

أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

زينب مبروك عبدالغنى عوض

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

بالمعهد المصرى لأكاديمية الاسكندرية للإدارة والمحاسبة



أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
(ملخص رسالة ماجستير)

**The impact of Social Responsibility Disclosure on Cash Holdings:
An empirical Study on the listed Egyptian Stock Companies**

زينب مبروك عبدالغني عوض

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

بالمعهد المصري لأكاديمية الإسكندرية للإدارة والمحاسبة

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار ما إذا كان يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، بعد استبعاد المؤسسات المالية من حيز الدراسة، وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٩٠) شركة، بحجم مشاهدات (٣٣١) مشاهدة. وقد أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الكلمات الرئيسية: مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

The impact of Social Responsibility Disclosure on Cash Holdings: An empirical Study on The listed Egyptian Stock Companie

Abstract:

This research aims to study and test the impact of social responsibility disclosure on cash holdings. The study used a multiple regression model to test whether social responsibility disclosure affects the level of cash holdings of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The study population consists of all companies listed on the Egyptian Stock Exchange, after excluding financial institutions from the study scope. Thus, the number of sample companies under study reached 90, with 331 observations. The results showed a significant positive impact of social responsibility disclosure on the level of cash holdings of companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Keywords: Cash holding level; Social responsibility disclosure.

1- مقدمة البحث:

تعتبر درجة سيولة الشركة من الأمور المهمة لتخفيض خطر تعرض الشركة للإفلاس والحفاظ على بقائها واستمرارها في ظل الازمات المالية، وتمثل النقدية المحتفظ بها أحد أهم مقاييس درجة سيولة الشركة (عيفي، 2015). وتعد مخاطر السيولة وعدم توافر نقدية كافية من أهم المخاطر التي تواجهها الشركة، كما يجب على الشركة أن تحدد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها والذي يتساوى في ظلّه تكاليف الإحتفاظ به مع منافعها، ويرجع ذلك إلى أن الإحتفاظ بمستوى منخفض أو بمستوى مرتفع من النقدية قد يؤدي إلى وجود مشاكل عديدة، حيث أنه إذا إحتفظت الشركة بنقدية أقل من اللازم فإن هذا قد يؤدي إلى عدم استغلال الفرص الإستثمارية المربحة، أو عدم قدرتها على سداد إلتزاماتها الأمر الذي قد يؤدي إلى تعرضها لمخاطر الإفلاس، بينما اذا إحتفظت الشركة بنقدية أكثر من اللازم فإن هذا قد يؤدي إلى تحمل تكلفة تفوق منافع الإحتفاظ بالنقدية، الأمر الذي ينعكس سلباً على ربحية وقيمة الشركة (Mohammadi et al., 2018)

ويعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية والإدارية التي تتخذها الشركة، بالإضافة إلى أنه يلعب دوراً هاماً في مواجهة الأزمات المالية (AL-Amri et al., 2015). وقد ازداد إلتجاه الشركات خلال السنوات السابقة إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية في جميع أنحاء العالم، حيث أشارت دراسة (Seifert and Gonenc, 2018) إلى ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية لعينة من الشركات الدولية في أيرلندا، هونج كونج، الصين، اندونيسيا، واليابان خلال الفترة 2002-2013 حيث بلغ (27.6%، 20.1%، 24.6%، 22%، 20.4%) على الترتيب، كما بلغ (14.04%) في الشركات العامة الأمريكية خلال الفترة 1986-2015 (Phan et al., 2019). أما على مستوى الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري فقد بلغ (10.97%) خلال الفترة 2012-2016 (El-Zayat, 2018).

ولقد شهد العقد الأخير اهتمام البحث المحاسبي بتفسير العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والقرارات أو المقاييس المالية، وتشمل؛ الاستثمار أو التدفقات النقدية المستقبلية للشركات (Lin and Dong, 2018). وقد أشار (سليم، 2017) إلى تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها أحد التقارير الإضافية المستحدثة التي يعتمد عليها مستخدموا القوائم المالية في فهم الفرص والمخاطر المحيطة بالشركة وخططها المستقبلية في تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية وما لذلك من تأثيرات على أدائها. في حين أشارت دراسة كل من (al., 2017) Lu et al., 2017; Arouri and Pijour, 2017; Cheung, 2016) إلى أهمية احتفاظ الشركات بالنقدية للوفاء

بمسئوليتها الاجتماعية الحالية والمستقبلية تجاه العاملين بالشركة كسداد مستحقات الرعاية الاجتماعية الخاصة بهم كالعلاج والتغذية والانتقالات ومكافآت نهاية الخدمة.

2- مشكلة البحث:

يُعتبر مستوى الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية التي قد تتخذها الشركة، وقد قامت العديد من النظريات التي تتمثل في نظرية المقايضة، نظرية ترتيب مصادر التمويل، نظرية الوكالة، ونظرية التدفق النقدي الحر بمحاولة تفسير دوافع الاحتفاظ بالنقدية وتحديد أهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية، إلا أنه تبين وجود اختلاف بين تلك النظريات حول دوافع الاحتفاظ بالنقدية، فضلاً عن وجود اختلاف حول عدد العوامل المحددة وطبيعة العلاقة بينها وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يشير إلى عدم وجود نظرية شاملة لتفسير دوافع الاحتفاظ بالنقدية، كما تبين وجود اختلاف بين الدراسات السابقة حول العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية حيث تختلف تلك العوامل من دولة إلى أخرى، وبالتالي يسعى البحث الحالي إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية.

وقد أشارت بعض الدراسات إلى أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Husna and Haryanto, 2019; ZHU et al., 2019; Nasr et al., 2020)، وقد اختلفت هذه الدراسات بشأن تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فلقد أشارت بعض الدراسات مثل (Husna and Haryanto, 2019; Nasr et al., 2020) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية له تأثيراً إيجابياً، بينما أشارت الدراسات الأخرى مثل (ZHU et al., 2019) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية قد يكون له تأثيراً سلبياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وبناء على ماسبق تسعى الدراسة إلى اختبار تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال الإجابة نظرياً وعملياً على الأسئلة التالية:

1. ماهي طبيعة مفهوم الاحتفاظ بالنقدية؟ وماهي الدوافع التي تجعل الشركات تحتفظ بالنقدية؟ وما هي النظريات و المحددات التي يمكن الاعتماد عليها لتفسير مستوى الاحتفاظ بالنقدية ؟
2. ماهو مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها؟ وماهي دوافعها ومجالاتها ؟ وما النظريات المفسرة للإفصاح عنها؟
3. هل يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات ؟

3- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من 2015 إلى 2018 .

4- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية من أهمية الموضوع الذي يتناوله، حيث يعتبر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية من العناصر التي يأخذها أصحاب المصالح في إعتبارهم عند إتخاذهم للقرارات المختلفة المتعلقة بمثل هذه الشركات.

ويستمد البحث أهميته العملية من كونه يسعى إلى اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في الفترة من 2015 وحتى 2018، وهو ما يؤدي إلى مساعدة العديد من الجهات مثل المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح مما يساهم في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية التي تعتمد على جودة المعلومات المالية التي تحتويها التقارير المالية الدورية والتي تعكس مدى كفاءة المديرين في إدارة موارد الشركة ومدى كفاءة إدارة الشركة في وضع سياسات التحفظ المالي التي تحمي مصالحهم حيث تعد النقدية مصدراً لزيادته الثقة في المعاملات و أحد أهم أدوات السياسة الاستثمارية في الشركات . كما تتبع أهمية البحث عملياً من تطبيقه في البيئة المصرية والتي تعتبر من الأسواق الناشئة التي تضم استثمارات كثيرة و فرص جاذبة للمستثمرين

5- حدود البحث:

يركز البحث على أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وعليه فإنه يخرج عن نطاق البحث أثر العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (مثل حجم الشركة، التدفق النقدي التشغيلي، الرفع المالي، نسبة القيمة السوقية إلى

القيمة الدفترية). كما يتم قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية باستخدام النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية العام وبالتالي يخرج عن نطاق البحث أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في حالة قياسها بمقاييس أخرى بخلاف ذلك (مثل النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول)، أيضاً يركز هذا البحث على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية وبناءً عليه يخرج من نطاق هذا البحث البنوك وشركات الخدمات المالية الأخرى نظراً لطبيعتها الخاصة، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم ستكون مشروطة بضوابط إختيار عينة البحث.

7- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وحدوده، سوف تُستكمل خطة البحث على النحو التالي:

1/7- طبيعة ودوافع الاحتفاظ بالنقدية والنظريات المفسرة لها.

2/7- المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها من منظور محاسبي.

3/7- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

4/7- الدراسة التطبيقية.

5/7- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/7- مفهوم الاحتفاظ بالنقدية:

يُعرّف الاحتفاظ بالنقدية على أنه النقدية المطلوبة لتلبية احتياجات الأنشطة التشغيلية اليومية للشركة وكذلك تمويل الأنشطة التشغيلية الأخرى للشركات (Andika, 2017). كما عرف (Rahmawati, 2019) الاحتفاظ بالنقدية هو النقدية المتاحة أو المحتفظ بها في الشركة لاستخدامها في تمويل الاحتياجات التشغيلية للشركة، ومتطلبات التمويل غير المتوقعة لصناديق الاستثمار. كما وقد أشار (Kusumawati et al., 2020) إلى الاحتفاظ بالنقدية بأنه النقدية المحتفظ بها في الشركة أو المتاحة للاستثمار في الأصول المادية والتي سيتم توزيعها على المستثمرين، وأن النقد هو أكثر أشكال الأصول سيولة، "نظراً لطبيعته السائلة، وأن الاحتفاظ

بالنقدية لديه أدنى مستوى من الريح مقارنة بما إذا تم استثمار النقدية في أشكال أخرى أكثر ربحية من الأصول، مثل الودائع لأجل، وشراء سندات الشركات الأخرى.

وبناءً على ما سبق يعتقد الباحث أنه يمكن تعريف الاحتفاظ بالنقدية بأنه النقدية الموجودة في الخزينة أو البنك، التي تحتفظ بها الشركة للحد من تكاليف المعاملات والتحوط ضد المخاطر.

1/1/7 - مفهوم مستوى الاحتفاظ بالنقدية:

يعرف مستوى الاحتفاظ بالنقدية بأنه تكوين الشركات لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين الإيراد الحدى والتكلفة الحدية لهذه النقود (Cai et al., 2016). ولقد ازداد اتجاه الشركات خلال السنوات السابقة إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية فى جميع أنحاء العالم، حيث أشارت دراسة (Seifert and Gonenc, 2018) إلى ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية لعينة من الشركات الدولية فى إيرلندا، هونج كونج، الصين، اندونيسيا، واليابان خلال الفترة 2002-2013 حيث بلغ (27.6% , 20.1% , 24.6% , 22% , 20.4%) على الترتيب، كما بلغ (14.04%) فى الشركات العامة الأمريكية خلال الفترة 1986-2015 (Phan, et al., 2019)، أما على مستوى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرى فقد أشارت دراسة (El-Zayat, 2018) إلى أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد بلغ (10.97%) خلال الفترة 2012-2016. كما أشارت دراسة دراسة (مليجي, 2018) إلى أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد بلغ (17%) خلال عام 2017.

ويرى الباحث أن هذه النسب تدل على أن الشركات تحتفظ بالنقدية، كما تقدم دليلاً على أن الشركات تسعى للوصول إلى المستوى الامثل بالنقدية لتحقيق أهدافها المحدده مسبقاً.

2/1/7 - دوافع الاحتفاظ بالنقدية:

بذلت العديد من البحوث التطبيقية جهوداً كثيرة للكشف عن دوافع الشركات للاحتفاظ بالنقدية، حيث قد صنف (سليم, 2017) دوافع الاحتفاظ بالنقدية إلى عدة دوافع وهى مايلي :

1/2/1/7- دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بالإستثمار:-

فقد تحتفظ الشركات بالنقدية لأربعة دوافع مرتبطة بالاستثمار تتمثل في:

أ. **دافع تكاليف المعاملات:** يتتمثل في تقليل تكلفة المعاملة الناتجة من تصفية أصول الشركة لتلبية الاحتياجات النقدية للشركة ولتجنب تكاليف المعاملات تحتاج الشركة إلى الاحتفاظ بالنقدية (عيفي، 2015).

ب. **دافع التحوط من المخاطر:** يستند هذا الدافع إلى تأثير عدم تماثل المعلومات والاحتمالات المستقبلية الغير متوقعة للشركة مثل الإضرابات وزيادة تكلفة المواد الخام أو أى تقلبات أخرى غير متوقعة حيث في حالة العجز النقدي قد تقوم الشركات بتخفيض استثماراتها المستقبلية وبالتالي للحد من العجز النقدي في المستقبل فإن الشركات تحتفظ بالنقدية (Cheung, 2016).

ج- **دافع المضاربة:** يستند على أن الشركات تحتفظ بالنقدية تحسباً لفرص استثمارية مربحة في المستقبل، كما أن النقد يوفر المرونة لصاحبه، والتي لا يمكن للأصول الأخرى توفيرها في ظل وجود تكاليف المعاملات، ويتم الاحتفاظ بالمال لتمكين خيار الانتظار حتى الغد لحل عدم اليقين بدلاً من الاستثمار اليوم في ظل عدم اليقين، وبالتالي فإن الشركات التي تتمتع بفرص تجارية أعلى أو استثمارات رأسمالية تحتفظ بالنقدية بناءً على دافع المضاربة كحافز للخيارات (Kariuki et al., 2015)

د- **الدافع الضريبي:** في حين أن دوافع المعاملات والدوافع الوقائية (التحوط) قد تم الاستشهاد بها في العديد من الأدبيات التجريبية للاحتفاظ بالنقدية للشركات، إلا أن الضرائب أيضاً أثرت جزئياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات (Chireka and Fakoya, 2017)، و يستند هذا الدافع بإعادة إيرادات الشركات التابعة الأجنبية إلى أوطانها من الشركات متعددة الجنسيات، حيث أن قوانين الضرائب تشجع الشركات متعددة الجنسيات على الاحتفاظ بمزيد من النقدية بدلاً من توزيعها كالأرباح على المساهمين لتجنب دفع الضرائب على أرباح الأسهم، مما يخفف العبء الضريبي (Kariuki et al., 2015)

وتتمثل هذه الدوافع في محاولة الشركات لتعزيز كفاءة إدارتها لسياسات الإستثمار وموقفها المالي الحالي والمستقبلي، حيث أن الشركات تحتفظ بالنقدية لتلبية الاحتياجات الإستثمارية و التشغيلية غير العادية للشركات

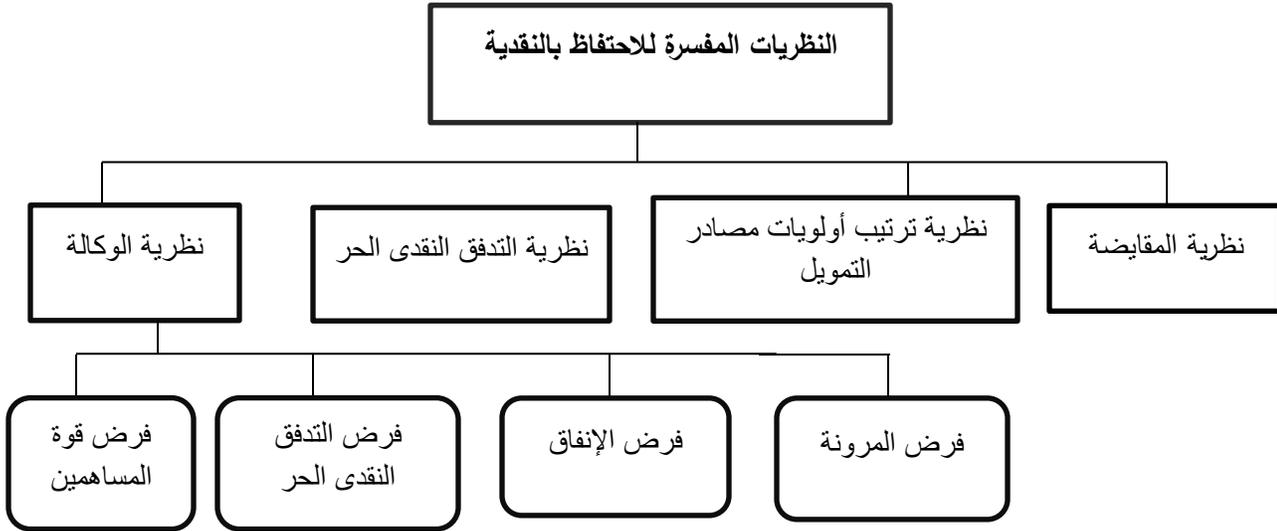
الكبيرة خاصة متعددة الجنسيات والتي تحتاج لتكوين أرصدة مالية كبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة والمتوسطة لتجنب الأزمات المالية الحالية والمستقبلية وتأمين التمويل اللازم للفرص الاستثمارية التي قد يعوق تنفيذها ضعف التمويل الخارجي (Das, 2015; Etemad and Joker, 2016 ; Fernandes and Gonenc, 2016)

2/2/1/7- دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية:

قد أشارت الدراسات السابقة لدوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية مثل (al., 2017 ;Lu et 2017 ; Arouri and Pijour, 2017) فقد توصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة ايجابية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية للشركات حيث تحتفظ الشركات بالمزيد من النقدية بغرض الوفاء بمسئوليتها الاجتماعية الحالية والمستقبلية تجاه العاملين بالشركة كسداد مستحقات الرعاية الاجتماعية الخاصة بهم كالعلاج والتغذية والانتقالات ومكافآت نهاية الخدمة.

3/1/7- النظريات المفسرة للاحتفاظ بالنقدية :

استناداً إلى الدوافع المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية، فإن النظريات الرئيسية التي تفسر الاحتفاظ بالنقدية تتمثل بأربعة نظريات وهما نظرية المقايضة، ونظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، ونظرية التدفق النقدي الحر، ونظرية الوكالة. ويوضح الشكل رقم(1) النظريات المفسرة للاحتفاظ بالنقدية، والتي سوف يتناولها في هذا الجزء.



شكل رقم (1) النظريات المفسرة للاحتفاظ بالنقدية

المصدر: إعداد الباحث

1/3/1/7 - نظرية المقايضة: Trade-off Theory

وتشير هذه النظرية إلى أن بهدف تعظيم قيمة ملكية المساهمين فإن المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها يتحدد بالموازنة بين المنافع والتكاليف الناتجة عن الاحتفاظ بالنقدية، حيث يتم حساب حجم التعادل الذي يجعل النقدية المحتفظ بها تحقق أقصى قيمة سوقية للشركة والتي عندها تتساوى المنافع والتكاليف الحدية للاحتفاظ بالنقدية (Mohammadi et al., 2018). ووفقاً (Zulhilmi, 2015; Pasaribu and Nuringsih, 2019) تنص هذه النظرية على أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة يدار من خلال النظر في الحدود بين التكاليف والمنافع التي يتم الحصول عليها من الاحتفاظ بالنقدية، وبالتالي سيكون القرار الصحيح في إدارة الاحتفاظ بالنقدية متسقاً مع هدف الشركة لتعظيم قيمة الشركة. واستناداً إلى هذه النظرية يتم تقييم مستوى الاحتفاظ بالنقدية الأمثل من خلال النظر في التكاليف المتكبدة من الاحتفاظ بالنقدية مع المنافع التي ستحصل عليها الشركة (Kusumawati et al., 2020).

2/3/1/7 - نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل: Pecking-Order Theory

مجلة منارة الإسكندرية للعلوم التجارية - دورية علمية محكمة

قد يطلق عليها نظرية التسلسل الهرمي للتمويل، وتشير هذه النظرية إلى ترتيب استخدام أدوات التمويل حسب الأولوية حيث يمثل التمويل الداخلي الأولوية الأولى من خلال استخدام الأرباح المحتجزة والنقدية المحتفظ بها ثم يليه التمويل من المصادر الخارجية مثل الديون (الديون الآمنة والديون المحفوفة بالمخاطر) ثم إصدار أسهم جديدة كاختيار أخير عندما لا تكون المصادر الداخلية كافية، ومن ثم تحدد هذه الأولويات مدى الحاجة إلى الاحتفاظ بالنقدية وذلك في ظروف سوق تقل فيه القيود المالية (Mohammadi et al., 2018; Dogru and Sirakaya-Turk, 2018)

3/3/1/7 - نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory:

تشير هذه النظرية إلى التأثير السلبي لارتفاع تكلفة الوكالة بين كل من المديرين وأصحاب المصالح بالشركة، حيث تعنى هذه النظرية أن مديري الشركات يحتفظون دائماً بالمزيد من النقدية من أجل زيادة قوتهم وأن يكونوا أحراراً في قبول مشاريع جديدة بدون إذن من المساهمين ولتنفيذ الصفقات الاستثمارية من شراء واستحوادات التي تخدم مصالحهم الشخصية وقد تكون هذه الصفقات ليست ذات جدوى اقتصادية مما يؤثر على تعظيم ثروات المساهمين، وبالتالي صعوبة تمويلهم لهذه المشروعات بالطروحات الجديدة في أسواق المال ومن ثم تتضح أهمية الحوكمة في تحقيق التوازن بين هذه العلاقات للحد من تكلفة الوكالة (Asante-Darko et al., 2018; Dogru and Sirakaya-Turk, 2018; Mohammadi et al., 2018)

4/3/1/7 - نظرية الوكالة Agency Theory:

وتشير هذه النظرية إلى أن المديرين التنفيذيين في الشركة يفضلون الاحتفاظ بالنقدية بدلاً من توزيعها على المساهمين حيث أن تحويل النقدية إلى منافع خاصة للمديرين يكون نسبياً أسهل من الحصول على منافع من أصول ذات سيولة أقل، وأيضاً مشاكل الوكالة تعتبر محدداً هاماً لاحتفاظ الشركات بالنقدية حيث في ظل آليات فعالة لحوكمة الشركات يسعى المديرين نحو تحقيق مصالح المساهمين، على النقيض من ذلك فإن الحوكمة الضعيفة أو حماية المساهمين ضعيفة تسبب في تحصين الإدارة ومن ثم يزيد احتمال الاحتفاظ بالنقدية الزائدة (Cheung, 2016; Asante-Darko et al., 2018). وقد أشار (Akhtar et al., 2018) الشيخ.

2020 إلى العلاقة بين مشاكل الوكالة و الاحتفاظ بالنقدية من مجموعة من الفروض وهي: **فرض المرونة؛ فرض الإتفاق؛ فرض قوة المساهمين .**

ويلخص الباحث مما سبق إلى عدم وجود نظرية شاملة يمكن من خلالها تفسير جميع دوافع الاحتفاظ بالنقدية والعوامل المؤثرة عليها، إذا تفسر نظرية المقايضة ثلاثة دوافع وهم دافع تخفيض تكلفة المعاملات ودافع التحوط ضد المخاطر ودافع المضاربة، بينما تفسر نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل ودافع الاحتياط، في حين تفسر التدفق الحر دافعي التحوط والمضاربة، وأخير تفسر نظرية الوكالة دافع الوكالة، وبالتالي يساهم الدمج بين تلك النظريات الاربعة في تكوين صورة أكثر شمولية وتفصيلاً عن دافع الاحتفاظ بالنقدية.

4/1/7- منافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية :

تتمثل منافع الاحتفاظ بالنقدية في تخفيض تكاليف المعاملات المرتبطة ببيع الأصول أو الحصول على مصادر التمويل الخارجية، والتحوط ضد مخاطر التقلبات غير المتوقعة، واستغلال الفرص الاستثمارية الإضافية وتحقيق أرباح غير متوقعة، انخفاض مشاكل الوكالة، فضلاً عن انخفاض الأعباء الضريبية المرتبطة بإعادة العائدات الأجنبية. (Sheikh and Khan, 2015)

وإلى جانب المنافع، هناك تكاليف مرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية، حيث تنقسم تكلفة الاحتفاظ بالنقدية إلى

تكلفة الفرصة البديلة Cost of Carry/Opportunity Cost :

بافتراض أن هدف المدير هو تعظيم ثروة المساهمين، فقد تتكبد الشركة التكلفة من خلال الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية، والذي يُعرف باسم تكلفة إجراء المعاملة Cost of carry وهي "الفرق بين العائد على النقدية والفائدة التي كان من المقرر دفعها لتمويل وحدة إضافية من النقدية" وتتعلق التكلفة المتكبدة بالفرق بين الأرباح من الاحتفاظ بالنقدية والفوائد التي ستدفعها الشركات لتمويل مبالغ نقدية إضافية، وقد تتكبد الشركة تكلفة الفرصة البديلة من خلال الاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية (عيفي، 2015). **وتكلفة الوكالة Agency Cost :** عندما يتم إهمال الافتراض الخاص بتعظيم ثروة المساهمين، فإن هناك فرصة للمديرين لاستخدام الأموال النقدية في المشاريع المسرفة، مثل عمليات الاستحواذ وغيرها من الاستثمارات التي تسبب الخسارة والتي تؤدي إلى زيادة تكاليف الاحتفاظ بالنقدية، المعروفة باسم تكلفة الوكالة وعندما

لا يتصرف المديرون بما يحقق مصلحة المساهمين، فان ذلك قد يزيد من تكلفة الوكالة المتمثلة في الاحتفاظ بمستويات نقدية عالية (Akhtar et al., 2018)

2/7- مفهوم المسؤولية الاجتماعية:

يعد مفهوم المسؤولية الاجتماعية من أهم المفاهيم التي يتم تداولها في بيئة الأعمال خاصة في ظل التوجه نحو العولمة واقتصاديات السوق الحر حيث ازداد اهتمام أصحاب المصالح بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، وفي إطار تحديد مفهوم للمسؤولية الاجتماعية يمكن القول أنه لا يوجد تعريف محدد للمسؤولية الاجتماعية حيث يختلف المفهوم باختلاف دوافع الإفصاح عن المسؤولية ومجالات المسؤولية الاجتماعية، فقد عُرفت المسؤولية الاجتماعية بأنها بمثابة بناء اجتماعي يعرف على أنه "إجراءات وسياسات تنظيمية محددة السياق تأخذ في الاعتبار توقعات أصحاب المصالح للأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي". (Zhou et al., 2018) كما أوضح (Kumar, 2019) أن المسؤولية الاجتماعية هي طريقة لممارسة الأعمال التجارية، والتي تساهم بها الشركات بشكل واضح في الصالح الاجتماعي، بحيث لا تقتصر الشركات المسؤولة اجتماعياً على استخدام الموارد للمشاركة في الأنشطة التي تزيد أرباحها فقط، وإنما يستخدمون المسؤولية الاجتماعية لدمج الأهداف الاقتصادية والبيئية والاجتماعية مع عمليات الشركة ونموها. في حين أشار (Činčalová and Hedija, 2020) إلى أن المسؤولية الاجتماعية تدور حول تحمل المسؤوليات وإتخاذ إجراءات تتجاوز التزاماتها القانونية وأهدافها التجارية، يغطي النشاط الاقتصادي والاجتماعي والبيئي والخيري. كما عرف (Khatun and Dar, 2020) المسؤولية الاجتماعية بأنها التزام المؤسسات التجارية أن تتخذ قرارات وتتبع خطوط العمل المرغوبة من حيث أهداف وقيم المجتمع. وبناءً على ماتقدم من استعراض بعض تعريفات ومفاهيم المسؤولية الاجتماعية، يعتقد الباحث أنه يمكن تعريف المسؤولية الاجتماعية بأنها عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع للوفاء بالتزاماتها المتوقعة لحماية وتحسين رفاهية المجتمع ككل، من خلال تجنب الآثار السلبية على المجتمع، وتقديم مساهمات إيجابية للمجتمع .

1/2/7- مفهوم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:

يمكن تصنيف الإفصاح المحاسبي إلى قسمين أولهما: الإفصاح الإلزامي والذي يتمثل في الحد الأدنى من المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في ضوء اللوائح والقواعد والمعايير، وثانيهما: الإفصاح الاختياري والذي يتمثل في حرية الشركة في اختيار نوع المعلومات التي يتم الإفصاح عنها والتي تدعم عملية إتخاذ القرار وزيادة قيمة الشركة (الحوشى، 2017). وقد عرف (Malik and Kanwal, 2018) الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه إفصاح طوعي عن المعلومات نوعية وكمية تقدمه المنظمات لإفصاح أو التأثير على مجموعة من المجتمع، قد تكون الإفصاحات الكمية من الناحية المالية أو غير المالية. كما أشار (Dai et al., 2019) إلى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات هو وسيلة مهمة للإفصاح عن المعلومات غير المالية، كما إنه عامل مهم يؤثر على جودة الإفصاح عن معلومات الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقد يكون هذا الإفصاح إلزامي، أو شبه إلزامي، أو اختياري .

ويعتقد الباحث أنه من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه إفصاح إختياري وليس إلزامي عن المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالأثر البيئي والإجتماعي للشركات في القوائم المالية والتقارير المالية الدورية والإيضاحات المتممه لها.

2/2/7- منافع وتكاليف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:-

تتمثل أهداف محاسبة المسؤولية الاجتماعية بشكل عام على تحديد و قياس صافي المساهمة الاجتماعية للشركة والتي لا تشتمل فقط على عناصر التكاليف والمنافع الخاصة الداخلية للشركة، إنما أيضاً تضم عناصر التكاليف والمنافع الخارجية الاجتماعية، والتي لها تأثير على فئات المجتمع وتتمثل فيما يلي:

1/2/2/7- منافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:-

تناولت العديد من الدراسات السابقة المنافع التي تعود على الشركة من خلال التزامها بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها سواء داخل القوائم المالية أو من خلال تقارير منفصلة وتتمثل هذه المنافع في:-

1. يساعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على خفض مشاكل الوكالة حيث يعمل على تضيق فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين بخصوص المعلومات البيئية (Wang et al., 2019) (Li et al., 2016;
2. يساعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية الشركة على تحقيق مركز تنافسي حيث يمكن الشركة من الحصول على الشهادات العالمية الخاصة بالبيئة والجودة مثل ISO 26000 و ISO14001, فقد عُرفت شهادة ISO14001 باستراتيجية الأعمال البيئية، والتي لا يمكنها فقط تحسين الأداء البيئي ولكن أيضاً تعزيز استراتيجية سلسلة إمداد مستدامة وتعزيز ربحية الشركة، وينظم ISO 14001 متطلبات تضمين نظام الإدارة البيئية بهدف الوفاء بالالتزامات البيئية مع معالجة المخاطر البيئية (Riaz and Saeed, 2020). كما يوفر ISO 26000 إرشادات حول كيفية عمل الشركات والمنظمات بطريقة مسؤولة اجتماعياً (Lasrado and Hai, 2019). حيث تتضمن مبادئ ISO 26000 (الحوكمة التنظيمية، وحقوق الإنسان، وممارسات العمل، والبيئة، وممارسات التشغيل العادلة، وقضايا المستهلك، وإشراك المجتمع المحلي وتنميته) (Isaksson and Mitra, 2019).
3. يعمل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تحسين الأداء المالي للشركات حيث أن الشركات التي تلتزم بالمسؤولية الاجتماعية بشكل فعال تميل إلى تحقيق نتائج مالية (Farha Naseem et al., 2020) and Al-Khalialeh, 2016;
4. يعمل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تخفيض التكاليف وذلك من خلال تعزيز الكفاءة التشغيلية، على سبيل المثال تحويل النفقات من كونها تكاليف تتكبدتها الشركة إلى مصادر للدخل (السخاوي، 2015). تساعد الجهود التعاونية في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات على تحسين الكفاءة التشغيلية وتقييم الشركة لكل من العملاء والموردين و تزيد من نمو المبيعات المستقبلية للعملاء (Dai et al., 2020).
5. يعمل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على زيادة قدرة الشركة على التوظيف مع الاحتفاظ بالعاملين حيث أن الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية يعمل على تحسين الشركة للممارسات المتعلقة بالموارد البشرية أو استخدام الأنشطة التي تعمل على تحسين معنويات الموظفين مثل التدريب والتعليم، وحقوق الإنسان من الأمن واحترام الذات والانتماء، والصحة والسلامة، والتوازن بين العمل والحياة، والتنوع في مكان العمل مما

يؤدى إلى زيادة المشاركة الوظيفية والمشاركة التنظيمية ورغبة الموظفين إلى الانضمام إلى هذه الشركة (Block et al., 2017; Duthler and Dhanesh , 2018; Tsourvakas and Yfantidou, 2018; Rupp et al., 2018; Al Amri et al., 2019)

2/2/2/7- تكاليف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:-

تعرف التكلفة الاجتماعية بأنها المبالغ التي تتفقا المنشأة ولا يتطلبها نشاطها الإقتصادي، فهي تكاليف تتفقا المنشأة نتيجة لإلتزاماتها ببعض المسؤوليات الاجتماعية أو تطبيقاً لقوانين تقرضها الدولة، ويرى الإقتصاديون أن التكلفة الاجتماعية هي قيمة ما يتحمله المجتمع من أضرار نتيجة لممارسة المنشأة لنشاطها الإقتصادي وما يترتب على هذا النشاط من تلوث الهواء أو المياه، بمعنى آخر أن التكلفة الاجتماعية تمثل الأعباء التي تترتب على المجتمع نتيجة للآثار الخارجية السلبية للمنشأة، وتنقسم تكاليف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلى نوعين من التكاليف تتمثل في:

- 1) **تكاليف مباشرة:** وتشمل تكاليف إعداد ونشر المعلومات، وهذه التكاليف من السهل تقديرها ودمجها في تحليل التكلفة والعائد للإفصاح (الحوشى, 2020).
- 2) **تكاليف غير مباشرة:** تشمل التكاليف الناتجة عن الإفصاح على أنشطة الشركة و قراراتها، وبالتالي تمثل هذه التكاليف ما يلحق بالشركة من أضرار تنافسية نتجة الإفصاح عن معلومات خاصة بالمنشأة (وادي, 2016).

3/7- تحليل الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

لم يحظ بعد تفسير علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية كأحد المقاييس البديلة عن الأداء المالي بالمسؤولية الاجتماعية للشركات بكثير من الدراسة والتحليل حيث تسعى الدراسات للإجابة على عدة تساؤلات بخصوص التأثيرات المحتملة على الأصول النقدية المحتفظ بها بالشركات التي تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية، فقد اختبرت دراسة (Rezaei and Sarfi, 2017) العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية كمتغير متداخل حيث أن حوكمة الشركات متمثلة في الملكية

الموسسية وبالتطبيق على عينه مكونة من 70 شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة (1994-1990)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية الاجتماعية للشركات والملكية المؤسسية، كما توصلت إلى عدم وجود علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية للشركات .

بينما اختبرت دراسة (Moretão, 2018) تأثير أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات البرازيلية ، وذلك بالاعتماد على عينة كونت من 313 مشاهدة من 72 شركة من الشركات المدرجة في مؤشر في B310 البرازيلي خلال الفترة (2000 – 2016). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين قيمة النقدية المحتفظ بها وأداء المسؤولية الاجتماعية ولكن فقط في الشركات التي لديها حوكمة قوية لحماية المساهمين، تتفق هذه النتيجة مع الرأي القائل بأن المديرين يجب أن يستخدموا سياسات المسؤولية الاجتماعية للشركات للمساعدة في تخفيف النزاعات مع أصحاب المصالح والشركة بطريقة تتوافق مع مصالح المساهمين، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لأداء المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال حوكمة الشركات.

كما استهدفت دراسة (ZHU et al., 2019) تحليل واختبار تأثير رأس المال الاجتماعي للشركات على مستوى وقيمة الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالاعتماد على عينة كونت من الشركات الصينية المدرجة ببورصتي شنغهاي وشنتشن للأوراق المالية خلال الفترة (2007 – 2016)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين رأس المال الاجتماعي للشركات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويمكن لرأس المال الاجتماعي للشركات أن يقلل من دوافع الاحتياطي النقدي، كما توصلت النتائج إلى وجود ارتباط إيجابي بين رأس المال الاجتماعي للشركات وقيمة الاحتفاظ النقدية حيث يمكن لرأس المال الاجتماعي للشركات تحسين كفاءة الممارسة النقدية، وبالتالي دراسة تأثير رأس المال الاجتماعي على الاحتفاظ بالنقدية للشركات يوفر مؤشراً مفيداً لقرار الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة في الصين.

واختبرت دراسة (Husna and Haryanto, 2019) أثر المراحل المختلفة من دورة حياة الشركة والمسؤولية الاجتماعية للشركات على قرارات الاحتفاظ بالنقدية ودور التنوع الجغرافي كمتغير معدل للعلاقة. وذلك باستخدام عينة مكونة من 185 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة (2013-2017)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لدورة حياة الشركة في مرحلة التأسيس على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت إلى عدم وجود تأثير لكلاً من دورة حياة الشركة في مرحلة النمو ومرحلة النضوج ومرحلة التراجع على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للمسؤولية الاجتماعية للشركات على الاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت أيضاً إلى أن التنوع الجغرافي لا يؤدي إلى تعديل العلاقة بين دورة حياة الشركة في مرحلة النمو ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ولكنه ممكن يؤثر في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بشكل سلبي.

واخيراً استهدفت دراسة (Nasr et al., 2020) أثر العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وما إذا كان التنوع في مجلس الإدارة يؤثر على هذه العلاقة، وذلك باستخدام عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة خلال الفترة (2010 - 2015)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يشير إلى أن تكاليف الوكالة المضمنة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن ترتبط باحتياجات نقدية كبيرة، وبالتالي يمكن للمديرين استخدام هذه الأنشطة بشكل انتهازي من خلال زيادة النقدية المحتفظ بها، كما توصلت الدراسة أيضاً على وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل وجود النساء كمديرات في مجلس الإدارة، كما توصلت أيضاً إلى أن التنوع في مجلس الإدارة بين الجنسين يعتبر أداة حوكمة جيدة في الشركات الفرنسية القادرة على الحد من حوافز المدير التنفيذي لاستخدام أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على نحو انتهازي على حساب أصحاب المصالح الآخرين.

ويرى الباحث بعد استعراض الدراسات السابقة أن دراسة كلاً من (Arouri and Pijourlet, 2017; Moretão, 2018; Husna and Haryanto, 2019; Nasr et al., 2020) توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين وجدت دراسة (ZHU et al., 2019) تأثير سلبي للمسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت

دراسة (Rezaei and Sarfi,2017) إلى عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ
بالنقدية.

وبناءً على ماسبق يمكن إثتقاق فرض البحث كما يلي:

H1: يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركات

المقيدة بالبورصة المصرية.

4/7- الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية بصورة أساسية اختبار فرض البحث الذي توصل إليه الباحث في الدراسة
النظرية في بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال التطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة
بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2015 إلى 2018.

1/4/7- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2015-2018)، وقد تم
مراعاة توافر الشروط التالية في إختيار عينة الدراسة: (أ) ألا تنتمي الشركة إلى قطاعى البنوك، والخدمات
المالية، نظراً لأن لهما خصائص تميز طبيعة عملهما (Pouraghajan et al., 2015 ; Lu et al., 2017)
(ب) أن تتوفر البيانات التالية عن الشركة وهى: أن تكون القوائم المالية والإيضاحات المتممة للشركة كاملة،
أن تتوفر أسعار أسهم الشركة في تواريخ محددة، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنية المصري، وأن
تتوافر بيانات كاملة عن الإفصاحات المتعلقة بمسئوليتها تجاه المجتمع بما يسمح بقياس متغيرات الدراسة، لذا
تم استبعاد مشاهدات الشركات التي خرجت من التسجيل في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة، ومشاهدات
الشركات التي لم يتمكن الباحث من الحصول على القوائم المالية لها، أو أسعار أسهمها، خلال فترة الدراسة،
وكذلك الشركات التي تُعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وقد نتج عن تطبيق الشروط السابقة عينة مكونة من
(90) شركة، بإجمالى (331) مشاهدة، ويوضح جدول(1) عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً

لقطاعات المختلفة التي تنتمي لها شركات العينة وفقاً لتصنيف هيئة الرقابة المالية (ملحق رقم 1 أسماء شركات عينة الدراسة).

جدول (1) عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي لها

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاعات
2.22%	2	الاتصالات
21.11%	19	الاغذية والمشروبات
10%	9	التشييد ومواد البناء
12.22%	11	العقارات
3.33%	3	مقاولات وإنشاءات هندسية
4.44%	4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
10%	9	رعاية صحية وادوية
4.44%	4	سياحة وترفيه
1.11%	1	طاقة وخدمات مساندة
3.33%	3	ورق ومواد تعبئة وتغليف
5.56%	5	منسوجات و سلع معمرة
4.44%	4	خدمات النقل والشحن
1.11%	1	تجارة وموزعون
15.56%	14	موارد اساسية

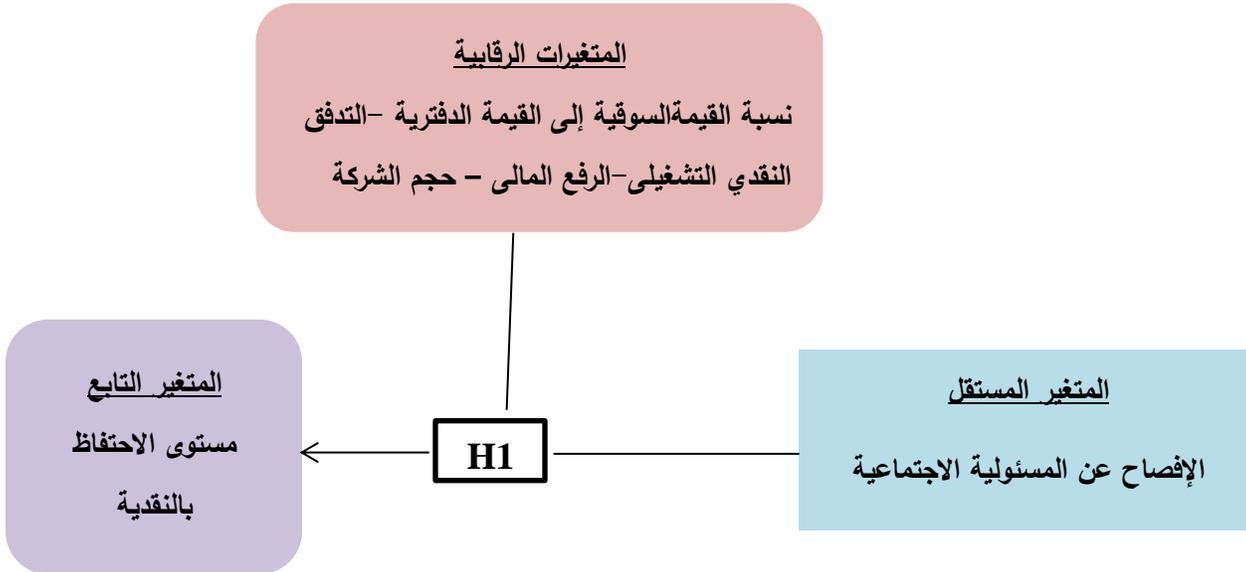
مرافق	1	%1.11
اجمالي العينة	90	%100

2/4/7- نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يعرض الباحث لكل من نموذج الدراسة، وتوصيف وقياس المتغيرات، على النحو التالي:

1/2/4/7- نموذج الدراسة:

تتكون متغيرات الدراسة من متغير تابع وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومتغير مستقل وهو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ومتغيرات رقابية وهي؛ نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، التدفق النقدي التشغيلي، الرفع المالي، حجم الشركة، ويوضح الشكل رقم (3) عرضاً لنموذج البحث كما يلي:



شكل رقم (3) نموذج الدراسة

المصدر: اعداد الباحث

2/2/4/7- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تتكون متغيرات الدراسة من متغير تابع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومتغير مستقل وهو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ومتغيرات رقابية وهي؛ نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، التدفق النقدي التشغيلي، الرفع المالي، حجم الشركة، وسوف يعرض الباحث توصيف وقياس هذه المتغيرات على النحو التالي:

أ. المتغير التابع : وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية :

قد استند الباحث في قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية الفترة، نظراً لأنه يعد المقياس الأكثر استخداماً وفقاً للعديد من الدراسات عيفي، (Mohd et al., 2015; Pouraghajan et al., 2015; Khan et al., 2016; Cheung, 2016; 2015 Kusumawati et al., 2020)

- **المتغير المستقل: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:** يعرف بأنه الإفصاح بشكل دوري عن المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بتفاعلات الشركة مع المجتمع والبيئة، والتي تنعكس في التقارير السنوية (Fallah and Mojarrad, 2019)، و يتم قياسه من خلال مؤشر الإفصاح الذي اشتقه (بدوي، 2017) وذلك بتحليل محتوى إفصاحات الشركات محل العينة لمسؤوليتها الاجتماعية والواردة في تقارير مجلس الإدارة أو الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، ثم تم قسمة بنود هذا الإفصاح على إجمالي بنود مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وقد استند الباحث في قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من خلال مؤشر الإفصاح الذي اشتقه (بدوي، 2017) نظراً لأنه يعد المقياس الأكثر شمولاً لعناصر الإفصاح حيث اعتمد على تحليل محتوى القوائم المالية وفقاً للعديد من الدراسات (الصيرفي، 2015).
- **المتغيرات الرقابية:**

قد يتأثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمتغيرات أخرى بخلاف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقد تم قياس هذه المتغيرات وفقاً للدراسات السابقة (عيفي، 2015؛ Khan Al-dhamari and Ismail, 2015; Lai et al., 2018; et al., 2016) كما يلي في جدول (2):

جدول (2) توصيف وقياس المتغيرات الرقابية للدراسة

المتغير	رمزه	توصيفه	طريقة قياسه
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MKTBOOK	تعتبر مؤشراً لفرص النمو ويمكن أن تؤثر في مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك لضمان وجود فرص استثمار مربحة للشركات	القيمة السوقية للأسهم القيمة الدفترية للأسهم
التدفق النقدي التشغيلي	CFLOW	تعد مصدر مباشر للسيولة، ومن المتوقع أن تحتفظ الشركات ذات التدفق النقدي المرتفع بمزيد من النقدية حيث تستخدم الشركات النقدية لتمويل الاستثمارات الجديدة، لذلك من المتوقع أن يؤثر التدفق النقدي إيجابياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.	التدفقات النقدية التشغيلية إجمالي الأصول
الرفع المالي	LEV	قد تحتفظ الشركات بالنقدية لتخفيض ديونها لذلك من المتوقع أن يؤثر الرفع المالي سلباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.	إجمالي الإلتزامات إجمالي الأصول
حجم الشركة	SIZE	من المتوقع وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية حيث أن هناك اقتصاديات للحجم مع دافع المعاملة وبالتالي فإن الشركات الكبيرة تحتفظ بنقدية أقل.	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية العام

3/4/7- أدوات وإجراءات الدراسة:

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد إلى البيانات الثانوية Secondary Data الواردة في القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة لشركات العينة، بالإضافة إلى الاستعانة بالبيانات المتاحة على الموقع الإلكتروني لمعلومات مباشر مصر وموقع البورصة المصرية www.mubasher.info/EGX/stocks-Prices للحصول على البيانات السوقية المتمثلة في أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، وكذلك الاستعانة بالمواقع الإلكترونية لشركات الدراسة.

كما تتمثل إجراءات الدراسة، في تجميع القوائم والتقارير المالية لشركات العينة وإجراء تحليل محتوى لها، وقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة لقياس كل متغير من متغيرات الدراسة، وبمجرد الانتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها تم وضعها في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها.

4/4/7- النماذج المستخدمة في اختبار فرض الدراسة :

تم الاعتماد على نموذج للانحدار المتعدد لاختبار فرض الدراسة كما يلي :

1/4/4/7- نموذج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1):

لاختبار الفرض الرئيسي الأول القائل بأنه يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، فقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد وفقاً للمعادلة التالية :

$$\text{CASH} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{MKTBOOK} + \beta_3 \text{CFLOW} + \beta_4 \text{LEV} \\ + \beta_5 \text{SIZE} + \varepsilon_i$$

5/4/7- أدوات التحليل الإحصائي:

تم استخدام بعض اساليب الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics لتوصيف بيانات عينة الدراسة على مدار فترة الدراسة مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأدنى قيمة وأعلى قيمة، كما تم استخدام معامل ارتباط Pearson لتوضيح درجة الارتباط واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولاختبار فرض الدراسة تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS 21 في تحليل البيانات وذلك في حساب معاملات الانحدار من خلال استخدام نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression Model لاختبار فرض البحث مع الأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

1/5/4/7- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

تهدف الدراسة في هذا الجزء عرض لأهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة, ويوضح الجدول رقم(3) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة (2015- 2018) على النحو التالي:

جدول(3) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أقل قيمة
CASH	.128	.155	.718	-.005
CSR	.183	.104	.568	.056
MKTBOOK	1.451	1.853	11.80	-2.356
CFLOW	.066	.149	1.008	-.527
LEV	.483	.494	5.856	.001
SIZE	9.059	.712	10.462	7.401

يتضح من جدول الإحصاءات الوصفية أن نسبة النقدية المحتفظ بها للشركات محل الدراسة فإن أعلى قيمة للنقدية المحتفظ بها بلغت (718). , بلغت اقل قيمة (-005). , بينما وتتركز قيم النقدية المحتفظ بها للشركات حول متوسط (مقاساً بالنقدية وما فى حكمها إلى إجمالى الأصول بالقيمة الدفترية) بلغ قيمته (128). , وبلغ الانحراف المعياري لهذا المتغير (155). , وهو ما يعنى وجود درجة تشتت صغيرة للبيانات حول متوسطها الحسابى.

وفيما يتعلق بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات محل الدراسة وفقاً لترتيبها فى المؤشر الذى اعتمد عليه الباحث فإن أعلى قيمة بلغت (568). , وأقل قيمة بلغت (056). , وتتركز بيانات مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية حول متوسط بلغ قيمته (183). , وبلغ الانحراف المعياري لهذا المتغير (104). , وهو ما يعنى وجود درجة تشتت صغيرة للبيانات حول متوسطها الحسابى.

وبتحليل نتائج الإحصاءات الوصفية للمتغيرات رأسياً، يتضح أن قيمة الانحراف المعياري لبعض المتغيرات أعلى من المتوسط لهذه المتغيرات، حيث بلغت قيمة الانحراف المعياري لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (1.853) والتي تمثل القيمة الأعلى في الانحراف المعياري، وهو ما يشير إلى أنه أكثر متغيرات العينة تشتتاً. وهذا ما يوضح تباين هذه المتغيرات في القوائم المالية لشركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة 90 شركة (331 مشاهدة) في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة من الازدهار والركود، وذلك كما هو موضح في ملحق رقم(3) التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة.

2/5/4/7- معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

قام الباحث باستخدام معامل ارتباط Pearson لتوضيح درجة الارتباط وإتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة. ويوضح جدول (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

جدول (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

SIZE	LEV	CFLOW W	MKT BOO K	CSR	CASH	
					1	CASH
				1	.202**	CSR
			1	-.002	-.013-	MKTBOOK
		1	-.042	.109*	.493**	CFLOW
	1	.164**	.106	-.093	-.099	LEV
1	- .113**	.146**	.247**	.220* *	.147**	SIZE

*الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 5% (2 tailed)

**الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 1% (2 tailed)

يوضح الجدول (4) وجود إرتباط إيجابي معنوي بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يشير إلى أهمية إحتفاظ الشركات بالنقدية للوفاء بمسئوليتها الاجتماعية, كما توضح النتائج وجود إرتباط سلبي غير معنوي بين (نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية, الرفع المالي) ومستوى الاحتفاظ بالنقدية, كما تظهر نتائج الإرتباط وجود إرتباط إيجابي معنوي بين (التدفق النقدي التشغيلي, و حجم الشركة) ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

5/7- نتائج اختبار فروض الدراسة:

وفيما يلي نتائج اختبار فروض الدراسة كل على حده:

1/5/7- نتيجة اختبار فرض البحث (H1):

يهدف هذا الفرض إلى اختبار ما إذا كان يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار الفرض (H1):

جدول رقم (5) نتيجة اختبار فرض الرئيسي للبحث (H1)

Model	في ظل تجاهل المتغيرات الرقابية		في ظل الأخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية			
	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Tolerance	VIF
Constant	.074	.000	.020	.838	-	-
CSR	.299	.000	.184	.010	.936	1.068
MKTBOOK	-	-	-.002	.603	.918	1.089
CFLOW	-	-	.522	.000	.937	1.067
LEV	-	-	-.051	.001	.929	1.076
SIZE	-	-	.008	.493	.858	1.167
R ²	.041		.294			

Adjusted R ²	.038	.283
F إحصائية	13.971	27.089
Sig (F)	.000	.000

وبتحليل النتائج بالجدول رقم (5) يتبين ملائمة البيانات لافتراضات تحليل الإنحدار، وذلك من خلال التأكيد من عدم وجود ارتباط متعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، حيث أن معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لجميع المتغيرات أقل من (10)، ومؤشر التباين المسموح به Tolerance أكبر من (0.1). كما يتبين استمرار معنوية النموذج (Sig=000) وزيادة القوة التفسيرية Adjusted R² من (0.038) إلى (0.283). وهي زيادة منطقية في ظل الأخذ في الاعتبار إضافة متغيرات رقابية ذات تأثير معنوي إلى النموذج، مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة المتجمعة على تفسير (28.3%) من إجمالي التغيرات التي تطرأ في مستوى الاحتفاظ بالنقدية كمتغير تابع.

ويتضح من تحليل معاملات الإنحدار، أن مستوى المعنوية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (0.010)، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وبالتالي يتم قبول الفرض الرئيسي (H1) فيما يتعلق بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وفيما يتعلق باتجاه التأثير، وبالنظر لقيمة معامل بيتا للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية نجده يساوي (0.184)، مما يشير إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (Arouri and Pijourlet, 2017; Lu et al, 2017; Moretão, 2018; Husna and Haryanto, 2019; Nasr et al., 2020) التي أشارت إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. في حين تتعارض مع الدراسات السابقة (ZHU et al., 2019) التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما تتعارض هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (Rezaei and Sarfi, 2017) التي أشارت إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويعتقد الباحث أن التأثير الإيجابي المعنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، يرجع إلى أن الشركات تحتفظ بالمزيد من النقدية بغرض الوفاء بمسئوليتها الاجتماعية الحالية والمستقبلية تجاه العاملين بالشركة كسداد مستحقات الرعاية الاجتماعية الخاصة بهم كالعلاج والتغذية والانتقالات ومكافآت نهاية الخدمة.

كما يتضح من تحليل معاملات الإنحدار، وجود تأثير سلبي غير معنوي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما يوجد تأثير إيجابي معنوي للتدفق النقدي التشغيلي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما تبين وجود تأثير سلبي معنوي للرفع المالي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما يوجد تأثير إيجابي غير معنوي لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

5/7- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/5/7- النتائج و التوصيات البحث:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج في شقيه النظري والتطبيقي، وفي حدود أهدافه ومشكلته، يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة اهتمام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بتقدير مستوى الاحتفاظ بالنقدية اعتماداً على أهم العوامل المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتي في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والرفع المالي، والتدفق النقدي التشغيلي، مما يساعد على ترشيد اتخاذ القرارات المستقبلية المرتبطة بمستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- يجب على المستثمرين الأخذ بعين الاعتبار الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية عند إتخاذ القرارات الاستثمارية، نظراً لأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يرتبط باستخدام أكثر كفاءة للنقدية المحتفظ بها. كما أن الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية يوفر معلومات إضافية تسهل من رقابة الاختيارات الاستثمارية، فيوصى الباحث هيئة الرقابة المالية بضرورة توجية اهتمام نحو زيادة الشفافية من خلال الإفصاح غير المالي.

2/5/7- مجالات البحث المقترحة:

بناءً على ما توصل إليه البحث بشقيه النظري والتطبيقي، ووفقاً لحدود البحث، يُمكن اقتراح مجموعة من مجالات البحث المستقبلية وهي:-

- 1- أثر هيكل رأس المال على مستوى الاحتفاظ بالنقدية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- 2- استخدام مقاييس أخرى للاحتفاظ بالنقدية مثل النقدية إلى المبيعات.
- 3- إجراء مقارنة لاختبار أثر الملكية الحكومية وملكية القطاع الخاص على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية :-

- الحوشى, محمد محمود. (2017). التأثير المباشر وغير المباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية, كلية التجارة- جامعة طنطا, (2)*
- الحوشى, محمد محمود. (2020). العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية فى ظل التأثير المعدل لتركز القطاع: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية, (1)4, 157-226*.
- السخاوى, أحمد أيمن أحمد محمد. (2015). دراسة تحليلية لتأثير مدى الإلتزام بالحوكمه والمسئولية الاجتماعية والبيئية على الاداء المالى مع التطبيق على المؤشر المصرى لمسئولية الشركات. رسالة ماجستير, كلية التجارة _ جامعة الأسكندرية.
- الشيخ, محمد حسن عبد العزيز. (2020). تحليل خصائص الشركة المؤثرة على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة ماجستير, كلية التجارة _ جامعة دمنهور.

الصيرفي, أسماء أحمد. (2015). أثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوى التزام المحاسبين
المالين أخلاقياً على جودة تقريرها : دراسة تطبيقية . رسالة دكتوراة غير منشورة, كلية التجارة -
جامعة دمنهور .

بدوى, هبة الله عبد السلام. (2017). أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على
قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة*,
كلية التجارة- جامعة بنى سويف, 5 (2) , 171 - 206.

سليم, احمد محمد. (2017). العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسؤولية الاجتماعية للشركات: دراسة
تطبيقية . *مجلة الفكر المحاسبي*, كلية التجارة- جامعة عين شمس , 2(2), 611-647
عفيفي, هلال عبد الفتاح السيد. (2015) . أثر حوكمة مجلس الاداره على الاحتفاظ بالنقدية فى الشركات
المساهمة المصرية: دراسة اختبارية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*, كلية التجارة - جامعة
المنصورة, 39(4).

مليجي, مجدى مليجي عبدالحكيم. (2018). تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية
والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. *مجلة الفكر
المحاسبي*, كلية التجارة- جامعة عين شمس, 22(4), 334-401.

ثانياً: المراجع الأجنبية:-

Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., and Khan, A. A. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152-170.

Al Amri, F. H., Das, A., and Ben-Ayed, O. (2019). The impact of perceived corporate social responsibility on employee engagement: The case of Qatar. *Business Strategy and Development*, 2(3), 180-191

Al-Amri, K., Al-Busaidi, M., and Akguc, S. (2015). conservatism and corporate cash holding: A risk propensity. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 101-113.

- Al-dhamari, R., and Ismail, K. N. I. (2015). Cash holdings, political connections, and earnings quality: Some evidence from Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 215-231.
- Andika, M. S. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage Net Working Capital, dan Growth Opportunity terhadap Cash Holdings Perusahaan :Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *JOM Fekon*, 4(1), 1479-1493.
- Arouri, M., and Pijourlet, G. (2017). CSR performance and the value of cash holdings: international evidence. *Journal of business ethics*, 140(2), 263-284.
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., and Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 671-685.
- Block, E. S., Glavas, A., Mannor, M. J., and Erskine, L. (2017). Business for good? An investigation into the strategies firms use to maximize the impact of financial corporate philanthropy on employee attitudes. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 167-183.
- Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., and Ozkan, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1-24.
- Cheung, A.W. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance, Elsevier*, 37, 412-430.
- Chireka, T., and Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Činčalová, S., and Hedija, V. (2020). Firm Characteristics and Corporate Social Responsibility: The Case of Czech Transportation and Storage Industry. *Sustainability*, 12(5), 1992
- Dai, J., Lu, C., and Qi, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Sustainability*, 11(2), 448.

- Dai, R., Liang, H., and Ng, L. (2020). Socially responsible corporate customers. *Journal of Financial Economics*.
- Das, S. (2015). Analysis of cash holding for measuring the efficiency of cash management: A study on IT sector. *Management Science Letters*, 5(1), 51-58.
- Duthler, G., and Dhanesh, G. S. (2018). The role of corporate social responsibility (CSR) and internal CSR communication in predicting employee engagement: Perspectives from the United Arab Emirates (UAE). *Public relations review*, 44(4), 453-462.
- El-Zayat, A. (2018). **The Impact of Accounting Conservatism on the Level and Value of Cash Holding**. Master Thesis, Faculty of Commerce- Zagazig University.
- Farha, E. A., and Al-Khalialeh, M. (2016). The Relationship between Corporate Social Responsibility's Disclosure and Stock Returns: An Empirical Study of Jordanian Companies Listed on Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*, 407(3974), 1-15.
- Husna, Y. N., and Haryanto, H. (2019). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Cash Holding dengan Diversifikasi Geografis sebagai Variabel Moderasi. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 4(2), 223-251.
- Isaksson, L. E., and Mitra, N. (2019). ISO 26000: The Toyota Motor Corporation's CSR Approaches in India. *In ISO 26000-A Standardized View on Corporate Social Responsibility*, 137-157. Springer, Cham.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., and Orwa, G. O. (2015). Determinants of corporate cash holdings: evidence from private manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33.
- Khan, A., Bibi, M., and Tanveer, S. (2016). THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON CASH HOLDINGS: A COMPARATIVE STUDY OF THE MANUFACTURING AND SERVICE INDUSTRY. *Financial Studies*, 20(3).

- Khatun, A., and Dar, S. N. (2020). Corporate Social Responsibility in Emerging Economies: A Study With Special Reference to India. *In CSR and Socially Responsible Investing Strategies in Transitioning and Emerging Economies .263-273. IGI Global.*
- Kumar, N. (2019). Corporate social responsibility: An analysis of impact and challenges in India. *International Journal of Social Sciences Management and Entrepreneurship (IJSSME)*, 3(2).
- Kusumawati, S., Titisari, K. H., and Nurlaela, S. (2020). Determinan Cash Holding pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa EfekIndonesia. <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi/article/view/289>
- Lai, V. S., Nguyen, D. K., Sodjahn, W., and Soumaré, I. (2018). Discretionary Idiosyncratic Risk, Firm Cash Holdings, and Investment. *In Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance* ,(6), 51-75.
- Lasrado, F., and Hai, F. (2019). Creating a Culture of ISO 26000 (CSR) for the Mining Industry: A Review. *In Embedding Culture and Quality for High Performing Organizations, 185-196. Productivity Press.*
- Lin, K. C., and Dong, X. (2018). Corporate Social Responsibility Engagement of Financially Distressed Firms and their Bankruptcy Likelihood. *Advances in accounting*, (43),32-45.
- Lu, L. Y., Shailer, G., and Yu, Y. (2017). Corporate social responsibility disclosure and the value of cash holdings. *European Accounting Review*, 26(4), 729-753.
- Malik, M. S., and Kanwal, L. (2018). Impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: case study of listed pharmaceutical firms of Pakistan. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 69-78.
- Mohammadi, M., Kardan, B., and Salehi, M. (2018). The relationship between cash holdings, investment opportunities and financial constraint with audit fees. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 15-27.
- Mohd, K. N. T., Latif, R. A., and Saleh, I. (2015). Institutional ownership and cash holding. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(32).

- Moretão, A. (2018). *Corporate social responsibility and cash holdings in Brazilian companies*. Doctoral dissertation, the Faculty of the São Paulo Economics.
- Naseem, T., Shahzad, F., Asim, G. A., Rehman, I. U., and Nawaz, F. (2020). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 501-513.
- Nasr, S., Lakhali, N., and Saad, I. B. (2020). Corporate social responsibility and cash holdings: does board gender diversity matter. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(3), 250-270.
- Pasaribu, G. S., and Nuringsih, K. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 471-480.
- Phan, H., Nguyen, N., Nguyen, H. and Hegde, s. (2019). Policy Uncertainty and Firm Cash Holdings. *Journal of Business Research*, 95, 71-82.
- Pouraghajan ,A.A. , Pourali ,M.R. ,and Akbari ,L. (2015). Relationship between Ownership Structure and Corporate Cash Holdings in Iran. *Applied mathematics in Engineering, Management and Technology*, 3(1), 771-778 .www.amiemt-journal.com.
- Rahmawati, H. A. D. (2019). **Pengaruh Corporate Governance Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding**. Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya.
- Rezaei, S., and Sarfi, E. (2017). Corporate Social Responsibility and Corporate Governance and Cash Holding as an Intervening Variable. *Iranian Journal of Business and Economics*, 4, 109-115.
- Riaz, H., and Saeed, A. (2020). Impact of environmental policy on firm's market performance: The case of ISO 14001. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 681-693.
- Rupp, D. E., Shao, R., Skarlicki, D. P., Paddock, E. L., Kim, T. Y., and Nadisic, T. (2018). Corporate social responsibility and employee engagement: The moderating role of CSR-specific relative autonomy and individualism. *Journal of Organizational Behavior*, 39(5), 559-579.

- Seifert, B. and Gonenc, H. (2018). The Effect of Country and Firm- Level Governance on Cash Management. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 52, 1-16.
- Sheikh, N. and Khan, M. (2015). The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9 (1), 52-68.
- Tsourvakas, G., and Yfantidou, I. (2018). Corporate social responsibility influences employee engagement. *Social Responsibility Journal*.
- Wang, F., Xu, L., Guo, F., and Zhang, J. (2019). Loan guarantees, corporate social responsibility disclosure and audit fees: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1-17.
- Zhou, Z., Luo, B. N., and Tang, T. L. P. (2018). Corporate social responsibility excites ‘exponential’ positive employee engagement : The Matthew effect in CSR and sustainable policy. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 339-354.
- ZHU, S. M., HUA, F. T., and WU, Z. (2019). Social Capital and Corporate Cash Holdings—An Empirical Analysis of A-share of Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges in China. *Journal of Lanzhou University of Finance and Economics*, 7(4).
- Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle, dan leverage terhadap cash holding perusahaan. *Skripsi. Universitas Islam Indonesia*.

ملاحق البحث

الملحق رقم (1): شركات عينة الدراسة

اسم الشركة	اسم الشركة
26. المصرية لخدمات النقل والتجارة (ايجتيرانس)	1. الاستثمار العقاري العربى - اليكو
27. المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	2. اسيك للتعددين - اسكوم
28. الكابلات الكهربائية المصرية	3. حديد عز
29. الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	4. مصر الوطنية للصلب عتاقة
30. جنوب الوادى للاسمنت	5. اجواء للصناعات الغذائية- مصر
31. مصر لصناعة الكيماويات	6. العربية لمنتجات الالبان "اراب دبرى- باندا"
32. رمكو لانشا القرى السياحية	7. الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية فوديكو
33. سماد مصر (ايجيفرت)	8. الشرقية الوطنية للامن الغذائى
34. السويس للاسمنت	9. الوطنية للمنتجات الذرة
35. اسمنت بورتلاند طرة المصرية	10. القاهرة للدواجن
36. الأسكندرية للادوية والصناعات الكيماوية	11. ايديتا للصناعات الغذائية
37. الشرقية ايسترون كومبانى	12. جهينة للصناعات الغذائية
38. الأسكندرية للزيوت المعدنية- اموك	13. عبور لاند للصناعات الغذائية
39. دايس للملابس الجاهزة	14. العامة لصناعة الورق - راكتا
40. سبأ الدولية للادوية والصناعات الكيماوية	15. ابو قير للاسمدة والصناعات الكيماوية
41. الأسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	16. مطاحن مصر الوسطى
42. سيدى كيرير للبتروكيماويات	17. الشمس لاسكان والتعمير
43. النصر للملابس والمنسوجات - كابو	18. القناة للتوكيلات الملاحية
44. مصر الجديدة لاسكان والتعمير	19. العز للسيراميك والبورسلين- الجوهرة
45. ممفيس للادوية والصناعات الكيماوية	20. العامة للصوامع والتخزين
46. المصريين لاسكان والتنمية والتعمير	21. البويات والصناعات الكيماوية - باكين
47. ابن سينا فارما	22. العامة لمنتجات الخزف والصينى
48. اعمار مصر للتنمية	23. العربية المتحدة للشحن والتفريغ
49. الأسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	24. شارم دريمز للاستثمار السياحى
77. الدلتا للسكر	25. مصر للالومنيوم

78. راية لخدمات مراكز الإتصالات	50. المصرية لمدينة الانتاج الاعلامى
79. الاهرام للطباعة والتغليف	51. التعمير والاستشارات الهندسية
80. الأسكندرية للخدمات الطبية- المركز الطبى الجديد بالأسكندرية	52. القاهرة للزيوت والصابون
81. الشرق الاوسط لصناعة الزجاج	53. المصرية للمنتجات السياحية
82. غاز مصر	54. النساجون الشرقيون للسجاد
83. المنصورة للدواجن	55. ام ام جروب للصناعة والتجارة العالمية
84. روبكس العالمية لتصنيعالبلاستيك والأكريلك	56. الصناعات الهندسية المعمارية للانشاء والتعمير - اىكون
85. مصر للاسمنت(قنا)	57. بالم هليز للتعمير
86. الدولية للاسمدة والكيماويات	58. جى بى اتو
87. اسمنت سينا	59. جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحى
88. وادى كوم امبو لإستصلاح الاراضى	60. الصناعات الغذائية العربية - دومتى
89. شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعى(نيو داب)	61. مدينة نصر لاسكان والتعمير
90. مصر بنى سويف للاسمنت	62. شركة مستشفى كيلوباترا
	63. مصر لانتاج الاسمدة - موبكو
	64. مينا للاستثمار السياحى والعقارى
	65. المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابييكو
	66. الصعيدى العامة للمقاولات والاستثمار العقارى -SCCD
	67. العبوات الطبية
	68. العربية لحليج الاقطان
	69. العربية للادوية والصناعات الكيماوية
	70. العز الدخيلة للصلب
	71. كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
	72. مجموعة طلعت مصطفى القابضة
	73. الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
	74. اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
	75. ليسيكو مصر
	76. دلتا للطباعة والتغليف