

دراسة إنتقادية وتطبيقية لإختبار تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ عماد جورج إبراهيم حنا

مدرس بقسم المحاسبة

كلية الأعمال - جامعة الإسكندرية

emad_gogo_h@yahoo.com

ملخص البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما يستهدف دراسة واختبار العوامل التي تؤثر على قابلية التقرير المالي للقراءة. ولإجراء الاختبار، تم استخدام عينة من التقارير المالية عن سنة 2023 لعدد 173 شركة، واستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد والارتباط. وقد توصلت الدراسة إلى، وجود تأثير إيجابي ومعنوي لزيادة قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم. كما وجد تأثير وارتباط إيجابي لزيادة الربحية (كمقياس للأداء) على قابلية التقارير المالية للقراءة، في حين وجد تأثير وارتباط عكسي لزيادة حجم وعمر الشركة على قابلية التقارير المالية للقراءة.

الكلمات المفتاحية: القابلية للقراءة - التقارير المالية السنوية - أسعار الأسهم

¹ تقديم البحث في 2025/4/5 وقبول نشره في 2025/4/14

A Critical and Applied Study to Test the Impact of Readability of Financial Reports on Stock Prices of Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The research aims to study and test the impact of the readability of annual financial reports on the stock prices of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. It also aims to study and test the factors that affect the readability of financial reports. Using a sample of 173 companies' financial reports for the year 2023, and using multiple linear regression and correlation models, the study found a positive and significant impact of increasing financial report readability on stock prices. Furthermore, increased profitability (as a performance measure) had a positive impact and correlation on financial report readability, while an inverse impact and correlation was found for increasing company size and age on financial report readability.

Keywords: readability, annual financial reports, stock prices.

1. مقدمة البحث

تلعب المعلومات المحاسبية دوراً فعالاً في قيام أسواق المال بأداء وظائفها، والتي من أهمها التخصيص الكفء للموارد بين الشركات (Zhao et al., 2022). ويشير الإفصاح المحاسبي إلى عملية عرض المعلومات في التقارير المالية بصورة واضحة وفقاً للمعايير المحاسبية المرتبطة بتنظيم وتصنيف المعلومات الواردة بالتقارير المالية. فالهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه الجهات التنظيمية وهيئات وضع معايير المحاسبة هو تقديم معلومات مفهومة ومفيدة (Demaline, 2018). ومن ثم، ينبغي ان يتم الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية بصورة مفهومة دون أي لبس أو تضليل (Healy and Palepu, 2001). ونظراً لأن التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات لعملية اتخاذ القرار للمشاركين في سوق رأس المال، فهي تعد أداة الاتصال الرسمية الهامة أو جسر التواصل بين الإدارة ومستخدمي هذه التقارير، لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، ولتحقيق الغرض من هذه التقارير يشترط ان تكون قابلة للفهم أو القراءة (Salehiet al., 2021) Readability. ويمكن القول انه، كلما كانت المعلومات الواردة في التقارير المالية أكثر وضوحاً وسهولة في القراءة والفهم، كلما ساعد ذلك مستخدمي التقارير المالية على فهم أداء الشركة واتخاذ قرارات أكثر دقة (Lim et al., 2018).

وتشير قابلية التقارير المالية للقراءة إلى جودة نقل الشركة للمعلومات إلى أصحاب المصلحة في الشركة. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة مؤشراً على تحسين جودة الإفصاح المحاسبي (Li, 2008). وتحتوي التقارير المالية على كل من الإفصاح في شكل كمي (أرقام) وشكل نصي (سردي)، ونظراً لأن ما يقرب من 80% من الإفصاح في التقارير المالية للشركات يكون في صورة نصية، والذي يلعب دوراً مهماً في تفسير الأرقام المفصّل عنها (Lo et al., 2017). فقد أشارت دراسة (Core, 2001) إلى إمكانية تحسين جودة الإفصاح المحاسبي من خلال خصائص المعلومات النصية. كما تشير قابلية التقارير المالية للقراءة إلى سهولة قراءة محتويات التقارير المالية بما تتضمنه من كلمات وجمل ونصوص وفهمها بالسرعة المناسبة. ومن ثم، لا يتم التعبير عن جودة الإفصاح في التقارير المالية في شكل كمي فقط، ولكن تتضمن الإفصاح النصي. وبناء على ذلك كلما كانت التقارير المالية أكثر قابلية للقراءة كلما ارتفعت جودتها ويؤدي ذلك إلى فهم أفضل للمستثمرين. ومن ثم تلعب القابلية للقراءة دوراً هاماً في التأثير على فاعلية الاتصال بين الشركة ومستخدمي التقارير المالية (الصباغ، 2022). ويؤكد (Loughran and McDonald, 2014) على أن الهدف من "قابلية القراءة" يتمثل في تحقيق التوصيل الفعال للمعلومات المتعلقة بالقدرة على التقييم.

2. مشكلة البحث

أن الإفصاح من خلال التقارير المالية يمثل شرطاً ضرورياً ولكنه غير كافٍ لضمان التخصيص الكفء لرأس المال بين الشركات (Yen-Jung, 2011). فهناك حاجة أن تكون التقارير المالية غير معقدة، وغير طويلة، ولا تحتوي على معلومات غير ضرورية. أي يجب أن تكون هذه التقارير قابلة للقراءة وخالية من أي نوع من التعقيد حتى يتمكن المستثمرون من قراءتها واستخدامها بسهولة. فزيادة حجم التقرير المالي، قد يؤدي إلى التحميل الزائد للمعلومات، مما يؤثر سلباً على جودة قرارات مستخدمي المعلومات، كما قد يؤدي إلى تأخير عملية اتخاذ القرار أو اتخاذ قرارات غير سليمة. ومن ثم، انخفاض القدرة على تحديد اسعار الأسهم في الاجل القصيرة. وهذا يعني أن زيادة حجم المعلومات التي يصعب قراءتها يساعد على تأخير القدرة على تفسير استجابة الأسعار للأخبار غير الجيدة المرتبطة بالأرباح (Casey, 1980).

وقد يكون لدى مديري الشركات دوافع لتعظيم تصورات المستثمرين لقيمة الشركة التي تنعكس في أسعار الأسهم. واحد الوسائل التي يمكن للمديرين من خلالها الحفاظ على مستوى مرتفع لأسعار الأسهم، يتمثل في إخفاء المعلومات السلبية أو غير الجيدة في التقارير المالية، وذلك من خلال تقديم تقارير سنوية أقل قابلية للقراءة إلى المتعاملين في سوق المال لمنع المستثمرين من الوصول للقيمة الحقيقية للأسهم (Kim et al., 2019). وتكمن المشكلة الأساسية هنا في أن المديرين سوف يميلون إلى جعل نصوص التقارير المالية أكثر صعوبة في القراءة عندما يكون أداء الشركة سيئاً وأسهل في القراءة عندما يكون أداء الشركة جيداً. فالتقارير المالية التي يصعب قراءتها تتطلب جهداً إدراكياً أعلى لمعالجتها، الأمر الذي يحد من قدرة مستخدم هذه التقارير على البحث عن المعلومات المفيدة واستخراجها بطريقة فعالة. وذلك إدراكاً من الإدارة لحقيقة مفادها أن الإفصاح المطلوب لن يؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل من قبل المستثمرين إذا كانوا غير قادرين على فهم المعلومات (Lee, 2012). ويرى (Bloomfield 2002) أن التقارير المالية تكون أكثر تكلفة، عندما لا تعكس أسعار السوق المعلومات المفصّل عنها في هذه التقارير. لذلك توقع Bloomfield أن المديرين يمكن أن يسعوا إلى منع أسعار الأسهم من الانخفاض عن طريق زيادة تكلفة معالجة المعلومات غير الجيدة.

وقد قدم Li (2008) أدلة على أن هناك علاقة بين طول وصعوبة قراءة التقارير المالية وانخفاض أرباح الشركات. وخلص إلى أن قيام المديرين بتعديل قابلية قراءة التقارير المالية بشكل انتهازي لإخفاء المعلومات السلبية عن المستثمرين. ومن ثم، فقد يندفع المشاركون في السوق بالمعلومات التي أصبحت أكثر غموضاً، أو على الأقل قد يتفاعلون معها بشكل أقل دقة. وبالتالي، فإن ضعف قابلية قراءة

التقارير المالية يؤدي إلى عدم قدرة سوق المال على معالجة المعلومات المرتبطة بالمقدرة على تحديد قيمة الشركة بصورة ملائمة. وهذا ما تؤكدته نتائج دراسة (Cotra and Jacobson (2014) والتي وجدت أن هناك علاقة طردية ومعنوية إحصائياً بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتقلب أسعار الأسهم اللاحقة. وقد اختبر (Lee (2012 تأثير قابلية القراءة على كفاءة المعلومات في تحديد أسعار الأسهم، ووجد أن المعلومات النصية الأكثر تعقيداً في التقارير المالية الفصلية (الربع سنوية) تحد من قدرة سوق المال على دمج المعلومات المتعلقة بالأرباح في الوقت المناسب. وقد فسرت ذلك، دراسة (Aymen et al. (2018 فقد اشارت إلى أن القابلية للقراءة تعد عاملاً مهماً في تحديد التقديرات المستقبلية ومعدل العائد المتوقع. فزيادة قابلية التقارير المالية للقراءة تخفض من عدم التأكد وتقلل من المخاطر للمستثمرين. ومن ثم، فإن هناك تأثير كبير على عدم التأكد في توقعات العائد ومعدل الخصم للأوراق المالية. وعلى العكس من ذلك، تؤثر القابلية الضعيفة للقراءة سلباً على العائد المتوقع (Hasan and Habib, 2020).

في نفس السياق، ركزت دراسة (You and Zhang (2009 على تأثير محتوى المعلومات وتعقيد التقارير المالية السنوية على رد فعل المستثمرين، ووجدت أن التغييرات في أسعار الأسهم في سوق المال وتفاعلات المستثمرين كانت بطيئة بعد تقديم تقارير مالية سنوية مفصلة وطويلة. وفي مصر، أوضحت دراسة (Alm El-Din et al. (2022 أن بيئة الإفصاح المصرية تتصف بأنها أكثر سرية وأقل شفافية. وقد يوفر ذلك وسيلة لمديري الشركات للتلاعب بمحتوى وأسلوب تقاريرهم، مما يثير القلق بشأن قابلية قراءة التقارير السنوية للشركات المصرية (Hassan et al., 2009). ونظراً لان القابلية للقراءة أحد العوامل التي قد تؤثر أسعار الأسهم (Liu and Liu, 2021)، فمن ثم تظهر الحاجة لاختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم في سوق المال المصري.

ونود الإشارة إلى أن، هناك متغيرات قد تؤدي إلى زيادة أو تخفيض قابلية التقارير المالية للشركات للقراءة، فمن ناحية توصلت دراستي (Gee (2018; Li (2008 إلى أن الشركات الأقل ربحية لديها إفصاح أقل قابلية للقراءة، وتزيد القابلية للقراءة التقارير المالية في حالة الشركات التي تزيد فيها الربحية. وقد أوضحت دراسة (Alm El-Din et al. (2022 أنه لا توجد علاقة واضحة عن تأثير ربحية الشركة على قابلية قراءة التقارير المالية، الأمر الذي يظهر الحاجة للمزيد من الاختبارات لهذه العلاقة في مصر.

ومن ناحية أخرى، فإن حجم الشركة قد يؤثر على مستوى قابلية التقرير المالي للقراءة. فالشركات ذات الحجم الكبير تحتوي على عمليات أكثر تعقيداً (Li, 2008; Ajina et al., 2016; Lo, Ramos, and Rogo, 2017)، ومن ثم تواجه الإدارة صعوبة في توصيل نتائج أعمالها، أي أن هناك تأثير سلبي لحجم الشركة على القابلية للقراءة. فالشركات الأكبر حجمًا لديها تقارير مالية سنوية أكثر شمولاً وأقل

قابلية للقراءة (Marzouk, 2016; Guay et al., 2016). ولكن جاءت نتائج الدراسات السابقة في تحديد تأثير حجم الشركة على القابلية للقراءة متعارضة، فقد اشارت نتائج كل من دراسة Cheung (2018); Efreteui (2013); Checon et al. (2014) أن هناك تأثير سلبي لحجم الشركة على القابلية للقراءة، في حين وجدت كل من دراسة Muneeb (2014); Loughran and Mc Donald (2019) and Zhou (2019) أن هناك تأثير ايجابي لحجم الشركة على القابلية للقراءة، بمعنى أن زيادة الحجم أدى إلى زيادة القابلية للقراءة. ومن ثم تظهر الحاجة لإختبار تأثير حجم الشركة على قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة في بيئة الاعمال المصرية.

واخيراً، فقد يكون عمر الشركة من العوامل التي تحدد مستوى قابلية التقارير المالية للقراءة، فقد اشارت نتائج دراسة (Roiston and Harymawan (2020 إلى أنه كلما زاد عمر الشركة، زادت درجة القابلية للقراءة، أي أن عمر الشركة كان له تأثير ايجابي على مستوى القابلية للقراءة. وعلى العكس من ذلك، وجدت دراستي (Nandi and Ghosh (2012; Muneeb and Zhou (2019 أن عمر الشركة كان له تأثير سلبي على قابلية قراءة التقارير المالية. ونتيجة لتعارض نتائج الدراسات السابقة تظهر الحاجة لإختبار تأثير عمر الشركة على قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة في بيئة الاعمال المصرية.

بناء على ما سبق تتبلور مشكلة البحث في الإجابة عملياً على التساؤلات التالية:

- هل تؤثر قابلية التقارير المالية السنوية للشركات المصرية للقراءة على أسعار أسهمها في البورصة؟
- هل تؤثر ربحية الشركة كمقياس للأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى قابلية تقاريرها المالية للقراءة؟
- هل يؤثر كل من حجم وعمر للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى قابلية تقاريرها المالية للقراءة؟

3. هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار مدى تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال تحديد مدى اختلاف أسعار الأسهم بين الشركات المصرية التي قدمت تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة مقارنة بالشركات المصرية التي قدمت تقارير مالية اقل قابلية للقراءة. كما يهدف البحث إلى دراسة واختبار العوامل التي تؤثر على قابلية التقرير المالي للقراءة.

4. أهمية ودوافع البحث

تتمثل أهمية البحث من الناحية العلمية في تناول قضية هامة ألا وهي تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم في سوق المال، حيث تعتبر قضية تحديد العوامل المرتبطة بالإفصاح المحاسبي والتي قد تؤثر على أسعار الأسهم، أحد الركائز الهامة في تحديد مدى جودة الإفصاح المحاسبي وكذلك تحديد مدى فعالية نظام الاتصال المحاسبي.

ويستمد هذا البحث أهميته من الناحية العملية من خلال إمكانية تقديم نتائج وتوصيات، قد تساعد جهات وضع معايير المحاسبة المالية في جهودها نحو زيادة منفعة التقارير المالية وضمان توصيل معلومات مفهومة وملاءمة لمستخدمي التقارير المالية، الأمر الذي يساعد مستخدمي التقارير المالية أو المتعاملين في سوق المال على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. مما يساهم في التخصيص الكفء لرأس المال بين الشركات المقيدة بالبورصة. كما قد تساعد نتائج وتوصيات هذا البحث الهيئات التنظيمية (التي منها هيئة الرقابة المالية، وهيئة سوق المال) في اصدار الإرشادات اللازمة لتجنب طول وتعقيد التقارير المالية، من أجل تحقيق الاتصال الفعال بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح فيها.

كما تبرز أهم الدوافع لهذا البحث من ندرة البحوث العربية التجريبية التي تتناول العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأسعار الأسهم في سوق المال، مما يجعل من هذا البحث محاولة لتضييق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال.

5. حدود البحث

تركز هذه الدراسة على تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على أسعار الأسهم في تاريخ اصدار القوائم المالية، وبالتالي تتجاهل تأثير التقارير المالية الفصلية (ربع السنوية). وكذلك تختبر الدراسة تأثير العوامل التي تؤثر على القابلية للقراءة، والتي تتمثل في الأداء أو ربحية الشركة، وحجم وعمر الشركة، ويخرج عن نطاق الدراسة تأثير عوامل أخرى (على سبيل المثال، تأثير خصائص مجلس إدارة الشركات، وهيكل الملكية، وجودة المراجعة). كما تركز الدراسة التجريبية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، دون الشركات المالية (البنوك وشركات التأمين)، ومن ثم، يخرج عن نطاق الدراسة الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية. وأخيراً، فإن إمكانية تعميم نتائج الدراسة تتوقف على ضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة.

6. خطة البحث

لتحقيق أهداف البحث ومعالجة مشكلته، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

- 1-6 مفهوم وقياس قابلية التقارير المالية للقراءة.
- 2-6 تحليل العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأسعار الأسهم واشتقاق فرض الدراسة الاول.
- 3-6 تحليل محددات قابلية التقارير المالية للقراءة واشتقاق فروض الدراسة الثلاثة الأخرى.
- 4-6 الدراسة التطبيقية لاختبار فروض الدراسة.
- 5-6 النتائج والتوصيات ومجالات البحوث المستقبلية المقترحة.

1-6 مفهوم وقياس قابلية التقارير المالية للقراءة

اختلف الباحثون في تحديد مفهوم القابلية للقراءة وفقاً لمجال البحث. فقد تم تعريفها في مجال الاتصال والتعليم وعلم النفس على انها جودة الكتابة التي تسمح للقارئ بقراءتها وفهمها بسهولة، أو سهولة فهم وإدراك رسالة معينة بناءً على أسلوب الكتابة (Klare, 1963)، أي تمثل سهولة قراءة النص (Reed and Kershaw-Herrera, 2016). وسهولة القراءة هي بناء يتعلق بالفهم أو السهولة التي يمكن للقارئ من خلالها قراءة وفهم نص معين (Oakland and Lane, 2004) وإن مستوى سهولة القراءة الأمثل للنص هو المستوى الذي يتوافق مع قدرة القارئ على القراءة ولا يتجاوزه. وعندما تتجاوز مستويات سهولة قراءة النصوص قدرة القارئ على القراءة، فمن المحتمل أن يكون القارئ غير قادرين على معرفة الرسالة المقصودة بشكل مناسب. وقد وسع (Pikulski (2002 من مفهوم القابلية للقراءة، فقد اقترح أنها لا تعتمد فقط على التفاعل بين النص والقارئ، بل تعتمد أيضاً على الغرض من القراءة. وبالتالي، عرفها على أنها: "مستوى السهولة أو الصعوبة التي يمكن بها فهم النص من قبل قارئ معين عندما يقرأ تلك النصوص لغرض محدد.

وبناء على ما سبق، فقد تم تعريف القابلية للقراءة في المجال المحاسبي، على انها تشير إلى سهولة القراءة أو سهولة وسرعة إدراك مستخدم التقارير المالية للمعلومات الواردة فيه، ووضوح هذه التقارير. ووفقاً (Loughran and McDonald(2014، تُعرف قابلية القراءة بأنها التوصيل الفعال للمعلومات الملائمة المرتبطة بتحديد قيمة الشركة". وتعد القابلية للقراءة والقابلية للفهم Understandability مفهومين مرتبطين ببعضهما، ووفقاً (Jang and Rho (2016 فقد عرفا قابلية قراءة التقارير المالية على انها تتضمن مفهوم القابلية للفهم والاذان لهما نفس المعنى، وتعني ضرورة أن يكون هناك اتصال فعال للمعلومات المرتبطة

بالقدرة على التقييم، حيث يفضل المستثمرين ومستخدمي التقارير المالية الآخرين أن تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية أكثر وضوحاً وسهولة في القراءة، لأن ذلك يساعدهم على فهم أداء الشركة واتخاذ قرارات أكثر دقة (Limet al., 2018; Rennekamp, 2012). ومن ثم، فإن القابلية للقراءة تساعد على استنتاج المعلومات المرتبطة بالقدرة على التقييم من خلال الإفصاح في التقارير المالية، وايضاً فهم واستيعاب هذه المعلومات. كما أكد (Nguyen and Kimura (2018) على انها تشير إلى ملائمة المعلومات الواردة في التقارير المالية لعملية التقييم. وقد أوضح (Azadi et al. (2021 أن القابلية للقراءة وقابلية الفهم تعزز من جودة المعلومات التي تقدمها الشركات. وبالتالي مساعدة المستخدمين في اتخاذ القرارات والتأثير على ردود أفعالهم في سوق المال، من خلال الحصول على المعلومات الملائمة في تحديد أسعار الأسهم (El Sayed et al., 2021).

ويخلص الباحث من التعريفات السابقة إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة، تشير إلى نجاح المستخدم أو القارئ في قراءة التقارير المالية، وهو ما ينعكس في نجاحه في فهم هذا التقرير واستيعاب المعلومات المرتبطة بتقييم الشركة من خلال الإفصاح المالي. ويمكن للباحث تعريفها على انها "خاصية تشير إلى سهولة المعلومات الواردة في التقارير المالية بحيث تساعد المتعاملين في سوق المال من فهم المعلومات الواردة في هذه التقارير، والذي ينعكس في قدرتهم على تقييم أو تحديد اسعار الأسهم. ومن ثم تحقيق الاتصال الفعال بين الشركة والمتعاملين في سوق المال".

وقد أدى الاختلاف في تعريف القابلية للقراءة إلى اختلاف وتنوع طرق قياسها. ويعد قياس مستوى القابلية للقراءة مؤشراً على سهولة أو صعوبة النص، وأيضاً مؤشراً على ملائمة النص لخصائص القارئ من حيث الخبرة والمؤهلات الأكاديمية والمهنية (Ndegwa, 2022). فالمستوى المنخفض من القابلية للقراءة يعني أن التقرير المالي صعب القراءة، وعلى العكس من ذلك، يعني المستوى الأعلى من القابلية للقراءة أن التقرير أكثر قابلية للقراءة، أي أسهل في القراءة والفهم. وقد تم إعداد معادلات رياضية مستمدة من تحليل الانحدار لقياس القابلية للقراءة تحدد مستوى قابلية قراءة المقطع من خلال فحص صعوبة الكلمات وطول الجملة في ظل اللغة الانجليزية (Mandic et al., 2012). فقد تم استخدام مؤشر الضباب FOG كمقياس بديل للقابلية للقراءة (Li, 2008; Loughran and Mcdonald, 2014) من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Fog Index} = 0.4 * (\text{Words per Sentence} + \text{Percent Complex Words}) \quad (1)$$

$$\text{مؤشر FOG} = (\text{متوسط الكلمات لكل جملة} + \text{النسبة المئوية للكلمات المعقدة}) \times 0.4$$

ويتم تعريف الكلمة المعقدة في اللغة الانجليزية على أنها كلمة مكونة من ثلاثة مقاطع لفظية أو أكثر. فالتقارير المالية التي تحتوي على مؤشر FOG عالي يكون من الصعب نسيباً قراءتها أو فهمها. إلا أن (Loughran and McDonald's (2014 اشارا إلى أن المكون الثاني في مؤشر FOG، وهو ما يسمى بالكلمات المعقدة، ويمثل مقياس غير محدد بشكل جيد للتقارير المالية. فمن السهل فهم العديد من الكلمات متعددة المقاطع في ظل الإفصاح المالي. وهناك معادلات أخرى بخلاف معادلة Fog، فقد أشار (Loughran and McDonald (2014 إلى أن هناك مئات من المعادلات لقياس القابلية للقراءة والتي منها معادلة Flesch، ومعادلة Flesch-Kincaid، ومعادلة Dale-Chall وغير ذلك من معادلات. وقد ركزت هذه المعادلات في الدراسات السابقة على قياس القابلية لقراءة تقرير مجلس الإدارة أو الإيضاحات المتممة للقوائم المالية. فقد تم قياس القابلية للقراءة من خلال مؤشر Flesch Kincaid Grade (FKG) (Saravanan et al., 2023; Ebaid 2024):

$$FKG = 0.398 \frac{\text{Words}}{\text{Sentences}} + 11.8 \frac{\text{Syllables}}{\text{Words}} - 15.59 \quad (2)$$

ويشير مؤشر FKG إلى عدد سنوات التعليم المطلوبة عموماً لفهم تقرير ما. وبالتالي، كلما ارتفعت درجة مؤشر FKG للتقرير المالي، زادت صعوبة قراءته. وعلى هذا النحو، يمكننا أيضاً تفسير مؤشر FKG كمقياس لعدم قابلية قراءة التقارير، حيث تشير درجة مؤشر FKG الأعلى للتقرير إلى مستوى أعلى من صعوبة القراءة للتقرير المالي. كما أن هناك مؤشر SMOG (مقياس Gobbledygook) لتقييم قابلية القراءة. ويمثل بالمعادلة التالية (Saravanan et al., 2023; Ebaid 2024):

$$SMOG = 1.0430 \sqrt{(30 * \frac{\text{Complex Words}}{\text{Sentences}})} + 3.1291 \quad (3)$$

ويمكن أيضاً تفسير SMOG لتقرير بشكل أكثر مباشرة كمقياس لعدم قابلية القراءة - صعوبة القراءة للتقرير المالي. وهناك انتقادات تواجه لاستخدام معادلات القابلية للقراءة تتعلق بشكل أساسي بهدف من هذه المعادلات هو قياس قابلية لقراءة نصوص المدارس الثانوية للطلاب الأمريكيين، علاوة على ذلك، تم تصميم المقاييس للنص السرد، وليس الإفصاح المالي (Courtis, 2004). كما تركز هذه المقاييس بصفة أساسية على التقارير المالية المعدة باللغة الإنجليزية. ولكن هناك مؤشر LIX لقياس مستوى قابلية قراءة للتقارير المالية المعدة بخلاف اللغة الإنجليزية، أي يمكن أن تستخدم للتقارير المالية المعدة باللغة العربية (Alm El-Din et al., 2022)، وتكون معادلة في الشكل التالي.

$$\text{LIX_Score} = 100 \times \left(\frac{LW}{W} \right) + \left(\frac{w}{s} \right) \quad (4)$$

حيث:

LW تشير إلى عدد الكلمات الطويلة، والكلمات الطويلة هي كل الكلمات التي تحتوي على ستة أحرف أو أكثر (Boubaker et al., 2019). وتشير W إلى عدد الكلمات، في حين تشير s إلى عدد الجمل. وأخيراً، تشير درجة LIX الأعلى إلى تعقد التقرير المالي. وتعني درجة قابلية القراءة 20 (LIX) أن النص بسيط للغاية، بينما تشير الدرجة بين 50 - 60 وأكثر من 60 إلى أن النص معقد ومعقد بدرجة كبيرة (Ebaid, 2024).

وهناك انتقاد أساسي للمقاييس السابقة، يتمثل في أنها قد تغفل في الحصول على مقياس للقابلية للقراءة. فهي لا تأخذ في الاعتبار خلفية القارئ أو دافعيته لقراءة النص. ونتيجة لذلك، لن تفرق المعادلات بين النتائج بين المجموعات المستهدفة، متجاهلة أي اختلافات محتملة بين المعرفة السابقة (Courtis, 2004).

ولذلك قدم (Loughran and McDonald (2014) مقياساً بديلاً لسهولة القراءة. يتمثل في حجم ملف، مقاساً باللوغاريتم الطبيعي للميجا بايت megabytes للتقرير المالي، كما في المعادلة التالية:

$$\text{Readability measure} = \text{Log (file size)} \quad (5)$$

وقد وجد (Loughran and McDonald (2014) أن حجم التقرير المالي أفضل من مؤشر FOG والمقاييس الأخرى للقابلية للقراءة. حيث كلما زاد حجم التقرير المالي، فأن ذلك يعد مؤشراً على انخفاض القابلية للقراءة. وقد أوصى (Soepriyanto et al. (2021 باستخدام حجم التقرير المالي لأنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمقاييس قابلية القراءة، ويقاس بشكل أفضل مدى قيام المديرين بنقل المعلومات المرتبطة بالتقييم للمستثمرين والمحللين الماليين. وقد اقترح (Dalwai et al. (2021, 2023; Bakhiet (2024a, b استخدام طول التقرير المالي مقاساً بعدد الصفحات التقرير المالي READ_Pages كمقياس بديلاً للقابلية للقراءة، حيث كلما زاد عدد صفحات التقرير المالي، فأن ذلك يعد مؤشراً على انخفاض القابلية للقراءة. وقد استخدم اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد صفحات التقرير المالي، وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{READ_Pages} = \log (\text{Total number of pages}) \quad (6)$$

في حين استخدم (Abernathy et ;Cheung and Lau (2016); Bakhiet (2024 a,b) (2019) al. اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة المرفقة بالقوائم المالية READ_Footnotes، حيث يشير زيادة عدد الإيضاحات المتممة إلى انخفاض القابلية للقراءة. وتحدد من خلال المعادلة التالية:

$$\text{READ_Footnotes} = \log (\text{Number of Footnotes}) \quad (7)$$

وإضافة إلى عدد صفحات التقرير المالي وعدد الإيضاحات المتممة، فقد اقترح Saravanan et al.(2023) استخدام عدد الكلمات أو عدد الجمل كمقياس لطول التقرير المالي، فقد تم قياس طول التقرير من خلال المعادلتين التاليتين:

$$\text{Length W} = \log (\text{Number of words}) \quad (8)$$

$$\text{Length S} = \log (\text{Number of sentences}) \quad (9)$$

حيث إن:

Length-W: تشير إلى اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات في التقرير المالي.

Length-S: تشير إلى اللوغاريتم الطبيعي لعدد الجمل في التقرير المالي.

ومن ثم، فإن القيمة الأعلى لكل من Length-W، Length-S تشير إلى انخفاض قابلية قراءة التقرير المالي (Bradbury et al., 2018). ويوضح Li (2008) أن التقارير المالية الأطول تكون أكثر صعوبة في القراءة، فقد يستخدم المديرون طول التقرير لإخفاء المعلومات السلبية عن المستثمرين.

وبناءً على ما سبق، يرى الباحث أنه نظراً لعدم وجود اتفاق في الدراسات السابقة على مقياس مفضل للقابلية لقراءة التقارير المالية، فإن هناك حاجة لاختبار أكثر من مقياس للقابلية للقراءة في ظل التقارير المالية باللغة العربية، وتتمثل في حجم التقرير المالي للشركة المحمل على موقع مباشر للبورصة المصرية، وطول التقرير المالي مقاساً بعدد صفحات التقرير المالي أو عدد الإيضاحات المتممة أو عدد جمل أو عدد كلمات التقرير المالي للشركات. كما يمكن استخدام مؤشر LIX لقياس مدى التعقيد (كمقياس عكسي للقابلية للقراءة) في التقارير المالية.

6-2 تحليل العلاقة بين قابلية للتقارير المالية للقراءة وأسعار الأسهم واشتقاق فرض الدراسة الأول

أن توفير المزيد من المعلومات ليس أفضل دائماً، فقد يؤدي الوصول إلى حجم كبير من المعلومات التي يصعب فهمها لتخفيض قدرة المستثمرين على معالجة المعلومات، وعدم تحسين كفاءة سوق المال (Lee, 2012). فالتحميل الزائد للمعلومات قد يؤدي إلى تأخير عملية اتخاذ القرار أو اتخاذ قرارات غير سليمة. وهذا يشير إلى توافر المزيد من المعلومات التي يصعب قراءتها قد يؤثر على كفاءة السوق في الشكل شبه القوي، والذي يمثل سرعة انعكاس جميع المعلومات المتاحة على أسعار الأسهم. كما قد يؤثر على كفاءة سوق المال أيضاً قرارات المستثمرين غير المتمرسين Naive المتعلقة بأحكامهم الخاصة بتقييم الأسهم، فقد وجدت دراسة (Badawy and Ibrahim (2018 أن تقييم هؤلاء المستثمرين غير المتمرسين لأسعار الأسهم كان أقل في حالة وجود معلومات أقل قابلية للقراءة مقارنة بحالة المعلومات الأكثر قابلية للقراءة. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Rennekamp (2012 التي وجدت أن المقدرة التقييمية للمستثمرين تزيد عندما تكون المعلومات الجديدة أكثر قابلية للقراءة. فعندما تكون المعلومات سلبية، يقوم المستثمرين بتخفيض قيمة الشركة بشكل أكبر عندما تكون المعلومات أكثر قابلية للقراءة.

وقد تؤثر القابلية للقراءة على حجم التداول في سوق المال، فقد اشارت نتائج دراسة (Miller (2010 أن صغار المستثمرين يخفضوا من حجم تداولهم عند انخفاض القابلية للقراءة. فأن زيادة طول التقرير المالي يرتبط بانخفاض تداول الأسهم لصغار المستثمرين. وهذا يشير إلى تأثير القابلية للقراءة على سيولة الأسهم، وقد اختبرت دراسة (Boubaker et al. (2019 تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة أسهم الشركات. ووجدت أن التقارير الأقل قابلية للقراءة ترتبط بانخفاض سيولة الاسهم. وقدمت الدراسة دليلاً على أن التقارير المالية التي يصعب قراءتها تحد من قدرة المستثمرين على معالجة وتحليل المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات، مما يقلل من رغبتهم في التداول، وبالتالي يخفض من سيولة الأسهم. ويتفق ذلك مع نتائج دراسة (Ashtab (2020 التي وجدت علاقة طردية ومعنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة سوق المال. وقد أوضح Ashtab أن سيولة الأسهم تشير إلى قدرة المتعاملين في سوق المال على شراء أو بيع كميات كبيرة من الأسهم بسرعة دون تكاليف كبيرة.

ولا يتوقف تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على حجم التداول، ولكن قد تؤثر على تحديد أسعار الأسهم الشركات، فلقد خلصت دراسة (Kim et al. (2017 إلى أن القابلية للقراءة يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة. فعندما تنخفض قابلية التقارير المالية للقراءة، فأن ذلك يزيد عدم تأكد المستثمرين لقيمة الشركة، ويترتب على ذلك انخفاض قيمة الشركة. ورغم ذلك، وجدت دراسة (Lee (2012 أن التقارير

المالية الفصلية الأقل قابلية للقراءة تحد من قدرة السوق على دمج المعلومات المتعلقة بالأرباح في الوقت المناسب، ويترتب على ذلك انخفاض كفاءة المعلومات في تحديد أسعار الأسهم أي ما إذا كانت التقارير الفصلية التي يصعب قراءتها تمنع من تعديل الأسعار لتعكس الأرباح المعلنة. وتشير كفاءة المعلومات إلى المدى الذي تعكس سعر السوق جميع المعلومات المالية وغير المالية الملائمة وتمثل جانباً أساسياً لكفاءة سوق المال (Lee,2012). وفي ذات السياق، اختبرت دراسة (Cotra and Jacobson (2014 تأثير القابلية لقراءة التقرير المالي على التقلبات اللاحقة لأسعار الأسهم. وجدت الدراسة أن طول التقرير المالي (انخفاض القابلية للقراءة) يزيد من تقلب أسعار الأسهم اللاحقة.

ويرجع تأخير استجابة الأسعار للأخبار غير الجيدة إلى وجود حوافز لدى مديري الشركات لتعظيم تصورات المستثمرين لقيمة الشركة التي تنعكس في أسعار الأسهم. وإحدى الطرق التي يمكن للمديرين من خلالها الحفاظ على المستوى الحالي لأسعار الأسهم هي إخفاء المعلومات غير الجيدة في التقارير المالية (Kim et al.,2019). فقد أوضح (Kim et al. (2019 أن المديرين قد يحبون بنجاح الاخبار السيئة باستخدام تقارير مالية اقل قابلية للقراءة، حيث تتراكم هذه الاخبار إلى نقطة التحول، ثم يحدث بعد هذه النقطة انهيار في أسعار الأسهم للشركة. ووجدت الدراسة أن مخاطر الانهيار يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي لديها أخبار أرباح سلبية مستمرة أو أخبار أرباح إيجابية مؤقتة. وقد اختبرت دراسة Azadi et al. (2021) أثر قابلية قراءة القوائم المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وسلوك المساهمين. وقد أظهرت نتائج أن زيادة قابلية قراءة القوائم المالية تؤثر على سلوك المساهمين وتخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ذات السياق، أظهرت نتائج دراسة (Yin et al.(2022 أن تحسين قابلية التقارير المالية للقراءة، أدى إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Shandiz et al.(2022 التي أظهرت وجود ارتباط معنوي بين قابلية قراءة تقرير مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. علاوة على ذلك، فإن العلاقة بين قابلية قراءة تقرير مجلس الإدارة وخطر انهيار أسعار الأسهم لا تتأثر بهيكل الملكية، بما في ذلك الملكية المؤسسية والملكية الإدارية الكبيرة والملكية العائلية. وفي مصر أظهرت نتائج الدراسة الأولى (Bakhiet (2024a أن وجود ارتباط عكسي بين قابلية قراءة القوائم المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما ان جودة المراجعة تعزز تأثير قابلية قراءة القوائم المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما أظهرت نتائج الدراسة الثانية (Bakhiet (2024b وجود تأثير عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم على العلاقة بين القابلية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم. فانخفاض السيولة وزيادة عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى تضخيم تأثير الأخبار غير الجيدة، مما قد يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد يترتب على انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة التسعير غير السليم mispricing للأسهم. واتساقاً مع انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة التي تعيق الاستيعاب الفعال والدقيق للمعلومات في أسعار الأسهم، ترتبط التقارير المالية الأقل قابلية للقراءة بزيادة التسعير غير السليم للأسهم، ويشمل ذلك، تسعير الأسهم بأقل من قيمتها أو المبالغة في تسعير الأسهم. وقد وجدت دراسة (Chen et al. (2023 أن الشركات التي لديها تقارير مالية أقل قابلية للقراءة ترتبط بزيادة التسعير غير السليم لأسهمها. وتشير هذه النتيجة إلى أن التعقيد المرتبط بانخفاض القابلية لقراءة التقارير المالية يزيد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، مما يساهم في زيادة الفرق بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية للشركة.

وهناك اتجاه من الدراسات السابقة، اختبر تأثير قابلية قراءة في التقارير المالية على تزامن أسعار أو عوائد أسهم الشركات. ويشير التزامن إلى تحرك أسعار (عوائد) الأسهم بصورة مشتركة مع اسعار (عوائد) السوق والصناعة إلى حد معين، والجزء الإضافي من تقلب السعر الذي لا يمكن تفسيره من خلال المعلومات المشتركة على مستوى السوق و/أو مستوى الصناعة سوف يعزى ذلك إلى حد كبير إلى المعلومات الخاصة بالشركة. فزيادة التزامن يظهر أن سعر السهم يحتوي على معلومات أقل خصوصية عن الشركة، مما يشير إلى ضعف كفاءة المعلومات (Barzegar and Faghih, 2023). وقد وجدت دراستي (Bai et al. (2018; Zhao et al. (2018 أن زيادة قابلية قراءة التقارير المالية تؤدي إلى تخفيض تزامن حركة أسعار الأسهم. وهي ذات النتيجة التي توصلت إليها دراسة Barzegar and Faghih (2023 أن هذه العلاقة أكثر وضوحاً في الشركات التي كان مديروها يتمتعون بتغطية إعلامية أكبر.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن الدراسات السابقة على مستوى سوق المال، تناولت العلاقة بين القابلية للقراءة وبين كل من كفاءة اسعار الأسهم، وسيولة الاسهم، ومخاطر انهيار اسعار الاسهم، والتسعير غير السليم للأسهم، وتزامن اسعار الاسهم للشركة مع اسعار أسهم الشركات في السوق أو على مستوى الصناعة. ولكن لا توجد دراسة (على حد علم الباحث) تختبر العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة واسعار الاسهم بصورة مباشرة. ويتوقع الباحث ان يوجد تأثير ايجابي للقابلية لقراءة التقارير المالية على اسعار الأسهم. ومن ثم، يمكن اشتقاق الفرض الدراسة الاول في شكل الفرض البديل كما يلي:

H1: تؤثر قابلية للتقارير المالية للقراءة ايجابياً ومعنوياً على اسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

3-6 تحليل محددات قابلية التقارير المالية للقراءة واشتقاق فروض الدراسة الثلاثة الأخرى

هناك نظريات لتفسير دوافع المديرين لجعل التقارير المالية أكثر أو أقل قابلية للقراءة تتمثل في نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة، ونظرية الشرعية. فوفقاً لنظرية الوكالة فإن المديرين لديهم الدافع للتلاعب من خلال عدم تماثل المعلومات بطريقة تعود بالنفع على المديرين وليس بالضرورة على مساهمي الشركة. فقد يقدم المديرون إفصاح أقل قابلية للقراءة لإعاقة وتأخير قدرة القارئ على استيعاب المعلومات غير الجيدة وانعكاسها على أسعار أسهم. ويتفق مع نظرية الوكالة، فرض التعنيم الإداري الذي قدمه (Li, 2008)، والذي يعني أن الإدارة تكون أقل استعداداً للإفصاح عن المعلومات عندما يكون الأداء المالي ضعيفاً. فقد وجدت دراسة (Li, 2008) أن الشركات الأقل ربحية أو التي تنخفض فيها استمرارية الأرباح تميل إلى تقديم تقارير مالية أقل قابلية للقراءة. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Gee, 2018) التي توصلت إلى أن الشركات الأقل ربحية لديها إفصاح أقل قابلية للقراءة، وقد أشار إلى أن هذا يتفق مع فرض التعنيم.

في حين قدم (Bloomfield, 2002) تفسير آخر يتفق مع نظرية الوكالة، من خلال فرض الإفصاح غير الكامل، والذي يقوم على أن المديرين يخفون المعلومات غير الجيدة، من خلال الإفصاح الأقل شفافية، نظراً لأن هذه المعلومات التي تكون معالجتها أكثر تكلفة ربما تكون أقل انعكاساً بشكل كامل في أسعار السوق، حيث يأمل المديرون ألا تنعكس المعلومات في أسعار الأسهم. وفق ذلك، اختبرت دراسة (Alduais, 2022) العلاقة بين قابلية قراءة التقارير المالية وأداء الشركات، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن تتحسن القابلية للقراءة في الشركات الأكثر ربحية والأقل تكاليف للوكالة. أما الشركات التي تحقق أرباحاً منخفضة تميل إلى تخفيض القابلية للقراءة، من خلال زيادة التعقيد وطول التقارير المالية. كما وجد أنه عندما يكون لدى الشركة أداء جيد، فإنها تفضل استخدام تقرير مالي قصير لشرح وضعها التشغيلي والمالي.

ووفقاً لنظرية الإشارة، فإن المديرين يستخدموا الإفصاح في التقارير المالية لإرسال إشارات إلى المستثمرين (Abu Bakar and Ameer, 2011). ويختار متلقي المعلومات من التقرير المالي، بما في ذلك المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين، كيفية تفسير الإشارات التي يتلقونها (Washburn, 2017). وقد أوضح (Rutherford, 2003) أن الشركات ذات الأداء الجيد ستحاول إيجاد طرق للإشارة إلى أدائها القوي من خلال الإفصاح عنه بوضوح أكبر، في حين أن الشركات ذات الأداء الضعيف سوف تحجب المعلومات غير الجيدة باستخدام إفصاح معقد وصعب. وفقاً لهذه النظرية، يحاول

المديرون تقليل تأثير هذه الأخبار السلبية على أسعار السوق من خلال جعل هذه المعلومات أقل سهولة في الوصول إليها و/أو أكثر صعوبة في قراءتها وتفسيرها (Clatworthy and Jones, 2001).

وتبنى نظرية الشرعية Legitimacy على وجود عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع الذي تعمل فيه، وتسعى الشركات إلى إضفاء الشرعية على أفعالها من خلال التوافق مع تصورات المجتمع المختلفة، سواء كانت اجتماعية أو اقتصادية أو بيئية (Hassan, 2008). وفي إطار القابلية للقراءة، تسعى الشركات إلى تحقيق الشرعية من خلال تبسيط تقاريرها المالية وجعلها أكثر قابلية للقراءة (Hassan et al., 2019). ويشير O'Donovan (2002) إلى أنه على الرغم من أن الشرعية تُمنح من الأطراف خارج الشركة، إلا أنه قد يتم التحكم فيها من جانب الشركة نفسها من خلال أن التعتيم الإداري بهدف إخفاء الأحداث أو محاولة التقليل من أهميتها". وينطوي على التلاعب بالمعلومات للمستخدمين من خلال زيادة تعقيدات قراءة التقرير السنوي. ولكسب الشرعية، قد تغير الشركة تعقيدات التقارير المالية الخاصة بها لنقل صورة معينة والامتثال لتوقعات الأطراف الخارجية كجزء من عملية إضفاء الشرعية عليها (Hassan, 2008; O'Donovan, 2002, 2014). ويشير Smith et al. (2011) إلى أن الإدارة قد تستخدم "كلمات غامضة" لإرباك مستخدمي التقارير المالية.

ويخلص الباحث مما سبق، إلى أن نظرية الوكالة هي الأساس في تحديد خيارات الإدارة لمستوى القابلية لقراءة التقرير المالي للشركات، ومنها يتم اشتقاق فرض التعتيم الإداري أو الإفصاح غير الكامل، وكذلك الأمر تساعد في تفسير نظرية الإشارات ونظرية الشرعية. ووفقاً لنظرية الوكالة، فإن الإدارة تسعى إلى تعظيم منافعها، على حساب الأطراف الأخرى أصحاب المصالح في الشركة. لذلك، قد تقوم الإدارة بإخفاء والتعتيم عن المعلومات المتعلقة بالأداء غير الجيد، من خلال زيادة طول وتعقيد التقرير المالي، بهدف تخفيض تأثير الأخبار غير جيدة على أسعار السهم في سوق المال. مع إبراز الأداء الجيد من خلال زيادة قابلية تقاريرها المالية للقراءة. وذلك محاولة منها لكسب الشرعية من الأطراف خارج الشركة، ويمكن قياس الأداء من خلال ربحية الشركة.

وبناء على ما سبق، فإن الباحث يمكن اشتقاق فرض الدراسة الثاني في شكل الفرض البديل كما يلي:

H2: تزيد قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية التي تزيد فيها الربحية مقارنة بالشركات التي تنخفض فيها الربحية.

وهناك محددات أخرى تؤثر على قابلية قراءة التقارير المالية بالإضافة إلى ربحية الشركة، أهمها حجم الشركة، وعمر الشركة. فكلما زاد حجم الشركة، زادت تعقيدات المعلومات المفصّل عنها، لأنها تحتوي على

عملية أكثر تعقيداً. ستكون للشركة الأكبر عمليات أكثر تعقيداً (Li, 2008; Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017). وبالتالي، عندما يكون للشركة حجم كبير، فإن الإدارة تواجه صعوبة في نقل نتائج أعمالها وبالتالي يصبح من الصعب فهم التقرير المالي. ويقاس حجم الشركة من خلال لوغاريتم اجمالي الاصول في نهاية السنة المالية (Ebaïd, 2024). وقد اختبرت الدراسات السابقة تأثير حجم الشركة كمحددات لقابلية قراءة للقوائم المالية وكانت النتائج متعارضة. فقد وجد (Cheung (2014); Efretuei (2013); Checon et al. (2018) أن حجم الشركة له تأثير سلبي ومعنوي على قابلية قراءة التقارير المالية. ومع ذلك، وجد (Xu et al. (2018); Telles (2018); Alvaro et al. (2021) أن حجم الشركة ليس له تأثير معنوي على قابلية قراءة التقارير المالية. وعلى العكس من ذلك، وجدت دراسات Muneeb and Loughran and McDonald (2014); Gu and Dadoo (2020); Zhou (2019) أن حجم الشركة له تأثير إيجابي ومعنوي على قابلية قراءة التقارير المالية. ويتوقع الباحث انه كلما زاد حجم الشركة زاد طول وتعقيد التقارير المالية، والتي تعكس مدى التعقيد في اعمالها، ويمكن صياغة فرض الدراسة الثالث في شكل الفرض البديل كما يلي:

H3: تنخفض قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم.

وهناك متغير اخر، قد يؤثر على قابلية قراءة التقارير المالية، يتمثل في عمر الشركة. فالشركات الأقدم عمراً يجب أن تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة (Roiston and Harymawan, 2020). ويتم حساب قياس عمر الشركة من تاريخ تأسيسها. وكانت نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين عمر الشركة وقابلية قراءة التقارير المالية متعارضة. فقد وجد (Muneeb and Zhou (2019) and Nandi and Ghosh (2012) أن عمر الشركة كان له تأثير سلبي على قابلية قراءة التقارير المالية. في حين وجد (Alvaro (2021); Mohammadi and Naghsbandi (2019) أن عمر الشركة لم يكن له تأثير على قابلية قراءة التقارير المالية. وعلى العكس من ذلك، وجدت دراسة Roiston and Harymawan (2020) إلى أنه كلما زاد حجم الشركة وعمرها، زادت درجة القابلية للقراءة، أي أن عمر الشركة كان له تأثير إيجابي على مستوى القابلية للقراءة. ويرى الباحث أن عمر الشركة عامل قد يؤثر على مستوى القابلية للقراءة، ويتوقع أن تزيد القابلية التقارير المالية للقراءة مع زيادة عمر الشركة. ويمكن صياغة فرض الدراسة الرابع في شكل الفرض البديل كما يلي:

H4: تزيد قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية الاقدام مقارنة بالشركات الأحدث.

4-6 الدراسة التطبيقية لإختبار فروض الدراسة

يهدف الباحث من الدراسة التطبيقية إلى اختبار فروض الدراسة الأربعة، وذلك من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة، وتحديد إجراءات الدراسة التطبيقية، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وعرض نتائج اختبار الفروض الدراسة، وذلك على النحو التالي.

1-4-6 مجتمع وعينة الدراسة

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن سنة 2023، وقد تم تحديد شركات العينة التي تتوافر فيها الشروط التالية:

1. ألا تكون من شركات قطاع المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين)، نظراً للطبيعة الخاصة للتقارير المالية لهذه الشركات.

2. أن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنية المصري.

3. الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة.

وقد توافرت هذه الشروط في 173 شركة عن سنة 2023 وهي تمثل عينة الدراسة المستخدمة في اختبار فروض الدراسة. وتركز الدراسة على سنة واحدة (سنة 2023) Section Cross لتجنب تأثير الاختلاف الظروف الاقتصادية للدولة من سنة لأخرى، والتي قد تؤثر على أسعار الأسهم مثل التضخم وأسعار الفائدة (Christie, 1987).

2-4-6 إجراءات الدراسة التطبيقية

اعتمد الباحث في قياس متغيرات الدراسة على البيانات الواردة بالتقارير المالية لشركات العينة والمتاحة على موقع مباشر للبورصة المصرية (<https://WWW.Muasher.info/EGX/stocks/>) (financial-statements)، وقد تم تحديد الأسعار اليومية من خلال برنامج Meta Stock، حيث تم عرض بيانات أسعار الاسهم وفقاً لبرنامج The Downloader مع توفير بيانات أسعار اليومية للأسهم من تاريخ قيد الشركة بالبورصة المصرية حتى 2024/12/30. وتم الاستعانة ببرنامج AnyCount 5D الذي يساعد في تحديد عدد الكلمات والحروف والأسطر، وكذلك عدد صفحات التقارير المالية، والمكتوبة باللغة العربية في شكل pdf.

6-4-3 قياس متغيرات الدراسة

استناداً لفرض الدراسة الأول الذي يختبر تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، فإن المتغير المستقل يمثل قابلية التقارير المالية للقراء والمتغير التابع أسعار الأسهم. ويتم توصيف وقياس المتغيرات الدراسة كما يلي:

1. **المتغير المستقل:** يمثل قابلية التقارير المالية للقراءة، ونظراً لصعوبة قياس التعقيد للتقارير المالية من خلال مقياس FOG ؛ LIX وغيرها من المقاييس التي تتطلب تحديد الكلمات الصعبة أو الطويلة أو عدد الجمل بصورة دقيقة، لذلك لقد تم الاعتماد على مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة التي تقيس طول التقرير المالي، والتي تتمثل ما يلي:

- اللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقارير المالية السنوية المحمل على موقع مباشر البورصة المصرية، قياساً على دراسة (Loughran and McDonald (2014، ودراسة Soepriyanto et al. (2021). وتم الإشارة إليه في المعادلة رقم (5).

- اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية قياساً على دراسة Bakhiet (2024 a,b) Dalwai et al. (2021, 2023b) والتي تم تحديده وفقاً للمعادلة رقم (6).

- اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة المرفقة بالقوائم المالية، وذلك وفقاً لدراستي Bakhiet (2019) ;Abernathy et al. (2024 a,b) وتم تحديده في المعادلة رقم (7).

- اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات الواردة في التقارير المالية، قياساً على دراسة Saravanan et al. (2023)، التي تم تحديده وفقاً للمعادلة رقم (8).

وقد سبق الإشارة إلى أن الباحث سوف يعتمد في تحديد عدد صفحات وعدد الكلمات على برنامج 5D AnyCount.

2. **المتغير التابع:** يمثل الأسعار السوقية للأسهم، ويتحدد على أساس اسعار الاغلاق في تاريخ نشر القوائم المالية، واليوم التالي لتاريخ نشر القوائم المالية قياساً على دراسة صالح (2022). ويسند في تحديد سعر السوقي السهم على المعلومات المحاسبية، وسوف يستخدم نموذج Ohlson (1995). وفقاً لهذا النموذج، يتم تحديد السعر السوقي للسهم من خلال معادلة الانحدار مع نصيب السهم من الأرباح (ربحية السهم)، والقيمة الدفترية للسهم كما يلي:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 BVP_i + \beta_2 EPS_i + e_i \quad (10)$$

حيث إن:

P_i : يمثل السعر السوقي للسهم الشركة i ويقاس بسعر الاغلاق للسهم في تاريخ نشر التقارير المالية السنوية، واليوم التالي لتاريخ نشر التقارير المالية.

BVP_i : يمثل القيمة الدفترية للسهم العادي للشركة i وتساوي $\frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين} - \text{حقوق الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم القائمة}}$.

EPS_i : نصيب السهم من الأرباح أو ربحية السهم = $\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم}}$

e_i : يمثل حد الخطأ للشركة i .

وقد اضافت كل من دراسة (Gong and Wong (2016)، طلخان(2017)، صالح (2022) متغيرين رقابين اخرين هما:

- نسبة الرفع المالي (LEV_i) وتساوي $\frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$ للشركة i في نهاية السنة.

- حجم الشركة ($SIZE_i$) ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في نهاية السنة (Abu Afifa Kumar, et al., 2020).

ويصبح نموذج الاختبار للفرض الأول في هذه الدراسة كما يلي:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 BVP_i + \beta_2 EPS_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 READ_i + e_i \quad (11)$$

حيث ان:

$READ_i$: يمثل متغير قابلية التقارير المالية للقراءة وتقاس اما باللوغاريتم الطبيعي لحجم الملف أو عدد الصفحات أو عدد الإيضاحات المتممة أو عدد الكلمات للتقرير السنوي للشركة i .

$\beta_0 ; \beta_1 ; \beta_2 ; \beta_3 ; \beta_4 ; \beta_5$ تمثل معاملات متغيرات نموذج الانحدار، والتي على أساسها يتم اختبار معنوية تأثير المتغيرات على أسعار الأسهم.

ولاختبار فروض الدراسة الثلاثة الأخرى الباقية المتعلقة بمحددات قابلية التقارير المالية للقراءة، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة تقاس باللوغاريتم الطبيعي لحجم الملف، أو عدد الصفحات، أو عدد الإيضاحات المتممة، أو عدد الكلمات. اما العوامل التي تؤثر على قابلية التقارير للقراءة تشمل:

3. متغير ربحية الشركة: يتم قياس ربحية الشركة من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على

إجمالي الأصول (العائد على الأصول) $\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$ قياساً على دراسة (Kumar, 2014)،

السواح (2019).

4. حجم الشركة : سبق الإشارة إلى انه يقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول الشركة.

5. عمر الشركة: يقاس عمر الشركة من تاريخ تأسيسها حتى سنة نشر التقرير المالي أي سنة 2023،

وذلك قياساً على دراسة (Alvaro, 2021; Roiston and Harymawan, 2020).

4-4-6 أدوات التحليل الإحصائي

تم توصيف متغيرات الدراسة باستخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي مثل المتوسط والوسيط والانحراف المعياري والقيم الأعلى والادنى لكافة متغيرات الدراسة. وتم استخدام نموذج الانحدار لاختبار فرض الدراسة الأول. في حين تم اختبار فروض الدراسة الثلاثة الأخرى باستخدام تحليل الارتباط بين مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة ومتغيرات ربحية وحجم وعمر الشركة. وقد تم استخدام برنامج الإحصائي SPSS الإصدار رقم 23 (SPSS-Statistics 23) لإجراء التحليلات الإحصائية السابقة لاختبار فروض الدراسة.

5-4-6 نتائج الدراسة التطبيقية

1-5-4-6 الإحصائيات الوصفية

يعرض جدول رقم (1) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التطبيقية، وتشمل المتوسط

والوسيط والانحراف المعياري والقيم الأعلى والادنى، على النحو التالي:

جدول 1: الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Std. Deviation	Maximum	Minimum	Median	Mean	حجم العينة N	المتغيرات
8.945	60	15	33	34.79	173	Pages
7.858	59	19	33	32.34	173	Footnotes
6.354	28.40	.44	6.33	7.72	173	Size file
4783.80	31741	3291	13444	13757.54	173	Words
28.1687	222.20	.03	7.04	18.31	173	Price0
28.1260	216.75	.04	7.22	18.42	173	Price1
28.9422	216.75	-7.78	2.79	12.24	173	BVP
4.1067	36.24	-6.31	.26	1.54	173	ESP

Std. Deviation	Maximum	Minimum	Median	Mean	حجم N العينة	المتغيرات
1.8516	25.62	15.96	21.04	20.94	173	Log size
.32917	2.62	0.00	.47	.50	173	LEV
.11989	.4206	-.5307	.057	.067	173	profitability
23.051	135	1	32	37.04	173	Age
					173	N Valid

يتضح من جدول (1) أن الحد الأقصى لعدد الصفحات في شركات العينة كان 60 صفحة، والحد الأدنى كان 15 صفحة. والحد الأقصى للإيضاحات المتممة كان 59 إيضاح والحد الأدنى 19 إيضاح. وفيما يتعلق بحجم ملف التقارير المالية كان الحد الأقصى 28.40 ميغا بايت، والحد الأدنى 0.44 ميغا بايت. أما عدد الكلمات في التقارير المالية لشركات عينة الدراسة فكان الحد الأقصى لعدد الكلمات 13444 كلمة، في حين أن الحد الأدنى لعدد الكلمات 3291 كلمة. ويشير الحد الأقصى لحجم الملفات وعدد صفحات والكلمات والإيضاحات المتممة إلى انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة.

ويبلغ متوسط سعر الاغلاق للسهم في تاريخ نشر التقارير المالية (Price 0) 18.31 جنيه للسهم، ولا يختلف بصورة كبيرة عن متوسط سعر الاغلاق للسهم في اليوم التالي لتاريخ نشر القوائم (Price1) والذي بلغ 18.42 جنيه للسهم. وكذلك الامر، عدم اختلاف بصورة كبيرة بين الوسيط لسعر الاغلاق في تاريخ نشر التقارير المالية (Price 0) 7.04 جنيه للسهم، وتاريخ التالي للنشر التقرير (Price1) والذي بلغ 7.22 جنيه للسهم. وكان متوسط القيمة الدفترية للسهم 12.24 جنيه، في حين أن متوسط نصيب السهم من الارباح 1.54 جنيه للسهم، ومتوسط الربحية لشركات العينة أو معدل العائد على إجمالي الاصول 6.7%. كما يتراوح عمر شركات العينة بين أحدث الشركات التي تم تأسيسها عام 2022 (عمرها سنة)، وبين أقدم الشركات (عمرها 135 سنة)، وهي الشركة العامة للصوامع والتخزين التي تم تأسيسها في عام 1888.

6-4-5-2 نتائج اختبار فروض الدراسة

خلص الباحث من الدراسة النظرية إلى اشتقاق أربعة فروض تتسق مع مشكلة وهدف البحث، وسوف يختبر الباحث الفرض الأول للدراسة من خلال نموذج الانحدار الخطي المتعدد. ويتطلب ذلك اختبار مدى وجود مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، حيث أحد افتراضات التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى، تتمثل في عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة (بسيوني، 2023). فإذا كانت هناك علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة، فإنه من الصعب عزل

تأثيراتها بصورة منفصلة على المتغير التابع. وتتمثل أحد طرق اكتشاف الازدواج الخطي في معامل تضخيم التباين (VIF) Variance Inflation Factor والذي يتطلب ان يكون معامل تضخم التباين اقل من 10 ($VIF > 10$)، حتى لا تكون هناك مشكلة الازدواج الخطي، (بسيوني، 2023). وكذلك الامر يجب أن يزيد مؤشر التباين المسموح tolerance عن 0.1 حتى لا تكون هناك مشكلة الازدواج الخطي (امين، 2008).

ويوضح جدول رقم (2) نتائج اختبار مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وهي القيمة الدفترية للسهم (BVP)، وربحية السهم (ESP)، ومتغيرات القابلية للقراءة، وتشمل اللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقرير المالي (Log Size file)، عدد صفحات التقرير المالي (Log Pages)، وعدد الإيضاحات المتممة للتقرير المالي (Log Footnotes)، عدد الكلمات في التقرير المالي (Log Words). والمتغيرات الرقابية التي تتمثل في حجم الشركة (Log size)، والرفع المالي (LEV)، وذلك وفقاً لنموذج الانحدار في المعادلة رقم (11). وتشير نتائج جدول رقم (2) إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة.

جدول 2: نتائج الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
BVP	.753	1.328
ESP	.782	1.278
Log size file	.922	1.085
Log pages	.587	1.704
Log footnotes	.695	1.438
Log words	.755	1.324
Log size	.734	1.363
LEV	.910	1.099

نتائج اختبار فرض الدراسة الأول

يهدف الفرض الأول إلى اختبار تأثير قابلية قراءة التقارير المالية على أسعار الأسهم سواء في تاريخ نشر التقارير المالية (P_0)، أو اليوم التالي لتاريخ نشر التقارير المالية (P_1)، ويستخدم لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة، بكل من اللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقرير المالي (Log Size file)، عدد صفحات التقرير المالي (Log Pages)، وعدد الإيضاحات المتممة للتقرير المالي (Log Footnotes)، عدد الكلمات في التقرير المالي (Log Words). ويتوقع ان انخفاض حجم ملف التقارير المالية، وانخفاض عدد صفحات، وعدد الايضاحات المتممة للتقارير المالية، يعني زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة، ومن ثم زيادة أسعار الأسهم. وبمعنى اخر أن توجد علاقة عكسية بين مقاييس انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة وأسعار الأسهم.

وتم استخدام نموذج (1995) Ohlson لتحديد العوامل التي تؤثر على السعر السوقي للسهم، بالإضافة إلى القابلية للقراءة، والتي تتمثل في القيمة الدفترية للسهم (BVP)، وربحية السهم (ESP)، بالإضافة إلى

متغيري الرقابة حجم الشركة (size Log)، ونسبة الرفع المالي (LEV). ويظهر جدول رقم (3) نتائج نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرض الدراسة الأول.

جدول 3: نتائج نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرض الدراسة الأول

المتغير التابع	مقياس القابلية للقراءة	المتغيرات المستقلة	Constant	BVP	ESP	LEV	Log size	القابلية للقراءة	Adj R ²	قيمة F معنوية F
أسعار الأسهم P_0 في تاريخ نشر التقارير المالية	حجم الملف Log File Size	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	-10.603 -731 .466	0.677 14.768 .000	1.678 5.199 .000	5.846 1.575 .117	.856 1.262 .209	-1.705 -1.328 .186	.697	80.255 .000
عدد الصفحات Log pages	تاريخ نشر التقارير المالية	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	22.771 1.327 .186	.665 14.509 .000	1.596 5.103 .000	6.088 1.702 .091	2.144 3.040 .003	-17.903 -3.637 .000	.717	87.976 .000
الإيضاحات Log Footnotes	عدد الكلمات Log words	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	31.690 1.701 .091	.656 14.925 .000	1.660 5.343 .000	6.891 1.919 .057	1.683 2.549 .012	-18.180 -3.710 .000	.717	88.335 .000
أسعار الأسهم P_1 في اليوم التالي لتاريخ نشر التقارير المالية	حجم الملف Log File Size	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	-10.754 -741 .460	.667 14.538 .000	1.749 5.411 .000	5.472 1.472 .143	.880 1.295 .197	-1.729 -1.345 .181	.696	79.588 .000
عدد الصفحات Log pages	تاريخ نشر التقارير المالية	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	21.682 1.620 .210	.647 14.642 .000	1.670 5.323 .000	5.690 1.586 .115	2.148 3.035 .003	-14.017 -2.818 .001	.722	86.808 .000
الإيضاحات Log Footnotes	عدد الكلمات Log words	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	32.696 1.756 .081	1.730 14.703 .000	1.730 5.570 .000	6.549 1.825 .070	1.725 2.614 .010	-18.643 -3.806 .000	.717	88.074 .000
		معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	87.237 2.780 .081	.684 15.378 .000	1.663 5.315 .000	6.827 1.891 .060	1.539 2.362 .019	-12.191 -3.681 .000	.715	87.446 .000

(يتم توضيح تفاصيل النماذج لهذا الجدول في الملحق)

وتشير نتائج نماذج الانحدار إلى أن معاملات متغيرات القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم كانت موجبة (ذات علاقة طردية) مع أسعار الأسهم وذات معنوية إحصائية في جميع نماذج الانحدار سواء في تاريخ نشر التقارير المالية (P_0)، أو اليوم التالي لنشر القوائم المالية (P_1). كما يتراوح معامل التحديد ($AdjR^2$) في النماذج ما بين 69.6%، 71.8%، وهذا يشير إلى القوة التفسيرية للنماذج والذي يرجع بصفة أساسية لمتغيرات القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على أسعار الأسهم بصفة عامة، في حين أن معاملات المتغيرات الرقابية الممثلة في معامل حجم الشركة اثرت بالإيجاب على أسعار الأسهم، وكانت معنوية في جميع النماذج فيما عدا النموذج الخاص بمتغير حجم الملف. أما معامل متغير الرقابي الثاني والذي يمثل نسبة الرفع المالي، لم يكن له تأثير معنوي على أسعار الأسهم، إلا في حالة واحدة فقط في نموذج عدد الكلمات وفي تاريخ نشر القوائم المالية فقط.

أما بالنسبة إلى معاملات متغيرات قابلية قراءة التقارير المالية فقد كانت سالبة، وهذا يشير إلى أن هناك علاقة عكسية بين السعر السوقي للسهم في تاريخ نشر التقارير المالية (P_0)، ومقاييس العكسية للقابلية للقراءة التي تتمثل في حجم ملف التقارير المالية (-1.705)، وعدد صفحات التقارير المالية (-17.903)، وعدد الإيضاحات المتممة (-18.180)، وعدد الكلمات (-12.282). وهذا يشير إلى أن انخفاض قابلية التقارير المالية ممثلة في زيادة حجم الملف، وعدد صفحات وعدد الإيضاحات المتممة وعدد الكلمات يؤدي إلى تخفيض أسعار السوقية للأسهم، حيث كانت المعاملات في نموذج الانحدار معنوية عند مستوى 5% ما عدا مقياس حجم ملفات التقارير المالية لم يكن ذو معنوية إحصائية. وتم الحصول على ذات النتائج للعلاقة بين المقاييس العكسية للقابلية للتقارير المالية للقراءة وأسعار السوقية للأسهم في اليوم التالي لتاريخ نشر القوائم المالية (P_1). وهذا يعني أن انخفاض قابلية القراءة قد إثر بالسالب على أسعار الأسهم، أو أن زيادة قابلية قراءة التقارير المالية قد إثر ايجابياً على أسعار الأسهم، وهذا يدعم قبول فرض الدراسة الأول، والذي يشير إلى أن قابلية للتقارير المالية للقراءة تؤثر ايجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة (Rennekamp 2012) التي وجدت أن المقدرة التقييمية للمستثمرين تزيد مع زيادة قابلية للقراءة، ومع تفسير دراسة Hsieh et al. (2016) الذي يشير إلى أن زيادة القابلية للقراءة تخفض من عدم التأكد المرتبط بتوقعات الأرباح، ومن ثم زيادة أسعار الأسهم.

نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني

يهدف فرض الدراسة الثاني إلى اختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة للشركات المقيدة بالبورصة وربحية الشركة، ونتوقع الشركات التي تزيد فيها الربحية، يزيد فيها قابلية تقاريرها المالية للقراءة، أو العكس في حالة انخفاض الربحية في الشركات، تنخفض فيها قابلية تقاريرها المالية للقراءة مقاسة بزيادة حجم ملف التقرير المالي، وزيادة كل من عدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقرير المالي. وتقاس الربحية في هذه الدراسة بمعدل العائد على إجمالي الأصول. ويستخدم تحليل الارتباط بين الربحية وقابلية التقارير المالية للقراءة. ويشترط استخدام معامل الارتباط بيرسون (Pearson) ان يكون المجتمع الذي سحبت منه العينة معتدل، ويقوم اختبار التوزيع المعتدل للمتغيرات التابعة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov وجد أن متغير حجم ملف التقرير المالي لا يتوزع توزيعاً معتدلاً، لذلك سوف يستخدم معامل الارتباط سبيرمان (Sperman). ويظهر جدول (4) نتائج اختبار الارتباط بين ربحية الشركة ومقاييس انخفاض القابلية للقراءة، وتشمل اللوغاريتم الطبيعي لكل من حجم ملف التقرير المالية، وعدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد الكلمات. ويتوقع ان يكون هناك ارتباط عكسي بين هذه المقاييس انخفاض قابلية التقرير المالي للقراءة وربحية الشركة التي تم قياسها من خلال معدل العائد على إجمالي الأصول.

جدول 4: العلاقة بين الربحية ومقاييس القابلية للقراءة

		profitability	Log size file	Log pages	Log footnotes	log words
Spearman's profitability rho	Correlation Coefficient	1.000	-.069	-.157*	-.188*	-.185*
	Sig. (2-tailed)	.	.371	.039	.013	.015
	N	173	173	173	173	173

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

وتشير نتائج جدول (4) إلى أن هناك علاقة ارتباط عكسي بين مقاييس انخفاض القابلية للقراءة وربحية الشركة. بمعنى أن الشركات التي تزيد فيها الربحية، ينخفض فيها كل من حجم ملف التقرير المالي، وعدد صفحات، عدد الإيضاحات المتممة، عدد كلمات التقرير المالي. وهذا يعني أن الشركات التي تزيد فيها الربحية، تزيد فيها القابلية للقراءة. وعلى العكس من ذلك، فالشركات التي تنخفض في الربحية، فأنها تقدم تقارير مالية اطول واقل قابلية للقراءة. وكانت العلاقة عكسية ومعنوية بين الربحية وكل من عدد الصفحات وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقرير المالي، لكنها لم تكن معنوية مع حجم ملف التقرير المالي. وهذا يدعم فرض الدراسة الثاني الذي يشير زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية التي تزيد فيها الربحية مقارنة بالشركات التي تنخفض فيها الربحية.

وهذه النتائج تتفق مع دراسة كل من (2002) Bloomfield; Li (2008); Gee (2018) التي توصلت إلى أن الشركات الأقل ربحية لديها إفصاح أقل قابلية للقراءة. وكذلك نتائج دراسة (2022) Alduais التي اشارت إلى أنه لدى الشركة أداء جيد، فإنها تفضل استخدام تقرير مالي قصير لشرح وضعها التشغيلي والمالي.

نتائج اختبار فرض الدراسة الثالث

يهدف فرض الدراسة الثالث إلى اختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة للشركات المقيدة بالبورصة وحجم الشركة. ويتوقع ان تخفض قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات كبيرة الحجم. بمعنى يزيد حجم ملف التقرير المالي، وعدد صفحات والإيضاحات المتممة وعدد الكلمات، مع زيادة حجم الشركة. ويظهر جدول رقم (5) نتائج اختبار الارتباط بين حجم الشركة ومقاييس انخفاض القابلية للقراءة، والتي تمثل اللوغاريتم الطبيعي لكل من حجم ملف التقرير المالية، وعدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد الكلمات، ويقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

جدول 5: العلاقة بين حجم الشركة ومقاييس القابلية للقراءة

	Log size	Log size file	Log pages	Log footnotes	Log words
Spearman's Log Correlation rho size Coefficient	1.000	-.178*	.417**	.248**	.279**
Sig. (2-tailed)	.	.019	.000	.001	.000
N	173	173	173	173	173

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

وتشير نتائج جدول رقم (5) إلى أن هناك علاقة ارتباط طردي بين مقاييس انخفاض القابلية للقراءة وحجم الشركة. بمعنى يزيد كل من عدد صفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقرير المالي، في الشركات كبيرة الحجم، وكانت العلاقة طردية ومعنوية. ومن ثم تنخفض قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات كبيرة الحجم. ولكن كانت هناك العلاقة عكسية ومعنوية بين حجم ملف التقرير المالي وحجم الشركة، وهي نتيجة تتعارض مع مقاييس القابلية للقراءة السابقة. وهذا يشير إلى أن عدم دقة حجم الملف لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة، ويتفق ذلك مع ما أشار اليه (2017) Bonsall et al. بأن مقياس حجم الملف الذي اقترحه (2014) Loughran and McDonald قد يكون مقياس غير دقيق تماماً للقابلية للقراءة، حيث قد يكون حجم التقرير المالي الكبير ناتجاً عن عناصر غير مرتبطة بالنص

الأساسي في الإفصاح (على سبيل المثال، وجود الصور في ملفات PDF) وهذا بالفعل ما وجده الباحث، فهناك شركات حملت تقارير المالية على موقع البورصة المصرية في شكل صور للصفحات ومحولة إلى ملفات PDF، مما قد يفسر ضعف نتائج مقياس حجم الملف للقابلية للقراءة.

وباستثناء مقياس حجم ملف التقرير، فإن نستطيع القول بأنه هناك علاقة عكسية ومعنوية بين حجم الشركة وقابلية التقارير المالية للقراءة. وهذا يدعم الفرض الثالث لهذه الدراسة، والذي يشير إلى انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم. وتتفق هذا مع نتائج دراسة كل من (Cheung (2014); Efretuei (2013); Zhou(2019); Mc Donald Muneeb and Loughran(2014); Gu and Dadoo (2020) التي وجدت أن العلاقة طردية. ويمكن ان ينتج تعارض النتائج اساساً من اختلاف مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة.

نتائج اختبار فرض الدراسة الرابع

يهدف فرض الدراسة الرابع إلى اختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة للشركات المقيدة بالبورصة، وعمر الشركة من تاريخ تأسيسها، ويتوقع ان تزيد قابلية التقارير المالية للقراءة كلما زاد عمر الشركة. أي أن هناك ارتباط عكسي بين مقاييس انخفاض قابلية التقرير المالي للقراءة وعمر الشركة. ويوضح جدول رقم (6) العلاقة بين مقاييس انخفاض قابلية التقرير المالي للقراءة وعمر الشركة.

جدول 6: العلاقة بين عمر الشركة ومقاييس القابلية للقراءة

		age	Log size file	Log pages	Log footnotes	Log words
Spearman's age rho	Correlation	1.000	.206**	.094	.111	.149
	Coefficient					
	Sig. (2-tailed)	.	.006	.219	.144	.051
	N	173	173	173	173	173

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

وتشير نتائج جدول رقم (6) إلى وجود علاقة طردية بين عمر الشركة ومقاييس قابلية التقارير المالية عدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد الكلمات. بمعنى انه كلما زاد عمر الشركة، كلما انخفضت قابلية التقارير المالية للقراءة، وإن كانت علاقة الارتباط غير معنوية. في حين كانت العلاقة معنوية بين عمر الشركة وحجم ملف التقرير المالي، والذي سبق الإشارة إلى أنه مقياس غير دقيق تماماً للقابلية للقراءة. لذلك فإن النتائج لم تؤيد الفرض الرابع، لذلك يتم رفض فرض الدراسة الرابع الذي يشير

إلى أن زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية الاقدام مقارنة بالشركات الأحدث. وهذا يتفق مع نتائج دراستي (2019) Mohammadi and Naghsbandi (2021); Alvaro) اللتان لم تجدا تأثير لعمر الشركة على قابلية قراءة التقارير المالية.

6-4-5-3 نتائج الاختبار الإضافي لفرض الدراسة الأول

تم اجراء المزيد من الاختبارات على الفرض الأول للدراسة، فقد تم تحديد الوسيط للمقاييس الأربع لقابلية التقرير المالي للقراءة (حجم الملف، وعدد صفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقرير المالي). وقد اعتبر أن قيمة الوسيط median والقيم الأعلى منه، لهذه المقاييس في عينة الدراسة تمثل انخفاض في القابلية للقراءة للشركة وتأخذ القيمة صفر، اما الشركات التي تكون فيها مقاييس القابلية للقراءة اقل من قيمة الوسيط لعينة الدراسة، فان تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة وتأخذ القيمة واحد، وذلك قياساً بدراسة (2012) Lee. وباستخدام نموذج (1995) Ohlson ومعادلة رقم 11 في الدراسة الحالية، مع تعديل مقياس القابلية للقراءة بمتغير ثنائي (0 = اقل قابلية للقراءة، 1 = أكثر قابلية للقراءة)، وبتطبيق نموذج الانحدار على الأسعار السوقية للأسهم في تاريخ نشر التقارير المالية (P_0)، واليوم التالي لتاريخ النشر (P_1). ويتوقع وجود علاقة طردية بين مقاييس القابلية للقراءة ثنائية القيمة وأسعار الأسهم. ويلخص جدول رقم (7) النتائج المرتبطة بمتغيرات القابلية للقراءة في نماذج الانحدار.

وقد وجد أن نتائج معادلات الانحدار لم تختلف عن من حيث معنوية معاملات القيمة الدفترية وربحية السهم. ويظهر جدول رقم (7) ان مقاييس الاكثر قابلية للقراءة تؤثر ايجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، فيما عدا مقياس حجم ملف التقرير المالي، فوجد أن تأثيره عكسي وغير معنوي، وهذا يؤكد على النتائج السابقة لعدم دقة هذا المقياس للقابلية للقراءة. ونخلص إلى أن نتائج الاختبار الإضافي تدعم فرض الدراسة الأول، والذي يشير إلى أن قابلية للتقارير المالية للقراءة تؤثر ايجابياً ومعنوياً على اسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

جدول 7: نتائج نماذج الانحدار لمتغيرات الثنائية لمقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة

سعر السهم في تاريخ	انحدار القابلية للقراءة	معاملات β	قيمة t	معنوية المعاملات	R^2 adj للنموذج الانحدار	ارتباط مع سعر السهم لبيرسون معامل	معنوية
نشر التقارير المالية P_0	Readability file size	-.196	-1.148	.883	.709	-.044	.566
	Readability Pages	8.158	3.336	.001*	.713	.158*	.038
	readability footnotes	7.763	3.264	.001*	.712	.179*	.018
	readability words	10.572	4.625	.000*	.729	.162*	.033

سعر السهم في تاريخ	انحدار القابلية للقراءة	معاملات β	قيمة t	معنوية المعاملات	R ² adj للمنموذج الانحدار	ارتباط مع سعر السهم لبيرسون	
						معامل	معنوية
اليوم التالي لنشر التقارير المالية P ₁	Readability file size	-0.205	-0.154	0.878	0.709	-0.044	0.568
	Readability Pages	8.097	3.304	0.001*	0.711	0.157*	0.039
	readability footnotes	7.783	3.268	0.001*	0.711	0.180*	0.018
	readability words	11.087	4.934	0.000*	0.731	0.163*	0.032

كما يظهر جدول رقم (7) نتائج تحليل الارتباط لبيرسون بين مقاييس القابلية للقراءة الثنائية، وأسعار الأسهم ($P_0; P_1$)، فقد كانت العلاقة طردية ومعنوية بين مقاييس الأكثر قابلية لقراءة التقارير المالية وأسعار الأسهم (باستثناء مقياس حجم ملف التقرير المالي). وهذا يعني أن الشركات التي تزيد فيها قابلية قراءة تقارير المالية، ترتفع فيها قيمة أسعار الأسهم مقارنة بالشركات الأقل قابلية للقراءة لتقاريرها المالية.

6-4-5-4 نتائج الاختبار الإضافي لفروض الدراسة الثلاثة الأخرى

يستخدم في الاختبار الإضافي لفروض الدراسة الثلاثة الباقية نماذج الانحدار المتعدد، حيث يكون المتغير التابع أحد مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة (اللوغاريتم الطبيعي لحجم الملف، عدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد الكلمات للتقارير المالية). والمتغيرات المستقلة هي الربحية وحجم الشركة، وعمر الشركة. ويظهر جدول رقم (8) نتائج الأربعة نماذج الانحدار لمقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة.

وتوضح نتائج جدول رقم (8)، أنه في نموذج الانحدار لمقياس حجم الملف كانت الربحية تؤثر عكسياً على حجم الملف بمعنى أن في زيادة الربحية تؤدي إلى تخفيض حجم الملف ومن ثم زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة، وأن كان التأثير لم يكن معنوياً إحصائياً، ونفس الأثر العكسي كان لحجم الشركة ولكن كان التأثير معنوياً، أما عمر الشركة فتأثيره كان طردياً ومعنوياً، ويعني ذلك أنه كلما زاد عمر الشركة، كلما زاد حجم الملف أو انخفضت القابلية للقراءة. ونظراً لأن مقياس حجم الملف لتقرير المالي غير دقيق تماماً لقياس القابلية للقراءة، فإن الاهتمام سوف يركز فقط على المقاييس الأخرى للقابلية للقراءة.

فقد وجد في نموذج الانحدار لمتغير عدد الصفحات أن الربحية تؤثر عكسياً ومعنوياً على عدد الصفحات، بمعنى أن زيادة الربحية يترتب عليها انخفاض في عدد الصفحات، ومن ثم زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة. أما تأثير حجم الشركة على عدد الصفحات فكان طردياً ومعنوياً، حيث كلما زاد

حجم الشركة، كلما زادت عدد صفحات التقرير المالي، ومن ثم انخفضت قابلية قراءة التقرير المالي. في حين أن تأثير عمر الشركة كان طردياً وغير معنوي. وهي ذات النتائج في حالة نموذج الانحدار لعدد الإيضاحات المتممة. اما في نموذج الانحدار لعدد كلمات التقرير المالي، فكان تأثير الربحية عكسياً ومعنوياً، وكان تأثير حجم وعمر الشركة طردياً ومعنوياً.

جدول 8: نماذج الانحدار بين مقاييس القابلية للقراءة والربحية وحجم وعمر الشركة

مقياس القابلية للقراءة المتغير التابع	المتغيرات المستقلة مؤشرات النموذج	Constant	profitability	Log size	age	Adj R ²	قيمة F معنوية F
حجم الملف Log File Size	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	3.817 4.788 .000	-.153 -.261 .795	-.120 -3.111 .002	.010 3.121 .002	.077	5.786 .001
عدد الصفحات Log pages	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	2.253 11.355 .000	-.562 -3.840 .000	.061 6.410 .000	.0001 .538 .591	.225	17.641 .000
الإيضاحات Log Footnotes	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	2.691 13.537 .000	-.510 -3.480 .001	.036 3.709 .000	.001 1.638 .103	.125	9.189 000
عدد الكلمات Log words	معامل الانحدار للمتغير β قيمة T معنوية المعامل P. value	8.483 28.540 .000	-.671 -3.059 .003	.044 3.089 .002	.003 2.407 .017	.112	8.207 .000

ويمكن القول، بأن هناك تأثير عكسي للربحية على مقاييس انخفاض القابلية للقراءة، ومن ثم طردياً مع زيادة القابلية للقراءة، بمعنى أن زيادة الربحية يرتب عليها زيادة القابلية للقراءة، وهذا يدعم فرض الدراسة الثاني. في حين أن تأثير حجم الشركة طردياً مع مقاييس انخفاض القابلية للقراءة، بمعنى تنخفض قابلية قراءة التقارير المالية في الشركات كبيرة الحجم، وهذا يدعم فرض الدراسة الثالث. اما متغير عمر الشركة، فكان تأثيره عكسياً على القابلية للقراءة، بمعنى تنخفض القابلية للقراءة مع زيادة عمر الشركة، وهذا يؤدي إلى رفض فرض الدراسة الرابع. ونود الإشارة إلى ان انخفاض المقدرة التفسيرية للنماذج من خلال معامل التحديد (R^2) لتأثير متغيرات الربحية وحجم وعمر الشركة، فقد كانت الأعلى في حالة نموذج انحدار عدد صفحات التقرير المالي (22.5%)، والاقل كانت لحجم ملف التقرير المالي (7.7%).

5-6 النتائج والتوصيات ومجالات البحوث المستقبلية المقترحة

استهدف هذا البحث اختبار تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك تحديد العوامل التي تؤثر على قابلية التقارير المالية للقراءة. وبناءً على تحليل الانحدار المتعدد والارتباط لاختبار الفروض خلص إلى ما يلي:

- وجود تأثير إيجابي لزيادة قابلية التقارير المالية للقراءة على أسعار الأسهم لعينة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بمعنى أن الشركات التي يزيد فيها قابلية التقارير المالية للقراءة، تزيد فيها أسعار الأسهم. وتنخفض أسعار الأسهم في الشركات التي تنخفض فيها قابلية التقارير المالية للقراءة، والتي تم قياسها على اللوغاريتم الطبيعي لعدد الصفحات، وعدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقارير المالية. ولم يكن هناك تأثير معنوي لحجم ملف التقرير المالي كمقياس لانخفاض القابلية للقراءة على أسعار الأسهم.

- تزيد القابلية للقراءة في شركات العينة التي تزيد فيها الربحية كمقياس للأداء (معدل العائد على إجمالي الأصول)، فقد وجد أن هناك علاقة ارتباط وتأثير عكسي بين الربحية ومقاييس انخفاض القابلية للقراءة. بمعنى أن الشركات التي تزيد فيها الربحية، ينخفض فيها كل من حجم ملف التقرير المالي، وعدد صفحات، عدد الإيضاحات المتممة، وعدد كلمات التقرير المالي. لكن لم تكن العلاقة معنوية بين الربحية وحجم ملف التقرير المالي.

- تنخفض قابلية التقارير المالية للقراءة في شركات العينة كبيرة الحجم، وتزيد قابلية التقارير المالية للقراءة في شركات العينة صغيرة الحجم. فقد وجد أن هناك علاقة عكسية وتأثير عكسي لحجم الشركة على قابلية التقارير المالية للقراءة.

- تنخفض قابلية التقارير المالية للقراءة في شركات العينة الاقدم عمراً، وتزيد قابلية التقارير المالية للقراءة في شركات العينة الاحدث. فقد وجد أن الشركات الاقدم عمراً تقدم تقارير مالية اقل قابلية للقراءة مقارنة بالشركات الاحدث.

وقد تم استخدام مقاييس متعددة لقابلية القراءة تركز على طول التقرير المالي كمقياس لانخفاض القابلية للقراءة، تمثل حجم ملف التقرير المالي، وعدد صفحات التقرير المالي، وعدد الإيضاحات المتممة للتقرير المالي، وعدد الكلمات في التقرير المالي. وكانت النتائج المرتبطة بحجم ملف التقرير المالي، لا تتفق في كثير من الأحيان مع المقاييس الأخرى لانخفاض القابلية للقياس. وهذا يشير من ناحية، إلى أن اختيار أساليب قياس القابلية للقراءة قد يؤثر على نتيجة الاختبارات، وهذا قد يفسر وجود اختلافات

وتعارض في بعض نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بالقابلية للقراءة. كما يشير من ناحية أخرى إلى عدم الدقة الكاملة حجم ملف التقرير المالي كمقياس للقابلية للقراءة، فقد يكون حجم التقرير المالي الكبير ناتجاً عن عناصر غير مرتبطة بالنص الأساسي في الإفصاح لوجود صور أو تقارير المالية على موقع البورصة المصرية في شكل صور للصفحات ومحولة إلى ملفات PDF. وهذا ما قد يفسر ضعف نتائج أو تعارض نتائج مقياس حجم الملف للقابلية للقراءة في هذه الدراسة.

وبناءً على النتائج السابقة يوصي الباحث بما يلي:

- يجب على هيئة الرقابة المالية ان تلزم الشركات المصرية بإطار محدد من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية. وعلى أن يراعي في هذا الإطار عدم زيادة طول أو حجم التقرير المالي السنوي، وذلك من خلال وضع حد أقصى لحجم التقرير المالي السنوي سواء من حيث عدد الصفحات أو الإيضاحات المتممة أو عدد كلمات الواردة بالتقارير المالية. وكذلك العمل على منع الإفصاح عن المعلومات غير الضرورية أو الهامة في التقارير المالية.
- يجب ان تعمل هيئة الرقابة المالية على توفير مؤشر يوضح فيه خصائص الإفصاح النصي المبسط أو القابل للفهم في اللغة العربية. كما فعلت الهيئة المشرفة على سوق المال الامريكية من تحديد خصائص الإفصاح النصي في اللغة الإنجليزية.
- اجراء مزيد من البحوث الاكاديمية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية للكشف عن المزيد من المحددات والعوامل التي تؤثر على القابلية للقراءة، لأهمية ذلك في زيادة فهم مستخدمي التقارير المالية، ولتحقيق المنافع المرجوة من استخدام التقارير المالية.
- وفي ضوء حدود البحث وما انتهى اليه من نتائج، يقترح الباحث مجالات البحوث المستقبلية التالية :**
- دراسة تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على عوائد الأسهم للشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال استخدام دراسة الحدث.
- دراسة تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على حجم التداول في الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- دراسة تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المصرية على قابلية التقارير المالية للقراءة.
- دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على قابلية التقارير المالية للقراءة.
- دراسة قابلية التقارير المتكاملة للقراءة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- السواح، تامر إبراهيم (2019). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. 3 (3): 267 – 334.
- الصباغ، احمد (2022). أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX100. *مجلة البحوث المحاسبية – كلية التجارة – جامعة طنطا*. العدد الثاني (ديسمبر): 547-613.
- امين، أسامة ربيع (2008). *التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS*. مكتبة الاكاديمية. القاهرة
- بسيوني، عبد الرحيم عوض عبد الخالق (2023). دراسة مقارنة لطرق علاج مشكلة الازدواج الخطي بالتطبيق على الهجرة الداخلية في مصر. *مجلة التجارة والتمويل . كلية التجارة. جامعة طنطا*. 1: 1181-1213.
- طلخان، السيدة مختار عبد الغني (2017). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراة غير منشورة. قسم المحاسبة والمراجعة. جامعة الإسكندرية.
- صالح، تامر محمود (2022). أثر جودتي المراجعة والأرباح على أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. 6 (1): 437 – 496.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abernathy, J., F. Guo, T. Kubick, and A. Masli (2019). Financial statement footnote readability and corporate audit outcomes. Auditing: ***A Journal of Practice and Theory***. 38 (2): 1–26.
- Abu Afifa, M., F. Alsufy and A. Abdallah (2020). Direct and mediated associations among audit quality, earnings quality, and share price: the case of Jordan. ***International Journal of Economics and Business Administration***. VIII, (3): 500–516.
- Abu Bakar, A. and R. Ameer (2011). Readability of corporate social responsibility communication in Malaysia. ***Corporate Social Responsibility and Environmental Management***. 18 (1): 50–60.
- Ajina, A., M. Laouiti, and B. Msolli (2016). Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management? ***Research in International Business and Finance***. 38: 509–516.
- Alm El-Din, M ., A. El-Awam , F. Ibrahim and A. Hassanein (2022). Voluntary disclosure and complexity of reporting in Egypt: the roles of profitability and earnings management. ***Journal of Applied Accounting Research***. 23(2): 480–508.
- Alduais, F. (2022). Textual analysis of the annual report and corporate performance: evidence from China. ***Journal of Financial Reporting and Accounting***. available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/1985-2517.htm>
- Álvaro, M., J. Francisco and R. Carmen (2021). Readability in management reports: extension and good governance practices. ***Spanish Accounting Review***. 24(1): 19–30. <https://doi.org/10.6018/rcsar.363171>.
- Ashtab , A. (2020). Relationship between Readability of Financial Reports and Stock Liquidity. ***Journal of Financial Accounting Knowledge***. 7(3): 167–194.

- Aymen, A., B. Sourour, and M. Badreddine (2018). The effect of annual re-port readability on financial analysts 'behavior. *Journal of Economics Finance and Accounting* 5 (1): 26-37.
- Azadi, K., H. Azizmohammadlo, M. Kari and H. Khedmatgozar (2021).The Readability Effect of Financial Statements on Stock Price Risk and Shareholder Behavior. *Journal of Financial Accounting Knowledge* .8(1):121-144
- Badawy, H. and A .Ibrahim (2018). Effect of Readability and Complexity on Naive Investors Decisions: An Experimental Study in an Emerging Economy. *International Journal of Accounting Research*.6(2). DOI: 10.35248/2472-114X.18.6.186
- Baghaei, Z. (2020). Investigating the Effect of Readability of the Board of Directors' Report on the Risk of Stock Price Falls in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology* 18(18), 1465-1476. ISSN 1567-214x
- Bai, X. Y. Dong and N. Hu (2018). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*. DOI:10.1080/00036846.2018.1495824.
- Bakhiet, S. (2024a). Does audit quality moderate the relationship between financial statements readability and stock price crash risk? *Journal of Financial Reporting and Accounting*. available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/1985-2517.htm>
- (2024b).Financial statements readability and stock price crash risk: the mediating roles of information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/1985-2517.htm>

- Barzegar , G . and M. Faghieh (2023). Financial Report Readability and Stock Price Synchronicity: The Moderator Role of CEO Media Exposure. ***Empirical Studies in Financial Accounting*** 20 (78):117-153.
- Bloomfield, R. (2002). The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. ***Accounting Horizons*** 16 (3): 233-243.
- Bonsall, B., A. Leone, B. Miller and K . Rennekamp (2017). A plain English measure of financial reporting readability. ***Journal of Accounting and Economics***.63 (2-3): 329-357.
- Boubaker, S., D. Gounopoulos and H. Rjiba. (2019). Annual report readability and stock liquidity. ***Financial Markets, Institution & Instruments***:1-28.
- Bradbury, M., P.-C. Hsiao, and T. Scott. (2018). Summary annual reports: Length, readability and content. ***Accounting and Finance*** 60 (3): 2145-65.
- Casey, C. (1980). Variation in accounting information load: The effect on loan officers’ predictions of bankruptcy. ***The Accounting Review*** 55 (1): 36-49.
- Chen, C., D. Hanlon, M. Khedmati and J. Wake (2023). Annual report readability and equity mispricing. ***Journal of Contemporary Accounting & Economics***.19 (3). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2023.100368>Get rights and content.
- Checon , B., Telles, S. and D. Mucci (2018). Determinant factors of the accounting reports readability levels from BRICS countries’, ***Paper presented at the XVIII Accounting Moving Forward Conference***. 25-27 July 2018. Sao Paulo, Brazil.
- Cheung, E. (2014). ***Readability of financial reports and IFRS adoption in Australia.***, Ph. D thesis submitted to: Macquarie University Faculty of Business and Economics Department of Accounting and Corporate Governance

- Christie, A. (1987). On cross-sectional analysis in accounting research. *Journal of Accounting and Economics*. 9(3): 231–258.
- Clatworthy, M., and M. J. Jones (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 14 (3): 311–326.
- Core, J. (2001). A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of accounting and economics*.31(1–3): 441– 256.
- Cotra, M. and F. Jacobson (2014). *The Effects of Annual Report Readability on Subsequent Stock Price Volatility –An Empirical Study of Swedish Financial Markets*. Thesis in Industrial and Financial Management, Gothenburg University.
- Courtis, J. (2004). Corporate report obfuscation: Artefact or phenomenon? *British Accounting Review*. 36 (3): 291–312.
- Dalwai, T., G. Chinnasamy and S. Mohammadi (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.
- Dalwai, T., Mohammadi, S., Chugh, G. and M. Salehi (2023). Does intellectual capital and corporate governance have an impact on annual report readability? evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*.18 (9):2402–2437.
- Demaline, J. (2018). *Firm Performance and Readability of the Manager's Disclosures: A Causal-comparative Study* .Doctoral dissertation, Grand Canyon University.
- Ebaid , I. (2024). IFRS adoption and the readability of corporate annual reports: evidence from an emerging market. *Future Business Journal* <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00244-x>.

- Efretuei, E. D. (2013). *Narrative Disclosures in Corporate Annual Reports: A Syntactical Complexity Perspective*. Unpublished PhD thesis, University of Leeds, Leeds, UK.
- El Sayed, D., E. Adel, O. Elmougy, N. Fawzy, N. Hatem and F. Elhakey (2021). The influence of narrative disclosure readability, information ordering and graphical representations on non-professional investors' judgment: evidence from an emerging market. *Journal of Applied Accounting Research*. 22 (1): 138-167.
- Gee, K. (2018). Readability, Profitability, and Discretionary MD&A Text. dissertation is online at: <http://purl.stanford.edu/nb513tk6574>.
- Gu, S. and R. Doodoo .The Impact of Firm Performance on Annual Report Readability: Evidence from Listed Firms in Ghana. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. 22(3): 444 – 454.
- Guay, W., D. Samuels and D. Taylor (2016). Guiding through the fog: financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 62 (2/3): 234-269.
- Hasan, M. and A. Habib (2020). Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies. *International Review of Financial Analysis*, 68, 101460.
- Hassan, M. (2008). The development of accounting regulations in Egypt. *Managerial Auditing Journal*. 23 (5): 467-484.
- Hassan, O., P. Romilly, G. Giorgioni and D. Power (2009).The value relevance of disclosure: evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*. 44(1): 79-102.
- Hassan, K., B. Abu Abbas and S. Garas (2019). Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance*.19(2): 270-298.

- Healy, P., and K. Palepu (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A Review of the empirical disclosure literature. ***Journal of Accounting and Economics*** 31: 405-440.
- Hseih, C., K. Hui and Y .Zhang (2016). Analyst Report Readability and Stock Returns. ***Journal of Business Finance & Accounting*** 43: 98-130.
- Jang, M., and J. Rho (2016). IFRS Adoption and Financial Statement Readability: Korean Evidence. ***Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*** 23 (1): 22-42. doi:10.1080/16081625.20-14.977306.
- Klare, G. (1963). ***The measurement of readability***. Ames, Iowa: Iowa State University Press.
- Kim, C., K. Wang and L. Zhang (2019). Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk. ***Contemporary Accounting Research***.36 (2):1184-1216 .
- Kumar, G. (2014). Determinants of readability of financial reports of US-listed Asian companies. ***Asian Journal of Finance & Accounting*** 6 (2): 1-18.
- Lee, Y.-J. (2012). The effect of quarterly report readability on information efficiency of stock prices. ***Contemporary Accounting Research*** 29 (4): 1137-1170.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. ***Journal of Accounting and economics***. 45(2-3): 221- 247.
- Lim, K., K .Chalmers and D. Hanlon (2018). The influence of business strategy on annual report readability. ***Journal of Accounting and Public Policy***, 37(1) : 65-81.
- Liu. M and Z. Liu (2021). Does annual report readability explain the accrual anomaly? ***Asian Review Accounting*** (29)3: 307-331. doi: 10.1108/-ARA-07-2020-0114.
- Lo, K., F. Ramos, and R. Rogo (2017). Earnings management and annual report readability. ***Journal of Accounting and Economics*** 63 (1): 1-25.

- Loughran, T. and B. McDonald (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *Journal of Finance*, LXIX (4): 1643-1671.
- Mandic, C., R. Rudd, T. Hehir and D. Acevedo-Garcia (2012). Readability of special education procedural safeguards. *The Journal of Special Education*. 45 (4): 195-203.
- Marzouk, M. (2016). Risk reporting during a crisis: evidence from the Egyptian capital market. *Journal of Applied Accounting Research*. 17 (4): 378-396.
- Miller, B (2010). The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading. *The Accounting Review* 85: 2107-2143.
- Mohammadi, S. and N. Naghshbandi (2019). Audit Committee Attributes and Readability of Financial Statement Footnotes. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 3(2): 43-63.
- Muneeb, A., and Zhou, M. (2019). Readability of Annual Reports and the Agency Problem of Corporation in the Context of Pakistan. *International Journal of Tax Economics and Management*, DOI:10.35935/tax/25.2713.
- Nandi, S., and S. Ghosh (2012). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*. 2(2): 45-58. <https://doi.org/10.5267/J.DSL.2012.10.004>
- Ndegwa, J. (2022). Determinants of Readability of Financial Statements in Kenya. *Journal of Finance & Corporate Governance*. 6 (1): 62-75.
- Ndubuisi, A., A. Fidelis and O. Chinyere (2018). Effect of Accounting Information on Market Share Price of Selected Firms Listed on Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Recent Advances in Multidisciplinary Research*. 5(1):3366-3374.

- Nguyen, Ph. and A. Kimura (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.https:// www.rieb.kobe-u. ac.jp/tjar/conference/8th](http://www.rieb.kobe-u.ac.jp/tjar/conference/8th)
- Oakland, T. and H. Lane (2004). Language, Reading, and Readability Formulas: Implications for Developing and Adapting Tests. ***International Journal of Testing***. 4(3): 239-252.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***. 15 (3): 344-371.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. ***Contemporary accounting research***. 11 (2): 661-687.
- Pikulski, J. (2002). Readability [Electronic Version], 1-12. Retrieved February 2009, from <http://www.eduplace.com/state/author/pikulski.pdf>.
- Reed, D. and S. Kershaw-Herrera (2016). An examination of text complexity as characterized by readability and cohesion. ***Journal of Experimental Education***. 84(1):75-97.
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. ***Journal of Accounting Research***. 50 (5): 1319-1354.
- Richards, G. and C. van Staden (2015). The readability impact of international financial reporting standards. ***Pacific Accounting Review***. 27(3): 282 - 303.
- Roiston, TA, and I. Harymawan (2020). Firm Size, Firm Age, and Readability of the MD&A Report. ***International Journal of Innovation, Creativity, and Change***. 135-149.
- Rutherford, B. (2003). Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. ***Journal of Management and Governance***. 7 (2): 187-210.

- Salehi, M., Moghadam, H. M., and Z. Hajiha (2021). The relationship between intellectual capital and financial statements readability: the role of management characteristics. *Journal of Facilities Management* .1472-5967 .DOI 10.1108/JFM-08-2021-0088.
- Saravanan, R., F. Mohammad and R. Kumar (2023). Does IFRS convergence affect the readability of annual reports by Indian listed companies? *Journal of Applied Accounting Research*. DOI 10.1108/JAAR-10-2022-0284.
- Shandiz, M., F. Zadeh and D. Askarany (2022).The Interactive Effect of Ownership Structure on the Relationship between Annual Board Report Readability and Stock Price Crash Risk. *Journal Risk Financial Management* .15(6), 268; <https://doi.org/10.3390/jrfm15060268>.
- Smaili, N., A. Gosselin and J. Le Maux (2023).Corporate financial disclosures and the importance of readability. *Journal of Business Strategy*. 44 (2) 105–113.
- Smith, M., Y. Dong and Y. Ren (2011). The predictive ability of corporate narrative disclosures: Australian evidence. *Asian Review of Accounting* 19 (2): 157–170.
- Soepriyanto, G., S. Tjokroaminoto and A. Zudana (2021). Annual report readability and accounting irregularities: evidence from public listed companies in Indonesia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 19 (5):793–818.
- Telles, S. V. (2018). Determinants of differences in readability between Financial Instruments notes in Portuguese and in English. *XVIII USP International Conference in Accounting, Sao Paulo, Brazil*
- Washburn, M. (2017). *The effect of auditing standard No. 5 On audit delay and audit fees*. (Doctoral dissertation). Nova Southeastern University. U.S.A.

- Xu, Q., G. Fernando and K. Tam (2018). Executive Age and Readability of Financial Reports. *Advances in Accounting*, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.09.004>.
- Yen-Jung, L (2011).The Effect of Quarterly Report Readability on Information Efficiency of Stock Prices. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01152.x> **Citations: 178**.
- Yin, S., T. Chevapatrakul and K. Yao (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*.
- You, H. and X. Zhang (2009). Financial Reporting Complexity and investor under reaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies* 14:559-586.
- Zhao, W., H. Yang and H. Zhou (2022). Linguistic specificity and stock price synchronicity. *China Journal of Accounting Research*. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

ملحق لنتائج اختبار الفرض الاول

نموذج الانحدار عند استخدام حجم ملف التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في تاريخ اصدار التقارير P_0

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.840 ^a	.706	.697	15.49714

a. Predictors: (Constant), Log size file, BVP, LEV, Log size, ESP

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	96370.860	5	19274.172	80.255	.000 ^b
Residual	40106.928	167	240.161		
Total	136477.788	172			

a. Dependent Variable: Price0

b. Predictors: (Constant), Log size file, BVP, LEV, Log size, ESP

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-10.603	14.501		-.731	.466
BVP	.677	.046	.695	14.768	.000
ESP	1.678	.323	.245	5.199	.000
Log size	.856	.678	.056	1.262	.209
LEV	5.846	3.711	.068	1.575	.117
Log size file	-1.705	1.284	-.058	-1.328	.186

a. Dependent Variable: Price0

نموذج الانحدار عند استخدام عدد صفحات التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في تاريخ اصدار التقارير

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.851 ^a	.725	.717	14.99614

a. Predictors: (Constant), Log pages, BVP, LEV, ESP, Log size

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	98922.146	5	19784.429	87.976	.000 ^b
Residual	37555.642	167	224.884		
Total	136477.788	172			

a. Dependent Variable: Price0

b. Predictors: (Constant), Log pages, BVP, LEV, ESP, Log size

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	22.771	17.157		1.327	.186
BVP	.656	.044	.674	14.905	.000
ESP	1.596	.313	.233	5.103	.000
Log size	2.144	.705	.141	3.040	.003
LEV	6.088	3.577	.071	1.702	.091
Log pages	-17.903	4.922	-.165	-3.637	.000

Dependent Variable: Price0

نموذج الانحدار عند استخدام عدد الإيضاحات المتممة التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في تاريخ اصدار التقارير P₀

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.852 ^a	.726	.717	14.97399

a. Predictors: (Constant), Log footnotes, BVP, LEV, Log size, ESP

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	99032.998	5	19806.600	88.335	.000 ^b
Residual	37444.791	167	224.220		
Total	136477.788	172			

a. Dependent Variable: Price0

b. Predictors: (Constant), Log footnotes, BVP, LEV, Log size, ESP

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	31.690	18.627		1.701	.091
BVP	.656	.044	.674	14.925	.000
ESP	1.660	.311	.242	5.343	.000
Log size	1.683	.660	.111	2.549	.012
LEV	6.891	3.590	.081	1.919	.057
Log footnotes	-18.180	4.901	-.158	-3.710	.000

a. Dependent Variable: Price0

نموذج الانحدار عند استخدام عدد الكلمات التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم
في تاريخ اصدار التقارير P_0

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.852 ^a	.726	.718	14.97186

a. Predictors: (Constant), Log words, ESP, LEV, Log size, BVP

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	99043.637	5	19808.727	88.370	.000 ^b
Residual	37434.151	167	224.157		
Total	136477.788	172			

a. Dependent Variable: Price0

b. Predictors: (Constant), Log words, ESP, LEV, Log size, BVP

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	88.266	31.307		2.819	.005
BVP	.693	.044	.713	15.636	.000
ESP	1.591	.312	.232	5.095	.000
Log size	1.516	.650	.100	2.332	.021
LEV	7.223	3.601	.084	2.006	.047
Log words	-12.282	3.305	-.159	-3.717	.000

a. Dependent Variable: Price0

نموذج الانحدار عند استخدام حجم ملف التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في اليوم التالي لإصدار التقارير P₁

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.839 ^a	.704	.696	15.51924

a. Predictors: (Constant), Log size file, BVP, LEV, Log size, ESP

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	95843.163	5	19168.633	79.588	.000 ^b
Residual	40221.423	167	240.847		
Total	136064.586	172			

a. Dependent Variable: Price1

b. Predictors: (Constant), Log size file, BVP, LEV, Log size, ESP

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-10.754	14.521		-.741	.460
BVP	.667	.046	.686	14.538	.000
ESP	1.749	.323	.255	5.411	.000
Log size	.880	.679	.058	1.295	.197
LEV	5.472	3.717	.064	1.472	.143
Log size file	-1.729	1.286	-.059	-1.345	.181

a. Dependent Variable: Price1

نموذج الانحدار عند استخدام عدد صفحات التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في اليوم التالي لإصدار التقارير P_1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.850 ^a	.722	.714	15.04597

a. Predictors: (Constant), Log pages, BVP, LEV, ESP, Log size

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	21.682	17.214		1.260	.210
BVP	.647	.044	.665	14.642	.000
ESP	1.670	.314	.244	5.323	.000
Log size	2.148	.708	.141	3.035	.003
LEV	5.690	3.589	.067	1.586	.115
Log pages	-17.527	4.939	-.162	-3.549	.001

a. Dependent Variable: Price1

نموذج الانحدار عند استخدام عدد الإيضاحات المتممة التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في اليوم التالي لإصدار التقارير P_1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.850 ^a	.722	.714	15.04597

a. Predictors: (Constant), Log pages, BVP, LEV, ESP, Log size

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	98258.945	5	19651.789	86.808	.000 ^b
Residual	37805.641	167	226.381		
Total	136064.586	172			

a. Dependent Variable: Price1

b. Predictors: (Constant), Log pages, BVP, LEV, ESP, Log size

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	21.682	17.214		1.260	.210
BVP	.647	.044	.665	14.642	.000
ESP	1.670	.314	.244	5.323	.000
Log size	2.148	.708	.141	3.035	.003
LEV	5.690	3.589	.067	1.586	.115
Log pages	-17.527	4.939	-.162	-3.549	.001

a. Dependent Variable: Price1

نموذج الانحدار عند استخدام عدد الكلمات التقرير المالي كمقياس عكسي لقابلية القراءة على أسعار الأسهم في اليوم التالي لإصدار التقارير P_1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.851 ^a	.724	.715	15.00625

a. Predictors: (Constant), Log words, ESP, LEV, Log size, BVP

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	98458.267	5	19691.653	87.446	.000 ^b
Residual	37606.319	167	225.188		
Total	136064.586	172			

a. Dependent Variable: Price1

b. Predictors: (Constant), Log words, ESP, LEV, Log size, BVP

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	87.237	31.379		2.780	.006
BVP	.684	.044	.703	15.378	.000
ESP	1.663	.313	.243	5.315	.000
Log size	1.539	.652	.101	2.362	.019
LEV	6.827	3.610	.080	1.891	.060
Log words	-12.191	3.312	-.158	-3.681	.000

a. Dependent Variable: Price1

