

بررسی رابطه بین ریسک و نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیلی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

حسین گرایی^۱

رضا تقوی^{۲*}

مرضیه مومنی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۱/۰۲ تاریخ چاپ: ۱۴۰۵/۰۳/۰۷

چکیده

اهمیت وجه نقد در ادبیات مالی و حوزه تصمیم‌گیری، باعث شده است که همیشه مورد توجه نهادهای مالی و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گیرد. همچنین موضوع مسئولیت اجتماعی و تاثیری که می‌تواند در عملکرد مالی و اجتماعی شرکت‌ها داشته باشد، همواره از مباحث عمده در پژوهش‌های حسابداری و مالی بوده است. یکی از عوامل اثرگذار بر رابطه بین ریسک و نگهداشت وجه نقد، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد. در واقع مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث کاهش ریسک می‌گردد. هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین ریسک و نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری ۱۰۶ شرکت انتخاب شده‌اند. همچنین کلیه مراحل در نرم افزار ایویوز EViews با آزمون رگرسیون پانل انجام گرفته است. در نهایت نتایج نشان داد که بین ریسک و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد. بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد. مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشت وجه نقد تاثیر دارد.

واژگان کلیدی

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ریسک، نگهداشت وجه نقد، رگرسیون.

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران. hosin.gr67@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری و مدیریت، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران. (نویسنده مسئول): taghavireza1356@gmail.com

۳. استادیار گروه حسابداری و مدیریت، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران. momeni1353@gmail.com

۱. مقدمه

یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران تعیین ساختار دارایی‌ها و مقادیر هر یک از آنها در وضعیت‌های متفاوت اقتصادی و مالی است در این راستا یکی از تصمیم‌های، مدیران، تشخیص میزان وجه نقدی است که شرکت باید نگهداری کند (جن هو و همکاران^۱، ۲۰۲۴). در واقع می‌توان گفت که به دلیل اهمیت بسزای جریان‌ات نقدی در موفقیت واحدهای تجاری و ضرورت بقای آنها مدیران از جریان وجه نقد در تحلیل‌های جدید مالی استفاده می‌کنند، به عبارتی جریان‌ات نقدی به منزله یکی از اجزای لاینفک برنامه‌ریزی مالی مورد توجه خاص آنها قرار می‌گیرد. این امر چنان اهمیتی دارد که جریان‌ات نقدی در واحدهای اقتصادی را می‌توان به جریان گردش خون در بدن تشبیه کرد سه دلیل اصلی برای نگهداری وجه نقد در واحدهای تجاری وجود دارد انگیزه، معاملاتی انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی یا سوداگری. در سال‌های اخیر، شرکت‌های سهامی، حجم بیشتری از وجوه نقد را در شرکت نگهداری می‌کنند برای مثال نسبت وجوه نقد به کل دارایی‌ها در شرکت‌های سهامی آمریکایی در سال ۲۰۰۳ نسبت به سال ۱۹۹۰، حدود ۱۳ درصد افزایش داشته است (جن هو و همکاران، ۲۰۲۴). افزایش وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های بیش از هر چیز با انگیزه‌های احتیاطی مدیران برای نگهداری وجه نقد و مواجهه با رویدادها و وضعیت نامطمئن، آینده ارتباط دارد. در این میان سرمایه‌گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود ریسک را در نظر داشته باشند زیرا آنچه باعث موفقیت می‌گردد استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود است که جهت این امر می‌بایست سیاست‌های مالی مؤثر بر ایجاد ارزش شرکت را در واحدهای تجاری شناسایی کرد (هانلون و همکاران^۲، ۲۰۱۲). نگهداشت وجه نقد از جمله ویژگی‌های مهم شرکت است و بسیار مورد تحقیق تجربی قرار گرفته است. شرکت‌های دارای ریسک اعتبار بالاتر نگهداشت وجه نقد بالاتری با هدف رفع ریسک احتمالی کاهش جریان نقدی ذخیره می‌کنند از این رو اوراق قرضه‌ی این شرکت‌ها اعتبار بالاتری دارد. از طرف دیگر، نگهداشت وجه نقد شاخصی برای گزینه‌های رشد ریسکی می‌باشد (هانلون و همکاران، ۲۰۱۲). شرکت‌های دارای ریسک سیستماتیک، بالاتر که بازده سهام بالاتری دارند، جریان نقدی را به عنوان سپری در برابر کاهش آتی جریان نقدی و پیشگیری از تأمین مالی بیرونی و پرهزینه ذخیره می‌کنند توسان بازده سهام به سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت وابسته بود، نبود سیستم حقوقی حفاظت از سرمایه‌گذار، باعث می‌شود که به افراد داخلی در شرکت مالکیت داده شود تا میزان بهره‌کشی آن‌ها از منافع سهام داران بیرونی کاهش یابد. (چاوشی راد و همکاران، ۱۴۰۰). به عبارتی اعطای مالکیت ابزاری برای افزایش تعهد آنها باشد. البته این روش هزینه بردار می‌باشد زیرا افراد داخلی مجبور به تحمل و تقبل ریسک غیرسیستماتیک می‌شوند. در کشورهایی که حفاظت از سرمایه‌گذار بالا است سطح مالکیت افراد داخلی، کمتر صرف ریسک غیرسیستماتیک پایین تر می‌باشد (جن هو و همکاران، ۲۰۲۴).

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ادبیات و پژوهش‌های حسابداری و مالی موضوع جدیدی است و از جنبه‌های مختلف، سرمایه‌گذاران، تحلیلگران مدیران و پژوهشگران به آن توجه کرده‌اند (آروری و پیجورت^۳، ۲۰۱۷). امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که به گونه‌ای مناسب مسئولیت‌های اجتماعی را انجام دهند. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور جنبشی اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیم‌های تجاری شرکت‌ها، راهبرد تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (آروری و پیجورت، ۲۰۱۷). طرفداران افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی ادعا می‌کنند شرکت‌ها برای افزایش ثروت سهامداران و وجه نقد شرکت این اطلاعات را افشا می‌کنند. از سوی دیگر در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین

میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها به یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات مالی تبدیل شده است. با وقوع رسواییهای مالی در هزاره جدید، اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به صورت‌های مالی کاهش یافته است و سهامداران و اعتباردهندگان را بر آن داشته است تا علاوه بر ابعاد مالی به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشای آن در بازار سرمایه بیش از پیش توجه کنند (آروری و پیجورت، ۲۰۱۷). در واقع گزارش‌های مسئولیت اجتماعی اطلاعاتی را در مورد هزینه‌ها و منافع فعلی و آتی شرکت به سرمایه‌گذاران می‌دهد. مسئولیت اجتماعی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش نظارت سرمایه‌گذاران و در نهایت کاهش فرصت‌های مدیران برای سوءاستفاده از وجه نقد طرح می‌شود و این امر موجب افزایش نگه داشت وجه نقد خواهد شد (آروری و پیجورت، ۲۰۱۷). مسئولیت اجتماعی باعث افزایش دقت در عملکرد مالی شرکت می‌شود از سوی دیگر، کاهش نظارت در عملکرد مالی شرکت‌ها باعث کاهش توان نقدینگی شرکت می‌شود در نتیجه افزایش کیفیت اطلاعات و نظارت باعث افزایش ارزش وجه نقد خواهد شد. در این راستا یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مؤثر است، میزان پایداری شرکت‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی آنهاست (هانلون و همکاران، ۲۰۱۲). در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد خود از متغیرها و عوامل دیگری تأثیر می‌پذیرد. در این پژوهش قصد داریم رابطه بین ریسک و نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیلی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بررسی نماییم.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

شرکتهایی که دارای مسئولیت اجتماعی بالایی هستند، روابط مطلوبی بین ذی‌نفعان و کارکنان برقرار می‌کنند در این گونه شرکتها ذی‌نفعان، به حمایت از کارکنان و کاهش ضرر و زیان آنها تمایل دارند. برای تأمین مالی این گونه ضرر و زبانه‌ها، شرکت‌ها و مدیران آنها باید مقادیری از وجه نقد را در شرکت نگهداری کنند که این مسئله خود باعث میشود نگهداشت وجه نقد افزایش یابد و جوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است ایجاد توازن بین جوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آنهاست. در بسیاری از تصمیمهای مالی الگوهای ارزش گذاری اوراق بهادار روشهای ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره جریانهای نقدی نقش محوری دارد. نگهداشت وجه نقد، هزینه های خاص خود را به همراه دارد. اینکه مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب میکنند، موضوعی مبهم است. مسئولیت اجتماعی شرکت، ریسک غیرنظام مند را کاهش می‌دهد زیرا انتظار می‌رود شرکت‌های با سطح مسئولیت اجتماعی بالا توانایی بیشتری در رویارویی با شوک‌ها و رویدادهای غیرمنتظره داشته باشند. وجود مسئولیت اجتماعی در زمان بحران باعث میشود شرکت از خود محافظت کند. افزایش ریسک غیر نظام مند موجب افزایش نگهداشت وجه نقد می‌شود؛ زیرا شرکت باید در شرایط بحرانی توانایی تأمین مالی لازم را داشته باشد. مسئولیت اجتماعی بالا در شرکت‌ها، میزان ریسک نظام مند را کاهش می‌دهد. مسئولیت اجتماعی باعث افزایش سرمایه اجتماعی و کاهش حساسیت نسبت به شوک‌ها می‌شود سرمایه‌گذارانی که در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند سرمایه خود را به صورت دارایی مشهود مشاهده نمی‌کنند و این سرمایه گذاری را به خاطر وجود مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها انجام می‌دهند. این سرمایه‌گذاران نشان دهنده حساسیت نداشتن این افراد با مسئولیت اجتماعی بالا منافع بیشتری عایدشان می‌شود. این رفتار سرمایه‌گذاران نشان دهنده حساسیت نداشتن این افراد به منحنی تقاضای سهام های شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی است. این گونه سرمایه‌گذارها برای خرید و فروش سهام این شرکت‌ها تنها عامل وضعیت عملکرد مسئولیت اجتماعی را مدنظر قرار میدهند. اگر چه تحقیقات گذشته به بررسی اثرات

ریسک و مسئولیت اجتماعی با موضوعات مختلفی پرداخته اند اما همچنان شکاف هایی مشاهده می گردد. لذا این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع می باشد که آیا مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشت وجه نقد شرکت تاثیر می گذارد یا خیر، لذا این ضرورت و اهمیت وجود دارد که این موضوعات برای شرکت های موجود در کشور ایران مورد بررسی و آزمون قرار بگیرند.

جن هو و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر ریسک شرکت بر ارزش دارایی های نقدی نقش تعدیل کننده مسئولیت اجتماعی شرکتی نشان دادند که نمونه ای از شرکت های تایوانی در فهرست عمومی از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸، نشان داد که فعالیت های CSR شرکت ها به دلیل کنترل سهام، ارتباط مثبت بیشتری با ارزش دارایی های نقدی دارند. علاوه بر این، دیدگاه احتیاطی نشان می دهد که ریسک بالا شرکت ها به طور مثبت بر ارزش دارایی های نقدی تاثیر می گذارند. جالب توجه است که مسئولیت اجتماعی رابطه بین ریسک و نگه داشت وجه نقد را تضعیف می کند.

متوالی و همکاران^۴ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی و نگه داشت وجه نقد نشان دادند که بین مسئولیت اجتماعی و حجم وجه نقد شرکت ها رابطه مثبت معنادار وجود دارد. یعنی شرکت های با عملکرد و افشای بالاتر در مسئولیت اجتماعی، نقدینگی بیشتری نگه می دارند. همچنین، تنوع جنسیتی هیئت مدیره نقش تعدیل کننده منفی داشت؛ به این معنا که حضور زنان در هیئت مدیره، رابطه مثبت CSR و نقد را تضعیف می کند.

ویریاناتا و دی مایو^۵ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی در مدیریت وجوه نقد، سرمایه در گردش خالص و نگهداری وجه نقد پرداختند. شرکت های تولیدی برای تأمین مخارج سرمایه ای و نگهداری وجه نقد خود به مدیریت نقدی مؤثر نیاز دارند. مدیریت مؤثر نقدینگی باید توسط حکمرانی خوب حمایت شود تا بتواند میزان نگهداری وجه نقد کافی را تعیین کند. متغیرهای مستقل در این مطالعه با جریان نقدی، چرخه تبدیل وجه نقد، مخارج سرمایه، سرمایه در گردش خالص و فعالیت های هیئت کمیسیون اندازه گیری شدند. حاکمیت شرکتی که توسط فعالیتهای هیئت مدیره اندازه گیری می شود نیز یک متغیر تعدیل گر است. داده های این مطالعه با استفاده از ۱۰ Eviews برای دوره ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۰ پردازش و تجزیه و تحلیل شدند. نتایج رگرسیون داده های پانل نشان می دهد که چرخه تبدیل وجه نقد و سرمایه در گردش خالص تأثیر منفی بر نگهداری وجه نقد دارند. جریان نقدی، مخارج سرمایه و فعالیت های هیئت مدیره هیچ تأثیری ندارد.

ژو و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها می تواند به کاهش ریسک کل شرکت منجر شود، اما این اثر به صورت غیرخطی و وابسته به یک مقدار آستانه مشخص از شاخص عملکرد مسئولیت اجتماعی بروز می کند. یافته های آنها نشان داد که مدل های خطی ساده قادر به انعکاس کامل اثر واقعی مسئولیت اجتماعی بر ریسک نیستند و استفاده از رویکردهای غیرخطی ضروری است.

حسن و همکاران^۶ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی ریسک شهرت شرکت و نگهداری وجه نقد پرداختند. میزان تأثیر ریسک شهرت شرکتی بر نگهداری وجه نقد برای شرکت های فهرست شده ایالت متحده در دوره ۲۰۰۷-۲۰۱۸ را بررسی کردند. نتایج نشان می دهد که شرکت هایی که ریسک شهرت بالایی دارند به طور قابل توجهی وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند. این رابطه مستند حتی پس از کنترل صریح سایر عوامل تعیین کننده نگهداری وجه نقد، از جمله عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت، ادامه می یابد. با استفاده از یک سری تجزیه و تحلیل، نشان می دهد که این رابطه ناشی از مشکلات درونزایی نیست. علاوه بر این، رابطه مثبت بین ریسک شهرت و دارایی های نقدی برای شرکت هایی با محدودیت های تأمین مالی بیشتر و مشکلات نمایندگی و برای شرکت های رشد، بالغ و متزلزل تر مشهودتر است. در یک آزمایش اضافی،

نشان دادند که شرکت‌هایی که ریسک شهرت پایینی دارند، با ارزش نهایی نقدینگی بالاتری نسبت به همتایان با ریسک شهرت بالا مرتبط هستند. به طور کلی، شواهد محکمی ارائه دادند که نشان داد خطر شهرت برای نگهداری وجه نقد شرکت مهم است.

آروری و پیجورت (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر عملکرد گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج حاکی از این بود که سرمایه‌گذاران حجم بیشتری از وجه نقد را در شرکت‌هایی که رتبه گزارشگری مسئولیت اجتماعی بالاتری را دارا می‌باشند، نگهداری می‌کنند. در مجموع شواهد نشان دهنده این بود که عملکرد گزارشگری مسئولیت اجتماعی تنها برای شرکت‌هایی که در کشورهای فعالیتی می‌کنند که سهامداران از سوء مدیریت محافظت می‌شوند و همچنین کشورهای که کیفیت نهادی در سطح بالایی است، تاثیر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

پارک و همکاران^۷ (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده نقش تعدیل‌کننده تنوع جغرافیایی در رابطه بین فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک دارد به عبارتی موجب کاهش ریسک سیستماتیک می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که فعالیت‌های منفی مسئولیت اجتماعی اثر قابل توجهی در ریسک سیستماتیک شرکت‌ها ندارد اما فعالیت‌های مثبت مسئولیت اجتماعی اثر تعدیل‌کننده‌ای در ریسک سیستماتیک شرکت‌ها دارد.

لی و همکاران^۸ (۲۰۱۶) نتایج نشان می‌دهد که بین مالکیت خارجی و اندازه هیات مدیره با ریسک شرکت رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد، در حالی که مالکیت مدیریت و نسبت مدیرعامل خارجی اثر معناداری بر ریسک شرکت ندارد. نتایج نشان می‌دهد که CSR بر رابطه بین ساختارهای دولتی (به خصوص مالکیت مدیریت و اندازه هیات مدیره) و ریسک شرکت تاثیر معنی‌دار دارد.

چونگ^۹ (۲۰۱۶) در بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد پرداخت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین شرکت دارای مسئولیت اجتماعی، ارتباط کمتری با نگهداشت وجه داشته باشند زیرا آنها تمایل به ریسک کم با توجه به سرمایه اجتماعی بیشتر با ذینفعان دارند.

کوسندی، یانگ و ژو^{۱۰} (۲۰۱۵) به بررسی توسعه سازمانی، مالکیت دولتی و نگه داشتن وجه نقد در بین شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج تجربی آنان نشان داد شرکت‌هایی که در استان‌هایی با نهادهای توسعه یافته تر (شرکت‌های تحت کنترل غیردولتی) قرار دارند، نسبت به شرکت‌های مستقر در استان‌هایی با نهادهای کمتر توسعه یافته (شرکت‌های تحت کنترل دولت)، ذخایر نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند. همچنین آنان نتیجه گرفتند اثر مثبت بین توسعه نهادها و نگه داشتن وجه نقد برای شرکت‌های تحت کنترل غیردولتی برجسته تر است.

وهاب و ال سید^{۱۱} (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان اثر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت شرکت دریافته‌اند که عملکرد مالی بهتر (یا بدتر) و مسئولیت اجتماعی، در زمانی که سرمایه‌گذاران نهادی تصمیم به سرمایه‌گذاری می‌گیرند موثر است.

سرواس و تامایو^{۱۲} (۲۰۱۳) به پژوهشی با عنوان تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که مسئولیت پذیری اجتماعی با ارزش شرکت، در شرکت‌هایی که میزان آگاهی مشتریان و یا آگاهی عموم مردم از طریق تبلیغاتی که شرکت انجام می‌دهد بیشتر باشد، رابطه مثبت وجود دارد و برای شرکت‌هایی که

آگاهی مشتریان و یا عموم مردم پایین است این رابطه ضعیف و یا منفی می باشد. همچنین نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که تأثیر آگاهی بر رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت در مورد شرکت‌هایی که شهرت کمی در اجتماع دارند منفی است.

بجلیا و سانچز^{۱۳} (۲۰۱۲) به بررسی عناصر تأثیرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های خصوصی پرداختند. محققین با استفاده از اطلاعات شرکت های خصوصی ایتالیایی نشان دادند که نگهداشت وجه نقد شرکت ها به طور معناداری در ارتباط با نرخ مؤثر مالیاتی پایین تر (اجتناب مالیاتی بیشتر)، اندازه کوچک تر و ریسک بالاتر شرکتها است. اخوان (۱۴۰۳) به بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش ریسک های بازار و حاکمیت شرکتی پرداختند. به منظور آزمون فرضیه های تحقیق نمونه ای مشتمل بر ۱۴۸ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۴۰۲-۱۳۹۵ انتخاب گردید در این پژوهش، روش داده های فرضیه ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده می شود. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش، روش داده های ترکیبی و از بسته نرم افزاری Eviews و Stata بهره گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیات نشان داد، بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی داری وجود دارد. ریسک ویژه رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می کند. ریسک سیستماتیک رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می کند. حاکمیت شرکتی قوی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می کند.

محمدی یاریجانی و نورائی (۱۴۰۲) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی نشان دادند که سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی رابطه منفی و معناداری دارد و کنترل های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین می توان استدلال نمود که افشای گزارش های مسئولیت پذیری اجتماعی موجب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد همچنین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری، هزینه های نمایندگی و حساسیت سرمایه گذاری به وجه نقد می شود.

رضائی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت، محدودیت های مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد پرداختند. بدین منظور نمونه ای شامل ۱۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۳-۱۳۹۹) جمع آوری و آزمون همبستگی و رگرسیون توسط نرم افزار Eviews انجام شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد بین توانایی مدیریت، محدودیت های مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود داشته و سرمایه گذاران و تحلیل گران می توانند عواملی که در این پژوهش به طور با اهمیتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت اثرگذار بوده اند، در نظر گرفته و با توجه به روند چند ساله این عوامل، وضعیت وجه نقد شرکت را در سال های آتی پیش بینی کنند. همچنین مدیریت شرکت ها در برنامه ریزی های خود برای نگهداری موجودی های نقدی به این نکته توجه کنند که انباشت وجه نقد بدون بازده با هدف پرهیز از هزینه های تامین مالی خارجی، موجب کاهش کارایی و در نهایت کاهش ارزش شرکت خواهد بود.

احمدی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر ریسک شهرت شرکت بر وجوه نقد نگهداری شده با نقش تعدیلی محدودیت مالی و حاکمیت شرکتی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) نشان دادند که ریسک شهرت بر وجوه نقد نگهداری شده تأثیر منفی و معناداری دارد. محدودیت مالی بر رابطه بین ریسک شهرت و وجوه نقد نگهداری شده اثر تعدیلی منفی و معناداری دارد. اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین ریسک شهرت و وجوه نقد نگهداری شده اثر تعدیلی مثبت و معناداری دارد. استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک شهرت و وجوه نقد نگهداری شده اثر تعدیلی منفی و معناداری دارد.

طهماسب پور و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی اثر نقدشوندگی دارایی‌ها و نگهداشت وجه نقد بر هزینه بدهی شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش دو فرضیه مطرح شد و هر کدام از فرضیه‌ها با یک مدل رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفتند. متغیر هزینه بدهی بعنوان متغیر وابسته، متغیر نقدشوندگی دارایی بعنوان متغیر مستقل و نگهداشت وجه نقد بعنوان متغیر تعدیلگر این پژوهش وارد مدل شدند. بدین منظور داده‌های مربوط به ۱۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ گردآوری شد. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چندگانه و نرم افزار آماری Eviews استفاده شد. نتایج حاصل از تحقیق در ارتباط با فرضیه اول بیان میکند که بین نقدشوندگی دارایی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج در ارتباط با فرضیه دوم بیان میکند نگهداشت وجه نقد بر رابطه بین نقدشوندگی دارایی و هزینه بدهی اثر منفی و معناداری دارد.

چاوشی راد و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی ارتباط بین ریسک و فرصت‌های رشد بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ پرداختند. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از طریق نمونه‌گیری سیستماتیک اقدام به انجام نمونه‌گیری گردید. این پژوهش از بعد هدف از نوع «کاربردی» است و بر حسب روش از نوع تحلیل همبستگی و رگرسیون می‌باشد. براساس تحلیل‌های آماری مشخص گردید، فرصت رشد با توجه به ضریب (۰,۰۸۸)، ریسک با توجه به ضریب (۰,۱۱۴)، بازده حقوق صاحبان سهام با ضریب (۰,۳۴۷) با نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری دارد. اما اندازه با ضریب (۰,۱۲۸-) و اهرم مالی با ضریب (۰,۲۸۲-) با نگهداشت ارتباط منفی و معناداری دارد.

قدردان و افتخاری (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر سیاست نگهداشت وجه نقد با رویکرد تعدیلگر حاکمیت شرکتی و محدودیت مالی پرداختند. نمونه‌ای متشکل از ۱۸۶ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ انتخاب گردید و مدل رگرسیونی مبتنی بر داده‌های ترکیبی به روش داده‌های تابلویی به‌کاربرده شد و همچنین نرم‌افزار ایویوز ۱۰ برای تحلیل آماری استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت اقلام تعهدی بر سیاست نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد. حاکمیت شرکتی شدت اثر کیفیت اقلام تعهدی بر سیاست نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهد. محدودیت مالی شدت اثر کیفیت اقلام تعهدی بر سیاست نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد.

اقدامی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش واسطه‌ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی پرداختند. داده‌های مورد نیاز پژوهش بر اساس یک نمونه آماری متشکل از ۱۱۸ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شدند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش تحلیل رگرسیونی چند متغیره و روش داده‌های ترکیبی با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews

استفاده گردید. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی نقش واسطه‌ای بر رابطه مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارند، در واقع ریسک سیستماتیک باعث تضعیف اما حاکمیت شرکتی باعث تقویت رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌شود.

سرلک و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد از طریق واسطه‌گری ریسک سیستماتیک پرداختند. بنابراین با استفاده از داده‌های ترکیبی، به بررسی ۱۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات بیان گر تأیید نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد. به این صورت که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی، ریسک سیستماتیک کاهش یافته و در نتیجه منجر به نگهداری وجه نقد کمتری خواهد شد.

کیانی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. متغیرمستقل این پژوهش پوشش ریسک نگهداشت وجه نقد و متغیر وابسته رشد شرکت می‌باشد. نمونه مورد مطالعه شامل ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ با استفاده از نمونه‌گیری هدفمند و نرم افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل آماری، Stata ۱۲ می‌باشد. فرضیه‌ها بر اساس آزمون رگرسیون خطی چند متغیره، مورد آزمون قرار گرفته‌اند. براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، فرضیه اول این پژوهش بیانگر این می‌باشد که پوشش ریسک بر رشد شرکت تأثیر مثبت معناداری دارد. فرضیه دوم این پژوهش بیانگر این می‌باشد که نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

احمدی زاده و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت و بحران مالی بر سرریز ریسک مالی پرداختند. هدف این پژوهش بررسی شواهد تجربی موجود و تعیین میزان انطباق واقعیت‌های موجود با مبانی نظری مطرح در زمینه ارتباط سرریز ریسک و وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش‌شناسی پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی و از لحاظ نحوه گردآوری اطلاعات از نوع آرشویی است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و با استفاده از روش غربالگری سیستماتیک، ۱۳۶ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۵ به مدت ۱۲ سال است. رویکرد انتخابی برای آزمون فرضیات با استفاده از تلفیق داده‌های ترکیبی بوده و از روش رگرسیون حداقل مربعات ادغام شده (پانل دیتا) استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها بیانگر وجود رابطه معنی‌دار سطح نگه‌داشت وجه نقد و بحران مالی بر سرریز ریسک از شرکت‌های بخش مالی به شرکت‌های بخش غیر مالی است.

پور فخریان و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد پرداختند. با بررسی ۸۴ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ از طریق آزمون مدل رگرسیون با داده‌های ترکیبی این نتیجه حاصل شد که رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

بین ریسک و نگه داشتن وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد
 بین مسئولیت اجتماعی و نگه داشتن وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.
 مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشتن وجه نقد تاثیر دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی می باشد زیرا، به توسعه دانش کاربردی در یک زمینه ی خاص می پردازد و می تواند مورد استفاده مدیران، تحلیل گران، سرمایه گذاران، قانون گذاران، حسابرسان و پژوهشگران قرار بگیرد. از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی می باشد؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر، رابطه ی بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می کند. در این پژوهش، از مدل رگرسیون چند متغیره برای بررسی ارتباط بین متغیرها استفاده شده است. جهت جمع آوری داده های پژوهش از نرم افزار Excel و جهت تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews 8 استفاده شده است. جامعه آماری شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ می باشند و ۱۰۶ شرکت به عنوان نمونه منتخب (به روش غربالگری) با ویژگی های زیر از جامعه آماری انتخاب گردید:

- ۱- اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی تحقیق، برای آنها در دسترس باشد.
- ۲- دست کم از سال ۱۳۹۹ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند.
- ۳- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۴- جزء موسسه های مالی، سرمایه گذاری و بانک ها نباشد.
- ۵- در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته اند.

۵. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

سطح نگهداشت وجه نقد (cash):

سطح نگهداشت وجه نقد از طریق رابطه زیر قابل محاسبه است (سلیمان خان و پورزمانی، ۱۳۹۶):

موجودی نقد و بانک/ ارزش دفتری کل دارایی ها = سطح نگهداشت وجه نقد

متغیر مستقل:

ریسک (Risk):

برای محاسبه ریسک (Risk)، از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) استفاده می شود:

$$R_i - R_f = a_i + \beta_i(R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

در مدل فوق خواهیم داشت:

R_m : بازده پرتفوی بازار که از رابطه زیر استفاده می شود:

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

I_t : شاخص کل قیمت در پایان دوره

I_{t-1} : شاخص کل قیمت در پایان دوره قبل

Rf : نرخ بازده بدون ریسک که از نرخ سود اوراق مشارکت دولتی به عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده می شود.

Ri : بازده سهام شرکت

با تخمین این رابطه، β_i به عنوان معیار ریسک سیستماتیک استخراج می شود و ϵ_i (انحراف معیار خطاها) نیز به عنوان معیار ریسک غیرسیستماتیک در نظر گرفته می شود (طالب نیا و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیر تعدیلگر:

مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR):

برای اندازه گیری متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت از معیارهای زیر استفاده می شود (دام و اسپچولتن، ۲۰۱۲):

مولفه های بعد جامعه، مولفه های بعد محیط زیست، مولفه های بعد محصول، مولفه های بعد روابط کارکنان این متغیر یک متغیر مصنوعی است. بدین صورت که با مراجعه به یادداشت های پیوست و گزارش هیات مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام، اگر شرکت در هر یک از زمینه ها فعالیت هایی داشته باشد عدد یک (۱) و در غیر اینصورت عدد صفر (۰) اختصاص می گیرد (برزگر و همکاران، ۱۳۹۵).

متغیرهای کنترلی:

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم ارزش دفتری دارایی های شرکت معرف اندازه شرکت است.

$B/M_{i,t}$: ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام

Lev : اهرم مالی که از تقسیم کل بدهی به دارایی به دست می آید.

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده های مستخرج از صورت های مالی شرکت ها به تحلیل رابطه همبستگی در آنها می پردازد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی قلمداد می شود.

در این تحقیق به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 Csr_{i,t} + \beta_3 Csr_{i,t} * Risk_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 B/M_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

۶. یافته های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
نگهداشت وجه نقد	Cash	530	0.063	0.035	0.82	0.002	0.076
ریسک شرکت	Risk	530	0.22	0.11	1.71	0.001	0.27
مسئولیت اجتماعی	Csr	530	0.74	0.73	1	0	0.09
اهرم مالی	lev	530	0.65	0.64	0.94	0.15	0.14
اندازه شرکت	size	530	14.754	14.520	16.995	8.011	1.524
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	530	0.435	0.372	1.950	0.151	0.542

جدول ۱ مربوط به آمار توصیفی متغیرها می باشد. برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. تعداد مشاهدات ۵۳۰ مشاهده برای هر متغیر، نشان‌دهنده یک نمونه نسبتاً بزرگ و قوی است. در اکثر متغیرها میانگین و میانه به هم نزدیک هستند که نشان‌دهنده توزیع نسبتاً متقارن برای این متغیرها است. میانگین نگهداشت وجه نقد (۰,۰۶۳) در برابر میانه (۰,۰۳۵) می‌بینیم که میانگین تقریباً دو برابر میانه هست. این نشان می‌دهد تعداد کمی از شرکت‌ها حجم خیلی زیادی وجه نقد نگه می‌دارند و همین‌ها میانگین رو به سمت بالا کشیدند. بیشتر شرکت‌ها وجه نقد کمتری دارند. میانگین ریسک شرکت (۰,۲۲) در برابر میانه (۰,۱۱) دقیقاً مثل نگهداشت وجه نقد، اینجا هم میانگین دو برابر میانه هست. این یعنی تعداد کمی شرکت ریسک خیلی بالایی دارن که میانگین رو بالا برده، در حالی که بیشتر شرکت‌ها ریسک کمتری دارند. به طور کلی ریسک و نگهداشت وجه نقد پراکندگی زیادی دارن و میانگینشون توسط چند شرکت با مقادیر بالا تحت تأثیر قرار گرفته است. در مقابل، مسئولیت اجتماعی و اهرم مالی و اندازه شرکت توزیع نسبتاً متقارن‌تر و یکنواخت‌تری دارن، یعنی بیشتر شرکت‌ها در یک محدوده مشخصی قرار می‌گیرن. نسبت ارزش دفتری به بازار (BM) هم پراکندگی قابل توجهی دارد که می‌تواند خیلی چیزها رو در مورد نحوه ارزش‌گذاری شرکت‌ها در بازار نشان بدهد.

۲-۶. بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه‌ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقیمانده (یا خطای مدل) مطرح می‌گردند. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن‌های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن‌های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می‌گردد.

۲-۶-۱. ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده‌ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش-پاگان-گادفری^{۱۴} مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول ۲ نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد نمی‌شود. بنابراین، در مدل ما همسانی واریانس وجود دارد و می‌توان نتیجه گرفت که OLS بهترین تخمین زن می‌باشد.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

نتیجه	احتمال	آماره F	مدل پژوهش
همسانی واریانس خطا‌ها	0.0850	1.124853	مدل

۲-۲-۶. عدم وجود خود همبستگی جزء خطا (باقیمانده ها)

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می باشد و فرضیه مقابل بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی بین خطاها می باشد. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول ۳ نشان داده شده است بیانگر این می باشد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F ، در مدل پژوهش بیشتر از ۵٪ می باشد، بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر در مدل پژوهش رد نمی شود، به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل مورد استفاده در پژوهش رد می شود. می توان نتیجه گرفت در مدل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

شرح	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل	8.996523	0.0955	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

۳-۲-۶. عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^{۱۵} (VIF) استفاده شد. بعنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد، هم خطی شدید می باشد. نتایج از این آزمون، نشان دهنده عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق می باشد. از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در متغیرهای تحقیق مدل

متغیر	نماد	عامل تورم واریانس
ریسک شرکت	$Risk$	2.011474
مسئولیت اجتماعی	Csr	1.452203
مسئولیت اجتماعی * ریسک	$Csr_{i,t} * Risk_{i,t}$	1.501523
اهرم مالی	lev	1.012044
اندازه شرکت	$size$	1.004563
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	1.007566

۳-۲-۶. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش:

لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییر نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. فرضیه های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{متغیر ناماناست} \\ H_1: \text{متغیر ماناست} \end{cases}$$

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

نتایج آزمون مانایی در جدول ۵ درج گردیده است. بر اساس آزمون «دیکی-فولر تعمیم یافته»^{۱۶} و آزمون «فیلیپس-پرون»^{۱۷} چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا^{۱۸} بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول ۵ ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی^{۱۹} وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی‌دار ضرایب به صورت کاذب است.

جدول ۵: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	آزمون دیکی فولر			متغیرها
	احتمال	آماره	نماد	
مانا	0.0000	-12.350	Cash	نگهداشت وجه نقد
مانا	0.0000	-8.2550	Risk	ریسک شرکت
مانا	0.0000	-11.4233	Csr	مسئولیت اجتماعی
مانا	0.0000	-9.3554	lev	اهرم مالی
مانا	0.0000	-9.8802	size	اندازه شرکت
مانا			BM	ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
	0.0000	-9.3111		

۶-۴. آمار استنباطی

در این بخش، مدل تحقیق به منظور بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. این بخش مشتمل بر آزمون‌های تشخیصی مدل (چاو و هاسمن) و تخمین مدل رگرسیونی تحقیق می‌باشد.

۶-۴-۱. نتایج آزمون‌های تشخیصی مدل (F-لیمر (چاو) و هاسمن)

با توجه به دلایل مطروحه در داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد. اما قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون اف-لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است.

همانطور که در جداول ۶ و ۷ منعکس گردیده، احتمال اف-لیمر مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین آن استفاده شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون F لیمر

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل	آماره TF	0.758223	0.0000	روش تابلویی
	آماره کای دو (Chi-square)	132.855231	0.0000	

جدول ۷: نتایج حاصل از آزمون هاسمن

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل	آماره کای دو (Chi-square)	20.485213	0.0000	مدل اثرات ثابت

۶-۴-۲. نتایج حاصل از رگرسیون

فرضیه اول: بین ریسک و نگه داشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد

فرضیه دوم: بین مسئولیت اجتماعی و نگه داشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشت وجه نقد تاثیر دارد.

در جدول ۸، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲,۲۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۴۶٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی مدل نشان می دهد که متغیر اندازه شرکت رابطه منفی با نگه داشت وجه نقد شرکت دارد و متغیر اهرم مالی رابطه منفی با نگه داشت وجه نقد شرکت دارد همچنین متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس با نگه داشت وجه نقد شرکت دارد.

جدول ۸: نتایج تخمین مدل پژوهش

$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} * Risk_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 B/M_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۹-۱۴۰۳					
تعداد مشاهدات: ۵۳۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	1.246580	0.351119	3.550305	0.0004
ریسک شرکت	Risk	0.029886	0.027663	1.080381	0.0426
مسئولیت اجتماعی	Csr	-0.095755	0.047211	-2.028246	0.0432
مسئولیت اجتماعی * ریسک	$Csr_{i,t} * Risk_{i,t}$	-0.164640	0.038494	-4.277073	0.0000
اهرم مالی	lev	-0.008786	0.141655	-0.062027	0.0121
اندازه شرکت	size	-0.011479	0.007856	-1.461054	0.0049
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	-0.10872	0.087587	-1.241335	0.0451
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۶				
دوربین - واتسون	۲,۲۳				
آماره F	۹.۸۵۵				
احتمال (آماره F)	0.000000				

نتایج فرضیه اول

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که با توجه به احتمال آماره t (سطح معناداری) متغیر ریسک شرکت که کمتر از ۵ درصد می‌باشد بین دو متغیر رابطه معنادار وجود دارد همچنین ضریب ریسک شرکت برابر با ۰,۰۲۹۸۸۶ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت ریسک شرکت بر نگه داشت وجه نقد می‌باشد، و همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر ریسک در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. با توجه به تفاسیر بالا می‌توان بیان نمود، بین ریسک و نگه داشت وجه نقد رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بنابراین می‌توان اینگونه بیان کرد، با ۱ درصد افزایش در ریسک شرکت، نگهداشت وجه نقد به میزان ۲ درصد افزایش می‌یابد، در نهایت فرضیه اول تحقیق تایید می‌گردد.

نتایج فرضیه دوم

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که با توجه به احتمال آماره t (سطح معناداری) متغیر مسئولیت اجتماعی که کمتر از ۵ درصد می‌باشد بین دو متغیر رابطه معنادار وجود دارد همچنین ضریب مسئولیت اجتماعی برابر با -۰,۰۹۵۷۵۵ بوده که نشان دهنده تأثیر معکوس مسئولیت اجتماعی بر نگه داشت وجه نقد می‌باشد، و همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. با توجه به تفاسیر بالا می‌توان بیان نمود، بین مسئولیت اجتماعی و نگه داشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین می‌توان اینگونه بیان کرد، با ۱ درصد افزایش در مسئولیت اجتماعی، نگهداشت وجه نقد به میزان ۹ درصد کاهش می‌یابد، در نهایت فرضیه دوم تحقیق تایید می‌گردد.

نتایج فرضیه سوم

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که با توجه به احتمال آماره t (سطح معناداری) متغیر حاصل ضربی مسئولیت اجتماعی *ریسک که کمتر از ۵ درصد می‌باشد بین دو متغیر رابطه معنادار وجود دارد همچنین ضریب مسئولیت اجتماعی *ریسک برابر با ۰٫۱۶۴۶۴۰- بوده که نشان دهنده تأثیر منفی مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشتن وجه نقد شرکت می‌باشد، و همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی *ریسک در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. با توجه به تفاسیر بالا می‌توان بیان نمود، مسئولیت اجتماعی تأثیر مستقیم بین ریسک و نگه داشتن وجه نقد شرکت را تضعیف می‌کند، در نهایت فرضیه سوم پژوهش تایید می‌گردد.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق به بررسی تأثیر تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نگه داشتن وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در شرایط عادی، وقتی میزان ریسک عملیاتی یا محیطی شرکت افزایش پیدا می‌کند، مدیران برای کاهش خطر کمبود نقدینگی، سطح نگهداشت وجه نقد را بالا می‌برند. این رابطه مستقیم، از منطق احتیاطی تبعیت می‌کند و در پژوهش‌های مالی به‌طور گسترده تأیید شده است. اما زمانی که سطح مسئولیت اجتماعی شرکت بالا باشد، وضعیت تغییر می‌کند. شرکت‌هایی با عملکرد قوی در حوزه مسئولیت اجتماعی معمولاً اعتبار و اعتماد بیشتری نزد بانک‌ها، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان دارند، به همین دلیل در شرایط بحرانی یا پرریسک، سریع‌تر و با هزینه کمتر می‌توانند منابع مالی خارجی جذب کنند. این دسترسی آسان‌تر به سرمایه باعث می‌شود حتی با وجود افزایش ریسک، نیاز به نگهداشت حجم بالایی از نقدینگی داخل شرکت کاهش یابد. در نتیجه، مسئولیت اجتماعی به‌عنوان یک عامل تعدیل‌کننده، شیب رابطه مثبت میان ریسک و نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد. به زبان ساده، وقتی ریسک «پدال گاز» افزایش نقد را فشار می‌دهد، مسئولیت اجتماعی همانند «ترمز»، سرعت این افزایش را کنترل می‌کند و نیاز به نقد احتیاطی را کمتر می‌نماید.

• باتوجه به نتایج حاصل از فرضیه اول نتایج نشان می‌دهد که با افزایش ریسک، شرکت‌ها تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد دارند تا بتوانند در مواجهه با عدم قطعیت، انعطاف‌پذیری مالی خود را حفظ کنند. این رابطه معنادار تأییدی بر رفتار احتیاطی مدیران در شرایط پرریسک است. در واقع، نقدینگی به‌عنوان سپری برای مقابله با شوک‌های احتمالی عمل می‌کند.

• باتوجه به نتایج حاصل از فرضیه دوم رابطه منفی و معنادار بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهد که هرچه سطح مسئولیت اجتماعی شرکت بالاتر باشد، به دلیل افزایش اعتماد ذی‌نفعان و دسترسی آسان‌تر به منابع مالی خارجی، نیاز به نگهداشت نقد کمتر می‌شود. این وضعیت باعث کاهش هزینه فرصت نگهداری وجه نقد و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد. در عمل، مسئولیت اجتماعی قوی به شرکت اجازه می‌دهد منابع مالی خود را از حالت ذخیره غیرفعال به استفاده‌های ارزش‌آفرین هدایت کند.

• باتوجه به نتایج حاصل از فرضیه سوم یافته‌ها نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت شدت رابطه مثبت بین ریسک و نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر، هرچه سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر باشد، با وجود افزایش ریسک، نیاز به افزایش نقدینگی کمتر می‌شود. این اثر منفی ناشی از اعتبار بیشتر و دسترسی ارزان‌تر به تأمین مالی در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی قوی است.

بر اساس نتایج به دست آمده، می‌توان برداشت کرد که افزایش ریسک محیطی یا عملیاتی شرکت‌ها به طور معناداری باعث افزایش نگهداشت وجه نقد می‌شود. این یافته با منطق نظریه احتیاطی سرمایه همخوانی دارد که مدیران برای مقابله با عدم قطعیت و تأمین نقدینگی لازم، ذخایر نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند. از سوی دیگر، مشخص شد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نیز رابطه معناداری با سطح نقدینگی دارد و شرکت‌های دارای امتیاز بالاتر در مسئولیت اجتماعی به دلیل اعتبار و اعتماد بیشتر، سیاست‌های نقدینگی متمایزی اتخاذ می‌کنند. مهم‌ترین یافته این پژوهش، اثر تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین ریسک و نقدینگی است. به عبارت دیگر، در شرکت‌هایی با سطح بالای مسئولیت اجتماعی، شدت واکنش به ریسک از طریق افزایش نقدینگی کمتر است. این موضوع نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی نوعی سپر اعتماد برای شرکت ایجاد می‌کند که در مواقع بحرانی به جذب سریع‌تر سرمایه خارجی کمک می‌کند. بنابراین، نیاز به نقد احتیاطی بالا کاهش می‌یابد و منابع می‌تواند به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری سوق پیدا کند. نتایج نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی نه تنها مزیت ناشی از شهرت ایجاد می‌کند، بلکه ابزاری عملی برای بهبود انعطاف‌پذیری مالی محسوب می‌شود. از نظر مدیریتی، این یافته‌ها پیشنهاد می‌کنند که سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی می‌تواند بخشی از راهبرد مدیریت نقد و ریسک شرکت باشد. همچنین، وجود مسئولیت اجتماعی قوی می‌تواند هزینه‌های فرصت ناشی از نگهداشت نقد بیش از حد را کاهش دهد. نتایج تحقیق حاضر همسو با تحقیق رضانی و همکاران (۱۴۰۲) طهماسب پور و همکاران (۱۴۰۱) چاوشی راد و همکاران (۱۴۰۰) سرلک و همکاران (۱۳۹۹) جن‌هو و همکاران (۲۰۲۴) آرووری و پیجورت (۲۰۱۷) بجلیا و سانچز (۲۰۱۲) هانلون و همکاران (۲۰۱۲) می‌باشد.

۸. منابع و مآخذ

- ۱- اخوان، حسین. (۱۴۰۳) بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش ریسک‌های بازار و حاکمیت شرکتی، بیست و پنجمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در مدیریت اقتصاد و حسابداری.
- ۲- احمدی، حسن، موسوی، صدیقه، انوشا، محمد، صداقت، مهدی. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ریسک شهرت شرکت بر وجوه نقد نگهداری شده با نقش تعدیلی محدودیت مالی و حاکمیت شرکتی. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۱۳۴۵-۱۳۷۲.
- ۳- اقدامی، اسماعیل، مشکي میاوقی، مهدی، خردیار، سینا، کردرستمی، سهراب. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگه داشتن وجه نقد با تاکید بر نقش واسطه‌ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۹، شماره ۳۴، صص ۳۵-۴۵.
- ۴- احمدی‌زاده، عفت، امیریکی لنگرودی، حبیب. (۱۳۹۹). تأثیر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت و بحران مالی بر سرریز ریسک مالی، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، دوره ۱۲، شماره ۴۰، صص ۵۵-۶۴.
- ۵- پورفخریان، پروین، ایزدی‌نیا، ناصر، هادی‌پور هفشجانی، حجت اله. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۴، شماره پیاپی ۳۸، صص ۱۵۱-۱۷۶.
- ۶- چاوشی راد، رسول، فرخی، مهوش، معاریان، محمد. (۱۴۰۰). تحلیل ارتباط بین ریسک و فرصت‌های رشد بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نهمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران، تهران، صص ۱۷۹۷-۱۸۲۹.

- ۷- حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت الله. (۱۳۹۲). ارائه‌ی مؤلفه‌ها و شاخص‌های بُعد اجتماعی مسئولیت شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در ایران. فصلنامه مطالعات توسعه‌ی اجتماعی- فرهنگی، دوره ۲، شماره ۱، صص ۲۰۹-۲۳۴.
- ۸- رضائی، حسن، واحدیان، میثم، ابراهیمی، موسی. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین توانایی مدیریت، محدودیت‌های مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد، ششمین همایش ملی توسعه علوم فناوریهای نوین در مدیریت، حسابداری و کامپیوتر، تهران.
۹. سرلک، نرگس، فرجی، امید، علی‌نیا فیروزجاه، فاطمه. (۱۳۹۹). نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۷، صص ۵۵-۷۶.
۱۰. سلیمان خان، آرامه، پورزمانی، زهرا (۱۳۹۶). مقایسه تاثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تامین مالی و بدون محدودیت تامین مالی بر اساس شاخص KZ. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ششم، شماره ۲۲، صص ۵۳-۶۲.
۱۱. طهماسب پور، اولیا، نصیری، محمد. (۱۴۰۱). اثر نقدشوندگی دارایی‌ها و نگهداشت وجه نقد بر هزینه بدهی شرکتها، نهمین کنفرانس بین‌المللی تحقیقات بین رشته‌ای در مدیریت، حسابداری و اقتصاد در ایران، تهران، صص ۱-۱۴.
۱۲. طالب‌نیا، قدرت اله، احمدی، محسن، بیات، مرتضی. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و ریسک غیرسیستماتیک. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲، صص ۵۲-۳۳.
- ۱۳- کیانی، علی، خسروی‌نیا، مصطفی، واحدی، مهدیه، کشاورز، زهرا، نظامی، روح الله. (۱۳۹۹). بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۸، صص ۸۴-۹۵.
- ۱۴- قدردان، احسان، افتخاری، زهرا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر سیاست نگهداشت وجه نقد با رویکرد تعدیلگر حاکمیت شرکتی و محدودیت مالی. چهارمین کنفرانس ملی و نخستین کنفرانس بین‌المللی الگوهای نوین مدیریت و کسب و کار. تهران، صص ۴۳۷۱ - ۴۳۸۵.
- ۱۵- محمدی یاریجانی، فروزان، نورائی، مریم. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی. فصلنامه مدیریت کسب و کار. دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۱-۲۱.

16. Arouri, M. & Pijourlet, G. J Bus Ethics (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. Journal of Business Ethics. Volume 140, Issue 2, pp 263-284 .
17. Bigellia, M. and Sanchez-Vidalb, J. (2012). Cash holdings in private firms. Journal of Banking and Finance vol. 36, issue 1, PP.26-35.
18. Cheung, A.(2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. Journal of Corporate Finance. Vol 37, PP. 412-430.
19. Dam, L. and Scholtens, B. (2012). Does Ownership Type Matter for Corporate Social responsibility?. Corporate Governance An International Review Volume. 20 , Issue 3, PP. 233 -252.
20. Hanlon, M., and Saavedra, M.E. (2012). Understanding why firms hold so much cash: A tax risk explanation. Working Paper, University of North Carolina.
21. Hasan, M. M., Habib, A., Zhao, R. (2022). Corporate reputation risk and cash holdings. Accounting and Finance, Volume 62, Issue 2, PP.667-707.
22. Jenn Ho, R. J., Lin, C. M., Huang, C. M., & Lin, C. W. (2024). The impact of firm risk on the value of cash holdings: The moderating role of corporate social responsibility. Pacific-Basin Finance Journal, Volume 83, 102270, PP.1-21.

23. Kusnadi, Y, Yang, Z, Zhou, Y.(2015). Institutional development, state ownership, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Business Research*. Volume. 68 , Issue 2, PP. 351 -359.
24. Lee, S., Kim, Y.K., & Kim, K. (2016). Corporate Governance, Firm Risk, And Corporate Social Responsibility: Evidence From Korean Firms. *Journal of Applied Business Research*. Vol. 32 No. 1, PP. 303-316.
25. Metwally, M., Aly, S., & Shabeeb Ali, M. (2024) The Impact of Corporate Social Responsibility on Cash Holdings: The Moderating Role of Board Gender Diversity. *International Journal of Financial Studies*. 12(4), 104, PP. 1-22.
26. Park, S, Song, S, Lee, S .(2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification. *Tourism Management*. Volume 59, PP.610-620.
27. Servaes, H. and Tamayo, A. (2013) The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*. vol. 59, issue 5, PP.1045-1061.
28. Wirianata, H., & De Mayo, I. F. (2023). Corporate Governance In Cash Management, Net Working Capital, And Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 32 No. 1, PP. 118-135.
29. Wahba, H. and Elsayed, K. (2015) The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. *Future Business Journal*. Vol 1, PP.1-12.

یادداشت‌ها

- | | |
|---|---------------------------------------|
| ¹ Jenn Ho et al | ^۲ Hanlon et al |
| ^۳ Arouri & Pijourlet | ^۴ Metwally et al |
| ^۵ Wirianata & De Mayo | ^۶ Hasan et al |
| ^۷ Park et al | ^۸ Lee et al |
| ^۹ Cheung | ^{۱۰} Kusnadi , Yang & Zhao |
| ^{۱۱} Wahba & Elsayed | ^{۱۲} Servaes & Tamayo |
| ^{۱۳} Bigellia & Sanchez | ^{۱۴} Breusch-Pagan-Godfrey |
| ^{۱۵} Variance Inflation Factor (VIF) | ^{۱۶} Augmented Dickey-Fuller |
| ^{۱۷} Phillips-Perron | ^{۱۸} Stationarity |
| ^{۱۹} Cointegration test | |