of Corporate Social Responsibility to Firm Value with Profitability and Leverage as a Moderating Variable (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012). *Jurnal Ekonomi*, 21(4), 1-20.
- Mansaray, A. P. Yuanyuan, L. & Brima, S. (2017). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance of Firms in Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 137-146.
- Mittelbach-Hörmanseder, S. Hummel, K. & Rammerstorfer, M. (2020). *The information content of corporate social responsibility disclosure in Europe: an institutional perspective*. *European Accounting Review*, DOI: 10.1080/09638180.2020.1763818
- Mukhtaruddin, R. & Felmania, M. (2014). Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, 2(1), 1-10.

- Munisi, G. & Randoy, T. (2013). Corporate Governance and Company Performance across Sub-Saharan African Countries. *Journal of Economics and Business*, 70, 92-110.
- Musfiaily, & Savitri, E. (2015). The Effect of Environmental Performance, Foreign Ownership and Leverage to Disclosure of Corporate Social Responsibility (Study on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange). *Global Journal of Business and Social Science Review*, 3(2), 8-13.
- Nahda, K. & Harjito, D. A. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), 1-12.
- Namazi, M. & Hosseini-Nia, S. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between a Firm's Product Lifecycle and Risk-Taking. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 8, 87-100.
- Nawaiseh, M. E. (2015). Do Firm Size and Financial Performance Affect Corporate Social Responsibility Disclosure: Employees' and Environmental Dimensions? *American Journal of Applied Sciences*, 12(12), 967-981.
- Nekhili, M. Nagati, H. Chtioui, T. & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.
- Niresh, J. A. & Silva, W. H. E. (2018). The Nexus between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Evidence from the Listed Banks, Finance and Insurance Companies in Sri Lanka. *Accounting and Finance Research*, 7(2), 65-82.
- Noamene, T. & Elouadi, S. (2015). The Pyramid of Corporate Social Responsibility (CSR): An Empirical Examination in the Tunisian Context. *International Business Research*, 8(10), 117-125.

- Nour, A., Alia, M. A., & Balout, M. (2021, September). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Financial Performance of Banks Listed on the PEX and the ASE. In *The International Conference on Global Economic Revolutions* (pp. 42-54). Springer, Cham.
- Otman, K. (2014). *Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates*. Unpublished Ph.D. Thesis, Victoria University. Australia.
- Platonova, E. (2014). *Comparative Analysis of CSR Disclosure and Its Impact on Financial Performance in the GCC Islamic Banks*. Unpublished Ph. D. Thesis. Durham University. United Kingdom.
- Prior, D. Surroca, J. & Tribo, J. A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177.
- Rahmawati, & Dianita, P. S. (2011). Analysis of the Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as a Moderating Variable. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(10), 1034-1045.
- Rahmawati, Honggowati, S. & Supriyono, E. (2014). The effect of corporate social responsibility on financial performance with real manipulation as a moderating variable, *International Journal of Management, Economics and Social Sciences (IJMESS)*, 3(2), 59-78.
- Rao, K. (2016). *Boards, Gender and Corporate Social Responsibility (CSR)*. Unpublished Ph.D. Thesis, Flinders University. Australia.
- Radzi, S. Islam, M. A. & Ibrahim, S. (2011). Earning quality in Public Listed Companies: A Study on Malaysia Exchange for Securities Dealing and Automated Quotation. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 233-244.
- Rashid, N. Noor, R. Matsuki, N. Abrahman, N. & Omar, N. (2016). The Longitudinal Study of Earnings Management: Analysis on

- Companies Financial Abilities. *Procedia Economics and Finance*, 35, 136-145.
- Rosiana, G. A. M. E. Juliarsa, G. dan Sari, M. M. R. (2013). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), 723-738.
 - Rouf, A. (2012). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *Journal of Economics and Business Research*, 18(1), 73-85.
 - Samsi, H. Mustafa, M. & Pontoh, G. T. (2014). The Effect of Corporate Governance on the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Value. *The Indonesian Accounting Review*, 4(1), 1-14.
 - Sinha, N. & Gupta, R. (2015). Globalization and Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) Reporting Practices: An Investigation of Power and Oil & Gas Sector in India. *European Journal of Business and Management*, 7(34), 80-92.
 - Spiers, L. (2018). *Corporate Governance and its contribution to risk and crisis management in small companies*. Unpublished Ph.D. Thesis, Bournemouth University. United Kingdom.
 - Suteja, J. Gunardi, A. & Mirawati, A. (2016). Moderating Effect of Earnings Management on the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Profitability of Banks in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1360-1365.
 - Tangjitprom, N. (2012). *Earnings Management and Firm Value: The Role of Investor Protection and Corporate Governance*. Unpublished Ph.D. Thesis, National Institute of Development Administration. Thailand.

- Tandry, A. Y. Setiawati L. & Setiawan, E. (2014). The Effect of CSR Disclosure to Firm Value with Earning Management as Moderating Variable: Case Study of Non-Financing Firms Listed at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3), 190-204.
- Tjia, O. & Setiawati, L. (2012). Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia. *World Journal of Social Sciences*, 2(6), 169-178.
- Tran, T. (2017). *Institutional Environment, Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: A Comparative Study of Southeast Asian Countries*. Unpublished Ph.D. Thesis, University of Huddersfield. United Kingdom.
- Uyar, M. (2014). The Impact of Earnings Management as an Aggressive Accounting Technique on the Accounting Data Quality. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(1), 75-88.
- Vidiananda, G. & Sarawata, E. (2013). *The Influence of Corporate Social Responsibility on Company Financial Performance and Firm Value*. Minor Thesis, Universitas Brawijaya. Indonesia.
- Wang, D. & Liu, F.X. (2018). Research on Social Responsibility Information Disclosure of Listed Dairy Companies in China. *Journal of Service Science and Management*, 11, 323-332.
- Wepukhulu, J. M. (2016). *Relationship between Corporate Governance and Performance of Commercial Banks in Kenya*. Unpublished Ph.D. Thesis, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology. Kenya.
- Wuttichindanon, S. (2017). Corporate social responsibility disclosure - choices of report and its determinants: Empirical evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 38, 156-162.

- Yeon, K. H. (2016). Moderating Effect of Corporate Governance Structure between Corporate Social Responsibility and Performance. *Indian Journal of Science and Technology*, 9(46), 1-7.
- Yusoff, H. Dalila A. Jamal, A. & Darus, F. (2016). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: An Emphasis on the CSR Key Dimensions. *Journal of Accounting and Auditing: Research and Practice*, 476-550.
- Zahid, M. Rahman, H. U. Ali, W. Khan, M., Alharthi, M. Imran Qureshi, M. & Jan, A. (2019). Boardroom Gender Diversity: Implications for Corporate Sustainability Disclosures in Malaysia. *Journal of Cleaner Production*, 244, 1-24.