

دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية¹

Studying the Impact of Disclosure of Social Responsibility on Earning Management and its Reflection on the Cost of Capital: Empirical Study

مارينا عادل ابراهيم بشاى	أ.د. / محمد محمود يوسف	د.د. / وليد شحاتة محمد
مدرس مساعد	استاذ المحاسبة	أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة القاهرة	كلية التجارة - جامعة القاهرة	كلية التجارة - جامعة القاهرة

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة عملية على عينة مكونة من 91 منشأة مسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة من 2015 حتى 2019 كما بلغت عدد المشاهدات 455 مشاهدة، وقد تم الحصول على بيانات القوائم المالية السنوية للمنشآت المتداولة في البورصة المصرية بالاعتماد على قاعدة بيانات تومسون رويترز Thomson Reuters، كما تم الحصول على أسماء المنشآت المدرجة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية خلال سنوات الدراسة من قبل شركة مصر لنشر المعلومات، وتم تحليل البيانات باستخدام أسلوب نموذج المعادلة الهيكلية (SEM) Structural Equation Modelling من خلال برنامج Smart PLS v.3.2.9، وذلك بغرض اختبار العلاقات بين المتغيرات التي يتضمنها النموذج البحثي، وقد أوضحت نتائج الدراسة ما يلي: (1) وجود علاقة ايجابية معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح، (2) وجود علاقة ايجابية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال، (3) وجود أثر غير مباشر ايجابي ذات دلالة معنوية للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

¹ هذا البحث مستخرج من رسالة دكتوراه بعنوان "دراسة أثر التكاليف السياسية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال" إعداد الباحث: مارينا عادل ابراهيم بشاى، إشراف: أ.د. محمد محمود يوسف- أستاذ المحاسبة بكلية التجارة- جامعة القاهرة، ود. وليد شحاتة - أستاذ المحاسبة المساعد بكلية التجارة- جامعة القاهرة.

كلمات الفهرسة: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، إدارة الأرباح، تكلفة رأس المال.

Abstract:

This study aims to verify the impact of disclosure of social responsibility on earning management and its impact on the cost of capital, and to achieve this goal a practical study was conducted on a sample of 91 companies registered on the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2015 to 2019 as the number of observations reached 455 observation, and the data of the annual financial statements was obtained For companies traded on the Egyptian stock exchange based on the Thomson Reuters database, and the names of the establishments included in the Social Responsibility Index were obtained during the study years by the Egypt for Information Dissemination, and the data were analyzed using the Structural Equation Modeling (SEM) through the Smart PLS v.3.2.9 program, in order to test the relationships between the variables included in the research model, and the results of the study revealed the following: (1) There is a significant positive relationship between the disclosure of social responsibility and earning management practices, (2) There is a significant positive relationship between earning management practices and the cost of capital, (3) There is a significant positive indirect impact between social responsibility on the cost of capital through earning management.

Keywords: Social Responsibility Disclosure, Earning Management, Cost of Capital.

مقدمة:

نالت قضية إدارة الأرباح على اهتمام الكثير من واضعي المعايير، والأكاديميين، والمنظمين، والصحافة المالية خاصة عقب الفضائح المالية التي حدثت مع بداية القرن الحادي والعشرين بعد انهيار العديد من المنشآت العالمية، حيث كشفت هذه الانهيارات عن أن الأطراف الداخلية في هذه المنشآت كانت تستخدم على نحو متزايد سلطاتها لتضليل الأطراف الخارجية من خلال قوائمها المالية، الأمر الذى أدى إلى فقدان ثقة المستثمرين والمساهمين وجميع أصحاب المصالح حول صدق وعدالة القوائم المالية.

ومن هنا ظهرت الحاجة إلى تبني منشآت الأعمال لممارسات المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، للحد من الآثار السلبية للممارسات الخاطئة لهذه المنشآت ومحاربة الفساد بأشكاله المختلفة، حيث أدت الانهيارات والفضائح المالية للمنشآت العالمية إلى زيادة الوعي فى مجتمع الأعمال والسعي نحو الحفاظ على الصورة العامة للمنشأة وسمعتها، حيث تعد عنصر حاسم في بقاء ونجاح المنشآت.

طبيعة المشكلة:

يتعلق قرار التمويل لدى المنشآت عادة بتحديد الهيكل التمويلي الأنسب، أى المزيج التمويلي الذى يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويقلل من المخاطر التى تتعرض لها المنشآت ومن ثم تعظيم ثروة المستثمرين، وتعرف تكلفة رأس المال بأنها معدل الخصم الذى يستخدمه المستثمرون فى خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى السعر الحالى للسهم، وعليه تعتبر القرارات المتعلقة بتحديد تكلفة رأس المال من أكثر القرارات أهمية حيث تهدف إلى اختيار الهيكل التمويلي الأنسب من أجل تعظيم قيمة المنشأة من خلال تحقيق الحد الأدنى لتكلفة رأس المال حيث إنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال ارتفعت قيمة المنشأة.

وقد أوضح الأدب المحاسبى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية له تأثير كبير على المركز المالى والسيولة والأداء المستقبلى للمنشأة، حيث يؤدي الإفصاح عنها إلى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وتقليل مخاطر المعلومات، من خلال دوره فى الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة المنشأة وأصحاب رؤوس الأموال، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

وفى هذ السياق، أشارت بعض الدراسات السابقة إلى الأثر الذى تحدثه إدارة الأرباح على تكلفة رأس المال، حيث أشارت إلى أن ممارسة المنشأة لإدارة الأرباح تؤدي إلى انخفاض جودة المعلومات المحاسبية مما يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات الذي من الممكن أن يزيد مخاطرة الاختيار العكسي لمزودي السيولة وبالتالي يعمل على رفع تكلفة السيولة، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، كما ذهبت بعض الدراسات الأخرى الى عدم وجود تأثير إلى ممارسات إدارة الأرباح على تكلفة رأس المال.

وفى ظل الإفتقار لدراسات تناولت العلاقة بين تلك المتغيرات (أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح، وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال) وذلك فى بيئة الأعمال المصرية بصفة خاصة، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤل التالى:

ما هو أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال على إدارة الأرباح، وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال؟

أهمية البحث:

تأتى أهمية هذا البحث فى تقديم مدخلاً جديداً يتمثل فى دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح، حيث تأمل الباحثة أن يستفيد من نتائج هذه الدراسة واضعو المعايير المحاسبية والمشرعون، بالإضافة إلى لفت انتباه منشآت الأعمال لأهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية واستغلاله لخفض تكلفة رأس المال.

هدف البحث:

يتمثل الهدف من هذا البحث فى أستكشاف وتحليل العلاقة غير المباشرة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وتكلفة رأس المال من خلال ممارسات إدارة الأرباح، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على المنشآت المسجلة ببورصة الاوراق المالية المصرية.

خطة البحث:

لتحقيق الهدف من البحث، تم تقسيم البحث الي النقاط التالية:

1. العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.
2. الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

3. الدراسة التطبيقية.

4. المراجع.

1. العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

أصبحت تكلفة رأس المال من الموضوعات الهامة التي حظيت بأهمية كبيرة فى الأدب المحاسبى والممارسة العملية، باعتبارها من العناصر الرئيسية لنجاح المنشأة واستمرارها بالسوق وأساس تقييم جودة القرارات الاستثمارية في ظل كثرة متغيرات أسواق المال وحدثت تطورات سريعة في بيئة الأعمال، وبالتالي تستخدم المنشآت استراتيجيات مختلفة لتقليل تكلفة رأس المال. كما تعد المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح من المتغيرات التي لها أثر كبير على منشآت الأعمال فى العديد من العوامل، أحد هذه العوامل هو تكلفة رأس المال، ونظراً لإهمية ذلك سوف تتناول الباحثة ذلك الموضوع من خلال النقاط التالية:

- التعرف على مفهوم المسؤولية الاجتماعية وأثرها على إدارة الأرباح.
- طبيعة تكلفة رأس المال.
- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

1/1. التعرف على مفهوم المسؤولية الاجتماعية وأثرها على إدارة الأرباح.

لم تعد المنشآت تعتمد في بناء سمعتها على مراكزها المالية فقط، فقد ظهرت مفاهيم حديثة تساعد على خلق بيئة عمل قادرة على التعامل مع التطورات المتسارعة في الجوانب الاقتصادية والتكنولوجية والإدارية، عبر أنحاء العالم، وكان من أبرز هذه المفاهيم مفهوم "المسؤولية الاجتماعية للمنشآت الأعمال".

وعلى الرغم من أن المسؤولية الاجتماعية أصبحت حقيقة واقعية يصعب تجاهلها، إلا أنه لا يوجد مفهوم شامل متفق عليه لماهية تلك المسؤولية على وجه الدقة؛ ويعتبر المفهوم الذي قدمه (Carroll, 1979) من أوسع المفاهيم انتشاراً وقبولاً حيث أوضح أن المسؤولية الاجتماعية تتضمن ضرورة قيام الشركات بالعمل على تلبية التوقعات الاقتصادية، والقانونية، والاخلاقية، والاختيارية للمجتمع عند نقطة زمنية معينة. ومن ثم ووفقاً لرؤية Carroll, 1991 فإن المسؤولية الاجتماعية

للشركات تغطي أربعة أبعاد هي البعد الأقتصادي، والبعد القانوني، والبعد الاخلاقي، والبعد الاجتماعي (Carroll, 1991).

وعلى هذا يعد البعد الأخلاقي أحد الأبعاد الرئيسية للمسؤولية الاجتماعية والذي يحث على ضرورة حماية المستثمرين من خلال تحسين مستوى الإفصاح في القوائم المالية، والقضاء على عدم التماثل في المعلومات وتقديم معلومات ذات جودة عالية (عيسى، 2013). وبالتالي فإن المنشآت التي تتمتع بمستوى مرتفع من المسؤولية الاجتماعية تنتهج سلوكاً أخلاقياً وغير انتهازي لتلبية توقعات المجتمع وأصحاب المصالح، ومن ثم تميل إلى تقديم معلومات ذات جودة عالية ونشر تقارير أكثر شفافية وموثوقية.

وبذلك يمكن القول بأن المنشآت التي تفصح عن ممارستها الاجتماعية ينخفض لديها الدافع أو الحافز للقيام بممارسات إدارة الأرباح وتتمتع بإرتفاع جودة المستحقات (Rezayi and Hadizade, 2014).

على الجانب الآخر فإن تبني منشآت الأعمال لأنشطة المسؤولية الاجتماعية لا ينجم عنه بالضرورة الحد من ممارسات إدارة الأرباح، حيث من الممكن أن يكمن وراء هذا الاتجاه دافعاً انتهازياً كالتغطية على ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها إدارة المنشأة (Jiang et al., 2013)

وفى هذا السياق أشار (Lindbiom 1994) إلى أن المنشأة قد تُستخدم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لإدارة الشرعية، من خلال التأثير على إدراك الجمهور دون تغيير سلوك المنشأة، كما أشارت دراسة (Lanis and Richardson 2012) إلى تزايد مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية فى المنشآت التي يتزايد لديها الممارسات التعسفية تجاه الضرائب (التي تساهم فى التهرب الضريبي).

لذلك يمكن القول بأن التلاعب بالأرباح قد يكون دافعاً للمديرين للتقرير والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حيث تستخدم المسؤولية الاجتماعية للمنشآت لتغطية السلوك الانتهازي غير المسئول اجتماعياً والتأثير على الوضع الحقيقي للمنشأة (Scholtens and Kang 2013).

2/1. مفهوم تكلفة رأس المال.

تؤثر تكلفة رأس المال على قيمة المنشأة، فهي القاعدة الأساسية التي تُبنى عليها القرارات المالية، التي تتخذها الإدارة عند احتساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المتاحة، ويمكن للمنشآت خفض تكلفة رأس المال من خلال اتباع هيكله تمويل مُثلى، من خلال الوصول إلى الحد الأدنى من تكلفة حقوق الملكية التي تُعرف بأنها "معدل العائد الذى يرغب المساهمون فى الحصول عليه جراء استثماراتهم بالمنشأة، والوصول إلى الحد الأدنى من تكلفة الاقتراض التي تُعرف بأنها "معدل الفائدة الفعلى الذى تدفعه المنشأة للمستثمر أو المقرض بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية" (Gray et al., 2009).

يهتم المستثمرون المرتقبون بتكلفة رأس المال، عند المفاضلة بين الاستثمارات، من خلال تحديد الحد الأدنى لمعدل العائد، الذى يقبل به لاستثمار أموالهم فى المنشأة، فى ظل اختلاف سعر الفائدة السوقى من منشأة لأخرى، كما تظهر أهميته بالنسبة للمنشأة عند تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، حيث يتم رفض أو قبول المشروع بناء على العائد المتولد من هذا المشروع، فإذا كان أقل من تكلفة الأموال المستثمرة يتم رفضه، حيث تنخفض قيمة المنشأة، لانه يؤثر سلباً على ثروة المساهمين. وتعرف تكلفة رأس المال بأنها " الحد الأدنى للعائد الذى يقبله كل من المساهمين والمقرضين" (Brealey et al., 2014).

تظهر أهمية تكلفة رأس المال بالنسبة للمستثمرين المرتقبين والمنشأة، فكما يبحث المستثمر على أعلى عائد لأمواله المستثمرة، فالمنشأة أيضاً تسعى إلى الحصول على عائد يفوق تكلفة استثمار أموالها، ولا يتم تحقيق أهداف الطرفين إلا من خلال تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بينهما، والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الإفصاح، فكلما زاد مستوى الإفصاح قلت الفجوة، وبالتالي قلت المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، الأمر الذى ينعكس إيجابياً على تكلفة رأس المال.

3/1. أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

يؤثر قيام المنشأة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بدافع أخلاقى على تكلفة رأس المال من خلال آليتين هما أولاً، إن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يُساهم فى تقليل الفجوة

المعلوماتية التي يحدثها تباين المعلومات المحاسبية، ويقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وقد أكدت دراسة Michaels and Gruning (2017) على أن ذلك يعتمد على مدى توفير الإفصاح لمعلومات عن المسؤولية الاجتماعية ذات قيمة للمستثمرين بما يساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.

كما أظهرت دراسة Martinez et al. (2016) أن المنشآت التي ترتفع لديها تكلفة رأس المال تتجه إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية حتى تستطيع تخفيض تكلفة رأس المال.

ثانياً، يوفر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية، دقة الأرقام المحاسبية، والحد من عدم تماثل المعلومات (Bravo, 2016)، ومن المتوقع أن تؤدي هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات نتيجة الانخفاض في تذبذب عائد السهم ويؤدي انخفاض مخاطر سهم المنشأة إلى انخفاض في تكلفة رأس المال لهذه المنشأة.

بينما يؤدي قيام إدارة المنشأة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كوسيلة للتغطية علي الممارسات الانتهازية التي يقومون بها والمتمثلة في إدارة الأرباح إلى انخفاض جودة الأرباح المحاسبية مما يؤدي إلى زيادة حالات عدم التأكد بسبب عدم قدرة المستثمرين والدائنين على التنبؤ بقدرة المنشأة على تحقيق الأرباح المستقبلية وتقييم قدرة المنشأة على توزيع الأرباح، مما يعني ارتفاع معدل العائد الذى يطلبه المستثمرين كتعويض عن المخاطر المحيطة بالمنشأة مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك، أما بالنسبة للدائنين فتزداد مخاطر القدرة على السداد ولذا يقوم المقرضين بزيادة الفائدة ووضع شروط وقيود في العقود المبرمة بينهم وبين المنشأة (جمعة، 2017).

2. الدراسات السابقة:

في ضوء عرض طبيعة المشكلة والعلاقات بين متغيرات الدراسة يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاثة مجموعات، وهم كما يلي:

1/2. الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح.

1/1/2. دراسة (Scholtens and kang 2013):

استهدفت هذه الدراسة تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح، ووجود تشريعات منظمة لحماية المستثمرين في آسيا، وقد أوضحت النتائج وجود علاقة عكسية بين ترتيب المنشأة في مجال المسؤولية الاجتماعية ومستوى إدارة الأرباح؛ الأمر الذى يعني أن المنشآت التي يتزايد لديها المسؤولية الاجتماعية تقل لديها احتمالات التلاعب بالأرباح، كما وجد الباحثان أن وجود قوانين صارمة تعمل على حماية المستثمرين تساهم في تقوية العلاقة العكسية بين الالتزام والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والحد من ممارسات إدارة الأرباح.

2/1/2. دراسة (2014) Litt et al.:

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين المبادرات البيئية لمنشآت الأعمال والتي تعتبر أحد ابعاد المسؤولية الاجتماعية وممارسات إدارة الأرباح، وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها أن منشآت الأعمال التي لديها مبادرات بيئية تكون أقل لإدارة للأرباح سواء كانت مقيسة بالاستحقاقات الاختيارية المطلقة أو مقيسة بالاستحقاقات الاختيارية الموجبة والتي تعمل على زيادة الأرباح.

3/1/2 دراسة عبد المنعم (2017):

استهدفت الدراسة اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات إدارة الأرباح في بيئة الأعمال المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وممارسات إدارة الأرباح، حيث أظهرت الدراسة ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح لدي منشآت الأعمال المدرجة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية، والتي تلتزم بالمسؤولية الاجتماعية وتفصح عنها.

4/1/2. دراسة (2018) Moratis and Van Egmond:

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين مستوى ممارسة المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح، وقد خلصت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح، وأن منشآت الأعمال التي لها تأثير بيئي مرتفع لا تقوم بممارسات إدارة الأرباح، ولكنها تظهر مستويات أعلى من المسؤولية الاجتماعية.

5/1/2 دراسة (2019) Buerthey et al.:

استهدفت الدراسة تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية وممارسات إدارة

الأرباح. وهذا يعني أن منشآت الأعمال التي تشارك في المسؤولية الاجتماعية هي أيضا أكثر عرضة للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح.

فى ضوء الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح، يمكن صياغة الفرض الأول:

الفرض الأول H₁: يوجد تأثير احصائى ذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح.

2/2 الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال.

1/2/2 دراسة (2012) Salteh:

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين الاستحقاقات الاختيارية والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، كذلك أوضحت النتائج وجود علاقة غير معنوية بين الاستحقاقات غير الاختيارية والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

2/2/2 دراسة (2013) Kim and Sohn:

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر ممارسة المنشأة لأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية على تكلفة رأس المال المملوك، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة إيجابية بين تكلفة رأس المال وممارسات إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية، وذلك بعد التحكم في تأثير إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هذا الارتباط الإيجابي بسبب الانتهازية الإدارية أكثر من أخطاء القياس.

3/2/2 دراسة (2014) Meini and Siregar:

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر إدارة الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات (الاختيارية) وتكلفة رأس المال المملوك، بينما توجد علاقة سلبية بين إدارة الأرباح الحقيقية (الاجبارية) وتكلفة رأس المال المملوك؛ الأمر الذى يعنى أن المستثمرين على دراية بسلوكيات إدارة أرباح التي تمارسها

منشآت الأعمال من خلال الاستحقاقات، ولكن مازالوا غير مدركين للتأثير السلبي لإدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية.

4/2/2 دراسة (Patro and Kanagaraj 2016):

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال والاستحقاقات الاختيارية، كذلك أوضحت النتائج عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات غير الاختيارية وتكلفة رأس المال.

5/2/3 دراسة (Wiyadi et al. 2016):

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر إدارة الأرباح الحقيقية وحجم المنشأة وسيولة الأسهم على تكلفة رأس المال المملوك، وقد خلصت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية لم تؤثر بشكل جوهري على تكلفة رأس المال المملوك، كذلك لا توجد علاقة جوهرياً لكلاً من إدارة الأرباح الحقيقية وسيولة الأسهم على تكلفة رأس المال المملوك، كما أوضحت النتائج وجود علاقة جوهرياً بين حجم المنشأة وتكلفة رأس المال المملوك، الأمر الذى يعني أن العائد المتوقع من قبل المستثمرين في المنشآت الكبيرة سيكون أقل من المنشآت الأصغر حجماً.

6/2/3 دراسة (Ilyas et al. 2019):

هدفت الدراسة إلي اختبار العلاقة بين ادارة الأرباح وتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين ممارسات إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال، وهذا يعني أن المنشآت التي تنغمس إدارتها في التلاعب بالأرباح لديها تكلفة رأس مال مرتفعة مقارنةً بالمنشآت التي لا تقوم إدارتها بالمشاركة في ممارسات التلاعب بالأرباح. والذي يمكن تفسيره من وجهة نظر الباحثون بأن المعلومات التي يتم التلاعب بها تقلل من ثقة المستثمرين في المعلومات الأساسية لمنشآت الأعمال مما يؤدي الي زيادة معدل العائد المطلوب كتعويض عن تلك المخاطر مما يؤدي الي ارتفاع تكلفة رأس المال.

في ضوء الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال، يمكن صياغة الفرض الثانى:

الفرض الثانى H₂: يوجد تأثير احصائى ذات دلالة معنوية بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال.

3/2 الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال.

1/3/2 دراسة (2013) Hajiha and Sarfaraz:

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال المملوك، كما أوضحت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال المقترض.

2/3/2 دراسة (2013) Wang et al.:

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وتكلفة رأس المال المملوك في خمس قارات مختلفة، وقد خلصت الدراسة إلى إن المنشآت التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية في أمريكا الشمالية، وأوروبا، وأفريقيا تنخفض لديها تكلفة رأس المال المملوك، في حين إن المنشآت التي لديها أفضل أداء للمسؤولية الاجتماعية في آسيا ترتفع لديها تكلفة رأس المال المملوك.

3/3/2 دراسة (2017) Suto and Takehara:

هدفت هذه الدراسة الي تحليل العلاقة بين الأداء الاجتماعي للمنشآت اليابانية وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض، وقد خلصت الدراسة إلى إن علاقة الارتباط بين الأداء الاجتماعي وتكلفة رأس المال المملوك ضعيفة، في حين أوضحت النتائج إن علاقة الارتباط بين الاداء الاجتماعي وتكلفة رأس المال المقترض علاقة ايجابية وذلك خلال فترة الازمة المالية العالمية من 2007 وحتى 2010، كذلك أوضحت النتائج إن علاقة الارتباط بين الأداء الاجتماعي وتكلفة رأس المال المملوك علاقة سلبية، في حين إن علاقة الارتباط بين الاداء الاجتماعي وتكلفة رأس المال المقترض علاقة ضعيفة وذلك خلال فترة من 2011 وحتى 2013.

4/3/2 دراسة (2017) Habib:

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وتكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال المقترض، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال وكل من تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة الاقتراض.

5/3/2 دراسة (2017) Razali et al.:

هدفت الدراسة الي تحليل العلاقة بين الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية من قبل منشآت الأعمال المدرجة في قطاع المنتجات الصناعية وتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال، والمتغيرات الرقابية الممثلة في السيولة، واستقلال مجلس الإدارة لها علاقة سلبية بتكلفة رأس مال، ومع ذلك، فإن حجم المنشأة فقط كمتغير رقابي لديه علاقة إيجابية مع تكلفة رأس المال، كما توصلت الدراسة إلى إن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في التقارير السنوية يقلل من تكلفة رأس المال عن طريق الحد من عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقليل مخاطر.

6/3/2 دراسة عبد الحلیم (2018):

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة المنشآت المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية، وقد خلصت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية - بأبعادها الثلاث أداء بيئى وأداء اجتماعي وأداء حوكمى- وتكلفة رأس المال، كما أوضحت النتائج وجود تأثير إيجابى لهذا الإفصاح على قيمة المنشآت المسجلة.

فى ضوء الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، يتضح عدم وجود أى من هذه الدراسات تناول أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح، لذلك يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الثالث H₃: يوجد تأثير احصائى ذات دلالة معنوية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

3. الدراسة التطبيقية:

1/3. متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها:

يتطلب الاختبار الاحصائى للعلاقات بين متغيرات النموذج البحثى ضرورة التعبير عن هذه المتغيرات فى صورة كمية، حيث يمكن توضيح كيفية قياس تلك المتغيرات على النحو التالى:

1/1/3 قياس المتغير الأول: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

يمثل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية المتغير المستقل فى هذه الدراسة، وقد تعددت طرق قياس المسؤولية الاجتماعية التى اعتمدت عليها الدراسات السابقة ومن أهمها؛ فحص التقارير الصادرة عن المنشآت فى هذا المجال لقياس مستوى المسؤولية الاجتماعية لدى كل منشأة (Yip et al. 2011)، بينما اعتمدت دراسات أخرى على قوائم الاستقصاء للحصول على معلومات المسؤولية الاجتماعية (Mishra and Suar, 2010)، كما اعتمدت دراسات أخرى عند قياس المسؤولية الاجتماعية على مؤشر المسؤولية الاجتماعية الذى تعده جهات معينة مثل البورصات أو جهات تقييم المنشآت فى هذا المجال (Scholtens and kang, 2013).

حتى تتجنب الباحثة التحيز الناشئ عن فحص التقارير التى تعدها المنشآت وتلك الناشئة عن استخدام قوائم الاستقصاء، فقد اعتمدت الباحثة على مؤشر المسؤولية الاجتماعية الصادر عن البورصة المصرية، حيث تعتبر المنشآت التى تم أراجها فى هذا المؤشر بمثابة الأفضل فى الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها؛ حيث تأخذ المنشأة القيمة (1) إذا كانت المنشأة مدرجة بالمؤشر والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.

2/1/3 قياس المتغير الثانى: لإدارة الأرباح

تمثل إدارة الأرباح المتغير الوسيط فى هذه الدراسة، وعلى الرغم من وجود العديد من المؤشرات لقياس إدارة الأرباح، إلا أن الباحثة تعتمد على المؤشر الأكثر استخداماً فى الدراسات

السابقة وهو الاستحقاق الاختياري Discretionary Accruals كمؤشر لتحديد مدى وجود ممارسات إدارة الأرباح في المنشآت المصرية، لتقدير الاستحقاق الاختياري تقوم الباحثة بتطبيق نموذج جونز المعدل من قبل Dechow et al.(1995) لكل منشأة من منشآت عينة الدراسة.

3/1/3 قياس المتغير الثالث: تكلفة رأس المال

تمثل تكلفة رأس المال المتغير التابع فى هذه الدراسة، وقد قامت الباحثة بقياس تكلفة رأس المال المملوك لكل منشأة من منشآت العينة (i) خلال فترة الدراسة t، وفقاً لنموذج Omran and Pointon (2004) من خلال المعادلة التالية:

$$COE = \frac{1}{PE\ ratio - (e_0 - d_0)/e_0}$$

اعتمدت الباحثة على النموذج السابق؛ نظراً لافتقار بيئة الأعمال المصرية إلى بعض البيانات التي تحتاجها النماذج الأخرى، مثل توقعات المحللين الماليين؛ والتي تستند على معلومات أخرى من خلال قواعد البيانات الموفرة لهذه المعلومات، ولكن قد تكون هذه القواعد غير متاحة، فضلاً عن أن هذا النموذج يتميز بسهولة تطبيقه واعتماده على بيانات محاسبية يمكن توفيرها من خلال القوائم المالية لمنشآت الأعمال (حسن، 2013؛ عمارة، 2014؛ ضاهر، 2017؛ عبد الويس، 2017)، كما قامت الباحثة بتقدير تكلفة رأس المال المقترض باستخدام معدل الفائدة على الاقتراض، مرجحاً بمعدل الضريبة الذي تخضع له المنشأة، وفقاً للمعادلة التالية:

$$COD = K_m \times (1 - T)$$

2/3. مجتمع وعينة البحث ومصادر الحصول على البيانات:

يتمثل مجتمع الدراسة في المنشآت المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وقد اعتمدت الباحثة على اختيار عينة من المنشآت المسجلة مع التركيز على أن تكون هذه المنشآت مسجلة فى مؤشر EGX 100، حيث أشتملت العينة على فترة 5 سنوات بداية من 2015 إلى 2019، ويعود السبب في استبعاد الفترة ما قبل 2015 هو استبعاد السنوات التي قد يكون بها أحداث سياسية ذات تأثير جوهري على استقرار سوق الأوراق المالية المصرية؛ لعل أبرز هذه الأحداث هي ثورة يناير

2011 وما أستتبعها من أحداث أدت لعدم استقرار الوضع الأقتصادي، مروراً بثورة 2013، بالإضافة إلى صدور قانون رقم 110 لسنة 2015 الذى يهدف إلى تبنى معايير التقرير المالى الدولية (IFRS) بشكل إجبارى مما قد يؤثر بشكل كبير على متغيرات الدراسة. هذا وتشير الباحثة إلى اقتصار الدراسة على 91 منشأة، وذلك بعد استبعاد المنشآت التى تعمل ضمن قطاعى البنوك والخدمات المالية، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح مختلفة، وبالتالي تحتاج إلى إجراءات خاصة لحساب ممارسات إدارة الأرباح فيها، فضلاً عن خضوعها لرقابة عالية، بالإضافة إلى استبعاد المنشآت التى تحقق صافى خسائر، وذلك لضمان احتساب تكلفة رأس المال المملوك على أساس سليم، والمنشآت التى لم يتوافر لها بيانات خلال فترة الدراسة، ليلعب عدد المشاهدات النهائية 455 مشاهدة، وتم الحصول على بيانات الدراسة بالاعتماد على قاعدة بيانات تومسون رويترز Thomson Reuters ، كما تم الحصول أسماء المنشآت المدرجة فى مؤشر المسؤولية الاجتماعية خلال سنوات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات. وفي ضوء ما تقدم فإنه يمكن حصر عينة الدراسة فى القطاعات التالية من خلال الجدول رقم (1):

الجدول رقم (1): توصيف مفردات عينة الدراسة وفقاً لطبيعة القطاع

النسبة	عدد المنشآت	القطاع
18.69%	17	الاستثمار العقارى
18.69%	17	المواد الغذائية
16.48%	15	مواد البناء والانشاءات
12.09%	11	خدمات ومنتجات صناعية
6.59%	6	السياحة والترفيه
5.49%	5	المواد الاساسية
5.49%	5	الكيمواويات
2.19%	2	الاتصالات
14.29%	13	القطاعات الاخرى
100%	91	الاجمالى

المصدر: إعداد الباحثة

يتضح من الجدول رقم (1) أستحواذ قطاع الاستثمار العقارى والمواد الغذائية و مواد البناء والانشاءات والخدمات والمنتجات الصناعية، على حوالى 66% من إجمالي عينة الدراسة، فى حين يتضح أنخفاض الوزن النسبى لقطاعى الاتصالات والكىماويات بما لايزيد عن 7.78% من إجمالي عينة الدراسة.

3/3. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (2) التحليل الوصفى لكل متغيرات الدراسة، فضلاً عن توضيح مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام مقياس الالتواء Skewness والتفرطح Kurtosis:

جدول رقم (2): الإحصاء الوصفى للمتغيرات

المتغيرات	الحد الأدنى Min.	الحد الأقصى Max.	الوسط الحسابى Mean	الانحراف المعياري STDEV	معاملات التفرطح Kurtosis	معاملات الالتواء Skewness
مؤشر المسؤولية الاجتماعية	صفر	1	0.231	0.421	0.357-	1.282
نموذج جونز المعدل	0.39-	0.641	0.018	0.13	3.627	1.055
تكلفة رأس المال المملوك	-	1.381	0.07	0.199	8.316	- 0.323
تكلفة رأس المال المقترض	صفر	4.755	0.119	0.363	9.722	2.262

يتضح من الجدول رقم (2) أن هناك تفاوت كبير فى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لعينة الدراسة؛ حيث يتراوح مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ما بين صفر وواحد بمتوسط (0.23)، كما يُلاحظ أن هناك مدى واسعاً بالنسبة لإدارة الأرباح يتراوح ما بين -0.39 و 0.64 بمتوسط (0.018)، وكذلك هناك مدى واسعاً بالنسبة لرأس المال المملوك ويبلغ المتوسط (0.07)، كما يلاحظ أيضاً وجود تفاوت كبير فى تكلفة رأس المال المقترض؛ حيث تتراوح تكلفة رأس المال المقترض ما بين صفر و 4.75 بمتوسط (0.11). أما بالنسبة للانحرافات عن التوزيع

الطبيعي يتضح أنها لا تؤثر بشكل معنوي على نتائج التحليل لأنها تقع فى الحدود المقبولة؛ نظراً لأن قيم معاملات الالتواء تقع بين (- 3 إلى +3)، وقيم معاملات التفرطح تقع بين (- 10 إلى + 10)، ومن ثم يمكن القول بأن بيانات الدراسة الحالية تخضع للتوزيع الطبيعي.

4/3. اختبار صلاحية النموذج والبيانات:

تشير اختبارات الصلاحية الي مدى قدرة كل مقياس علي التعبير عما يُفترض قياسه، ويعد مفهوم المصادقية أعم وأشمل من مفهوم الثبات والثقة، حيث ان المقياس المستخدم من قبل الباحثة الذي يكون علي درجة عالية من المصادقية لابد وان يكون ذو درجة عالية من الثبات والثقة.

تم تشغيل البيانات باستخدام نمذجة المعادلة الهيكلية Structural Equation Modeling (SEM) بالاعتماد على الأنحدار الجزئي للمربعات الصغري Partial Least Square (PLS)، حيث تم استخدام برنامج SmartPls، وفي هذا الصدد فقد تم اجراء الاختبارات التالية:

1/4/3. المرحلة الأولى: اختبار صلاحية النموذج القياسى Measurement Model

حيث يتم اجراء الاختبارات التالية:

1/1/4/3. الصلاحية التمييزية Discriminant Validity:

في ضوء وجود أكثر من مقياس للتعبير عن كل متغير، يكون التساؤل حول قدرة المقاييس المحددة للتعبير عن كل متغير خاص به على حدى دون المتغيرات الأخرى. بمعنى آخر، إلى أى مدى ترتبط المقاييس المرتبطة على كل متغير خاصة به ولا ترتبط بغيره، ويمكن قياسها من خلال عدم وجود معامل تحميل متعدد لأي بند على أكثر من عامل، ويتم حسابها من خلال الجدول رقم (3):

جدول رقم (3): قيم الصلاحية التمييزية

إدارة الأرباح	المسؤولية الاجتماعية	تكلفة رأس المال	
0.151	0.002-	0.511	تكلفة رأس المال المقترض
0.295	0.101	0.985	تكلفة رأس المال المملوك

0.353	1.000	0.093	مؤشر المسؤولية الاجتماعية
1.000	0.353	0.299	نموذج جونز المعدل

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS

يتضح من الجدول (3) وجود قيم أمام كل مقياس والمعبر عنه بصف أسفل كل متغير، حيث تمثل القيمة الأعلى فى كل صف عن المتغير الأنسب لكل مقياس، ومن خلال القيم ذات الخط الأسود العريض يتضح أن تكلفة رأس المال المقترض، وتكلفة رأس المال المملوك هم المقاييس الأنسب لتكلفة رأس المال، وأن مؤشر المسؤولية الاجتماعية هو المقياس الأنسب لقياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وإن نموذج جونز المعدل هو الأنسب لقياس إدارة الأرباح.

Convergent Validity الصلاحية التقاربية 2/1/4/3

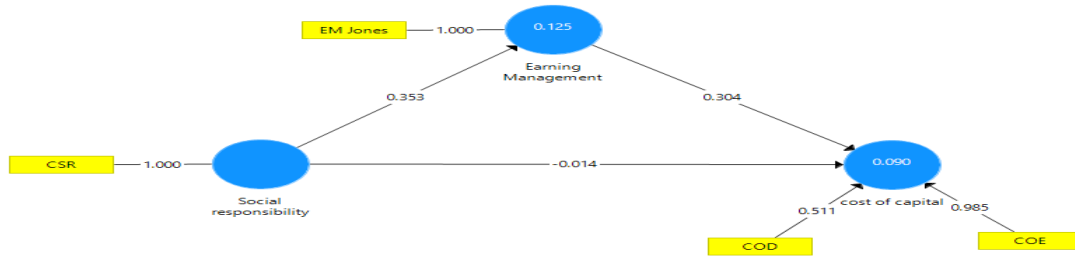
تشير الصلاحية التقاربية إلى درجة ارتباط المتغير الكامن ببند قياسه (معامل التحميل)، وهو ما يعنى مدى تفسير المقاييس المستخدمة للمتغير المراد قياسه، ويتم قياس الصلاحية التقاربية كأحد معايير اختبار صلاحية النموذج القياسي وهذا لكل متغير على حدى، حيث يجب ألا تقل قيمة درجة المعنوية P-Value عن (0.05)، ويتم قياس الصلاحية التقاربية من الجدول رقم (4):

جدول (4) اختبار الصلاحية التقاربية للنموذج القياسى

القرار	P Values	T Statistics	Standard Deviation	Sample Mean	Original Sample	
مقبول	0.036	2.099	0.244	0.457	0.511	تكلفة رأس المال -> تكلفة رأس المال المقترض
مقبول	0.000	16.916	0.058	0.962	0.985	تكلفة رأس المال -> تكلفة رأس المال المملوك
			0.000	1.000	1.000	مؤشر المسؤولية -> المسؤولية الاجتماعية
			0.000	1.000	1.000	نموذج جونز المعدل -> إدارة الأرباح

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS

يتضح من الجدول رقم (4) أن معاملات التحميل والمعبر عنها بـ T Statistics لكل المقاييس أكبر من القيمة (1.960) وأن قيمة P-Value أقل من (0.05) وهو ما يعنى أن هذه المقاييس صالحة للتعبير عن كل متغير.



شكل (1): النموذج القياسى (Measurement Model (Outer Model)

المصدر: مخرجات برنامج SmartPLS

2/4/3 المرحلة الثانية: اختبار صلاحية النموذج الهيكلى Structure Model

قامت الباحثة باختبار صلاحية النموذج الهيكلى من خلال الاجراءات التالية:

1/2/4/3 اختبار التعدد الخطى (Collinearity Statistics (VIF)

لتقييم النموذج الهيكلى ومدى صلاحيته يجب التأكد من عدم وجود ازدواج خطى متعدد Multicollinearity بين المتغيرات قبل القيام باختبار الفروض، وذلك من خلال القيام باختبار Collinearity Statistics (VIF)، ووفق طريقة PLS-SEM تظهر مشكلة التعددية الخطية عندما تكون قيم VIF (معامل تضخم التباين) أعلى من (5) (Hair et al., 2017)، وهو ما يظهر فى الجدول رقم (5):

جدول رقم (5): اختبار التعددية الخطية

VIF	المتغيرات الظاهرة (بنود القياس)
1.144	تكلفة رأس المال المقترض
1.144	تكلفة رأس المال المملوك

1.000	مؤشر المسؤولية الاجتماعية
1.000	نموذج جونز المعدل

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS

يؤكد الجدول رقم (5) على عدم وجود ازدواج خطى متعدد بين المتغيرات الدراسة، حيث أن قيمة VIF لجميع المتغيرات لم تتجاوز (5) (فى الحدود المسموح بها)، وهو ما يعنى أن الازدواج الخطى المتعدد بين المتغيرات لا يمثل مشكلة فى هذه الدراسة.

2/2/4/3 اختبار جودة توافق النموذج Model goodness of fit

يعتبر الغرض من اختبار جودة التوافق هو التحقق من امكانية الوثوق فى نتائج النموذج وتعميمها، حيث تعرض الباحثة نتائج اختبار جودة توافق النموذج من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (6): اختبار جودة التوافق

المؤشر	المستوى المقبول	القيمة	التفسير
NFI	$NFI \geq 0.95$	0.990	النموذج مناسب
SRMR	$SRMR < 0.08$	0.016	نتائج النموذج سهلة التفسير

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS

يتضح من الجدول السابق رقم (6) أن النموذج يتمتع بمستوى عالٍ من جودة التوافق؛ حيث أن جميع المؤشرات بالحدود المقبولة، وهو ما يعنى أن النموذج مناسب وسهل التفسير ومن الممكن الاعتماد على نتائجه وتعميمها.

3/2/4/3 تقييم درجة ملائمة النموذج الهيكلى Q² Value

من خلال عرض نموذج الدراسة يتضح تأثر بعض المتغيرات بمتغيرات أخرى، حيث تتأثر إدارة الأرباح بالمسؤولية الاجتماعية، وبالمثل تتأثر إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال بالمسؤولية الاجتماعية، بالتالى يمكن عرض معامل التحديد R-Square لكل من إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال من خلال الجدول رقم (7).

جدول رقم (7) تقييم درجة ملائمة النموذج الهيكلى

R-Square	
----------	--

0.125	إدارة الأرباح
0.090	تكلفة رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS

باستخدام بيانات الجدول رقم (7) يمكن حساب درجة ملائمة النموذج Q^2 Value للتعبير عن مستوى تفسير النموذج البحثي، وحسبت هذه القيمة كما يلي:

$$Q^2 \text{ Value} = 1 - [(1 - R^2) \times (1 - R^2)] = 1 - [(1 - 0.125) \times (1 - 0.09)] = 0.22$$

توضح قيمة درجة ملائمة النموذج Q^2 Value أن النموذج يُفسر 22% من مفردات الدراسة.

5/3 اختبار فروض الدراسة:

يُمكن للباحثة فى هذا الجزء من الدراسة توضيح الكيفية التى تم بها اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالى:

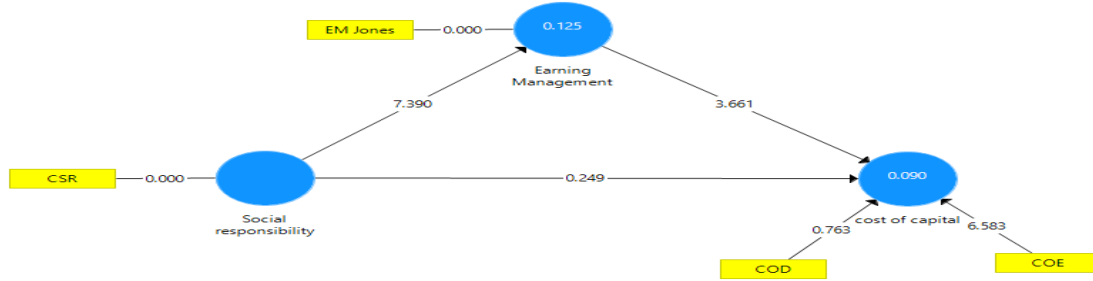
1/5/3 اجراء تحليل مسارات للنموذج الهيكلى: التأثيرات المباشرة Direct Effect

بغرض اختبار الفروض، قامت الباحثة باجراء تحليل المسارات للنموذج الهيكلى باستخدام تحليلات PLS والتى تظهر نتائجها من خلال الجدول رقم (8):

الجدول رقم (8): تحليل المسارات

القرار	مستوى المعنوية	اختبار T	الانحراف المعيارى	المتوسط	قيمة بيتا β	
قبول	0.000	390.7	0.048	0.355	0.353	المسؤولية الاجتماعية-إدارة الأرباح
قبول	0.000	3.661	0.083	0.311	0.304	إدارة الأرباح -> تكلفة رأس المال
رفض	0.804	0.249	0.058	0.012-	0.014-	المسؤولية الاجتماعية-> تكلفة رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SmartPLS



الشكل (2) النموذج الهيكلي (Structural Model (Inner Model)

المصدر: مخرجات برنامج SmartPLS

2/5/3 تقييم نموذج الوساطة (اختبار المتغير الوسيط) : الأثر غير المباشر Indirect Effect

يمكن توضيح نتائج تقييم نموذج الوساطة من خلال الجدول رقم (9) التالى:

الجدول رقم (9): تأثير المتغير الوسيط

القيمة الاحتمالية	قيمة ت	فترات الثقة %95	التأثير غير المباشر	القيمة الاحتمالية	قيمة ت	فترات الثقة %95	التأثير المباشر
P value	T	cl 95%	Indirect Effect	P value	T	cl 95%	Direct Effect
0.001	3.34	[0.051-0.176]	0.107	0.804	0.24	[-0.116-0.099]	-0.014

من خلال الجدول السابق رقم (9) يتضح وجود أثر مباشر سلبى ضعيف للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال إذ بلغ قيمة هذا الأثر (-0.014)، كما تجدر الإشارة إلى ان هذا الأثر غير معنوى (لأن قيمة P- Value أكبر من مستوى المعنوية 5%) حيث بلغ قيمتها (0.804)، كما ينبغي ملاحظة أن قيمة T للتأثير المباشر جاءت أقل من (1.96)، كما جاء الصفر يتوسط مجال الثقة للتأثير المباشر بين للمسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، مما يؤكد عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال.

فى حين يتضح وجود أثر غير مباشر ايجابى معنوى للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال، إذ بلغ قيمة هذا الأثر (0.107)، عند مستوى معنوية (0.001)، كما تجدر الإشارة إلى أن

قيمة T للتأثير غير المباشر جاءت أكبر من (1.96) حيث بلغ قيمتها (3.34)، كما يلاحظ مجال الثقة للتأثير غير مباشر لا يتضمن الصفر، مما يؤكد على وجود تأثير ذو دلالة احصائية للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

فى ضوء ماسبق، يمكن القول أننا أمام حالة وساطة- تأثير غير مباشر فقط - Indirect Only Mediation، حيث أشار (Hair et al. (2017 إلى أنه عندما يكون التأثير غير المباشر ذات دلالة إحصائية والتأثير المباشر غير ذى دالة إحصائية، فإننا نقرر أن المتغير الوسيط يفسر العلاقة ذات الدلالة الاحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع. لذلك تسمى هذه الحالة بالوساطة الكلية أو وساطة- تأثير غير مباشر فقط، وهى أفضل أنواع الوساطة لانها تشير إلى أن الوسيط يتوافق تماماً مع الإطار النظرى المفترض.

6/3 نتائج اختبار فروض الدراسة:

تلخص الباحثة فيما يتعلق باختبار فروض الدراسة بالنتائج التالية:

1/6/3 نتيجة اختبار الفرض الأول:

ارتباطاً بالفرض الأول الخاص بوجود تأثير احصائى ذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح. أوضحت نتائج التحليل الإحصائى من خلال السطر الأول فى الجدول (8) أن معامل التأثير للعلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح بلغ (0.353)، كما بلغ مستوى المعنوية لهذه العلاقة صفر، وهو ما يثبت أن هناك تأثير ايجابى ذات دلالة معنوية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح، أى أن زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يعنى قبول الفرض الأول.

2/6/3 نتيجة الفرض الثانى:

ارتباطاً بالفرض الثانى الخاص بوجود تأثير احصائى ذات دلالة معنوية بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال. أوضحت نتائج التحليل الإحصائى من خلال السطر الثانى فى الجدول (8) أن معامل التأثير للعلاقة المباشرة بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال بلغ (0.304)، كما بلغ مستوى المعنوية لهذه العلاقة صفر، وهو ما يثبت أن هناك تأثير ايجابى ذات دلالة معنوية لإدارة الأرباح

على تكلفة رأس المال، أى أن زيادة ممارسات إدارة الأرباح لدى منشآت الأعمال تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، وهو ما يعنى قبول الفرض الثانى.

3/6/3 نتيجة الفرض الثالث:

ارتباطاً بالفرض الثالث الخاص بوجود تأثير احصائى ذات دلالة معنوية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح. أوضحت نتائج التحليل الإحصائى من خلال الجدول (9) عدم معنوية العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال حيث بلغ مستوى المعنوية (0.804)، وهو ما يختلف عن نتائج الدراسات السابقة التى أظهرت وجود علاقة ايجابية معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال مثل دراسة (Habib (2017، ودراسة (Razali et al. (2017.

كما اظهرت نتائج التحليل الإحصائى أن قيمة معامل التأثير للعلاقة غير المباشرة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح بلغ (0.107) بمستوى معنوية (0.001)، وهو ما يثبت أن هناك أثر غير مباشر ايجابى ذات دلالة معنوية للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح، أى أن إدارة الأرباح تتوسط العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، وهو ما يعنى قبول الفرض الثالث.

7/3 مناقشة نتائج التحليل الإحصائى:

هدفت الدراسة إلى قياس الأثر غير المباشر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح، حيث أهتمت الدراسة بقياس أثر كل من (1) الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح، (2) أثر إدارة الأرباح على تكلفة رأس المال، (3) الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال من خلال إدارة الأرباح.

يتضح للباحثة من خلال نتائج التحليل الإحصائى، باستخدام أسلوب نموذج المعادلة الهيكلية عدد من النتائج؛ تتمثل فى (1) زيادة ممارسات إدارة الأرباح لدى المنشآت التى تقوم بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، مما يوفر دليلاً عن إمكانية استخدام الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بطريقة انتهازية، (2) زيادة تكلفة رأس المال لدى منشآت الأعمال التى تقوم بممارسات

إدارة الأرباح، وهو ما يشير إلى أن ممارسة المنشأة لإدارة الأرباح يترتب عليها انخفاض جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما يؤدي إلى زيادة مخاطر المعلومات الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، وبالتالي سيطلب المستثمر تعويضاً إضافياً على شكل عوائد غير متوقعة أعلى للاحتفاظ بأسهم المنشأة التي لديها عدم تماثل المعلومات أعلى وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، (3) تزايد مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح مما يدعم فكرة استخدام الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لإخفاء التلاعب وتحسين الإدارة، ويؤدي ذلك إلى انخفاض جودة الأرباح المحاسبية وزيادة عدم تماثل المعلومات الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع معدل العائد الذي يطلبه المستثمرين كتعويض عن المخاطر المحيطة بالمنشأة وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال. إلا أنه لم يثبت من خلال هذه الدراسة وجود علاقة مباشرة ذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال.

4. المراجع:

1/4. المراجع العربية:

- جمعة، غادة محمد ابراهيم ابراهيم، (2017)، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد الحادي والأربعون، العدد الثاني، ص ص 309-331.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، (2018)، قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية تجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص 394 - 463.
- عبد المنعم، ريم محمد محمود، (2017)، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة اختبارية في الشركات المساهمة المصرية، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد الحادي والأربعون، العدد الثاني، ص ص 61-103.

- عيسى، عارف محمود كامل، (2013)، دراسة أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح في المنشآت: دراسة عملية في البيئة المصرية، *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الخامس، ص ص 453-484.

2/4. المراجع الاجنبية:

- Balgacem, I., and Omri, A. (2015). Does Corporate Social Disclosure Affect Earnings Quality? Empirical Evidence From Tunisia. *International Journal of Advanced Research*, 3(2), 73-89.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131.
- Buertey, S., Sun, E. J., Lee, J. S., and Hwang, J. (2019). Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, 256-271.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- Gray, P., Koh, P. S., and Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1-2), 51-72.

- Habib, M. S. F. (2017). The Effect of Corporate Social Responsibility on Cost of Equity and Dept, available at: <https://theses.uhn.ru.nl/handle/123456789/4880>.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). ***A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)***. Second Edition, Sage Publications, Los Angeles.
- Hajiha, Z., and Sarfaraz, B. (2013). Relationship between corporate social responsibility and cost of capital in listed companies in Tehran Stock Exchange. ***World Applied Sciences Journal***, 28(11), 1544-1554.
- Ilyas, M., Khan, I., and Urooge, S. (2019). Earnings Manipulation and the Cost of Capital: Empirical Investigation of Non-Financial Listed Firms of Pakistan. ***Journal of Management Sciences***, 6 (1), 96-104.
- Jiang, W., Karan, V., Huang, H. W., and Lin, Y. H. (2013). Association of corporate social responsibility performance and earnings management: Evidence from China. Working paper.
- Kim, J. B., and Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. ***Journal of Accounting and Public policy***, 32(6), 518-543.
- Lanis, R., and Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***, 26 (1), 75-100.
- Lindblom, C.K. (1994) . The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Paper presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.

- Litt, B., Sharma, D., and Sharma, V. (2014). Environmental initiatives and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(1), 76–106.
- Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., and García-Sánchez, I. M. (2016). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 319–332.
- Meini, Z., and Siregar, S. V. (2014). The effect of accrual earnings management and real earnings management on earnings persistence and cost of equity. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 17(2), 269–280.
- Michaels, A., and Grüning, M. (2017). Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital. *Journal of Management Control*, 28(3), 251–274.
- Mishra, S., and Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571–601.
- Moratis, L., and van Egmond, M. (2018). Concealing social responsibility? Investigating the relationship between CSR, earnings management and the effect of industry through quantitative analysis. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 3(1), 1–8.
- Patro, A., and Kanagaraj, A. (2016). Is earnings management a technique to reduce cost of capital? Exploratory study on Indian

- companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(5), 243–249.
- Razali, M. W., Fui, W. Y., Shaharuddin, S., Tak, A. H., and Hajazi, M. U.A. (2017). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital in industrial product industry. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business*, 1, 168–180.
 - Rezayi, F., and Hadizade, E. (2014). The Relationship between Earnings Quality and Corporate Social Responsibility with Emphasis on the Stability of their Performance. *Iranian Journal of Business and Economics*, 1 (3).
 - Salteh, H. M., Valipour, H., and Zarenji, S. S. N. S. (2012). Investigating the relationship between earnings management and weighted average cost of capital (WACC). *Business and Management Review*, 1(12), 28–38.
 - Scholtens, B., and Kang, F. C. (2013). Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20 (2), 95–112.
 - Suto, M., and Takehara, H. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal*, 13 (4), 798–816.
 - Wang, M., Feng, Z. Y., and Huang, H. W. (2013). Corporate social responsibility and cost of equity capital: a global perspective. Working Paper, National Cheng Kung University, Taiwan.
 - Wiyadi, Putra, H. B. D., Trisnawati, R., and Sasongko, N. (2016). Cost of Equity Capital and Real Earnings Management on Listed Companies

- in LQ-45 and Jakarta Islamic Index. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 11(2), 1-9.
- Yip, E., Van Staden, C., and Cahan, S. (2011). Corporate social responsibility reporting and earnings management: The role of political costs. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5 (3), 17-34.