

تأثير الحوكمة المؤسسية على تبنى المسؤولية الاجتماعية للشركات: دراسة تحليلية على الشركات التركية المدرجة في بورصة «إسطنبول»

د. علي محمد أسعد
أشرف عبدالله الكامل

جامعة إسطنبول بيلجي
(تركيا)

ملخص :

اليوم ومع تزايد الضغوط المجتمعية والبيئية، تواجه الشركات تحديات متزايدة لاعتماد ممارسات مستدامة تعزز مسؤوليتها الاجتماعية، وفي هذا السياق، تُعد الحوكمة المؤسسية عاملاً جوهرياً في تحسين العلاقة بين الشركات والأسواق المالية، حيث تساهم في تعزيز السلوك الأخلاقي والشفافية، مما يؤدي إلى التزام أكبر بالممارسات المستدامة والمسؤولية اجتماعياً.

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير الحوكمة المؤسسية على مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات التركية، وذلك من خلال تحليل بيانات 303 شركة مدرجة في بورصة إسطنبول (Borsa İstanbul) على مدى عشر سنوات، تم استخدام نماذج الانحدار اللوجستي (Logit Regression) لاختبار العلاقة بين جودة الحوكمة المؤسسية والتوجه نحو تبني ممارسات المسؤولية الاجتماعية، بالإضافة إلى إجراء اختبارات إحصائية لمقارنة النسب. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الحوكمة المؤسسية ومدى التزام الشركات بمبادئ المسؤولية الاجتماعية. وتشير هذه النتائج إلى أن تحسين جودة الحوكمة المؤسسية يعزز من قدرة الشركات على تبني سياسات أكثر شمولية واستدامة في المسؤولية الاجتماعية، مما ينعكس إيجاباً على علاقتها مع أصحاب المصلحة، ويعزز من صورتها المؤسسية، ويدعم استراتيجياتها البيئية والاجتماعية. ويؤكد هذا البحث على أن الاستثمار في الحوكمة المؤسسية لا يُعد فقط أداة لتحسين الأداء المالي، بل هو أيضاً رافد رئيسي لتعزيز المسؤولية الاجتماعية للشركات.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة المؤسسية، المسؤولية الاجتماعية للشركات، الاستدامة، الشركات التركية، بورصة إسطنبول

The Impact of Corporate Governance on the Adoption of Corporate Social Responsibility: An Analytical Study of Turkish Companies Listed on Borsa İstanbul

Abstract:

In today's business environment, companies face increasing societal and environmental pressures to adopt sustainable practices that enhance their corporate social responsibility (CSR). In this context, corporate governance (CG) plays a crucial role in strengthening the relationship between companies and financial markets, fostering ethical behavior and transparency, which can lead to greater adherence to sustainable and socially responsible practices. This study aims to examine the impact of corporate governance on the level of corporate social responsibility among Turkish companies. The analysis is based on data from 303 companies listed on Borsa İstanbul over a ten-year period. Logit regression models were employed to test the relationship between corporate governance quality and the tendency to adopt CSR practices, along with statistical tests for proportion comparisons. The findings reveal a statistically significant positive relationship between the level of corporate governance and corporate commitment to social responsibility principles. These results indicate that improving corporate governance quality enhances companies' ability to adopt more comprehensive and sustainable CSR policies, positively affecting their relationship with stakeholders, strengthening their corporate image, and supporting their environmental and social strategies. This research underscores that investing in corporate governance is not merely a tool for improving financial performance but also a fundamental pillar in advancing corporate social responsibility.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Sustainability, Turkish Companies, Borsa İstanbul.

المقدمة

في الوقت الحالي، يشير سوق رأس المال إلى تقديره لقضيتين أساسيتين أصبحتا جزءاً لا يتجزأ من إدارة واستراتيجية تفكير المؤسسات: المسؤولية الاجتماعية للشركات (RSC) والحوكمة المؤسسية (GC). لقد تطورت المسؤولية الاجتماعية للشركات من مجرد عمل خيري إلى مفهوم أكثر شمولاً، حيث باتت تشمل مجموعة من القضايا المتعلقة بعلاقة الشركة مع أصحاب المصلحة والبيئة.

في تركيا، حظيت المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) والحوكمة المؤسسية (CG) باهتمام متزايد، وأصبحتا جزءاً لا يتجزأ من استراتيجيات إدارة المؤسسات. كما تطورت المسؤولية الاجتماعية للشركات من أعمال خيرية بسيطة إلى مفهوم شامل يتناول علاقة الشركة مع أصحاب المصلحة والبيئة (United Nations Development Programme, 2019).

بدأ الاهتمام بهذه القضايا في تركيا مع تأسيس الجمهورية في عام 1923، حيث سعت الدولة إلى تحديث البلاد من خلال تبني إصلاحات سياسية واقتصادية واجتماعية واسعة النطاق (Bakhoush, 2018). في عام 1981، تم إنشاء هيئة أسواق رأس المال (CMB) لتنظيم وتطوير أسواق المال في تركيا، مما ساهم في تعزيز الشفافية والثقة في الأسواق المالية (UNDP, 2019).

في عام 2003، تأسس معهد الحوكمة المؤسسية في تركيا (TKYD)، بهدف تحسين معايير الحوكمة المؤسسية وتعزيز الشفافية والاستدامة في الشركات التركية. جمع المعهد بين الأوساط الأكاديمية والقطاع الخاص لتطوير ممارسات حوكمة فعالة تتماشى مع المعايير الدولية (Bakhoush, 2018). بالإضافة إلى ذلك، شهدت تركيا تطورات مهمة في مجال التشريعات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية والحوكمة المؤسسية، مما عزز من التزام الشركات بالممارسات الأخلاقية والمسؤولية تجاه المجتمع والبيئة (UNDP, 2019).

يمكن النظر إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها التزام بالسلوك الأخلاقي في علاقة المؤسسة مع أصحاب المصلحة والبيئة (Carroll, 2015; Col; Patel, 2019; Holme; Watts, 1999). إن تبني مبادئ المسؤولية الاجتماعية يساعد الشركات على إدراك مسؤولياتها، ويعزز وعيها بتأثيرها على أصحاب المصلحة، مما يدفعها إلى التصرف بطريقة مناسبة في هذا المجال (Contini; Annunziata; Rizzi; Frey, 2020).

يتجسد الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في المبادرات التي تستجيب لتوقعات أصحاب المصلحة، مثل الموظفين والعملاء والمنظمات غير الحكومية ووسائل الإعلام والمجتمعات التي تعمل فيها الشركات (Buertey; Sun; Lee; Hwang, 2020). وقد أدى الطلب المتزايد على المسؤولية الاجتماعية والبيئية إلى دفع الشركات نحو الإفصاح بشكل أكبر عن أنشطتها في هذا المجال، بهدف تحقيق الشرعية الاجتماعية، وتعزيز السمعة، وزيادة مستوى الثقة (Bhardwaj; Chatterjee; Demir, 2008; Turut, 2018; Pfau; Haigh; Sims; Wigley, 2008). ومن هذا المنطلق، تسعى الشركات إلى تطوير ممارساتها في المسؤولية الاجتماعية في بيئة تنافسية (Newman; Rand; Tarp; Trifkovic, 2020).

أما الحوكمة المؤسسية، فهي نظام يتألف من مجموعة من الممارسات المصممة للحد من مخاطر الانحراف السلوكي (المخاطر الأخلاقية) لدى الإدارة العليا للشركة، مما يضمن تحسين أدائها واستمراريتها. وعالمياً، هناك اهتمام متزايد من قبل الشركات برفع مستوى جودة الحوكمة المؤسسية (Claessens; Yurtoglu, 2013; García-Sánchez; Hussain; Khan; Martínez-Ferrero; Madanoglu; Kizildag; Ozdemir, 2018).

تتماشى تطوير نظام الحوكمة المؤسسية مع رغبة الشركات في الامتثال للمعايير القانونية والتوصيات الخاصة بالممارسات الجيدة، مما يساهم في تقليل حالات سوء السلوك الإداري، وضمان الشفافية والإفصاح عن التقارير والوثائق (Pillai; Al-Malkawi, 2018). ومن الجدير بالذكر أن أهمية الحوكمة المؤسسية بالنسبة للمستثمرين تدفع الشركات والمؤسسات التنظيمية إلى تبني أفضل الممارسات في الحوكمة المؤسسية، مما يعزز حماية حقوق المساهمين (Crisóstomo; Brandão, 2019).

نهج أصحاب المصلحة وعلاقته بالمسؤولية الاجتماعية والحوكمة المؤسسية

يؤكد نهج أصحاب المصلحة (Stakeholder Approach) أن تعزيز أنشطة المسؤولية الاجتماعية يساهم في تحسين التفاعل مع مختلف الأطراف المعنية، مما قد ينعكس إيجاباً على أداء المؤسسة (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, Wicks, 1995; Parmar, 2004; Jones, 1995). وبناءً على ذلك، تدعو نظرية أصحاب المصلحة للشركات إلى تبني مبادرات المسؤولية الاجتماعية التي تشمل مجموعة متنوعة من الجهات ذات الصلة (Jamali, Safieddine & Rabbath, 2008)، مشيرة إلى أن العمليات التجارية أصبحت أكثر ترابطاً وتأثيراً على أصحاب المصلحة في الشركة (Baah et al., 2021). وفي هذا الإطار، تلعب الحوكمة المؤسسية الرشيده دوراً محورياً، حيث تساعد في تحقيق توازن عادل بين مصالح مختلف الأطراف المعنية (Mason & Simmons, 2014).

إشكالية البحث وأهدافه

في إطار المساهمة في البحث حول العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات في تركيا، يسعى هذا البحث

إلى الإجابة على السؤال التالي:
ما العلاقة بين آليات الحوكمة المؤسسية وممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تركيا؟
وللإجابة عن هذه الإشكالية، يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحليل العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات التركية.

مساهمات البحث

يمكن اعتبار هذا البحث مساهمة مهمة لعدة أسباب، منها:

- تقديم أدلة علمية حول العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والحوكمة المؤسسية في سياق تركيا، التي تعد دولة ذات اقتصاد ناشئ ومتنوع يتمتع بإمكانيات نمو كبيرة، لكنه يواجه أيضًا تحديات تقليدية للأسواق الناشئة مثل التقلبات الاقتصادية والتضخم. وتستخدم الحوكمة المؤسسية كإشارة إلى التزام الشركات بحماية حقوق المساهمين (López-Iturriaga & Braz, 2021).
- المساهمة في فهم العلاقة بين الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية في الدول ذات الاقتصادات الناشئة الأخرى، والتي تمتلك خصائص مؤسسية مماثلة.

استخدام مؤشرات سوقية موثوقة لتقييم المسؤولية الاجتماعية والحوكمة المؤسسية، حيث تعتمد الدراسة على مؤشرات الأداء الاجتماعي والاستدامة (ISE)، إلى جانب مستويات الحوكمة المؤسسية المتميزة في بورصة إسطنبول.

الإطار النظري

المسؤولية الاجتماعية للشركات

يؤكد النهج المالي التقليدي أن الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم الأرباح. ومع ذلك، في ظل البيئة الاقتصادية الحالية أصبحت الشركات مطالبة أيضًا بإقامة علاقات جيدة مع أصحاب المصلحة والاهتمام بالبيئة (Hong, 2020). وأصبح من الشائع بين المديرين التنفيذيين الاعتقاد بأن الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية لا يفيد المجتمع فحسب، بل يعود بالنفع أيضًا على الشركات وأصحاب المصلحة فيها (Gangi, Meles, Monferrà & Mustilli, 2020). وفي هذا السياق، يكتسب الاستثمار المسؤول شعبية متزايدة عالميًا، حيث لم يعد الهدف الرئيسي للشركة خلق قيمة للمساهمين فقط، بل أصبحت تعتمد رؤية أوسع تشمل جميع أصحاب المصلحة. مع هذا التحول في النموذج الاقتصادي التقليدي، أصبحت قرارات الاستثمار تعتمد بشكل متزايد على توفر معلومات موثوقة حول سياسات المسؤولية الاجتماعية للشركات (García-Sánchez, Hussain, Khan & Martínez-Ferrero, forthcoming).

دور أصحاب المصلحة في عملية اتخاذ القرار

يكتسب دور أصحاب المصلحة (Stakeholders) أهمية متزايدة في عملية اتخاذ القرار، حيث يعتقد المدراء التنفيذيون أنه من الضروري تحقيق توازن بين مصالح جميع الأطراف المعنية (Fritz, Rauter, Baumgartner & Dentchev, 2018; Gooyert, 2017; Rouwette, Van Kranenburg & Freeman, 2017). وعند تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية، تسعى الشركات إلى تلبية توقعات أصحاب المصلحة الرئيسيين، مثل المساهمين، والحكومات، والموردين، من خلال اختيار أفضل الاستراتيجيات للاستجابة لمتطلبات هذه الأطراف (Arena, Azzone & Mapelli, 2019; Campos & Grangel, 2018).

الاستراتيجية المؤسسية للمسؤولية الاجتماعية

من هذا المنطلق، تحاول الشركات تبني نهج عقلاني وبرامتي فيما يتعلق بتوقعات أصحاب المصلحة، وذلك بهدف الحفاظ على التوافق الاجتماعي معهم (Oyewumi, Ogunmeru & Oboh, 2018; Raj, Kuznetsov, Arun & Kuznetsova, 2019). وفي هذا السياق، أصبحت الإفصاحات المتعلقة بسياسات المسؤولية الاجتماعية وأنشطتها العملية أداة مهمة لنقل المعلومات إلى الجمهور، مما يساعد الشركات على تحسين صورتها وسمعتها، وتحقيق ميزة تنافسية (Jamali, Safieddine & Rabbath, 2008; Maqbool & Zameer, 2018). ويشير هذا الاتجاه إلى تزايد توجه الشركات نحو تعزيز مسؤوليتها الاجتماعية والبيئية، حيث تسعى العديد من المؤسسات إلى دمج هذه القيم ضمن استراتيجياتها التشغيلية لضمان استدامتها وخلق قيمة طويلة الأمد (Shad, Sarfraz & Ivascu, 2021).

تقييم المسؤولية الاجتماعية للشركات ومؤشر الاستدامة المؤسسية

في تركيا، استجابةً للمتطلبات الاجتماعية والبيئية المتزايدة، تم تطوير أدوات لتقييم المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) والاستدامة المؤسسية، ومن أبرز هذه الأدوات "مؤشر الاستدامة لبورصة إسطنبول" (BIST Sustainability Index)، الذي أُطلق في نوفمبر 2014 (Borsa İstanbul, n.d.-a).

يستخدم مؤشر BIST لقياس أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في البورصة، وذلك عبر تكوين محفظة استثمارية تضم الشركات التي تلتزم بمعايير الاستدامة المحددة. يهدف هذا المؤشر إلى خلق بيئة متوافقة مع متطلبات التنمية المستدامة في المجتمع، كما يعزز المسؤولية الأخلاقية في الأعمال التجارية. بالإضافة إلى ذلك، يخدم المؤشر أهدافًا استثمارية، حيث يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم مع الأخذ بعين الاعتبار التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية، ويشجع الشركات على تبني أفضل ممارسات الاستدامة (Borsa İstanbul, n.d.-a).

يعتمد مؤشر BIST على أسس رئيسية تشمل الشفافية، الحوار مع أصحاب المصلحة، التحسين المستمر للنطاق والمنهجية، والاستقلالية المالية والمنهجية في اتخاذ القرار. يتم تحديث قائمة الشركات المدرجة في المؤشر بانتظام، بناءً على تقييمات مستقلة لأدائها في مجالات الاستدامة المختلفة (Borsa İstanbul, n.d.-a).

يتكون استبيان مؤشر BIST من عدة أسئلة موزعة على محاور رئيسية، وهي:

- الجوانب العامة: تشمل معلومات عامة عن الشركة وسياساتها.
 - طبيعة المنتج: تتعلق بمدى استدامة المنتجات والخدمات المقدمة.
 - الحوكمة المؤسسية: تركز على هيكلية الإدارة والشفافية والممارسات الأخلاقية.
 - التغيير المناخي: تتعلق بإستراتيجيات الشركة في التعامل مع تحديات التغيير المناخي.
 - الجوانب البيئية: تشمل إدارة الموارد والتأثير البيئي لعمليات الشركة.
 - الجوانب الاقتصادية والمالية: تركز على الأداء المالي والاستدامة الاقتصادية.
 - الجوانب الاجتماعية: تتعلق بعلاقات العمل، حقوق الإنسان، والمشاركة المجتمعية.
- ومن خلال هذا المؤشر، تسعى بورصة إسطنبول إلى تعزيز ممارسات الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية بين الشركات التركية، وتوفير أداة للمستثمرين لتقييم التزام هذه الشركات بمعايير الاستدامة (Borsa İstanbul, n.d.-a).

الحوكمة المؤسسية

أدت الفجوة بين ملكية الشركة وإدارتها إلى نشوء تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، مما انعكس أيضًا على الدائنين والسوق المالية. وتأتي الحوكمة المؤسسية كأداة للحد من هذه النزاعات (Bueno, Nascimento, Lana, Gama et al., 2018; Crisóstomo & Melo Júnior, 2015; Guimaraes, Leal, Wanke & Morey, 2019; Malacrida & Yamamoto, 2006). تتكون الحوكمة المؤسسية من مجموعة من القواعد والآليات والهياكل، سواء داخل المؤسسة أو خارجها، والتي تهدف إلى حماية مصالح المساهمين من خلال موازنة أهدافهم مع أهداف الإدارة (Buertey, Sun, Lee & Hwang, 2020).

وبذلك، ترتبط الحوكمة المؤسسية بكيفية إدارة وتنفيذ مصالح الشركات، وتشمل عدة جوانب، مثل:

- الأخلاقيات التجارية،
 - حقوق الإنسان،
 - مكافحة الرشوة والفساد،
 - التغييرات المناخية (Elkington, 2006).
- ونظرًا لأهمية الحوكمة المؤسسية بالنسبة للمستثمرين، سعت الشركات والمؤسسات التنظيمية إلى تطوير أنظمة حوكمة تضمن حقوق المساهمين (Crisóstomo & Brandão, 2019).
- وبمرور الوقت، تطورت الحوكمة المؤسسية، وأصبحت الشركات تسعى إلى تعزيز معايير الأخلاق والنزاهة والعدالة والمسؤولية في علاقاتها. وتُظهر الأبحاث أن الشركات التي تتبنى أفضل ممارسات الحوكمة المؤسسية تحقق فوائد اقتصادية ملموسة، تشمل:
- زيادة الكفاءة التشغيلية،
 - تحسين إمكانية الوصول إلى التمويل،
 - تعزيز الصورة العامة للشركة،
 - رفع قيمة الشركة السوقية (Jamali, Safieddine & Rabbath, 2008; Pillai & Al-Malkawi, 2018; Tavares & Penedo, 2018).

العلاقة بين المساهمين والمديرين وفق نظرية الوكالة

يتمثل أحد الجوانب الأساسية في العلاقة بين المساهمين والإدارة في عملية الرقابة والإشراف، حيث تهدف هذه العلاقة إلى موازنة المصالح بين الطرفين من خلال اتفاقيات تعاقدية متوازنة تساعد في تحقيق أقصى فائدة لكلا الطرفين (Esqueda & O'Connor, 2020).

وفقًا لنظرية الوكالة (Agency Theory) التي قدمها (Jensen & Meckling, 1976)، يمكن تعريف الحوكمة المؤسسية على أنها نظام يتكون من مجموعة من القواعد والسياسات والإجراءات التي تهدف إلى تقليل النزاعات وخفض تكاليف الوكالة الناجمة

عن عدم تناسق المعلومات بين المساهمين والإدارة (Li, Li, Liu, Wang et al., 2017; Pinheiro, Vasconcelos, Luca & Crisóstomo, 2017).

فيما يخص عدم تناسق المعلومات (Information Asymmetry)، تلعب جودة وشفافية التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات دورًا مهمًا في الحد من التباين المعلوماتي وتقليل تضارب المصالح (Silva, Takamatsu & Avelino, 2017).

العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات في تركيا

يعد فهم العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) والحوكمة المؤسسية (CG) في تركيا موضوعًا بحثيًا مهمًا، خاصة في ظل التحولات الاجتماعية والسياسية والاقتصادية العالمية منذ الثمانينيات، والتي أثرت على إدراك الشركات وأصحاب المصلحة لقيمة المسؤولية الاجتماعية (OECD, 2004).

فقد شهدت تركيا منذ الثمانينيات تحولات اقتصادية كبيرة، حيث انتقلت من اقتصاد موجه إلى اقتصاد سوق حر، مما أدى إلى زيادة الانفتاح على الأسواق العالمية وتعزيز دور القطاع الخاص (UNCTAD, 2006). هذا التحول الاقتصادي دفع الشركات التركية إلى تبني ممارسات الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية كوسيلة لتعزيز سمعتها وزيادة تنافسيتها (OECD, 2004). في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، بدأت تركيا في تعزيز إطار الحوكمة المؤسسية من خلال تبني مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) للحوكمة، مما ساهم في تعزيز الشفافية والمساءلة داخل الشركات (OECD, 2004). هذا التطور أدى إلى تكامل أكبر بين ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية، حيث أصبحت الشركات ترى في المسؤولية الاجتماعية جزءًا لا يتجزأ من استراتيجيات الحوكمة الخاصة بها (UNCTAD, 2006).

مع ذلك، تأثرت هذه الجهود بالتحديات الاقتصادية العالمية، مثل الأزمة المالية العالمية في عام 2008، والتي أثرت على الاقتصاد التركي وأدت إلى إعادة تقييم الأولويات بالنسبة للشركات فيما يتعلق بالاستدامة والمسؤولية الاجتماعية (UNCTAD, 2006). على الرغم من هذه التحديات، استمرت الشركات التركية في السعي لتحقيق التوازن بين تحقيق الأرباح والالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، مدعومة بإطار حوكمة مؤسسية قوي (OECD, 2004).

دور الحوكمة المؤسسية في تعزيز المسؤولية الاجتماعية

يجب أن يكون نظام الحوكمة المؤسسية قادرًا على رفع مستوى امتثال الشركات للمعايير الأخلاقية، سواء على المستوى الوطني أو الدولي، بما يشمل:

- السلوك الأخلاقي تجاه أصحاب المصلحة،
 - الإفصاح الواسع عن السياسات المعتمدة والإجراءات المنفذة،
 - دمج المسؤولية الاجتماعية ضمن الأبعاد المختلفة لأعمال الشركة (Parente & Machado Filho, 2016).
- إن اعتماد آليات فعالة للحوكمة المؤسسية يساعد في تحقيق توازن أفضل بين مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين، حيث يعزز نهجًا شاملاً يستجيب لتوقعات أصحاب المصلحة ويزيد من فرص إشراكهم في عملية صنع القرار (Mason & Simmons, 2014).

كما يجب تصميم آليات الحوكمة المؤسسية بحيث تضمن:

- تلبية احتياجات أصحاب المصلحة من حيث المعلومات والشفافية (Amorelli & García-Sánchez, 2020)،
- تقليل النزاع بين المساهمين والمديرين، مما يقلل من تضارب المصالح ويحد من القرارات غير الفعالة (Correia, Amaral & Louvet, 2017; Schäuble, 2019).
- منع السلوكيات الإدارية الأنانية التي قد تؤثر سلبًا على الأداء المؤسسي (Lu & Wang, 2021).

تأثير الامتثال والحوكمة على تعزيز المسؤولية الاجتماعية

يتعزز نظام الحوكمة المؤسسية مع اتخاذ الشركات قرارات تدعم الامتثال لمتطلبات المجتمع. وبالتالي، تسعى الشركات إلى:

- زيادة التزامها بالأنظمة القانونية،
 - تطبيق توصيات الحوكمة المؤسسية الطوعية التي تعزز أخلاقيات العمل،
 - تحقيق توازن بين الملكية والإدارة، وأصحاب المصلحة، والمسؤولية البيئية (Pillai & Al-Malkawi, 2018).
- ولضمان تخطيط جيد للحوكمة المؤسسية، يتعين على الشركات تحديد أهداف مستدامة تتطلب إجراءات هيكلية قوية (Naciti, 2019). ويؤدي هذا التخطيط إلى تعزيز الحوكمة المؤسسية وتحسين العلاقة مع أصحاب المصلحة، مما يجعل من المنطقي افتراض أن تحسين ممارسات الحوكمة يمكن أن يساهم في تعزيز سياسة المسؤولية الاجتماعية للشركات.

عوامل الحوكمة المؤسسية التي تؤثر على المسؤولية الاجتماعية

تشير بعض الدراسات إلى تأثير إيجابي لممارسات الحوكمة الجيدة على المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أظهرت النتائج أن

هناك عدة عوامل تلعب دورًا في هذا التأثير، ومنها:

1. استقلالية مجلس الإدارة، حيث يؤدي وجود أعضاء مستقلين إلى تعزيز الرقابة والشفافية (Hussain, Rigoni & Orij, 2018; Jo & Harjoto, 2011; Khan, Muttakin & Siddiqui, 2013).
 2. حجم مجلس الإدارة، إذ ترتبط المجالس الأكبر بقرارات أكثر تنوعًا وتمثيلًا لأصحاب المصلحة (Jouini, Ajina & Derbali, 2018; Kaymak & Bektas, 2017; Shahab & Ye, 2018).
 3. وجود لجنة مخصصة للمسؤولية الاجتماعية، مما يعزز التخطيط والاستدامة (Adnan, Hay & Van Staden, 2018).
 4. عدم ازدواجية منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، مما يقلل من تضارب المصالح ويعزز المساءلة (Hussain, 2018; Rigoni & Orij, 2018; Jo & Harjoto, 2011).
 5. وجود النساء في مجلس الإدارة، حيث تُظهر الدراسات أن تنوع المجلس يعزز الأداء المؤسسي والمسؤولية الاجتماعية (Hussain, Rigoni & Orij, 2018).
 6. إنشاء لجنة تدقيق مستقلة، حيث تلعب دورًا رئيسيًا في تحسين الحوكمة والحد من المخاطر المالية (Hussain, Rigoni & Orij, 2018; Khan, Muttakin & Siddiqui, 2013; Said, Zainuddin & Haron, 2009).
- بناءً على ما سبق، يمكن الاستنتاج بأن تعزيز الحوكمة المؤسسية لا يقتصر فقط على تحسين الأداء المالي والإداري، بل يمتد أيضًا إلى دعم المسؤولية الاجتماعية للشركات، من خلال تطوير آليات الحوكمة، واعتماد استراتيجيات مستدامة، وتعزيز الشفافية والمساءلة، وبذلك تصبح الشركات قادرة على تحقيق توازن أفضل بين أهدافها الربحية ومسؤولياتها تجاه المجتمع والبيئة.
- صياغة الفرضية البحثية: تأثير الحوكمة المؤسسية على المسؤولية الاجتماعية للشركات**
- تدعم هذه الحجج الفرضية التي تفيد بوجود تأثير إيجابي للممارسات الجيدة للحوكمة المؤسسية على سياسات المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويرجع ذلك إلى أن تحسين الامتثال والتقييد بالمعايير الأخلاقية، إلى جانب تبني أفضل الممارسات المؤسسية، يؤدي بطبيعته إلى تعزيز التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية. وقد تم توثيق هذا التأثير من خلال أدلة تجريبية سابقة في أسواق مختلفة، حيث أظهرت الدراسات أن تطبيق ممارسات حوكمة متطورة يرتبط بشكل مباشر بتحسين سياسات المسؤولية الاجتماعية للشركات. وبناءً على هذه المعطيات، يُقترح اختبار هذه الفرضية في السياق التركي، وفق الصياغة التالية:

الفرضية:

"إن تبني ممارسات الحوكمة المؤسسية الجيدة له تأثير إيجابي على أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات."

المنهجية

تصنف الدراسة من حيث الهدف البحثي، على أنها وصفية، حيث تسعى إلى تحليل سلوك المسؤولية الاجتماعية للشركات (RSC) والحوكمة المؤسسية (GC) في الشركات التركية المدرجة في بورصة إسطنبول، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والحوكمة المؤسسية ضمن العينة المختارة (Collis & Hussey, 2005). أما من حيث المنهجية، فالبحث كمي بطبيعته، حيث يعتمد على الاستدلال الإحصائي لاستخلاص النتائج (Collis & Hussey, 2005).

جمع البيانات وتحليلها

تم جمع البيانات من:

- قاعدة بيانات "FINNET"،
 - بورصة إسطنبول،
 - النماذج المرجعية الرسمية للشركات.
- أما فيما يخص تحليل البيانات، فقد تم استخدام الأساليب التالية:
- الإحصاء الوصفي،
 - اختبارات مقارنة النسب،
 - تقدير النماذج باستخدام تحليل الانحدار اللوجستي (Logit Regression).

تحديد العينة

تتكون عينة البحث من 303 شركة من الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول، مع 1,965 ملاحظة تم جمعها خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2023، وقد تم الحصول على البيانات المالية من قاعدة بيانات FINNET، حيث توفر هذه المنصة بيانات مالية موثوقة عن الشركات المدرجة في السوق المالية التركية. يوضح الجدول (1) التوزيع القطاعي للعينة، ويعكس التنوع القطاعي في العينة أهمية هذه الدراسة في تقديم تحليل شامل لواقع الشركات التركية من حيث علاقتها بالحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية.

توزيع الشركات حسب القطاع

الجدول(1): التوزيع القطاعي للشركات

النسبة المئوية (%)	عدد المشاهدات	القطاع
1.88	37	الزراعة وصيد الأسماك
7.02	138	الأغذية والمشروبات
5.60	110	التجارة
9.67	190	البناء والتشييد
2.14	42	الإلكترونيات
13.89	273	الطاقة الكهربائية
1.27	25	المعادن والمواد غير المعدنية
1.32	26	التعدين
1.42	28	الآلات الصناعية
2.44	48	الورق والسليلوز
1.73	34	النفط والغاز
4.83	95	الكيمياء
7.94	156	صناعة الحديد والصلب
1.48	29	البرمجيات والبيانات
2.54	50	الاتصالات
6.92	136	النسيج
4.48	88	النقل والخدمات
4.63	91	المركبات وقطع الغيار
18.78	369	أخرى
100	1,965	المجموع

المصدر: إعداد المؤلفين.

النموذج الاقتصادي القياسي

شهد مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات (RSC) في تركيا تحسناً مستمراً بمرور الوقت، مما أدى إلى تعزيز الاستثمارات المسؤولة اجتماعياً، إلى جانب زيادة تأثيرها على المستهلكين، والناشطين، والعاملين المحتملين في الشركات (Chatterji, Levine & Toffel, 2009; Márquez & Fombrun, 2005).

وعلى الرغم من هذا النمو، لا تزال عملية قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات تمثل تحدياً، ويرجع ذلك إلى:

- التنوع الكبير في المقاييس المستخدمة لقياس الأنشطة الاجتماعية للشركات،
- اختلاف المؤشرات المستخدمة،
- تعدد الأهداف الخاصة بأصحاب المصلحة، مما يجعل من الصعب توحيد مقياس واحد يناسب جميع الأطراف (García-Martínez, Guijarro & Poyatos, 2019; Raghubir, Roberts, Lemon & Winer, 2010; Turker, 2009).

بناءً على ذلك، تم اللجوء إلى مؤشرات السوق التي تقيم المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركات، حيث يتم استخدامها كبداية (proxies) لتقييم مدى التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية. وتعتبر هذه المؤشرات أدوات فعالة لنقل أهمية تبني المسؤولية الاجتماعية إلى السوق والمستثمرين (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003; Statman, 2006).

معادلة النموذج الاقتصادي القياسي

تم تطوير النموذج التالي لدراسة العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والممارسات الجيدة للحوكمة المؤسسية:

حيث: $RSC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 ENDIV_{i,t} + \beta_4 OPCR_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
تمثل مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركة، والذي يتم تقديره من خلال وجود الشركة في مؤشر الاستدامة المؤسسية (BIST) خلال السنة المحددة.

تعكس جودة نظام الحوكمة المؤسسية، والتي يتم تقديرها من خلال وجود الشركة في أحد مستويات الحوكمة المؤسسية المتقدمة في بورصة إسطنبول خلال نفس السنة.

المتغيرات التوضيحية في النموذج

RSC هي متغير ثنائي (Dummy Variable) يأخذ القيمة 1 إذا كانت الشركة مدرجة في مؤشر BIST خلال السنة، و0 خلاف ذلك.

الافتراض الأساسي للنموذج

تفترض هذه الدراسة أن الشركات المدرجة في مؤشر BIST لديها وعي أكبر بمتطلبات المجتمع المعاصر، وتسعى إلى تعزيز مسؤوليتها الاجتماعية كمحاولة لتحسين علاقتها مع أصحاب المصلحة الآخرين. وبالتالي، فإن وجود الشركة في BIST يعتبر مؤشرًا قويًا على مدى التزامها بالمسؤولية الاجتماعية للشركات.

المتغيرات التوضيحية في النموذج وتأثيرها على المسؤولية الاجتماعية للشركات

الحوكمة المؤسسية كمتغير تفسيري (GC)

يتم تمثيل جودة الحوكمة المؤسسية (GC) في النموذج بمتغير ثنائي (Dummy Variable) يأخذ القيمة 1 إذا كانت الشركة مدرجة في أحد المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية في بورصة إسطنبول خلال العام المعني، و0 خلاف ذلك.

العوامل الأخرى المؤثرة على المسؤولية الاجتماعية للشركات

بالإضافة إلى الحوكمة المؤسسية، يتم التحكم في النموذج وفقًا لمجموعة من العوامل التي تشير إليها الأدبيات العلمية على أنها تؤثر على مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهي:

1. الربحية (ROA) وتأثيرها على المسؤولية الاجتماعية

تعتبر الربحية من العوامل المؤثرة إيجابيًا على أنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث تزيد من توفر السيولة النقدية التي يمكن تخصيصها لهذه الأنشطة. يتم قياس ربحية الشركة باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA)، والذي يُحسب كالتالي:

$$\text{الربحية (ROA)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وقد استخدمت العديد من الدراسات هذا المؤشر لقياس العلاقة بين الأداء المالي والمسؤولية الاجتماعية (Brandão & Crisóstomo, 2015; Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016; Wandroski, Contani, Ferreira & Reed, 2017).

2. مستوى المديونية (ENDIV) وتأثيره على المسؤولية الاجتماعية

يعتبر ارتفاع المديونية عاملاً مثبطاً لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث يزيد من الأعباء المالية ويؤثر على توفر النقد للاستثمار في المبادرات الاجتماعية. يتم قياس المديونية (ENDIV) باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{مستوى المديونية (ENDIV)} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ويظهر هذا المؤشر مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، مما قد يؤثر سلبًا على التزامها بالمسؤولية الاجتماعية (Brandão & Crisóstomo, 2015; Kaveski, Degenhart, Fernandes & Faria et al., 2016).

3. فرص النمو (OPCR) ودورها في تعزيز الاستدامة

ترتبط فرص نمو الشركة بشكل وثيق بعملية الابتكار والاستدامة، وتشير الأدبيات إلى أن الابتكار يؤدي إلى تحسين كفاءة استهلاك الموارد، مما يحقق فوائد بيئية ويعزز علاقة الشركة مع المجتمع (Lourenço & Castelo Branco, 2013). علاوةً على ذلك، تعتبر الشركات التي تسعى للنمو أكثر اهتمامًا بالمسؤولية الاجتماعية كوسيلة للإشارة إلى استدامتها، مما يسهل وصولها إلى مصادر التمويل الخارجي، يتم قياس فرص النمو (OPCR) من خلال معامل توين (Tobin's Q)، والذي يُحسب كالتالي:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{قيمة السوق للأسهم} + \text{إجمالي الديون}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

ويستخدم هذا المؤشر في الأدبيات الأكاديمية لقياس إمكانات النمو للشركات (Moyen, 2004; Villalonga & Amit, 2006).

4. حجم الشركة (TAM) وعلاقته بالمسؤولية الاجتماعية

يُعتبر حجم الشركة من العوامل التي قد تؤثر على التزامها بالمسؤولية الاجتماعية، حيث غالبًا ما تكون الشركات الأكبر أكثر عرضة للرقابة العامة ولديها موارد أكبر تمكّنها من تنفيذ استراتيجيات استدامة فعالة. يتم قياس حجم الشركة (TAM) من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وهو المقياس الأكثر شيوعًا في الأدبيات العلمية.

الاستنتاج

- يُظهر هذا النموذج أن مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات يتأثر بعدة عوامل رئيسية، تشمل:
1. جودة الحوكمة المؤسسية (من خلال مستويات الحوكمة المتقدمة في بورصة إسطنبول).
 2. الربحية، حيث توفر السيولة اللازمة لتنفيذ مبادرات المسؤولية الاجتماعية.
 3. مستوى المديونية، حيث تؤثر الالتزامات المالية سلبيًا على قدرة الشركة على تخصيص موارد لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.
 4. فرص النمو، التي تعكس قدرة الشركة على الاستثمار في استدامتها البيئية والاجتماعية.
 5. حجم الشركة، حيث تلتزم الشركات الكبرى بمستويات أعلى من الشفافية والمسؤولية الاجتماعية.
- وبذلك، يشير هذا النموذج إلى أن تحسين الحوكمة المؤسسية واعتماد استراتيجيات استدامة قوية يمكن أن يكون له تأثير إيجابي مباشر على مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات، مما يعزز مكانتها التنافسية وعلاقتها مع أصحاب المصلحة.

النتائج والمناقشة

يظهر الجدول (2) نسبة الملاحظات السنوية المتعلقة بوجود الشركات في محفظة مؤشر الاستدامة المؤسسية أو عدمه. ومن خلال التحليل، يُلاحظ أن نسبة من الشركات (34.45%) ليست مدرجة في محفظة مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة. يمكن تفسير ذلك بأن محفظة مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة لديها عدد محدود من الشركات المشاركة في كل عام.

الجدول (2): نسبة المشاهدات وفقًا لوجودها أو عدم وجودها في مؤشر الاستدامة المؤسسية أو عدمه

الحالة	العدد	النسبة المئوية (%)
غير مدرجة في محفظة مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة	219	34.85
مدرجة في محفظة مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة	1,746	65.15

المصدر: بيانات الدراسة.

في الجدول (3) يتم عرض نسبة الملاحظات السنوية للشركات المدرجة ضمن المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية، يُلاحظ أن معظم الشركات مدرجة في أحد هذه المستويات المتقدمة، مما يشير إلى التزامها بتطبيق ممارسات أفضل للحوكمة المؤسسية. يشير هذا الاتجاه إلى زيادة ملحوظة في اهتمام الشركات بتبني معايير أكثر تطورًا للحوكمة المؤسسية، وهو ما يُعتبر تطورًا إيجابيًا. كما أن عدد الشركات المنضمة إلى هذه المستويات المتقدمة في أي سنة معينة لا يخضع لحد أقصى محدد، مما يمنح الشركات فرصة لإرسال إشارات إيجابية للأسواق المالية حول تبنيها لممارسات حوكمة أكثر شفافية ومسؤولية. وهذا يفسر النسبة العالية من الشركات التي انضمت إلى المستويات المتقدمة في بورصة إسطنبول (Borsa İstanbul)، حيث يُنظر إلى هذه الخطوة على أنها مؤشر على الالتزام بمعايير حوكمة مؤسسية أكثر تطورًا.

الجدول (3): نسبة المشاهدات السنوية للشركات وفقًا لوجودها في المستوى المتميز للحوكمة المؤسسية

الحالة	العدد	النسبة المئوية (%)
غير مدرجة في المستوى المتميز	875	44.53
مدرجة في المستوى المتميز	1,090	55.47

المصدر: بيانات الدراسة.

تحليل العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات

تم إجراء مقارنة بين نسب الشركات المدرجة سنويًا في مؤشر الاستدامة المؤسسية وتلك المدرجة في المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية (NDGC)، وذلك بهدف تقييم الارتباط المحتمل بين تبني ممارسات حوكمة مؤسسية متقدمة وارتفاع مستوى الاهتمام بالقضايا الاجتماعية والبيئية، والذي يُقاس من خلال إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة. لتحليل هذه العلاقة، تم إجراء اختبار كاي تربيع (Chi-Square Test) لمقارنة النسب، وذلك عبر مقارنة تكرار الشركات المدرجة في مؤشر مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة مع تكرار إدراجها في المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية.

الفرضية الصفرية (Null Hypothesis): تفترض عدم وجود فرق معنوي بين نسب إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة وNDGC، أي أن الارتباط بينهما متوازن.

الفرضية البديلة (Alternative Hypothesis): تفترض وجود ارتباط معنوي بين إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة واعتمادها لممارسات حوكمة متقدمة ضمن NDGC.

نتائج اختبار الفرق في النسب

يُظهر الجدول (4) نتائج اختبار الفرق في النسب بين الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المؤسسية وتلك الموجودة ضمن المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية. ووفقًا للنتائج، فقد تم العثور على ارتباط معنوي قوي بين إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة ووجودها في NDGC، حيث بلغت قيمة (p-value = 0.000). يشير هذا الاكتشاف إلى أن الشركات التي تعتمد ممارسات حوكمة متقدمة لديها أيضًا مستوى اهتمام أعلى بالقضايا البيئية والاجتماعية، مما يعزز فرضية وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات.

تحليل العلاقة بين إدراج الشركات في مؤشر مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة ومستويات الحوكمة

تشير نتائج الجدول (4) إلى وجود علاقة ارتباط واضحة بين إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية ووجودها في المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية، حيث لم تكن نسب الإدراج متوازنة، مما يؤكد وجود ارتباط معنوي (قيمة p = 0.000).

الجدول (4): اختبار الفرق في نسبة الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة والمستويات المتميزة للحوكمة المؤسسية

وجود الشركة في NDGC			وجود الشركة في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة	
المجموع	مدرجة	غير مدرجة		
1,746	908	838		لا
100.00	52.00	48.00		نسبة في "الصف"
88.85	83.30	95.77		نسبة في "العمود"
88.85	46.21	42.65		نسبة في "الخلايا"
219	182	37		نعم
100.00	83.11	16.89		نسبة في "الصف"
11.15	16.70	4.23		نسبة في "العمود"
11.15	9.26	1.88		نسبة في "الخلايا"
1,965	1,090	875		المجموع
100.00	55.47	44.53		نسبة في "الصف"
100.00	100.00	100.00		نسبة في "العمود"
100.00	55.47	44.53		نسبة في "الخلايا"

المصدر: بيانات الدراسة.

اختبار كاي مربع (1): 76.199 (Pearson chi 2)

قيمة P: 0.000

ملاحظة:

النسبة في "الصف": تعبر عن نسبة الشركات المدرجة وغير المدرجة في مؤشر الاستدامة وفقًا لوجودها أو عدم وجودها في المستويات المتميزة للحوكمة المؤسسية.

النسبة في "العمود": تعبر عن نسبة الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة والمستويات المتميزة للحوكمة المؤسسية.

النسبة في "الخلايا": تعبر عن نسبة الشركات غير المدرجة في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة ونسبة الشركات المدرجة في المستويات المتميزة للحوكمة المؤسسية بالنسبة إلى إجمالي عدد المشاهدات.

عدم التوازن في نسب الإدراج

يتضح أن أكبر تفاوت في النسب يظهر في مجموعة الشركات المدرجة في مؤشر BIST، حيث نجد أن:

16.89% فقط من هذه الشركات مدرجة في السوق التقليدي.

83.11% من الشركات المدرجة في BIST موجودة ضمن المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية في بورصة إسطنبول.

الدلالة الإحصائية للنتائج

تشير هذه النتائج إلى أن الشركات التي تعتمد ممارسات حوكمة متقدمة في بورصة إسطنبول لديها احتمالية أكبر لتكون مدرجة في مؤشر BIST. وبالتالي، فإن تبني ممارسات حوكمة قوية يعزز أيضًا مستوى الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية والاستدامة البيئية.

تحليل العلاقة بين مؤشر مؤشر مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة ومستوى "نوفو ميركادو" (Novo Mercado).

يُعد "نوفو ميركادو" أكثر مستويات الحوكمة المؤسسية تطلبًا، حيث يفرض معايير حوكمة صارمة، مثل:

- يجب أن يكون رأس المال مكونًا بالكامل من أسهم عادية تمنح حق التصويت.
- إنشاء إدارة تدقيق داخلية ولجنة تدقيق مستقلة.
- الإفصاح المتزامن عن البيانات المالية باللغتين البرتغالية والإنجليزية.
- الالتزام بممارسات حوكمة أعلى من الحد الأدنى المطلوب قانونيًا.

لتحليل هذه العلاقة، تم إجراء اختبار كاي تربيع (Chi-Square) لمقارنة النسب، وذلك لفحص العلاقة بين إدراج الشركات في BIST وإدراجها في مستوى "نوفو ميركادو" تحديدًا.

نتائج الاختبار الإحصائي

يُظهر الجدول (5) نتائج الاختبار، حيث تشير النتائج إلى وجود فرق واضح في نسب الشركات المدرجة في ISE والموجودة ضمن "نوفو ميركادو"، مما يدل على وجود ارتباط معنوي بين المتغيرين (قيمة $p = 0.035$).

الجدول (5): اختبار المقارنة بين نسبة وجود الشركات في مؤشر الاستدامة والقطاع المتميز "السوق الجديد" (Novo Mercado) ضمن بورصة إسطنبول

وجود الشركة في السوق الجديد			وجود الشركة في مؤشر الاستدامة المؤسسية المتقدمة
المجموع	مدرجة	غير مدرجة	
1,746	661	1,085	لا
100.00	37.86	62.14	نسبة في "الصف"
88.85	86.97	90.04	نسبة في "العمود"
88.85	33.64	55.22	نسبة في "الخلايا"
219	99	120	نعم
100.00	45.21	54.79	نسبة في "الصف"
11.15	13.03	9.96	نسبة في "العمود"
11.15	5.04	6.11	نسبة في "الخلايا"
1,965	760	1,205	المجموع
100.00	38.68	61.32	نسبة في "الصف"
100.00	100.00	100.00	نسبة في "العمود"
100.00	38.68	61.32	نسبة في "الخلايا"

المصدر: بيانات الدراسة.

اختبار كاي مربع (Pearson chi 2 (1): 4.4293)

قيمة $P: 0.035$

ملاحظة:

- النسبة في "الصف": تمثل نسبة الشركات المدرجة وغير المدرجة في مؤشر الاستدامة وفقًا لوجودها أو عدم وجودها في القطاع المتميز "السوق الجديد" (Novo Mercado).
- النسبة في "العمود": تمثل نسبة الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة ونسبة الشركات في القطاع المتميز "السوق الجديد".
- النسبة في "الخلايا": تمثل نسبة الشركات غير المدرجة في مؤشر الاستدامة للشركات في القطاع المتميز "السوق الجديد" بالنسبة إلى إجمالي عدد المشاهدات.

التحليل والمناقشة

يُلاحظ أن هناك نسبة من الشركات التي لا تُدرج ضمن مؤشر الاستدامة المؤسسية ولا في سوق "نيو ماركت" (62.14%)، مما يشير إلى أن معظم الشركات غير المدرجة في مؤشر الاستدامة هي أيضًا الشركات التي لم تلتزم بتطبيق معايير الحوكمة المؤسسية المتقدمة المطلوبة في "نيو ماركت". ومن بين الشركات غير المدرجة في "نيو ماركت"، 90.04% لم تتمكن من الانضمام إلى مؤشر الاستدامة، بينما تمكنت 9.96% فقط من ذلك. يعرض الجدول (6) تقدير النموذج الاقتصادي القياسي (1)، الذي يقيّم تأثير العوامل التفسيرية على احتمال إدراج الشركات في

مؤشر الاستدامة المؤسسية (ISE). تشير النتائج إلى أن وجود الشركة ضمن المستويات المتقدمة للحوكمة المؤسسية (D_NDGC) يزيد من احتمالية إدراجها في ISE خلال سنة معينة (الجدول 6، النموذج 1). كما يظهر تأثير إيجابي مماثل بالنسبة للشركات التي تلتزم بالممارسات المطلوبة للانضمام إلى سوق "نيو ماركت" (D_NM) (الجدول 6، النموذج 2). تدعم هذه النتائج الفرضية البحثية التي تفترض وجود تأثير إيجابي لاعتماد ممارسات الحوكمة المؤسسية المتقدمة (كما يقاس بالانضمام إلى الأسواق المتخصصة في بورصة إسطنبول) على مستوى اهتمام الشركات بالقضايا البيئية والاجتماعية. تشير هذه النتائج إلى أن تطبيق ممارسات الحوكمة المؤسسية الجيدة يعزز اهتمام الشركات بتبني معايير أعلى في المسؤولية الاجتماعية المؤسسية (CSR)، مما يمكنها من الاستجابة بشكل أكثر فاعلية لمطالب أصحاب المصلحة (Stakeholders). علاوة على ذلك، قد يكون هذا التوجه نحو المسؤولية الاجتماعية مدفوعاً برغبة الشركات في تعزيز شرعيتها أمام المجتمع، وفقاً لما تقترحه "نظرية الشرعية" (Legitimacy Theory). كما أن التوجه نحو اعتماد ممارسات حوكمة متقدمة، والذي كان تاريخياً مرتبطاً بحماية حقوق المساهمين وفقاً "النظرية الوكالة" (Agency Theory)، يمكن أن يكون دافعاً رئيسياً لتعزيز اهتمام الشركات بمجموعة أوسع من أصحاب المصلحة. هذا التوسع في نطاق الاهتمام بأصحاب المصلحة يتمشى مع ما تدعو إليه "نظرية أصحاب المصلحة" (Stakeholder Theory)، مما يعزز من أهمية الحوكمة المؤسسية كأداة رئيسية لتعزيز المسؤولية الاجتماعية المؤسسية.

الجدول (6): تقدير النماذج باستخدام الانحدار اللوجستي

المتغيرات	النموذج (1)	النموذج (2)
	المعامل	المعامل
D_NDGC	1,264	***
	(0,239)	
D_NM		1,401
		(0,224)
ROA_LL	1,937	1,753
	(1,187)	(1,166)
ENDIV	0,751	0,210
	(0,701)	(0,698)
TAM	1,587	1,781
	(0,119)	(0,127)
OPCR	0.567	0,486
	(0,198)	(0,096)
عدد المشاهدات (N. OBS)	1,792	1,792
اختبار (Wald)	268,71	243.11
القيمة الاحتمالية (p-value)	0.000	0,000
معامل التحديد (R2)	0,4142	0,4194

المصدر: بيانات الدراسة.

المتغير التابع هو متغير dummy يحدد وجود الشركة في مؤشر الاستدامة (ISE)، حيث يتم تعيين 1 إذا كانت الشركة مدرجة في المؤشر و 0 إذا لم تكن كذلك.

D_NDGC: متغير dummy يحدد ما إذا كانت الشركة موجودة في المستويات المتميزة للحوكمة المؤسسية، حيث يتم تعيين 1 إذا كانت مدرجة و 0 إذا لم تكن كذلك.

D_NM: متغير dummy يحدد ما إذا كانت الشركة موجودة في السوق الجديد (Novo Mercado).

ROA_LL: نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول.

ENDIV: نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول.

TAM: حجم الشركة.

OPCR: الفرص الاستثمارية والنمو، مفاصة بواسطة Q لتوبين.

يشير إلى دلالة عند مستوى 10%.

** يشير إلى دلالة عند مستوى 5%.

*** يشير إلى دلالة عند مستوى 1%.

التفسير العملي للنتائج

وجود الشركة في مؤشر الاستدامة يرتبط بشكل إيجابي بإدراجها في "نوفو ميركادو". الشركات التي تعتمد أعلى معايير الحوكمة المؤسسية تكون أكثر ميلاً للالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والاستدامة. بالتالي، يمكن القول بأن الشركات التي تسعى إلى تحقيق مكانة مرموقة في سوق الحوكمة المؤسسية تعمل أيضاً على تحسين التزامها بالمسؤولية الاجتماعية، مما يجعلها أكثر جذباً للمستثمرين المهتمين بالاستدامة والمسؤولية الاجتماعية.

تأثير الحوكمة المؤسسية وحجم الشركة وفرص النمو على المسؤولية الاجتماعية
إلى جانب التأثير الإيجابي للحوكمة المؤسسية على زيادة اهتمام الشركات بالقضايا الاجتماعية والبيئية، يُلاحظ أيضاً أن حجم الشركة (TAM) وفرص نموها (OPCR) لهما تأثيرات إيجابية على هذا الالتزام.

1. تأثير حجم الشركة (TAM) على المسؤولية الاجتماعية

تشير النتائج إلى أن حجم الشركة يؤثر إيجابياً على احتمالية إدراجها في مؤشر الاستدامة المؤسسية (ISE) خلال أي سنة معينة. ويُفسر ذلك بأن الشركات الكبرى تكون أكثر ميلاً إلى تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل، منها:

- توفر بنية تحتية أقوى تمكنها من تنفيذ مبادرات المسؤولية الاجتماعية.
- توفر سيولة نقدية أعلى، مما يسهل عليها تخصيص موارد لهذه الأنشطة.
- الاهتمام بالسمعة المؤسسية والشرعية التنظيمية، حيث تسعى الشركات الكبيرة إلى تعزيز صورتها الإيجابية أمام المستثمرين والمجتمع، مما يجعلها أكثر حساسية لمتطلبات أصحاب المصلحة.

2. تأثير فرص النمو (OPCR) على المسؤولية الاجتماعية

على نحو مشابه، تُظهر النتائج أن فرص نمو الشركة (OPCR) تؤثر إيجابياً على احتمالية إدراجها في ISE، مما يشير إلى أن الشركات التي تمتلك فرص نمو أكبر تكون أكثر التزاماً بممارسات المسؤولية الاجتماعية. هذا التأثير قد يكون نتيجة لعدة عوامل:

- الشركات ذات آفاق النمو الأوسع تستخدم ممارسات المسؤولية الاجتماعية كأداة للإشارة إلى اهتمامها بالاستدامة، مما يساعدها على تحسين فرصها في الحصول على تمويل خارجي.
- الابتكار المؤسسي، والذي يرتبط عادة بفرص النمو، يساهم في تحسين كفاءة استخدام الموارد الطبيعية، مما يعزز من الأثر البيئي الإيجابي للشركات.

الاستنتاج العام

تشير هذه النتائج إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات لا تتأثر فقط بممارسات الحوكمة المؤسسية، ولكنها أيضاً تتأثر بحجم الشركة وفرص نموها. فالشركات الأكبر حجماً والأكثر نمواً تكون أكثر عرضة لتبني استراتيجيات مستدامة والاستثمار في القضايا البيئية والاجتماعية، مما يعكس دور المسؤولية الاجتماعية كعامل استراتيجي لتحسين القدرة التنافسية وتعزيز الاستدامة المؤسسية.

الخاتمة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين ممارسات الحوكمة المؤسسية والأنشطة المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات (RSC)، وذلك من خلال منظور نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory). تم استخدام إدراج الشركات في مؤشر الاستدامة المؤسسية كبديل لقياس مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

النتائج الأساسية للدراسة

تشير النتائج إلى أن تبني الشركات لممارسات حوكمة مؤسسية أكثر تطوراً، والتي تم قياسها من خلال وجودها في المستويات المتقدمة للحوكمة في بورصة إسطنبول، يعزز من احتمالية إدراجها في مؤشر مؤشر الاستدامة. ويدل ذلك على أن الشركات التي

تعتمد ممارسات حوكمة قوية تكون أكثر اهتمامًا بالقضايا الاجتماعية والبيئية.

التفسير النظري للنتائج

- تؤكد النتائج أن تطبيق معايير حوكمة مؤسسية أكثر قوة يسهم في دفع الشركات نحو مستوى أعلى من الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية، وذلك استجابةً لمتطلبات أصحاب المصلحة (stakeholders).
- وفقًا لنظرية الوكالة (Agency Theory)، فإن ممارسات الحوكمة المؤسسية تهدف تقليديًا إلى حماية حقوق المساهمين. ومع ذلك، تشير الدراسة إلى أن هذه الممارسات يمكن أن تلعب دورًا أوسع في تعزيز التزام الشركة تجاه قاعدة أوسع من أصحاب المصلحة، وهو ما تدعمه نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory).

تأثير حجم الشركة وفرص النمو

- تُظهر النتائج أيضًا أن الشركات الكبرى لديها قدرة أكبر على تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث تمتلك بنية تحتية مالية وإدارية أكثر تطورًا، مما يسهل تبني هذه السياسات.
- وبالمثل، يبدو أن الشركات ذات فرص النمو الأكبر تستخدم المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لتعزيز مكانتها في السوق المالي، وذلك لتحقيق الاعتراف المؤسسي وتحسين فرص الحصول على التمويل.

الاتساق مع الدراسات السابقة والمساهمة البحثية

تتوافق هذه النتائج مع دراسات سابقة أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين آليات الحوكمة المؤسسية والتزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية. وتساهم هذه الدراسة في الأبحاث الأكاديمية حول العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية للشركات، خاصة في السياق التركي.

آفاق البحث المستقبلي

كاقترح للدراسات المستقبلية، يمكن استكشاف تأثير ممارسات حوكمة معينة على سياسات المسؤولية الاجتماعية. فمن المحتمل أن تكون هناك إجراءات حوكمة محددة لها تأثير أكبر على التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية، وهو ما يستحق المزيد من البحث والتحليل.

المراجع:

- Adnan, S. M., Hay, D., & Van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross-country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820–832. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.057>
- ADNAN, S. M; HAY, David; VAN STADEN, Chris J. The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross-country analysis. *Journal of Cleaner Production*, v. 198, p. 820-832, 2018.
- Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2020). Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 204–221. <https://doi.org/10.1002/csr.1797>
- AMORELLI, M. F.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, n. 1, p. 204-221, 2020.
- Arena, M., Azzone, G., & Mapelli, F. (2019). Corporate social responsibility strategies in the utilities sector: A comparative study. *Sustainable Production and Consumption*, 18, 83–95. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2019.01.003>
- ARENA, M.; AZZONE, G.; MAPELLI, F. Corporate Social Responsibility strategies in the utilities sector: A comparative study. *Sustainable Production and Consumption*, 18, p. 83-95, 2019.
- Baah, C., Opoku-Agyeman, D., Acquah, I. S. K., Agyabeng-Mensah, Y., Afum, E., Faibil, D., & Abdoulaye, F. A. M. (2021). Examining the correlations between stakeholder pressures, green production practices, firm reputation, environmental and financial performance: Evidence from manufacturing SMEs. *Sustainable Production and Consumption*, 27, 100–114. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.027>
- BAAH, C.; OPOKU-AGYEMAN, D.; ACQUAH, I. S. K.; AGYABENG-MENSAH, Y.; AFUM, E.; FAIBIL, D.; ABDOULAYE, F. A. M. Examining the correlations between stakeholder pressures, green production practices, firm reputation, environmental and financial performance: Evidence from manufacturing SMEs. *Sustainable Production and Consumption*, 27, 100-114, 2021.
- Bhardwaj, P., Chatterjee, A., Demir, K., & Turut, O. (2018). When and how is corporate social responsibility profitable? *Journal of Business Research*, 84, 206–219. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.11.026>
- BHARDWAJ, Pradeep et al. When and how is corporate social responsibility profitable? *Journal of Business Research*, v. 84, p. 206-219, 2018.
- Borsa İstanbul. (n.d.-a). BIST Sustainability Index. Retrieved from <https://www.borsaistanbul.com/en/sayfa/2227>
- Borsa İstanbul. (n.d.-b). BIST Sustainability Index Ground Rules. Retrieved from <https://www.borsaistanbul.com/Files/bist-sustainability-index-ground-rules-.pdf>
- Brandão, I. F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Ownership concentration and corporate governance quality in Brazilian companies. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(3), 438–472. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v13n3.2015.55634>
- BRANDÃO, Isac Freitas; CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Ownership concentration and corporate governance quality in Brazilian companies. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 13, n. 3, p. 438-472, 2015.
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., & Gama, M. A. B. (2018). External mechanisms of corporate governance in Brazil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120–141. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2018v21n1a6
- BUENO, G.; NASCIMENTO, K.; LANA, J.; GAMA, M. A. B. et al. External mechanisms of corporate governance in Brazil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21, n. 1, p. 120-141, 2018.
- Buertey, S., Sun, E. J., Lee, J. S., & Hwang, J. (2020). Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and*

- Environmental Management, 27(1), 256–271. <https://doi.org/10.1002/csr.1803>
- BUERTEY, S.; SUN, E. J.; LEE, J. S.; HWANG, J. Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, n. 1, p. 256-271, 2020.
- Campos, C., & Grangel, R. (2018). A domain-specific modeling language for corporate social responsibility (CSR). *Computers in Industry*, 97, 97–110. <https://doi.org/10.1016/j.compind.2018.01.005>
- CAMPOS, C.; GRANGEL, R. A Domain-Specific Modeling Language for Corporate Social Responsibility (CSR). *Computers in Industry*, 97, p. 97-110, 2018.
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87–96. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>
- CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44, n. 2, p. 87-96, 2015.
- Catapan, A., & Cherobim, A. P. M. S. (2011). The state of the art of corporate governance: A bibliometric study from 2000 to 2010. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 9(1-2), 207–230.
- CATAPAN, A.; CHEROBIM, A. P. M. S. The state of the art of corporate governance: A bibliometric study from 2000 to 2010. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 9, n. 1-2, p. 207-230, 2011.
- Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125–169. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x>
- CHATTERJI, A. K.; LEVINE, D. I.; TOFFEL, M. W. How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18, n. 1, p. 125-169, 2009.
- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115–135. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0186-x>
- CHIH, H.-L.; CHIH, H.-H.; CHEN, T.-Y. On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93, n. 1, p. 115-135, 2010.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, p. 1-33, 2013.
- Col, B., & Patel, S. (2019). Going to Haven? Corporate social responsibility and tax avoidance. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1033–1050. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3422-3>
- COL, B.; PATEL, S. Going to Haven? Corporate Social Responsibility and Tax Avoidance. *Journal of Business Ethics*, 154, n. 4, p. 1033-1050, 2019.
- Collis, J., & Hussey, R. (2005). *Research in administration: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*. Bookman.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Research in administration: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*. Bookman, 2005.
- Contini, M., Annunziata, E., Rizzi, F., & Frey, M. (2020). Exploring the influence of corporate social responsibility (CSR) domains on consumers' loyalty: An experiment in BRICS countries. *Journal of Cleaner Production*, 247, 119–135. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.119135>
- CONTINI, M.; ANNUNZIATA, E.; RIZZI, F.; FREY, M. Exploring the influence of corporate social responsibility (CSR) domains on consumers' loyalty: An experiment in BRICS countries. *Journal of Cleaner Production*, 247, 2020.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2017). Corporate governance and earnings management in companies traded on BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(2), 1–29.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Corporate governance and earnings management in

- companies traded on BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28, n. 2, p. 1-29, 2017.
- Crisóstomo, V. L., & Melo Júnior, C. V. (2015). A comparative analysis of financial indicators between companies listed in differentiated BOVESPA segments and those in the traditional market. *Perspectivas Contemporâneas*, 10(3), 15-34.
- Crisóstomo, V. L., Carneiro, C. M. B., & Gomes, L. A. S. (2018). Analysis of the evolution of firms' adherence to the corporate sustainability index (ISE). *Brazilian Journal of Management*, 11(Special Edition - XIX ENGEMA/I AMAS), 772-794.
- CRISÓSTOMO, V. L.; BRANDÃO, I. F. The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19, n. 1, p. 120-140, 2019.
- CRISÓSTOMO, V. L.; CARNEIRO, C. M. B.; GOMES, L. A. S. Analysis of the evolution of firms' adherence to the corporate sustainability index (ISE). *Brazilian Journal of Management*, 11, Special Edition - XIX ENGEMA/I AMAS, p. 772-794, 2018.
- CRISÓSTOMO, V. L.; MELO JÚNIOR, C. V. A comparative analysis of financial indicators between companies listed in differentiated BOVESPA segments and those in the traditional market. *Perspectivas Contemporâneas*, 10, n. 3, p. 15-34, 2015.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 522-529. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00527.x>
- Esqueda, O. A., & O'Connor, T. (2020). Corporate governance and life cycles in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 51, 101077. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101077>
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and "the corporate objective revisited." *Organization Science*, 15(3), 364-369. <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>
- Fritz, M. M. C., Rauter, R., Baumgartner, R. J., & Dentchev, N. (2018). A supply chain perspective of stakeholder identification as a tool for responsible policy and decision-making. *Environmental Science & Policy*, 81, 63-76. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2017.12.008>
- Gangi, F., Meles, A., Monferrà, S., & Mustilli, M. (2020). Does corporate social responsibility help the survivorship of SMEs and large firms? *Global Finance Journal*, 43, 100402. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100402>
- García-Martínez, G., Guijarro, F., & Poyatos, J. A. (2019). Measuring the social responsibility of European companies: A goal programming approach. *International Transactions in Operational Research*, 26(3), 1074-1095. <https://doi.org/10.1111/itor.12591>
- García-Sánchez, I.-M., Hussain, N., Khan, S.-A., & Martínez-Ferrero, J. (Forthcoming). Do markets punish or reward corporate social responsibility decoupling? *Business & Society*. <https://doi.org/10.1177/0007650319898839>
- Gooyert, V., Rouwette, E., Van Kranenburg, H., & Freeman, E. (2017). Reviewing the role of stakeholders in operational research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, 262(2), 402-410. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.03.079>
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.02.002>
- Guimaraes, P., Leal, R. P. C., Wanke, P., & Morey, M. (2019). Shareholder activism impact on efficiency in Brazil. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 141-157. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0041>
- Holme, R., & Watts, P. (1999). *Corporate social responsibility*. Geneva: World Business Council for Sustainable Development.
- Hong, S. (2020). Corporate social responsibility and accounting conservatism. *International Journal of Economics and Business Research*, 19(1), 1-18. <https://doi.org/10.1504/IJEER.2020.10026723>

- Hussain, N., Rigoni, U., & Oriji, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5>
- IBGC. (2015). Code of best practices of corporate governance.
- ISE. (2018). Institutional website of the Corporate Sustainability Index (ISE). Retrieved on June 8, 2018.
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 443-459. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00702.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437. <https://doi.org/10.2307/258852>
- Jouini, F., Ajina, A., & Derbali, A. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility. *International Journal of Management and Enterprise Development*, 17(2), 155-167. <https://doi.org/10.1504/IJMED.2018.10017127>
- Junqueira, L. R., Soares, C. H., Bressan, A. A., & Bertucci, L. A. (2017). Impact of adherence to differentiated corporate governance levels on the capital structure of Brazilian companies. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 10(3).
- Kaveski, I. D. S., Degenhart, L., Fernandes, M. S., & Faria, L. F. C. D. (2016). Quality of corporate governance, audit and non-audit fees of publicly traded Brazilian companies in the Corporate Governance Stock Index (IGCX). *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 3(1).
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2017). Corporate social responsibility and governance: Information disclosure in multinational corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 555-569. <https://doi.org/10.1002/csr.1433>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Li, C., Li, J., Liu, M., & Wang, Y. (2017). Anti-misconduct policies, corporate governance, and capital market responses: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 48, 47-60. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.02.007>
- Lourenço, I. C., & Castelo Branco, M. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: The Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57(15), 134-141. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.06.013>
- Lozano, M. B., López-Iturriaga, F. J., & Braz-Bezerra, V. H. (2021). Regulatory dualism as an alternative trust-enhancing mechanism for dividends and debt: Evidence from Brazil. *International Review of Finance*, 21(1), 121-144. <https://doi.org/10.1111/irfi.12303>
- Lu, J., & Wang, J. (2021). Corporate governance, law, culture, environmental performance, and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101264. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101264>
- Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009). Performance of the Corporate Sustainability Index (ISE) of the São Paulo Stock Exchange. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38.
- Madanoglu, M., Kizildag, M., & Ozdemir, O. (2018). Which bundles of corporate governance provisions lead to high firm performance among restaurant firms? *International Journal of Hospitality Management*, 72, 98-108. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.01.002>
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Corporate governance: Level of information disclosure and

- its relationship with stock volatility in Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 65-79. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000300007>
- Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84-93. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.12.002>
- Márquez, A., & Fombrun, C. J. (2005). Measuring corporate social responsibility. *Corporate Reputation Review*, 7(4), 304-308. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540238>
- Mason, C., & Simmons, J. (2014). Embedding corporate social responsibility in corporate governance: A stakeholder systems approach. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 77-86. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1615-9>
- Moreiras, L. M. F., Tambosi Filho, E., & Garcia, F. G. (2012). Dividends and asymmetric information: Analysis of the Novo Mercado. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 47(4), 671-682.
- Moyen, N. (2004). Investment-cash flow sensitivities: Constrained versus unconstrained firms. *The Journal of Finance*, 59(5), 2061-2092. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00693.x>
- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Impact of entry into differentiated corporate governance levels on the institutional image of companies. *Contabilidade Vista & Revista*, 19(2), 85-111.
- Newman, C., Rand, J., Tarp, F., & Trifkovic, N. (2020). Corporate social responsibility in a competitive business environment. *The Journal of Development Studies*, 1-18. <https://doi.org/10.1080/00220388.2020.1715948>
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). (2004). OECD Principles of Corporate Governance. Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Oyewumi, O. R., Ogunmeru, O. A., & Oboh, C. S. (2018). Investment in corporate social responsibility, disclosure practices, and financial performance of banks in Nigeria. *Future Business Journal*, 4(2), 195-205. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.06.003>
- Parente, T. C., & Machado Filho, C. A. P. (2016). Corporate social responsibility: Perceptions of directors in Brazil. *Management Research Review*, 39(11), 1472-1493. <https://doi.org/10.1108/MRR-05-2015-0102>
- Pereira, R. M., Da Silva, V. R. F., Reina, D. R. M., & Reina, D. (2018). Socio-environmental disclosure of publicly traded Brazilian companies listed on the Corporate Sustainability Index. *Revista de Administração e Contabilidade - RAC (CNEC)*, 16(32).
- Pfau, M., Haigh, M. M., Sims, J., & Wigley, S. (2008). The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion. *Corporate Reputation Review*, 11(2), 145-154. <https://doi.org/10.1057/crr.2008.14>
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H.-A. N. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 394-410. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.110>
- Pinheiro, B. G., Vasconcelos, A. C., Luca, M. M. M., & Crisóstomo, V. L. (2017). Capital structure and corporate governance in companies listed on BM&FBovespa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(4).
- Raghubir, P., Roberts, J., Lemon, K. N., & Winer, R. S. (2010). Why, when, and how should the effect of marketing be measured? A stakeholder perspective for corporate social responsibility metrics. *Journal of Public Policy & Marketing*, 29(1), 66-77. <https://doi.org/10.1509/jppm.29.1.66>
- Raj, A., Kuznetsov, A., Arun, T., & Kuznetsova, O. (2019). How different are corporate social responsibility motives in a developing country? Insights from a study of Indian agribusiness firms. *Thunderbird*

- International Business Review, 61(2), 255-265. <https://doi.org/10.1002/tie.22006>
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S. (2008). A study on the financial performance of the BOVESPA Corporate Sustainability Index. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(1).
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Sustainability report or integrated reporting of listed companies in BM&FBovespa: Determinant factors of disclosure. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90-104.
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226. <https://doi.org/10.1108/17471110910964496>
- Schäuble, J. (2019). The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 1-22. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0154>
- Shah, S. G. M., Sarfraz, M., & Ivascu, L. (2021). Assessing the interrelationship between corporate environmental responsibility, innovative strategies, cognitive and hierarchical CEO: A stakeholder theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 457-473. <https://doi.org/10.1002/csr.2056>
- Shahab, Y., & Ye, C. (2018). Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: Empirical insights on the neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(2), 87-103. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0040-3>
- Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). Adherence to differentiated corporate governance levels and quality of accounting information. *ConTexto*, 17(35).
- Statman, M. (2006). Socially responsible indexes. *Journal of Portfolio Management*, 3, 100-109. <https://doi.org/10.3905/jpm.2006.628411>
- Turker, D. (2009). Measuring corporate social responsibility: A scale development study. *Journal of Business Ethics*, 85(4), 411-427. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9780-6>
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2006). Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure. Retrieved from https://unctad.org/system/files/official-document/iteteb20063_en.pdf
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control, and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>
- Wandroski, P. R., Contani, E., Ferreira, S. J. R., & Reed, B. D. (2017). Does better corporate governance increase operational performance? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(3), 524-537. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2016-0123>