



أثر التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية- دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

إعداد

د. عصام حمدي مصطفى أمين

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة دمنهور

[essam.amin@com.dmu.edu.eg](mailto:essam.amin@com.dmu.edu.eg)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

أمين، عصام حمدي مصطفى (٢٠٢١). أثر التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢ (٢) ج ٢، ٤٢٧-٤٧٤.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

---

---

**ملخص البحث:**

استهدف البحث دراسة واختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩.

وقد توصل الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود علاقة إيجابية معنوية لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، فضلا عن وجود تأثير إيجابي ومعنوي للدور التآثيري للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بينهما. مع وجود علاقة إيجابية ومعنوية مع حجم الشركة كمتغير رقابي، وعلاقة إيجابية غير معنوية مع الرفع المالي للشركة.

كما توصل الباحث في ظل التحليل الإضافي، إلى تحسن النموذج في ظل معالجة صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي مع وجود تأثير إيجابي ومعنوي لصافي رأس المال العامل مع الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك وجود تأثير معنوي إيجابي للمتغير التآثيري للتدفقات النقدية على العلاقة مجال الدراسة. وأخيرا توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية، تفوق المقاييس المعتمد عليها بالتحليل الأساسي لاختبار العلاقة محل الدراسة، حيث تم تغيير طريقة قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمتغير ثنائي (صفر) عدم افصاح الشركات عن مسؤولية اجتماعية و (واحد) افصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية، وقد انخفض معامل الانحدار الخاص بالنموذج بعد تغيير طريقة القياس والامر الذي يؤكد توجه الباحث في اختياره لطريقة قياس المتغير المستقل، وملائمتها لطرق قياس المتغير التابع والمعدل. **الكلمات الافتتاحية:** الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الاحتفاظ بالنقدية، التدفقات النقدية التشغيلية.

١ - مقدمة البحث:

تمثل المسؤولية الاجتماعية (CSR) وفقاً لتقرير المجلس العالمي للتنمية المستدامة World Business Council For Sustainable Development التزاماً على الشركات للتصرف بطريقة أخلاقية اتجاه المجتمع والمساهمة في التنمية الاقتصادية مع الاهتمام بجودة الحياة للعاملين وإسراهم والمجتمع المحلي ككل (Cavazotte & Chang, 2016). وتزايد الاهتمام في الفترة الأخيرة بمفهوم المسؤولية الاجتماعية فلم يعد مجرد دعوة توجهها الحكومات والمؤسسات الدولية إلى الشركات للقيام ببعض الممارسات الاجتماعية بدافع أخلاقي، بل أصبحت أحد الأبعاد الأساسية في استراتيجيتها التنافسية في ظل العولمة، خاصة بعد إدراك الإدارة لأثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استمرارية الشركة وتحسين أدائها وتعظيم ربحيتها (Sukthomya & Laosiritaworn, 2018).

يتكون الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بشكل أساسي من المعلومات غير المالية المتعلقة بالأثر البيئي والاجتماعي للشركات، ويكون هذا الإفصاح اختياريًا في معظمه من قبل الشركات (De Klerk, de Villiers, & van Staden, 2015)، في حين أوضح (Kiliç, Kuzey, & Uyar, 2015) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تشير إلى وجود توازن بين الأهداف المالية وغير المالية للشركات، والعمل على تحقيق مصلحة المجتمع ككل. وبالنظر إلى مؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري، فقد أكد على أن تقييم المسؤولية الاجتماعية للشركات يكون من خلال الإفصاح الاختياري للشركات عن ممارستها فيما يتعلق بالحوكمة والبيئة والعاملين والمسؤولية الاجتماعية (مركز المديرين المصري، ٢٠٠٩).

ونظراً لأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات فقد تم دمجها تدريجياً في أنشطتها وأصبحت جزءاً مهماً من عمليات الشركة، لذلك أصبح الانخراط في أنشطة CSR وسيلة مهمة للشركات لتحسين قدرتها التنافسية حيث لا تسعى الشركات إلى تحقيق أقصى قدر من الربح للمساهمين فحسب، بل تأخذ أيضاً في اعتبارها الموظفين والمستهلكين والبيئة والمجتمع (Clarkson, Fang, Li, & Richardson, 2013). وقد أشار البعض (Kim, Park, & Wier, 2012; Orlitzky, Siegel, & Waldman, 2011; Sukthomya & Laosiritaworn, 2018) إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ذات التأثير إيجابي على سوق الأوراق المالية والأداء المالي للشركة، حيث أن الشركات المسؤولة اجتماعياً تلتزم بمعايير أخلاقية مرتفعة، ومعايير أعلى لشفافية التقارير المالية، وتكون أقل احتكاراً للأخبار السيئة، كما أن الشركات تطبق أنشطة المسؤولية الاجتماعية بهدف تعزيز دخلها وتحسين أدائها التشغيلي مقارنة مع الشركات الأخرى، ومن ثم تكون إدارة الأرباح أقل في التقارير المالية.

بالإضافة إلى أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات توفر معلومات إضافية، سواء كانت جيدة أو سيئة عن أداء الشركة و هو ما جعل كثير من الباحثين يولون كثيراً من الاهتمام بتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات كأحد التقارير الإضافية المستحدثة، التي يعتمد عليها مستخدمو القوائم المالية في فهم الفرص والمخاطر المحيطة بالشركة وخطتها المستقبلية في تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية وما لذلك من التأثيرات على أدائها (Moser & Martin, 2012). فقد توصلت العديد من الدراسات (E. Cheung & Lau, 2016; L. Y. Lu, Shailer, & Yu, 2017) إلى أن الأداء الجيد للمسؤولية الاجتماعية قد يرتبط بكفاءة استخدام الموارد النقدية فهو يخفف من حدة التوتر بين المديرين وأصحاب المصالح ويقلل من السلوك الانتهازي للإدارة مما ينعكس على تعظيم موارد الشركة.

ولعل من أهم منافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، حيث تعتبر النقدية مورداً حيوياً في الشركات، أن التوازن بين التدفق النقدي المتاح والاحتياجات النقدية هو أحد العوامل الهامة في الشركة واستمرار أنشطتها (Zahedi, 2015). وتعتبر النقدية أحد الأصول المهمة بالشركات والتي إذا احسنت الإدارة استغلالها يؤدي إلى تحسن قيمة الشركة، كما أن إساءة استغلالها قد يؤدي لتدمير قيمة الشركة، بما فيها أصولها والنقدية، حيث أوضحت عدة دراسات (Martínez-Sola, García-Teruel, & Martínez-Solano, 2013; Muddessar Iftikhar, 2017) أن الاحتفاظ بمستوى أمثل من النقدية يحسن مؤشرات الأداء ويعظم قيمة الشركة، كما تؤثر الانحرافات عن ذلك الرصيد، سواء كانت إيجابية أو سلبية، سلباً على قيمة الشركة. ويساهم أيضاً الاحتفاظ بالنقدية في بقاء الشركات فضلاً عن عنصر هام ورئيسي في الازمات المالية الحديثة حيث يؤدي عدم اكتمال السوق إلى زيادة تكاليف المعاملات وعدم تماثل المعلومات مما يعتبر أساساً منطقياً لاحتفاظ الشركات بالنقدية (Al-Amri, Al-Busaidi, & Akguc, 2015)، وبالتالي تتجه العديد من الشركات نحو الاحتفاظ بالنقدية لتخفيض تكاليف معاملات التمويل أو تجنب التخلص من الأصول نتيجة للحاجة إلى النقدية، حيث يولي أصحاب المصالح، سواء كانوا من الداخل كالموظفين، أو من الخارج كالمستثمرين و المقرضين و الجهات الرقابية وغيرهم، اهتماماً بالغاً بكفاءة إدارة الشركة في وضع سياسات التحفظ المالي، التي تحمي مصالحهم ومنها سياسة الاحتفاظ بالنقدية (Das, 2015)، إلا أن العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية غير واضحة، حيث وجدت دراسات أخرى علاقة إيجابية بين المتغيرين مثل (Arouri & Pijourlet, 2017; Nasr, Lakhali, & Saad, 2020) على النقيض وجدت دراسات أخرى علاقة سلبية (Cavazotte & Chang, 2016; ZHU, HUA, & WU, 2017) وقد أشارت بعض الدراسات (Akhtar, Tareq, Sakti, & Khan, 2018; Wasiuzzaman, 2014) إلى عدم وجود علاقة بينهما.

وجدير بالذكر أنه هناك بعض المحددات الأخرى المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية مثل: الرفع المالي، حجم الشركة، وتقلبات التدفق النقدي. لما لهما من دور هام في التأثير في الاحتفاظ بالنقدية. وتمثل التدفقات النقدية دورًا محوريًا في العديد من القرارات المالية، ونمط تقييم الأوراق المالية، وطرق تقييم المشروعات الرأسمالية (Zahedi, 2015)، فانه يمكن ان يؤثر التدفق النقدي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية و مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وهذا ما يتفق مع دراسة كل من (Khan, Bibi, & Tanveer, 2016; Khamees, 2012)، وبناء على ما سبق، فإن السؤال الأكثر منطقية هل يوجد ارتباط واضح بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية و الاحتفاظ بالنقدية، وهل يؤثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل على العلاقة بينهم؟، هذا ما سيجيب عنه البحث الحالي نظريا وعمليا.

## ٢- مشكلة البحث:

نتيجة لأتفاق العديد من الدراسات مثل (Arouri & Pijourlet, 2017; Cavazotte & Chang, 2016; Nasr et al., 2020; ZHU et al., 2017) على التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الاحتفاظ بالنقدية، والاشارة الى الدور التأثيري للتدفقات النقدية التشغيلية على تلك العلاقة، فضلا عن وجود عدد من المحددات الأخرى، مثل الرفع المالي وحجم الشركة، تؤثر على مقدرة الشركات بالاحتفاظ بالنقدية (Akhtar et al., 2018; Wasiuzzaman, 2014).

يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على الأسئلة التالية، نظريا وعمليا هل يؤثر مستوى افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن المسؤولية الاجتماعية على مقدرتها بالاحتفاظ بالنقدية وهل تتوسط التدفقات النقدية التشغيلية العلاقة بين مستوى إفصاح هذه الشركات عن المسؤولية الاجتماعية ومقدرتها بالاحتفاظ بالنقدية واخيراً، هل تتأثر مقدرة هذه الشركات على الاحتفاظ بالنقدية بالرفع المالي وحجم الشركة، في سياق العلاقة محل الدراسة.

## ٣- هدف البحث:

يهدف هذا البحث الى دراسة واختبار مدى التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مقدرتها بالاحتفاظ بالنقدية، فضلا عن التحقق من مدى التأثير التدفقات النقدية التشغيلية على هذه العلاقة بينهم وذلك في عينة من هذه الشركات.

#### ٤ - أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من مساهمته للبحوث التي عنيت بدراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية بالإضافة إلى الدور التأثيري للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي عن المسؤولية الاجتماعية ومقدرتها على الاحتفاظ بالنقدية. كما تكمن أهمية البحث العملية في كونه يسعى إلى اختبار تلك العلاقات في الشركات، غير المالية، المقيدة بالبورصة المصرية، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في مصر خاصة في ظل عدم وجود قواعد بيانات لمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في مصر.

ورغم كثرة دوافع البحث الآن أن أهمها، مساهمة الجدل الأكاديمي حول مدى التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على مقدرة الشركة بالاحتفاظ بالنقدية، ومدى اختلاف العلاقة بمتغير التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل. فضلا عن إيجاب دليل عملي على مدى صحة تلك العلاقات من عدمه من خلال اتباع منهجية متكاملة، وأخيرا مساهمة اتجاه البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء تحليل أساسي وإضافي وكذا تحليل الحساسية، للتغلب على نقص يكاد يكون متكررا في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

#### ٥ - حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية على الاحتفاظ بالنقدية، وذلك في عينة من هذه الشركات في الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقة بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذا المؤسسات المالية، والمحددات الأخرى للاحتفاظ بالنقدية مثل (توزيعات الأرباح، الأداء المالي، ودرجة تركيز الملكية وهيكال التمويل) وأخيرا فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

#### ٦ - خطة البحث:

سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

١/٦- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث

١/١/٦ - الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية

واشتقاق الفرض الأول للبحث

٢/١/٦- تحليل الدراسات السابقة الخاصة بالتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين العلاقة

بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض الثاني للبحث

٢/٦- منهجية البحث

٣/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضى البحث:

#### أ - الاحتفاظ بالنقدية:

**الاحتفاظ بالنقدية** هو جملة ما تحتفظ به الشركة من نقد حاضر، ويتضمن النقدية وما في حكمها على النقدية المحتفظ بها في خزينة الشركة والارصدة غير المقيدة في الحسابات الجارية لدى البنوك، الشيكات القابلة للتحويل وحسابات التوفير (Raza Zia-ul-Hannan, 2013)- وعرف Cai, Zeng, Lee, & Ozkan (2016) الاحتفاظ بالأصول النقدية بأنه تكوين الشركات لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين الإيراد الحدي والتكلفة الحدية لهذه النقود. كما أشار Gu (2017) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية هو النقدية المطلوبة لتلبية احتياجات الأنشطة التشغيلية اليومية للشركة وكذلك تمويل الأنشطة التشغيلية الأخرى. كما عرف (Rahmawati 2019) الاحتفاظ بالنقدية على أنه النقدية المتاحة أو المحتفظ بها في الشركة لاستخدامها في تمويل الاحتياجات التشغيلية، ومتطلبات التمويل غير المتوقعة لصناديق الاستثمار. **وللاحتفاظ بالنقدية فوائد للشركات**، فقد أشار العديد من الدراسات (Akhtar et al., 2018; Etemad & Joker, 2016; Gu, 2017; Wu, Yang, Zhou, Wu, & Yang, 2017) أهمية ودوافع الاحتفاظ بالنقدية والتي تتمثل في:

- **دافع تكاليف المعاملات**، حيث تحتفظ الشركات بالنقدية للوفاء بأنشطتها التشغيلية وسداد مدفوعاتها اليومية وتلبية احتياجاتها المستقبلية، وبالتالي تخفيض تكاليف معاملات التمويل.
- **دافع التحوط من المخاطر أو الوقاية**، والهدف منها تعزيز كفاءة إدارة الشركات لسياستها الاستثمارية، خاصة عندما تكون الموارد التمويلية الخارجية عالية التكلفة.
- **دافع الوكالة**، يفضل المديرون الاحتفاظ بالمزيد من النقدية عن دفع توزيعات الأرباح للمساهمين حيث تكون لهم نسبة تقديرية عالية.

وعلى النقيض من ذلك، فقد أوضحت بعض الدراسات (Das, 2015; Wu et al., 2017) و **عقفي (٢٠١٥) تكاليف الاحتفاظ بالنقدية** المرتفعة ومنها التكلفة المتكبدة وتعرف 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. وارتفاع تكاليف الوكالة المتمثلة في الاحتفاظ بمستويات نقدية عالية (Akhtar et al., 2018).

ويتأثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية بعوامل أخرى تؤثر، منها حجم الشركة، حيث يعتبر حجم الشركة من الأمور الجوهرية التي يمكن أن تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من وجهة نظر المستثمرين تحديداً، وأصحاب المصالح بصفة عامة. فقد أثبتت الدراسات السابقة (Cheng & Kung, 2016; Khalil & Ali, 2015) وجود علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، هناك اقتصاديات للحجم مع دافع المعاملة، وبالتالي فإن الشركات الكبيرة تحتفظ بنقدية أقل، والرفع المالي: حيث يمكن أن يؤثر سلباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهذا ما يتسق مع الدراسات السابقة (Cheng & Kung, 2016; Khamees, 2012; Khan et al., 2016) حيث توصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الرفع المالي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. في حين أشارت دراسات أخرى إلى صافي رأس المال العامل: حيث يمكن أن يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية فقد أثبتت دراسة كلاً من (Cheng & Kung, 2016; Khalil & Ali, 2015; Khan et al., 2016) وجود التأثير سلباً لصافي رأس المال العامل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. فضلاً عن، توزيعات الأرباح: حيث يمكن أن تؤثر إيجاباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، لأنه في حالة توافر إحتياطات نقدية أكثر تقوم الشركات بتوزيعات نقدية أكثر وذلك يتفق مع بعض الدراسات السابقة (Cheng & Kung, 2016; Khamees, 2012; Khan et al., 2016) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وعلى النقيض توصلت دراسة (Belghitar & Khan, 2013) إلى وجود علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وأشار عدد من الدراسات بأن متغير التدفقات النقدية التشغيلية يمكن أن يؤثر إيجاباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Khan et al., 2016) وأوضحت مدى أهمية متغير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في التأثير على الاحتفاظ بالنقدية، حيث أوضحت دراسة (Hall, Mateus, & Mateus, 2014) مدى الاهتمام بالبعد الثقافي للمجتمع من أشخاص وشركات في تفسير الاحتفاظ بالأصول النقدية، حيث تميل الشركات إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية في المجتمعات التي تعزز ثقافة روح المبادرة والاعتماد على آليات السوق وثقافة تجنب الريبة أو الشك في الاستثمار وذلك في مقابل انخفاض الاحتفاظ بالأصول النقدية في البلدان التي تسود فيها ثقافة تغلب المصالح الفردية على المصالح الجماعية.

وفي نفس السياق، أشارت عدة دراسات لدوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية مثل (Arouri & Pijourlet, 2017; E. Cheung & Lau, 2016; Ghaly, Dang, & Sasaki, 2015) حيث توصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية للشركات، لأن 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 وعليه، ويخلص الباحث مما سبق عدم وجود تعريف محدد للاحتفاظ بالنقدية، إلا أنه يمكن تعريفه بأنه النقدية التي تحتفظ بها الشركة والتي تزيد



عن حاجتها التقليدية لاستخدامها في تمويل أنشطتها اليومية، ورغم تعدد دوافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية إلا أنه يتأثر بالعديد من المتغيرات، أهمها الرفع المالي، حجم الشركة، التدفقات النقدية التشغيلية وأخرها مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كمتغير أساسي في التأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

#### ب - التعريف بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

المقصود بالمسؤولية الاجتماعية للشركات كيفية إدارة هذه الشركات للعمليات التجارية لإنتاج التأثير إيجابي شامل على المجتمع (Akmese, Cetin, & Akmese, 2016). كما أشار Cavazotte & Chang (2016) إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها مجموعة من "المبادرات والسياسات المحددة السياق، والتي تأخذ في الاعتبار توقعات أصحاب المصلحة والأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي. في حين عرف كريم (٢٠١٧) المسؤولية الاجتماعية على أنها عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع لتحقيق توقعات المجتمع وأصحاب المصالح على المدى الطويل ولضمان بقاء ونمو الشركة، وتشمل أنشطة الشركة التي تدعم الأبعاد الاجتماعية والخيرية والبيئية والقانونية والاقتصادية. كما عرفت دراسة Khatun & Dar (2020) المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها التزام المؤسسات التجارية أن تتخذ قرارات واتباع خطوط العمل المرغوبة من حيث أهداف وقيم المجتمع. يلاحظ أنه لا يوجد تعريف واضح ومحدد حول مضمون ودلالات مفهوم المسؤولية الاجتماعية ويرجع ذلك إلى تعدد واختلاف المفاهيم والمتغيرات الأساسية للمسؤولية الاجتماعية والتي لم يتم تحديدها بشكل قاطع يسمح بالتعرف على الأبعاد المحددة لتلك المسؤولية

أما فيما يخص الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يرى إبراهيم وزايد (٢٠١٦) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات هو إفصاح اختياري وليس إلزامي، وينطوي على بعد أخلاقي. كما أوضح Habbash (2016) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات هو أحد أهم أنواع الإفصاح الاختياري، لأنه يسلط الضوء على التأثير عمليات الشركات على الموارد المجتمع وحياة الإنسان ورفاهيته. وفي نفس السياق أشار Malik & Kanwal (2018) إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه إفصاح اختياري عن معلومات نوعية وكمية تقدمه المنظمات للتأثير على مجموعة من المجتمع، قد تكون الإفصاحات الكمية من الناحية المالية أو غير المالية. كما عرفه Fallah & Mojarrad (2019) بأنه الإفصاح بشكل دوري عن المعلومات المالية وغير مالية المتعلقة بتفاعلات الشركة مع المجتمع والبيئة، والتي تنعكس في التقارير السنوية. كما أشار Dai, Lu, & Qi (2019) إلى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات هو وسيلة مهمة للإفصاح عن المعلومات الغير مالية، كما أنه عامل مهم يؤثر على جودة الإفصاح عن معلومات الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقد يكون هذا الإفصاح إلزامياً، شبه إلزامي، اختياري .

وهناك العديد من المنافع التي تدفع الشركات إلى الالتزام بالممارسات المسؤولة اجتماعياً فالشركات تبذل الوقت والجهد والأموال من أجل تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وتتمثل أهم هذه المنافع في الآتي (سعد الدين، ٢٠١٢):

- تحسين مصداقية الشركة وارتفاع قيمة الأسهم وزيادة عدد المساهمين المرتقبين.
- تحسين علاقة الشركة مع الفئات ذات المصلحة وتقليل التشريعات والقوانين.
- خفض مشاكل الوكالة والحد من حالة عدم التأكد عن الأداء المالي وغير المالي المستقبلي للشركة وموقفها التنافسي.
- سهولة الحصول على التمويل الخارجي.
- زيادة الحصة السوقية في الأجل الطويل نتيجة تحسين سمعة الشركة.
- تحقيق مركز تنافسي بين مثيلتها من الصناعة نظراً لقدرتها على تحقيق ميزة تنافسية من خلال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- تحقيق وفورات ضريبية والحصول على تسهيلات حكومية في تسهيل الأعمال وتحقيق منافع سياسية إذا كانت الشركة لها ابعاد سياسية.

واتفق العديد من الباحثين على وجود طريقتين للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (أبو عمارة، ٢٠١٧؛ عبد الحليم، ٢٠١٨).

**الطريقة الأولى: الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بجانب المعلومات المالية في تقرير واحد (طريقة الدمج):**

وفقاً لهذه الطريقة يتم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في قوائم مالية تعرض الأداء الاجتماعي إلى جانب الأداء الاقتصادي، أي يتم إعداد التقارير المالية (قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي) بشكل يعطى صورة شاملة متكاملة عن الأداء الكلي للشركة، بحيث يتضمن المعلومات المالية جنباً إلى جنب مع المعلومات الاجتماعية للشركة.

**الطريقة الثانية: الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية في تقارير منفصلة (طريقة الفصل):**

وتعتمد هذه الطريقة على وجهة النظر التي تقضى باستقلال نظام محاسبة المسؤولية الاجتماعية عن نظام المحاسبة المالية، وذلك بما يتطلب إعداد قوائم منفصلة للتقرير عن الأداء الاجتماعي للشركة تلحق بالقوائم المالية المنشورة التي تعكس الأداء الاقتصادي للشركة، وتأخذ التقارير المنفصلة للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أحد الأشكال التالية:

(أ) التقارير الوصفية السردية: ويتم من خلالها الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية التي قامت بها الشركة وفاءً لالتزاماتها الاجتماعية، دون أي تحليل لتكاليف هذه الأنشطة أو قيم المنافع التي تحققت.

(ب) تقارير تعرض التكاليف الاجتماعية فقط: وتقتصر هذه التقارير على عرض ما تحملته الشركات من تكاليف على كل مجال من مجالات الأنشطة الاجتماعية دون الإفصاح عن قيم المنافع التي حققتها عن تلك الأنشطة بسبب صعوبة قياس تلك المنافع وتسمى تقارير المدخلات.

(ج) تقارير تفصح عن كل من التكاليف والمنافع الاجتماعية: وهي تقارير تفصح عن تكاليف أداء كل نشاط والمنافع التي تحققت للمستفيدين من هذا النشاط، أي يتم الإفصاح عن كل من تكاليف ومنافع أنشطة المسؤولية الاجتماعية مع بعض في تقرير واحد، وتعرف هذه التقارير بتقارير المدخلات والمخرجات، ويعتبر أفضل أنواع الإفصاح بتقارير منفصلة عن القوائم المالية.

وأوضح (عبد الحليم) ٢٠١٨ أنه يمكن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، سواء عن طريق الفصل أو عن طريق الدمج، عبر المواقع الإلكترونية للشركات. ويعتمد هذا الأسلوب على وسائل التواصل الاجتماعي والموقع الإلكتروني للشركة عبر شبكة الانترنت للإفصاح والتقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، حيث يتيح الانترنت للشركات القيام بنشر أكبر كمية ممكنة من المعلومات، وبتكلفة أقل، وبشكل أسرع، وبالتالي تتمكن الشركة من إرسال المعلومات إلى العديد من أصحاب المصلحة، بالإضافة إلى إمكانية تحديث وأرشفة معلومات المسؤولية الاجتماعية في أي وقت وبتكلفة أقل (Arnone, et al., 2011)

ويخلص الباحث رغم وجود اختلاف في تعريف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، إلا أنه يمكن تعريفه بأنه اختيار الشركة في الإفصاح عن المعلومات التي لها التأثير المباشر وغير مباشر على المجتمع والبيئة المحيطة نتيجة عمليات الشركة، ورغم اختلاف طرق قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، إلا أن تسهيل الحصول على التقرير عن كافة أنشطة المسؤولية الاجتماعية في معلومات كمية ونوعية مع اتاحتها على مواقع الشركة لزيادة الشفافية للمستثمرين وتسهيل الحصول عليها يساعد على تحقيق هدف الشركة من الإفصاح والاستفادة العظمى من منافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

#### ١/١/٦ تحليل الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية

أوضحت عدة دراسات (Hall et al., 2014; Prior, Surroca, & Tribó, 2008) ان العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات ترجع الى عدة تفسيرات، التفسير الأول يرجع الى نظرية الوكالة، والتي تشير الى أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يرتبط بارتفاع مشاكل الوكالة، والتي بدورها تؤدي الى الاستخدام غير الكفاء لموارد الشركة (Jiraporn & Chintrakarn, 2013) فعلى سبيل المثال، أوضح Prior et al., (2008) قيام المديرين باستخدام أنشطة

الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لإخفاء الأداء المالي السيء من أجل تحسين سمعة الشركة، وبالتالي فإنه كلما زادت مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من أجل ترسيخ الأداء الجيد للإدارة والذي بدوره يؤدي إلى تقليل مشاكل الإدارة من خلال زيادة قيمة أصول المنشأة والتي تتضمن الاحتفاظ بالنقدية نظراً لأن النقدية تعتبر من أهم العناصر المالية التي يمكن أن تستخدم بواسطة المديرين (Bhattacharyya, Wright, & Rahman, 2019) بينما يستند التفسير الثاني على منظور نظرية أصحاب المصالح، بأنه يتم استخدام مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كأداة حل للخلافات، والتي بدورها تحسن من قيمة الشركة عن طريق إرضاء أصحاب المصالح، وتحسين العلاقة بين المديرين وأصحاب المصالح (Jo & Harjoto, 2012). وعليه فإن إرضاء أصحاب المصالح يؤدي إلى زيادة تقييم أصول الشركة من قبلهم والتي تضمن النقدية. بينما التفسير الأخير وهو من منظور نظرية الإشارة، فإن الشركات تبذل جهد من أجل تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات والتي بدوره يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية، ومن ذلك المنظور فإن الشركات قد تعتمد على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات عن مخاطر الشركات للمستثمرين (Liem, Khuong, & Thu, 2020).

وفي هذا السياق اتفقت العديد من الدراسات على وجود التأثير إيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات بالنقدية، على سبيل المثال (Arouri & Pijourlet, 2017; Cavazotte & Chang, 2016; E. Cheung & Lau, 2016; Jadiyahappa, Joseph, Sisodia, Krishnankutty, Arouri & Pijourlet & Shrivatsava, 2020; L. Y. Lu et al., 2017) وقد أكدت كلا من دراسة (Arouri & Pijourlet, 2017) و (L. Y. Lu et al., 2017) على نظرية أصحاب المصالح، حيث وجدت علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية و الاحتفاظ بالنقدية. بالإضافة إلى عدد من الدراسات التي أكدت على وجهة نظر نظرية الإشارة منها (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Xu, Liu, & Huang, 2015) التي أوضحت أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في توصيل معلومات عن الشركات والتي بدورها تخفف من عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. وعلى النقيض، فقد توصلت بعض الدراسات لوجود أثر سلبي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية ومنها (A. W. K. Cheung, 2016; Luo & Bhattacharya, 2009; Nasr et al., 2020; ZHU et al., 2017) الدراسات التي وجدت علاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية ومنها دراسة (Rezaei & Sarfi (2014)

**وبالتطبيق على البيئة المصرية،** فقد تعارضت النتائج أيضا، فقد وجدت دراسة زيتون (٢٠١٩) وجود التأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الاحتفاظ بالنقدية، وهي على النقيض من دراسة سليم (٢٠١٧) التي لم تجد تأثيراً معنوياً للاحتفاظ بالأصول النقدية على تحمل الشركة للمسؤولية الاجتماعية وذلك في معظم بيانات القطاعات الاقتصادية الممثلة لعينة الدراسة. ومن ناحية أخرى فقد قام الحوشي (٢٠١٧) باختبار أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في التقارير المالية على قيمة الشركة، وتوصل لوجود التأثير إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالتقارير المالية للشركات المصرية على قيمة الشركة، والذي بدوره يؤدي إلى زيادة أصول الشركة، وخاصة النقدية. وفي نفس السياق، أوضحت دراسة عبد الله (٢٠١٨) وجود التأثير قوى وإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، والذي يساعد في قيمة الاحتفاظ بالنقدية وعلى النقيض من هذه الدراسة، دراسة رميلي (٢٠١٦) التي توصلت إلى عدم وجود التأثير معنوي لدرجة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية على قيمة الشركة بالاعتماد على مقياس السعر للقيمة الدفترية للسهم كمقياس لقيمة الشركة.

**ويرى الباحث ان اختلاف** نتائج هذه الدراسات قد يرجع لاختلاف بيئة التطبيق، حيث أجريت دراسات (Arouri & Pijourlet, 2017; Cavazotte & Chang, 2016; L. Y. Lu et al., 2017) على الشركات الأمريكية في حين، تمت دراسة (Rezaei & Sarfi, 2014) على الشركات المقيدة ببورصة طهران، بينما دراسة (Jadiyappa et al., 2020) على الشركات الهندية ودراسة (ZHU et al., 2017) قامت بالتطبيق على الشركات الصينية المدرجة ببورصتي شنغهاي للأوراق المالية، في حين دراسة (Nasr et al., 2020) قامت بالتطبيق على الشركات البرازيلية، في حين يرى الباحث وجود التعارض في الدراسات التي قامت بالتطبيق في البيئة المصرية منها دراسة زيتون (٢٠١٩) وسليم (٢٠١٧) انه قد يرجع لاختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي لكل شركة حيث عادة يزداد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات الصناعية مقارنة بغيرها في القطاعات الأخرى، فضلا عن مدى تطبيق قوانين صارمة لبعض الدول في الحفاظ على أصحاب المصالح مما يؤدي بدوره إلى زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وزيادة قيمة الشركة متمثلا في أصولها وأهمها النقدية وفقا لنظرية أصحاب المصالح.

وبناء على ذلك يعتقد الباحث بإمكانية التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الاحتفاظ بالنقدية، ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة، بشأن اتجاه العلاقة التأثيرية محل الدراسة، ما بين التأثير إيجابي وسلبي، أو عدم وجود التأثير باختلاف بيئة التطبيق، فيرى الباحث أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود هذه العلاقة التأثيرية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية دون تبني الباحث لاتجاه محدد لتلك العلاقة، وعليه فيمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث، على النحو التالي:

ف ١: يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية

**٢/٦- تحليل الدراسات السابقة بالتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض الثاني للبحث**

أشارت دراسة (Bates, Kahle, & Stulz (2009) إلى أن الشركات التي لديها تدفقات نقدية مرتفعة لديها مستوى مرتفع من الاحتفاظ بالنقدية، وهذا ما توصل إليه عدد من الدراسات على أهمية التأثير التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أو الاحتفاظ بالنقدية ، حيث اتفقت بعض الدراسات على وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية والتدفقات النقدية التشغيلية (E. Cheung (2016; Khan et al., 2016; Habib & Hasan, 2019; Lau, 2016; &، وعلى النقيض وجدت دراسات أخرى ارتباطاً سلبياً ومعنوياً بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتدفقات النقدية التشغيلية; (Arouri & Pijourlet, 2017; Habib, Monzur Hasan, & Al-Hadi, 2017; Khamees, 2012; Khan et al., 2016)

وقد أوضحت دراسة (Habib & Hasan (2019) عدم وجود ارتباط مباشر بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والتدفقات النقدية التشغيلية. ويرجع ذلك لتفضيل أصحاب المصالح الاستثمار طويل الأجل، بدلاً من الاحتفاظ بالنقدية، مما يؤثر على التدفقات النقدية التشغيلية. ويرى الباحث أن الانتقادات في نتائج الدراسات السابقة، سببه ان الشركات التي قد تواجه قيوداً مالية تعتمد بصورة أكبر على النقدية التشغيلية لتمويل استثماراتها بدلاً من الاحتفاظ بالنقدية، وبناء على ذلك يعتقد الباحث بإمكانية التأثير التدفقات النقدية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية. وعليه فيمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث، على النحو التالي:

**ف ٢: يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

**بالنقدية باختلاف التدفقات النقدية التشغيلية**

وجدير بالذكر عدداً من الدراسات السابقة خلص إلى ان مستوى الاحتفاظ بالنقدية يتأثر بخصائص هذه الشركات مثل حجم الشركة، الربحية، الرافعة المالية، عم الشركة، القطاع الصناعي الذي تعمل فيه الشركة، رأس المال العامل وهيكل الملكية وغيرها من الخصائص الأخرى حيث توصلت العديد من الدراسات منها (Khamees, 2012; Khan et al., 2016) الى جود التأثير لكلا من الرفع المالي وصافي رأس المال العامل سلباً بمستوى الاحتفاظ بالنقدية، وفي نفس السياق توصل (Habib et al., 2017) إلى وجود أثر سلبي لكلاً من (الرفع المالي، رأس المال العامل، التدفقات النقدية، وتقلبات التدفقات النقدية ومدفوعات الأرباح) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

### ٣/٦- منهجية البحث

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، سيتم القيام بدراسة تطبيقية. وفيما يلي يعرض الباحث لكل من، أهداف الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك على النحو التالي:

#### ١/٣/٦- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، للتحقق من مدى التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة على الاحتفاظ بالنقدية قياساً على (Arouri & Pijourlet, 2017; Nasr et al., 2020) وكذلك التحقق من الدور التأثيري للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة مجال الدراسة، قياساً على (E. Cheung & Lau, 2016; Gomes, Eugénio, & Branco, 2015; Habib & Hasan, 2019)

#### ٢/٣/٦- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠١٩). وقد بلغ عدد هذه الشركات ٢٣٠ شركة ولاختبار فروض البحث وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات قياساً على (Khan et al., 2016; Omair Alotaibi & Hussainey, 2016) روعي فيها الآتي:

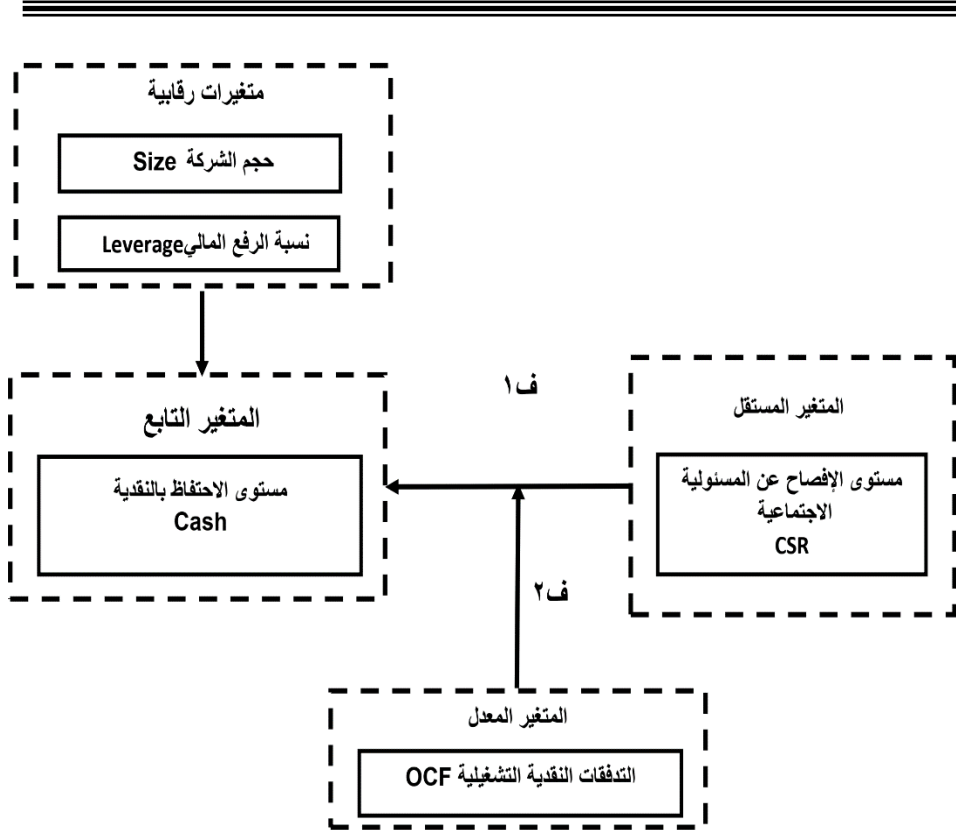
١. استبعاد البنوك، وشركات التأمين، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، نظراً لطبيعتها الخاصة.
٢. اختيار الشركات التي توفر بيانات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها بالجنبة المصري. وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٨٤) شركة، بحجم مشاهدات (٣٢٤ مشاهدة) على مدار الفترة (٢٠١٦-٢٠١٩).

#### ٣/٣/٦- نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة، استلزم ذلك تناول كل من؛ نموذج البحث، وتوصيف وقياس المتغيرات وذلك على النحو التالي:

#### ١/٣/٣/٦- نموذج البحث:

يتضح من تتبع فروض البحث، أن متغيرات الدراسة تتضمنت: متغيراً مستقلاً، وهو مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ومتغيراً تابعاً، وهو الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومتغير معدل، هو التدفقات النقدية التشغيلية، ومتغيرين رقابيين، هما، حجم الشركة ونسبة الرفع المالي. ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك في الشكل رقم (١) كما يلي:



شكل رقم (١): نموذج البحث  
المصدر اعداد الباحث

٢ / ٣ / ٣ / ٦ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تم توصيف متغيرات الدراسة كما في الجدول رقم (١) التالي:



الجدول رقم (١): توصيف وقياس متغيرات الدراسة

القياس	التوصيف	التأثير	نوعه	المتغير
وفقا لـ (Nasr et al., 2020; Syifa Kusumawati, 2020) النقدية وما في حكمها إجمالي الأصول	جملة ماتحتفظ به الشركة من نقد حاضر ويتضمن النقدية وما في حكمها في خزينة الشركة والأرصدة غير المقيدة في الحسابات الجارية لدى البنوك		تابع	مستوى الاحتفاظ بالنقدية Cash
وفقا لـ (بدوي، ٢٠١٧؛ الصيرفي، ٢٠١٥) عدد عناصر المعلومات الاجتماعية المفصّل عنها إجمالي عدد العناصر الاجتماعية	الإفصاح بشكل دوري عن المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بتفاعلات الشركة مع المجتمع والبيئة، والتي تنعكس في التقارير السنوية	-/+	مستقل	مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية <sup>١</sup> CSR
وفقا لـ (A. W. K. Cheung, 2016; Habib & Hasan, 2019) إجمالي التدفقات النقدية التشغيلية إجمالي الأصول	مقدار الأموال التي تجلبها الشركة من أنشطتها التجارية المستمرة والمنظمة	+/-	معدل	التدفقات النقدية التشغيلية OCF
وفقا لـ (Khalil & Ali, 2015; Liem et al., 2020) اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية العام	حجم عمليات الشركة، وإجمالي حجم أصولها وطاقتها وإمكاناتها لتوليد إيرادات النشاط	-/+	رقابي	حجم الشركة Size
وفقا لـ (Etemad & Joker, 2016; Habbash, 2016) إجمالي الالتزامات إجمالي الأصول	مدى اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل أصولها وعملياتها، وتعد مؤشرا للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين.	-/+	رقابي	نسبة الرفع المالي Leverage

٤/٣/٦- أدوات وإجراءات الدراسة:

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد الى البيانات الفعلية والثانوية الوارد بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة، والبيانات المتاحة على الموقع الإلكتروني مباشر معلومات (<https://www.mubasher.info/>) والتقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة، من خلال إجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها وتحليل المحتوى لاستخراج، وحساب قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها وأخيرا استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

٥/٣/٦- أدوات التحليل الإحصائي:

تم الاعتماد على الإحصاءات الوصفية ومعامل الارتباط بيرسون Pearson، لتحديد الخصائص الرئيسية لمتغيرات الدراسة ومدى الارتباط فيما بينها. واختبار فرضى البحث (ف ١، ف ٢) تم الاعتماد على نماذج الانحدار المتعدد، والتي تم تشغيلها ببرنامج Stata الإصدار رقم (١٥، ١).

٥/٣/٦ - نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

يمكن عرض نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

١/٥/٣/٦ نتائج الإحصاءات الوصفية:

وبدءاً بنتائج الإحصاءات الوصفية ومعاملات الارتباط المبدئية ذات الصلة بالمتغيرات الأساسية للبحث في الجدول رقم (٢)، المستقلة (مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية) والتابع (الاحتفاظ بالنقدية) اتضح انخفاض قيمة الوسط الحسابي (٠,٠٩٩) لمستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المصرية Cash بما يتماشى مع الانحراف المعياري المنخفض (٠,١٣٨)، كما ينخفض الوسط الحسابي لمستوى الإفصاح البيئي للمسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية CSR (٠,١٩٥) مما يدل على انخفاض مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات قيد الدراسة ويتماشى مع الانحراف المعياري المنخفض (٠,١٠٣)، أما فيما يخص الوسط الحسابي للتدفقات النقدية التشغيلية OCF منخفض القيمة (٠,٠٥٧) وكان الانحراف المعياري له منخفض أيضاً (٠,٠٣)، وبالنظر الى المتغير المعدل CSROCF نجد انخفاض الوسط الحسابي (٠,٠١٣) والانحراف المعياري له (٠,٠٣)، أما فيما يخص قيمة حجم الشركة Size نجد ارتفاع الوسط الحسابي لعينة الشركات (٨,٩٤٩) ما يدل على كبر حجم الشركات قيد الدراسة وارتفاع للانحراف المعياري (٠,٦٨٧)، واخير نسبة الرفع المالي Leverage نجد ارتفاع الوسط الحسابي (٨,٩٤٩) مما يدل على اعتماد كبير من شركات عينة الدراسة على أموال الغير في تمويل أصولها. وبملاحظة القيمة الصغرى والعظمى لقيم المتغيرات بالجدول نجد عدم وجود قيم شاذة وأن جميعها في المعدلات الطبيعية

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Cash	324	.099	.138	-.333	.718
CSR	324	.195	.103	.057	.568
OCF	324	.057	.147	-.684	1.009
CSROCF	324	.013	.03	-.101	.137
Size	324	8.949	.687	7.401	10.462
Leverage	324	.492	.513	.001	5.856

حيث تعبر **Cash** عن الاحتفاظ النقدية، **CSR** مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، **OCF** التدفقات النقدية التشغيلية، بينما **CSROCF** المتغير المعدل لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والتدفقات النقدية التشغيلية، ويعبر **Size** عن حجم الشركة وأخيرا **Leverage** يعبر عن نسبة الرفع المالي.

بالنظر لنتائج اختبار عدم الارتباط الخطى بين المتغيرات في الجدول رقم (٣) التالي، يلاحظ من جدول رقم (٣) لمعاملات ارتباط بيرسون بين المتغير التابع، الخاص بالاحتفاظ بالنقدية، والمتغير المستقل الخاص بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ومعاملات الارتباط ما بين المتغير التابع والمستقل مع المتغير المعدل والمتغيرات الرقابية، كما هو موضح في الجدول رقم (٣). وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المصرية، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣٩) بمستوى معنوية (٠,٠١٢). ويتضح أيضا من الجدول السابق، وجود ارتباط ايجابي ومعنوي بين كل من الاحتفاظ بالنقدية والتدفقات النقدية التشغيلية حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٣٤٠)، و ايجابي ومعنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠) مع المتغير المعدل بمعامل ارتباط (٠,٤١٢) وأيضا مع حجم الشركة (٠,١٤١)، في حين وجود علاقة سلبية غير معنوية مع نسبة الرفع المالي (-٠,٠٣٩)، وأيضا ارتباط متغير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إيجابيا ومعنويا مع كافة متغيرات النموذج فيما عدا نسبة الرفع المالي وجود ارتباط سلبي وغير معنوي.

جدول رقم (٣): معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) Cash	1.000					
(2) CSR	0.139 (0.012)	1.000				
(3) OCF	0.340 (0.000)	0.113 (0.043)	1.000			
(4) CSROCF	0.412 (0.000)	0.353 (0.000)	0.875 (0.000)	1.000		
(5) Size	0.141 (0.011)	0.182 (0.001)	0.112 (0.043)	0.215 (0.000)	1.000	
(6) Leverage	-0.039 (0.483)	-0.067 (0.230)	0.180 (0.001)	0.019 (0.730)	-0.162 (0.003)	1.000

---

---

٢/٥/٣/٦ نتائج اختبار الفروض في ظل التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

تم الاعتماد على نماذج الانحدار، لاختبار فروض البحث، كل على حده، على النحو التالي:

أ- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (ف ١):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك التأثير لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار البسيط وفقا لمعادلة النموذج رقم (١) بدون المتغيرات الرقابية كالتالي:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث (Cash, CSR) كما هو مشار اليه بالإحصاءات الوصفية لكل شركة (i) لكل عام (t).

ولبيان أثر المتغيرات الرقابية متمثلا في حجم الشركة ونسبة الرفع المالي تم الاعتماد على

نموذج رقم (٢) التالي:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + B_2Size_{i,t} + B_3Leverage_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث (CSR, Size, Leverage) كما هو مشار اليه بالإحصاءات الوصفية لكل شركة (i) لكل عام (t).

ولاختبار هذا الفرض إحصائيا تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

$H_0$ : لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية

وفيما يلي توضيح نتائج اختبار الفرض الأول للبحث قبل وبعد ادخال المتغيرات الرقابية:

جدول رقم (٤): نتائج اختبار الفرض الأول قبل وبعد ادخال المتغيرات الرقابية

	(1) قبل ادخال المتغيرات الرقابية		(2) بعد ادخال المتغيرات الرقابية		
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.	VIF
CSR	0.139*	0.012	0.117*	0.037	1.04
Size	---	---	0.118*	0.038	1.06
Leverage	---	---	-0.012	0.827	1.03
N	324		324		
R <sup>2</sup>	0.019		0.033		
adj. R <sup>2</sup>	0.016		0.024		
F-statistics	6.386		3.691		
Model Sig	0.012		0.0123		

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٢)

وبتحليل الجدول رقم (٤) يتضح في البداية عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي الذاتي المتعدد بين المتغيرات عند اجراء تحليل الانحدار، لان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغير المستقل والرقابي أقل من (١٠) (Aktas, Kayalidere, & Kargin, 2013)

ويتضح معنوية النموذج رقم (١) والنموذج رقم (٢) سواء قبل او بعد ادخال المتغيرات الرقابية عند مستوى معنوية (٠,٠١٢، ٠,٠١٢٣) على التوالي مما يدل على صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة، مع زيادة في القوة التفسيرية للنموذج لتصبح (٠,٠٢٤) بدلا من (٠,٠١٦). ويرى الباحث ان انخفاض القوة التفسيرية للمتغير المستقل لتفسير التغيرات التي تطرأ في المتغير التابع، على الرغم من صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة، قد يرجع إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكذلك انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى هذه الشركات. كما أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر إيجابا قبل او بعد ادخال المتغيرات الرقابية (٠,٠١٣٩، ٠,١١٧) على التوالي تأثيراً معنوياً سواء قبل أو بعد ادخال المتغيرات الرقابية عند مستوى معنوية (٠,٠٣٧، ٠,٠١٢) على التوالي. وبالنظر للمتغيرات الرقابية، نجد وجود التأثير إيجابي (٠,١١٨) لحجم الشركات المصرية والاحتفاظ بالنقدية

معنويا (٠,٠٣٨) أي كلما زادت حجم الشركة كلما زاد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لديها، وبالنظر لنسبة الرفع المالي، نجد وجود التأثير سلبي (-٠,٠١٢) غير معنوي (٠,٨٢٧) للرفع المالي والاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المصرية. وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بأن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Arouri & Pijourlet, 2017; Cavazotte & Chang, 2016; El Ghouli et al., 2011; Jadiyahappa et al., 2020) (زيتون، ٢٠١٩) وتختلف مع نتائج بعض الدراسات الأخرى منها (A. W. K. Cheung, 2016; Luo & Bhattacharya, 2009; Nasr et al., 2020) ويرى الباحث أنه على الرغم من اختلاف بيانات التطبيق بين الدراسات ومنها البيئة المصرية، إلا أن هناك إجماعاً على أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يرتبط مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يؤكد على ضرورة وأهمية الاهتمام بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لما فيه من التأثير هام على الاحتفاظ بالنقدية للشركات والتي بدوره يؤثر على قرارات أصحاب المصالح للاستثمار في الشركات فضلاً عن تخفيض تكلفة رأس المال ومشاكل الوكالة لهذه الشركات.

#### ب- نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (ف٢):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك التأثير للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار البسيط وفقاً لمعادلة النموذج رقم (٣) كالتالي:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + B_2OCF_{i,t} + B_3(CSR * OCF)_{i,t} + B_4Size_{i,t} + B_5Leverage_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

حيث (Cash, CSR, OCF, Size, Leverage) كما هو مشار إليه في الإحصاء الوصفي، (CSROCF) الأثر التفاعلي للتدفقات النقدية التشغيلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H0 : لا يختلف التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية باختلاف التدفقات النقدية التشغيلية

جدول رقم (٥) نتائج انحدار اختبار الفرض الثاني قبل وبعد ادخال المتغير المعدل

	(2) قبل ادخال المتغير المعدل		(3) بعد ادخال المتغير المعدل		
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.	VIF
CSR	0.117*	0.037	-0.033	0.582	1.42
Size	0.118*	0.038	0.047	0.378	1.098
Leverage	-0.012	0.827	-0.028	0.604	1.155
OCF	----	----	-0.082	0.510	5.94
CSRxOCF	-----	-----	0.486***	0	6.568
<i>N</i>	324		324		
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.033		0.176		
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>	0.02		0.163		
F-statistics	3.691		13.55		
Model Sig	0.0123		0		

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٢)

وبتحليل الجدول رقم (٥) يتضح في البداية عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي الذاتي المتعدد بين المتغيرات عند اجراء تحليل الانحدار، لان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغير المستقل والرقابي اقل من (١٠) (Aktas et al., 2013).

ويتضح معنوية النموذج بعد ادخال المتغير المعدل (CRSOFC) على العلاقة محل الدراسة (٠,٠٠٠) كما ارتفعت القوة التفسيرية للنموذج ارتفاع ملحوظا من (٠,٠٢٤) إلى (٠,١٦٣) وزيادة قوة التأثير الإيجابي بصورة ملحوظة لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية اتجاه الاحتفاظ بالنقدية بصورة معنوية (٠,٠٠٠) مما يؤكد على أهمية التفاعل بين التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بصورة معنوية، وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل باختلاف التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية باختلاف التدفقات النقدية التشغيلية.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Arouri & Pijourlet, 2017; Cavazotte & Chang, 2016) ودراسة (زيتون ، ٢٠١٩) وتختلف مع ما توصلت إليه بعض الدراسات منها (A. W. K. Cheung, 2016; Luo & Bhattacharya, 2009) ودراسة (سليم، ٢٠١٧) التي لم تجد علاقة بينهما، ويرى الباحث أن زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، يؤيد أهمية تضامن المتغيرات الرقابية في النموذج لكونها مؤثرة في الاحتفاظ بالنقدية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية فضلا عن زيادة القوة التفسيرية للنموذج بمقدار (٠,٠٢٤ ، ٠,١٦٣) بعد الأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية التشغيلية كأحد أهم العناصر المؤثرة في العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية.

### ٣/٥/٣/٦ التحليل الإضافي Additional Analysis

لإضفاء المزيد من الوضوح والفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسي، سيتم إعادة اختبار العلاقة للفرضين، من خلال منهجية التحليل الإضافي الاستكمالي لإدخال متغير رقابي جديد وهو صافي رأس المال العامل (NWC) قياسا على الدراسات السابقة ومنها (Andika, 2017; Khalil & Ali, 2015) على النموذج رقم (٢) ورقم (٣) للإجابة على تساؤل هل كان بناء النموذج الأساسي سليما. وتم تشغيل النموذج رقم (٢) و(٣) بعد إدخال المتغير الرقابي الإضافي لإضفاء المزيد من الوضوح والفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسي، وعليه سيتم إعادة اختبار العلاقة، الخاصة بفروض البحث بعد استحداث متغيرات رقابية للنموذج، بناء على ما سبق، توضيح لنتائج التحليل الإضافي لفروض البحث:

#### أ- نتيجة اختبار الإضافي للفرض الأول:

يصبح النموذج رقم (٤) الخاص بفروض البحث وبعد إضافة متغير صافي رأس المال العامل NWC كالتالي:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + B_2Size_{i,t} + B_3Leverage_{i,t} + B_4NWC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

حيث (Cash, CSR, Size, Leverage) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية لكل شركة (i) لكل عام (t). بينما NWC صافي رأس المال العامل مقاسا بنسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.



وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار قبل وبعد إضافة متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي إضافي على النحو التالي:

جدول رقم (٦) نتائج انحدار اختبار الفرض الاول قبل وبعد ادخال المتغير الرقابي الإضافي

	(2)		(4)	
	قبل ادخال صافي رأس المال العامل		بعد ادخال صافي رأس المال العامل	
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.
CSR	0.117*	0.037	0.117*	0.023
Size	0.118*	0.038	0.158**	0.003
Leverage	-0.012	0.827	0.204***	0.001
NWC	----	----	0.444***	0
N	324		324	
R <sup>2</sup>	0.033		0.185	
adj. R <sup>2</sup>	0.024		0.175	
F-statistics	3.691		18.08	
Model Sig	0.0123		0	

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

### المصدر: الملحق رقم (٣)

وبتحليل النتائج بالجدول رقم (٦) تبين صلاحية النموذج ومعنوية النموذج (٠,٠٠٠) أي مازال النموذج صالحا لاختبار العلاقة فضلا على زيادة القوة التفسيرية له في ظل إضافة متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي إضافي لتزيد من (٠,٠٢٤) لتكون (٠,١٧٥) مما يعنى ان صافي رأس المال العامل له التأثير قوى. وتحليل معاملات نموذج الانحدار، اتضح بقاء كافة العلاقات معنوية وإيجابية، فيما عدا تحول نسبة الرفع المال لتصبح العلاقة معنوية (٠,٠٠١) مع التأثير الإيجابي على الاحتفاظ بالنقدية (٠,٢٠٤) بعد ان كانت سلبية وغير معنوية بالنموذج رقم (٢)، ويرى الباحث أن التغير في العلاقة يرجع الى كون نسبة الرفع المالي تتأثر بصافي رأس المال العامل وتداخل متغيرات قياسها، وعليه فإن إدخال صافي رأس المال العامل أدى الى زيادة قوتها التفسيرية وعلاقتها مع الاحتفاظ بالنقدية. وبناء على معنوية النموذجين فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود التأثير لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ب- نتيجة الاختبار الإضافي للفرض الثاني:

يصبح النموذج رقم (٤) الخاص بفروض البحث وبعد إضافة متغير صافي رأس المال العامل NWC كالتالي:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + B_2OCF_{i,t} + B_3(CSR * OCF)_{i,t} + B_4Size_{i,t} + B_5Leverage_{i,t} + B_6NWC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار قبل وبعد إضافة متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي إضافي على النحو التالي:

جدول رقم (٧) نتائج انحدار اختبار الفرض الثاني قبل وبعد ادخال المتغير الرقابي الإضافي

	(3) قبل ادخال صافي رأس المال العامل		(5) بعد ادخال صافي رأس المال العامل والمعدل	
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.
CSR	-0.033	0.582	-0.006	0.910
Size	0.047	0.378	0.093	0.064
Leverage	-0.028	0.604	0.158**	0.006
OCF	-0.082	0.510	-0.042	0.716
CSROCF	0.486***	0	0.391**	0.002
NWC	----	----	0.386***	0
N	324		324	
R <sup>2</sup>	0.176		0.287	
adj. R <sup>2</sup>	0.163		0.274	
F-statistics	13.55		21.28	
Model Sig	0.000		0.000	

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٣)

وبتحليل النتائج بالجدول رقم (٧) تبين صلاحية النموذج ومعنوية النموذج (٠,٠٠٠) أي مازال النموذج صالحا لاختبار العلاقة فضلا على زيادة القوة التفسيرية له في ظل إضافة متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي إضافي لتزيد من (٠,١٦٣) لتكون (٠,٢٧٤) مما يعنى ان صافي رأس المال العامل له التأثير قوى، مع وجود علاقة معنوية (٠,٠٠٢) وإيجابية (٠,٣٩١) للمتغير المعدل الخاص بالتدفقات النقدية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية، وبناء على معنوية النموذجين فإننا نرفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل باختلاف التأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية باختلاف التدفقات النقدية التشغيلية مما يؤكد نتائج الفرض الثاني في التحليل الأساسي.

#### ٤/٥/٣/٦ تحليل الحساسية

لتقييم مدى قوة ومثانة Solidity النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي، عن طريق التحقق من أثر اختلاف افتراضاته، تم إعادة اختبار فروض البحث، في ظل الاعتماد على مقياس بديل للمتغير المستقل، مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية CSRs، بدلا من كونه نسبة من إجمالي العناصر المفصح عنها إلى متغير صفر وواحد حيث، يتم إعطاء قيمة (واحد) في حالة للمشاهدات التي كانت نسبتها أكبر من متوسط العينة في نفس العام، و(صفر) للمشاهدات التي كانت نسبتها اقل من متوسط العينة في نفس العام قياسا على دراسة (زيتون، ٢٠١٩) و (Peng, Dashdeleg, & Chih, 2014).

#### أ- نتائج اختبار الفرض الاول للبحث في ظل تحليل الحساسية:

فيما يتعلق باختبار الفرض الأول للبحث (ف١)، بشأن العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والاحتفاظ بالنقدية، تم اجراء تحليل الحساسية، وفقا للمعادلة التالية:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1 CSRs_{i,t} + B_2 Size_{i,t} + B_3 Leverage_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

حيث (CSRs) مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية مقاسا بـ(بصفر) و(واحد).

جدول رقم (٨) نتائج انحدار اختبار الفرض الاول قبل وبعد تغيير طريقة قياس CSR

	(2) النموذج الأساسي		(6) بعد تغير قياس الإفصاح	
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.
CSR	0.117*	0.037	-----	-----
Size	0.118*	0.038	0.127*	0.025
Leverage	-0.012	0.827	-0.013	0.814
CSRs	----	-----	0.095	0.087
N	324		324	
R <sup>2</sup>	0.033		0.099	
adj. R <sup>2</sup>	0.024		0.02	
F-statistics	3.691		3.2	
Model Sig	0.0123		0.0236	

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٤)

وبالنظر للجدول رقم (٨)، تبين صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الفرض (ف١) في ظل التحليلين من خلال معنوية النموذجين (٠,٠١٢٣، ٠,٠٢٣٦) فضلا عن انخفاض طفيف في القوة التفسيرية للنموذج (٠,٠٢٤، ٠,٠٢٠) على التوالي. وبتحليل معاملات نموذج الانحدار اتضح بقاء العلاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والاحتفاظ بالنقدية إلا أنها تحولت الى غير معنوية (٠,٠٨٧) في تحليل الحساسية، ويرى الباحث أن ذلك بسبب انخفاض مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية لمشاهدات العينة من الإحصاء الوصفي. ولذا فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، وعليه فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود التأثير لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ومن ثم قبول الفرض الأول للبحث (ف١) في ظل تحليل الحساسية وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل اليه في التحليل الأساسي للبحث.

ب- نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث في ظل تحليل الحساسية:

فيما يتعلق باختبار الفرض الثاني للبحث (ف٢)، ما إذا كان هناك التأثير للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية والاحتفاظ بالنقدية، تم إجراء تحليل الحساسية، وفقا للمعادلة التالية:

$$Cash_{i,t} = B_0 + B_1CSR_{i,t} + B_2OCF_{i,t} + B_3(CSRs * OCF)_{i,t} + B_4Size_{i,t} + B_5Leverage_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

حيث  $(CSRs * OCF)$  المتغير التفاعلي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (مقاسا بصفر وواحد) والتدفقات النقدية التشغيلية.

جدول رقم (٩) نتائج انحدار اختبار الفرض الاول قبل وبعد تغيير طريقة قياس CSR

	(2) نموذج الانحدار الأساسي		(7) نموذج المتغير المعدل وتغير طريقة قياس الإفصاح	
	$\beta$	sig.	$\beta$	sig.
CSR	0.117*	0.037	----	----
Size	0.118*	0.038	0.05	0.350
Leverage	-0.012	0.827	-0.045	0.398
CSRs	----	----	-0.056	0.339
OCF	----	----	0.209***	0.001
CSRsOCF	----	----	0.279***	0
N	324		324	
R <sup>2</sup>	0.033		0.178	
adj. R <sup>2</sup>	0.024		0.165	
F-statistics	3.691		13.73	
Model Sig	0.0123		0	

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٤)

بالنظر للجدول رقم (٩)، تبين صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الفرض (ف2) في ظل التحليلين من خلال معنوية النموذجين (٠,٠١٢٣، ٠,٠٠٠٠) فضلا عن ارتفاع في القوة التفسيرية للنموذج (٠,٠٢٤، ٠,١٦٥) على التوالي، وتحليل معاملات نموذج الانحدار اتضح استمرار التأثير الإيجابي للمتغير المعدل OCF على العلاقة الإيجابية بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والاحتفاظ بالنقدية بصورة معنوية (٠,٠٠٠) في تحليل الحساسية. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، وعليه فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود التأثير للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ومن ثم قبول الفرض الأول للبحث (ف ٢) في ظل تحليل الحساسية وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه في التحليل الأساسي للبحث.

#### ٤/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

**استهدف البحث** اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير تقاعلي على العلاقة بينهما.

وخلص لإمكانية تعريف الاحتفاظ بالنقدية، على أنها؛ النقدية المتاحة أو المحتفظ بها في الشركة لاستخدامها في تمويل الاحتياجات التشغيلية للشركة، ومتطلبات التمويل غير المتوقعة لصناديق الاستثمار، أما بشأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فقد خلص الباحث إلى أنها؛ 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 إلزامياً، شبه إلزامياً، اختيارياً. فضلاً عن، اتفاق على الدور التائيري للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية للشركات.

وعلمياً، فقد خلص الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الاحتفاظ بالنقدية. فضلاً عن وجود علاقة إيجابية معنوية للدور التائيري للتدفقات النقدية على العلاقة مجال الدراسة. كما أشارت النتائج، في ظل التحليل الإضافي، إلى أفضلية معالجة، صافي رأس المال العامل كمتغير رقابة، فضلاً عن معنوية التأثير الإيجابي لكل من صافي رأس المال العامل على الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك معنوية التأثير الإيجابي مع المتغير التائيري للتدفقات النقدية على العلاقة مجال الدراسة. وهو ما يؤيد اتجاه الباحث في تحققة من إمكانية وجود العديد من المحددات ذات الصلة بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، التي يمكنها التأثير بصورة جوهرية، أيضاً، على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك في سياق العلاقة التائيرية للتدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية.

وأخيراً توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية لافضلية المقاييس المستند عليها بالتحليل الأساسي لاختبار العلاقات التأثيرية محل الدراسة، خاصة في ظل وجود انخفاض في القدرة التفسيرية للنماذج بعد تغيير طريقة القياس، الأمر الذي يؤيد توجه الباحث في اختياره لطريقة قياس المتغير المستقل، في ظل التحليل الأساسي وملائمتها لطرق قياس المتغير التابع والمتغير المعدل.

وإستناداً على ماسبق، يوصى الباحث بضرورة دعم زيادة وعي المستثمرين بأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات حيث تمثل بعد اساسيا في إتخاذ القرارات الاستثمارية مما يساهم في تشجيع الشركات في زيادة مسؤوليتها الاجتماعية، وضرورة قيام الدولة بتقديم بمزيد من التسهيلات والمزايا للشركات التي تقوم بمسئوليتها الاجتماعية، مما يساهم في دعم التنمية الاجتماعية في مصر. ذلك بالإضافة لضرورة تطوير المقررات المحاسبية، بأقسام المحاسبة والمراجعة بالجامعات المصرية، لتتضمن المسؤولية الاجتماعية ومؤشراتها وأهميتها، فضلاً عن كيفية تطبيقها ولما له من أثر على البيئة والمجتمع والشركات ككل. وأخيراً على هيئة سوق الرقابة المالية المصرية بناء والاحتفاظ بقواعد بيانات يتم تحديثها باستمرار بشأن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتطوير قواعد وقوانين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاتجاه لتطبيقه إلزامياً لكل الشركات.

وختاماً فإننا نعتقد بأهمية اتجاه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً في المجالات التالية:  
أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة الاقتراض ودورها في تخفيض تكاليف الوكالة، أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، فضلاً عن قيام بنفس الدراسة ولكن على المؤسسات المالية المسجلة بالبورصة المصرية. دراسة العلاقة بين تواجد الشركات بمؤشر المسؤولية الاجتماعية للبورصة المصرية ومستوى التحفظ المحاسبي لكل قطاع، فضلاً عن دراسة مدى التأثير تواجد الشركات بمؤشر المسؤولية الاجتماعية على ممارسة محاسبة القيمة العادلة وجودة المراجعة الخارجية. وأخيراً، دراسة أثر استخدام أدوات الذكاء الاصطناعي في اشتقاق مؤشر للمسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وأثر الالتزام به على قيمة الشركة.

## المراجع

### المراجع العربية:

- إبراهيم، محمد زيدان & زايد، محمد عبد المنعم أبو السعود. (٢٠١٦). أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية. *المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة ص ٥٥٧ : ٦٥٥*.
- بدوي، هبة الله عبد السلام. (٢٠١٧). أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة، مج ٥، ع ٢، ص ١٧١ : ٢٠٦*.
- الحوشي، محمد محمود. (٢٠١٧). التأثير المباشر وغير المباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية: جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، ع ٢، ص ٣٩٣ - ٤٤٤*.
- خالد سعيد بركات. (٢٠١٧). نمط الإفصاح المحاسبي وعلاقته بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي. *كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*.
- رميلي، سناء محمد رزق. (٢٠١٦). أثر مستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي: جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، مج ٢٠، ع ٤، ص ٣٣٠ - ٣٧٤*.
- زيتون، محمد خميس جمعة خطاب. (٢٠١٩). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، مج ١، ع ٢، ص ٢٩٣ - ٣٤٨*.
- سليم، احمد محمد. (٢٠١٧). العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الاجتماعية للشركات - دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي، مصر، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ٦١١ - ٦٤٧*.
- الصيرفي، أسماء أحمد. (٢٠١٥). أثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوى التزام المحاسبين الماليين اخلاقياً على جودة تقريرها - دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه غير منشورة كلية التجارة، جامعة دمنهور*.
- عبد الحلیم، أحمد حامد. (٢٠١٨). قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG. *كلية التجارة، جامعة طنطا، ع ٢٤، ديسمبر*.



- 
- 
- عبد الله، ياسر محمد أحمد. (٢٠١٨). الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة – أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٢ (٢)، ٢٦١-٣٣٧.
  - عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد. (2015). أثر حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالتقديرات في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة\_ مصر، مج ٣٩، ع ٤*
  - كريم، سالي محمد صبري السيد. (٢٠١٧). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على جودة التقارير المالية- دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة ماجستير كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*.
  - مركز المديرين المصريين. (٢٠٠٩). *المؤشر المصري لمسئولية الشركات*. متاح على [http://www.eiod.org/NewsDetails\\_AR.aspx?ID=19](http://www.eiod.org/NewsDetails_AR.aspx?ID=19) تم الدخول عليه ٢٥/٩/٢٠٢٠
  - أبو عمارة، مصطفى محمد جمعة. (٢٠١٧). الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات المساهمة السعودية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*.  
المراجع الأجنبية:

Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., & Khan, A. A. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152–170. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0034>

Akmese, H., Cetin, H., & Akmese, K. (2016). Corporate Social Responsibility Reporting: A Comparative Analysis of Tourism and Finance Sectors of G8 Countries. *Procedia Economics and Finance*, 39, 737–745. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30273-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30273-8)

Aktas, R., Kayalidere, K., & Kargin, M. (2013). Corporate Sustainability Reporting and Analysis of Sustainability Reports in Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3). <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n3p113>.

- 
- 
- Al-Amri, K., Al-Busaidi, M., & Akguc, S. (2015). Conservatism and corporate cash holdings: A risk prospective. In *Investment Management and Financial Innovations* (Vol. 12).
- 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., & Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 140(2), 263–284. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2658-5>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Belghitar, Y., & Khan, J. (2013). Governance mechanisms, investment opportunity set and SMEs cash holdings. *Small Business Economics*, 40(1), 59–72. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9366-z>
- Bhattacharyya, A., Wright, S., & Rahman, M. L. (2019). Is better banking performance associated with financial inclusion and mandated CSR expenditure in a developing country? *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12560>
- Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.10.002>
- Cavazotte, F., & Chang, N. C. (2016). Internal corporate social responsibility and performance: A study of publicly traded companies. *BAR - Brazilian*

---

---

*Administration Review*, 13(4). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2016160083>

- Cheng, C. L., & Kung, F. H. (2016). The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting conservatism. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/RAF-12-2014-0135>
- Cheung, A. W. K. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 37, 412–430. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.008>
- Cheung, E., & Lau, J. (2016). Readability of Notes to the Financial Statements and the Adoption of IFRS. *Australian Accounting Review*, 26(2), 162–176. <https://doi.org/10.1111/auar.12087>
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410–431. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Dai, J., Lu, C., & Qi, J. (2019). Corporate Social Responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(2), 448. <https://doi.org/10.3390/su11020448>
- Das, S. (2015). Impact of cash conversion cycle on cash holding – A study on FMCG sector. *Accounting*, 1, 1–16. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2015.11.002>
- De Klerk, M., de Villiers, C., & van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices: Evidence from the United Kingdom. *Pacific Accounting Review*, 27(2), 208–228. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2013-0047>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does

---

---

corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>

Etemad, M., & Joker, E. (2016). Relation between firm diversification and the value of corporate cash holding for firms accepted in stock market. In *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. Retrieved from [www.irjabs.com](http://www.irjabs.com)

Fallah, M. A., & Mojarrad, F. (2019). Corporate governance effects on corporate social responsibility disclosure: empirical evidence from heavy-pollution industries in Iran. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 208–225. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2017-0072>

Ghaly, M., Dang, V. A., & Stathopoulos, K. (2015). Cash holdings and employee welfare. *Journal of Corporate Finance*, 33, 53–70. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.003>

Gomes, S. F., Eugénio, T. C. P., & Branco, M. C. (2015). Sustainability reporting and assurance in Portugal. *Corporate Governance*, 15(3), 281–292. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/CG-07-2013-0097>

Gu, T. (2017). U.S. multinationals and cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 125(2), 344–368. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.007>

Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 740–754. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2015-0088>

Habib, A., & Hasan, M. M. (2019, January 1). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 61, pp. 188–201.

---

---

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>

- Habib, A., Monzur Hasan, M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(3), 304–321. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.10.001>
- Hall, T., Mateus, C., & Mateus, I. B. (2014). What determines cash holdings at privately held and publicly traded firms? Evidence from 20 emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 33, 104–116. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.11.002>
- Jadiyappa, N., Joseph, A., Sisodia, G., Krishnankutty, R., & Shrivatsava, S. (2020). Corporate social responsibility and cash holdings in India: Evidence from a natural experiment. *Finance Research Letters*, (November 2019), 101581. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101581>
- Jiraporn, P., & Chintrakarn, P. (2013). How do powerful CEOs view corporate social responsibility (CSR)? An empirical note. *Economics Letters*, 119(3), 344–347. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2013.03.026>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1052-1>
- Khalil, S., & Ali, L. (2015). The Effect of Family Ownership on Cash Holdings of the Firm (Karachi Stock Exchange). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(6), 133. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v5-i6/1662>
- Khamees, B. A. (2012). *Predicting the Stock Return Direction Using Artificial Neural Network : The Case of Amman Stock Exchange*. 8(3), 566–580.
- Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The Impact of Corporate

---

---

Governance on Cash Holdings: A Comparative Study of the Manufacturing and Service Industry. *Financial Studies*, 20(3), 40–79. Retrieved from <http://0-search.ebscohost.com.lib1000.dlsu.edu.ph/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=118892549&site=eds-live>

Khatun, A., & Dar, S. N. (2020). Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Igi-Global.Com*, 263–273. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-2193-9.ch013>

Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. (2015). The impact of ownership and board structure on corporate social responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(3), 357–374. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2014-0022>

Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>

Liem, N. T., Khuong, N. V., & Thu, P. A. (2020). Social and environmental contributions, board size and cash holding: The case of energy firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(4), 17–22. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.9018>

Lu, L. Y., Shailer, G., & Yu, Y. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European Accounting Review*, 26(4), 729–753. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1187074>

Lu, W.-M., Wang, W.-K., & Lee, H.-L. (2013). The relationship between corporate social responsibility and corporate performance: evidence from the US semiconductor industry. *International Journal of Production Research*, 51(19), 5683–5695.

---

---

<https://doi.org/10.1080/00207543.2013.776186>

- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009). The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-Idiosyncratic Risk. *Journal of Marketing*, 73(6), 198–213. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.6.198>
- Malik, M. S., & 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. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3134-6>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161–170. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696>
- Moser, D. V., & Martin, P. R. (2012, May 1). A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. *Accounting Review*, Vol. 87, pp. 797–806. <https://doi.org/10.2308/accr-10257>
- Muddessar Iftikhar, R. (2017). Impact of cash holding on firm performance: A case study of non-financial listed firms of KSE. *Researchgate.Net*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/327209956>
- Nasr, S., Lakhali, N., & Saad, I. Ben. (2020). Corporate social responsibility and cash holdings: Does board gender diversity matter? *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(3), 250–270. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2020.108090>
- Omair Alotaibi, K., & Hussainey, K. (2016). Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 364–393. <https://doi.org/10.1057/jdg.2016.2>

- 
- 
- Orlitzky, M., Siegel, D. S., & Waldman, D. A. (2011). Strategic corporate social responsibility and environmental sustainability. *Business and Society*, 50(1), 6–27. <https://doi.org/10.1177/0007650310394323>
- Peng, Y. S., Dashdeleg, A. U., & Chih, H. . (2014). National Culture and Firm's CSR Engagement: A Cross-Nation Study. *Journal of Marketing & Management*, 5(1). Retrieved from <https://web.ebscohost.com/abstract?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=21539715&AN=94196129&h=rrD2cJJ1wsPJRZ3FjunjQ50rgAmSAcnPOrnaj3Zvm7%2FHAWBR%2FpS77tDxtymMHxpF3of80S7LibdO4nJCogvzyA%3D%3D&crl=c&resultNs=AdminWebAuth&resultLocal>
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160–177. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x>
- Raza Zia-ul-Hannan, R. Z.-H. (2013). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holding: Evidence from Non-Financial Firms in Pakistan. In *IOSR Journal of Business and Management* (Vol. 8). <https://doi.org/10.9790/487x-081122125>
- Rezaei, S., & Sarfi, E. (2014). Corporate Social Responsibility and Corporate Governance and Cash Holding as an Intervening Variable. *Iranian Journal of Business and Economics*, 4, 109–115.
- Sasaki, T. (2015). The Effects of Liquidity Shocks on Corporate Investments and Cash Holdings: Evidence from Actuarial Pension Gains/Losses. *Financial Management*, 44(3), 685–707. <https://doi.org/10.1111/fima.12106>



- 
- 
- Sukthomya, D., & Laosiritaworn, W. (2018). Modeling of the relationship between corporate social responsibility and stock price with artificial neural network. *2018 7th International Conference on Industrial Technology and Management, ICITM 2018, 2018-Janua*, 213–217. <https://doi.org/10.1109/ICITM.2018.8333949>
- Syifa Kusumawati, K. H. T. dan S. N. (2020). Determinan cash holding pada perusahaan Property dan real estate di bursa efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 5(1), 62–77. Retrieved from <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi>
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2012-0048>
- Wu, W., Yang, Y., Zhou, S., Wu, W. ;, & Yang, Y. ; (2017). Multinational firms and cash holdings: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 20, 184–191. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.024>
- Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2015). Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*, 40(2), 245–276. <https://doi.org/10.1177/0312896213517894>
- Zahedi, J. (2015). Ownership Concentration , Cash Holding and Firm Value. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(8), 902–912. Retrieved from [www.ijmae.com](http://www.ijmae.com)
- ZHU, S., HUA, F., & WU, Z. (2017). 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*, 4, 7. Retrieved from [http://en.cnki.com.cn/Article\\_en/CJFDTotals-SXGZ201904007.htm](http://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTotals-SXGZ201904007.htm)

الملحق رقم (١): مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

١. العمل على تقليل التأثير انشطة الشركة على تلوث الماء.
٢. العمل على تقليل انبعاثات الكربون والغازات السامة.
٣. العمل على تخفيض استهلاك المياه.
٤. العمل على تخفيض استهلاك الطاقة.
٥. الشركة حريصة على تقليل النفايات الخطرة.
٦. الشركة حريصة على وضع وتنفيذ خطط لإعادة تدوير المخلفات.
٧. الشركة حريصة على تقليل التلوث في اماكن العمل للحفاظ على صحة العالمين.
٨. الشركة حريصة على انتاج منتجات صديقة للبيئة.
٩. الشركة حريصة على دعم الخدمات الصحية في المجتمع المحيط بالشركة.
١٠. الشركة حريصة على دعم التعليم في المجتمع المحيط بالشركة.
١١. الشركة حريصة على دعم النشاط الرياضي في المجتمع المحيط بالشركة.
١٢. الشركة حريصة على التدريب وتطوير مهارات الموظفين.
١٣. الشركة حريصة على تقديم مكافآت نهاية الخدمة.
١٤. الشركة حريصة على دعم المؤسسات الخيرية.
١٥. الشركة حريصة على توفير وسائل مواصلات للموظفين.
١٦. الشركة حريصة على تطوير وتحسين جودة المنتجات.
١٧. الشركة حريصة على توفير سكن للعاملين او الحصول عليها بأسعار منخفضة.
١٨. الشركة حريصة على مراعاة حقوق الاقليات.
١٩. الشركة حريصة على توفير فرص عمل لذوي الاحتياجات الخاصة.
٢٠. الشركة حريصة على توفير الرعاية الصحية للعاملين واسرهم.
٢١. يتم توفير معلومات عن التبرعات النقدية والعينية للجهات الحكومية ومنظمات المجتمع المدني.
٢٢. يتم توفير معلومات عن فرص نمو الشركة وفتح اسواق جديدة.
٢٣. يتم توفير معلومات عن عدد وبيانات الموظفين والعاملين.
٢٤. يتم توفير بيانات عن معدل دوران العاملين.
٢٥. يتم توفير معلومات عن البحوث التي تقوم بها الشركة لتحسين جودة منتجاتها.
٢٦. تدعم الشركة أنشطة البحوث والتطوير لتقديم خدمات صديقة للبيئة والتقليل من الاعباء والتكاليف البيئية.
٢٧. الشركة تحمي حقوق العاملين.

- 
- 
٢٨. تضمن الشركة السلامة في مكان العمل لغرض تجنب الحوادث والإصابات والأضرار المادية للممتلكات والبيئة.
٢٩. اتباع برامج لتخفيض استخدام المواد الكيماوية الضارة في عملية التصنيع.
٣٠. تمنح الشركة مكافآت للعاملين في المواسم والأعياد الرسمية.
٣١. تمنح الشركة قروضا ميسرة للعاملين عند الزواج او الحاجة اليها (مثل موسم الدراسة بالجامعات او المدارس).
٣٢. يوجد بالشركة خط ساخن لشكاوى العاملين.
٣٣. توجد خدمات ما بعد التقاعد للعاملين.
٣٤. توفر الشركة فرص تدريب لطلاب الجامعات.
٣٥. تحرص الشركة على تجنب الرشاوى والفساد.
٣٦. تحرص الشركة على الحفاظ على صحة وسلامة العملاء.
٣٧. تحرص ادارة الشركة على دقة المعلومات المرافقة للسلع والخدمات.
٣٨. تتابع الشركة معايير وظروف العمل ومعايير الجودة لدى مورديها.
٣٩. تقوم الشركة بفحص وتقييم وتعديل برنامج حوكمة الشركة لضمان التزام الشركة بالمعايير الاخلاقية.
٤٠. ادارة الشركة ملتزمة بخلق رؤية شاملة واستراتيجية متكاملة للأبعاد المالية والغير مالية للأداء.
٤١. تراعى الشركة الأبعاد البيئية والاجتماعية عند وضع القرار الاقتصادي.
٤٢. تعمل الشركة على الاستثمار في الطاقة المتجددة.
٤٣. تحرص الشركة على حماية خصوصية بيانات العملاء.

الملحق رقم (٢) نتائج تشغيل الانحدار في ظل التحليل الأساسي  
نتائج الفرض الأول: الخاص بالتأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة  
بالبورصة المصرية بالنقدية

نتائج الانحدار قبل ادخال المتغيرات الرقابية

Cash	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
CSR	.187	.074	2.53	.012	.041	.332	**
Constant	.063	.016	3.86	0	.031	.095	***
Mean dependent var		0.099	SD dependent var			0.138	
R-squared		0.019	Number of obs			324.000	
F-test		6.386	Prob > F			0.012	
Akaike crit. (AIC)		-366.067	Bayesian crit. (BIC)			-358.505	

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

نتائج انحدار النموذج الأول بعد ادخال المتغيرات الرقابية

Cash	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
CSR	.157	.075	2.10	.037	.01	.304	**
Size	.024	.011	2.08	.038	.001	.046	**
Leverage	-.003	.015	-0.22	.827	-.033	.026	
Constant	-.142	.102	-1.39	.166	-.342	.059	
Mean dependent var		0.099	SD dependent var			0.138	
R-squared		0.033	Number of obs			324.000	
F-test		3.691	Prob > F			0.012	
Akaike crit. (AIC)		-	Bayesian crit.			-351.603	
		366.725	(BIC)				

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

نتائج الفرض الثاني الخاص بالتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية  
نتائج انحدار النموذج الثالث بعد ادخال المتغير التفاعلي التدفقات النقدية التشغيلية

Cash	Coef.	St.Err	t- value	p- value	[95% Conf	Inter val]	Sig
CSR	-.045	.081	-0.55	.582	-.205	.115	
OCF	-.077	.117	-0.66	.51	-.307	.153	
CSROCF	2.247	.603	3.72	0	1.06	3.434	***
Size	.009	.011	0.88	.378	-.012	.031	
Leverage	-.008	.015	-0.52	.604	-.037	.021	
Constant	.002	.097	0.02	.98	-.188	.193	
Mean dependent var	0.099	SD dependent var	0.138				
R-squared	0.176	Number of obs	324.000				
F-test	13.553	Prob > F	0.000				
Akaike crit. (AIC)	-414.293	Bayesian crit. (BIC)	-391.608				

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

الملحق رقم (٣) نتائج تشغيل الانحدار في ظل التحليل الإضافي  
نتائج الفرض الأول: الخاص بالتأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية

نتائج انحدار النموذج الرابع بعد ادخال متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي

Cash	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
CSR	.157	.069	2.28	.023	.022	.293	**
Size	.032	.011	3.03	.003	.011	.053	***
Leverage	.055	.016	3.49	.001	.024	.086	***
NWC	.218	.028	7.70	0	.162	.273	***
Constant	-.284	.096	-2.97	.003	-.472	-.096	***
Mean dependent var	0.099	SD dependent var	0.138				
R-squared	0.185	Number of obs	324.000				
F-test	18.080	Prob > F	0.000				
Akaike crit. (AIC)	-	Bayesian crit.	-401.004				
	419.908	(BIC)					

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

نتائج الفرض الثاني الخاص بالتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية  
نتائج انحدار النموذج الخامس بعد ادخال متغير صافي رأس المال العامل كمتغير رقابي مع المتغير التفاعلي التدفقات النقدية التشغيلية

Cash	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf Interval]	Sig
CSR	-.009	.076	-0.11	.91	-.158 .141	
OCF	-.04	.109	-0.36	.716	-.254 .175	
CSROCF	1.81	.565	3.20	.002	.698 2.922	***
Size	.019	.01	1.86	.064	-.001 .039	*
Leverage	.043	.015	2.75	.006	.012 .073	***
NWC	.189	.027	7.04	0	.136 .242	***
Constant	-.144	.093	-1.56	.121	-.326 .038	
Mean dependent var		0.099	SD dependent var		0.138	
R-squared		0.287	Number of obs		324.000	
F-test		21.280	Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)		-	Bayesian crit.		-432.896	
		459.362	(BIC)			

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

الملحق رقم (٣) نتائج تشغيل الانحدار في ظل تحليل الحساسية  
نتائج الفرض الأول: الخاص بالتأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية نتائج انحدار النموذج السادس بعد تغير طريقة قياس المتغير المستقل مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

Cash	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf Interval]	Sig
CSRs	.027	.016	1.72	.087	-.004 .058	*
Size	.025	.011	2.25	.025	.003 .048	**
Leverage	-.004	.015	-0.24	.814	-.033 .026	
Constant	-.138	.102	-1.34	.18	-.339 .064	
Mean dependent var		0.099	SD dependent var		0.138	
R-squared		0.029	Number of obs		324.000	
F-test		3.200	Prob > F		0.024	
Akaike crit. (AIC)		-365.281	Bayesian crit. (BIC)		-350.158	

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

نتائج الفرض الثاني الخاص بالتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين مستوى الإفصاح  
المسئولية الاجتماعية على احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية

نتائج انحدار النموذج السابع بعد تغير طريقة قياس المتغير المستقل مستوى الإفصاح عن  
المسئولية الاجتماعية مع المتغير التفاعلي التدفقات النقدية التشغيلية

Cash	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf Interval]	Sig
CSRs	-.016	.016	-0.96	.339	-.048 .017	
OCF	.197	.058	3.37	.001	.082 .311	***
CSRsOCF	.459	.114	4.02	0	.234 .684	***
Size	.01	.011	0.94	.35	-.011 .031	
Leverage	-.012	.014	-0.85	.398	-.041 .016	
Constant	-.004	.096	-0.04	.968	-.193 .186	
Mean dependent var		0.099	SD dependent var		0.138	
R-squared		0.178	Number of obs		324.000	
F-test		13.732	Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)		-415.046	Bayesian crit. (BIC)		-392.362	

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

---

---

**The effect of Operating Cash Flow on the Relation Between Social Responsibility Disclosure and Cash Holding: An Applied Study on the non-Financial Egyptian Stock Companies**

*By*

**Dr. Essam Hamdy Mostafa Amin**

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce – Damanhour University

[essam.amin@com.dmu.edu.eg](mailto:essam.amin@com.dmu.edu.eg)

**Abstract:**

**The Research aims** to study and test the effect of Operating Cash flow on the relation between Corporate Social Disclosure (CSR) and Cash holdings in a sample of non-financial Companies listed in the Egyptian Stock Exchange (EGX) during period from 2016 to 2019.

**The results of Fundamental Analysis concluded there is a Positive and significant** relation between CSR for the Egyptian companies and cash holdings, in addition to the positive and significant effect for the influential role of the operating cash flow variables on the relation between CSR and cash holdings. Also, the study found positive and significant relation for the size as control variable and cash holdings, while non-significant positive relation with the leverage ratio.

**Based on the Additional Analysis, the Study** found increase in regression model accuracy after including Net working Capital as an additional control variable. Also, positive and significant effect for the influential role of the operating cash flow on the relation between CSR and cash holding. Finally, regarding Sensitivity Analysis test the study found, the main measure for the CSR variable used in the fundamental analysis is favorable after change the measurement method to be binary where the CSR variable takes (Zero) if the company does not disclose any CSR, while (one) otherwise. These results confirm the researcher measure for the CSR independent variable.

**keywords:** Corporate social Disclosure, CSR, cash holdings, Operating Cash flow.