



دار المنظومة  
DAR ALMANDUMAH  
الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	العلاقة بين الإحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الإجتماعية للشركات : دراسة تطبيقية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	سليم، احمد سليم محمد
المجلد/العدد:	مج21, ع2
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2017
الشهر:	يوليو
الصفحات:	647 - 610
رقم MD:	862446
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الرعاية الإجتماعية، المسئولية الإجتماعية، الأصول النقدية، الأنشطة الإقتصادية، مصر، المجتمع المصري، مستخلصات الأبحاث
رابط:	<a href="http://search.mandumah.com/Record/862446">http://search.mandumah.com/Record/862446</a>

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة.  
هذه المادة متاحة بناء على الإنفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة.  
يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي  
وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الإلكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

**العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية  
والمسئولية الاجتماعية للشركات - دراسة تطبيقية**

**الدكتور**

**أحمد سليم محمد**

**مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة**

**كلية التجارة - جامعة عين شمس**

## العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية

### الاجتماعية للشركات - دراسة تطبيقية

## Relationship Between Cash Holdings and Corporate Social Responsibility(CSR)

### An Empirical Study

د/ أحمد سليم محمد

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

[dr.ahmedsaleem@commerce.asu.edu.eg](mailto:dr.ahmedsaleem@commerce.asu.edu.eg)

#### الملخص

استهدف البحث تفسير العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الاجتماعية للشركات بالتطبيق على البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة، ولتحقيق هدف البحث تم الاعتماد على أسلوب الدراسة التطبيقية وذلك باستخدام عينة قدرها 50 شركة مساهمة مصرية موزعة على 11 قطاع اقتصادي وحاصلة على تصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة في الفترة من 2007 إلى 2016، وتم بناء نموذج البحث معتمداً على متغير تابع يمثل تصنيف شركات العينة في المؤشر ومتغير مستقل وهو الاحتفاظ بالأصول النقدية.

وقد نتج عن الدراسة التطبيقية وجود دليل تطبيقي على أنه لا يوجد تأثير معنوي للاحتفاظ بالأصول النقدية على تحمل الشركة للمسئولية الاجتماعية وذلك في مجمل بيانات القطاعات الاقتصادية الممثلة لعينة البحث، في حين أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أنه لاختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي أثرا على تفسير مشكلة البحث، حيث إتضح وجود التأثير المعنوي في قطاعين هما قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الأغذية والمشروبات.

وقد توصلت نتائج البحث أيضاً إلى أن الشركات التي حصلت على تصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة تحتفظ بنقدية بنسبة 13% من إجمالي الأصول كمتوسط عام لكل القطاعات الاقتصادية الممثلة في العينة.

الكلمات المفتاحية: المسئولية الاجتماعية للشركات، الاحتفاظ بالنقدية، مؤشر البورصة المصرية للاستدامة.

## Abstract

The research aimed to explain the relationship Between Cash Holdings and Corporate Social Responsibility(CSR) in Egyptian environment as one of the emerging markets. To achieve the research's objective, the Empirical Study was based on a Sample of 50 Egyptian public companies distributed in 11 economic sectors, though the period from 2007 to 2016. research model was based on a company's rank in the Egyptian stock Exchange Sustainability Index as a dependent variable and Cash Holdings as independent variables.

the Empirical Study indicated that there is no significant effect between cash holdings and the corporate social responsibility according to data of all sample sectors, but also the Empirical study indicated that different nature of economic activity influenced interpretation of research's problem, empirical study indicated that there is a significant effect according the data of communication and technology sector and food and beverage sector.

The research found also that the companies that obtained a rating in the Egyptian stock Exchange Sustainability Index maintain a cash of 13% of total assets as the average for all economic sectors represented in the sample.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, CSR, Cash Holdings, S&P-EGX-ESG.

## 1- المقدمة ومشكلة البحث

### 1/1 المقدمة

يعد هدف تعظيم الأرباح هدفاً رئيساً تسعى غالبية الشركات إلى تحقيقه وقد ساعد التطور الاقتصادي واحتدام المنافسة من جعل إفادة المجتمع بهذه الأرباح للمساهمة في تحقيق التنمية المستدامة إلتراماً مستمراً وهدفاً أسمى تسعى الشركات دوماً للتأكيد على التزامها به تجاه جميع أصحاب المصالح والمجتمع، وقد باتت تحمل الشركات لمسئولياتها الاجتماعية أو الاستدامة كما تسميها بعض الشركات أحد أكثر القضايا الجدلية التي إستحوذت على إهتمام العديد من الأدبيات المحاسبية في الآونة الأخيرة لكونها أصبحت مقياساً لنجاح الشركات ومصدراً إضافياً لاكتساب ميزة تنافسية وتحقيق المزيد من الأرباح في المستقبل تمكنها من الحفاظ على إستمراريتها في دنيا

الأعمال) (Vargas,2016; Alzoubi,2016; Murithi,2016 ; Chen,2016 ; ISO26000, 2010 ; مركز المديرين المصري، 2016). وتشير عدة دراسات وتقارير مهنية إلى أهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث يفضل 43% من الشركات استخدام مسمى الاستدامة بالمقارنة بـ 25% ممن يفضلون مسمى المسؤولية الاجتماعية (Kpmg,2013)، وفي استقصاء شمل 56 دولة وجد أن 66% من المستهلكين يفضلوا شراء منتجات شركات لديها مسؤولية اجتماعية كما يفضل 62% منهم العمل في هذه الشركات كما يرغب 59% في الاستثمار بهذه الشركات، مما يوضح الأثر الإيجابي لتقديم الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الاستمرارية (Shehadi, 2013).

وقد تناولت العديد من الدراسات في الآونة الأخيرة مدى اعتماد أصحاب المصالح في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية على جودة المعلومات المالية التي تحتويها التقارير المالية الدورية والتي تعكس مدى كفاءة المديرين في إدارة موارد الشركة ، ومن الناحية الأكاديمية فتعتبر المسؤولية الاجتماعية أحد أبرز النقاشات الدولية المعاصرة وهو ما جعل كثير من الباحثين يولون كثيراً من الاهتمام بالبحوث المتعلقة بتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات كأحد التقارير الإضافية المستحدثة التي يعتمد عليها مستخدموا القوائم المالية في فهم الفرص والمخاطر المحيطة بالشركة وخطتها المستقبلية في تنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية وما لذلك من تأثيرات على أدائها المالي (مركز المديرين المصري ، 2016 ; KPMG, 2015 ; Radley, 2013; Moser, 2012 ; EY,2014; Huang,2015; Aras,2010).

وفي ذات السياق يولي أصحاب المصالح سواء أكانوا من الداخل كالموظفين أو من الخارج كالمستثمرين والمقرضين والجهات الرقابية وغيرهم إهتماماً بالفاً بكفاءة إدارة الشركة في وضع سياسات التحفظ المالي التي تحمي مصالحهم ومنها سياسة الاحتفاظ بالنقدية، حيث تعد النقدية شريان الحياة في أي كيان تجارى وأحد أهم أدوات السياسة الاستثمارية في الشركات العالمية في وقتنا الراهن، هذا فضلاً عن كون النقدية مصدراً لزيادة الثقة في المعاملات وجزءاً جوهرياً من إجمالي الأصول بالشركة (Bates, 2009 ; Ali,2013 ; Das,2015 ; Hilgen, 2015).

وقد قدرت العديد من البحوث التطبيقية أن حجم الأصول النقدية المحتفظ بها بالشركة في عدد من الدول المتقدمة كالولايات المتحدة وإنجلترا واليابان ومنطقة اليورو بحوالي 7.75 تريليون دولار في الفترة من 2003 إلى 2011، كما قدرت متوسط نسبة النقدية بـ 13% من إجمالي أصول الشركات في كل الولايات المتحدة الأمريكية

وفرنسا والبرازيل، وفي الشركات الأوروبية عامة تقدر بنسبة 15% وأكثر من 20% في الشركات الصينية (LaCava,2016; Saddour,2006; Dittmar,2007; Ferreira,2004) ويقصد بالاحتفاظ بالأصول النقدية، تكوين الشركات لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين الإيراد الحدى والتكلفة الحدية لهذه النقود (Cai,2016) ، أي انه يتم الاحتفاظ بالنقدية للاستخدام طويل الأجل لها ، ومن ثم ليس المقصود بالاحتفاظ بالأصول النقدية تلك النقدية المتاحة للشركة لأداء معاملاتها التجارية اليومية وسداد التزاماتها التعاقدية قصيرة الاجل فهو أمر حتمي لاستمرار الشركات.

ويعد البحث الحالي إمتداداً للعديد من الدراسات السابقة المهمة بعلاقة المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها المالي والتي بدأت منذ ستينات القرن الماضي وهي مهمة صعبة نظراً لصعوبة الوصول إلى نتيجة نهائية تفسر هذه العلاقة، وقد اشارت بعض الدراسات مثل (Waworuntu,2014; Chetty,2015; Saeidi, 2015; Huang,2015) لهذه المشكلة وبررت حدوثها بسبب تعدد العوامل غير المباشرة المؤثرة في هذه العلاقة كاختلاف بيئة التطبيق والصناعة والثقافة وإختلاف الرأي حول المسبب لهذه العلاقة ، ويتميز البحث الحالي بتناول بعداً جديداً لهذ العلاقة وهو علاقة المسؤولية الاجتماعية بالاحتفاظ بالأصول النقدية وهو بعد لم يتناوله إلا عدد قليل من الدراسات الأجنبية فضلاً عن ندرة التطبيق في البلدان النامية بمنطقة الشرق الأوسط خاصة ذات الأسواق الناشئة مثل مصر، ويتناول البحث في الأجزاء التالية مشكلة البحث ثم الدراسات السابقة وصياغة الفروض ثم الدراسة التطبيقية وأخيرا النتائج والتوصيات.

وتشير نتائج البحث الحالي إلى عدم إتباع الشركات التي شملتها عينة البحث لنظريات الاحتفاظ بالأصول النقدية وتطبيق سياسات من شأنها إدارة أصولها النقدية بما يخدم إضطلاعها بدورها في المسؤولية الاجتماعية، إلا أن نتائج إختبار الفروض تشير أيضاً الي وجود سياسات للاحتفاظ بالأصول النقدية المعبر عنها بمؤشرات الاحتفاظ الميينة بنموذج لبحث وتأثيرها على المسؤولية الاجتماعية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الأغذية والمشروبات.

## 2/1 مشكلة البحث

تشير المواصفة القياسية ISO 26000 الخاصة بالمسئولية الاجتماعية للشركات في مبادئها السبعة إلى مبدأ المساءلة والذي يقصد به خضوع الشركة للمساءلة من قبل الجهات الرقابية وأصحاب المصالح عن أثار أنشطتها الاجتماعية على المجتمع والاقتصاد والبيئة، ومن هذا المنطلق يتساءل الباحث حول ما إذا كان تحمل الشركات لمسئوليتها الاجتماعية يتأثر بكفاءة إدارة الأصول النقدية المحتفظ بها؟، فهل الشركات التي تضطلع بتقديم أنشطة المسئولية الاجتماعية تعمل على تحسين إدارة أصولها النقدية ووضع سياسات من شأنها الحفاظ على إستمراريتها بالإضافة إلى إستخدامها في الاتفاق على المسئولية الاجتماعية؟، وهل الاتفاق على المسئولية الاجتماعية يهدر الأصول النقدية للشركة أم يؤثر إيجاباً على الأداء المالي مثل الربحية والسيولة؟، أم أن سياسات المسئولية الاجتماعية للشركات تجعل المديرين حريصين على تنمية هذه الأصول وزيادة قيمتها باستمرار؟

ويحاول البحث الحالي الإجابة على هذه التساؤلات من واقع حال الشركات المساهمة المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري والتي حصلت على تصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة واستنتاج مدى كفاءة مديري هذه الشركات في إدارة أصولها النقدية.

## 2- الإطار النظري وصياغة الفروض

### 1/2 الدراسات السابقة

#### 1/1/2 علاقة المسئولية الاجتماعية بالأداء المالي للشركة

تشير العديد من الدراسات والبحوث الأكاديمية مثل (Song,2017; Huang,2015; Rodriguez- Fernandez,2016) لطبيعة العلاقة بين المسئولية الاجتماعية للشركات والاداء المالي، إلا أن ثمة تساؤلات حول طبيعة هذه العلاقة كانت مسار جدل لم تحسمه هذه البحوث، فهل تنجح الشركات بسبب تقديمها أنشطة المسئولية الاجتماعية؟، أم أن تقديم هذه الأنشطة هو أمر إعتيادي للشركات الناجحة؟ أم أنها علاقة دائرية تتكون من مجموعة من ردود الفعل الإيجابية بمعنى أن الشركات الناجحة لديها مسئولية إجتماعية والتي بدورها تزيد من نجاح هذه الشركات حالياً ومستقبلاً.

وقد إستخدمت العديد من الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث عدة مقاييس بديلة مباشرة وغير مباشرة للدلالة على الأداء المالي للشركات التي تقدم هذه الانشطة

وذلك بالتطبيق على بيانات إقتصادية مختلفة، حيث أيدت عديد من الدراسات مثل (Giannarakis,2016; Chen,2016; Gherghina,2015; Cordeiro,2015 ) الاجتماعية على الأداء المالي للشركات خاصة الرائدة في هذا المجال متمثلاً في توقع المستثمرين لتدفقات نقدية مستقبلية أكثر بجانب زيادة الإعتماد على رأس المال دون الإقتراض الخارجي وتحسن معدل العائد على الأصول، هذا فضلاً عن إنخفاض مخاطر تمهيد الدخل وإدارة الأرباح، وبالنسبة للمقاييس غير المباشرة فإن المسؤولية الاجتماعية للشركة تؤثر إيجاباً على الأداء المالي بتحسين الميزة التنافسية للشركة وسمعتها ورضا عملائها (Saeidi,2015).

وفي سياق متصل تشير دراسات لوجود أثر سلبي على الأداء المالي من خلال مقاييس بديلة أخرى مثل (Hermawan,2014 ; Ioannou,2015;Reverte,2016) ; مصطفى احمد ، 2014 ؛ بلال فايز، 2014 ؛ Istianingsih,2013) حيث من منظور المستثمرين فاتهم لهم ردة فعل سلبية على إفصاح الشركات لإنفاقها على أنشطة المسؤولية الاجتماعية في الصناعات ذات المخاطر البيئية المنخفضة بالمقارنة بالصناعات ذات المخاطر البيئية الكبيرة كما أن المستثمرين يرون هذا الإنفاق خطراً على ثروتهم ومصالحهم بالشركة ، هذا بجانب منظور المحللين الماليين الذين توقعوا عدم تحسن الأداء المالي لهذه الشركات ، هذا فضلاً عن إختلاف نوع التأثير إيجابي أم سلبي بإختلاف القطاع الصناعي للشركات وذلك يعود لإختلاف اللوائح والقوانين المنظمة بإختلاف طبيعة عمل الشركات وكذلك يختلف التأثير بإختلاف نوع أنشطة المسؤولية الاجتماعية حيث تؤدي بعض هذه الأنشطة لتحسن مباشر في الأداء المالي للشركة مثل أنشطة تطوير المنتجات بخلاف باقي الأنشطة التي توجه لخدمة المجتمع والبيئة.

وعلى الرغم من كثرة الدراسات المؤكدة لتأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي سواء الإيجابي أو السلبي إلا أن دراسة (Chetty,2015) تشير لوجود مزيج من هذه التأثيرات ويرجع ذلك لاختلاف طبيعة الصناعة وترتيب الشركة في مؤشر الاستدامة، في حين ذهبت دراسات أخرى لعدم إمكانية حدوث تأثير لهذه الأنشطة على الأداء المالي مثل (إيمان بن عزوز،2015; Nigro,2015; Hermawan,2014; حميدة محمد،2012; Aras,2010) وذلك لحدائثة التطبيق في بعض البلدان أو بسبب أن تقديم الشركات لهذه الأنشطة يهدف فقط لتحسين سمعتها في السوق دون قناعة حقيقية وهو



ما يفسر أن إدارة بعض هذه الشركات لا تمنعها مسئوليتها الاجتماعية من إجراء بعض الممارسات غير المنظورة وغير الأخلاقية كإدارة أرباحها ومن ثم تساوت بذلك مع الشركات التي لا ليس لديها مسئولية اجتماعية.

### 2/1/2 النظريات المعاصرة لتفسير الاحتفاظ بالأصول النقدية

يتناول البحث في هذا الجزء النظريات المعاصرة الحاكمة والمفسرة لدوافع وسلوكيات الشركات في الاحتفاظ بالأصول النقدية في الواقع العملي (Kim,2016 ; Hilgen, 2015 ; Magerakis,2015 ; Ali,2013; Gill,2012) حيث تختلف دوافع الشركات وأيضاً سلوكها في الاحتفاظ بالأصول النقدية وفقاً لتفسيرات النظريات الثلاثة، وفيما يلي عرض لأهم ملامح هذه النظريات.

### 1/2/1/2 نظرية المفاضلة Trade-off Theory

حيث تشير هذه النظرية إلى أن بهدف تعظيم قيمة ملكية المساهمين فإن قدر النقدية المحتفظ بها يتحدد بالمفاضلة بين عوائد وأعباء الاحتفاظ، حيث يتم حساب حجم التعادل الذي يجعل النقدية المحتفظ بها تحقق أقصى قيمة سوقية للشركة والتي عندها تتساوى المنافع والتكاليف الحدية للاحتفاظ بالنقدية.

### 2/2/1/2 نظرية الأولويات Pecking-Order Theory

تشير هذه النظرية إلى ترتيب استخدام أدوات التمويل حسب الأولوية، حيث يمثل التمويل الذاتي الأولوية الأولى من خلال استخدام الأرباح المحتجزة والنقدية المحتفظ بها ثم يليه التمويل الخارجي بالديون ثم إصدار أسهم جديدة كإختيار أخير، ومن ثم تحدد هذه الأولويات مدى الحاجة إلى الاحتفاظ بالنقدية وذلك في ظروف سوق تقل فيه القيود المالية.

### 3/2/1/2 نظرية التدفقات النقدية Cash Flow Theory

تشير النظرية إلى التأثير السلبي لإرتفاع تكلفة الوكالة بين كل من المديرين وأصحاب المصالح بالشركة، حيث تعنى هذه النظرية أن مديري الشركات يفضلوا دائماً الاحتفاظ بالنقدية لتنفيذ الصفقات الاستثمارية من شراء وإستحواذات والتي من وجهة نظرهم تخدم مصالحهم الشخصية وقد تكون هذه الصفقات ليست ذات جدوى اقتصادية مما يؤثر على تعظيم ثروات المساهمين وبالتالي صعوبة تمويلهم لهذه المشروعات بالظروحات الجديدة في أسواق المال ومن ثم تتضح أهمية الحوكمة في تحقيق التوازن بين هذه العلاقات للحد من تكلفة الوكالة.

### 3/1/2 دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية.

بذلت العديد من البحوث التطبيقية جهودها كثيرة للكشف عن دوافع الشركات وسلوكها نحو الاحتفاظ بالنقدية، ويمكن حصر دوافع الاحتفاظ بالنقدية في الأربعة دوافع التالية:

#### 1/3/1/2 دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بالإستثمار

تحتفظ الشركات بالأصول النقدية بدافع تأمين المعاملات Transaction Motive ودافع الوقاية/التحوط من المخاطر Precautionary Motive وهى الدوافع التي تتمثل في محاولة الشركات تعزيز كفاءة إدارتها لمسياسات الإستثمار وموقفها المالي الحالي والمستقبلي (Fernandes,2016; Etemad,2016; Das,2015; Lai,2013; Itzkowitz,2013; Khieu,2012; Fritzfoley,2007; Saddour,2006; Ferreira,2004) حيث أن الشركات تستخدم الأصول النقدية المحتفظ بها لتلبية الإحتياجات الإستثمارية وأيضاً التشغيلية غير العادية للشركات الكبيرة خاصة متعددة الجنسيات والأنشطة والإنتشار الجغرافي والتي تحتاج لتكوين أرصدة مالية كبيرة ومتراكمة دوماً بالمقارنة بالشركات الصغيرة والمتوسطة لتجنب الأزمات المالية الحالية والمحتملة وتأمين التمويل اللازم للفرص الإستثمارية التي قد يعوق تنفيذها ضعف التمويل الخارجي، هذا بالإضافة إلى إمكانية تلبية طلبات عملائها الكبار وسداد ضرائب تحويل الأرباح وغيرها.

#### 2/3/1/2 دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بالحوكمة

تحتفظ الشركات بالأصول النقدية بدافع الوكالة Agency Motive او ارتفاع تكلفة الوكالة ومن ثم يظهر الدور المحوري للحوكمة كأحد مجالات تقييم المسئولية الاجتماعية للشركة في تفسير الكثير من سلوكيات الشركات نحو الاحتفاظ بالأصول النقدية، حيث تشير العديد من الآراء مثل ( LaRocca,2016; Lozano,2016; Amess,2015; Liu,2015; Khalil,2015; Hall,2014; Huang,2013; Rashid,2012; Chen,2012; Pinkowitz,2006 ) ، إلى أنه في البلدان التي تسطير على إقتصادها الشركات العائلية وتضعف فيها آليات الحوكمة وقوانين حماية المستثمرين خاصة الأقلية وتزداد بها أيضاً تكلفة مواجهة الفساد نجد ارتفاعاً ملحوظاً في تكلفة الوكالة بهذه الشركات حيث يفضل المديرين إرضاء كبار ملاك الشركات العائلية بالاحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة ومتراكمة بغرض إكتنازها لتمويل التوسعات الإستثمارية المستقبلية بعيداً عن مصادر التمويل الأخرى التي تجد فيها صعوبة في

الحصول عليها مثل التمويل من أسواق رأس المال أو التمويل بالديون ، ومن ثم يحرص ملاك هذه الشركات على عدم إهدار النقدية في مشروعات منخفضة الجدوى أو توزيعات أرباح لباقي المساهمين أو سداد تكلفة الفساد لإنهاء معاملتها في بعض البلدان.

وفي سياق علاقة الحوكمة بالاحتفاظ بالأصول النقدية تشير دراسات أخرى مثل (Al-najjar,2017 ; Cai,2016; Zhao,2016; Seifert,2016; Chen,2014) إلى أنه في بيئات أخرى عندما يتم تعظيم دور الدولة في تفعيل آليات الحوكمة وتوفير أدوات حماية المستثمر ومكافحة الفساد وإتاحة أدوات التمويل الخارجي والتمويل الذاتي وسيطرة الشركات العامة المقيدة بسوق الأوراق المالية خاصة التي تأخذ شكل المجموعات الاقتصادية فإن هذه الشركات لن تكون بحاجة للاحتفاظ بأصول نقدية كبيرة وتسعي دوماً للحفاظ على مواردها وعدم إهدارها.

### 3/3/1/2 دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بثقافة المجتمع

تشير دراسات أخرى مثل (Hall.2014; Chen,2015) بالبعد الثقافي للمجتمع من أشخاص وشركات في تفسير الاحتفاظ بالأصول النقدية حيث تميل الشركات إلى الاحتفاظ بمزيد من الأصول 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 تغليب المصالح الفردية على المصالح الجماعية.

### 4/3/1/2 دوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المرتبطة بالمسئولية الاجتماعية

أشارت عدة دراسات حديثاً لدوافع الاحتفاظ بالأصول النقدية المتعلقة بالمسئولية الاجتماعية وتحديداً بفرض الوفاء بمسئوليتها الاجتماعية الحالية والمستقبلية تجاه العاملين بالشركة كسداد مستحقات الرعاية الاجتماعية الخاصة بهم كالعلاج والتغذية والانتقالات ومكافآت نهاية الخدمة...الخ ومن هذه الدراسات (Ghaly,2015; Sasaki,2015)، حيث ساعدت هذه الدراسات على توجيه جهود الباحثين نحو دراسة العلاقة بين المسئولية الاجتماعية للشركات والاحتفاظ بالأصول النقدية.

#### 4/1/2 علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية بالمسئولية الاجتماعية

لم يحظ بعد تفسير علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية كأحد المقاييس البديلة عن الأداء المالي بالمسئولية الاجتماعية للشركات بكثير من الدراسات والتحليل حيث أن هذا البعد في طور الدراسة الأولية وتسعى تلك الدراسات للإجابة على عدة تساؤلات بخصوص التأثيرات المحتملة على الأصول النقدية المحتفظ بها بالشركات التي تقدم أنشطة المسئولية الاجتماعية سواء أكانت من الشركات الرائدة في هذا المجال أم من الشركات حديثة العهد به.

وتعد دراسة (Kim,2012) من أولى الدراسات التي ألفت الضوء على علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية بالمسئولية الاجتماعية، حيث توصلت الدراسة إلى أنه كلما رغبت إدارة الشركة في تحسن أدائها المالي من منظور المساهمين كلما خصصت المزيد من مواردها للإنفاق على المسئولية الاجتماعية والعكس صحيح، ثم تلتها دراسة (Gregory,2014) والتي تناولت تأثير المسئولية الاجتماعية على التدفقات النقدية كمقياس للأداء المالي للشركة.

وفى سياق متصل فقد شرعت العديد من الدراسات في إستكمال حالة الجدول المستمرة حول علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية بالمسئولية الاجتماعية بين مؤيد ومعارض لهذه العلاقة وتفسير سلوكها، فقد أشارت دراسة (Cheung,2016) إلى وجود دليل تطبيقي قوى لإنخفاض الأصول النقدية المحتفظ بها عند تعرض الشركات التي تقدم الأنشطة الاجتماعية لمخاطر منتظمة قليلة وعدم تعرضها لصدمات مالية عنيفة ويقلل من فرص حدوث هذه النتيجة إعتتماد الشركات في تمويلها على ديون قصيرة الاجل والتي تحتاج لمزيد من الأصول النقدية المحتفظ بها لتجنب المخاطر التمويلية المستقبلية، ولا تسري هذه النتيجة في حالة تعرض الشركات لمخاطر ذاتية (خاصة) أو عند تطبيق الحوكمة.

وفي ذات السياق تشير دراسة (Liu, 2016) لوجود علاقة إيجابية بين إصدار تقارير منفصلة وبصورة إختيارية عن المسئولية الاجتماعية للشركات وبين زيادة قيمة الأصول النقدية بالشركة وذلك في ظل وجود بيئة عمل تتسم بإنخفاض مستوى شفافية معلومات وضعف الرقابة الخارجية من مستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين، ومن ثم فإن إصدار هذه التقارير تساعد في تقييم مدى كفاءة المديرين بالشركة في الحفاظ على قيمة الأصول النقدية وعدم إستهلاكها في أنشطة غير مهمة.

في حين توصلت دراسة (Arouri,2015) إلى أن المستثمرين يتوقعون احتفاظ الشركات صاحبة أعلى تصنيف للمسئولية الاجتماعية بأصول نقدية كبيرة وهو ما يسعى دائما لتحقيقه مديري هذه الشركات من خلال إدارتهم لسياسات المسئولية الاجتماعية لتحقيق مصالح المستثمرين، كما توصلت الدراسة إلى أن الأثر الإيجابي للمسئولية الاجتماعية على الأصول النقدية مرهون بجودة الحوكمة حيث ينحصر الأثر الإيجابي في البلدان التي تحمي المستثمرين من نغول مديري الشركات على مصالحهم وتتمتع بها المؤسسات الرقابية الرسمية بسلطات عقابية تمكنها من أداء مهامها بجودة عالية.

وتشير دراسات أخرى مثل (Ghaly,2015 ; Waworuntu,2014) إلى أن الشركات الرائدة التي تحصل على تصنيف مرتفع بمؤشر الاستدامة تزداد دوافعها نحو الاحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة ومتراكمة يجعلها قادرة على الوفاء بهذه الالتزامات وخاصة تلك التي تولي إهتماماً كبيراً بوضع معايير عالية لمستوى الخدمات الاجتماعية المقدمة للعالمين وهي نتيجة تتضح أكثر في الشركات القوية مالياً وذات الصناعات شديدة الحساسية لأهمية رأس المال البشري مثل صناعات الاتصالات والتكنولوجيا والرعاية الصحية والصناعات عالية التقنية.

5/1/2 دور المديرين في تفسير علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية بالمسئولية الاجتماعية

في ظل تفعيل جيد لآليات الحوكمة فإن مديري الشركات خاصة المتفانين منهم يصبحوا أهم الاعبين الاساسين في نجاح شركاتهم وضمن إستمراريتها من خلال الاستخدام الجيد للأصول النقدية المحتفظ بها وعدم إهدارها في فرص إستثمارية غير مجدية قد تحقق لهم منافع شخصية مؤقتة والسعي نحو إتفاق المزيد من هذه الأصول على الفرص الاستثمارية عالية الجدوى والأنشطة التي تضمن النجاح لشركاتهم في المستقبل والتي من أهمها أنشطة البحوث والتطوير وأنشطة المسئولية الاجتماعية (Arouri,2015; Huang-Meier,2016 Rodriguez,2016; Chang,2016;)

وأهتمت العديد من الدراسات بدور المديرين في تفسير علاقة تقديم أنشطة المسئولية الاجتماعية بالأصول النقدية المحتفظ بها بالشركة ، حيث تشير عدة دراسات للدور الإيجابي للمديرين نحو الاحتفاظ بالنقدية مثل (Ioannou,2015;) (Louise,2016) حيث أن إصدار الشركات لتقارير المسئولية الاجتماعية بجانب قوة رقابة أصحاب المصالح يجعل مديري الشركات أكثر حرصا على إستخدام النقدية وتوفير

رصيد كبير منها بل وتراكمها وإدارة هذا الرصيد بطرق تعزز الأداء التشغيلي المستقبلي للشركة وذلك بالحد من إستغلال هذه النقدية في المشروعات منخفضة الجدوى الاستثمارية والتي قد تؤدي الي إستهلاكها دون جدوى، وهو ما يوفر حالة إطمئنان لدى مستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين حول ممتلكاتهم.

في حين تشير دراسات أخرى لوجهة نظر سلبية لدور مديري الشركة في الاحتفاظ بالأصول النقدية مثل (Boubaker,2015;Cheung,2016) حيث يميل مديري الشركات لاتفاق اكبر قدر من الأصول النقدية على أنشطة المسؤولية الاجتماعية وذلك لأسباب عدة مثل رغبتهم في الحفاظ علي مناصبهم بالإفراط في تضخيم المكانة المجتمعية للشركة أمام أصحاب المصالح والذين تزداد نظرتهم الإيجابية تجاه إدارة الشركة بقدر الاتفاق على الأنشطة الاجتماعية ، أو قد يعود هذا الاتفاق الكبير إلى الرغبة في الحد من تضخم الأصول النقدية كدليل مادي على فاعلية الحوكمة والذي قد يعكسها عدم إستجابة المديرين لرغبات ملاك الشركة خاصة العائلية في إجتناز النقدية بشركاتهم وذلك على العكس ما يحدث للشركات ذات الاكتتاب العام .

ويصاحب هذه الدراسات ذات الأثر السلبي تخوف من أنه قد تلجأ إدارة الشركات لتنفيذ أنشطة متعلقة بمسئوليتها الاجتماعية تستهلك أصولها النقدية وتخلق حالة من الارتباك المالي تعوق عمل الشركة في المستقبل وهو ما قد يضر بمصالح مستخدمي القوائم المالية خاصة المستثمرين الذين قد يعزفوا عن الاستثمار في هذه الشركات، ومن ثم فأن كسب ولاء هذه الأطراف يؤدي في النهاية إلى تراجع قيمة الأصول النقدية المحتفظ بها وهو ما يشير بأصابع الاتهام إلى بعض مديري هذه الشركات الرائدة في تدمير أصول الشركات النقدية لتحقيق منافع شخصية مما يتوجب معه مزيد من الانتباه من هيئات رقابة الحوكمة لمنع هذه التصرفات.

## 2/2 صياغة الفروض

- الفرض الأول: لا توجد إختلافات معنوية بين متوسطي العينة الأولى والعينة الثانية.
- الفرض الثاني: لا توجد علاقة إرتباط معنوية بين الاحتفاظ بالأصول النقدية وبين المسؤولية الاجتماعية للشركات.
- الفرض الثالث: لا يوجد تأثير معنوي للاحتفاظ بالأصول النقدية على المسؤولية الاجتماعية للشركة.

### 3- الدراسة التطبيقية

يستهدف هذا الجزء من البحث عرض منهجية الدراسة التطبيقية والتي تتضمن مجتمع وعينة البحث ومتغيرات البحث ومصادر الحصول على البيانات وحدود البحث ونموذج البحث والاختبارات الإحصائية وأخيرا النتائج والتوصيات.

#### 1/3 مجتمع وعينة البحث

1/1/3 مجتمع البحث: يستهدف البحث التطبيق على الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية والتي تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية في مصر.

2/1/3 عينة البحث: تشمل عينة البحث الشركات التي حصلت على ترتيب في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال فترة أو أكثر بداية من عام 2007 وحتى عام 2016، وفيما يلي تحديد وتوصيف لعينات البحث:

▪ حجم العينة: تم تحديد حجم العينة في عدد 355 مشاهدة تمثل 50 شركة موزعة على عدد 11 قطاع اقتصادي بخلاف قطاع البنوك، ونظرا لطبيعة تطبيق البحث فإن حجم العينة يمثل كل ما امكن حصره من بيانات الشركات بمؤشر الاستدامة خلال فترة الدراسة وتم تقسيم العينة إلى عيتين مستقلتين كما يلي:

(a) العينة الأولى وتمثل مشاهدات الشركات التي حصلت على تصنيف في المؤشر خلال فترة الدراسة.

(b) العينة الثانية وتمثل مشاهدات نفس الشركات في الفترات التي لم تحصل بها على تصنيف في المؤشر خلال سنة أو أكثر خلال فترة الدراسة.

▪ تحليل حجم العينة: يوضح الجدول التالي توزيع حجم عينة البحث على العينات الفرعية:

عينات البحث	عدد المشاهدات	نسبة العينة
العينة الأولى	171	48%
العينة الثانية	184	52%
اجمالي المشاهدات	355	100%

الجدول رقم (1)

توزيع حجم عينة البحث على العينات الفرعية

يوضح الجدول السابق أن ثمة توازن بين مشاهدات الشركات التي حصلت على تصنيف بالمؤشر سواء كان مرتفع أو منخفض مع المشاهدات الشركات التي لم تحصل على تصنيف بالمؤشر خلال فترة الدراسة.

### 2/3 توصيف متغيرات البحث

يمكن من خلال فروض البحث السابقة تحديد متغيرات الدراسة في مجموعة متغيرات مستقلة دالة على الاحتفاظ بالأصول النقدية ومتغير تابع دال على المسؤولية الاجتماعية للشركات وفيما يلي تعريف المتغيرات وكيفية قياسها:

- المتغير المستقل (X): ويشير إلى الاحتفاظ بالأصول النقدية CHOLD ويتم قياس المتغير من خلال مجموعة من المؤشرات المتعلقة بالنظريات المفسرة للاحتفاظ بالأصول النقدية، وتم استخدام اللوغاريتم لتفادي تشتت بعض البيانات بسبب التقلبات الكبيرة.
- المتغير التابع (Y): ويشير إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR ويتم قياس المتغير بترتيب/تصنيف الشركة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة (s&p/egx esg index) على أن يتم عكس قيمة المؤشر عند الإدخال في البرنامج الإحصائي لتصحيح دلالة القيمة واستخدام اللوغاريتم لتفادي تشتت البيانات.

### 3/3 مصادر البيانات المالية

إعتمد الباحث في الدراسة التطبيقية على البيانات المالية وغير المالية للشركات الممثلة للعينة من المصادر التالية:

- 1- تقارير مؤشر البورصة المصرية للاستدامة (s&p/egx esg index) المنشورة في الفترة من عام 2007 حتى عام 2016.
- 2- بيانات الأسهم والقوائم المالية المنشورة لشركات العينة خلال نفس الفترة.

### 4/3 حدود البحث

- يطبق البحث على الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام بسوق الأوراق المالية المصري التي حصلت على تصنيف بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال الفترة منذ عام 2007 حتى عام 2017 ومن ثم يخرج عن نطاق البحث الحالات التالية:
- يخرج عن نطاق تطبيق البحث الشركات المالية كالبانوك وشركات التأمين وشركات الخدمات العامة كشرركات الكهرباء والمياه والغاز والبتروكول نظرا لما يفرض على



هذه الشركات من إشتراطات رقابية لحجم أصولها النقدية من قبل الجهات المنظمة لعملها.

- يخرج عن نطاق التطبيق الشركات التي لم يتضمنها مؤشر البورصة المصرية للاستدامة منذ إنشائه سواء قدمت أنشطة متعلقة بالمسئولية الاجتماعية أم لا.
- يخرج عن نطاق البحث الشركات التي لا تظهر في قوائمها رصيد للنقدية وما في حكمها بصورة مباشرة أو ترضعها في مجموعة أصول.

### 5/3 نموذج البحث

يمثل النموذج التالي العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الاجتماعية للشركات وذلك فقا للنظريات الثلاثة الحاكمة:

$$\begin{aligned} \text{CSR}_{i,t} = & \alpha_0 + \text{CCC}_{i,t} + \text{CASHFLOW1}_{i,t} + \text{CASHFLOW2}_{i,t} + \\ & \text{BLOAN}_{i,t} + \text{NETINVEST1}_{i,t} + \text{NETINVEST2}_{i,t} + \text{NWC}_{i,t} + \\ & \text{DPAYOUT}_{i,t} + \text{DSO}_{i,t} + \text{DYIELD}_{i,t} + \text{FRISK}_{i,t} + \text{LIQUID1}_{i,t} + \\ & \text{LIQUID2}_{i,t} + \text{BPT}_{i,t} + \text{LEVERAGE1}_{i,t} + \text{LEVERAGE2}_{i,t} + \\ & \text{MVBV1}_{i,t} + \text{MVBV2}_{i,t} + \text{TOBIN'S Q}_{i,t} + \text{PMARGIN}_{i,t} + \\ & \text{SIZE1}_{i,t} + \text{SIZE2}_{i,t} + \text{GROWTH}_{i,t} + \text{AGENCY1}_{i,t} + \\ & \text{AGENCY2}_{i,t} + \text{FOS}_{i,t} + \text{DPAYOUTF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned}$$

حيث أن المتغير CSR يمثل المسئولية الاجتماعية للشركات ويتم قياسه من خلال درجة أو تصنيف الشركة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة ، ويشير المتغير CCC إلى فترة تحويل النقدية، والمتغيران CASHFLOW1&2 يشيران إلى قيمة التدفقات النقدية، والمتغير BLOAN يشير إلى الاقتراض من البنوك، والمتغيران NETINVEST1&2 يشيران إلى حجم الاستثمارات، والمتغير NWC يشير إلى صافي رأس المال العامل، والمتغير DPAYOUT يشير إلى معدل توزيع الأرباح، والمتغير DSO يشير إلى متوسط فترة التحصيل، والمتغير DYIELD يشير إلى العائد على الأرباح الموزعة، المتغير FRISK يشير إلى المخاطر المالية ، ويشير المتغيران LIQUID1&2 إلى معدل السيولة، والمتغيران LEVERAGE1&2 يشيران إلى معدل الرافعة المالية، والمتغير BPT يشير إلى معدل العائد على الأصول، والمتغيران TOBIN'S Q يشيران إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، والمتغير MVBV1&2 يشير إلى معدل النمو طويل الاجل ، والمتغير PMARGIN يشير الي معدل الربحية ، المتغير GROWTH يشير إلى معدل النمو، والمتغيران AGENCY1&2 يشيران

إلى تكلفة الوكالة، والمتغير FOS يشير إلى معدل الملكية الأجنبية، والمتغير DPAYOUTF يشير إلى تأثير التفاعل بين الملكية الأجنبية وتوزيعات الأرباح<sup>(٢)</sup>.

### 6/3 الاختبارات الإحصائية

يتناول هذا الجزء إجراء توصيف لمفردات العينة والتأكد من تحقق شروط الاختبار المعلى وإجراء الإحصاءات الوصفية للمتغيرات وأخيراً اختبار فروض البحث.

1/6/3 توصيف مفردات العينة: توضح الجداول التالية توصيف لعينات البحث وأهم معالم العينات من حيث توزيعها على القطاعات الاقتصادية وفقاً لتصنيف الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، وتقييم الشركات في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة وفقاً للقطاع الاقتصادي أيضاً.

• ويوضح الجدول التالي توزيع عينة الدراسة على قطاعات العينة

توزيع المشاهدات/التكرارات		الشركات بالعينة		القطاع الاقتصادي	
الاجمالي	العينة الثانية	العينة الاولى	النسبة		
71	33	38	18%	9	خدمات مالية باستثناء البنوك
56	22	34	18%	9	العقارات
57	35	22	16%	8	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
39	23	16	12%	6	التشييد ومواد البناء
27	9	18	8%	4	إتصالات وتكنولوجيا
27	15	12	8%	4	موارد أساسية
25	11	14	6%	3	كيماويات
20	17	3	6%	3	أغذية ومشروبات
18	16	2	4%	2	سياحة وترفيه
8	1	7	2%	1	تكنولوجيا
7	2	5	2%	1	منتجات منزلية وشخصية
355	184	171	100%	50	الإجمالي

الجدول رقم (2)

توزيع عينة الدراسة على القطاعات الاقتصادية الممثلة بالعينة

يتبين من الجدول السابق وجود قطاعات إقتصادية تغلب على المؤشر ومن ثم على عينة البحث، حيث يمثل كل من قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك، قطاع العقارات وقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات النسبة الأكبر من عدد

<sup>٢</sup> يوضح ملحق البحث رقم 2 تفاصيل قياس المتغيرات المستقلة لنماذج البحث.

الشركات بالعينة في حين تساهم قطاعات أخرى بشركة واحدة على الأكثر مثل قطاع التكنولوجيا، قطاع المنتجات المنزلية والشخصية وقطاع الغاز والبترون. ويوضح الجدول التالي تليخيص لموقف القطاعات الاقتصادية الممثلة للعينة من تصنيف المؤشر من حيث عدد مرات الحصول على تصنيف مرتفع أو منخفض (\*)

القطاع الاقتصادي	عدد الشركات	عدد مرات دخول المؤشر	تصنيف مرتفع	تصنيف منخفض
خدمات مالية باستثناء البنوك	9	55	28	27
العقارات	9	45	17	27
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8	31	14	17
التشييد ومواد البناء	6	20	11	9
إتصالات وتكنولوجيا	4	25	21	6
موارد أساسية	4	18	5	12
كيماويات	3	18	9	7
أغذية ومشروبات	3	5	0	5
سياحة وترفيه	2	2	2	0
تكنولوجيا	1	9	7	2
منتجات منزلية وشخصية	1	12	5	33
الإجمالي	50	240 مرة	119 مرة	145 مرة

### الجدول رقم (3)

موقف القطاعات الاقتصادية من تصنيف المؤشر .

يتبين من الجدول السابق تباين موقف الشركات حول مؤشر البورصة المصرية للاستدامة باختلاف القطاع الاقتصادي، حيث يلاحظ من بيانات الجدول أن أكثر القطاعات التي تميل للحصول على تصنيف مرتفع في مؤشر المسئولية الاجتماعية في العينة الأولى هي قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك وقطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية وقطاع الكيماويات وقطاع التشييد ومواد البناء، مع ملاحظة تميز قطاع الاتصالات والتكنولوجيا بكونه يمثل 4 شركات فقط، في حين تشير بيانات الجدول إلى أن أكثر القطاعات التي تميل للحصول على تصنيف منخفض في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة في العينة الثانية هي قطاع العقارات وقطاع الموارد الأساسية وقطاع الأغذية والمشروبات.

\*) قام الباحث بوضع تقسيم للشركات بالمؤشر حيث يمثل التصنيف المرتفع بالمؤشر ان تحصل الشركة على تصنيف اقل او يساوي 15 كنقطة منتصف في المؤشر المكون من 30 شركة، كما يمثل التصنيف المنخفض ان تحصل الشركات على تصنيف اكبر من 15.

- ويوضح الجدول التالي نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول في الشركات الممثلة لعينات البحث وفقاً للتقسيم القطاعي.

العينة الثانية	العينة الأولى	القطاع الاقتصادي
7%	14%	خدمات مالية باستثناء البنوك
4%	7%	العقارات
24%	23%	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
7%	7%	التشييد ومواد البناء
10%	17%	إتصالات وتكنولوجيا
6%	10%	موارد أساسية
22%	29%	كيماويات
10%	25%	سياحة وترفيه
15%	8%	أغذية ومشروبات
12%	7%	تكنولوجيا
4%	8%	منتجات منزلية وشخصية
11%	14%	المتوسط للعينة
13%		المتوسط العام لعينات الدراسة

الجدول رقم (4)

#### نسبة السيولة النقدية في الشركات الممثلة بالعينة

ويتضح من الجدول السابق أن المتوسط العام لنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول في الشركات الممثلة لعينات الدراسة قد بلغ 13%، وهو ما يتوافق مع نتيجة البحوث التطبيقية المتعددة المشار إليها سابقاً حول متوسط نسبة النقدية في الشركات الأمريكية والشركات بمنطقة اليورو حيث متوسط النسبة أيضاً هو 13% لتصل في البلدان الصناعية كاليابان إلى أكثر من 20%.

كما يلاحظ من نتائج الجدول السابق تقارب نسب متوسطات النقدية في العينة الأولى التي تحصل فيها الشركات على تصنيف للمسئولية الاجتماعية مع نسب العينة الثانية التي لم تحصل فيها الشركات على تصنيف للمؤشر لكن سبق لها دخول المؤشر من قبل ، الامر الذي يعنى أن إضطلاع الشركات بالمسئولية الاجتماعية يجعلها تحافظ على قدر محدد من الأصول النقدية المباشرة ، إلا أن نتائج الجدول تشير أيضاً إلى احتفاظ قطاعات معينة بنقدية أعلى من قطاعات أخرى، وهو ما يطرح تساؤل حول احتمالية اختلاف تفسير علاقة الاحتفاظ بالأصول النقدية بالمسئولية الاجتماعية للشركات في ظل اختلاف القطاع الاقتصادي.

### 2/6/3 تحقق شروط الاختبار المعلمي

يهدف هذا الجزء من الدراسة التطبيقية إلى التحقق من توافر شروط إجراء الاختبارات المعلمية ولذلك سوف يعتمد الباحث على اختبار Kolmogorov-Smirnov test في اختبار توزيع البيانات لبيان مدى إتباع بيانات البحث للتوزيع الطبيعي Normal Distribution ، كما سوف يتم اختبار الارتباط الذاتي بين المتغيرات Autocorrelation باستخدام اختبار Durbin-Watson test، وسوف يتم استخدام اختبار VIF test لبيان مدى وجود الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity، وأخيرا سوف يتم استخدام اختبار Levene's Test لبيان مدى تجانس البيانات Heterosedasticity.

### 1/1/6/3 اختبار توزيع البيانات:

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من أن المجتمع الذي سحبت منه العينة تتبع بياناته التوزيع الطبيعي ومن ثم استخدام الاختبارات المعلمية لإختبار صحة الفروض، ويوضح الجدول التالي نتائج استخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov test.

Sig.	Statistic al value	المتغير	Sig	Statistical value	المتغير
0.000	0.097	BPT	0.000	0.340	CSR
0.000	0.219	LEVERAGE1	0.000	0.110	CCC
0.000	0.153	LEVERAGE2	0.000	0.090	CASHFLOW1
0.000	0.274	MVBV1	0.000	0.076	CASHFLOW2
0.000	0.190	MVBV2	0.000	0.174	BLOAN
0.000	0.182	TOBIN'S Q	0.000	0.361	NETINVEST1
0.000	0.099	PMARGIN	0.000	0.352	NETINVEST2
0.000	0.129	SIZE1	0.000	0.263	NWC
0.000	0.147	SIZE2	0.000	0.235	DPAYOUT
0.000	0.253	GROWTH	0.028	0.050	DSO
0.000	0.094	AGENCY1	0.000	0.217	DYIELD
0.000	0.206	AGENCY2	0.000	0.130	FRISK
0.000	0.268	FOS	0.000	0.150	LIQUID1
0.000	0.419	DPAYOUTF	0.000	0.238	LIQUID2

### الجدول رقم (5)

#### نتيجة اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

ويلاحظ من بيانات الجدول السابق أن كافة بيانات البحث تتبع التوزيع الغير طبيعي حيث يقل مستوى المعنوية المحسوبة عن مستوى المعنوية 5%، لذلك يلزم استخدام وتطبيق الاختبارات غير المعلمية عليها.

2/2/6/3 إختبار الارتباط الذاتي بين المتغيرات:

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من أن مشاهدات المتغيرات في سلسلة زمنية ليس بها ارتباط ذاتي Autocorrelation والذي يؤدي للوصول لنتائج إحصائية بها تحيز ، وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن قيمة إختبار Durbin-Watson test المحسوبة تساوى 0.454 وهي قيم خارج نطاق القيم الجدولية للاختبار (من 1.5 إلى 2.5) عند مستوى معنوية 5%، مما يعنى أن المتغيرات بينها ارتباط ذاتي Autocorrelation ولكن لان القيمة المحسوبة هي أقل من 2 إذن الارتباط الذاتي بين المتغيرات هو ارتباط إيجابي ومعتاد في بيانات السلاسل الزمنية.

3/2/6/3 إختبار الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة:

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من عدم وجود الازدواج الخطي أو الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة للبحث حتى تصبح النتائج الإحصائية أكثر دقة وغير متحيزة.

VIF	المتغير	VIF	المتغير
1.995	LIQUID1	2.106	CCC
1.467	LIQUID2	3.398	CASHFLOW1
3.241	BPT	3.569	CASHFLOW2
9.534	LEVERAGE1	1.432	BLOAN
1.339	LEVERAGE2	20.294	NETINVEST1
7.376	MVBV2	20.777	NETINVEST2
1.984	PMARGIN	1.234	NWC
2.544	SIZE2	1.610	DPAYOUT
4.207	AGENCY1	1.939	DSO
1.199	DPAYOUTF	1.738	DYIELD
		13.213	FRISK

الجدول رقم (6)

نتيجة اختبار الازدواج الخطي بين المتغيرات

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن قيمة إختبار VIF test لغالبية المتغيرات هي أقل من القيمة الجدولية وقدرها 10، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة ليس بها ازدواج خطي. Multicollinearity.

4/2/6/3 نتيجة إختبار تجانس البيئات:

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من وجود تجانس بين بيانات البحث Heterosedasticity مما يزيد من واقعية النتائج وإمكانية الاعتماد عليها.

Sig.	Levene Statistic	المتغير	Sig.	Levene Statistic	المتغير
0.452	.796	BPT	0.069	2.694	CSR
0.000	18.122	LEVERAGE1	0.132	2.036	CCC
0.115	2.179	LEVERAGE2	0.458	.782	CASHFLOW1
0.000	17.177	MVBV1	0.555	.590	CASHFLOW2
0.000	9.781	MVBV2	0.000	24.237	BLOAN
0.001	7.457	TOBIN'S Q	0.003	6.056	NETINVEST1
0.105	2.271	PMARGIN	0.097	2.344	NETINVEST2
0.013	4.431	SIZE1	0.127	2.077	NWC
0.006	5.122	SIZE2	0.900	.106	DPAYOUT
0.033	3.437	GROWTH	0.045	3.120	DSO
0.001	7.259	AGENCY1	0.806	.216	DYIELD
0.000	9.672	AGENCY2	0.057	2.883	FRISK
0.000	25.566	FOS	0.090	2.419	LIQUID1
0.000	40.333	DPAYOUTF	0.009	4.786	LIQUID2

الجدول رقم (7)

نتيجة إختبار التجانس

وتشير نتائج استخدام إختبار Levene's Test إلى أن غالبية المتغيرات تزيد القيمة المحسوبة عن مستوى المعنوية 5%، إذن هناك تجانس بين غالبية بيانات البحث.

3/6/3 الإحصاءات الوصفية

في هذا الجزء سوف يتم عرض بعض المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث مثل عدد المشاهدات والمدى وأقل قيمة وأكبر قيمة والمتوسط والانحراف المعياري.

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	Range	N	المتغير
0.557	0.596	1.477	0.100	1.377	355	CSR
1.516	0.680	8.528	-4.722	13.250	355	CCC
0.116	0.082	0.817	-0.325	1.142	355	CASHFLOW1
0.119	0.110	0.500	-0.337	0.837	355	CASHFLOW2
0.201	0.144	1.316	-0.027	1.343	355	BLOAN
0.052	0.008	0.325	-0.247	0.572	355	NETINVEST1
0.119	0.012	0.490	-1.067	1.557	355	NETINVEST2
0.247	0.031	0.847	-1.158	2.005	355	NWC
1.072	0.478	8.813	-8.030	16.843	355	DPAYOUT
0.748	1.866	3.988	-0.512	4.500	355	DSO
0.211	0.080	2.917	0.000	2.917	355	DYIELD
3.311	3.382	19.757	-4.883	24.640	355	FRISK
0.915	1.261	7.000	0.022	6.978	355	LIQUID1

2.124	0.053	15.667	-17.59	33.257	355	LIQUID2
0.113	0.084	0.483	-0.373	0.856	355	BPT
0.283	0.463	1.147	0.000	1.147	355	LEVERAGE1
0.828	0.158	5.128	-7.372	12.500	355	LEVERAGE2
0.810	1.283	6.075	-1.793	7.868	355	MVBV1
2.254	1.313	8.866	-19.13	27.995	355	MVBV2
0.802	0.762	4.744	0.025	4.719	355	TOBIN'S Q
0.669	0.049	1.927	-4.833	6.760	355	PMARGIN
0.908	3.107	4.946	0.556	4.390	355	SIZE1
1.013	2.598	4.522	-0.588	5.110	355	SIZE2
0.725	0.167	6.952	-0.969	7.921	355	GROWTH
2.248	2.919	15.533	0.180	15.353	355	AGENCY1
0.090	0.034	1.495	0.000	1.495	355	AGENCY2
0.259	0.187	0.988	0.000	0.988	355	FOS
13.587	4.124	98.052	0.000	98.052	355	DPAYOUTF

الجدول رقم (8)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يلاحظ من الجدول السابق أن غالبية المتغيرات تتميز بصغر الفجوة بين القيمة الأعلى والقيمة الأدنى لقيم المشاهدات بخلاف المتغير DPAYOUTF فقد حصل على أكبر فجوة بين الحد الأدنى والاقصى لقيم المشاهدات وذلك لتفاوت نسب كل من الملكية الأجنبية وتوزيعات الأرباح بين الشركات الممثلة للعينة.

7/3 اختبار الفروض الإحصائية

1/7/3 اختبار صحة الفرض الأول:

سوف يتم في هذا الجزء اختبار صحة الفرض الأول كما يلي:

➤ الفرض العدم: لا توجد إختلافات معنوية بين متوسطي العينة الأولى والعينة الثانية.

➤ الفرض البديل: توجد إختلافات معنوية بين متوسطي العينة الأولى والعينة الثانية.

وسوف يعتمد الباحث في اختبار صحة هذا الفرض على اختبار Mann-Whitney كأحد الاختبارات اللاعظمية لكون توزيع البيانات غير طبيعي.

Sig.	Z	المتغير	Sig.	z	المتغير
0.32	-1.00	BPT	0.00	-17.25	CSR
0.12	-1.54	LEVERAGE1	0.53	-0.63	CCC
0.01	-2.54	LEVERAGE2	0.08	-1.73	CASHFLOW1
0.17	-1.38	MVBV1	0.28	-1.09	CASHFLOW2



0.39	-0.86	MVBV2	0.39	-0.86	BLOAN
0.01	-2.61	TOBIN'S Q	0.77	-0.29	NETINVEST1
0.16	-1.41	PMARGIN	0.99	-0.01	NETINVEST2
0.00	-3.15	SIZE1	0.62	-0.49	NWC
0.01	-2.79	SIZE2	0.90	-0.12	DPAYOUT
0.37	-0.90	GROWTH	0.36	-0.91	DSO
0.20	-1.28	AGENCY1	0.55	-0.60	DYIELD
0.01	-2.72	AGENCY2	0.01	-2.63	FRISK
0.69	-0.39	FOS	0.77	-0.30	LIQUID1
0.19	-1.30	DPAYOUTF	0.45	-0.75	LIQUID2

الجدول رقم (9)

الفروق المعنوية بين عينات الدراسة

وتشير نتائج إختبار Mann-Whitney إلى أن غالبية المتغيرات تزيد بها القيمة المحسوبة عن مستوى المعنوية 5%، إذن يتم قبول الفرض العدم القائل بأنه " لا توجد إختلافات معنوية بين متوسطي العينة الأولى والعينة الثانية " ومن ثم يمكن الاعتماد على بيانات العينات مجتمعة وليس منفصلة، وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود إختلاف معنوي في أداء الشركات نحو الاحتفاظ بالأصول النقدية في الفترات التي حصلت فيها على تصنيف بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة عن الفترات التي لم تحصل فيها على تصنيف بالمؤشر، وهو ما قد يشير إلى كون أداء الشركات نحو الاحتفاظ بالأصول النقدية لم يتأثر بدخول المؤشر من عدمه وهو ما سوف يتم إثباته أو نفيه في الأجزاء التالية من الدراسة التطبيقية.

2/7/3 إختبار صحة الفرض الثاني:

سوف يتم في هذا الجزء اختبار صحة الفرض الثاني كما يلي:

➤ الفرض العدم: لا توجد علاقة إرتباط معنوية بين الاحتفاظ بالأصول النقدية وبين المسؤولية الاجتماعية للشركات.

➤ الفرض البديل: توجد علاقة إرتباط معنوية بين الاحتفاظ بالأصول النقدية وبين المسؤولية الاجتماعية للشركات.

حيث يتم إختبار صحة الفرض من خلال مصفوفة إرتباط سبيرمان Spearman's correlation matrix لقياس قوة وإتجاه ومعنوية العلاقة بين إحتفاظ الشركات بالأصول النقدية وبين تصنيف الشركات في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة.

Sig.	correlation	المتغير	Sig.	correlation	المتغير
0.087	0.090	LEVERAGE1	0.275	-0.058	CCC
0.017	0.126*	LEVERAGE2	0.180	-0.071	CASHFLOW1

0.149	-0.076	MVBV1	0.477	-0.038	CASHFLOW2
0.205	-0.067	MVBV2	0.273	0.058	BLOAN
0.009	-0.138**	TOBIN'S Q	0.911	0.006	NETINVEST1
0.200	-0.068	PMARGIN	0.681	0.022	NETINVEST2
0.022	0.121*	SIZE1	0.342	-0.050	NWC
0.055	0.101	SIZE2	0.796	0.014	DPAYOUT
0.304	0.054	GROWTH	0.496	-0.036	DSO
0.319	-0.053	AGENCY1	0.356	0.049	DYIELD
0.059	0.099	AGENCY2	0.020	-0.123*	FRISK
0.138	0.078	FOS	0.661	-0.023	LIQUID1
0.037	0.110*	DPAYOUTF	0.491	0.036	LIQUID2
			0.476	-0.038	BPT

الجدول رقم (10) -

مصفوفة الارتباط

\* مستوى معنوية أقل من (0.05) \*\* مستوى معنوية أقل من (0.01)

وتشير نتائج مصفوفة ارتباط سبيرمان إلى أن غالبية المتغيرات تزيد بها القيمة المحسوبة عن مستوى المعنوية 5%، إذن يتم قبول الفرض العدم القائل بأنه " لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين الاحتفاظ بالأصول النقدية وبين المسؤولية الاجتماعية للشركات " ، وهو ما يؤكد على أن حصول الشركات بالعينة على تصنيف مرتفع أو منخفض بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة ليس بالضرورة هو الدافع الأساسي لإدارة الشركة لأصولها النقدية والتي قد ترجع لدوافع أخرى كما هو مبين بالبحث سابقاً وهو أيضاً ما يؤكد عدم حدوث إختلافات جوهرية في النتائج عند خروج الشركات من المؤشر كما ظهر من نتائج الفرض الأول.

3/7/3 إختبار صحة الفرض الثالث:

في هذا الجزء سوف يتم إختبار صحة الفرض الثالث كما يلي:

➤ الفرض العدم: لا يوجد تأثير معنوي للاحتفاظ بالأصول النقدية على المسؤولية الاجتماعية للشركة.

➤ الفرض البديل: يوجد تأثير معنوي للاحتفاظ بالأصول النقدية على المسؤولية الاجتماعية للشركة.

حيث يتم إختبار صحة الفرض من خلال نموذج الانحدار الخطى المتعدد **Multiple Linear Regression Model** لتفسير تأثير الاحتفاظ بالأصول النقدية على تصنيف

الشركات في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة، حيث قام الباحث باختبار تأثير اختلاف القطاع الاقتصادي على نتائج تحليل الانحدار كما يلي:

نتيجة تحليل الانحدار بطريقة الاختيار المتعدد Stepwise	نتيجة تحليل الانحدار بالطريقة المتأنيبة Enter	القطاعات المستخدمة في التحليل
R = 0.567 R2 = 0.322 Adjusted R2 = 0.265 Durbin-Watson = 0.718 F.test = 5.69 Sig = 0.009	R = 0.938 R2 = .881 Adjusted R2 = -.0552 Durbin-Watson = 1.175 F.test = .0615 Sig = 0.783	قطاع الاتصالات فقط
R = 0.791 R2 = 0.625 Adjusted R2 = 0.569 Durbin-Watson = 0.947 F.test = 11.11 Sig = 0.000	R = 0.922 R2 = 0.851 Adjusted R2 = 0.64 Durbin-Watson = 1.68 F.test = 4.013 Sig = 0.001	قطاع الاتصالات والتكنولوجيا + قطاع الأغذية والمشروبات
R = 0.730 R2 = 0.533 Adjusted R2 = 0.467 Durbin-Watson = 0.938 F.test = 8.1 Sig = 0.000	R = 0.786 R2 = 0.618 Adjusted R2 = 0.395 Durbin-Watson = 1.077 F.test = 2.762 Sig = 0.001	قطاع الاتصالات والتكنولوجيا + قطاع الأغذية والمشروبات + قطاع موارد أساسية
R = 0.172 R2 = 0.030 Adjusted R2 = 0.027 Durbin-Watson = 0.034 F.test = 10.98 Sig = 0.001	R = 0.269 R2 = 0.088 Adjusted R2 = 0.014 Durbin-Watson = 0.130 F.test = 1.185 Sig = 0.244	كل القطاعات الممثلة بالعينة

### الجدول رقم (11)

#### معالم نموذج الانحدار

تشير نتائج الجدول السابق إلى نتائج تحليل الانحدار باستخدام بيانات كل القطاعات الممثلة للعينة وبعض القطاعات التي تعطي أعلى نتائج لتحليل الانحدار ، ومن ثم يمكن القول أنه بناء على هذه النتائج فإنه يصعب الاعتماد على نموذج الانحدار الذي يشمل كافة بيانات القطاعات الاقتصادية الممثلة للعينة ، حيث أن قيمة F المحسوبة قد بلغت (1.185) وباحتمال قدرة (0.244) مما يعني أن النموذج ككل غير معنوي عند مستوى ثقة 95% ، ويضعف من إمكانية الاعتماد على النموذج كون معامل التحديد يبلغ (8.8%) والمعدل (1.4%)، مما يعني أن المؤشرات التي شملها النموذج والمتعلقة بالنظريات الثلاثة المفسرة للاحتفاظ بالأصول النقدية لها قدرة تفسيرية فقط

بـ (8.8%) على تصنيف شركات العينة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة، بينما هناك (91.2%) ترجع لعوامل أخرى لم يتضمنها النموذج ، ويضاف إلى ذلك قوة علاقة الارتباط الضعيفة بين المتغيرات والذي بلغت قيمتها(0.269).

ويمكن القول أنه باستخدام البيانات القطاعية فإن نموذج تحليل الاحدار سوف تتحسن معالمة فإستخدام بيانات كل من قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الاغذية والمشروبات حيث تم الوصول إلى أفضل نموذج إحدار يمكن الاعتماد عليه ، حيث قيمة F المحسوبة قد بلغت (4.013) وباحتمال قدرة (0.001) مما يعنى أن النموذج ككل معنوي عند مستوى ثقة 95% ، كما أنه يمكن الاعتماد على النموذج كون معامل التحديد يبلغ (85.1%) والمعدل (64%)، مما يعنى أن المؤشرات التي شملها النموذج والمتعلقة بالنظريات الثلاثة المفسرة للاحتفاظ بالنقدية لها قدرة تفسيرية بـ (85.1%) على تصنيف الشركات بالعينة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة، بينما هناك (14.9%) فقط ترجع لعوامل أخرى لم يتضمنها النموذج ، ويضاف إلى ذلك قوة علاقة الارتباط القوية بين المتغيرات والذي بلغت قيمتها(0.922).

ونستخلص مما سبق قبول الفرض العدم القائل بأنه " لا يوجد تأثير معنوي للاحتفاظ بالأصول النقدية على المسؤولية الاجتماعية للشركة " في مجمل قطاعات العينة ورفض الفرض عند التطبيق على بعض القطاعات الاقتصادية خاصة قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الاغذية والمشروبات مع ملاحظة ان وفقاً للجدول رقم (4) فإن قطاع الاتصالات والتكنولوجيا يعد من أكثر القطاعات دخولاً في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. خلال فترة الدراسة وحصولاً على تصنيف مرتفع في المؤشر، فضلاً عن كون هذا القطاع من القطاعات القوية مالياً في الاقتصاد العالمي وشديد الحساسية لراس المال البشري.

ويمكن وفقاً للنتيجة السابقة صياغة نموذج الاحدار للمتغيرات المعنوية في المعادلة التالية:

$$CSR = 0.748 - 0.356 \text{ SIZE2} + 1.11 \text{ BLOAN} - 0.640 \text{ FOS} + 4.72 \text{ CASHFLOW2} - 2.34 \text{ CASHFLOW1} - 1.03 \text{ NWC}$$

حيث يشير النموذج إلى تأثير إدارة الشركة لأصولها النقدية وفقاً للنظريات الحاكمة لتفسير الاحتفاظ بالأصول النقدية على تصنيف الشركة بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة ، حيث يؤثر بالإيجاب على المسؤولية الاجتماعية مؤشرات الاحتفاظ بالأصول النقدية مثل التدفقات النقدية التي تمثل الأرباح قبل سداد الأعباء الثابتة

CASHFLOW2 والتمويل الخارجي في صورة قروض BLOAN، كما يؤثر بالسلب صافي رأس المال العامل NWC وإيراد المبيعات SIZE2 ونسبة الملكية الأجنبية FOS والتدفقات النقدية التي تمثل الأرباح بدون أعباء الاهلاك CASHFLOW1.

#### 4- نتائج البحث

هدفت الدراسة إلى تفسير العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية وبين المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث تم الاعتماد على أسلوب الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث وذلك بالتطبيق على الشركات التي حصلت على تصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال الفترة الزمنية من عام 2007 حتى عام 2016، وقد جاءت عينة البحث في 50 شركة تمثل 11 قطاع إقتصادي.

وقد إتضح من توصيف عينة البحث إلى تقارب نسبة النقدية بالشركات الممثلة للعينة وقدرها 13% مع نسب الشركات الامريكية والشركات بمنطقة اليورو حيث أن متوسط النسبة هو أيضاً 13% لتصل في البلدان الصناعية كاليابان إلى أكثر من 20%، الامر الذي يشير إلى ان الشركات التي تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد تحتفظ بحد أدنى من أصولها في صورة نقدية مباشرة لسداد أعبائها ومنها أعباء المسؤولية الاجتماعية وخاصة في القطاعات القوية مالياً والتي تتوافر فيها السيولة النقدية بالمقارنة بباقي القطاعات وذلك بغض النظر عن وجود سياسات لإدارة النقدية في المستقبل أم لا.

وتشير نتائج إختبار فروض البحث إلى وجود دليل تطبيقي حول عدم إتباع الشركات التي شملتها عينة البحث لنظريات الاحتفاظ بالأصول النقدية وتطبيق سياسات من شأنها إدارة أصولها النقدية بما يخدم اضطلاعها بدورها في المسؤولية الاجتماعية، إلا أن البحث توصل أيضاً إلى أن قطاع الاتصالات والتكنولوجيا وقطاع الأغذية والمشروبات تشير نتائج إختبار الفروض بهما إلى وجود دليل تطبيقي لوجود نتائج لتطبيق سياسات الاحتفاظ بالأصول النقدية ذات تأثير معنوي على تصنيفها في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة.

وتتوافق نتيجة البحث مع ما أشارت اليه العديد من الدراسات المتعلقة بمشكلة البحث من أن بعض الدول ذات الأسواق الناشئة قد تقدم أنشطة المسؤولية الاجتماعية من منطلق الدعاية فقط دون قناعة حقيقية بأهمية هذا الدور، وهو ما يتضح من غياب العديد من السياسات اللازمة للحفاظ على أصولها لاسيما أصولها النقدية.

#### 5- توصيات البحث

يوصي البحث أن يتم تعديل مؤشر البورصة المصرية للاستدامة ليضاف اليه الجوانب المالية للمسئولية الاجتماعية كالإفصاح في تقارير منفصلة عن تكلفة وانشطة المسئولية الاجتماعية بصورة الزامية كما يتضمن المؤشر مؤشرات واضحة عن قدرة الشركة على الاستمرار في تحمل أنشطتها الاجتماعية كوجود إدارة واضحة للأصول النقدية المحتفظ بها.

#### 6- مقترحات الدراسات المستقبلية

يقترح الباحث أن يقوم الباحثين بعمل دراسات مستقبلية حول تطور التقارير المالية وتحول الشركات نحو إصدار التقارير المتكاملة **Integrated Reporting** والتي تتضمن العديد من المعلومات غير المالية بجانب المالية ومنها الإفصاح عن بيانات المسئولية الاجتماعية وأثر هذا التحول على الأداء المالي للشركات المساهمة المصرية.

#### 7- قائمة المراجع

##### 1/7 المراجع العربية

- حنان محمد إسماعيل. (2015). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات وإدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الأول.
- إيمان بن عزوز، الياس بن ساسي. (2015). أثر المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي للمؤسسات دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2009-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 70 ، 87-102.
- حميده محمد عبد المجيد. (2012). نموذج مقترح لقياس العلاقة بين المسئولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد 32، العدد الأول، ص ص: 337-372.
- مصطفى أحمد محمد. (2014). إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول.
- مركز المديرين المصري. (2016). الدليل المصري لحوكمة الشركات. متاح على الرابط <http://www.elod.org/uploads/documents/code%202016.pdf>.

بلال فايز عمر واخرون (2014). أثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة العلوم الإدارية. المجلد 2. العدد 41. ص ص: 240-258.

2/7 المراجع الاجنبية

- Magerakis, E., Siriopoulos, C., & Tsagkanos, A.(2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*. 2(1), 19-43.
- ALI, A. (2013). Determinants of Cash holding in German Market. *IOSR Journal of Business and Management*. 12, 28-34.
- AL-NAJJAR, B., & CLARK, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance: Part A*. 39, 1-12.
- ALZOUBI, T. (2016). The Value of Cash Holding and the Financial Crisis: Evidence from Jordan. *Dirasat Administrative Sciences*. 43, 325-333.
- AMESS, K., BANERJI, S., & LAMPOUSIS, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*. 42, 421-433.
- ARAS, G., AYBARS, A., & KUTLU, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 59, 229-254.
- AROURI, M., & PIJOURLET, G. (2015). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. *Journal of Business Ethics*. 1-22
- BASHEER, M. F. (2014). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*. 7, 1371-1383.
- BATES, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*. 64(5), 1985-2021.
- BOUBAKER, S., DEROUCHE, I., & NGUYEN, D. K. (2015). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms. *Journal of Management & Governance*. 19, 341-370.
- CAI, W., ZENG, C. (., LEE, E., & OZKAN, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*. 9, 1-24.
- CHANG, Y., BENSON, K., & FAFF, R. (2016). Are excess cash holdings more valuable to firms in times of crisis? Financial constraints and governance matters. *Pacific-Basin Finance Journal*.

- CHEN, D., LI, S., XIAO, J. Z., & ZOU, H. (2014). The effect of government quality on corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. 27, 384-400.
- CHEN, G. B., IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*. 35, 1-23.
- CHEN, M.-C., LEE, C.-F., & HUANG, C.-M. (2016). The Effects of Corporate Social Responsibility on Equity Fund Returns: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*. 8, 92-102.
- CHEN, Q., CHEN, X., SCHIPPER, K., XU, Y., & XUE, J. (2012). The Sensitivity of Corporate Cash Holdings to Corporate Governance. *Review of Financial Studies*. 25, 3610-3644.
- CHEN, Y., DOU, P. Y., RHEE, S. G., TRUONG, C., & VEERARAGHAVAN, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking and Finance*. 50, 1-18.
- CHETTY, SUKANYA, NAIDOO, REBEKAH, & SEETHARAM, YUDHVIR. (2015). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance in South Africa. *Vizja Press & IT Warsaw*. 9, 193-214.
- CHEUNG, A. W. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *JOURNAL OF CORPORATE FINANCE - AMSTERDAM*. 37, 412-430.
- CORDEIRO, J. J., & TEWARI, M. (2015). Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of Business Ethics*. 130, 833-849.
- DAS, S. (2015). Analysis of cash holding for measuring the efficiency of cash management: A study on IT sector. *Management Science Letters*. 5, 51-58.
- DITTMAR, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83, 599-634.
- ETEMAD, M., & Joker, E. (2016). Relation between firm diversification and the value of corporate cash holding for firms accepted in stock market. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. 10, 99-104.
- EY. (2014). Tomorrow's investment rules – global survey of institutional investors on non-financial performance. Retrieved from [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Institutional-Investor-Survey/\\$FILE/EYInstitutional-Investor-Survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Institutional-Investor-Survey/$FILE/EYInstitutional-Investor-Survey.pdf)
- FERNANDES, N., & GONENC, H. (2016). Multinationals and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. 39, 139-154.



- FERREIRA, M. A., & VILELA, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*. 10, 295-319.
- FRITZ FOLEY, C., HARTZELL, J. C., TITMAN, S., & TWITE, G. (2007). Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. *Journal of Financial Economics*. 86, 579-607.
- GAO, L., & ZHANG, J. H. (2015). Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*. 32, 108-127.
- GHALY, M., & DANG, V., & STATHOPOULOS, K. (2015). Cash holdings and employee welfare. *Journal of Corporate Finance*. 33, 53-70.
- GHERGHINA, Ș., VINTILĂ, G., & DOBRESCU, D. (2015). An Empirical Research on the Relationship Between Corporate Social Responsibility Ratings and U.S. Listed Companies' Value. *Journal of Economics Studies and Research*. 1-11.
- GILL, A., & SHAH, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*. 4, 70-79.
- GREGORY, A., THARYAN, R., & WHITTAKER, J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*. 124, 633-657.
- 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.
- HERMAWAN, M.S. & Mulyawan, S. G. (2014). Profitability and Corporate Social Responsibility: An Analysis of Indonesia's Listed Company. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*. 3, 15-31.
- Hilgen, MH. (2015). the determinants of cash holdings: evidence from German listed firms. (Master Thesis). Bottom of Form.
- HUANG, X., & WATSON, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*. 34, 1-16.
- HUANG, Y., ELKINAWY, S., & JAIN, P. K. (2013). Investor protection and cash holdings: Evidence from US cross-listing. *Journal of Banking and Finance*. 37, 937-951.
- HUANG-MEIER, W., LAMBERTIDES, N., & STEELEY, J. M. (2016). Motives for corporate cash holdings: the CEO optimism effect. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 47, 699-732.
- International Organization for Standardization (2010), Guidance on social responsibility, ISO 26000, available at [http://www.iso.org/iso/catalogue\\_detail?csnumber=42546](http://www.iso.org/iso/catalogue_detail?csnumber=42546).

- IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*. 36, 1053-1081.
- ISKANDAR-DATTA, M. E., & JIA, Y. (2014). Investor protection and corporate cash holdings around the world: new evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 43, 245-273.
- ISTIANINGSIH, Rhodiah. Z. (2013). Corporate Social Responsibility Disclosure and Predictability of Future Earnings: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Accounting and Finance*.
- ITZKOWITZ J. (2013). Customers and cash: How relationships affect suppliers' cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. 19, 159-180.
- 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*. 5,133-141.
- KHIEU, H. D., & PYLES, M. K. (2012). The Influence of a Credit Rating Change on Corporate Cash Holdings and Their Marginal Value. *Financial Review*. 47, 351-373.
- KIM, H. (2016). Principal Component Analysis on the Theory of Corporate Cash Holdings for Korean Chaebol Firms. *Journal of the Korea Academia-Industrial Cooperation Society*. 17, 255-263.
- KIM, Y., & STATMAN, M. (2012). Do Corporations Invest Enough in Environmental Responsibility? *Journal of Business Ethics*. 105, 115-129.
- KPMG (2013). The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2013. Available at: [www.kpmg.com/sustainability](http://www.kpmg.com/sustainability).
- KPMG. (2015). The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. Available at: <https://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2015-O-201511.pdf>.
- La Cava, G., & Windsor, C. (2016). Why Do Companies Hold Cash? the Reserve Bank of Australia. Retrieved from. <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2016/pdf/rdp2016-03.pdf>
- La Rocca, M., Cambrea, D., & Cariola.A. (2016). The role of corruption in shaping the value of holding cash. *Finance Research Letters*, 1-5.
- Lai, C. (2013). The impact of corporate diversification and cash holdings on the performance of real estate companies: empirical evidence

- from Hong Kong. (Doctoral thesis). University of Hong Kong, Pokfulam, Hong Kong SAR.
- LIU, Q., LUO, T., & TIAN, G. (2015). Family control and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*. 31, 220-245.
- LOZANO, B. (2016). Is family control relevant for corporate cash holding policy? *Journal of Business Finance & Accounting*.
- LU, L. Y., SHAILER, G., & YU, Y. (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European Accounting Review*. 1-25.
- MOSER, D. V., & MARTIN, P. R. (2012). A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *The Accounting Review*. 87, 797-806.
- MURITHI ROBERT, K., LYRIA, D. R., & MBOGO, M. J. (2016). Influence of corporate social responsibility on financial performance of industries listed at Nairobi securities exchange, Kenya. *International Journal of Advanced Multidisciplinary Research*. 3, 82-108.
- NIGRO, C., Iannuzzi, E., Cortese, F., Petracca, M. (2015). The relationship between corporate social responsibility and financial performance. An empirical analysis on a sample of Italian listed firms. 8th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business. 1456- 1469.
- OPLER, T., PINKOWITZ, L., STULZ, R., & WILLIAMSON, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*. 52, 3-46.
- PINKOWITZ L., WILLIAMSON R., & STULZ R. (2006). Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A Cross-country Analysis. *Journal of Finance*. 61, 2725-2751.
- Radley Yeldar. (2013). The value of extra-financial disclosure: What investors and analysts said. Retrieved from <https://www.accountingforsustainability.org/wp-content/uploads/2012/07/What-investors-and-analysts-said-The-value-of-extra-financial-disclosure.pdf>.
- RASHID AMEER. (2012). Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation: Empirical evidence from Australia. *Review of Accounting and Finance*. 11, 448-467.
- RAZA ZIA-UL-HANNAN, R. Z.-U. (2013). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holding: Evidence from Non-Financial Firms in Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*. 8, 122-125.
- REVERTE. C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*. 10, 411-435.

- RODRIGUEZ-FERNANDEZ, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*. 19, 137-151.
- SADDOUR, K. (2006). Why do French firms hold cash? *Conférence Internationale en Finance de l'AFFI, Poitiers, France. AFFI*.
- SAEIDI, S. P., SOFIAN, S., SAEIDI, P., SAEIDI, S. P., & SAAEIDI, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*. 68, 341-350.
- SASAKI, T. (2015). The Effects of Liquidity Shocks on Corporate Investments and Cash Holdings: Evidence from Actuarial Pension Gains/Losses. *Financial Management*. 44, 685-707.
- SEIFERT, B., & GONENC, H. (2016). Creditor Rights, Country Governance, and Corporate Cash Holdings. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 27, 65-90.
- SHEHADI, R, Ghazaly, S, Jamali, D, Jamjoom, M. (2013). The Rise of Corporate Social Responsibility a Tool for Sustainable Development in the Middle East. *American University of Beirut*. 1-22.
- SONG, H., ZHAO, C., & ZENG, J. (2017). Can environmental management improve financial performance: An empirical study of A-shares listed companies in China. *Journal of Cleaner Production*. 141, 1051-1056.
- VARGAS, L. (2016). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: GIC's Share Prices Value Impact – Event Study. *Developments in Corporate Governance and Responsibility*. 10, 165-177.
- WAWORUNTU, STEPHANUS REMOND, WANTAH, MICHELLE DEWI, & RUSMANTO, TOTO. (2014). CSR and financial performance analysis: Evidence from top ASEAN listed companies. Elsevier Ltd. <http://repo.uum.edu.my/13422/1/69.pdf>.
- Wsj. (2012). Firms' Cash Hoarding Stunts Europe. available at <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702304724404577297610717362138> , access at nov 2016

- [/http://egx.com.eg](http://egx.com.eg) البورصة المصرية
- [/http://www.ecrc.org.eg](http://www.ecrc.org.eg) المركز المصري لمسئولية الشركات
- [/http://www.eiod.org](http://www.eiod.org) مركز المديرين المصري
- <http://www.mubasher.info> موقع معلومات مباشر
- [/http://www.alborsanews.com](http://www.alborsanews.com) موقع جريدة البورصة
- [/http://www.arqaam.com](http://www.arqaam.com) موقع ارقام

8- الملاحق

ملحق رقم (1) - بيان بأسماء الشركات الممثلة بالعينة

اسم الشركة	اسم الشركة
القابضة المصرية الكويتية	أبو قير للأسمدة
القاهرة للدواجن	أسيك للتعددين - اسكوم
القلعة للاستشارات المالية - أسهم عادية	إعمار مصر للتنمية
القناة للتوكيلات الملاحية	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
المجموعة المالية هيرمس القابضة	الأهرام للطباعة والتغليف
المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)	الأهلي للتنمية والاستثمار
المصرية للاتصالات	الحديد والصلب المصرية
المصريين في الخارج للاستثمار والتنمية	الخدمات الملاحية والبترونية - ماريدايف
الملتقى العربي للاستثمارات	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك
النساجون الشرقيون للسجاد	السويدي اليكترونيك - للكابلات سابقا
النهم القابضة للاستثمارات	الشركة المصرية للمنتجات السياحية
أوراسكوم القابضة للتنمية	العربية المتحدة للشحن والتفريغ
أوراسكوم كونستراكتيون ليميتد	العربية للأسمنت
أورانج مصر للاتصالات	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية
إديتا للصناعات الغذائية	العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة
أوراسكوم للاتصالات والإعلام والتكنولوجيا القابضة	العربية الإسلامية للتنمية العمرانية
بالم هيلز للتعمير	جلوبال تليكوم القابضة
بورنو جروب	جى بى أوتو
مجموعة طلعت مصطفى القابضة	حديد عز
مجموعة عامر القابضة - عامر جروب	دلنا للإشياء والتعمير
مدينة نصر للإسكان والتعمير	راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات
مصر الجديدة للإسكان والتعمير	سيدي كرير للبتروكيماويات
مصر لصناعة الكيماويات	شركة السويس للأسمنت
مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	شركة العبور للبيوت والصناعات الكيماوية - باكين
مينا للاستثمار السياحي والعقاري	ليسيكو مصر

ملحق رقم (2)

مؤشرات الاحتفاظ بالنقدية

مؤشرات نظرية المفاضلة trade-off theory	
(حسابات العملاء + المخزون - حسابات الدائنين) / إيرادات المبيعات	فترة تحويل النقدية - CCC
(صافي الدخل + الاهلاك + الاستهلاك) / إجمالي الأصول	التدفقات النقدية 1 CASHFLOW1
(الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الاهلاك + الاستهلاك) / إجمالي الأصول	التدفقات النقدية 2 CASHFLOW2
القروض طويلة الاجل / إجمالي الخصوم	العلاقة مع البنوك BLOAN
(الأصول الملموسة t - الأصول الملموسة - 1) / إجمالي الأصول	صافي الاستثمارات 1 NETINVEST1
(الأصول الملموسة t - الأصول الملموسة - 1) / الأصول غير المتداولة	صافي الاستثمارات 2 NETINVEST2
(الأصول المتداولة - النقدية وما يعادلها - الخصوم المتداولة) / إجمالي الأصول	صافي راس المال العامل NWC
نصيب السهم من توزيعات الأرباح / نصيب السهم من الأرباح	معدل توزيع الأرباح DPAYOUT
حسابات العملاء / (المبيعات / 365)	متوسط فترة التحصيل DSO
نصيب السهم من التوزيعات / سعر السهم في نهاية السنة	العائد على الأرباح الموزعة DYIELD
نتائج تطبيق نموذج الفشل المالي لالتمان Z-score	المخاطر المالية FRISK

مؤشرات نظرية الأولويات Pecking-Order Theory	
(الأصول المتداولة - النقدية وما يعادلها) / الخصوم المتداولة	معدل السيولة 11 LIQUID1
(النقدية وما يعادلها + الأسهم بغرض المتاجرة - المخزون) / الخصوم المتداولة	معدل السيولة 22 LIQUID2
الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول	معدل العائد على الأصول BPT
إجمالي الخصوم / (إجمالي الخصوم + القيمة السوقية لحقوق الملكية)	معدل الرافعة المالية 1 LEVERAGE1
مصروف الفوائد / الأرباح قبل الفوائد والضرائب	معدل الرافعة المالية 2 LEVERAGE2

معدل القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية MVBV1	(القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي الخصوم) / إجمالي الأصول
معدل القيمة السوقية للملكية إلى القيمة الدفترية MVBV2	القيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي حقوق الملكية الدفترية
معدل النمو طويل الاجل TOBIN'S Q	القيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي الأصول
معدل الربحية PMARGIN	صافي الأرباح / إيراد المبيعات

مؤشرات نظرية التدفقات النقدية Cash Flow	
الحجم 1 SIZE1	لوغاريتم إجمالي الأصول
الحجم 2 SIZE2	لوغاريتم إيراد المبيعات
معدل النمو GROWTH	(المبيعات ٤ - المبيعات 1) / مبيعات 1
تكلفة الوكالة 1 AGENCY1	(مصرف البحوث والتطوير + مصرف الإعلان + إجمالي الأصول) / إيراد المبيعات
تكلفة الوكالة 2 AGENCY2	(مصرف البحوث والتطوير + مصرف الإعلان) / إيراد المبيعات
الملكية الأجنبية FOS	نسبة الملكية الأجنبية لاسهم الشركات
التفاعل بين الملكية الأجنبية والتوزيعات DPAYOUTF	نسبة الملكية الأجنبية للأسهم * توزيعات الأرباح