

الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها في تكلفة حقوق الملكية

للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان

أ. د. عبدالناصر طلب الزبود **

علي سليمان الدرادكة *

تاريخ قبول البحث: 2021/9/20م

تاريخ وصول البحث: 2021/5/3م

الملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها في تكلفة حقوق الملكية للشركات المساهمة العامة الخدمية المدرجة في بورصة عمان. من خلال معرفة أثر كل نشاط من أنشطة المسؤولية الاجتماعية من حيث خدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئية والارتقاء بالخدمات والمنتجات في تكلفة حقوق الملكية. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام أسلوب تحليل محتوى التقارير السنوية الصادرة عن الشركات عينة الدراسة. وتكونت عينة الدراسة من (17) شركة من مجتمع الدراسة والبالغ (54) شركة خدمية، وبعدد مشاهدات (187) مشاهدة للفترة من 2016-2006). استخدم الباحثان أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، توصلت نتائج الدراسة أنه لا يوجد أثر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع والأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية في تكلفة حقوق الملكية، كما توصلت النتائج إلى وجود أثر معنوي لكل من الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية والأنشطة الخاصة بالارتقاء بالخدمات والمنتجات في تكلفة حقوق الملكية، كما أكدت الدراسة إلى اختلاف أثر الإفصاح لأنشطة المسؤولية الاجتماعية في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف حجم وربحية الشركات.

الكلمات الدالة: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، تكلفة حقوق الملكية، حجم الشركة، ربحية الشركة.

**باحث.

** أستاذ دكتور، قسم الاقتصاد والمالية، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية.

Social Responsibility Disclosure and its Effect on the Cost of Equity for Services Companies Listed on Amman Stock Exchange

Ali suliman al-dradkah

prof. Abed Alnaser T. Al-Zyod

Abstract

The study aims to identify the disclosure of social responsibility and its impact on the cost of equity rights for public shareholding service companies listed on the Amman Stock Exchange. By identifying the impact of each social responsibility activities in terms of community service, human resource development, environmental resource development, and upgrading of services and products in the cost of equity rights

To achieve the objectives of the study and analysis the data collection, the study uses content analysis method to analysis the annual reports issued by the companies. The study also uses the method of multiple regression analysis to test the hypotheses. The study sample consisted of (17) companies from the study society, (54) service companies. The total of observations is 187 during the period 2006-2016.

Based on the analysis, the study concludes the following results: there is no significant effect for the disclosure of the social responsibility for activities related to community service and human resources development activities in the cost of equity rights. The results also show a significant effect for both activities related to the development of environmental resources and activities. Finally, the study points out to the difference in the level of disclosure of social responsibility dimensions on the cost of equity rights due to the size and profitability of the companies.

The study sets several recommendations for the companies, the most important is the need to draw attention to activities related to social responsibility that have significant impact on the cost of equity rights, especially the activities related to upgrading products and services and developing environmental resources.

Keywords: social responsibility activities, cost of capital, cost of equity.

المقدمة: يحتل مفهوم المسؤولية الاجتماعية لشركات الأعمال اهتماما كبيرا لدى معظم الكتاب والباحثين، كونه يصف حقيقة العقد الاجتماعي بين هذه الشركات والمجتمع الذي تعيش فيه (وهيئة ،2018؛ Smith et al., 2021)، وبما أن المسؤولية الاجتماعية لاتزال اختيارية وذات طابع طوعي (Raza et al., 2021; Eliwa et al., 2018) وأن مشاركة الشركات ومساهمتها في المسؤولية

الاجتماعية تولد ثقة متبادلة بين الشركة والمجتمع الذي تعمل فيه، فيمكن لهذه الثقة أن تُبنى من خلال سمعة الشركة وولاءها لهذا المجتمع (Raimo, 2014; Kang & Hustvedt, 2014; et al., 2021; Asemah et al., 2013)، وهنا لا بد على شركات الأعمال أن تعمل على تشغيل نظام اقتصادي بناءً على توقعات الجمهور، وهذا يعني أن وسائل الإنتاج في الاقتصاد ينبغي أن تستخدم بطريقة من شأنها تعزيز الإنتاج والتوزيع الاقتصادي والرفاه الاجتماعي الكامل بحيث تنطوي المسؤولية الاجتماعية في التحليل النهائي على وجود موقف عام تجاه الموارد الاقتصادية والبشرية للمجتمع ورغبة في رؤية أن تلك الموارد تستخدم لأهداف اجتماعية واسعة وليس فقط للمصالح الشخصية، وأن سلوك الشركات غير المسؤول اجتماعياً يؤدي إلى عواقب بيئية كارثية (Khadjavi, 2013).

تشير الأدبيات أن المسؤولية الاجتماعية ما زالت طوعية وأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من شأنه أن يسفر عن منافع متبادلة بين الأطراف المعنية وقد بينت الدراسة (Raimo et al., 2021) بأن الشركات التي تولي اهتماماً بالمسؤولية الاجتماعية كانت مخاطرها أقل وذات قيمة أعلى، إضافة إلى الأثر الإيجابي الذي تلعبه ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تخفيض تكلفة حقوق الملكية دراسة (Eliwa et al., 2018; Salvi et al., 2020; Chen and Zhang, 2021). إذ يعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الوسائل التي تساعد الشركات على تخفيض تكلفة حقوق الملكية (Salvi et al., 2020; Raimo et al., 2021; Chen and Zhang, 2021)، حيث أظهرت دراسات (Raimo, 2017; Salvi et al., 2020; et al., 2021) أن الشركات التي تولي اهتماماً بخدمة المكون البشري والتواصل مع أفراد المجتمع كانت تكلفة حقوق الملكية لديها منخفضة.

مشكلة الدراسة:

تعد تكلفة حقوق الملكية للشركات هم يورق إدارات الشركات، وينبغي على الإدارة في هذه الشركات حماية المساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم بشكل يضمن المعاملة العادلة لكافة المساهمين، والإفصاح عن الجوانب المالية وغير المالية بما في ذلك الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية التي تعتبر من الوسائل التي تساعد الشركات على الوفاء بواجباتها تجاه المجتمع، ونظراً لقيام الشركات بإنجاز أعمالها باستخدام الموارد الاقتصادية المتاحة للمجتمع، الأمر الذي جعل الشركات مسئولة عن تعويض المجتمعات عن هذه الموارد، من خلال توفير خدمات اجتماعية شاملة كجزء من تفاعلها مع البيئة الاجتماعية، ونتيجةً

للتزايد المضطرب في حجم الشركات وقدراتها الاقتصادية والاجتماعية، ظهرت الحاجة لبيان مدى مساهمة الشركات في تقديم معلومات حول دورها في خدمة المجتمع، إذ إن الدور الاجتماعي للشركات لا يقل أهمية عن الدور الاقتصادي، وبما أن هذه الشركات تنفق من أموال مالكيها دون التعرف على تأثير هذا الإنفاق في تكلفة حقوق ملكية، لذا جاءت هذه الدراسة إلى بيان مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الخدمية الأردنية وأثره في تكلفة حقوق الملكية.

ويمكن توضيح مشكلة الدراسة من خلال الإجابة عن التساؤلات الآتية:

1. ما هو أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئة، والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية للشركات الأردنية الخدمية المدرجة في بورصة عمان؟
2. هل يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئة، والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف حجم الشركة.
3. هل يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئة، والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

أهمية الدراسة:

يعود اهتمام الباحثين والدارسين للمسؤولية الاجتماعية كونها تسلط الضوء على موضوع ذات أهمية متزايدة في وقتنا الحاضر، إذ تعدّ من التحديات الهامة للشركات لارتباطها بعلاقات ومتغيرات متعددة سواء داخل الشركة أم خارجها، وتساعد إدارة الشركات في التنبؤ بالآثار المختلفة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية في تكلفة حقوق الملكية، حيث إن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية مركز اهتمام في المجتمعات المتقدمة لاسيما في ظل اشتداد المنافسة في البيئة المعاصرة، وبالتالي لابد أن يكون هناك إدراكا للشركات لأهمية تحقيق التوازن بين أهدافها الاقتصادية والاجتماعية لأنه يعدّ عاملاً أساسياً في نموها وبقائها على المدى الطويل. كما تأتي أهمية الدراسة كونها من أوائل الدراسات التي قامت بتسليط الضوء على مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات الخدمية الأردنية المساهمة العامة وأثرها في تكلفة حقوق الملكية في محاولة لتعزيز هذا المفهوم وتطبيقاته مما ينعكس في مساهمة أكثر فاعلية في تطور

المجتمع ورفاهيته وبقاء الشركات واستمرارها. كما تكمن أهميتها من خلال مساعدة إدارات الشركات حول معرفة واقع أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بالإضافة الى زيادة وعي إدارات الشركات حول أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ودورها في تخفيض تكلفة حقوق الملكية.

أهداف الدراسة:

1. التعرف على أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئية والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية للشركات الأردنية الخدمية المدرجة في بورصة عمان.
2. التعرف على اختلاف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئية، والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف حجم الشركة.
3. التعرف على اختلاف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البشرية وتنمية الموارد البيئية، والارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.
4. تقديم بعض التوصيات الإجرائية اللازمة، والتي يتوقع أن تساهم في تعزيز الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

فرضيات الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها، تم صياغة الفرضيات العدمية الآتية:

- H0₁: الفرضية الرئيسية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، تنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية.
- H0₂: الفرضية الرئيسية الثانية:** لا يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف حجم الشركة.

H03: الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

الخلفية النظرية للمسؤولية الاجتماعية:

خلال القرن التاسع عشر والرابع الأول من القرن العشرين كان للتغيرات السياسية والاقتصادية أثر كبير في تطور ونشأة مفهوم المسؤولية الاجتماعية حيث ارتبطت نشأتها في المراحل الأولى بقيام المشاريع الصناعية وكان الهدف الوحيد لرجال الأعمال آن ذاك هو تعظيم ربحية الشركة (Zhou, 2020)، ومع ظهور الأزمة الاقتصادية في بداية القرن العشرين أصبح ينظر إلى المسؤولية الاجتماعية نظرة أخرى لا ترتبط بتعظيم ربحية الشركة وذلك نتيجة لأوضاع العمل السيئة من جهة وتأثير النقابات وشح الموارد وانخفاض الأجور من جهة أخرى (البكري، 2001؛ Zhou, 2020; Waterhouse, 2017).

وخلال الستينيات من القرن الماضي، ومع تزايد الانفصال بين الملكية والإدارة، بدأت عدد من منظمات المجتمع بالظهور، والتأثير على ممارسات الشركات، من خلال مراقبة مخلفات المصانع، ومستوى جودة الخدمات والمنتجات المقدمة، وفي الوقت نفسه ازدادت فاعلية التنظيمات المدنية والنقابات المختلفة في جميع أنحاء العالم (Thulin, 2019)، الأمر الذي جعل الشركات ملزمة في تطوير السياسات المختلفة التي من شأنها الحد من التلوث، والحفاظ على الطاقة (حوراني، 2009). ونتيجة لزيادة الوعي بشكل عام في قضايا المجتمع المحلي والبيئة، أصبح هناك مرحلة جديدة لتطور المسؤولية الاجتماعية لشركات الأعمال، حيث لا يزال هذا المفهوم يحظى في المزيد من التطور والدراسة والبحث خاصة في مراكز البحث والجامعات (نجم، 2006؛ Zhou, 2020).

كان للاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات نقطة تحول أخرى خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين. على مر الزمان، إذ أصبح هناك اعتقاد بأن الشركات مسؤولة ليس فقط عن طريق إيجاد قيمة إضافية من خلال تقديم خدمات للمجتمع، ولكن أيضاً ترجمة ذلك إلى ميزة تنافسية تتمتع بالاستدامة.

أنشطة المسؤولية الاجتماعية:

اختلفت التصنيفات حول تحديد الأنشطة الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية إلا أن هناك اتفاقاً عاماً بين الأدباء على أربعة أنشطة اجتماعية أساسية يمكن أن تمارس من خلالها الشركات مسؤولياتها الاجتماعية،

وهي الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية، الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية، الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالخدمات والمنتجات ويتفق ذلك مع ما تم وضعه من قبل جمعية المحاسبين القومية الأمريكية (عمر وآخرون، 2014)، وهي على النحو التالي (Omar and Zallom, 2016):

- **الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع:** هي الأنشطة التي تؤدي إلى تحقيق مجموعة منافع للمجتمع المحلي أو المجتمع بشكل عام، مثل المساهمة في الرعاية الصحية وعمل برامج للحد من الأمراض، وإعطاء فرصة لطلبة الجامعات للتدريب، وإنشاء حضانات للأطفال، وتقديم التبرعات للجمعيات الخيرية (Gray et al., 1995). وتم التعبير عنها بمجموعة من الفقرات الخاصة بخدمة المجتمع المستخرجة من البيانات الواردة في التقارير المالية للشركات الخدمية.

- **الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية:** هي الأنشطة التي تساهم في تقدم عمل الشركات وتطوره، حيث إن العلاقة بين الشركة والعاملين فيها هي علاقة ذات مصلحة مشتركة، وأن قيام الشركة برعاية مصالح الموظفين بالشكل الملائم الذي يحقق رضاهم، سيؤدي إلى زيادة إخلاصهم في العمل لدى الشركة وبالتالي تحقيق مصلحة لكلا الطرفين (وهية، 2011؛ Zhou, 2020). وتم التعبير عنها بمجموعة من الفقرات الخاصة بتنمية الموارد البشرية المستخرجة من البيانات الواردة في التقارير المالية للشركات الخدمية.

- **الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية:** هي من أهم أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وهي عبارة عن أنشطة تقوم بها شركات الأعمال بالاهتمام بالبيئة، من خلال الرقابة على التلوث، والحد من الآثار السلبية الناجمة عن أداء الشركة لنشاطاتها التي لها آثار على البيئة (Thomas, 2020; Dwyer, 2019)، بهدف المحافظة على سلامة البيئة المحيطة بالشركة والمحافظة على الموارد الطبيعية (Patil and Dilip, 2014). وتم التعبير عنها بمجموعة من الفقرات الخاصة بتنمية الموارد البيئية المستخرجة من البيانات الواردة في التقارير المالية للشركات الخدمية.

- **الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات:** هي الأنشطة التي تقوم بها الشركات لضمان حقوق عملائها من خلال تقديم خدمات ومنتجات آمنة ذات جودة عالية، وصديقة للبيئة والإعلان عنها بكل أمانة ومصداقية (UN Alliance, 2019)، بالإضافة إلى وجود تعليمات واضحة حول استخدام هذه المنتجات والالتزام بمعالجة المشاكل التي من الممكن حدوثها بعد البيع (Biehal and Sheinin, 2019).

2007). وتم التعبير عنها بمجموعة من الفقرات الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات المستخرجة من البيانات الواردة في التقارير المالية للشركات الخدمية.

تكلفة حقوق الملكية:

يعدّ قرار التمويل الخاص في أي مشروع من مشاريع الشركة من القرارات المالية الهامة، حيث إن مفهوم هيكل رأس المال ومكوناته العملية من الأمور المهمة أيضاً بالنسبة للمديرين بغض النظر عن طبيعة هذه الأعمال (Eniola, 2021)، أن تحديد معدل العائد المتوقع ومعرفة تكلفة الأموال المراد الحصول عليها يعتبر من العناصر المهمة والأساسية في اتخاذ القرار المتعلق في الحصول على التمويل المطلوب (Satuga et al., 2020)، وهنا لابد من إجراء مقارنة بين هذه البدائل للوصول إلى القرار المناسب والسليم، ونظراً لوجود اعتبارات محددة وقواعد معينة ثابتة متفق عليها للحصول على التمويل لمعرفة تكلفته، حيث إن المداخل المختصة بدراسة تقدير تكلفة الأموال تعتمد على التنبؤ وتركز على العائد المتوقع من أجل الحصول على التمويل الأقل تكلفة والذي يحقق عائد أكبر، حيث إن تكلفة الأموال تعتمد على العرض والطلب، بمعنى يكون هناك زيادة في كمية الأموال المتاحة عند ارتفاع تكلفتها ويقل حجم الأموال المتاحة عند انخفاض تكلفتها (Elliott et al., 2006).

الدراسات السابقة:

اهتمت (Wang et al., 2021) في إظهار أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في تكلفة حقوق الملكية في الأسواق المالية لشرق آسيا للفترة (2007-2013)، تكونت عينة الدراسة من (917) شركة، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر طردي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة حقوق الملكية. فيما هدفت دراسة (Chen and Zhang, 2021) لبيان أثر أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في البورصة الصينية للفترة (2013-2018)، تكونت عينة الدراسة من (7241) شركة، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي لأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات في تكلفة حقوق الملكية. أما دراسة (Wahyudi, 2019) فقد هدفت إلى بيان تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة حقوق الملكية للشركات الأندونيسية والماليزية المدرجة في (ASEAN CG Scorecard) للفترة (2016-2018)، تكونت عينة الدراسة من أفضل

(100) شركة إندونيسية وماليزية، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة الى عدم وجود أثر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة حقوق الملكية. فيما تناولت دراسة (Li and Liu, 2018) العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة في كل من بورصة شنغهاي وبورصة شنتشن للفترة (-2008 2014)، تكونت عينة الدراسة من (670) شركة، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة حقوق الملكية وخاصة الشركات الصناعية الأكثر حساسية للبيئة، كما توضح النتائج وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تكلفة حقوق الملكية للشركات الكبرى مقارنة مع الشركات الصغرى.

كما قامت دراسة (Matthiesen and Salzmann, 2017)، لمعرفة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة حقوق الملكية، للفترة من (2002-2013)، تكونت عينة الدراسة من (42) دولة، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار نموذج الدراسة، توصلت نتائج الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية لها تأثير ملحوظ على انخفاض تكلفة حقوق الملكية، ولكن هذا الانخفاض يعتمد على ثقافة البلد التي تتواجد فيها الشركة بحيث كلما كانت ثقافة الدولة تشجع على خدمة المكون البشري والتقليل من الاتصال السلبي أدى ذلك انخفاض تكلفة حقوق الملكية، وقد هدفت دراسة (Suto and Tekahara, 2016) لمعرفة أثر المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال في القطاع المصرفي الياباني للفترة من (2007-2013)، تكونت عينة الدراسة من (566) مشاهدة، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة الى وجود تأثير للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال في الفترة الأولى والتي كانت بداية الأزمة العالمية (2007-2010) مقارنة مع الفترة الثانية التي كانت نهاية الأزمة العالمية (2011-2013)، كما أظهرت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين المسؤولية الاجتماعية لدى البنوك وتكلفة حقوق الملكية أي أنه كلما ارتفع أداء البنوك الاجتماعي أدى ذلك إلى انخفاض في تكلفة حقوق الملكية، كما أكدت الدراسة أن المسؤولية الاجتماعية لها أيضًا تأثير سلبي على تكلفة الدين بحيث كلما ارتفع أداء البنوك الاجتماعي أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة الدين، وقدم (xu et al., 2015) دراسة لبيان أثر المسؤولية الاجتماعية تجاه اصحاب المصالح على تكلفة حقوق الملكية للشركات الصينية المملوكة وغير المملوكة للدولة، للفترة من (2009-2011)، وكانت عدد المشاهدات (831)

مشاهدة، وقد تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد ومعامل ارتباط بيرسون، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير أكبر للمسؤولية الاجتماعية في تخفيض تكلفة حقوق الملكية للشركات غير مملوكة للدولة مقارنة مع الشركات المملوكة للدولة، وقد هدفت دراسة (نعيمي، 2015)، لمعرفة أثر الإنفاق على المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، للفترة من (2009-2013)، تكونت عينة الدراسة من (30) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر بين الإنفاق على العاملين و الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال كما أظهرت النتائج أنه لا يوجد أثر للإنفاق على المجتمع والبيئة على تكلفة رأس المال. كما ساهمت دراسة (Dhaliwal, et al., 2014) في التعرف على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة حقوق الملكية، لـ (31) دولة، للفترة من (1995-2007)، وكانت عدد المشاهدات (5135) مشاهدة، وكان عدد الشركات عينة الدراسة (1039) شركة، وقد تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار، توصلت نتائج الدراسة ان هناك علاقة سلبية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة حقوق الملكية. فيما أجرى (Wang et al., 2013) دراسة لبيان أثر المسؤولية الاجتماعية على تكلفة حقوق الملكية من منظور عالمي، للفترة من (2002-2010)، وكانت عدد المشاهدات في قارة أوروبا (4156) مشاهدة مقارنة مع قارة أفريقيا حيث كانت أدنى مستوى من المشاهدات وعددها (33) مشاهدة، وقد تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار لاختبار الفرضيات، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود ارتباط بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة حقوق الملكية حيث تعمل الشركات في قارة أوروبا وأمريكا الشمالية على تنفيذ استراتيجية المسؤولية الاجتماعية من أجل تخفيض تكلفة حقوق الملكية مقارنة مع قارة آسيا حيث إنها تواجه صعوبة في تخفيض تكلفة حقوق الملكية، وأجرى (Embong et al., 2012) دراسة لمعرفة العلاقة بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية تبعاً لحجم الشركة، للفترة من (2004-2006)، تكونت عينة الدراسة من (460) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، توصلت النتائج بأن هناك علاقة سلبية بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية للشركات الكبرى مقارنة مع الشركات الصغرى، وسعت دراسة (El Ghoul et al., 2011) لبيان أثر المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال لدى الشركات المساهمة الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، للفترة من (1992-2007)، تكونت عينة الدراسة من (12915) مشاهدة خلال الفترة، تم استخدام أسلوب تحليل

الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن الاستثمار في المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال لجميع الشركات باستثناء شركات التبغ والطاقة النووية، فيما اهتمت دراسة (عمير، 2011) إلى فحص العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، تكونت عينة الدراسة من (39) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لعام (2009)، تم فحص البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة حقوق الملكية، وهذه الدراسة جاءت مشابهة لما توصلت إليه دراسة (مرعي، 2007) التي قامت بقياس نسبة التفاوت في درجة الإفصاح بين الشركات المتداولة في بورصة عمان وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية للفترة من (2003-2005)، تكونت عينة الدراسة من (41) شركة صناعية وخدمية، تم استخدام تحليل الانحدار لاختبار نموذج الدراسة بالإضافة إلى اختبار (T) لقياس درجة التفاوت في الإفصاح للقطاعين، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح الكلي وتكلفة حقوق الملكية في قطاع الصناعة لجميع سنوات العينة أما قطاع الخدمات هناك علاقة عكسية في عام (2005) فقط.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

اعتمدت الدراسة على قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها وأثرها في تكلفة حقوق الملكية على خلاف العديد من الدراسات السابقة حيث إن أغلب الدراسات تناولت بعداً أو بعدين أو ثلاثة فقط، من أبعاد المسؤولية الاجتماعية وأثرها في تكلفة حقوق الملكية. كما تميزت الدراسة بإضافة (متغيرات مُعدلة) لمعرفة واقع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها وأثرها في تكلفة حقوق الملكية تبعاً لاختلاف حجم الشركة، ورجحية الشركة. بالإضافة إلى تغطية الدراسة لقطاع مهم جداً للاقتصاد الوطني هو قطاع الخدمات، والذي يسهم في محاربة الفقر والبطالة حيث أجريت معظم الدراسات السابقة على قطاعات متعددة منها قطاعات غير خدمية. وعلى خلاف كثير من الدراسات التي تناولت علاقة المسؤولية الاجتماعية وتكلفة حقوق الملكية والتي كانت تغطي أربع أو خمس سنوات على الأغلب، وخاصة الدراسات العربية، فإن الفترة الزمنية التي تغطيها هذه الدراسة أحد عشر عاماً وحديثة للفترة (2006-2016) الذي يجعل نتائج الدراسة أكثر ملائمة للتعبير عن واقع الشركات الخدمية الأردنية وعن التحولات التي شهدتها قطاع الخدمات خلال أكثر من عقد من الزمن.

منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في وصف خصائص ظاهرة معينة وجمع معلومات عنها وذلك من خلال القيام بعمليات مسح شامل لتوفير البيانات والحقائق عن مشكلة موضوع الدراسة، كما تم اعتماد المنهج التاريخي لاستعراض الدراسات السابقة، أما طبيعة الدراسة فهي دراسة تطبيقية حيث تم تطوير نموذج لقياس أثر المسؤولية الاجتماعية على تكلفة حقوق الملكية.

مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات والمعلومات اللازمة على مجموعة من المصادر الثانوية، بحيث تغطي البيانات والمعلومات ذات العلاقة بموضوع الدراسة وذلك باستخدام المراجع العلمية والكتب والبحوث والمقالات وذلك من خلال إجراء مسح للمصادر التاريخية السابقة المتوافرة في المكتبات وعبر شبكة الانترنت. بالإضافة الى تحليل محتوى التقارير المالية للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان.

مجتمع وعينة الدراسة:

تم اختيار مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وأن مبررات الاختيار تعود إلى أن قطاع الخدمات في الأردن من القطاعات الهامة حيث إن القطاع الخدمي يسيطر على ثلثي الناتج المحلي الإجمالي وفقاً للتقرير الصادر عن المجلس الاقتصادي والاجتماعي لعام 2015. وتبلغ عدد الشركات المشمولة بالدراسة (54) شركة وفقاً لتصنيف بورصة عمان (بورصة عمان، 2017).

وقد قام الباحثان بإجراء المسح الشامل لمجتمع الدراسة بحيث يتم اختيار الشركات ضمن عينة الدراسة إذا حققت الشروط التالية: أن تكون ضمن الشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. بالإضافة إلى أن تكون الشركة مدرجة في لوائح بورصة عمان خلال الفترة من 2006-2016 لأغراض التحليل الإحصائي. كما يجب ألا تكون الشركة قد تعرضت إلى عملية اندماج خلال الفترة من 2006-2016. بالإضافة إلى تتوافر بيانات تغطي (60) شهر (5) سنوات قبل فترة القياس، وذلك من أجل احتساب متغير تكلفة حقوق الملكية.

وبناءً على الأسس السابقة تم استبعاد سبعة وثلاثين شركة من المجتمع، وبلغ عدد الشركات التي تنطبق عليها شروط المجتمع (17) شركة والتي تشكل ما نسبته (31.5%) من الشركات المكونة لمجتمع الدراسة والبالغ عددها (54) شركة، وكان عدد التقارير المالية السنوية لهذه الشركات (187) تقريراً (17 شركة*11 سنة)، والتي تم الحصول عليها من الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية ولمدة إحدى عشرة سنة.

أساليب قياس المتغيرات:**المسؤولية الاجتماعية (المتغير المستقل)**

يعدّ تحديد الأنشطة الخاصة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أمر ضروري لمعرفة البيانات الاجتماعية من أجل الوصول إلى مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باعتبار أن جميع الأنشطة الخاصة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قابلة للقياس حيث إن التقرير عن المسؤولية الاجتماعية لا بد أن يكون بشكل علمي لغايات التقييم (بدوي وعثمان، 2000).

ورغم اختلاف التصنيفات التي تواجه عملية تحديد الأنشطة الخاصة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ولكن هناك إجماعاً عاماً بين الدراسات على أربعة أنشطة اجتماعية أساسية تستطيع من خلالها الشركات أن تمارس مسؤولياتها الاجتماعية: الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية، الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية، الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات (فضل وآخرون، 2002؛ حنان، 2003؛ عمر وآخرون، 2014). حيث إن التصنيف يتكون من أربعة أنشطة اجتماعية، وإن استعراض ما احتوى عليه كل نشاط من هذه الأنشطة نجد أنه يحتوي على مجال واسع من المتغيرات الاجتماعية (بدوي وعثمان، 2000)، وبناءً على ما سبق فقد اعتمد الباحثان المقياس المستخدم في دراسة (عمر وآخرون، 2014)، وبناءً عليه كان مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يتكون من (39) فقرة وكما يلي:

- الجزء الأول- يتكون من (9) فقرات استهدفت معرفة الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية.
 - الجزء الثاني- يتكون من (16) فقرة استهدفت معرفة الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية.
 - الجزء الثالث- يتكون من 7 فقرات استهدفت معرفة الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع.
 - الجزء الرابع- يتكون من (7) فقرات استهدفت معرفة الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات.
- كما تم تقييم مؤشر الإفصاح عن المسؤولية بوضع الدرجة (1) في حال الإفصاح عن الفقرة ودرجة (0) في حالة عدم الإفصاح عن تلك الفقرة (عمر وآخرون، 2014؛ Hossain et al., 2006).

تكلفة حقوق الملكية (المتغير التابع):

تم احتساب تكلفة حقوق الملكية من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) وكما يلي:

$$CAPM_{xy} = R_f + b(k_m - R_f)$$

$CAPM_{xy}$: تكلفة حقوق الملكية للشركة (x) وللسنة (y).

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر العائد على اذونات الخزينة للسنة (y).

b : معامل بيتا للسهم

k_m : معدل العائد على محفظة السوق

b_{xy} : درجة حساسية عائد الشركة (x) نتيجة للتغير في عائد السوق، تم احتسابها من خلال احتساب العائد الشهري لمدة خمس سنوات (60) شهراً للشركة (x) مقارنة مع عائد السوق الشهري ولمدة خمس سنوات (60) شهراً من بداية السنة (y).

k_m : مجموع عائد السوق السنوي والذي تم احتسابه بالفرق بين سعر الإغلاق الشهري وسعر الافتتاح الشهري لمؤشر السوق مقسوم على سعر الافتتاح الشهري ثم تم تجميع العوائد الشهرية للحصول على العائد السنوي (أبو علي وآخرون 2011).

حجم الشركة (المتغير المعدل):

تم قياس حجم الشركة باستخدام إجمالي الأصول للشركات بالاعتماد على البيانات المتاحة في تقارير المالية السنوية، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (الشعار وزلوم، 2014). ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بحجم الشركة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

ربحية الشركة: (المتغير المعدل)

تم قياس ربحية الشركة باستخدام معدل العائد على السهم (EPS) بالاعتماد على البيانات المتاحة في تقارير المالية السنوية، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (زيداني وآخرون، 2017)، وهو عبارة عن حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة من أسهم الشركة في نهاية الفترة، ويتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة = صافي الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية/ عدد الأسهم المكتتب بها.

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات:**الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة**

يعرض الجدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والمعدلة، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالشركات الأردنية الخدمية المساهمة العامة، للفترة من (2006-2016).

الجدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	القيمة العليا	القيمة الدنيا	الانحراف المعياري
تكلفة حقوق الملكية	-2.9%	30%	-147.5%	16.7%
الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	42.2%	85.7%	0.000	26.4%
الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	54.9%	81.3%	12.5%	15.7%
الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	19.7%	77.8%	0.000	18.3%
الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	53.1%	100%	0.000	24.8%
الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية	44.2%	74.4%	10.3%	15%
ربحية الشركة	23.8%	237%	-90.4%	48.6%
حجم الشركة*	94873	928180	4099	150795

*الآلاف الدنانير.

الجدول رقم (1)، يعرض وصفاً لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والمعدلة حيث إنه تم احتساب تكلفة حقوق الملكية بالاعتماد على نموذج (CAPM)، وعلى النحو التالي:

نلاحظ أن المتوسط الحسابي العام لتكلفة حقوق الملكية قد بلغ (-2.9%)، وتشير القيمة السالبة لتكلفة حقوق الملكية، إلى الفترات التي زادت خلالها مخاطر السوق عن قيمة العائد الخالي من المخاطر بشكل كبير.

وبانحراف معياري (16.7%)، وقد بلغت أكبر قيمة (30%)، في حين بلغت أصغر قيمة (-147.5%)، ويشير الفارق بين القيم القصوى إلى وجود تباين بين الشركات من حيث تكلفة حقوق الملكية. وهذا يعود إلى مجموعة من الأحداث السياسية والاقتصادية التي رافقت الأزمة المالية عام (2008)، وثورات الربيع العربي عام (2010) والتي أدت إلى تغير واضح في مسار اقتصاديات المنطقة، مما انعكس بدوره على القرارات الاستثمارية ونتج عنه انخفاض بأسعار الأسهم وانخفاض بمستوى

السيولة وما نتج عنه من احتفاظ المستثمرين بالموجودات المالية وضعف في حجم التداول وتخفيض الشركات لرأس مالها.

في حين بلغ متوسط الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع خلال الفترة (2006-2016) ما نسبته (42.2٪)، وبانحراف معياري مقداره (26.4٪). في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة هي (85.7٪)، وكان أدنى قيمة هي (0.000٪).

نلاحظ أن متوسط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تجاه المجتمع كانت مرتفعة بشكل عام خلال الفترة (2006-2016)، مما يشير إلى وعي الشركات على الاهتمام بهذا النوع من الإفصاح، المرتبط بتقييم المجتمع لأعمال الشركة.

بينما بلغ متوسط الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية خلال الفترة (2006-2016) ما نسبته (54.9٪)، وبانحراف معياري مقداره (15.7٪). في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة هي (81.3٪)، وكان أدنى قيمة هي (1.25) وقد امتاز متوسط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تجاه تنمية الموارد البشرية بنسبة أعلى من متوسط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تجاه المجتمع بشكل عام خلال الفترة (2006-2016). وهذا يشير إلى وعي الشركات على الاهتمام بهذا النوع من الإفصاح، المرتبط بضرورة تنمية العاملين وتدريبهم وتأهيلهم بالمعارف والمهارات اللازمة، وتوفير بيئة العمل المناسبة للإبداع والابتكار.

في حين بلغ متوسط الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية خلال الفترة (2006-2016) ما نسبته (19.7٪)، وبانحراف معياري مقداره (18.3٪). في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة هي (77.8٪)، وكان أدنى قيمة هي (0.000٪). وقد يعزى الانخفاض في نسبة الإفصاح عن تنمية الموارد البيئية في الشركات الخدمية، إلى طبيعة عمل هذه الشركات، حيث إن عملياتها التشغيلية الأساسية عادة لا تؤثر على البيئة، وينحصر الإفصاح بمستوى تحمل الشركة مسؤوليتها نحو الحفاظ على الموارد البيئية.

بينما بلغ متوسط الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات خلال الفترة (2006-2016) ما نسبته (53.1٪)، وبانحراف معياري مقداره (24.8٪). في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة هي (100٪)، وكان أدنى قيمة هي (0). ونلاحظ أن متوسط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تجاه المنتجات كانت مرتفعة بشكل عام خلال الفترة (2006-2016)، وبشكل عام أظهرت الشركات الخدمية

خلال الفترة وعياً بأهمية تحسين منتجاتها، والمتمثلة بالخدمات المقدمة للعملاء، وهو مؤشر على تبني الشركات الخدمية استراتيجية التوجه نحو العميل، وتحديد احتياجاته، لضمان ولائه للشركة. وقد بلغ متوسط الإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية خلال الفترة (2006-2016) ما نسبته (44.2٪)، وبانحراف معياري مقداره (15.0٪). في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة هي (74.4٪)، وكانت أدنى قيمة (10.3٪). واحتل الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية المرتبة الأولى من حيث نسبة الإفصاح في الشركات المبحوثة، ونسبة بلغت (54.9٪)، في حين احتل الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات المرتبة الثانية، ونسبة (53.1٪)، وجاء الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع في المرتبة الثالثة، ونسبة بلغت (42.2٪). في حين جاء الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية في المرتبة الأخيرة، ونسبة إفصاح (19.7٪). ونلاحظ أن الشركات الخدمية قد اهتمت خلال الفترة بالإفصاح عن الجهود المبذولة لتنمية الموارد البشرية لديها، وعن العمليات والميزات المتعلقة بتحسين المنتجات الخدمية، والارتقاء بها لمستوى رغبات وحاجات العملاء، وهذا هو صلب عمل الشركات الخدمية، التي تحتاج إلى توفر مورد بشري مؤهل يستطيع تقديم الخدمة بأعلى درجات المهنية والمهارة، وكذلك توفر منتج مناسب، يولد القيمة المدركة لدى العميل.

وقد بلغ المتوسط الحسابي العام للربحية قد بلغ (0.238)، وبانحراف معياري (0.486)، وقد بلغت أكبر قيمة (2.370)، في حين بلغت أصغر قيمة (-0.904)، وتشير قيمة القيم القصوى إلى وجود تباين بين الشركات من حيث القدرة على توليد الأرباح، وهذا يختلف باختلاف طبيعة الخدمات التي تقدمها الشركات.

بينما بلغ المتوسط الحسابي العام لحجم الشركة قد بلغ (94.9) مليون ديناراً، وبانحراف معياري (150.8) مليون ديناراً، وقد بلغت أكبر قيمة (928.2) مليون ديناراً، في حين بلغت أصغر قيمة (4.2) مليون ديناراً، وتشير قيمة الانحراف المعياري، والقيم القصوى إلى وجود تباين بين أحجام الشركات الخدمية، وهذا قد يعود لاختلاف حجم العمليات، والحصة السوقية، وعدد الخدمات المقدمة. وقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لقيم الأصول لكي تتجانس قيم المتغيرات، ولتقليل التباين بين قيم الأصول بين الشركات.

اختبار ملائمة النموذج:

للإجابة على أسئلة الدراسة واختبار الفرضيات قام الباحثان باستخدام الأدوات الإحصائية المناسبة للدراسة وذلك بإيجاد القيم المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة وحسب سنوات الدراسة، حيث تم جمع البيانات السنوية الخاصة بالشركات الخدمية الأردنية المساهمة العامة، وذلك للفترة (2006-2016). وقد تم اختبار ملائمة البيانات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد، من خلال اختبار التوزيع الطبيعي ووجود ظاهرة الارتباط المتعدد، والارتباط الذاتي، وفيما يلي عرض لهذه الأدوات الإحصائية:

اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات (Test of Normality):

من شروط صلاحية النموذج الخطي (General Linear Model (GLM أن تكون قيم المشاهدات تتبع التوزيع الطبيعي، وفي حال عدم تحقق هذا الشرط يتم معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي أو الجذر التربيعي لها، وغير ذلك من الإجراءات. وبالاعتماد على نظرية النهاية المركزية Central Limit Theory، والتي تنص على أنه من الممكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ($n > 30$)، فإننا نستطيع افتراض التوزيع الطبيعي للبيانات بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي، كون أن عدد المشاهدات في الدراسة (187) مشاهدة (Gujarati, 2003).

اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity Tests):

تشير هذه الظاهرة إلى وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، يعمل على تضخيم قيمة معامل التحديد R^2 ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب معامل الارتباط الخطي، وقيمة معامل تضخم التباين عند كل متغير، التي يتم اختبارها، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (2) مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة

#	المتغير	1	2	3	4	5	6
1	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	1.00					
2	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	0.116	1.00				
3	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	0.511*	0.323*	1.00			
4	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	0.380*	0.618*	0.636*	1.00		
5	حجم الشركة	0.270*	0.353*	0.604*	0.527*	1.00	
6	ربحية الشركة	0.199*	0.290*	0.065	0.204*	0.102	1.00

* دال عند مستوى دلالة (0.005)

يبين الجدول رقم (2)، أن قيمة الارتباط بين المتغيرين (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية) و(الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية) قد بلغت (0.636)، في حين بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة الأخرى أقل من ذلك، وهذا يدل على عدم وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والمعدلة، حيث إن قيم معامل الارتباط الخطي التي تتجاوز (0.80) قد تعتبر مؤشراً لوجود ارتباط خطي متعدد، وعليه فإنه يمكن القول بخلو عينة الدراسة من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد (Gujarati, 2003).

ولتأكيد النتيجة السابقة تم استخدام معامل تضخم التباين بين المتغيرات المستقلة للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد بينها.

جدول رقم (3): نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

المتغير	معامل تضخم التباين VIF
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	1.509
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	1.734
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	2.372
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	2.602
حجم الشركة	1.688
ربحية الشركة	1.189

يبين الجدول رقم (3)، أن قيمة معامل تضخم التباين كانت جميعها أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، وعليه يمكن الجزم بعدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيري الدراسة.

اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

يعرف الارتباط الذاتي بأنه وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية المتتالية المحسوبة من نموذج الانحدار المقدر بطريقة المربعات الصغرى، ويترتب على وجوده بعض المشاكل القياسية، والمتمثلة بانخفاض القدرة التنبؤية للنموذج، ويتم إجراء الاختبار باستخدام اختبار إحصائي ديربن - واتسون (Durbin-Watson Test) والذي يرمز له بالرمز D-W ومقارنته بقيمتين مستخرجتين من الجدول الخاص بهذا الاختبار عند مستوى المعنوية α ، وعدد المشاهدات n وعدد المتغيرات k، ويرمز لهاتين القيمتين بالرمزين dl (الحد الأدنى) و du (الحد الأعلى) فإذا كانت قيمة D-W أكبر من du دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما إذا كانت قيمة D-W أقل من dl دل ذلك على وجود مشكلة الارتباط الذاتي،

ويفشل الاختبار في تحديد وجود ظاهرة الارتباط الذاتي، إذا وقعت قيمة D-W بين القيمتين (Montgomery et al., 2012)، وعندها يتم اللجوء لاختبار آخر، والجدول رقم (11) يبين نتائج هذا الاختبار لجميع فرضيات الدراسة:

جدول رقم (4) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

الفرضية	قيمة D-W المحسوبة	DI	Du	النتيجة
H ₀₁	1.936	1.728	1.809	لا يوجد ارتباط ذاتي
H ₀₂	2.039	1.718	1.82	لا يوجد ارتباط ذاتي
H ₀₃	1.939	1.718	1.82	لا يوجد ارتباط ذاتي

نلاحظ من الجدول رقم (4)، عدم وجود ظاهرة الارتباط الذاتي، عند جميع الفرضيات حيث كانت جميع قيم D-W المحسوبة أكبر من du. (Gujarati, 2003).

اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

تمثل عينة الدراسة من البيانات السنوية الخاصة بالشركات الخدمية الأردنية المساهمة العامة، وذلك للفترة (2006-2016). وقد تم جمع البيانات الخاصة بهذه الشركات للفترة المذكورة وبشكل سنوي، وبعد التأكد من ملائمة البيانات لنموذج الدراسة، وكذلك وصف متغيرات الدراسة، وسنعرض هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات.

نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($p \leq 0.05$) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، تنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية للشركات الأردنية الخدمية المدرجة في بورصة عمان.
ولاختبار الفرضية الرئيسية الأولى، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (5) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

جدول المعاملات					المتغير التابع
Coefficients					
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
مستوى	المحسوبة				
الدلالة					
0.434	0.785	0.011	0.008	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	تكلفة حقوق الملكية
0.289	1.063	0.015	0.016	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	
0.024	2.272	0.012	0.026	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	
0	-4.348	0.014	-0.062	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	
0.539	-0.616	0.01	-0.006	ثابت الانحدار	
0.117					معامل التحديد 2R
0.098					معامل التصحيح 2AdjR
6.032					قيمة F المحسوبة
0					Sig. F*

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($p \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول رقم (5)، أن قيمة معامل التحديد ($r^2 = 0.117$)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة قد فسّرت ما مقداره (11.7٪) من التباين في (تكلفة حقوق الملكية)، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. كما يتبين أن قيمة (F) قد بلغت (6.032) عند مستوى ثقة ($Sig = 0.000$) وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى ($p \leq 0.05$). وبناء على ما سبق، نرفض الفرضية العدمية الرئيسية الأولى، ونقبل البديلة التي نصّها:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($p \leq 0.05$) للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تكلفة حقوق الملكية للشركات الأردنية الخدمية المدرجة في بورصة عمان"، وهذه النتائج جاءت مشابهة لما جاءت به دراسات (Wang et al., 2021) و (Chen and Zhang, 2021) و (Matthiesen and

Wang et al., 2013) و (Salzmann, 2017) و (Suto and Tekahara, 2016) و (xu, et al., 2015) و (Dhaliwal, et al., 2014) و (Wahyudi, 2019) مع نتائج دراسات

كما تشير النتائج الى ما يلي:-

1. أن قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع) والتي بلغت (0.008) وكانت قيمة t عنده هي (0.785)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.434)، أن أثر هذا المتغير غير معنوي، وهذا جاء متفقاً مع دراسة (نعيمي، 2015)، والتي بينت أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإنفاق على المجتمع على تكلفة رأس المال.

2. أن قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية) والتي بلغت (0.016) وكانت قيمة t عنده هي (1.063)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.289)، أن أثر هذا المتغير غير معنوي، وهذه النتائج جاءت مشابهة لما توصلت إليه دراسة (El Ghouli, et al., 2011).

3. أن قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية) والتي بلغت (0.026) وكانت قيمة t عنده هي (2.272)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.024)، أن أثر هذا المتغير معنوي.

4. أن قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات) والتي بلغت (-0.062) وكانت قيمة t عنده هي (-4.348)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.000)، أن أثر هذا المتغير معنوي، وهذا جاء متفقاً مع دراسة (عمر وآخرون، 2014) والتي بينت أن ممارسة الشركات للأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات يؤدي إلى تحسين أدائها المالي.

ونلاحظ من نتائج اختبار الفرضية الرئيسية، أن الأثر المعنوي ظهر عند الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية والأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات، ولم يظهر الأثر المعنوي للإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية وخدمة المجتمع، وذلك عند دراسة أثر أبعاد المسؤولية الاجتماعية مجتمعة. وهذا جاء عكس التوقعات المتعلقة بالشركات الخدمية، حيث إن العمليات التشغيلية في الشركات الخدمية ليس لها التأثير السلبي على البيئة، كما أن البارز لدى الشركات الخدمية مساهمتها في الأنشطة المتعلقة في الحفاظ على الموارد البيئية وتنميتها.

حيث إن الإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية تتم ملاحظته من قبل مستخدمي البيانات المالية والمستثمر الحصيف، وهذا النوع من المستثمرين يعتمد على البيانات التاريخية للمعلومات المحاسبية التي

تصدرها الشركات، لهذا فقد تم تضمين الإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية لسنة سابقة (فترة تباطؤ) لتحديد أي من الإفصاح لها الأثر الأبرز على تكلفة حقوق الملكية، وكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (6) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى بعد تضمين البيانات لسنة سابقة (فترة تباطؤ)

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
مستوى	المحسوبة				
الدلالة					
0.601	0.523	0.01	0.005	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	تكلفة حقوق الملكية
0	4.307	0.025	0.109	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	
0.597	0.529	0.012	0.007	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	
0	-3.847	0.014	-0.055	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	
0.17	-1.379	0.008	-0.01	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع لسنة سابقة	
0	-5.004	0.026	-0.129	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية لسنة سابقة	
0.396	0.851	0.011	0.01	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية لسنة سابقة	
0.033	2.154	0.016	0.036	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات لسنة سابقة	
0.002	3.134	0.008	0.024	ثابت الانحدار	
0.291					معامل التحديد R ²
0.255					معامل التصحيح AdjR ²
8.243					قيمة F المحسوبة
0					Sig. F*

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(p \leq 0.05)$

نلاحظ من الجدول رقم (6)، وجود الأثر المعنوي للإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية في السنة الحالية والسنة السابقة مجتمعة على تكلفة حقوق الملكية، كما نلاحظ أن الأثر المعنوي قد انحصر في الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية والارتقاء بالمنتجات، وهذه النتيجة تعتبر مقبولة أكثر، وذلك لتوافقها مع العمليات التشغيلية في الشركات الخدمية التي تعتمد على الموارد البشرية المؤهلة لتوصيل الخدمة للعميل، كما تعتمد على القيمة المدركة من قبل متلقي الخدمة. ومن جهة أخرى، فهي تتفق مع سلوك مستخدمي المعلومات المتضمنة بالتقارير السنوية والخاصة بالإفصاحات، حيث إن متخذ القرار يحتاج لبيانات تاريخية عن الإفصاحات لاتخاذ القرارات الاستثمارية الحالية.

وباستعراض طبيعة الأثر نجد أن الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية للسنة الحالية كان أثراً إيجابياً، في حين كان الأثر للسنة السابقة سلبياً. وهذا قد يشير إلى أن زيادة النفقات الحالية على تنمية الموارد البشرية تؤدي إلى نقصان الأرباح والعوائد المتوقعة لحملة الأسهم، وبالتالي زيادة تكلفة حقوق الملكية، وقد يبرر الأثر السالب للإفصاح عن تنمية الموارد البشرية للسنة السابقة، بأنها تكاليف تاريخية ولا تؤثر على العوائد الحالية، وتعكس وجود موارد بشرية مؤهلة في الشركة.

ومن جهة أخرى، تبين أن أثر الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات للسنة الحالية كان أثراً سلبياً، في حين كان الأثر في السنة السابقة إيجابياً، وقد يفسر ذلك بأن النفقات الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات في الفترة الحالية تعتبر مؤشر على أن الشركات تتابع كل ما هو جديد وتبنى التكنولوجيا الحديثة، وهذا ما قد يشير إليه وجود نفقات في السنة السابقة، التي قد تعطي انطباعاً بأن الشركات تتبع سياسات غير مرنة لتطوير منتجاتها، وبالتالي ستقل إيراداتها وأرباحها، وتقل العوائد المتوقعة لحملة الأسهم.

نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

H_{o2} : لا يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة $(p \leq 0.05)$ تبعاً لاختلاف حجم الشركة.

ولاختبار الفرضية الرئيسية الثانية، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو

التالي:

جدول رقم (7) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
0.000	7.503	0.258	1.934	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	تكلفة حقوق الملكية
0.001	-3.284	0.271	-0.891	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	
0.000	-10.89	0.191	-2.084	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	
0.206	-1.271	0.008	-0.01	حجم الشركة	
0.000	-7.42	0.015	-0.109	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع*حجم الشركة	
0.034	-2.141	0.018	-0.037	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية*حجم الشركة	
0.001	3.327	0.015	0.051	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية*حجم الشركة	
0.000	10.848	0.011	0.114	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات*حجم الشركة	
0.242	1.173	0.139	0.163	ثابت الانحدار	
0.368					معامل التحديد R ²
0.336					معامل التصحيح AdjR ²
11.448					قيمة F المحسوبة
0					Sig. F*

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (p ≤ 0.05)

تشير نتائج الجدول رقم (7) أن قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.368$)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة قد فسّرت ما مقداره (36.8%) من التباين في (تكلفة حقوق الملكية)، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. كما يتبين أن قيمة (F) قد بلغت (11.448) عند مستوى ثقة (Sig = 0.000) وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى ($p \leq 0.05$)

أما جدول المعاملات فقد أظهر قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع*حجم الشركة) قد بلغت (-0.109) وأن قيمة t عنده هي (-7.420)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

- قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية*حجم الشركة) قد بلغت (-0.037) وأن قيمة t عنده هي (-2.141)، وبمستوى دلالة (Sig=0.034)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي،
- قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية*حجم الشركة) قد بلغت (0.051) وأن قيمة t عنده هي (3.327)، وبمستوى دلالة (Sig=0.001)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.
- قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات*حجم الشركة) قد بلغت (0.114) وأن قيمة t عنده هي (10.848)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

- قيمة B عند (حجم الشركة) فقد بلغت (-0.010) وأن قيمة t عنده هي (-1.271)، وبمستوى دلالة (Sig=0.206)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

ومقارنة نتائج اختبار الفرضية الثانية مع نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى، نجد أن قيمة معامل التحديد (R^2) قد ارتفعت من (11.7%) إلى (36.8%)، كما ظهر الأثر المعنوي للإفصاح عن جميع أنشطة المسؤولية الاجتماعية، هذا بالإضافة إلى أن أثر حجم الشركة كان أثراً غير معنوي. وفي ذلك إشارة إلى أن الأثر على تكلفة حقوق الملكية لا يتأثر بشكل مباشر بحجم الشركة، وإنما بتفاعل قيم حجم الشركة مع مستوى الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

وهذا يعكس ما تتوقعه جميع الأطراف المتعاملة مع الشركات الكبيرة، من موظفين ومزودين وأفراد مجتمع، حيث إن الشركات كبيرة الحجم تأخذ من ثروات الأفراد والمجتمع أكثر من غيرها، ولهذا يتوقع منها أن تهتم بالأفراد العاملين لديها، ويتقديم منتج يتوافق مع حاجات ورغبات العملاء، وكذلك يتوقع منها أن تهتم بشكل أكبر بتنمية الموارد البيئية وخدمة المجتمع.

وبناء على ما سبق، نرفض الفرضية العدمية الرئيسية الثانية، ونقبل البديلة التي نصها:
 'يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة ($p \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف حجم الشركة، وهذه النتائج جاءت مخالفة لما توصلت إليه دراسة (et al., 2012, Embong).

نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة:

H_{03} : لا يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة ($p \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

ولاختبار الفرضية الرئيسية الثانية، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو

التالي:

جدول رقم (8) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t* مستوى الدلالة	T المحسوبة	الخطأ المعياري	B	البيان	
0.778	0.283	0.016	0.005	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع	تكلفة حقوق الملكية
0.374	-0.891	0.021	-0.018	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية	
0.000	5.901	0.014	0.082	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية	
0.000	-8.207	0.013	-0.103	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات	
0.09	1.703	0.027	0.047	ربحية الشركة	
0.000	-6.739	0.013	-0.087	الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة	

المجتمع*ربحية الشركة				
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية*ربحية الشركة	-0.12	0.045	-2.694	0.008
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية*ربحية الشركة	-0.126	0.018	-7.203	0.000
الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات*ربحية الشركة	0.191	0.016	12.228	0.000
ثابت الانحدار	0.013	0.01	1.264	0.208
معامل التحديد R^2	0.354			
معامل التصحيح $AdjR^2$	0.321			
قيمة F المحسوبة	10.762			
Sig. F*	0			

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(p \leq 0.05)$.

تشير نتائج الجدول رقم (8)، أن قيمة معامل التحديد ($r^2 = 0.354$)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة قد فسّرت ما مقداره (35.4%) من التباين في (تكلفة حقوق الملكية)، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. كما يتبين أن قيمة (F) قد بلغت (10.762) عند مستوى ثقة (Sig = 0.000) وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى $(p \leq 0.05)$.

أما جدول المعاملات فقد أظهر قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع*ربحية الشركة) قد بلغت (-0.087) وأن قيمة t عنده هي (-6.739)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

-قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية*ربحية الشركة) قد بلغت (-0.120) وأن قيمة t عنده هي (-2.694)، وبمستوى دلالة (Sig=0.008)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

- قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية*ربحية الشركة) قد بلغت (-0.126) وأن قيمة t عنده هي (-7.203)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

- قيمة B عند (الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات*ربحية الشركة) قد بلغت (0.191) وأن قيمة t عنده هي (12.228)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

- قيمة B عند (ربحية الشركة) فقد بلغت (0.047) وأن قيمة t عنده هي (1.703)، وبمستوى دلالة (Sig=0.090)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

وبمقارنة نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة مع نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى، نجد أن قيمة معامل التحديد (r^2) قد ارتفعت من (11.7%) إلى (35.4%)، كما ظهر الأثر المعنوي للإفصاح عن جميع أنشطة المسؤولية الاجتماعية، هذا بالإضافة إلى أن أثر ربحية الشركة كان أثراً غير معنوي. وفي ذلك إشارة إلى أن الأثر على تكلفة حقوق الملكية لا يتأثر بشكل مباشر بربحية الشركة، وإنما بتفاعل قيم ربحية الشركة مع الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

ونلاحظ أن أثر تفاعل ربحية الشركة مع جميع أنشطة المسؤولية الاجتماعية كان أثراً سلبياً، باستثناء الأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات، ذلك أن الارتقاء بالمنتجات والخدمات يتطلب، بشكل عام، زيادة بالنفقات، وهذا من شأنه أن يقلل ربحية الشركة، مما ينعكس على العوائد المتوقعة لحملة الأسهم، ويزيد من تكلفة حقوق الملكية، أما الأنشطة الأخرى، فأظهرت الأثر السليبي بتفاعلها مع ربحية الشركة، وفي ذلك إشارة إلى أن زيادة الاهتمام بالأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع وتنمية الموارد البيئية من شأنه أن يحسن سمعة الشركة، ويبني الصورة الذهنية الإيجابية، وبالتالي تزداد الثقة بالشركة، وتقل تبعاً لذلك تكلفة حقوق الملكية. وبناء على ما سبق، نرفض الفرضية العدمية الرئيسية الثالثة، ونقبل البديلة التي نصها:

"يختلف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة ($p \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف لربحية الشركة".

الاستنتاجات:

1. أظهرت نتيجة اختبار الفرضية الأولى إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تكلفة حقوق الملكية للشركات الأردنية الخدمية المدرجة في بورصة عمان، للفترة من (2006-2016) حيث إن الأثر المعنوي ظهر في الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البيئية والأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات ولم يظهر في باقي الأنشطة. وهذه النتائج جاءت مشابهة لما جاءت به دراسات (Wang et al., 2021) و (Chen and Zhang, 2021) و (salzman, 2017) و (Suto and Tekahara, 2016) و (xu, et al., 2015) و (Wang et al., 2013) إلا أنها اختلفت مع نتائج دراسات (Wahyudi, 2019) و (Dhaliwal, et al., 2014).
2. تم تضمين الإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية لسنة سابقة (فترة تباطؤ) لتحديد أي من الإفصاحات لها الأثر الأبرز على تكلفة حقوق الملكية حيث تبين بوجود الأثر المعنوي للإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية في السنة الحالية والسنة السابقة مجتمعة على تكلفة حقوق الملكية، كما نلاحظ أن الأثر المعنوي قد انحصر في الإفصاح عن الأنشطة الخاصة بتنمية الموارد البشرية والارتقاء بالمنتجات والخدمات. وهذه يتوافق مع ما ذهب إليه نتائج دراسات (Wang et al., 2021) و (Chen and Zhang, 2021) و (salzman, 2017) و (Suto and Tekahara, 2016) و (xu, et al., 2015) و (Wang et al., 2013) إلا أنها اختلفت مع نتائج دراسات (Wahyudi, 2019) و (Dhaliwal, et al., 2014).
3. تشير نتائج الدراسة إلى اختلاف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة ($p \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف حجم الشركة.
4. توصلت الدراسة أيضاً إلى اختلاف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الأنشطة الخاصة بخدمة المجتمع، وتنمية الموارد البشرية، تنمية الموارد البيئية، الارتقاء بالمنتجات والخدمات) في تكلفة حقوق الملكية عند مستوى دلالة ($p \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

التوصيات:

1. تعزيز دور الشركات الخدمية في الأردن نحو أنشطة المسؤولية الاجتماعية الخاصة بتنمية الموارد البيئية والأنشطة الخاصة بالارتقاء بالمنتجات والخدمات وذلك بسبب أثره على تكلفة حقوق الملكية لتلك الشركات الخدمية الأردنية.
2. اهتمام الشركات الخدمية الأردنية بتنمية الموارد البشرية من خلال تلبية احتياجاتهم من أجل زيادة كفاءتهم ومهاراتهم، بالإضافة إلى زيادة اهتمامها بخدمة المجتمع من خلال المساهمة في الخدمات الصحية ودعم البنية التحتية، لأن هذا بدوره قد ينعكس إيجاباً على تكلفة حقوق الملكية.
3. تعريف المالكين والمدراء والعاملين في الشركات بأهمية مفهوم المسؤولية الاجتماعية بحيث يتم التركيز على توحيد مصالح المالكين والمدراء والعاملين وتعزيزها اجتماعياً، وذلك لأن عدم وجود أثر للمسؤولية الاجتماعية في تكلفة حقوق الملكية للشركات قد يكون سبباً تضارب مصالح المالكين والمدراء والعاملين، وذلك لعدم إدراك هؤلاء الأشخاص لمفهوم المسؤولية الاجتماعية.
4. تفعيل التشريعات التي تلزم الشركات الأردنية بتطبيق الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية، بشكل كافٍ ودقيق، بالإضافة إلى تنظيم العديد من المؤتمرات والندوات وورشات العمل الهادفة من قبل الجهات المعنية في الأردن من أجل زيادة اهتمام المستثمرين نحو المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية بشكل يسهل الوصول إلى قراراتهم الاستثمارية.

قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية:

- أبو ريشة، خالد والسميرات، بلال وزلوم، نضال، (2014)، "محاسبة المسؤولية الاجتماعية على المواقع الإلكترونية"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (22)، العدد (22)، ص 313 - 289.
- أبو علي، سوزي و الدبعي، مأمون وابو نصار، محمد، (2011)، "أثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة حقوق الملكية طبقا لمعايير الإبلاغ المالي الدولية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (7)، العدد (1).
- بدوي، محمد وإبراهيم، عثمان، (2000)، دراسات في قضايا ومشاكل محاسبية معاصرة، الطبعة الثانية، الاسكندرية: منشأة المعارف.
- البكري، ثامر كاسر، (2001)، التسويق والمسؤولية الاجتماعية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الاولى.
- حنان، رضوان حلوة، (2003)، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، عمان: دار وائل للنشر.
- حوراني، هاني، (2009)، حاكمية الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في ضوء مستجدات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، المؤتمر الثاني حول "مواطنة الشركات والمؤسسات والمسؤولية الاجتماعية"، صنعاء، 24-25 حزيران.
- زيدانين، هيام وسعادة، عبدالله والشاعر، باسل، (2017). أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين "دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية"، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد (13)، العدد (2)، ص 271.
- الشعار، اسحق وزلوم، نضال، (2014) "دور الإبداع في تعظيم الأرباح المحاسبية ومعدل نمو القيمة السوقية للأسهم" المجلة الأردنية في إدارة الأعمال المجلد (10)، العدد (1)، ص 82-109.
- عمر، بلال فايز؛ الشعار، اسحق محمود؛ زلوم؛ نضال عمر. (2014). أثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد (41)، العدد (2)، الأردن. ص 240-258.

- عمير، مهند عثمان، 2011، **العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية عمان، الأردن.
- فضل، مؤيد ونور، عبد الناصر والدوغجي، علي، (2002) ، " **المشاكل المحاسبية المعاصرة**"، عمان : دار المسير للنشر والتوزيع.
- مرعي، دانا، (2007)، **درجة الإفصاح وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدمية المتداولة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية عمان، الأردن.
- نجم عبود نجم، (2006)، **أخلاقيات علم الإدارة في عالم متغير**، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية (بحوث و دراسات)، بدون رقم الطبعة.
- نعيم، فاتن، (2015)، " **المسؤولية الاجتماعية وأثرها على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان**" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء الأهلية، الزرقاء، الأردن.
- وهيب، مقدود، (2018) ، **المسؤولية الاجتماعية: المسار الجديد لاستراتيجيات المنظمات الاقتصادية** و بوابر الاهتمام بها في الجزائر/ **مجلة أبعاد اقتصادية** ، المجلد (8)، العدد (1)، ص ص 306.
- وهيب، مقدم، (2011)، **"سياسات و برامج المسؤولية الاجتماعية تجاه الموارد البشرية في منظمات الأعمال"** (دراسة حالة ثلاثة شركات عربية)، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة، الذي نظّمته كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة شلف 13-14 ديسمبر.

المواقع الإلكترونية:

- بورصة عمان، 2017 <http://exchange.jo/ar/node/866>

المصادر والمراجع باللغة الإنجليزية:

- Asemah, E. S., Okpanachi, R. A., & Edegoh, L. O. (2013). **Business Advantages of Corporate Social Responsibility Practice: A Critical Review**. New Media and Mass Communication, 18, 45–54.
- Biehal, G. J., & Sheinin, D. A. (2007). The influence of corporate messages on the product portfolio. *Journal of Marketing*, 71(2), 12-25.
- Chen, B., & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk?. *Borsa Istanbul Review*, 21, 38-45.
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355.
- Dwyer, K. (2019). The Global Fashion Industry Designs a Sustainable Future ... Fortune. <https://fortune.com/2019/07/09/a-sustainable-fashion-industry-climate-change-focus/>.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Elliott, J. A., Ghosh, A., & Moon, D. (2006). **Sustained Earnings and Revenue Growth and the Cost of Debt**.
- Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Sabri Hassan, M. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting*, 20(2), 119-139.
- Eniola, A. A. (2021). The Entrepreneur Motivation and Financing Sources. Journal of Open Innovation: Technology, *Market, and Complexity*, 7(25), 1-17.□
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- Gujarati, D. N. (2003). **Basic Econometrics** 4th edition McGraw Hill United states Military Academy. West Point.
- Hossain, M., Islam, K., & Andrew, J. (2006). **Corporate social and environmental disclosure in developing**
- Kang, J., & Hustvedt, G. (2014). Building Trust Between Consumers and Corporations: The Role of Consumer Perceptions of Transparency and Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 125(2), 253–265. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1916-7>
- Khadjavi, L. (2013). About the Pace of Climate Change: Write a Report to the President. *The College Mathematics Journal*, 44(5), 428–432.
- Li, S., & Liu, C. (2018). Quality of corporate social responsibility disclosure and cost of equity capital: Lessons from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(11), 2472-2494.□
- Matthiesen, M. L., and Salzmann, A. J. (2017). **Corporate social responsibility and firms' cost of equity: how does culture matter?**. Cross Cultural & Strategic Management, 24(1), 105-124.
- Montgomery, D. C., Peck, E. A., & Vining, G. G. (2012). **Introduction to linear regression analysis** (Vol. 821). John Wiley & Sons.
- Omar, B. F., Zallom, N. O. (2016). Corporate social responsibility and market value: evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 2-29.
- Patil, D., & Dilip, Y. (2014). **Corporate Social Responsibility Towards Environmental Management**.

- Raimo, N., de Nuccio, E., Giakoumelou, A., Petruzzella, F. and Vitolla, F. (2021), "Non-financial information and cost of equity capital: an empirical analysis in the food and beverage industry", *British Food Journal*, 123(1), 49-65.
- Raza, A., Farukh, M., Iqbal, M. K., Farhan, M., & Wu, Y. (2021). Corporate social responsibility and employees' voluntary pro-environmental behavior: The role of organizational pride and employee engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(3), 1104-1116.
- Saluga, P. W., Szczepańska-Woszczyna, K., Miśkiewicz, R., & Chłód, M. (2020). Cost of equity of coal-fired power generation projects in Poland: Its importance for the management of decision-making process. *Energies*, 13(18), 1-11.
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M. and Petruzzella, F. (2020), "Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context", *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985-1007.
- Smith, N. M., Zhu, Q., Smith, J. M., & Mitcham, C. (2021). Enhancing Engineering Ethics: Role Ethics and Corporate Social Responsibility. *Science and Engineering Ethics*, 27(3), 1-21.
- Suto, M., & Takehara, H. (2016). *Corporate Social Responsibility and the Cost of Capital: Evidence from Japanese Firms*.
- Thomas, L. (2020). Nike is dressing 2020 Olympic athletes in uniforms made of recycled shoe parts. CNBC. <http://www.cnbc.com/2020/02/05/nike-to-dress-2020-olympic-athletes-in-uniforms-made-of-recycled-shoes.html>.
- Thulin, L. (2019). How an Oil Spill 50 Years Ago Inspired the First Earth Day. Smithsonian Magazine. <https://www.smithsonianmag.com/history/how-oil-spill-50-years-ago-inspired-first-earth-day-180972007/>.
- UN Alliance, Environment Programme. (2019). <http://www.unenvironment.org/news-and-stories/press-release/un-alliance-sustainable-fashion-addresses-damage-fast-fashion>.
- Wahyudi, S. M. (2019). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure and Good Corporate Governance Implementation on Cost of Equity. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 3(8), 344-349.
- Wang, K. T., Kartika, F., Wang, W. W., & Luo, G. (2021). Corporate social responsibility, investor protection, and the cost of equity: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*, 47.
- Wang, M., Feng, Z. Y., & Huang, H. W. (2013). *Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective*. Working Paper, National Cheng Kung University, Taiwan.
- Waterhouse, B. C. (2017). *The personal, the political and the profitable: Business and protest culture, 1960s-1980s*. Financial History, Spring, 2017, 14-17.
- Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2015). Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*, 40(2), 245-276. □
- Yu, F. (2006). How profitable is capital structure arbitrage?. *Financial Analysts Journal*, 62(5), 47-62.
- Zhou, K. (2020). Corporate Social Responsibility Reporting: The Case of the Fashion Industry. https://opencommons.uconn.edu/srhonors_theses/728/.
- Eliwa, Y., Ahmed, A., & Power, D. (2018). *The impact of corporate social and environmental practices on the cost of equity capital: UK evidence*.