

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د. سناء ماهر محمد مسعود

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة بنها

ملخص البحث:

الهدف: دراسة أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات، ومستوى سيولة الأسهم.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (١٣٧) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢١)، بإجمالي مشاهدات (٤١١) مشاهدة، لإختبار فروض البحث، وتم استخدام أسلوب الإنحدار المتعدد لإختبار فروض الدراسة.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى أن قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ترتبط بعلاقة موجبة ومعنوية بكفاءة المعلومات ومستوى سيولة الأسهم. واستناداً لذلك، توصي الدراسة بضرورة قيام الجهات الرقابية والمنظمات المهنية بمراجعة متطلبات الإفصاح الحالية للحد من الإفصاحات غير الضرورية لتجنب زيادة حجم التقرير المالي وانخفاض قابليته للقراءة، بالإضافة إلى تطوير مؤشر لقياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ليناسب التقارير المعدة باللغة العربية.

الأصالة والأضافة: تساهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تقديمها لأدلة عملية عن أثر قابلية التقرير السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات ومستوى السيولة في بيئة الأعمال المصرية كأحد أسواق رأس المال الناشئة.

حدود الدراسة: يجب التعامل مع نتائج الدراسة في حدود حجم العينة وأساليب قياس المتغيرات المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على تحليل أثر قابلية التقرير السنوي

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر محمد مسعود

للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

تطبيقات عملية: قد تكون نتائج هذه الدراسة محل إهتمام المستثمرين، والشركات والهيئات الرقابية لوضع الضوابط اللازمة لتعزيز قابلية التقرير السنوي للقراءة نظراً لدورها في تحسين كفاءة المعلومات، وسيولة الأسهم.

الكلمات المفتاحية:

قابلية التقرير السنوي للقراءة، كفاءة المعلومات، سيولة الأسهم، بيئة الأعمال المصرية.

Abstract:

Purpose: To examine the impact of annual report readability on Information Efficiency and the level of Stock Liquidity.

Design/Methodology/Approach: The study depended on content analysis in analysing the contents of the annual reports of a sample of (109) non-financial joint stock companies that are listed in the Egyptian Stock Exchange for the period from (2019 to 2021) and with a total of 327 observations. Multiple regression was used to test the study hypotheses.

Findings: The findings of this study showed that there is a positive and significant association between the annual report readability and both the information efficiency and the level of Stock Liquidity.

Originality/Value: This study contributes to the accounting literature by providing a practical evidence on the impact of

annual report readability and both information efficiency and the level of stock liquidity in one of the emerging capital markets.

Research Limitation: The results of the study should be considered within the limitation of the sample size and the methods used for measuring the study variables. The study focused on analysing the impact of annual report readability on both information efficiency and the level of stock liquidity in non-financial companies listed in the Egyptian Stock Exchange.

Practical Implications: The findings of this study can benefit investors, listed companies and regulatory bodies by its addressing of annual reports readability and its role in improving information efficiency and stock liquidity.

Keywords:

Annual Report Readability, Information Efficiency, Stock Liquidity, Egyptian Business Environment

١- المقدمة:

تعد التقارير المالية للشركات من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها أصحاب المصالح في اتخاذ القرارات، لذلك أكدت الدراسات المحاسبية على أهمية قابلية تلك التقارير للقراءة وتجنب نشر التقارير المعقدة والطويلة والغامضة حتى يمكن فهمها بسهولة من قبل المستثمرين، وبالرغم من عدم وجود تعريف محدد بدقة لمفهوم قابلية تقرير معين للقراءة، إلا أن بعض الدراسات حاولت تعريفه من خلال التركيز على خصائص معينة فقد أشارت دراسة (Dubay 2004) إلى أن القابلية للقراءة هي سهولة الفهم أو الاستيعاب The ease of Understanding or Comprehension لمحتوى

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر محمد مسعود

التقرير بسبب أسلوب الكتابة أو الترابط والتناسق والتنظيم بين أجزاء التقرير، في حين توسع البعض الآخر في تعبيره عن القابلية للقراءة بدلالة تأثيرها على المستخدمين المحتملين للتقرير، حيث وصفها دراسة (Nguyen and Kimura, 2018) بأنها قدرة المستثمرين والمحللين الماليين على استيعاب المعلومات ذات الصلة بالتقييم من الإفصاح المالي.

وقد قدمت الجهات الرقابية والتنظيمية حول العالم (مثل هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC، هيئة سوق المال الفرنسية AMF) الإرشادات التي من شأنها تحسين الإفصاحات المالية بحيث تكون أكثر إنسانية وقابلية للقراءة، حيث أن الإفصاحات الزائدة عن اللازم قد تؤدي إلى ظاهرة فيضان المعلومات Information Overload مما ينعكس سلباً على نفعية التقارير المالية ذاتها (Abernathy et al., 2018)، فبالرغم من أهمية الإفصاح إلا أنه غير كاف لضمان حماية المستثمرين، والتخصيص الكفء لرأس المال، فالمستثمرين لا يمكنهم التعامل إلا مع كمية محدودة من المعلومات بسبب العقلانية المحدودة Bounded Rationality لذلك أكدت الدراسات المحاسبية (Lee, 2012) الجندي، (2020) على أن الإفصاح الزائد عن المعلومات وانخفاض قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة يؤدي إلى اضطراب وتشويش المستثمر وتأخر استجابته للمعلومات الجيدة (Hassan et al., 2019) وبالتالي اتخاذ لقرارات غير مناسبة، وهو ما ينعكس على انخفاض حجم التداول وسيولة الأسهم.

وفي هذا السياق، تأتي أهمية البحث الحالي من دوره في تناول قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة والنظريات المفسرة لها، وتحليل علاقتها بكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

١-١ طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة:

ترتبط التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة بالعديد من النتائج الاقتصادية الإيجابية حيث أشارت دراسة (Xu et al., 2009) إلى دورها في تخفيف المخاطر

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

الأخلاقية Mitigate Moral Hazard والاختيار العكسي Adverse Selection وتحقيق الاستثمارات الفعالة، كما أشارت دراسة Guay et al. (2016) إلى أنها تمثل دليل مناسب لتقييم جودة تقارير الشركات، والتأثير على سلوك المستثمرين، كما أوضحت دراسة Lo et al. (2017) أن الشركات التي لديها إدارة أرباح تكون تقارير المالية أكثر تعقيداً في القراءة. كما ترى دراسة Ertugrul et al. (2017) أنها تؤدي إلى انخفاض تكاليف التمويل Financing Costs، في حين أن انخفاض قابلية التقرير السنوي للقراءة يرتبط بانخفاض الكفاءة المعلوماتية، وتوافر بيئة معلومات سيئة للمحللين ويؤدي إلى زيادة تكلفة تحليل المعلومات، وارتفاع تكلفة الديون وتكلفة رأس المال.

لذلك يتضح للباحثة أن تعقد التقرير المالي السنوي نتيجة لزيادة حجمه أو انخفاض قابليته للقراءة قد يترتب عليه توقيير معلومات غير ملائمة وبالتالي انخفاض الكفاءة المعلوماتية وتأخر في رد فعل المستثمرين وانخفاض حجم التداول.

وتشير الكفاءة المعلوماتية إلى الحد الذي يعكس فيه سعر السوق جميع المعلومات ذات الصلة، وهي تمثل جانباً أساسياً من جودة سوق رأس المال، وقد تناولت العديد من الدراسات السابقة تحليل كيفية تأثير تقارير الشركات على كفاءة المعلومات، وفي هذا الصدد، ركزت بعض الدراسات على الجزء الرقمي (العددي) Numerical Part من تقارير الشركات مثل الأنواع المختلفة من الاستحقاقات (Saona et al., 2017)، والأرباح (Martineau, 2018) متجاهلة بذلك الجانب النصي واللغوي Textual-Linguistic Aspect ومع ذلك، فإن الجزء غير العددي من تقرير الشركة، أي الجزء النصي واللغوي يمثل الغالبية العظمى من تقرير الشركة، لذلك فإن وضوح هذا الجزء يعد أمر بالغ الأهمية لنقل المعلومات بشكل كامل (Lo et al., 2017).

وبالتالي، وعلى عكس الدراسات السابقة المماثلة تركز الدراسة الحالية على الجزء النصي واللغوي من تقرير الشركة على وجه التحديد، وتحاول اختبار ما إذا كانت

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

قابلية التقرير السنوي للقراءة باعتبارها سمة مهمة للجزء اللغوي لتقرير الشركة تعمل على تحسين الكفاءة المعلوماتية Informational efficiency أم لا؟ فمن الناحية النظرية، يشير كل من علم النفس والنظريات المالية Psychology and Financial Theories إلى وجود ارتباط إيجابي بين القابلية للقراءة والكفاءة المعلوماتية، فنظريات علم النفس تشير إلى أن انخفاض القراءة يضعف من معتقدات مستخدمي المعلومات حول موثوقية هذه المعلومات (Rennekamp,2012). علاوة على ذلك تشير النظريات المالية إلى أن انخفاض قابلية التقرير السنوي للقراءة تضعف من دقة المعلومات (Brochet et al.,2016) ووفقاً للشرطين السابقين في علم النفس والنظريات المالية تكون المعلومات أقل اكتمالاً وتستغرق وقتاً طويلاً عندما تنعكس في أسعار السوق مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة المعلومات. وتشير نتائج دراسة Hesarzadeh and Rajabalizadeh (2019) إلى وجود علاقة إيجابية بين سهولة القراءة والكفاءة المعلوماتية بمعنى آخر أن قابلية القراءة تعمل على تحسين الكفاءة المعلوماتية وأن هذه العلاقة تكون قوية في الشركات التي لديها مستوى عالي من تماثل المعلومات.

وفيما يتعلق بأثر قابلية التقرير السنوي للقراءة على سيولة الأسهم فقد أوضح الأدب المحاسبي (Ng,2011,Boubaker et al.,2019) أن جودة الإفصاح بشكل عام تقلل من عدم تماثل المعلومات وتعزز من سيولة أسهم الشركة، ومع ذلك، ركزت معظم الدراسات السابقة على المعلومات الكمية Quantitative Information في تقييمها لجودة الإفصاح وبالتالي تجاهلت السمة الرئيسية التي تميز تقارير الشركات، وهي المعلومات النوعية التي تكون في شكل نص Text، وقد ترجع هذه الندرة إلى عدم وجود أدلة على ما إذا كان الإفصاح السردي يوفر معلومات نوعية ذات قيمة ملائمة بالإضافة إلى المعلومات الواردة في الإفصاح الكمي Hasan (and Habib,2020). واستناداً إلى ذلك، حاولت العديد من الدراسات فحص القوة التفسيرية المتزايدة للإفصاح اللفظي Verbal disclosure عن الإفصاح الكمي Quantitative disclosure فقد أشارت دراسة (Li (2010) إلى أن نغمة المعلومات المستقبلية في مناقشات وتحليلات إدارة الشركة ترتبط إيجابياً بأرباحها

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملمي مسعود

المستقبلية والسيولة، كما أنها تؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية إضافة إلى خصائص الشركة الأخرى في التنبؤ بالأداء المستقبلي، كما توصلت دراسة Kothari et al. (2009) إلى أن الشركات التي لديها إفصاح أكثر تفصيلاً يكون لديها تكلفة أقل لحقوق الملكية وكذلك تقلب أقل في عائد الأسهم، وتوقعات أكثر دقة للمحللين.

كما أظهرت دراسة Larcker and Zakolyukina (2012) أن النماذج المبنية على السمات اللغوية تكون مفيدة مثل النماذج المحاسبية الكمية في اكتشاف التحريفات في القوائم المالية، وقد وجدت دراسة Capalbo et al. (2017) أن المديرين التنفيذيين النرجسيين Narcissistic CEOs الذين لديهم ثقة مفرطة هما أكثر عرضة للانحراف في إدارة الأرباح.

لذلك يتضح للباحثة، أن قراءة وتفسير القوائم المالية تتطلب جهود معرفية كبيرة من جانب المستخدمين لتحليل المعلومات الواردة في تقارير الشركات، لذلك فمن المتوقع، أن تضيف الإفصاحات الأكثر تعقيداً عوائق إضافية أمام المستثمرين.

ويتضح للباحثة، أن الدافع لهذه الدراسة يتمثل في محاولة مساهمتها إلى جانب الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي من خلال تحليلها للعلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢١) حيث أن الدراسات السابقة لم تقدم أدلة حاسمة بشأنها، لذلك فإن تحليل هذه العلاقة في البيئة المصرية كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة سوف يكون ذات أهمية للمنظمين والمديرين والممارسين في أسواق المال، ويساعد على تحسين جودة التقارير المالية السنوية، بالإضافة إلى أن غالبية هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة تختلف في خصائصها عن البيئات النامية بمنطقة الشرق الأوسط. وبالتالي؛ فإن الدراسة الحالية تحاول الإجابة على الأسئلة التالية:

١- هل تؤثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات؟

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

٢- ما هو أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على مستوى سيولة الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٢-١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحليل أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

١. دراسة العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات

في ضوء النظريات المفسرة لذلك.

٢. التعرف على أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على سيولة الأسهم.

٣-١ أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية العلمية من مصدرين:

أولاً: أهمية موضوع البحث في الأدب المحاسبي، حيث يعتبر تحسين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة من الموضوعات الهامة التي شغلت اهتمام الدراسات المحاسبية، فقد أثير الجدل في الفترة الأخيرة حول الآثار السلبية للإفصاح الزائد عن المعلومات وانخفاض قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على جودة قرارات مستخدمي المعلومات لذا اهتمت الدراسات المحاسبية بمحاولة تحليل قابلية التقرير المالي للقراءة والعوامل المؤثرة فيها في ضوء النظريات المفسرة لذلك، وتحليل علاقتها بكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم.

ثانياً: يساهم البحث في بناء نموذجين لقياس أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم (خاصة في ظل تعدد نماذج قياسهما) من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة، مما يعكس مؤشرات جديدة ذات دلالة في تفسير علاقة قابلية التقرير المالي للقراءة بكفاءة المعلومات ومستوى سيولة الأسهم.

أما من الناحية العملية فتتبع أهمية البحث من تقديمه دليلاً عملياً على مدى قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

المصرية، وكذلك تحليل أثرها على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم وهو ما قد يساهم في تفسير التشويش والتعتيم الإداري بسبب ممارسات الإدارة الانتهاية لإخفاء المعلومات السلبية عن أداء المنشأة، كما تتبع أهمية البحث من الاهتمام بالتطوير اللغوي للتقرير المالي وتحسين القابلية للقراءة والافصاح وهو ما قد يساعد الهيئات والمنظمات المهنية للمحاسبة والمراجعة في تسليط الضوء على خصائص المعلومات النوعية، وبالتالي تعد نتائج هذه الدراسة مفيدة لكل من المستثمرين، ومديري الشركات، ومنظمي مهنة المحاسبة والمراجعة، وهيئات الرقابة على سوق المال عن الآثار المحتملة لقابلية التقارير المالية للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم.

١-٤ منهج البحث:

إعتمدت الباحثة على المنهج العلمي بشقيه الإستقرائي والإستنباطي، في تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت تأثير قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم، كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية لإختبار فروض البحث، واستخلاص وتعميم النتائج.

١-٥ حدود البحث:

- ١- يقتصر البحث على دراسة أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم.
- ٢- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢١).
- ٣- يقتصر البحث في قياس القابلية للقراءة على اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير المالي السنوي.

١-٦ خطة البحث:

- انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم تقسيم الجزء المتبقي من البحث على النحو التالي:
- ٢- قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة في الفكر المحاسبي.

٣- العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم.

٤- تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض.

٥- تصميم الدراسة التطبيقية.

٦- منهجية الدراسة التطبيقية.

٧- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض.

٨- الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢- قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة في الفكر المحاسبي:

تمثل الإفصاحات النصية حوالي ٨٠% من التقرير المالي للمنشأة مقابل ٢٠% تمثل أرقام وتمثيلات البيانات الكمية لذلك تظهر أهمية أن تتصف الإفصاحات النصية بالسهولة والوضوح والقابلية للقراءة مما يساهم في فهم وتفسير المعلومات الواردة في التقرير المالي (طنطاوي، ٢٠٢١). وبالرغم من أنه لا يوجد مفهوم محدد في الفكر المحاسبي لقابلية التقرير المالي للقراءة، إلا أن هناك عدة محاولات لتعريفها حيث عرفت دراسة (Loughran and McDonald, 2014) بأنها التأكد من تأثير النص المكتوب في التقرير على مستخدميه بالشكل الذي يحتاجه معه، كما عرفت دراسة السواح (٢٠١٩) بأنها مدى سهولة فهم وإدراك رسالة معينة بناء على أسلوب الكتابة حيث وصفها بأنها درجة الإقناع والفهم التي تتولد لدى مجموعة من الأفراد لتقرير أو لمستند معين، وفي حين أشارت دراسة الجندي (٢٠٢٠) إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تتحقق حينما يفهم ويستوعب المستخدمون معلومات التقارير خاصة المعلومات المرتبطة باتخاذ القرار.

وفي ضوء المفاهيم السابقة يتضح للباحثة أن قابلية التقرير المالي السنوي

للقراءة تعتمد على البساطة، والسهولة في التقارير والبعد عن الجمل والكلمات الطويلة والمعقدة، وبالتالي ركزت تلك المفاهيم على النصوص المكتوبة ومحتوى التقرير، دون أن تأخذ في اعتبارها خصائص المستخدم (المعرفة، الخبرة) ومدى إدراكه لصعوبة نص التقرير. فقد أشارت دراسة (Davison and Kantor, 1982) إلى أن

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

الخلفية المعرفية المفترضة في القارئ هي أكثر أهمية من محاولة تطويع النص ليتناسب مع مستوى القراءة.

وفي هذا السياق، قدم الأدب المحاسبي عدة نظريات لتفسير دوافع المديرين لجعل التقارير المالية أكثر أو أقل قابلية للقراءة، **فنظرية الوكالة Agency Theory** تقترض أن زيادة مشاكل الوكالة تدفع المديرين إلى زيادة وتحسين الإفصاح عن المعلومات غير المالية بحيث يكون سهل الفهم وأكثر قابلية للقراءة (Dalwai et al.,2021)، في حين ترى **نظرية الإشارة Signaling Theory** أن قابلية التقرير السنوي للقراءة تمثل إشارة إلى الشركات ذات الأداء الجيد والتي لديها أرباح عالية في حين أن الشركات ذات الأداء الضعيف تميل إلى إخفاء المعلومات السيئة وتجعلها أكثر صعوبة في القراءة والتفسير. أما **نظرية الشرعية The Legitimacy Theory** فتري أن قابلية التقرير السنوي للقراءة تضيف الشرعية على أنشطة الشركة وتمكنها من الحصول على انطباع مجتمعي بأن الشركة مسؤولة اجتماعياً (Bradury et al.,2020).

ومن الجدير بالذكر، أن قابلية التقرير المالي للقراءة تتأثر بالعديد من العوامل من أهمها استراتيجية الشركة، وحجمها، ومدى الالتزام بتطبيق معايير التقرير المالي الدولية IFRS، ودرجة الممارسات الانتهازية التي تقوم بها الإدارة، واستراتيجية التحسين الإداري، وجودة المراجعة (على، ٢٠٢١).

وتتعدد المقاييس المستخدمة في قياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة حيث يعتمد بعضها على درجة تعقيد التقرير، والبعض الآخر يعتمد على طول التقرير السنوي من حيث عدد صفحات وعدد كلمات التقرير، ويمكن توضيح أهم هذه المقاييس من خلال الجدول التالي: (Habib and Hasan,2020,Cheung and Lau,2016، طنطاوي، ٢٠٢١):

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسمم بالتطبيق على الشركات...
 د/ سناء ماهر حلمدي مسعود

جدول رقم (١) مقاييس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة

<p>يتميز بسهولة التطبيق، وإمكانية تطبيقه على التقارير المالية المكتوبة بلغات مختلفة غير الانجليزية، كما يعطي درجة دقة عالية في التنبؤ بمستوى قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة مقارنة بغيره من المؤشرات.</p>	<p>يعتمد هذا المؤشر على إجمالي عدد الكلمات الواردة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية إلى إجمالي عدد الجمل ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية: $LIX=100*(B/w)+(W/S)$ حيث أن: B: إجمالي عدد الكلمات التي تتكون من (٧) حروف فأكثر. W: إجمالي عدد الكلمات في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية. S: إجمالي عدد الجمل الواردة بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية.</p>	<p>مؤشر Lasbarhets Index (Ezat,2019)</p>
<p>يتميز بإمكانية استخدامه في قياس قابلية القراءة للتقارير المكتوبة باللغة العربية، كما يتميز بدقة ومعنوية النتائج المترتبة على استخدامه.</p>	<p>$ARI=(4.71*C/W)+(0.5*W/S)-21.43$ حيث أن: C: إجمالي عدد الحروف الواردة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية. W: إجمالي عدد الكلمات الواردة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية. S: إجمالي عدد الجمل الواردة بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية.</p>	<p>مؤشر Automated Readability Index (Seifzadeh et al.,2020)</p>
<p>يركز على التقارير المالية المنشورة باللغة الإنجليزية، ويستخدم على نطاق واسع في الدراسات المحاسبية.</p>	<p>يتم تحديد مؤشر الضباب من خلال طول الجملة والنسبة المئوية للكلمات المعقدة أي الكلمات التي تحتوي على ثلاثة مقاطع أو أكثر، وتعكس المستويات الأعلى من BOG من انخفاض مستوى القابلية للقراءة. ويحسب من خلال المعادلة التالية: $0.4X(\text{words per sentence} + \% \text{ of complex words})$</p>	<p>مؤشر الضباب BOG Index1 (Bonsall and Miller,2017)</p>
<p>يتميز هذا المؤشر بقدرته على تحديد صعوبة القراءة لمجموعة من الجمل دون أن يتأثر بترتيب الجمل داخل النص الذي تم تحليله، ولكن يؤخذ عليه عدم قدرته في أن يعكس خبرة، ومعرفة، ومستوى تعليم القراء في فهم السرد الذي تم تحليله.</p>	<p>يحدد هذا المؤشر درجة صعوبة قراءة التقارير المالية من خلال تقييم مدى تعقد النصوص، ويشير المستوى المنخفض من درجات Flesch إلى صعوبة القراءة، ويأخذ هذا المؤشر في اعتباره العدد الإجمالي للكلمات، وعدد المقاطع، والعدد الإجمالي للجمل.</p>	<p>مؤشر Flesh-Kincaid Grade Level (Bayerlein and Davidson,2012)</p>

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

وفي ضوء الجدول السابق يتضح للباحثة، أن الصيغ المختلفة لقياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة تعتمد في معظمها على محتوى التقرير، دون أي خصائص للقارئ حيث تعتبر دالة لبعض المتغيرات مثل عدد الكلمات، عدد الجمل، عدد المقاطع.

٣- العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم:

٣-١ العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي وكفاءة المعلومات:

تلعب التقارير السنوية للشركات، كمصدر للمعلومات دوراً أساسياً في تحديد كفاءة المعلومات، خاصة في الأسواق الناشئة التي لديها متطلبات إفصاح أقل صرامة عن أسواق رأس المال في الدول المتقدمة، لذلك اهتمت بعض الدراسات بتحليل أثر السمات اللغوية في التقرير السنوي للشركة على الكفاءة المعلوماتية وقيمة الشركة (Chung et al.,2019,Perotti and Windisch,2017).

يشير مصطلح كفاءة السوق Market efficiency عموماً إلى الكفاءة المعلوماتية للأسواق المالية، ووفقاً لنظرية كفاءة الأسواق The efficient markets فإن كفاءة المعلومات تعد جانباً أساسياً من جوانب جودة السوق حيث تمثل الدرجة التي تعكس بها أسعار السوق وبشكل صحيح جميع المعلومات السابقة ذات الصلة وتتكيف معها. وفي ظل هذه الحالة، تتقلب الأسعار وفقاً للمعلومات الجديدة، وتتبع الأسعار نموذج التحرك العشوائي (Khankndi et al.,2015) A Random Walk.

ومن الجدير بالذكر، أن القيمة النهائية للمعلومات لا تقتصر فقط على مجرد توفيرها، بل تتمثل أيضاً في استخدامها في اتخاذ القرارات المالية والاقتصادية، ففي الدول النامية تزداد أهمية المعلومات المالية والمحاسبية بسبب نقص وندرة الموارد، فإذا كان هناك غموض في معلومات التقرير السنوي، فإن أسعار الأوراق المالية سوف تتعرض إلى تقلبات عالية، وتزايد مخاطر الاستثمار، ومن أجل دعم مصالح المستثمرين ألزمت المنظمات والهيئات المهنية الشركات بالإفصاح عن المعلومات عالية الجودة حيث تقلل من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر محمد مسعود

والمستثمرين (Yaghoubezuad and Zabihi,2011). لذلك يمكن اعتبار الشفافية وجودة الإفصاح عن معلومات الشركة بمثابة آلية لحماية حقوق المستثمرين (أبوزيد، ٢٠١٨).

نظرياً، فإن نظريات علم النفس والنظريات المالية تشير إلى وجود علاقة موجبة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، وكفاءة المعلومات، كما حاولت أدبيات المحاسبة تحليل هذه العلاقة حيث قدمت دراسة (Miller,2010) دليلاً على أن التقارير المالية السنوية الأطول والأكثر تعقيداً تؤثر سلباً على كفاءة المعلومات وتضعف من استجابة وقدرة السوق على معالجتها، كما وجدت دراسة (Li(2012) أن التقارير المالية ربع السنوية الأطول والأكثر تعقيداً ترتبط بانخفاض وعدم استمرارية الأرباح، حيث يعتقد المديرين أن صعوبة وتعقد التقارير المالية قد تصرف انتباه المستثمرين عن الأخبار غير الجيدة، بينما وجدت دراسة Hesarzadeh and Rajabalizadeh (2019) أن القابلية للقراءة تعزز من الكفاءة المعلوماتية وإن ذلك يظهر بشكل أكبر في الشركات التي لديها درجة عالية من عدم تماثل المعلومات، أما دراسة (Gosselin et al (2021) فقد أظهرت أن قابلية الإفصاحات المالية وغير المالية للقراءة تؤثر إيجابياً على المحللين الماليين والمستثمرين في فهم السلوكيات التنظيمية The organizational Behaviors.

٣-٢ العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي وسيولة الأسهم:

تعتبر سيولة الأسهم عاملاً رئيسياً لأسواق رأس المال التي تعمل بشكل جيد سواء في الدول المتقدمة أو النامية، نظراً لتداعياتها على العديد من الأطراف، وتعرف سيولة الأسهم بأنها الدرجة التي يمكن عندها شراء أو بيع الورقة المالية دون التأثير بشكل كبير على سعرها (Switzer and Picard,2016)، كما عرفها (Ahmed and Ali (2017) بأنها سهولة تحويل الأسهم إلى نقدية، في حين عرفها (Chen et al (2019) بأنها القدرة على شراء أو بيع الورقة المالية في أي لحظة يحددها المستثمر وبالسعر المناسب. وتتباين سيولة الأوراق المالية ما بين السيولة المرتفعة، والمنخفضة، والمنعدمة حسب درجة اكتسابها لخصائص السيولة والتي تتمثل في (Umar and Sun,2016، فودة، ٢٠١٧):

١. **خاصية العمق Depth:** تشير إلى استمرارية التعامل مع الأوراق المالية بيعاً وشراءً وأن أي تغيير في الكميات المطلوبة والمعروضة قد ينتج عنه تغيير طفيف في أسعار الأوراق المالية.
 ٢. **خاصية الإتساع Breadth:** تتطلب وجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء على الأوراق المالية، بالشكل الذي يحقق استقرار أسعارها.
 ٣. **خاصية سرعة الاستجابة Resiliency:** تشير إلى إمكانية معالجة أي خلل بين الكميات المطلوبة والمعروضة من الأوراق المالية من خلال إحداث تغيير طفيف في أسعارها، بما قد يقل معه فرص حامل الورقة المالية في بيعها أو شراؤها.
- وقد حظيت سيولة الأسهم باهتمام كبير من جانب الأكاديميين والممارسين وذلك باعتبارها أداة أساسية للتحوط وإدارة المخاطر، وتسعير الأصول وتحديد تكلفة رأس المال والتخصص الفعال لرأس المال، وكذلك الضعف المحتمل الناتج عن نقص السيولة أثناء الأزمة المالية وحالة السوق غير المستقرة Debata and (Mahakud,2018)، وبالإضافة إلى ذلك تساعد المعلومات عن سيولة الأسهم المستثمرين في فهم وإدراك الأسباب الحقيقية لدفع توزيعات الأرباح Jiang et al.,(2017)، كما يساهم ارتفاع السيولة في زيادة قيمة الشركة وتخفيض تكلفة رأس المال (أبوخزانه، ٢٠١٨).

وقد ركزت العديد من الدراسات السابقة على تقديم نظريات ونماذج سيولة الأسهم لذلك تركز الدراسة الحالية على تحليل العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وسيولة الأسهم، فقد اشارت دراسة (Diamond and Verrecchia (1991 إلى أن الإفصاحات الأعلى قابلية للقراءة تعمل كآلية قوية تتغلب من خلالها الشركات على مشاكل الاختيار العكسي عن طريق نشر المعلومات الخاصة وبالتالي تعزيز سيولة الأسهم، في حين وجدت دراسة (Lo et al. (2017 أن التقارير السنوية للشركات التي تواجه ضغطاً في سوق رأس المال للوفاء بمعايير الأرباح تكون أكثر تعقيداً من الناحية النصية حيث يحاول المديرون إخفاء بعض ممارساتهم الانتهازية من خلال افصاحات مالية أقل قابلية للقراءة. كما وجدت دراسة Hasan and Habib

(2020) أن الشركات التي لديها إفصاحات أقل قابلية للقراءة يكون لديها قدر أكبر من النقدية، وهذه العلاقة تكون أكثر وضوحاً في الشركات ذات الحوكمة الضعيفة، والتي تعاني من قيود تمويلية، ومخاطر إعادة التمويل، كما أظهرت النتائج أن الشركات التي لديها إفصاحات أقل قابلية للقراءة تدفع أرباح نقدية أقل وإعادة شراء أقل للأسهم، كما وجدت دراسة (Boubaker et al. (2019 أن التقارير السنوية التي يصعب قراءتها تحد من قدرة المستثمرين على معالجة وتحليل المعلومات الواردة في التقارير السنوية للشركات، مما يقلل من استعدادهم للتداول ويقلل بالتالي من سيولة الأسهم، كما اشارت إلى أن عدم تماثل المعلومات يخلق احتكاكات تجارية من خلال الاختيار العكسي مما يضعف من السيولة (Bonsall et al.,2017).

٤- تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض:

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى بيان نتائج الدراسات السابقة في مجال قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وعلاقتها بكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية وفي إطار استكمال جهود تلك الدراسات سيتم تناولها على النحو التالي:

٤-١ دراسات تناولت قابلية التقرير السنوي للقراءة:

- استهدفت دراسة (Hidayatullah and Setyaningrum,2019) تحليل العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ومعايير التقرير المالي الدولية، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٥٢) شركة غير مالية مقيدة في بورصة أندونيسيا خلال الفترة من عام (٢٠١٠-٢٠١١)، وعام (٢٠١٣-٢٠١٤)، وقد توصلت الدراسة إلى أن قراءة القوائم المالية أصبحت أكثر تعقيداً في ظل تبني معايير التقرير المالي الدولية.

- كما استهدفت دراسة (الجندي، ٢٠٢٠) قياس أثر زيادة حجم التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة على أتعاب المراجعة في منشآت الأعمال المصرية، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٦٥) شركة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام (٢٠١٥) حتى عام

- (٢٠١٩). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لزيادة حجم التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة على أتعاب المراجعة.
- أما دراسة (Serifzadeh,2020) فقد حاولت تحليل العلاقة بين القابلية للقراءة وخصائص الإدارة مثل نرجسية المدير التنفيذي، والثقة المتزايدة، وإدارة الأرباح، وقد اعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (١٠٥٠) شركة من الشركات المقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠١٢) حتى عام (٢٠١٧). وقد توصلت الدراسة إلى أن قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ترتبط بعلاقة سالبة ومعوية بكل من التحصين الإداري، وإدارة الأرباح.
- في حين حاولت دراسة (Salehi et al.2020) تحليل أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على تأخير تقرير مراقب الحسابات، وأتعاب المراجعة، ورأى الاستمرارية، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في بورصة طهران (TST) خلال الفترة من عام (٢٠١٢) حتى عام (٢٠١٧) حيث تم مشاهدة (١٠٤٤) شركة -سنة. وقد توصلت الدراسة إلى أن قابلية التقرير المالي السنوي ترتبط بعلاقة إيجابية ومعوية مع كل من تأخر تقرير المراجعة، واتعاب مراجعة، كما توجد علاقة سلبية بين قابلية التقرير المالي السنوي ورأى الإستمرارية. في ترتبط بعلاقة موجبة ومعوية بالثقة المتزايدة، ونرجسية المديرين التنفيذيين.
- بينما حاولت دراسة (على،٢٠٢١) تحليل العوامل المؤثرة على قابلية التقارير المالية للقراءة بشكل عام، وقابلية الإيضاحات المتممة للقراءة بشكل خاص، ومدى انعكاس ذلك على تكاليف الوكالة، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٤٠) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٩). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لكل من إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركة، ووجود تأثير سلبي ومعنوي لكل من جودة المراجعة، وحجم الشركة، ووجود تأثير سلبي وغير

معنوي لكل من التحسين الإداري، وإدارة الأرباح المحاسبية على قابلية التقرير المالي السنوي.

- كما حاولت دراسة (حسين، ٢٠٢١) اختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأتعاب المراجعة، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٥٠) شركة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٥) حتى عام (٢٠١٩). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي للقبالية للقراءة على أتعاب المراجعة حيث يؤدي انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة إلى زيادة أتعاب المراجعة بالنسبة للشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

- أما دراسة (Moghadam et al.,2021) فقد حاولت تحليل العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ورأس المال الفكري مع أخذ الدور الوسيط لخصائص الإدارة في التأثير على هذه العلاقة. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (١٣٠٩) شركة مقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠١٢) حتى عام (٢٠١٨). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ورأس المال الفكري، كما توصلت الدراسة إلى أن النرجسية وإدارة الأرباح لها تأثير سلبي على العلاقة بين رأس المال الفكري وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة.

- بينما استهدفت دراسة (Dalwai et al.,2021) تحليل العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي وتكاليف الوكالة وأداء شركات القطاع المالي المدرجة في بورصة مسقط بسلطنة عمان، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (١٥٠) شركة خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٨). وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وتكلفة الوكالة، والعائد على الأصول.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر محمد مسموح

- كما استهدفت دراسة (طنطاوي، ٢٠٢١) تحليل مدى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على كل من أتعاب المراجع الخارجي وتأخر تقريره، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٦٤) منشأة والمدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لقابلية التقرير المالي للقراءة على أتعاب المراجع الخارجي.
- ٤-٢ دراسات تناولت العلاقة بين القابلية للقراءة وكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم:
 - استهدفت دراسة (Boubaker et al.,2019) تحليل أثر التعقيد في التقرير المالي السنوي على سيولة الأسهم واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الفرنسية غير المالية المدرجة في مؤشر CAC ALL shares Index، حيث تم مشاهدة (٣٨٩٩) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٢) حتى عام (٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى أن انخفاض قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة يؤدي إلى انخفاض سيولة الأسهم.
 - كما استهدفت دراسة (Hesarzadeh and Rajabalizadeh,2019) تحليل أثر السمات اللغوية في التقرير المالي السنوي على كفاءة المعلومات، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠١١) حتى عام (٢٠١٧) حيث تم مشاهدة (٤٧١) شركة -سنة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات.
 - أما دراسة (Ezat,2019) فقد حاولت استكشاف أثر جودة الأرباح على العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وتكلفة رأس المال، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٥) حيث تم مشاهدة (٢٠٠) شركة-سنة، وقد توصلت الدراسة إلى أن قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة لا تؤثر

على تكلفة رأس المال، إلا أن التفاعل بين جودة الأرباح وقابلية التقرير المالي السنوي له تأثير معنوي على تكلفة رأس المال.

- **بينما حاولت دراسة (Xu et al.,2020)** تحليل أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على قدرة الشركة في الحصول على الائتمان التجاري، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٦) حيث تم مشاهدة (٢٧٤٢٤) شركة -سنة، وقد توصلت الدراسة إلى الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة تكون أكثر قدرة في الحصول على الائتمان التجاري.

- **في حين حاولت دراسة (شرف، ٢٠٢١)** اختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٧٥) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٩). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة على تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤-٣ الفجوة البحثية:

طبقاً لما انتهت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحثة الإشارة إلى أهم ما تتميز به الدراسة الحالية ومساهمتها في الأدب المحاسبي لتقليل الفجوة البحثية كما يلي:
اقتصرت العديد من الدراسات السابقة على تحليل علاقة قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة بألعاب المراجعة (Salehi et al.2020)، إدارة الأرباح، ورأس المال الفكري (Moghadam et al.,2021) إلا أنها لم تتعرض بشكل كافي لعلاقة قابلية التقرير المالي السنوي بكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم. لذلك تبرز أهمية الدراسة الحالية من تحليلها لهذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية كأحد إقتصاديات الدول الناشئة.

كما أجريت غالبية الدراسات التي تناولت قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وتأثيرها على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم في بيئات متقدمة مثل البيئة الفرنسية

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر محمد مسعود

(Boubaker et al.,2019) والبيئة الأمريكية (Xu et al.,2020) والبيئة الإيرانية (Hesarzadeh and Rajabalizadeh,2019) مما يتطلب أهمية اختبار هذه العلاقات التأثيرية في البيئة المصرية والتي تختلف في سماتها وخصائصها عن البيئات المتقدمة.

وبالإضافة إلى ذلك هناك تباين في نتائج الدراسات السابقة حول علاقة قابلية التقرير المالي السنوي بكفاءة المعلومات وسيولة الأسهم حيث وجدت دراسة Hesarzadeh and Rajabalizadeh(2019) أن قابلية التقرير المالي السنوي ترتبط بعلاقة موجبة بكفاءة المعلومات، كما وجدت دراسة Boubaker et al. (2019) أن انخفاض قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة تؤثر سلباً على سيولة الأسهم، في حين وجدت دراسة Ezat (2019) عدم وجود تأثير معنوي لقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على تكلفة التمويل، لذا تحاول الدراسة الحالية تقديم أدلة عملية من البيئة المصرية عن طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات في ضوء بعض النظريات التفسيرية التي استخدمت في هذا المجال وهو ما قد يساهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقات بين هذه المتغيرات.

كما ركزت معظم الدراسات السابقة على السمات العددية للتقرير المالي السنوي حيث ركزت دراسة Serifzadeh (2020) على تأثيرها على إدارة الأرباح، وجودة الأرباح لذلك تتميز الدراسة الحالية بتوسيع نطاق هذا التحليل ليشمل السمات اللغوية للتقرير السنوي من خلال تحليل علاقتها بكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم وهو قد يساهم في التعرف على تأثير قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على سوق المال. هذا وبالرغم من أن الدراسات السابقة قد حققت تقدماً ملحوظاً في مجال قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، إلا أنه مازال هناك بعض الفجوات البحثية في هذا المجال من أهمها أن الدراسات السابقة لم تقدم تحليلاً متكاملًا للعلاقات التأثيرية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكل من كفاءة المعلومات، وسيولة الأسهم هو ما سوف تحاول الدراسة الحالية تقديمه.

٤-٤ صياغة فروض البحث:

قدمت الدراسات السابقة التي اهتمت بالعلاقة بين قابلية التقرير السنوي للقراءة وكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم نتائج متباينة، لذلك تحاول الدراسة الحالية الاستفادة من هذه النتائج ونظريات الأدب المحاسبي في تطوير فروض الدراسة كما يلي:

٤-٤-١ قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة والكفاءة المعلوماتية:

من الناحية النظرية، يمكن تفسير العلاقة الإيجابية بين سهولة القراءة والكفاءة المعلوماتية استناداً إلى وجهتين نظر هما (Hesarzadeh and Rajabalizadeh, 2019):

أولاً: نظريات علم النفس: تشير إلى أن ضعف القراءة يضعف من سهولة معالجة المعلومات وهو ما يؤثر في معتقدات المستثمرين حول موثوقية الإفصاح في تقارير الشركات وقدرتهم على استخراج المعلومات المفيدة مما يؤدي إلى الفشل في استيعاب المعلومات وفهمها أو تأجيل إنهاء الأحكام والقرارات (Noh, 2021)، وفي هذه الحالة تكون المعلومات أقل اكتمالاً وتستغرق وقتاً طويلاً عندما تنعكس الأسعار في السوق مما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة المعلوماتية (Rennekamp, 2012)

ثانياً: النظرية المالية: وفقاً لهذه النظرية فإن القراءة المنخفضة تؤدي بشكل عام إلى انخفاض دقة المعلومات أو انخفاض امتصاص المعلومات Absorption of Information وهو ما قد يؤدي إلى زيادة احتمالية التحول إلى مصادر أخرى للمعلومات مثل خدمات محلي السوق. (Asay et al., 2017)، وتتطلب هاتان الحالتين مزيداً من الوقت والجهد لاستخراج المعلومات ذات الصلة وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع تكاليف معالجة المعلومات.

وبناء على ذلك يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات.

٤-٤-٢ قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وسيولة الأسهم:

وجدت دراسة (Hasan and Habib (2020 أن نصوص التقارير الأكثر تعقيداً (أقل قابلية للقراءة) تعوق قدرة المستثمرين على استنتاج المعلومات الملائمة حيث تتطلب المزيد من الوقت والجهد لمعالجة وتحليل المعلومات وهو ما يؤدي إلى انخفاض تداول الأسهم وبالتالي انخفاض السيولة. وقد قدم الأدب المحاسبي تفسيراً للأساس النظري بين قابلية التقرير السنوي للقراءة والسيولة يعتمد على وجهتين نظرهما (Boubaker et al.,2019):

وجهة النظر الأولى: تستند إلى أدبيات إدارة الإنطباع Impression Management والتي تشير إلى أن المديرين قد يعتمدون إعداد تقارير مالية متحيزة للتلاعب بتصورات المساهمين فيما يتعلق بأداء الشركة وتوقعاته في المستقبل (Aerts,2005)، وعلى وجه الخصوص، تنص فرضية التعتيم The Obfuscation Hypothesis على أن المديرين مطالبون بهيكل التقارير بشكل استراتيجي (على سبيل استخدام الكلمات المعقدة جداً، أو الجمل الطويلة غير الضرورية) لإخفاء أدائهم الضعيف أو إخفاء الأخبار السيئة من المستثمرين.

وجهة النظر الثانية: تستند إلى إطار البحث القائم على علم النفس Psychology والذي يفحص دور المعلومات المالية في التأثير على اتخاذ قرارات المستثمرين (Christelis et al.,2010) ووفقاً لذلك فإن القيود المعرفية البشرية Human Cognitive Limitations تؤدي إلى تحيزات في طريقة جمع، وتنظيم، واسترجاع الأفراد للمعلومات وبالتالي يؤثر على استراتيجيات القرار التي تخرج عن مبادئ الإختيار الرشيد Principles of Rational Choice.

ومما سبق يتضح، أن تعقد نصوص التقارير المالية يتطلب جهد كبير من المستثمرين في جمع المعلومات ومعالجتها مما قد يحد من رغبتهم في شراء الأسهم وبالتالي تقليل السيولة، ويمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وسيولة الأسهم.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

٥- تصميم الدراسة التطبيقية:

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٥-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات غير المالية التي تتداول أسهمها في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢١)، وقد بلغ عدد هذه الشركات حتى نهاية عام (٢٠٢١) ما يعادل (١٧٦) شركة موزعة على سبعة عشر قطاعاً (www.egx.com.eg) وقد اختارت الباحثة عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

١- أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وتتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.

٢- استبعاد الشركات بالقطاعات المالية مثل قطاع البنوك نظراً لطبيعتها الخاصة.

٣- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من خمس سنوات وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام.

وقد أسفر تطبيق الشروط السابقة عن اختيار عدد (١٣٧) شركة لتمثل عينة الدراسة بما يعادل ما نسبته (٧٧.٨٤%) من إجمالي عدد الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، وذلك قياساً على دراسة (السواح، ٢٠١٩، علي ٢٠٢١) ويوضح الجدول رقم (٢) مجتمع الدراسة وتوزيع العينة حسب القطاعات الاقتصادية المنتمية إليها:

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

جدول رقم (٢) مجتمع الدراسة وتوزيع العينة على القطاعات الاقتصادية وفقاً لتصنيف رأس المال
السوقي الصادر من البورصة المصرية

اسم القطاع	مجتمع الدراسة	الشركات المستتاه	عينة الدراسة	نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً
موارد أساسية	16	2	14	10.22%
رعاية صحية وأدوية	16	3	13	9.49%
خدمات منتجات صناعية وسيارات	7	2	5	3.65%
عقارات	33	4	29	21.17%
سياحة وترفيه	8	3	5	3.65%
مرافق	1	0	1	0.729
اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	8	2	6	4.38%
أغذية ومشروبات وتبغ	26	6	20	14.60%
طاقة وخدمات ومساندة	2	0	2	1.46%
تجارة وموزعون	3	1	2	1.46%
خدمات النقل والشحن	4	2	2	1.46%
خدمات تعليمية	3	1	2	1.46%
خدمات مالية غير مصرفية	21	5	16	11.68%
مقاولات وإنشاءات هندسية	8	3	5	3.65%
منسوجات وسلع معمرة	7	2	5	3.65%
مواد البناء	10	2	8	5.84%
ورق ومواد تعبئة وتغليف	3	1	2	1.46%
الإجمالي	176	39	137	100%

٢-٥ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢١) والمتاحة على مواقعها الإلكترونية، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسهولة الأسمم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

المعلومات (www.egidegypt.com)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

٦- منهجية الدراسة التطبيقية:

إستناداً إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وطريقة قياسها كما يلي:

٦-١ المتغير المستقل: قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة:

بإستقراء الباحثة للأدب المحاسبي أتضح أن هناك عدة طرق لقياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة منها مؤشر Fog، ومؤشر Flesch التي تستند في قياس القابلية للقراءة إلى تعقد كلمات التقرير، وطول الجمل بالتقرير، وتناسب هذه المؤشرات التقاير المعدة باللغة الإنجليزية، وبالرغم من أهميتها إلا أنه قد يؤخذ عليها أنها لا تناسب معظم بيانات الأعمال، ولا تأخذ في الحسبان كافة العوامل المؤثرة في قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة.

في حين اشارت دراسة (Lewis and Young (2019 إلى إمكانية قياس القابلية للقراءة باستخدام عدد الكلمات بالنص، أو تحديد مدى تكرار كلمات مفتاحية معينة، بينما استخدمت دراسة (الجندي، ٢٠٢٠) في قياس القابلية للقراءة كل من عدد صفحات التقرير المالي السنوي، عدد صفحات تقرير مجلس الإدارة، عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية

وفي ضوء ما سبق، اعتمدت الباحثة في قياس قابلية التقرير السنوي للقراءة Readability على عدد صفحات (Pages) أو كلمات (Words) التقرير السنوي إستناداً إلى دراسة (Cho et al.,19,De Souza,2019)، ويتميز هذا المدخل بانخفاض احتمالية تعرضه لأثر الاختلافات في السمات اللغوية ويعتبر هذا المدخل مناسباً للتطبيق في بيئة الأعمال المصرية عن مؤشر Flesch ومؤشر Fog حيث تعد معظم الشركات تقاريرها باللغة العربية بإستثناء عدد قليل من الشركات التي تعد تقاريرها باللغة الإنجليزية.

٦-٢ المتغيرات التابعة:

تتضمن الدراسة متغيرين تابعين هما:

أولاً: الكفاءة المعلوماتية (**Informational efficiency (IE)**) استناداً إلى كل من دراسة Hesarzadeh and Rajabalizadeh,2019;Khankandi et al.,2015) يتم قياس الكفاءة المعلوماتية لأسعار الأسهم باستخدام معدل تباين العائد The return Variance Ratio حيث يعكس هذا المعدل انحراف السعر عن نمط التحرك العشوائي ويعتمد التحليل على العوائد اليومية. ويشير الانحراف الأقل عن نمط التسعير العشوائي إلى اختلاف أصغر في الأسعار عن التقدير غير المتحيز للقيمة الأساسية .

ويتم حساب الكفاءة المعلوماتية من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{|VR(n, m) - 1|}{-1}$$

حيث أن $VR(n, m)$ هي نسبة تباين العائد، وتحسب كفاءة المعلومات IE باستخدام $VR(1, 5)$ ، وكذلك IE باستخدام $VR(1, 10)$ ويتم حساب كلا المقياسين خلال فترة (١٢) شهراً التي تبدأ بعد ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية السابقة والمستويات المرتفعة من IE 1 ، IE 2 تشير إلى ارتفاع الكفاءة المعلوماتية. وقد استخدمت دراسة (Peroti and Windisch,2017) مدخل آخر لتحليل الانحراف عن نمط التسعير العشوائي يعتمد على فحص الارتباط التلقائي للعائدات autocorrelation of returns المركبة لمدة (٥) أيام، و(١٠) أيام. والنتائج التي تم الحصول عليها من هذه الطريقة كانت مماثلة لطريقة نسبة تباين العائد.

ثانياً: سيولة الأسهم (**Stock Liquidity (LIQ)**) : تم قياسها استناداً إلى دراسة (Amihud,2002) وتقوم على فكرة أن الأسهم التي تتسم بضعف السيولة قد تشهد تغييرات كبيرة في أسعار الأسهم ، ويتم قياس مؤشر ضعف السيولة من

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر محمد مسعود

خلال قسمة القيمة المطلقة لعوائد الأسهم اليومية على قيمة التداول بعد ترجيحها بعدد أيام تداول سهم الشركة خلال الفترة المحددة باستخدام معدل دوران الأسهم (فودة، ٢٠١٧) ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$Amihud_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \times \sum_{d=1}^0 \frac{|RET_{i,d}|}{|PRC_{i,d} \times VOL_{i,d}|}$$

حيث أن:

- $Amihud_{i,t}$: مقياس ضعف السيولة للشركة (i) في الفترة المالية (t).
 $RET_{i,d}$: عائد سهم الشركة (i) خلال أيام التداول (d) السهم في الفترة (t).
 $PRC_{i,d}$: سعر إقبال سهم الشركة (i) في أيام التداول (d).
 $VOL_{i,d}$: حجم تداول سهم الشركة (i) في أيام التداول (d).
 $D_{i,t}$: عدد أيام تداول سهم الشركة (i) خلال الفترة الزمنية (t).

٦-٣ المتغيرات الضابطة:

اعتمدت الباحثة استناداً إلى كل من دراسة (Hesarzadeh and Rajabalizadeh, 2019, Hasan and Ahabib, 2020) على بعض المتغيرات الضابطة التي يتوقع أن يكون لها تأثير على كل من الكفاءة المعلوماتية وسيولة الأسهم بخلاف قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، يتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة. ويمكن للباحثة توضيح طريقة قياس المتغيرات الضابطة من خلال الجدول التالي:

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
 د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

جدول رقم (٣) المتغيرات الضابطة وطريقة قياسها

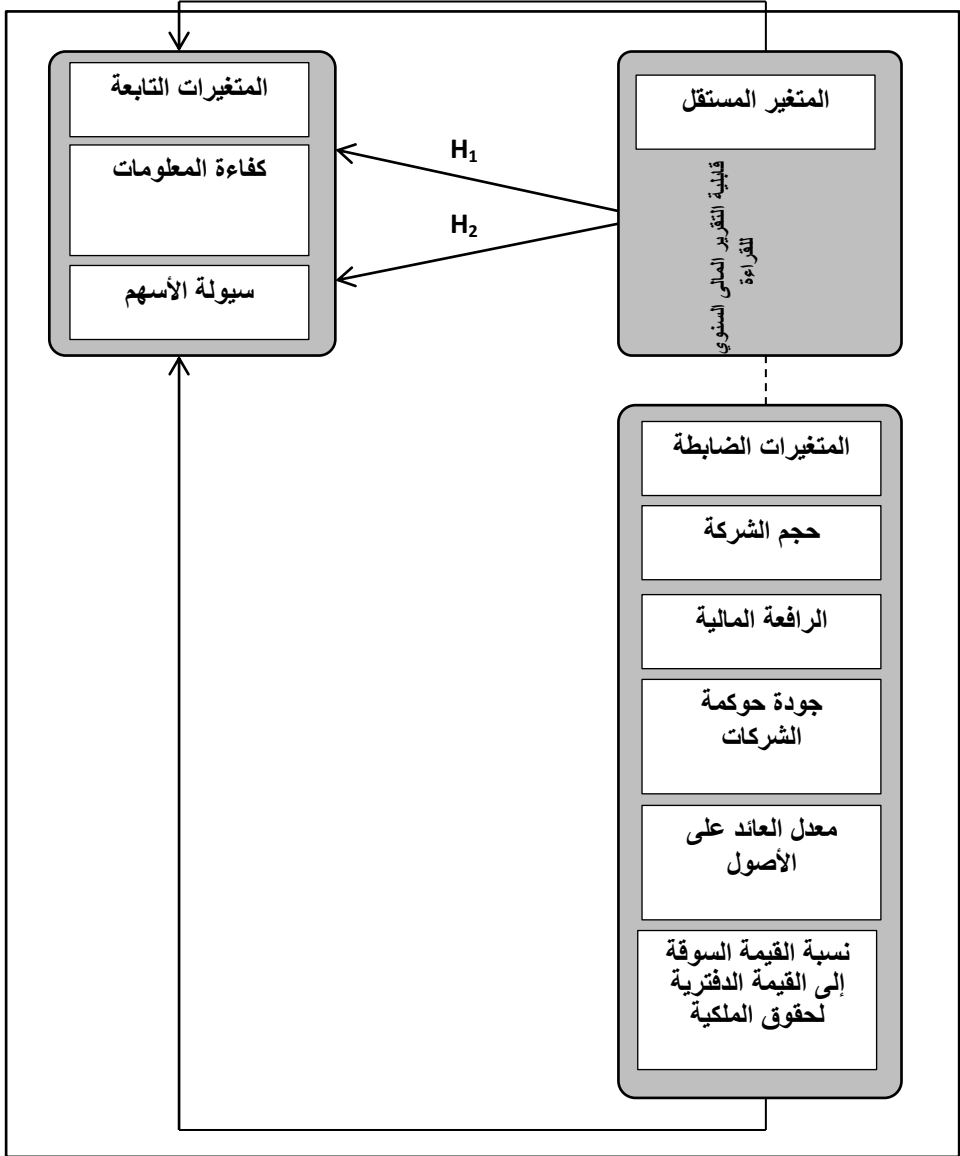
القياس الإجرائي	الرمز	المتغيرات الضابطة
يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام	F SIZE	حجم الشركة
تقاس بنسبة إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل) إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.	LEV	الرافعة المالية
تم إعداد مؤشر تجميعي لقياس جودة آليات الحوكمة داخل الشركة، حيث يأخذ القيمة من (صفر) إلى (١٠) حسب مدي توافر مؤشرات جودة آليات الحوكمة التالية (Lopes et al. (2016): استقلال أكثر من نصف أعضاء المجلس، وعدم الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وعدد أعضاء لجنة المراجعة لا يقل عن ثلاثة أعضاء، واستقلال أعضاء اللجنة، وتوافر الخبرات المالية والمحاسبية في أعضاء اللجنة، وعدد مرات اجتماع لجنة المراجعة لا يقل عن (٤) مرات سنوياً، وجود دليل عمل للجنة المراجعة، وجود لجنة للحوكمة، وجود لجنة لإدارة المخاطر، ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى.	CGQ	جودة حوكمة الشركات
يقاس بنسبة صافي الربح بعد الضرائب مضافاً إليه مصروف الفوائد الخالي من الضرائب إلى متوسط إجمالي الأصول خلال الفترة.	ROA	معدل العائد على الأصول
تقاس بنسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لها في نهاية السنة المالية	MTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

٦-٤ نماذج الدراسة التطبيقية:

سيتم تحقيق هدف الدراسة واختبار الفروض من خلال تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة على حده، ويوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة بين المتغيرات والنماذج التطبيقية المستخدمة:

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مكمدي مسعود



شكل رقم (١) إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

٦-٤-١ النموذج التطبيقي الأول: أثر قابلية التقرير السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات:

$$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{Pages}_{it}) + \beta_2(\text{F SIZE}_{it}) + \beta_3(\text{ROA}_{it}) + \beta_4(\text{LEV}_{it}) + \beta_6(\text{MTB}_{it}) + \varepsilon_{it} + \beta_5(\text{CGQ}_{it})$$

حيث أن: (IE): المتغير التابع ويمثل كفاءة المعلومات ويعبر عنها بكل من IE 1، 2 والمستويات المرتفعة منها تشير إلى ارتفاع الكفاءة المعلوماتية، و (Pages) تمثل المتغير المستقل وهي اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير المالي السنوي، و (F SIZE) اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، و (LEV) نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة، (CGQ) جودة حوكمة الشركات، و (MTB) القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لها في نهاية السنة المالية.

٦-٤-٢ النموذج التطبيقي الثاني: أثر قابلية التقرير السنوي للقراءة على سيولة الأسهم

$$LIQ_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{Pages}_{it}) + \beta_2(\text{F SIZE}_{it}) + \beta_3(\text{ROA}_{it}) + \beta_4(\text{LEV}_{it}) + \beta_5(\text{CGQ}_{it}) + \beta_6(\text{MTB}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: (LIQ): المتغير التابع ويمثل سيولة الأسهم.

٧- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط) ثم تحليل الانحدار بغرض اختبار فروض الدراسة:

٧-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي تم استخدام كل من اختبار (Kolmogorov-Smirnov) ، واختبار (Shapiro- Wilk) وقد أظهرت النتائج في الجدول رقم (٤) أن قيمة الاحتمال (P.value) أو (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي في كل المتغيرات، ومما يؤكد هذه النتيجة أن معامل الإلتواء (Skewness) لا يقترب من الصفر، ومعامل التفرطح

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

(Kurtosis) لا يقترب من (٣) لمعظم المتغيرات. ولعلاج هذه المشكلة فقد تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وبما أن حجم العينة كبير (٤١١) مشاهدة فلن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة نماذج الدراسة حيث كان مستوى الدلالة (sig) لهذه المتغيرات يساوي (0.000).

جدول رقم (٤) نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov واختبار Shapiro-Wilk

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov ^a			الرمز	المتغيرات
Sig.	df	statistic	Sig.	df	statistic		
.000	411	.960	.000	411	.097	Pages	عدد صفحات التقرير السنوي
.000	411	.925	.000	411	.141	IE1	كفاءة المعلومات
.000	411	.969	.000	411	.099	IE2	
.000	411	.971	.000	411	.077	LIQ	سيولة الأسهم
.000	411	.959	.000	411	.097	F SIZE	حجم الشركة
.000	411	.928	.000	411	.099	ROA	معدل العائد على الأصول
.000	411	.973	.000	411	.079	LEV	الرافعة المالية
.000	411	.892	.000	411	.196	CGQ	جودة حوكمة الشركات
.000	411	.950	.000	411	.079	MTB	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

كما تم اختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة Collinearity Diagnostics من خلال فحص معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) فإذا كانت قيمة (VIF) أقل من أو تساوي (10) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج بين المتغيرات المستقلة (أبوصالح، عوض، ٢٠١٧) ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
 د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

جدول رقم (٥) نتائج الإختبار الخطي المتعدد

Collinearity Statistics						الرمز	
النموذج الثاني		النموذج الأول					
LIQ		IE2		IE1			المتغيرات التابعة
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance		المتغيرات المستقلة
4.253	.294	4.125	.257	4.200	.238	Pages	عدد صفحات التقرير السنوي
4.921	.264	4.234	.201	4.650	.215	F SIZE	حجم الشركة
2.752	.386	2.782	.387	2.657	.376	ROA	معدل العائد على الأصول
3.891	.291	3.133	.234	3.523	.284	LEV	الرافعة المالية
4.352	.263	4.29	.217	4.042	.247	CGQ	جودة حوكمة الشركات
3.271	.329	3.28	.346	3.176	.315	MTB	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

يتضح من الجدول رقم (٥) أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (10)، حيث تتراوح قيم اختبار معامل تضخم التباين للمتغيرات التفسيرية المتضمنة بنماذج البحث بين (2.657، 4.921) وأن قيم اختبار فترة السماح (Tolerance) تراوحت بين (0.201، 0.387) وهي أقل من الواحد الصحيح على مستوى كل المتغيرات وهذا يعني وجود ارتباط ضعيف جداً بين المتغيرات المستقلة، ومن ثم فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي.

كما تم استخدام اختبار (Durbin-Watson) للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) بين متغيرات الدراسة كما يتضح من الجدول رقم (٦)، وقد كانت قيمة Durbin-Watson المحسوبة للنموذج الأول (1.348) بالنسبة IE1، و(1.068) بالنسبة IE2، وفي النموذج الثاني (1.068) وهي بذلك تقع بين القيمة الجدولية العليا وأربعة ناقص القيم الجدولية العليا وهو ما يشير إلى أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

جدول رقم (٦) نتائج اختبار Durbin - Watson

Durbin-Watson		
LIQ	IE2	IE1
1.376	1.068	1.348

٧-٢ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول رقم (٧) وصف لمتغيرات الدراسة وهي عدد صفحات التقرير المالي السنوي، وكفاءة المعلومات، وسيولة الأسهم، وحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والرافعة المالية، وجودة حوكمة الشركات، والقيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية

جدول رقم (٧) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	رمز المتغير	N	أكبر قيمة Maximum	أقل قيمة Minimum	الوسط الحسابي Mean	الإتحراف المعياري Standard deviation
عدد صفحات التقرير السنوي	Pages	411	9.13	4.24	6.684	1.52762
كفاءة المعلومات	IE1	411	.486	.008	.24653	.082416
	IE2	411	.653	.292	.47582	.083524
سيولة الأسهم	LIQ	411	17.26	4.25	10.7652	3.82156
حجم الشركة	F SIZE	411	13.15	5.74	9.452	1.85231
معدل العائد على الأصول	ROA	411	.473	-.116	.29452	.121329
الرافعة المالية	LEV	411	5.682	.078	2.88753	1.279235
جودة حوكمة الشركات	CGQ	411	10	4	6.80	1.757
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	MB	411	5.86	1.27	3.5712	1.27524

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

يلاحظ من الجدول السابق أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير المالي السنوي (Pages) (6.684) بإنحراف معياري (1.52762)، كما يتباين اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير المالي السنوي من شركة لأخرى حيث بلغت أقل قيمة له (4.24)، في حين بلغت أكبر قيمة له (9.13)، كما بلغ متوسط الكفاءة المعلوماتية لأسعار الأسهم (2.4653) بإنحراف معياري (0.082416) وذلك بالنسبة لـ (IE1) ، وبلغ (4.7582) بانحراف معياري (0.083524) وذلك بالنسبة لـ (IE2). وبالنسبة لسيولة الأسهم فقد بلغت أقل قيمة لها (4.25)، وبلغت أكبر قيمة لها (17.26) بمتوسط حسابي (10.7652) بإنحراف معياري (3.82156).

وبالنسبة لمتغيرات الرقابة فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (FSIZE) (9.452) بإنحراف معياري (1.85231)، وقد بلغت أعلى نسبة لمعدل العائد على الأصول (ROA) (47.3 %) بينما كانت أقل نسبة - % (11.6) ، كما بلغ متوسط درجة الرافعة المالية (LEV) (2.88753) بإنحراف معياري (1.279235)، كما بلغت أعلى قيمة لجودة حوكمة الشركة (CGQ) (10)، بينما بلغت أقل قيمة (4)، وقد بلغ متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (3.5712) بإنحراف معياري (1.27524).

٧-٣ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis:

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين قابلية التقرير السنوي للقراءة وكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم ويوضح الجدول رقم (٨) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مملدي مسعود

جدول رقم (٨) مصفوفة الارتباط (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة

		Pages	IE1	IE2	LIQ	F SIZE	ROA	LEV	CGQ	MTB
Pages	Pearson Correlation	1								
	Sig. (2-tailed)									
IE1	Pearson Correlation	-.847**	1							
	Sig. (2-tailed)	.000								
IE2	Pearson Correlation	-.821**	.826**	1						
	Sig. (2-tailed)	.000	.000							
LIQ	Pearson Correlation	-.815**	.732**	.764**	1					
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000						
FSIZE	Pearson Correlation	-.932**	.823**	.815**	.863**	1				
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000					
ROA	Pearson Correlation	-.801**	.732**	.741**	.762**	.821**	1			
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000				
LEV	Pearson Correlation	.863**	-.825**	-.842**	-.864**	-.923**	-.736**	1		
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000			
CGQ	Pearson Correlation	-.896**	.823**	.842**	.860**	.923**	.824**	-.862**	1	
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000		
MTB	Pearson Correlation	-.841**	.765**	.736**	.785**	.845**	.863**	-.821**	.863**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	

(**) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.01 فأقل، بين المتغيرين.

(*) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 فأقل، بين المتغيرين.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملمي مسعود

في ضوء الجدول السابق يتضح للباحثة وجود علاقة ارتباط سالبة بين عدد صفحات التقرير السنوي وكفاءة المعلومات حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من (IE1)، (IE2)، ومستوي دلالاتها (sig.) أقل من (0.05). وهو ما يشير إلى أن زيادة عدد صفحات التقرير السنوي يؤدي إلى انخفاض قابليته للقراءة وانخفاض كفاءة المعلومات، وبالتالي فإن العلاقة طردية بين قابلية التقرير السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات. كما توجد علاقة ارتباط سالبة بين عدد صفحات التقرير السنوي ومستوى السيولة حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.815) ومستوى الدلالة (sig.) أقل من (0.05). وبالتالي فإن العلاقة طردية بين قابلية التقرير السنوي للقراءة ومستوى السيولة.

وفيما يتعلق بالارتباط بين كفاءة المعلومات والسيولة والمتغيرات الضابطة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط موجبة بين كفاءة المعلومات والسيولة وكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، وجودة الحوكمة، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، في حين كانت علاقة كفاءة المعلومات، والسيولة سالبة بدرجة الرفع المالي، حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05).

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد **Multipe Regression**:

استخدم الباحث طريقة المربعات (Ordinary Least Squares (OLS في صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر قابلية التقرير المالي السنوي كمتغير مستقل على كل من كفاء المعلومات وسيولة الأسهم كمتغيرات تابعة ويمكن توضيح نتائج الانحدار لفروض الدراسة كما يلي:

٧-٣-١ اختبار الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات.

يوضح الجدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين قابلية التقرير السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

جدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{Pages } it) + \beta_2(\text{F SIZE } it) + \beta_3(\text{ROA } it) + \beta_4(\text{LEV } it) + \beta_5(\text{CGQ } it) + \beta_6(\text{MTB } it) + \varepsilon_{it}$										
variables	IE1 _{it}					IE2 _{it}				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.278	.039		4.234	.000	0.235	0.043		5.214	0.000
Pages	-.006	.004	-.173	-2.523	.009	-0.006	0.003	-.141	-1.712	0.016
F SIZE	.004	.003	.154	2.378	.032	0.004	0.002	0.125	1.325	0.045
ROA	.063	.032	.100	1.68	.042	0.012	0.035	0.023	0.278	0.036
LEV	-.018	.003	-.251	-3.923	.000	-.023	0.003	-.35	-4.124	0.000
CGQ	.004	.003	.127	1.594	.026	0.014	0.003	0.236	4.632	0.000
MTB	.003	.004	.083	1.362	.021	0.003	0.004	0.051	1.023	0.018
معامل الارتباط المتعدد R	.745					.723				
معامل التحديد R ²	.645					.628				
معامل التحديد المعدل Adj R ²	.627					.615				
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA)	87.268					85.189				
القيمة الاحتمالية (Sig)	.000					.000				

يتضح للباحثة من الجدول السابق أنَّ قيمة (Adjust R²) لكفاءة المعلومات (IE1) تبلغ (0.627)، أما بالنسبة لـ (IE2) فتبلغ (0.615) وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (87.268) بمستوى معنوية (0.000) بالنسبة (IE1)، وبالنسبة (IE2) (85.189) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (٩) أنّ عدد صفحات التقرير المالي السنوي لها تأثير معنوي على كفاءة المعلومات، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) أقل من مستوى المعنوية (0.05) وذلك بالنسبة لكل من إنحراف السعر عن نمط التحرك العشوائي (IE1)، (IE2)، ويشير ذلك إلى وجود تأثير معنوي موجب لقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع دراسة (Hesarzadeh and Ragabalizadeh, 2019) التي أكدت على وجود علاقة إيجابية بين قابلية التقرير السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات، وأن سهولة القراءة تعزز من كفاءة المعلومات .

كما أظهرت النتائج ارتباط كفاءة المعلومات بعلاقة معنوية موجبة بكل حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وجودة حوكمة الشركات على كفاءة المعلومات في حين ترتبط بعلاقة سالبة ومعنوية بدرجة الرافعة المالية، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة (0.05).
ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات كما يلي:

أولاً: نموذج $LE1_{it}$:

$$\widehat{LE1}_{it} = 0.278 - 0.006(\text{Pages}) + .004(\text{F SIZE}) \\ + 0.063(\text{ROA}) - .018(\text{LEV}) + .004(\text{CGQ}) \\ + 0.003 (\text{MTB})$$

ثانياً: نموذج $LE2_{it}$:

$$\widehat{LE2}_{it} = 0.235 - 0.006(\text{Pages}) + .004(\text{F SIZE}) \\ + 0.012(\text{ROA}) - .023(\text{LEV}) + .014(\text{CGQ}) \\ + 0.003(\text{MTB})$$

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

٧-٣-٢ اختبار الفرض الثاني: توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين

قابلية التقرير السنوي للقراءة وسيولة الأسهم

يوضح الجدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين

قابلية التقرير السنوي للقراءة وسيولة الأسهم

جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

$IIQE_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{Pages } it) + \beta_2 (F \text{ SIZE } it) + \beta_3 (ROA \text{ it}) + \beta_4 (LEV \text{ it}) + \beta_5 (CGQ \text{ it}) + \beta_6 (MTB \text{ it}) + \varepsilon_{it}$					
variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.253	2.352		2.423	.015
Pages	-.246	.156	-.113	-1.717	.034
F SIZE	.338	.152	.142	2.135	.026
ROE	3.152	1.627	.062	1.534	.026
LEV	-.815	.182	-.265	-4.524	.000
CGQ	.385	.138	.248	3.625	.000
MTB	.132	.185	.035	.637	.031
معامل الارتباط المتعدد R	.826				
معامل التحديد R ²	.672				
معامل التحديد المعدل Adj R ²	.653				
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA)	102.523				
القيمة الاحتمالية (Sig).	.000				

يتضح للباحثة من الجدول السابق أن قيمة (Adjust R²) تبلغ (0.653) وهو

ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها

من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها

من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (102.523)

بمستوى معنوية (0.000)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في

الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٠) أنّ قابلية التقرير السنوي للقراءة لها تأثير معنوي على سيولة الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة لعدد صفحات التقرير المالي السنوي وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، ويشير ذلك إلى وجود تأثير معنوي موجب لقابلية التقرير المالي السنوي على سيولة الأسهم وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، ويتفق ذلك مع دراسة (Boubaker et al., 2019) التي أكدت على أن ارتفاع قابلية التقرير السنوي للقراءة يؤدي ارتفاع مستوى السيولة.

كما أظهرت النتائج ارتباط كفاءة المعلومات بعلاقة معنوية موجبة بكل حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وجودة حوكمة الشركات على السيولة في حين ترتبط بعلاقة سالبة ومعنوية بدرجة الرفع المالي، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة (0.05).

ويخلص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار للمتغيرات:

جدول رقم (١١): نتائج اختبار فروض الدراسة

الفروض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفرض
الأول	قابلية التقرير المالي السنوي وكفاءة المعلومات	+	+	قبول الفرض
الثاني	قابلية التقرير المالي السنوي وسيولة الأسهم	+	+	قبول الفرض

٨- الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية: ١-٨ الخلاصة:

يتمثل الهدف الرئيسي من هذا البحث في قياس أثر قابلية التقرير المالي السنوي على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، ولتحقيق هذا الهدف تم تناول مفهوم وطرق قياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، وتحليل علاقتها بكل من كفاءة المعلومات، وسيولة الأسهم. ولإختبار فروض البحث قامت

الباحثة بدراسة تطبيقية على عينة مكونة من (١٣٧) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٩) إلى عام (٢٠٢١م) بما يعادل (٤١١مشاهدة) شركة -سنة وذلك بعد استبعاد البنوك نظراً لإختلاف طبيعة نشاطها وبالتالي تجنب التأثير على دقة النتائج ، وقامت الباحثة بالحصول على البيانات من شركة مصر لنشر المعلومات وكذلك التقارير المالية المنشورة للشركات عبر موقعها الرسمي على الإنترنت، وموقع شركة مباشر، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد من خلال برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) لإختبار فروض الدراسة.

٢-٨ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- عدم وجود تعريف محدد ومتفق عليه لقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة فضلاً عن تعدد المقاييس المستخدمة في تحديدها حيث تتضمن المقاييس المعتمدة على تعقيد النص، والمقاييس المعتمدة على طول النص، والمقاييس المعتمدة على المؤشرات مثل مؤشر Fog، ومؤشر Flesh-Kincaid Grade وأن كان أفضل هذه المقاييس والتي تتناسب مع البيئات العربية هي المعتمدة على طول النص.
- تتأثر قابلية التقرير السنوي للقراءة بالعديد من العوامل منها استراتيجية وأداء الشركة المالي، وخصائص مجلس الإدارة، وممارسات إدارة الأرباح، وجودة المراجعة.
- أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة سالبة وذات دلالة معنوية بين عدد صفحات التقرير المالي السنوي وكفاءة المعلومات حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة وكانت القيمة الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول بأن هناك علاقة موجبة ومعنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكفاءة المعلومات وتتفق تلك النتيجة مع نظريات علم النفس والنظريات المالية ودراسة (Hesarzadeh and Rajabalizadeh,2019) ويرجع السبب في ذلك إلى أن انخفاض قابلية التقرير

المالي السنوي يضعف من موثوقية المعلومات ويقلل من قدرة مستخدمي التقارير المالية على استخراج المعلومات.

- ترتبط عدد صفحات التقرير المالي السنوي بسيولة الأسهم بعلاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية كانت إشارة معامل الارتباط سالبة وكانت القيمة الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني بأن هناك علاقة موجبة ومعنوية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وسيولة الأسهم وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Boubaker et al.,2019) ويرجع السبب في ذلك إلى أن جودة الإفصاح وزيادة قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة تساهم في التغلب على مشاكل الاختيار العكسي وتقلل من عدم تماثل المعلومات وبالتالي تعزز من سيولة أسهم الشركات.

- أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم ترتبط بعلاقة موجبة ومعنوية بكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، وجودة حوكمة الشركات، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في حين ترتبط بعلاقة سالبة ومعنوية بالرافعة المالية وهو ما يتفق مع دراسة (Al-Jaifi et al.,2017)

٣-٨ التوصيات:

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة قيام الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة والمراجعة في مصر بمراجعة متطلبات الإفصاح الحالية للحد من الإفصاحات الغير ضرورية، ومحاولة وضع حد أقصى لحجم التقرير المالي السنوي، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية لتجنب مشكلة زيادة حجم التقرير المالي وانخفاض قابليته للقراءة.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية، والبورصة المصرية بوضع الضوابط اللازمة لتنظيم الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة لتجنب الإفصاح عن أي معلومات قد تكون غير ضرورية لمستخدمي القوائم المالية، حتى لا يكون التقرير السنوي طويلاً ومعقداً.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر مكمدي مسعود

- تطوير مؤشر لقياس قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ليناسب التقارير المالية المعدة باللغة العربية على غرار مؤشر Fog، ومؤشر Flesh-Kincaid Grade التي تتناسب مع التقارير المالية المعدة باللغة الإنجليزية.
 - ضرورة قيام الهيئات والجهات المنظمة لمهنة المحاسبة والمراجعة في مصر بتنظيم البرامج والدورات التدريبية لكل من معدي ومستخدمي القوائم المالية، والمحللون الماليون لزيادة إدارتهم بالآثار السلبية الناتجة عن زيادة حجم التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة.
 - توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية بالإستثمار خاصة في اقتصاديات الدول الناشئة إلى تحليل العوامل المؤثرة في قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة لما لها من تأثير على جودة قرارات المستثمرين وجذب الإستثمارات، وخلق السيولة.
- ٨-٤ التوجهات البحثية المستقبلية:
- دراسة العلاقة بين خصائص الإدارة (التحصين الإداري، النرجسية، الثقة المتزايدة)، وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة.
 - دراسة أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية IFRS على قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة.
 - تحليل العلاقة بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وأتباع المراجعة.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...
د/ سناء ماهر ملميدي مسعود

٩- المراجع:

٩-١ المراجع باللغة العربية:

١. أبوخزانة، إيهاب محمد، (٢٠١٨)، "مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء "IFRS 7" في تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة المصرية". *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد (٢٢)، ص ٩٤٦-٩٨٧.
٢. أبويزيد، عيد محمود، (٢٠١٨)، "أثر مستوى الإفصاح السري بالتقارير السنوية على سعر السهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثالث، المجلد (٢٢)، ص ٥٧٠-٦٢١.
٣. أبوصالح، محمد صبحي، عوض، عدنان محمد، (٢٠١٧)، "مقدمة في الإحصاء: مبادئ وتحليل باستخدام SPSS"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ص ٩٥-٩٧.
٤. الجندي، تامر يوسف عبدالعزيز، (٢٠٢٠)، "قياس أثر زيادة حجم التقارير المالية وإنخفاض قابليتها للقراءة على أتعاب المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الرابع، ص ١-٥٢.
٥. حسين، محمد سعد أحمد، (٢٠٢١)، "العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأتعاب المراجعة - دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثاني، ص ١-٦٥.
٦. السواح، تامر إبراهيم، "أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الثالث، ص ٢٦٧-٣٣٤.
٧. شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (٢٠٢١)، "دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ١١٧-١٦٨.
٨. طنطاوي، سعاد موسى، (٢٠٢١)، "دراسة مدى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على أتعاب وتأخر تقرير المراجع الخارجي: دراسة تطبيقية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة جامعة بني سويف، العدد الثاني، المجلد العاشر، ص ١٠١-١٤٥.

أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات...

د/ سناء ماهر محمد مسعود

٩. علي، نيفين صلاح علي، (٢٠٢١)، "محددات قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، وأثرها على تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الخامس، ص ٦٨-١.
١٠. فودة، السيد أحمد محمود، (٢٠١٧)، "العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ٢٦٢-٣٣٩.

٩-٢: المراجع باللغة الإنجليزية :

1. Abernathy, J. L., Guo, F., Kubick, T. R., & Masli, A. (2018). Financial Statement Footnote Readability and Corporate Audit Outcomes. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*. (38) 2, 1-26
2. Aerts, W. (2005). "Picking up the pieces: Impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. *Accounting, Organizations and Society*. 30, 493-517.
3. Ahmed, A. and Ali, S. (2017). "Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia". *Journal of Contemporary Accounting and Economic*. 13(2). 148-165.
4. Al-Jaifi, H., Al-rassas, A., and Al-Qadasi, A. (2017). "Corporate governance Strength and stock market liquidity in Malaysia". *International Journal of Managerial Finance*. 13(5): 592-610.
5. Amihud, Y. (2002). "Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects". *Journal of Financial Markets*, 5, 31-56

6. Asay, H.S., Elliott, B. and Rennekamp, K. (2017), "Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information". *The Accounting Review*. 92 (4) 1-25.
7. Bayerlein,L., and Davidson,P.(2012)." The influence of connotation on readability and obfuscation in Australian chairman addresses".*Managerial Auditing Journal*. 27(2):175-198.
8. Bonsall, S. B., and B. P. Miller. (2017). "The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt", *Review of Accounting Studies*. 22, 608–643
9. Boubaker,S., Gounopoulos,D., and Rjiba,H.(2019)." Annual report readability and stock liquidity". *Financial Markets Institutions and Instruments*. 28(2):159-186.
10. Bradbury,M.,Hsiao,P.,and Scott,T.(2020)." Summary annual reports:length, readability and content". *Accounting and Finance*. 60(1):2145-2165.
11. Brochet, F., Naranjo, P. and Yu, G. (2016). "Causes and consequences of linguistic complexity in non US firm conference calls". *The Accounting Review*. 91(4) :1023-1049.
12. Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2017). "The impact of CEO narcissism on earnings management". *Abacus*, 54(2), 210–226.
13. Chen, Y., Ge, R.,Louis, H.,and Zolotoy, L.(2019)." Stock liquidity and corporate tax avoidance". *Review of Accounting Studies*.132.

14. Cheung,E.,and Lau.,J.(2018)." Readability of Notes to the Financial Statements and the Adoption of IFRS".*Australian Accounting Review*. 26(2):162:176.
15. Cho, Meeok, Hyeon, Jiwon, Jung, Taejin and Lee, Woo-Jong, (2019), "Audit pricing of hard-to-read annual reports", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 27(1): 1 – 26.
16. Christelis, D., Jappelli, T., & Padula,M. (2010). "Cognitive abilities and portfolio choice". *European Economic Review*. 54.18–38.
17. Chung,K.,Lee,C., and Shen,C.(2019)."Passive blockholders, Informational efficiency of prices, and firm value". *Review Financial Economics*".1-19.
18. Dalwai,T.,Chinnasamy,G.,Mohammadi,S.(2021)."Annual report readability,agency costs,firm performance:an investigation of Oman's financial sector". *Journal of Accounting in Emerging Economies*. 11(2):247-277.
19. Davison, Alice, and Robert N. Kantor, (1982). "On the failure of readability formulas to define readable texts: A case study from adaptations", *Reading Research Quarterly*. 17, 187–209.
20. De souza,J.,Rissatti,J.,Rover,S.,and Borba,J.(2019)."The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statement: An analysis based on readability characteristics".*Research in International Business and Finance*,48(1):59-74.

21. Debata,B.,and Mahakud,J.(2018)."Economic policy uncertainty and stock market liquidity Does financial crisis make any difference?. *Journal of Financial Economic Policy*. 10(1):112-135.
22. Diamond, D.W., & Verrecchia, R. E. (1991). "Disclosure, liquidity, and the cost of capital". *The Journal of Finance*. 46. 1325–1359.
23. DuBay, W.H. (2004). "The principles of readability". Online Submission
24. Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J. and Wan, C. (2017)."Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 52 (2): 811-836
25. Ezat,A.(2019)." The Impact of earning quality on the association between readability and between readability and cost of capital Evidence from Egypt". *Journal of Accounting in Emerging Economies*".9(3):366-385.
26. Gosselin, A.,Maux,J. and Smaili,N.(2021)."Readability of accounting disclosure: A Comprehensive Review and Research Agenda". *Accounting Perspectives* .20(4):543-581
27. Guay, W., Samuels, D. and Taylor, D. (2016). "Guiding through the fog: financial statement complexity and voluntary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*. 62 (2/3): 234-269.
28. Habib,A., and Hasan,A.(2020)."Business strategies and annual report readability".*Accounting &Finance*. 60(1):2513-2547.

29. Hasan,M., and Habib,M.,(2020)."Readability of narrative disclosure , and corporate liquidity and payout policies". *International Review of Financial Analysis*. 68(1):101460.
30. Hassan, M., Abu Abbas, B., and Garas,S.(2019)." Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listd firms". *Corporate Governance* .19(2):270-298.
31. Hesarzadeh, R., and Rajabalizadeh,J.(2019)." The impact of corporate reporting readability on informational efficiency". *Asian Review of Accounting*. 27(4):489-507.
32. Hidayatullah,I.,and Setyaningrum,D.(2019)." The effect of IFRS Adoption of the Readability of annual reports: an empirical study of Indonesian public companies". *Journal Akuntansi dan Keuangan* .21(2):49-57.
33. Jiang,F.,Ma,Y.and Shi,B.(2017)."Stock Liquidity and dividend payouts, *Journal of Corporate Finance*. 42(1):295-314.
34. Khankandi, A., Pakdel,A., and Roknabdi,A.(2015)." Disclosure Qualities and Information Efficiency: Evidence From Listed Companies in Tehran Stock Exchange". *International Journal of Accounting Research*. 2(4):34-40.
35. Kothari, S., Li, X., & Short, J. E. (2009). "The effect of disclosures bymanagement, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis". *The Accounting Review*. 84, 1639–1670.
36. Larcker, D. F., & Zakolyukina, A. A. (2012). "Detecting deceptive discussions in conference calls". *Journal of Accounting Research*, 50, 495–540.

37. Lee, Y. (2012). "The effect quarterly report readability on information efficiency of stock Prices". *Contemporary Accounting Research*. 29(4):1137-1170.
38. Lewis, C., & Young, S. (2019). Fad or future? Automated analysis of financial text and its implications for corporate reporting. *Accounting and Business Research*, 49(5), 587–615. doi:10.1080/0-0014788.2019.1611730
39. Li, F. (2010). "The information content of forward-looking statements in corporate filings—naive Bayesian machine learning algorithm approach". *Journal of Accounting Research*. 48, 1049–1102.
40. Lo, K., Ramos, F. and Rogo, R. (2017), "Earnings management and annual report readability", *Journal of Accounting and Economics*, 63 (1)1-2
41. Lo, K., Ramos, F. and Rogo, R. (2017). "Earnings management and annual report readability". *Journal of Accounting and Economics*, 63 (1) : 1-25.
42. Lopes, A.B., Walker, M. and Menezes da Silva, R.L. (2016), "The determinants of firm-specific corporate governance arrangements, IFRS adoption, and the informativeness of accounting reports: evidence from Brazil". *Journal of International Accounting Research*, 15 (2): 101-124.
43. Loughran, T., & McDonald, B. (2014). "Measuring readability in financial disclosures". *the Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.

44. Martineau, C. (2018). "The evolution of market price efficiency around earnings news", available at: <https://ssrn.com/abstract=3111607/or/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3111607> (assessed September 10, 2019).
45. Miller, B. (2010). "The effects of reporting complexity on small and large investor trading". *The Accounting Review*. 85 (6): 2107–43.
46. Moghadam, H., Salehi, M., and Hajiha, Z. (2021). "The relationship between intellectual capital and financial statements readability: the role of management characteristics". *Journal of Facilities Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JFM-08-2021-0088>
47. Ng, J. (2011). "The effect of information quality on liquidity risk". *Journal of Accounting and Economics*, 52, 126–143.
48. Nguyen, Phuong Thi Thuy and Kimura, Akihisa, (2018), "Readability of annual reports evidence from foreign firms in the united states stock exchange", *The 8th International conference of the Japanese Accounting Review* (January), Available at: www.rieh.kobe-u.ac.jp/tjar/conference/8th
49. Noh, M. (2021). "Culture and annual report readability". *International Journal of Accounting and Information Management*. 29(4):583-602.
50. Peroti, P., and Windisch, D. (2017). "Managerial Discretion in Accruals and Informational Efficiency". *Journal of Business Finance and Accounting*. 44(3,4):375-416.

51. Rennekamp, K., (2012). "Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability". *Journal of Accounting Research*. 50 (5): 1319–1354.
52. Salehi, M., Iran, M., Mohammadi, S., Adibian, M., and Fahimifard, S. (2020). "Auditors' response to readability of financial statement notes". *Asian Review of Accounting*. 28(3):463-480.
53. Saona, P., Slocum, A., Muro, L. and Moreno, G. (2017). "Earnings quality and market performance in LATAM corporations: a combined agency and cognitive approach to investors' perceptions of managerial information". available at: <http://dx.doi.org/10.5772/intechopen.68485> (accessed September 20, 2017).
54. Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., and Ranjbar, M. (2020). "The relationship between management characteristics and financial statement readability". *Euro Med Journal of Business*. 16(1):1-19.
55. Switzer, L.N., and Picard, A. (2016). "Stock market Liquidity and Economic Cycles: A nonlinear Approach". *Economics Modelling*. 57:106119.
56. Umar, M., and Sun, G. (2017). "Interaction among funding liquidity, liquidity creation and stock liquidity of banks Evidence from BRICS Countries". *Journal of Financial Regulation and Compliance*. 24(4):430-452.
57. Xu, H., Pham, T., and Dao, M. (2020). "Annual report readability and trade credit". *Review of Accounting and Finance*. 19(3):363-385.

58. Xu,Q.,Fernando,G.,Tom,K.,and Zhang,W.(2020)." Financial report readability and audit fees:a simultaneous equation approach". *Managerial Auditing Journal*. 35(3):345-372.
59. Yaqubnajad, A., Zabihi, A., (2011). "The relationship between disclosure quality and Stock liquidity at listed companies in Tehran Stock Exchange. *Knowledge of* .