

The Relationship between Corporate Philanthropy and Firm Market Value, and the Extent to Which the Level of Financial Slack Resources Affects this Relationship

Heba Ahmad ALQuran¹ , Salah Aldain Abdullah Alshorman^{2*} 

ABSTRACT

This study examines the relationship between corporate philanthropy and firm market value and the extent to which this relationship is affected by the level of financial slack resources. The sample of the study consists of (462) observations representing (58) industrial and service companies listed in the Amman Stock Exchange (ASE) during the period (2010-2019). Corporate philanthropy is measured by the total cash donations as stated in the Board of Directors' report, and financial slack resources are computed using the ratio of current assets to current liabilities. The theories of stakeholders, legitimacy, and slack resources explain the relationship between financial slack resources, corporate philanthropy, and firm market value. A fixed-effect regression model is used to test the hypotheses of the study. The study's findings show a positive, but insignificant, relationship between corporate philanthropy and firm market value and that financial slack resources moderate this relationship. Specifically, it is found that sufficient financial resources positively moderate the relationship between corporate philanthropy and firm market value, while this relationship becomes negative when financial resources are limited. Therefore, this study concludes that financial slack resources represent an important factor in explaining when corporate philanthropy has value in the financial market in the Jordanian context.

Keywords: Corporate philanthropy, Firm market value, Financial slack resources, Amman Stock Exchange, Jordan.

1 Master Student, Department of Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Yarmouk University, Irbid, Jordan. hebaalquran877@gmail.com

2 Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Yarmouk University, Irbid, Jordan. salah.alshorman@yu.edu.jo

Received on 4/10/2023 and Accepted for Publication on 23/9/2024.

العلاقة بين العمل الخيري للشركات وقيمتها السوقية، ومدى تأثير مستوى وفرة الموارد المالية على هذه العلاقة

هبة أحمد القرعان¹، صلاح الدين عبدالله الشorman²

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين العمل الخيري للشركات وقيمتها السوقية، وإلى مدى يمكن أن تتأثر هذه العلاقة بمستوى وفرة الموارد المالية. تكونت عينة الدراسة من (462) مشاهدة تمثل (58) شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2019). تم قياس العمل الخيري من خلال مجموع التبرعات النقدية للشركة كما ورد في تقرير مجلس الإدارة، كما تم قياس وفرة الموارد المالية من خلال نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة. وقد تم استخدام كل من نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية ونظرية وفرة الموارد المالية لتوضيح العلاقة بين وفرة الموارد المالية والعمل الخيري والقيمة السوقية للشركة. ولاختبار فرضيات الدراسة، تم استخدام نموذج انحدار التأثيرات الثابتة. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية، لكنها غير مهمة إحصائياً، بين العمل الخيري للشركات وقيمتها السوقية، وأن وفرة الموارد المالية تعمل على تعديل هذه العلاقة. وبالتحديد، فقد تبين أن وفرة الموارد المالية تعمل على تعديل العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة بشكل إيجابي، بينما تصبح هذه العلاقة سلبية عندما تكون الموارد المالية محدودة. لذلك، توصلت الدراسة إلى أن وفرة الموارد المالية تمثل عاملاً مهماً في توضيح مدى تكون للعمل الخيري قيمة في السوق المالية في البيئة الأردنية.

الكلمات الدالة: العمل الخيري، القيمة السوقية، وفرة الموارد المالية، بورصة عمان، الأردن.

المقدمة

اجتماعية: كالفقر والبطالة وندرة الموارد في تلك الاقتصادات، حيث تساهم الشركات في معالجة قضايا مجتمعية مثل: تحسين التعليم، والقضايا الصحية، والبنية التحتية، وتقليل الفقر والبطالة (Visser, 2008)، لذلك يعتبر العمل الخيري جوهر المسؤولية الاجتماعية في تلك الاقتصادات (Carroll & Shabana, 2010). لكن الفوائد الاقتصادية التي تتحقق للشركات من العمل الخيري تعد موضع تساؤل؛ إذ يطرح هنا سؤال جوهري مفاده: هل يؤدي العمل الخيري للشركات إلى زيادة قيمتها السوقية؟ ومتى يحصل ذلك؟ لقد بينت دراسة (Jamali et al., 2009) أن مديري الشركات الأردنية يتبعون استراتيجيات تضمن الانسجام والتوافق بين تلبية متطلبات مجتمعهم ومصالح المستثمرين في الوقت ذاته. وفي هذا السياق، ركزت الدراسات السابقة في البيئة الأردنية على فحص العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي، مثلاً: (Alshorman, Qaderi,

يعد العمل الخيري- المتمثل في التبرعات النقدية أو العينية التي تقدمها الشركات- من أكثر أشكال المسؤولية الاجتماعية شيوعاً في الاقتصادات النامية (ويعني ممارسة المسؤولية الاجتماعية من خلال العمل الخيري) (Jamali, Sidani & El-Asmar, 2009; Visser, 2008). ويعزى انتشار العمل الخيري في الاقتصادات النامية لأسباب دينية وثقافية واقتصادية-

1 طالبة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن. hebaalquran877@gmail.com

2 أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن. salah.alshorman@yu.edu.jo

تاريخ استلام البحث 2023/10/4 وتاريخ قبوله 2024/9/23.

رأس المال والموظفين والعملاء، وتقلل من التنظيمات الحكومية، وتعتبر أيضاً تأميناً ضد أي تهديدات من أطراف خارجية (Neu, Warsame & Pedwell, 1998)، ولذلك تهتم الشركات بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وخاصة العمل الخيري، لإظهار صورة إيجابية للأداء الاجتماعي للشركة، وبالتالي إضفاء الشرعية وضمان استمراريته على المدى الطويل (Chen, Patten & Roberts, 2008).

ومن ناحية عملية، فقد وجدت الدراسات السابقة أن الإنفاق على العمل الخيري يعود بالعديد من النتائج الإيجابية على الشركة، ومن ضمنها تعزيز علاقتها مع أصحاب المصلحة (Eilert & Robinson, 2020; Wang & Qian, 2011) وتحسين أو تعزيز سمعتها (Luo, Kaul, 2005; Brammer & Millington, 2005; Szöcs, 2013; Seo, 2018)، وزيادة ولاء الموظفين (Muller, Porter & Kräussl, 2011)، وكذلك زيادة ميزتها التنافسية (Kramer, 2002) لتتحول الشركة بذلك إلى مواطن مسؤول (Matten & Crane, 2005) ولتتحسن أرباحها (Ali, Shuib, 2011; Wang & Qian, 2011; Nor, 2023)، وتزيد قيمتها السوقية (Fombrun, Gardberg & Barnett, 2000; Godfrey, 2005; Lev, Petrovits & Radhakrishnan, 2010). واعتماداً على التحليل والمناقشة المقدمة أعلاه، يمكن صياغة الفرضية التالية: *الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركات.*

ثانياً: تأثير وفرة الموارد المالية كمتغير معدل في العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة "نظرية وفرة الموارد المالية"

تستند نظرية وفرة الموارد المالية إلى افتراض أنه كلما كانت لدى الشركات وفرة في الموارد المالية، فإنها ستمتلك مرونة أكبر للاستثمار في أسباب الاستدامة (Boso et al., 2017). وعليه، فإن الشركات التي لديها وفرة في الموارد المالية، من المحتمل أن تكون أكثر مرونة في مواجهة الظروف الخارجية، وهذه المرونة تجعل الشركات أكثر قدرة على استغلال الفرص المتاحة التي تساعدها على النمو والبقاء.

وعرف (Bourgeois III, 1981:30) وفرة الموارد المالية بأنها "الموارد الفعلية أو المتوقعة التي تسمح للمنظمة بالتكيف بنجاح

Alhmoud & Meqbel, 2022; Awwad & Al-Qaissi, 2023; Omar & Zallom, 2016; Zraaqat et al., 2021). ولم تتطرق تلك الدراسات إلى فحص العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية، كما لم تجب عن السؤال الآتي: متى تكون للعمل الخيري قيمة في السوق المالية؟ وبالتالي، فإن الدراسة الحالية تهدف إلى المساهمة في الأدبيات الموجودة من خلال التحقق من طبيعة العلاقة بين العمل الخيري للشركات وقيمتها السوقية، ومدى تأثير وفرة الموارد المالية على هذه العلاقة. ويتفق هذا الطرح مع أن دور الشركات الاقتصادي يعتبر أساسياً (Carroll, 2021)، وبالتالي، فإن وفرة الموارد المالية تعتبر مؤشراً إيجابياً بالنسبة للمستثمرين، وتمكن الشركات من زيادة أعمالها الخيرية في الوقت نفسه (Seifert, Morris & Bartkus, 2004).

تطوير فرضيات الدراسة

أولاً: العلاقة بين العمل الخيري للشركات والقيمة السوقية: نظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الشرعية

تنص نظرية أصحاب المصلحة على وجود ارتباط قوي بين أعمال الشركة وأنشطتها والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، ونتيجة لهذا الارتباط أصبحت الشركات مسؤولة تجاه جميع أصحاب المصلحة من عملاء وموظفين وممولين وموردين، وتجاه المجتمع ككل (Doh & Guay, 2006; Freeman, 2017). في سياق الحديث عن نظرية أصحاب المصلحة، فإنه يُنظر إلى العمل الخيري للشركات على أنه وسيلة للاستجابة لاحتياجات أصحاب المصلحة وكسب ثقتهم (Gray, Kouhy & Lavers, 1995). وقد قال علماء الاستراتيجية إن ما ينتج عن العمل الخيري من موارد غير ملموسة، بما في ذلك العلاقات الجيدة مع أصحاب المصلحة، يساهم في زيادة قيمتها السوقية، وذلك لأن هذه الموارد مصدر للميزة التنافسية للشركة (Barnett, 2007; Barney, 1991). ومن جانب آخر، فإن أصحاب المصلحة يمكنهم إضفاء الشرعية على وجود الشركة ومنحها الحق في الاستمرار، والضغط على الشركات لإجراء التغييرات التي تعكس بيئتها (Bell, 1973)، وذلك وفقاً لنظرية الشرعية، التي تعتبر الشرعية بمثابة رخصة عمل للشركات (Chiu & Sharfman, 2011)، ولهذا تبذل الشركات جهداً ملحوظاً في تعزيز شرعيتها؛ فهي تساهم في التأمين على استمرارية تدفق

(Alshorman et al., 2022) أن وفرة الموارد المالية تزيد من تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمتها السوقية في البيئة الأردنية. وعلى النقيض من ذلك، قد تعاقب السوق الشركات على إنفاقها على العمل الخيري في حال لم تكن لديها موارد مالية كافية. وتماشياً مع هذه الحجج المقدمة أعلاه، يتوقع أن يكون لوفرة الموارد المالية دور في تعزيز العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري للشركة وقيمتها السوقية. واعتماداً على التحليل والمناقشة المقدمة أعلاه، يمكن صياغة الفرضية التالية:

الفرضية الثانية: تعمل وفرة الموارد المالية على تقوية العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة.

منهجية الدراسة

مجتمع الدراسة وعينتها

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية والخدمية كافة المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2019)، وعددها (71) شركة، منها (31) شركة صناعية، و(40) شركة خدمية، كما هو مبين في موقع بورصة عمان. أما عينة الدراسة فتكونت من جميع الشركات التي توفرت عنها المعلومات المطلوبة كاملة، وقد تم استثناء (13) شركة صناعية وخدمية لم تتوفر عنها جميع البيانات اللازمة. ويوضح الجدول (1) مجتمع الدراسة وعينتها النهائية ممثلة بعدد المشاهدات. وتبلغ العينة النهائية للدراسة (58) شركة صناعية وخدمية ممثلة بـ (462) مشاهدة، وتمثل الشركات الصناعية والخدمية (46%) و(54%) من العينة النهائية، على التوالي.

مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع بياناتها المتعلقة بالمتغيرات المستمرة على موقع بورصة عمان (<https://www.ase.com.jo/ar>)، الذي يوفر التقارير المالية والإفصاحات والبيانات والنسب المالية المتعلقة بالشركات المدرجة في بورصة عمان. كذلك تم جمع المعلومات غير المالية بشكل يدوي من التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة. أما بالنسبة للعمل الخيري للشركات، فقد

مع الضغوط الداخلية أو الخارجية أو أي تغيرات يمكن أن تواجهها، كما توفر للمنظمات وسيلة لتبني استراتيجيات معينة فيما يتعلق بالبيئة الخارجية". وقد استخدمت الدراسات السابقة نظرية وفرة الموارد المالية لتوضيح أن الشركات تضاعف من مشاركتها في الأنشطة التطوعية أو التقديرية مثل المسؤولية الاجتماعية عندما تمتلك وفرة في الموارد المالية (Surroca, Tribó & Waddock, 2010; Waddock & Graves, 1997). واستناداً إلى ذلك، فمن المنطقي أن الشركات التي تحتفظ بمستوى أعلى من الموارد المالية ستكون لديها مرونة أكثر في ممارسة أنشطة المسؤولية الاجتماعية المتضمنة أنشطة العمل الخيري (Cheng, Ioannou & Serafeim, 2014). ويتوافق هذا أيضاً مع ما تم توضيحه من خلال دراسة (Seifert et al., 2004) التي أظهرت أن الاستثمار في العمل الخيري يزيد مع وفرة الموارد المالية. وقد وجد (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021) أن الشركات ذات الموارد المالية المحدودة يركز مديروها على مسائل الأداء قصيرة الأجل، وتتبع استراتيجيات أكثر تحفظاً لحماية نفسها والاستثمار في قضايا تضمن بقاءها، بدلاً من التركيز على المشاركة في المسؤولية الاجتماعية. وفي الأردن، وجد (2021) أن العمل الخيري يعتمد على ربحية الشركة؛ بمعنى أنه كلما زادت ربحية الشركة، زادت قدرتها على تخصيص موارد مالية للعمل الخيري.

ومن جانب آخر، فإن الشركات ذات الموارد المالية الوفيرة سيكون أدائها أفضل من الشركات التي لديها مستوى أقل من الموارد المالية (Bradley, Shepherd & Wiklund, 2011). علاوة على ذلك، تعد وفرة الموارد المالية بمثابة إشارة إيجابية تدل على كفاءة الشركة وقدراتها في إدارة مواردها، بما في ذلك الموارد المخصصة للعمل الخيري، وهذا يؤدي إلى ثقة أكبر في إنفاق الشركة على العمل الخيري، مما قد يؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية (Woodroof et al., 2019). لذلك فمن المتوقع أن الشركات ذات الموارد المالية الوفيرة ستزيد من إنفاقها على العمل الخيري، وستحصل على تقييمات سوقية أعلى بالمقارنة مع الشركات ذات الموارد المالية المحدودة.

وقد أشارت نتائج (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Lin et al., 2021) إلى أن وفرة الموارد المالية تعزز العلاقة بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية. كما وجدت دراسة

تم جمع البيانات المتعلقة به بشكل مباشر من خلال تقارير مجالس الإدارة، وذلك من خلال قيمة التبرعات والمنح التي يفصح عنها في التقرير.

الجدول (1)

معايير اختيار عينة الدراسة

الوصف	عدد المشاهدات
العينة الأولية: 71 شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2010 إلى 2019	710
ناقصاً: الشركات التي كانت قيمتها السوقية تساوي صفراً	16
ناقصاً: الشركات التي لم تقدم عملاً خيرياً	220
ناقصاً: البيانات المفقودة بالنسبة للمتغيرات التالية: العمل الخيري، وتركز الملكية، وازدواجية المدير التنفيذي، ونوعية التدقيق	12
العينة النهائية	462

متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغير التابع

المتغير التابع في هذه الدراسة هو القيمة السوقية للشركة، وتم تعريفها على أنها: حاصل ضرب سعر إغلاق السهم في عدد الأسهم المصدرة بتاريخ إعداد القوائم المالية في السنة اللاحقة، وتم الأخذ بهذا المقياس بناءً على توصيات الدراسات السابقة (Barth & Clinch, 2009)، كما تم تضمين حقوق الملكية، والعائد على الأصول كمتغيرين ضابطين أساسيين في معادلة الانحدار؛ لتفسير التغير في القيمة السوقية بناءً على توصية هذه الدراسات. وللتخفيف من التباين في القيمة السوقية بين الشركات في عينة الدراسة، فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لها. ويعتبر هذا من الممارسات الشائعة والمتسقة مع الافتراضات الأساسية لتحليل الانحدار الخطي (النموذج لديه فرصة أفضل في أن يكون خطياً) (Wooldridge, 2020).

المتغير التوضيحي

المتغير التوضيحي في هذه الدراسة هو العمل الخيري للشركات، وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لمجموع التبرعات التي دفعتها الشركة خلال العام المالي، كما ورد في تقرير مجلس الإدارة. وهذا المقياس يتفق مع تلك المستخدمة في الدراسات السابقة (Ni, Qian & Crilly, 2014; Wang & Qian, 2011).

المتغير المعدّل

المتغير المعدّل في هذه الدراسة هو وفرة الموارد المالية، وتم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة، ويعتبر هذا المقياس من أكثر المقاييس استخداماً لوفرة الموارد المالية كما ورد في دراسة (Daniel, et al., 2004) التي قامت بتوثيق مقاييس وفرة الموارد المالية.

المتغيرات الضابطة

تم استخدام العديد من المتغيرات الضابطة التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للشركة، وذلك بناءً على الدراسات السابقة (Liang, 1997; Waddock & Graves, 2017; Renneboog, et al., 2017)، وهي كالتالي: **حقوق الملكية**، وتم قياسها من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمجموع حقوق الملكية.

عمر الشركة، وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأعوام منذ تاريخ إدراج الشركة في بورصة عمان.

الرافعة المالية، وتم احتسابها من خلال الجذر التربيعي لنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

معدل العائد على الأصول، وتم قياسه من خلال نسبة صافي الربح التشغيلي إلى إجمالي أصول الشركة.

القطاع الصناعي، وتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تعمل في القطاع الصناعي والقيمة (0) خلاف ذلك.

المتمثل في العمل الخيري، و (M) ترمز إلى المتغير المعدل المتمثل في وفرة الموارد المالية، و (T) ترمز إلى متغير الزمن، و (e) تمثل خطأ التقدير العشوائي.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يبين الجدول (2) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة للتحقق من العلاقة بين القيمة السوقية للشركة والعمل الخيري وللمتغير المعدل (وفرة الموارد المالية) وللمتغيرات الضابطة. ويظهر في الجدول (2) أن متوسط القيمة السوقية للشركات في عينة الدراسة 115 مليون دينار أردني، وأن عمرها يبلغ 20.859 سنة في المتوسط. كذلك يظهر الجدول (2) أن الشركات في عينة الدراسة تحقق أرباحاً في المتوسط، حيث يبلغ المتوسط الحسابي للعائد على الأصول، الذي تم قياسه بنسبة صافي الربح التشغيلي إلى مجموع الأصول (0.057)، وتمول تلك الشركات ما نسبته 33% من إجمالي أصولها من خلال الديون. ويبين الجدول أيضاً أن الشركات في عينة الدراسة تخصص ما نسبته 4% من إجمالي إيراداتها للمصاريف البيعية والتسويقية، وأن هذه الشركات تتميز بنسبة عالية نسبياً من تركيز الملكية (المتوسط = 58.3%). وقد أشار (Monem, 2013) إلى أن تركيز الملكية يوفر آلية بديلة للرقابة على الشركات في بيئات الأعمال التي تكون حالات التقاضي فيها منخفضة نسبياً (مثل الأردن).

يبين الجدول (2) أيضاً أن المتوسط الحسابي لمتغير العمل الخيري (266,744) ديناراً أردنياً، وهو رقم يشير إلى مدى وعي وإدراك الشركات الأردنية لأهمية مشاركتها في خدمة المجتمع الذي تنتمي إليه، حيث كانت أقل قيمة للعمل الخيري تساوي (25) ديناراً أردنياً، بينما كانت أعلى قيمة (11,300,000) دينار أردني. من ناحية أخرى، فإن هذا يشير إلى تشتت أو تفاوت كبير في العمل الخيري، لذلك تم احتساب اللوغاريتم الطبيعي لهذا المتغير بالاتساق مع الدراسات السابقة (Wang & Qian, 2011). ويبلغ المتوسط الحسابي لمتغير وفرة الموارد المالية (2.317)، وهي قيمة تشير إلى صحة الشركات في عينة الدراسة من الناحية المالية ومدى توفر سيولة لديها؛ لأنها قريبة من المعيار النموذجي لها وهو (1.2). أما بالنسبة للمتغيرات

توزيعات الأرباح، وتم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) للشركة التي توزع الأرباح والقيمة (0) خلاف ذلك.

نوعية التدقيق، وتم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حال تم تدقيق الشركة من قبل أي من شركات التدقيق الأربع الكبرى (Big Four) والقيمة (0) خلاف ذلك.

ازدواجية الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وتم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة الجمع بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والقيمة (0) خلاف ذلك.

تركز الملكية، وتم قياسه بنسبة المستثمرين الذين يمتلكون نسبة 5% فأكثر من أسهم الشركة.

المصاريف البيعية والإدارية، وتم قياسها بنسبة إجمالي المصاريف البيعية والإدارية إلى إجمالي الإيرادات.

وتم استخدام نموذج انحدار التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Regression) لاختبار فرضيتي الدراسة كما سيأتي تفصيله لاحقاً في تحليل الانحدار من خلال النموذجين التاليين:

$$Y_{i,t+1} = \alpha + \sum_{n=1}^9 \beta C_{i,t} + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 M_{i,t} + \sum_{n=1}^9 \beta T_i + e_{i,t} \quad (1)$$

$$Y_{i,t+1} = \alpha + \sum_{n=1}^9 \beta C_{i,t} + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 M_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} * M_{i,t} + \sum_{n=1}^9 \beta T_i + e_{i,t} \quad (2)$$

وتم استخدام النموذج الأول لاختبار الفرضية الأولى، والنموذج الثاني لاختبار دور وفرة الموارد المالية في تعزيز العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة (الفرضية الثانية). وترمز (Y) في النموذج الأول والنموذج الثاني إلى المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للشركة (i) في السنة (t+1)، و (C) ترمز إلى مجموعة العوامل الضابطة التي تشمل حقوق الملكية، وعمر الشركة، والعائد على الأصول، والرافعة المالية، والمصاريف البيعية والتسويقية، وتوزيعات الأرباح، ونوعية التدقيق، وتركز الملكية، وازدواجية الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة. و (X) ترمز إلى المتغير التوضيحي

الوهمية، فبيّن الجدول (2) أن أغلب الشركات في عينة الدراسة (نسبة 66.9%) تقوم بتوزيع أرباح على مساهميها، وأن نسبة (45%) من الشركات عينة الدراسة قد خضعت للتدقيق من قبل واحدة من أكبر أربع شركات تدقيق (Big Four). وأن نسبة (10%) فقط من الشركات في العينة قد جمعت بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة.

وهذا يدل على أن معظم شركات العينة تلتزم بدليل قواعد الحاكمية فيما يخص استقلالية أعضاء مجلس الإدارة. أما بالنسبة لمتغير القطاع الصناعي، فبيّن الجدول (2) أنه تم توزيع العينة تقريباً بالتساوي بين الشركات العاملة في القطاع الصناعي (نسبة 45.9%)، وقطاع الخدمات (نسبة 54.1%)، وهذا يدل على أن نتائج الدراسة لا يوجد فيها تحيز يمكن أن ينتج عن تركيز العينة في قطاع واحد.

أما بالنسبة لمصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة المستقلة، فقد بينت أن أعلى قيمة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة قد بلغت (0.74)، وكانت بين متغيري العمل الخيري وحقوق الملكية، وهي أقل من الحد المعياري (80%) الذي ذكره (Gujarati et al., 2012) كمؤشر على وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. وللتحقق من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بطريقة أفضل، تم إجراء اختبار معامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة (Variance Inflation Factor-VIF). وكانت أعلى قيمة (VIF) تساوي (2.58)، وهي أقل بكثير من الحد المعياري (VIF=10) الذي اقترحه (Gujarati et al. (2012) كمؤشر على وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة.

الجدول (2)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
القيمة السوقية (بالآلاف)	115,000	356,000	867	3,880,000
حقوق الملكية (بالآلاف)	74,500	164,000	1,721	1,020,000
عمر الشركة	20.829	12.411	0.594	42.000
العائد على الأصول	0.057	0.078	-0.320	0.412
الرافعة المالية (%)	32.533	20.700	2.511	95.901
المصاريف البيعية والتسويقية	0.037	0.068	0.000	0.363
توزيعات الأرباح	0.669	0.471	0.000	1.000
نوعية التدقيق	0.450	0.498	0.000	1.000
تركز الملكية	0.583	0.225	0.000	0.943
ازدواجية المدير التنفيذي	0.100	0.300	0.000	1.000
العمل الخيري	266,744	1,284,044	25	11,300,000
وفرة الموارد	2.317	2.428	0.063	13.962
القطاع الصناعي	0.459	0.499	0.000	1.000

ملاحظات: تغطي الدراسة 58 شركة (462 مشاهدة) مدرجة في سوق عمان المالية من عام 2010 ولغاية عام 2019. القيمة السوقية، تم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لحاصل ضرب سعر إغلاق السهم في عدد الأسهم المصدرة بتاريخ إعداد القوائم المالية في السنة اللاحقة. حقوق الملكية، تم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لمجموع حقوق الملكية. عمر الشركة، تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد الأعوام منذ تاريخ إدراجها في بورصة عمان. العائد على الأصول، تم قياسه بنسبة صافي الربح التشغيلي إلى مجموع الأصول. الرافعة المالية، تم احتسابها من خلال الجذر التربيعي لنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول. المصاريف البيعية والتسويقية، تم احتسابها من خلال قسمة المصاريف البيعية والتسويقية على إجمالي الإيرادات. توزيعات الأرباح، تم قياسها كمتغير وهمي بأخذ القيمة (1) في حال توزيع الأرباح، والقيمة (0) خلاف ذلك.

نوعية التدقيق، تم قياسها كمتغير وهمي بأخذ القيمة (1) في حال تم تدقيق الشركة من قبل أي من شركات التدقيق الأربع الكبرى، والقيمة (0) خلاف ذلك. **تركز الملكية**، تم قياسه بنسبة المستثمرين الذين يمتلكون نسبة 5% فأكثر من أسهم الشركة. **ازدواجية المدير التنفيذي**، تم قياسها كمتغير وهمي بأخذ القيمة (1) في حال الجمع بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، والقيمة (0) خلاف ذلك. **العمل الخيري**، تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لمجموع مساهمات الشركة الخيرية. **وفرة الموارد**، تم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة. **القطاع الصناعي**، تم قياسه بمتغير وهمي بأخذ القيمة (1) للقطاع الصناعي والقيمة (0) للقطاع الخدمي.

تحليل الانحدار واختبار الفرضيات

استخدمت الدراسة الحالية اختبار هاوسمان (Hausman Test) لتحديد النموذج الذي سيستخدم في تحليل البيانات، وتم إجراء مفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وإحصائية هذا الاختبار تتبع توزيع مربع كاي. وقد بلغت إحصائية مربع كاي لهذا الاختبار (34.35) باحتمالية بلغت (0.024)، مما يشير إلى قبول الفرضية البديلة، وهي أن نموذج

التأثيرات الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج التأثيرات العشوائية لتحليل بيانات الدراسة (Wooldridge, 2020). ولذلك اعتمدت الدراسة الحالية هذا النموذج لاختبار فرضيتي الدراسة، كما هو موضح في الجدول (4)، ويحتوي الجدول على نموذجين: النموذج الأول يهدف إلى اختبار الفرضية الأولى المتعلقة بالعلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة.

الجدول (3)

مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	القيمة السوقية	1											
2	حقوق الملكية	0.873*	1										
3	عمر الشركة	0.188*	0.206*	1									
4	العائد على الأصول	0.447*	0.201*	-0.100*	1								
5	الرافعة المالية	0.031	0.003	0.102*	-0.329*	1							
6	المصاريف البيعية والتسويقية	-0.039	-0.067	-0.146*	0.089	-0.081	1						
7	توزيعات الأرباح	0.421*	0.227*	0.204*	0.483*	-0.172*	-0.047	1					
8	نوعية التدقيق	0.467*	0.474*	0.320*	0.096*	0.034	0.043	0.237*	1				
9	تركز الملكية	0.303*	0.192*	-0.121*	0.269*	-0.164*	0.079	0.141*	0.303*	1			
10	ازدواجية المدير التنفيذي	0.00	-0.080	-0.152*	0.178*	-0.120*	0.061	0.018	-0.244*	-0.018	1		
11	العمل الخيري	0.772*	0.737*	0.083	0.320*	0.013	0.039	0.328*	0.387*	0.255*	0.029	1	
12	وفرة الموارد	0.073	-0.017	0.107*	0.350*	-0.533*	0.254*	0.249*	0.025	0.152*	0.025	0.004	1
13	القطاع الصناعي	-0.156*	-0.091	0.044	-0.069	-0.184*	0.414*	-0.112*	-0.198*	-0.058	-0.104*	-0.192*	0.440*

* ملاحظات:

- عدد المشاهدات 462 مشاهدة تمثل 58 شركة مدرجة في بورصة عمان من عام 2010 ولغاية عام 2019.
- علامة (*) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند المستوى (5%) أو أقل.
- تم تعريف جميع المتغيرات في الجدول (2).

والنموذج الثاني يهدف إلى اختبار أثر وفرة الموارد المالية على هذه العلاقة. ولقد تم استخدام الخطأ المعياري المحصن

دلالة إحصائية ($t = 0.65$)، حيث بلغ معامل الانحدار للعمل الخيري (0.012) على القيمة السوقية، وهذا يتوافق مع دراسات (Awwad & Al-Qaissi, 2023; Campbell, Moore & Metzger, 2002; Seifert, Morris & Bartkus, 2023; Seifert et al., 2004) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة مهمة إحصائياً بينهما، وهذه النتيجة لا تتفق مع نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية المستخدمتين في تفسير العلاقة بينهما، في حين أنها تدل على أن العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة غير مباشرة، ويمكن أن تعتمد على متغيرات أخرى. وبناءً عليه، تم رفض الفرضية الأولى التي تنص على وجود علاقة مباشرة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة.

على مستوى كل شركة (Clustered Robust Standard Error at the Firm Level) في النموذجين الأول والثاني، الذي يعالج القضايا المتعلقة بعدم التجانس (Heteroskedasticity)، والارتباط التسلسلي (Serial Correlation) في الخطأ العشوائي، ويعتبر أقل حساسية للقيم المتطرفة (Wooldridge, 2020).

نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة.

يوضح الجدول (4) في النموذج الأول وجود علاقة إيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة، لكنها ليست ذات

الجدول (4)

نموذج انحدار التأثيرات الثابتة للعمل الخيري ووفرة الموارد المالية على القيمة السوقية للشركة

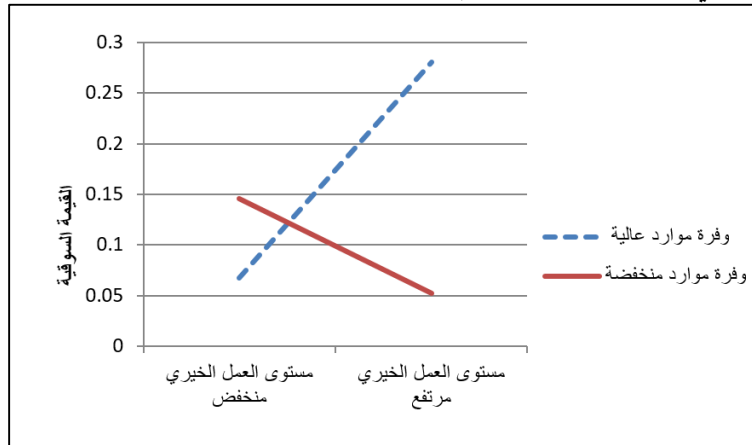
النموذج الثاني			النموذج الأول			المتغير
t	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	t	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	
1.24	0.11	0.14	1.2	0.112	0.134	ثابت الانحدار
5.33**	0.17	0.91	5.13**	0.177	0.908	حقوق الملكية
2.14*	0.11	0.25	2.13*	0.118	0.252	عمر الشركة
5.10**	0.43	2.18	5.39**	0.419	2.257	العائد على الأصول
-0.30	0.03	-0.01	-0.49	0.036	-0.017	الرافعة المالية
0.30	1.00	0.30	0.19	1.010	0.190	المصاريف البيعية والتسويقية
0.75	0.07	0.05	0.55	0.067	0.037	توزيعات الأرباح
-0.20	0.15	-0.03	-0.24	0.149	-0.035	نوعية التدقيق
2.29*	0.34	0.78	2.19*	0.338	0.741	تركز الملكية
0.30	0.10	0.03	0.38	0.105	0.039	ازدواجية المدير التنفيذي
0.76	0.02	0.01	0.65	0.018	0.012	العمل الخيري
1.09	0.04	0.04	0.47	0.038	0.018	وفرة الموارد المالية
2.35*	0.02	0.04				وفرة الموارد المالية*العمل الخيري
		موجود			موجود	تأثير الوقت الثابت
		20.02**			16.81**	إحصاء F
		0.487			0.477	آر-التربيعية (الداخلية)
		0.849			0.847	آر-التربيعية (البينية)
		58			58	عدد الشركات
		462			462	عدد المشاهدات

ملاحظات: تم استخدام الخطأ المعياري المحصن على مستوى كل شركة (Clustered Robust Standard Error at the Firm Level) في جميع النماذج. علامة (*) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند المستوى (5%) أو أقل. علامة (**) تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند المستوى (1%) أو أقل. تم تعريف جميع المتغيرات في الجدول (2).

الفرضية الثانية: تعمل وفرة الموارد المالية على تقوية العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة

يفحص النموذج الثاني في الجدول (4) ما إذا كانت وفرة الموارد المالية تعزز العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة، ويتضح من خلاله أن التفاعل بين وفرة الموارد المالية والعمل الخيري (حاصل ضرب وفرة الموارد المالية في العمل الخيري) يرتبط بشكل إيجابي ودال إحصائياً بالقيمة السوقية للشركة عند مستوى 5% (معامل الانحدار = 0.04، $t = 2.35$)، مما يدل على أن العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة تعتمد على وفرة الموارد المالية، مما يؤدي إلى قبول الفرضية الثانية.

ويوضح الشكل (1) أن العمل الخيري يرتبط بشكل أكثر إيجابية بالقيمة السوقية للشركة عندما يكون مستوى وفرة الموارد المالية عالياً (المتوسط الحسابي + الانحراف المعياري). وعلى النقيض من ذلك، تصبح العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة أكثر سلبية عندما يكون مستوى وفرة الموارد المالية منخفضاً (المتوسط الحسابي - الانحراف المعياري)؛



الشكل (1)

التأثير المعدّل لوفرة الموارد المالية على العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة

تضمن تحقيق ردود فعل إيجابية لدى أصحاب المصلحة، والتأثير إيجاباً على قيمتها السوقية. وقد بينت دراسة (Ananzeh et al., 2021) أن العمل الخيري للشركات الأردنية يرتبط بشكل إيجابي مع تفاعل وسائل الإعلام معها.

أما بالنسبة لوفرة الموارد المالية، فقد بينت النتائج أن لها دوراً أساسياً في تحديد متى تكون للعمل الخيري قيمة في السوق المالية، وهي نتيجة توافق إحدى النتائج لدراسة (Alshorman et al., 2022) التي أجريت في الأردن. هذا يعني أنه كلما كانت لدى الشركة موارد مالية أكثر، كانت لديها القدرة على استغلال تلك الموارد في العمل الخيري، وبالتالي تحسين سمعتها وتعزيز ميزتها التنافسية وتقوية علاقتها مع أصحاب المصلحة والمستثمرين (Seifert et al., 2004; Wang & Qian, 2011).

علاوة على ذلك، تعتبر وفرة الموارد المالية بمثابة إشارة جيدة عن الوضع المالي والاقتصادي للشركة وكفاءتها في إدارة مواردها، بما في ذلك الموارد المخصصة للعمل الخيري، وبالتالي سيؤدي هذا إلى التأثير إيجاباً على القيمة السوقية للشركة (Woodroof et al., 2019).

التطبيقات النظرية والعملية للدراسة

أولاً: من ناحية نظرية، استخدمت الدراسة الحالية منطق نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية لشرح العلاقة الإيجابية بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة. ووفقاً لنتائج الدراسة، فقد اتضح أن تلك النظريات لم تكن كافية لتفسير العلاقة بينهما في الشركات الأردنية (لا توجد علاقة دالة إحصائية بين العمل الخيري والقيمة السوقية). لذلك فقد توصلت الدراسة الحالية إلى أن استخدام نهج متعدد النظريات (أي استخدام كل من نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية ونظرية وفرة الموارد المالية) يكون أقدر على تفسير متى تكون للعمل الخيري قيمة في السوق المالية، وهذا يتفق مع ما دعا إليه (Gray et al., 1995)، حيث دعا إلى استخدام نهج متعدد النظريات فيما يتعلق بممارسات الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.

ثانياً: إن لهذه الدراسة تطبيقات عملية مهمة لصناع القرار في الشركات الأردنية (المديرين التنفيذيين ومجلس الإدارة)، الذين يتبنون نهجاً يتضمن المواءمة بين خدمة الاحتياجات المجتمعية ومصالح المستثمرين، كما أشارت (Jamali et al., 2009). ولكي

أما بالنسبة للعوامل الضابطة، فبيّن النموذج الأول والنموذج الثاني في الجدول (4) أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى (1%) لكل من متغير حقوق الملكية ومتغير العائد على الأصول على القيمة السوقية للشركة، بحيث بلغ معامل الانحدار لكل منهما (0.908) و(2.257) على التوالي، مما يدل على أن الزيادة في حقوق الملكية والعائد على الأصول تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة. كذلك يظهر الجدول (4) وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى (5%) لمتغير عمر الشركة ومتغير تركيز الملكية على القيمة السوقية للشركة، مما يدل على أن زيادة عمر الشركة وزيادة تركيز الملكية تؤديان إلى زيادة القيمة السوقية للشركة، وهذا يدل على أهمية استخدام هذه المتغيرات كمعامل ضابطة عند البحث في العوامل التي يمكن أن توضح القيمة السوقية للشركة، وهذا يتضح أيضاً من خلال قيمة إحصاء (F) التي تقيس جودة النموذج التنبؤية، حيث كانت دالة إحصائية عند مستوى (1%) للنموذجين كليهما.

مناقشة النتائج والتطبيقات النظرية والعملية

مناقشة النتائج

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية، لكنها ليست ذات دلالة إحصائية، بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة، وإلى أن وفرة الموارد المالية تعمل على تعزيز هذه العلاقة، بحيث تصبح هذه العلاقة الإيجابية ذات دلالة إحصائية في حال توفر الموارد المالية، وتصبح سلبية في حال عدم توفرها. وقد يكون من التفسيرات المحتملة لضعف العلاقة بين العمل الخيري والقيمة السوقية للشركة، أن أغلب فوائد العمل الخيري كسمعة الشركة تتطلب وقتاً طويلاً لكي تظهر وتتمتع بها الشركة، ولا يمكن ملاحظتها على الفور، لذا قد يظهر تأثير العمل الخيري المباشر على القيمة السوقية في المستقبل البعيد كما بينت دراسة (Lev et al., 2010). بالإضافة إلى ذلك، قد تكون التغطية الإعلامية لأعمال الشركات الخيرية في الاقتصادات النامية غير كافية، وهنا يبرز دور الشركات الأردنية في إدارة برامج العمل الخيري لديها، والإنفاق على قضايا تجذب اهتمام الإعلام والمستثمرين وأصحاب المصلحة بشكل عام، وهذا قد يؤدي إلى جعل عملها الخيري أكثر وضوحاً للسوق المالية، مما يجعلها

1999، أنفقت شركة فيليب موريس 75 مليون دولار على مساهماتها الخيرية، ومن ثم أطلقت حملة إعلانية بقيمة 100 مليون دولار للإعلان عنها (Porter & Kramer, 2002).

محددات الدافعة

أولاً: ركزت الدراسة الحالية على أثر العمل الخيري على القيمة السوقية، علماً بأن العمل الخيري له تأثير مباشر على أصول الشركة غير الملموسة، ولذلك توصي الدراسة الحالية بدراسة مدى مساهمة العمل الخيري في أصول الشركة غير الملموسة، مثل الميزة التنافسية للشركة، وسمعتها، ومدى ولاء الموظفين والعملاء لها.

ثانياً: استخدمت الدراسة المساهمات الخيرية المعبر عنها نقداً لقياس العمل الخيري لشركات العينة، في حين أنه يمكن أن تقدم الشركات مساهمات خيرية غير نقدية في شكل مساهمات عينية وأعمال تطوعية، وقد يكون لها تأثير مهم على القيمة السوقية للشركة، ومن الممكن فحص ذلك في الدراسات المستقبلية.

ثالثاً: لم تميز الدراسة الحالية بين الجهات المستفيدة من العمل الخيري (مثل الجهات الحكومية، وشبه الحكومية، مثل تكية أم علي، ووزارة العمل، والجهات الخاصة، مثل الجمعيات الخيرية)، وبالتالي يمكن للدراسات المستقبلية التمييز بين الجهات المستفيدة من العمل الخيري الذي تقدمه الشركات الأردنية والتحقق مما إذا كانت هناك جهات معينة يمكنها التأثير بشكل أكبر على القيمة السوقية للشركة عند تلقيها التبرعات الخيرية منها.

يضمنوا أن الأعمال الخيرية للشركات التي يقومون بإدارتها تحقق فوائد اقتصادية، فعليهم أن يوائموا بين تلك الأعمال والموارد المالية المتاحة بالطريقة التالية: بالنسبة للشركات التي تمتلك وفرة في الموارد المالية، فإن نتائج هذه الدراسة تقترح أن يزيد مديرو هذه الشركات من إنفاقهم على العمل الخيري؛ لأن ذلك ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لشركاتهم. أما بالنسبة للشركات التي تواجه انخفاضاً في مواردها المالية، فقد أظهرت النتائج أن إنفاقها على العمل الخيري يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية؛ لذلك فإن على هذه الشركات أن تعمل على تحسين مواردها المالية وسيولتها قبل أن تقوم بتقديم العمل الخيري، وذلك لأن الأنشطة الأساسية للشركة (مثل الربحية ومدى توفر سيولة) تلعب دوراً رئيساً في تقييم السوق للشركة (Alomari, Power & Tantisantiwong, 2018). وقد تعاقب الشركات التي ليست لديها وفرة في الموارد المالية، ومع ذلك تقدم مساهمات خيرية؛ لأن هذا يتعارض مع مصلحة المساهمين. وفي حال رغبة تلك الشركات التي تواجه انخفاضاً في مواردها المالية في تقديم العمل الخيري، فيمكنها التركيز على التبرعات غير النقدية والعمل التطوعي (In-kind Donations) (Woodroof et al., 2019)، وبهذا يمكنها تعزيز قيمتها السوقية دون الحاجة إلى التخلي عن استثمار مواردها المالية لتحقيق أهدافها الرئيسية.

ثالثاً: نظراً لأن العمل الخيري للشركات في الاقتصادات الناشئة يكون أقل ملاحظة مقارنة بالاقتصادات المتطورة، فإن على الشركات الأردنية أن تزيد من الإعلان والترويج لأعمالها الخيرية، وذلك من خلال اتصالها مع مجتمع المستثمرين ووسائل الإعلام، مما يؤدي إلى إبراز هذه الأعمال، وبالتالي قد يؤدي ذلك إلى زيادة قيمتها السوقية. فعلى سبيل المثال، في عام

المراجع

المراجع الأجنبية

- Ali, M.A., Shuib, M.S., & Nor, A.M. (2023). Zakat as a corporate social responsibility: How does it affect the financial performance of Islamic banks? *Jordan Journal of Business Administration*, 19(2).
- Alomari, M., Power, D., & Tantisantiwong, N. (2018).

- Determinants of equity return correlations: A case study of the Amman Stock Exchange. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(1), 33-66.
- Alshorman, S., Qaderi, S., Alhmoud, T., & Meqbel, R. (2022). The role of slack resources in explaining the

- relationship between corporate social responsibility disclosure and firm market value: A case from an emerging market. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20.
- Ananzeh, H., Alshurafat, H., & Hussainey, K. (2021). Do firm characteristics and ownership structure affect corporate philanthropic contributions in Jordan? *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JF>
- Awad, M.S., & Al-Qaissi, B.A. (2023). The impact of social responsibility costs on financial performance of Jordanian banks. *Jordan Journal of Business Administration*, 19(1).
- Barnett, M.L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), 253-288.
- Bell, D. (1973). *The coming of post-industrial society*. New York, NY: Basic Books.
- Boso, N., Danso, A., Leonidou, C., Uddin, M., Adeola, O., & Hultman, M. (2017). Does financial resource slack drive sustainability expenditure in developing economy small and medium-sized enterprises? *Journal of Business Research*, 80, 247-256.
- Bourgeois III, L.J. (1981). On the measurement of organizational slack. *Academy of Management Review*, 6(1), 29-39.
- Bradley, S.W., Shepherd, D.A., & Wiklund, J. (2011). The importance of slack for new organizations facing 'tough' environments. *Journal of Management Studies*, 48(5), 1071-1097.
- Brammer, S., & Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29-44.
- Campbell, D., Moore, G., & Metzger, M. (2002). Corporate philanthropy in the UK 1985-2000: Some empirical findings. *Journal of Business Ethics*, 39(1), 29-41.
- Carroll, A.B. (2021). Corporate social responsibility: Perspectives on the CSR construct's development and future. *Business & Society*, 60(6), 1258-1278.
- Carroll, A.B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105.
- Chen, J.C., Patten, D.M., & Roberts, R.W. (2008). Corporate charitable contributions: A corporate social performance or legitimacy strategy? *Journal of Business Ethics*, 82(1), 131-144.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Chiu, S.-C., & Sharfman, M. (2011). Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective. *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- Daniel, F., Lohrke, F.T., Fornaciari, C.J., & Turner, R. A., Jr. (2004). Slack resources and firm performance: A meta-analysis. *Journal of Business Research*, 57(6), 565-574. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(02\)00439-3](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(02)00439-3)
- Doh, J.P., & Guay, T.R. (2006). Corporate social responsibility, public policy, and NGO activism in Europe and the United States: An institutional-stakeholder perspective. *Journal of Management Studies*, 43(1), 47-73.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Eilert, M., & Robinson, S. (2020). The impact of cause portfolio focus and contribution amount on stakeholder evaluations. *Business & Society*, 59(7), 1483-1514. <https://doi.org/10.1177/0007650318789861>
- Fombrun, C.J., Gardberg, N.A., & Barnett, M.L. (2000).

- Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review*, 105(1).
- Freeman, R.E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 7-15.
- Godfrey, P.C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798.
- 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.
- Jamali, D., Sidani, Y., & El-Asmar, K. (2009). A three country comparative analysis of managerial CSR perspectives: Insights from Lebanon, Syria and Jordan. *Journal of Business Ethics*, 85(2), 173-192.
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 182-200.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). Corporate donations and shareholder value. *Oxford Review of Economic Policy*, 33(2), 278-316.
- Lin, W.L., Ho, J.A., Ng, S.I., & Lee, C. (2019). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 237-253.
- Luo, J., Kaul, A., & Seo, H. (2018). Winning us with trifles: Adverse selection in the use of philanthropy as insurance. *Strategic Management Journal*, 39(10), 2591-2617.
- Matten, D., & Crane, A. (2005). Corporate citizenship: Toward an extended theoretical conceptualization. *Academy of Management Review*, 30(1), 166-179.
- Monem, R.M. (2013). Determinants of board structure: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 33-49. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.01.001>
- Muller, A., & Kräussl, R. (2011). The value of corporate philanthropy during times of crisis: The sensegiving effect of employee involvement. *Journal of Business Ethics*, 103(2), 203-220.
- Neu, D., Warsame, H., & Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265-282.
- Ni, N., Qian, C., & Crilly, D. (2014). The stakeholder enterprise: Caring for the community by attending to employees. *Strategic Organization*, 12(1), 38-61.
- 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.
- Porter, M.E., & Kramer, M.R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 56-68, 133.
- Seifert, B., Morris, S.A., & Bartkus, B.R. (2003). Comparing big givers and small givers: Financial correlates of corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 45(3), 195-211.
- Seifert, B., Morris, S.A., & Bartkus, B.R. (2004). Having, giving, and getting: Slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance. *Business & Society*, 43(2), 135-161.
- Surroca, J., Tribó, J.A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Szöcs, I. (2013). *The relationship between corporate philanthropy and corporate reputation: Examining the consumer-company-cause triad*. (Master's Thesis, WU Vienna University of Economics and Business). WU E-Theses. <https://epub.wu.ac.at/4024/>
- Visser, W. (2008). Corporate social responsibility in developing countries. In A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon, & D.S. Siegel (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility* (pp. 473-

- 499).
- Waddock, S.A., & Graves, S.B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, H., & Qian, C. (2011). Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access. *Academy of Management Journal*, 54(6), 1159-1181.
- Woodroof, P.J., Deitz, G.D., Howie, K.M., & Evans, R.D. (2019). The effect of cause-related marketing on firm value: A look at Fortune’s most admired all-stars. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 47(5), 899-918.
- Wooldridge, J.M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th edn.). Cengage Learning.
- Zraqat, O., Zurigat, Q., Al-Rawashdeh, H. A., Okour, S. M., Hussein, L. F., & Al-Bawab, A. A. (2021). The effect of corporate social responsibility disclosure on market performance: Evidence from Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 453-463.