

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور
المعدل لحوكمة مجلس الإدارة- دراسة تطبيقية على الشركات
المدرجة في البورصة المصرية

إعداد

د / شيرين شوقي السيد الملاح

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد - كلية تجارة- جامعة بنها

٢٠٢٥م - ١٤٤٦هـ

ملخص البحث:

هدف البحث إلى تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم - الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية لعينة مكونة من (٨١) شركة غير مالية من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨م حتى عام ٢٠٢٣م، بإجمالي مشاهدات (٤٨٦) مشاهدة لاختبار فروض البحث، التي تعكس أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وكذلك دور حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل على هذه العلاقة، وقد تم استخدام نماذج Panal Data لتحليل البيانات من خلال برنامج Stata وقد تم استخدام نموذج الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة Regression Clustered Robust Standard Errors لاختبار فروض الدراسة.

وتوصلت الدراسة في ظل التحليل الأساسي حيث تم التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية إلى قبول الفرض الأول "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم"، وإلى رفض الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية قراءة التقارير المالية وسيولة الأسهم".

كما توصلت الدراسة في ظل تحليل الحساسية حيث تم التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد الايضاحات في التقارير إلى قبول الفرض الأول الذي ينص على "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم"، وإلى رفض الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية قراءة التقارير المالية وسيولة الأسهم"، أي وجود اتفاق بين نتائج تحليل الحساسية بدرجة كبيرة مع نتائج التحليل الأساسي، وهو ما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي.

كما أشارت الدراسة إلى إجراء تحليلات إضافية حيث تم تحويل المتغيرات الفرعية لحوكمة مجلس الإدارة إلى مؤشر إجمالي يعكس مستوى جودة حوكمة مجلس الإدارة كمتغير منظم للعلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم، وذلك من خلال تقسيم جودة حوكمة مجلس الإدارة إلى مستوى مرتفع ومستوى منخفض.

وتوصلت الدراسة في ظل التحليلات الإضافية إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في الشركات التي تتمتع بجودة عالية في حوكمة مجلس الإدارة ، بينما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في الشركات التي تنخفض فيها جودة حوكمة مجلس الإدارة ، ويعني ذلك أنه كلما التزمت الشركات بتطبيق مبادئ حوكمة مجلس الإدارة بشكل جيد كلما زاد من مستوى ثقة المستثمرين في البيانات والتقارير الصادرة من مجلس الإدارة بغض النظر عن عدد صفحات التقارير، أما في الشركات التي تطبيق حوكمة مجلس الإدارة بشكل منخفض ، فيحتاج

المستثمرين إلى المزيد من القدرة على فهم واستيعاب البيانات والتقارير؛ لذلك فإن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر إيجابياً في زيادة سيولة الأسهم.

الأصالة والإضافة تقدم هذه الدراسة مساهمة متواضعة وإضافة للأدب المحاسبي في هذا المجال من خلال تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم -الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

الإطار العام للبحث:

١/١ المقدمة وطبيعة المشكلة:

تُعد التقارير المالية من أهم الوثائق التي تصدرها الشركات بهدف عرض الأداء المالي والمركز المالي خلال السنة المالية، كما أنها توفر معلومات تفصيلية لأصحاب المصالح مثل المساهمين، المستثمرين، الدائنين، والمحللين الماليين وغيرهم، والقدرة على قراءة التقارير المالية تزيد من جودة المعلومات وتضمن تلبية احتياجات مستخدمي التقارير الداخليين والخارجيين (Soesanto & Wijaya, 2022).

كما أن قابلية التقارير المالية للقراءة تمثل إحدى محددات جودة التقارير المالية (عبدالفتاح، ٢٠٢٤).

ولذلك لابد من ضرورة كتابة التقارير المالية بلغة واضحة قابلة للفهم والاستيعاب، فالتقارير المالية المعقدة تقلل من قدرة أصحاب المصالح والمستفيدين على فهم المعلومات مما يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات واتخاذ قرارات غير سليمة (مصطفى، ٢٠٢٤؛ Rajabalizadeh & Schadewitz, 2025).

وتتعدد النظريات المفسرة لشرح دوافع المديرين لإصدار التقارير المالية أكثر أو أقل قابلية للقراءة مثل نظرية الوكالة Agency Theory، ونظرية الإشارة Signaling Theory، والنظرية الشرعية Legitimacy Theory (علي، ٢٠٢١؛ Hassan, et al., 2019).

إصدار التقارير المالية غير قابلة للقراءة يؤدي إلى صعوبة فهم واستيعاب وتحليل المعلومات الواردة في التقارير لأنها تتطلب المزيد من الوقت والجهد في معالجة وتحليل المعلومات كما أنها تزيد من عدم تماثل المعلومات بين الشركة وأصحاب المصالح مما ينعكس على اتخاذ قرارات غير سليمة تؤدي إلى انخفاض حجم التداول وسيولة الأسهم.

تُعد سيولة الأسهم من العوامل الجوهرية التي تؤثر على نجاح الشركات في أسواق الأوراق المالية، وهي تتمثل في مدى سهولة وسرعة شراء أو بيع الأسهم دون التأثير بشكل كبير على سعرها مع انخفاض التكاليف التي يمكن أن يتحملها المستثمر، وزيادة سيولة الأسهم تنعكس على جذب المزيد من المستثمرين واختيار أفضل للأوراق المالية من بين البدائل المتاحة، كما تنعكس على الشركات في خفض تكلفة رأس المال (الخواجة وآخرون، ٢٠٢٣؛ نصير،

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/ شيرين شوقي السيد الملاح

(٢٠٢٢)، وتحسين كفاءة السوق حيث أن زيادة السيولة ترتبط بزيادة الشفافية وخفض عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على سمعة الشركة.

اتضح من خلال مراجعة الأدبيات السابقة لتحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم، وجود علاقة إيجابية، لكن مع اختلاف الأسواق المالية بين متقدمة وناشئة، وتفاوت الفترات الزمنية بين الدراسات وتباين حجم عينات الشركات، واختلاف المقاييس المستخدمة.

من ناحية أخرى يتضح أن الدراسات التي تناولت الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم لم تقدم أدلة حاسمة بشأن طبيعة هذه العلاقة، كما أن أغلب هذه الدراسات تم تطبيقها في أسواق متقدمة وخلال فترات زمنية مختلفة، مما يؤكد على وجود فجوة بحثية في هذا المجال.

وبناءً على ذلك تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات التي تناولت أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في البيئة المصرية وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في المصرية التي تُعد إحدى الأسواق الناشئة.

وبناءً على ذلك، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيس التالي:

"ما أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة؟"

وينبثق من هذا التساؤل الرئيس الأسئلة التالية:

- ما أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم؟
- ما هو الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين أثر قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم؟

٢/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وينبثق من هذا الهدف الرئيس الأهداف الفرعية التالية:

- بيان أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم؟
- بيان الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم؟

٣/١ أهمية البحث:

يُعد هذا البحث مساهمة في الفكر المحاسبي حيث يركز على دراسة أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة ، وتمثل أهمية البحث فيما يلي:
أولاً: الأهمية العلمية:

يستمد البحث أهميته من كونه يتناول موضوعاً حديثاً نسبياً في البيئة المصرية، حيث يعد تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة يعتبر اتجاهاً حديثاً مقارنة بالأسواق المتقدمة وفقاً لما هو متاح من دراسات – في حدود علم الباحثة.

ثانياً: الأهمية العملية:

يوفر هذا البحث دليلاً تطبيقياً من البورصة المصرية والتي تمثل جزءاً من الإقتصاديات الناشئة، حول أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة. كما يساهم البحث في توضيح أثر الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم من خلال دراسة الأثر المعدل لمجموعة من خصائص مجلس الإدارة والتي تتمثل في حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، و التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة، والدور المزدوج، ونشاط المجلس.

٤/١ منهج البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث اعتمدت الباحثة على كلٍ من المنهج الاستنباطي والاستقرائي في دراسة تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية على النحو التالي:

- المنهج الاستنباطي: ويعتمد على اشتقاق الفروض البحثية استناداً إلى الأدبيات والدراسات السابقة.
- المنهج الاستقرائي: يتم من خلاله اختبار الفروض المشتقة وذلك من خلال التطبيق على ٨١ شركة غير مالية مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢٣، للتوصل إلى النتائج التي توضح اتجاهات متغيرات البحث، وتقديم صورة شاملة لتحليل أثر المتغير المعدل حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم.

٥/١ حدود البحث:

تتمثل حدود البحث فيما يلي:

- تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة قطاعية ممثلة للشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٣، وقد تم اختيار هذه العينة وفقاً لمجموعة من الشروط المنهجية التي سيتم ذكرها لاحقاً في الدراسة التطبيقية، بهدف ضمان إمكانية تعميم نتائج الدراسة.

- تقتصر الدراسة الحالية في تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير في التحليل الأساسي، واللوغاريتم الطبيعي لعدد الايضاحات في التحليل الإضافي دون غيرهم من أساليب القياس، وتم قياس سيولة الأسهم باستخدام معدل دوران الأسهم دون غيرها، كما تقتصر الدراسة على تحليل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين المتغيرين السابقين، ويتم قياس حوكمة مجلس الإدارة من خلال مجموعة الخصائص المحددة وتتمثل في حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة، الدور المزدوج، وأخيراً نشاط أعضاء مجلس الإدارة.

٦/١ خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء المشكلة والإجابة على التساؤلات البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي:

يعرض القسم الثاني: مراجعة أدبيات الفكر المحاسبي لمتغيرات البحث ذات العلاقة، ويتناول القسم الثالث: تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض، كما يعرض القسم الرابع: تصميم الدراسة التطبيقية وبناء نماذج الدارسة، بينما يتناول القسم الخامس: تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، وأخيراً يتناول القسم السادس: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢/ مراجعة أدبيات الفكر المحاسبي لمتغيرات البحث ذات العلاقة:

يتناول هذا القسم الإطار النظري لمتغيرات البحث والتي تتمثل في قابلية التقارير المالية للقراءة، وسيولة الأسهم، وحوكمة مجلس الإدارة.

١/٢ قابلية التقارير المالية للقراءة: Readability Financial Reports
تتناول الباحثة في هذا القسم مفهوم وأساليب قياس قابلية التقارير المالية للقراءة، وذلك على النحو التالي:

١/١/٢ مفهوم قابلية التقارير المالية للقراءة :
القابلية للقراءة هي إحدى الخصائص اللغوية للإفصاح النوعي التي تركز على أسلوب الإفصاح Style Disclosure (علي، ٢٠٢١).

ورغم عدم وجود تعريف موحد وواضح لقابلية التقارير المالية للقراءة، فقد تنوعت محاولات تعريفه فالبعض استخدم أسلوب الكتابة أو الترابط وتنظيم التقرير للتعبير عنها، والبعض الآخر عبر عنها بدلالة التأثير على المستخدمين الحاليين والمحتملين للتقرير (السواح، ٢٠١٩، الصباغ، ٢٠٢٢).

هناك من يعرف قابلية التقارير المالية للقراءة على أنها مدى قدرة المستثمرين والمحللين الماليين على فهم واستيعاب المعلومات ذات الصلة بالتقييم كما وردت في الإفصاح النصي في التقارير المالية (Loughran& McDonald, 2014; Nguyen& Kimura, 2018).

ويرى (Ezat, 2019) بأنها أداة اتصال تساعد مختلف المستخدمين في الحصول على المعلومات اللازمة من خلال الإفصاح السردى الوارد في التقارير المالية، ويمثل تحليل المحتوى أساس تحديد الخصائص المعرفية واللغوية للتقارير المالية للشركة.

كما يعرف (Shayda et al., 2019) قابلية التقارير السنوية للقراءة بأنها مدى سهولة فهم محتوى التقرير السنوي للشركة، وعند تقييم قابلية التقارير السنوية للقراءة لا يعتمد القراء دائماً على التقرير بالكامل، بل يركزون على أجزاء محددة منه مثل تقرير مجلس الإدارة، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية، ومن خلال هذه الأجزاء يمكن تقييم مدى وضوح المعلومات المقدمة وسهولة الفهم من قبل القراء والمستثمرين والمحللين الماليين.

بينما يعرف (Roiston& Harymawan, 2020) قابلية التقارير السنوية للقراءة بأنها أمراً بالغ الأهمية من حيث مدى فعالية الشركات في توصيل المعلومات وتقييمها ذات الصلة للمستخدمين، وباعتبار التقارير السنوية مصدر مهم للمعلومات المتعلقة بالمخاطر، فإن التقرير السنوي منخفض الوضوح (غير قابل للقراءة) يرتبط بانخفاض الإنتاجية وضعف كفاءة الاستثمار وارتفاع مخاطر تقلب أسعار الأسهم.

في حين عرفت دراسة (علي، ٢٠٢٢) بأنها قدرة مختلف أصحاب المصالح، وخاصة المستثمرين والمحللين الماليين والمقرضين، على استيعاب وفهم وإدراك وتقييم المعلومات المفصّل عنها بالتقارير المالية مع إمكانية انتقاء المعلومات الأكثر ملاءمة منها لأغراض ترشيد عملية اتخاذ القرارات خاصة قرارى الاستثمار ومنح الائتمان.

ويرى (عوض، ٢٠٢٢) أن القابلية للقراءة في مجال المحاسبة والتمويل تشير إلى مدى قدرة المستثمرين ومختلف فئات أصحاب المصالح على فهم الرسائل الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات، والتي يترتب على عدم فهمها اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة؛ ومن ثم

تُعد القابلية للقراءة عاملاً مهماً لنجاح الشركات واستمرارها ونموها في الأسواق، كما تمثل إحدى الركائز الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون وأصحاب المصالح في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

في السياق ذاته يرى (شعيب، ٢٠٢٣)، أن القابلية للقراءة تتعلق بمستوى ترابط لغة كتابة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وذلك بالطريقة التي تجعل تلك المعلومات واضحة وسهلة القراءة بالشكل الذي يُمكن مستخدمي تلك المعلومات من تفسيرها على النحو الذي يدعم قدرتهم على تقييم أداء الشركة واتخاذ القرارات المتعلقة بذلك بصورة رشيدة.

وترى الباحثة، استناداً إلى ما سبق عرضه من تعريفات ودراسات، أن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تقتصر فقط على بساطة اللغة أو التنظيم الشكلي للنصوص المالية، بل تشمل أيضاً مدى قدرة هذه التقارير على توصيل المعلومات بوضوح وفاعلية لمختلف فئات المستخدمين، وبخاصة المستثمرين والمحللين الماليين. فكلما زادت قابلية التقارير للفهم والاستيعاب زادت قدرة المستخدمين على تحليل المعلومات بدقة واتخاذ قرارات رشيدة وسليمة سواء كانت استثمارية أو ائتمانية. وبالتالي، تُعد قابلية القراءة مكوناً أساسياً لجودة الإفصاح المالي وعنصراً مؤثراً في تعزيز الثقة في الشركة وجذب الاستثمارات. ومن أهم خصائص التقرير المالي السنوي الجيد هي قابلية القراءة، أي أن يكون سهل الفهم والاستيعاب لمختلف فئات القراء وتتحقق خاصية القابلية للقراءة من خلال عدة عوامل يتمثل أهمها فيما يلي: (الباز، ٢٠٢٤؛ Makvandi et al., 2024).

- **وضوح اللغة والأسلوب:** استخدام لغة بسيطة ومباشرة، وتجنب المصطلحات الفنية المعقدة أو الجمل الطويلة التي يصعب فهمها.
- **الدقة والوضوح:** حيث يجب أن تكون المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بالتقارير المالية السنوية مفهومة وواضحة وتخلو من أي غموض.
- **التلخيص والاختصار:** يجب أن تكون التقارير المالية السنوية موجزة بحيث لا يتم الإفصاح عن معلومات زيادة أو غير ضرورية.
- **التركيب المنطقي:** يجب أن تكون التقارير المالية السنوية مرتبة بهيكل منطقي يسهل على القارئ الوصول للمعلومات التي يتم الإفصاح عنها.
- ولتفسير ما إذا كانت الإدارة تدعم أو تتلاعب في قابلية التقارير المالية للقراءة يوجد محددان رئيسيان: الأول هو محدد المعلومات الإضافية **Information component** حيث تقوم الإدارة بالإفصاح عن معلومات إضافية بطريقة واضحة وسهلة الفهم وذلك لمساعدة مستخدمي المعلومات في اتخاذ قرارات رشيدة مما يخفض من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وأصحاب المصالح، أما الثاني فهو محدد التشويش أو التعتيم الإداري **Obfuscation or concealment** ويتمثل في قيام الإدارة بإخفاء الحقائق أو المعلومات السلبية أو استخدام أسلوب غامض في العرض، أو توزيع المسؤوليات بشكل غير واضح، وذلك بغرض تضليل المستثمرين والأطراف الخارجية بشأن الأداء الحقيقي للشركة (علي، ٢٠٢١؛ محمد، ٢٠٢٥).

٢/١/٢ أساليب قياس قابلية التقارير المالية للقراءة:

تتعدد الأساليب المستخدمة في قياس قابلية التقارير المالية للقراءة، ويمكن تصنيفها إلى ثلاث مجموعات (علي، ٢٠٢١) تعتمد بعض هذه الأساليب على طول التقرير السنوي في حين تستند أخرى على عدد صفحات أو كلمات التقرير السنوي، وأخرى تعتمد على درجة تعقيد التقرير، بينما تستخدم المجموعة الأخيرة مؤشر Coh-Metrix كأداة تحليلية.

الأسلوب الأول: طول التقرير السنوي.

يعتمد هذا الأسلوب على القياس الوصفي لمستوى قابلية التقارير المالية للقراءة وذلك من خلال حجم الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية، ويتم التعبير عن ذلك باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير، وكذلك اللوغاريتم الطبيعي لعدد كلمات التقرير.

(Luo et al, 2018; Dalwai et al., 2021; Soesanto& Wijaya, 2022; Ebid, 2023; Aldoseri& Melegy, 2023)

وكذلك اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة (السواح، ٢٠١٩، Karim& Sarkar, 2020)، واللوغاريتم الطبيعي لحجم التقرير (راشد، ٢٠٢٠؛ Loughran& McDonald, 2014; Luo et al., 2018; Ebaid, 2023)، كما يتم قياس قابلية التقارير المالية للقراءة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقرير السنوي بالميجابايت.

ويتميز الأسلوب الأول القائم على التقرير السنوي بالبساطة والسهولة في التطبيق والمرونة حيث يمكن استخدامه مع التقارير المالية المكتوبة بأي لغة سواء اللغة الإنجليزية أو العربية أو غيرها من اللغات (شعيب، ٢٠٢٣؛ Aldoseri& Melegy, 2023).

الأسلوب الثاني: تعقيد النص.

يرتكز هذا الأسلوب على مجموعة من المؤشرات و المقاييس اللغوية التي تهدف إلى قياس درجة تعقيد النصوص الواردة في التقارير المالية السنوية، ومن أبرز هذه المؤشرات مؤشر Flesch Reading Ease (FRE) ويعتمد هذا المقياس على متوسط طول الكلمة ومتوسط طول الجملة وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، ١٠٠) حيث تشير القيمة المرتفعة إلى سهولة القراءة في حين القيمة المنخفضة تشير إلى صعوبة القراءة.

(Velte, 2018; Rezaei&Safari, 2019; Salehi et al., 2022; Toerien & Du Toit, 2024; مصطفى، ٢٠٢٤؛ عوض ٢٠٢٢).

وتوجد العديد من المؤشرات الأخرى التي تُستخدم في قياس قابلية التقارير المالية للقراءة ضمن إطار تعقيد النص، ومن أبرزها:

مؤشر FRE:

يعتبر مؤشر Flesch Reading Ease من أقدم المؤشرات المستخدمة في قياس قابلية التقارير للقراءة، ويعتمد هذا المؤشر على متغيرين أساسيين هما طول الكلمة وطول الجملة،

ويتم التعبير عنه من خلال المعادلة التالية: (عوض، ٢٠٢٢؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Aymen et al., 2018; Salehi et al., 2022; Velte, 2018)

$$FRE = 206.835 - (1.015 \times \text{متوسط طول الجملة}) - (84.6 \times \text{متوسط طول الكلمة})$$

حيث إن:

FRE : قيمة المؤشر

متوسط طول الجملة: يحسب بقسمة إجمالي عدد الكلمات في النص على إجمالي عدد الجمل في النص.

متوسط طول الكلمة: يحسب بقسمة إجمالي عدد المقاطع على إجمالي عدد الكلمات في النص.

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، ١٠٠) حيث تشير القيمة المرتفعة إلى سهولة القراءة، في حين تشير القيمة المنخفضة إلى صعوبة القراءة (Marques et al., 2021; Fakhfakh, 2013; Farhangdoust et al., 2020).

مؤشر Gunning for index (FOG):

يعتمد هذا المؤشر على نسبة الكلمات الصعبة إلى إجمالي عدد الكلمات في الجملة، فكلما زادت الكلمات الصعبة، كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى التعقيد في النص وانخفاض القابلية للقراءة (Rezaei& Safari, 2019; Boubaker et al., 2019; Hesarzadeh& Rajabalizaden, 2019; Salehi et al., 2022; Roiston & Wijaya, 2022; Toerien& Du Toit, 2024; مصطفى، ٢٠٢٤).

مؤشر LIX:

يعتبر مؤشر LIX امتداد لمؤشر FOG حيث يعتمد على طول الجملة ونسبة الكلمات الصعبة أو المعقدة، فقد عرف الكلمات الصعبة بأنها الكلمات التي تحتوي على ٧ حروف أو أكثر، فإذا كانت قيمة المؤشر أقل من (٢٠) فإن ذلك يعني سهولة القراءة وعندما تتراوح قيمة المؤشر بين (٥٠ - ٦٠) فإن ذلك يعني صعوبة القراءة، وإذا زاد عن (٦٠) فإن ذلك يعني الصعوبة الشديدة في القراءة (عوض، ٢٠٢٢؛ مصطفى ٢٠٢٤; Ezat, 2019; Alm Eldin et al., 2021).

ومؤشر BOG:

يتم تحديد مؤشر الضبابية من خلال متوسط طول الجملة والنسبة المئوية للكلمات المعقدة أي الكلمات التي تتكون من ثلاثة مقاطع صوتية أو أكثر، ويُستخدم هذا المؤشر بشكل أساسي لتحليل التقارير المالية المنشورة باللغة الإنجليزية، وكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر

يدل على زيادة تعقيد النص، وبالتالي انخفاض مستوى قابليته للقراءة (Hoffmann & Kleimeier, 2021; Bonsall et al., 2017; مسعود، ٢٠٢٢).

مؤشر SMOG:

تم تطوير مؤشر SMOG بواسطة (Mc Laughlin, 1969)، وهو اختصار لعبارة "Simple Measure of Gobbledygook"، وهو يعني القياس البسيط للغة المعقدة وغير المفهومة، ويهدف هذا المؤشر إلى تقديم طريقة سريعة وسهلة لتقدير مدى تعقيد النصوص، وذلك من خلال حساب نسبة الكلمات متعددة المقاطع في ثلاثين جملة، وهي الكلمات التي تتكون من أكثر من مقطعين، وبالتالي فكلما زادت نسبة الكلمات الصعبة، ارتفعت قيمة المؤشر مما يدل على زيادة تعقيد النص وانخفاض القابلية للقراءة، ويتم التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية: (عوض، ٢٠٢٢؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Harjoto et al., 2020)

$$SMOG = 1.043 \times \sqrt{\frac{30 \times \text{عدد الكلمات متعددة المقاطع}}{\text{عدد الجمل}}} + 3.129$$

وهذا المؤشر يناسب النصوص المكتوبة باللغة الإنجليزية ويعتمد على خصائص لغوية مثل المقاطع الصوتية، لذا لا يستخدم مع تقارير المكتوبة باللغة العربية.

مؤشر Automated readability Index (ARI):

يعتمد هذا المؤشر على معادلة تربط بين عدد الحروف، وعدد الكلمات، وعدد الجمل الواردة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، إذ يتم حسابه بناءً على إجمالي عدد الحروف، وإجمالي عدد الكلمات، وإجمالي عدد الجمل داخل الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (مسعود، ٢٠٢٢؛ عبد الفتاح، ٢٠٢٤)،

ويتميز هذا المؤشر بأنه مناسب لقراءة التقارير المالية المكتوبة باللغة العربية، كما يتميز بدقة ومعنوية النتائج مقارنة بالمؤشرات الأخرى المستخدمة في هذا المجال (Al Tamimi et al., 2014).

وترى الباحثة استنادًا إلى ما سبق عرضه من أساليب لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة، أن يتم القياس باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير، واللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة حيث أن هذا المنهج يناسب الشركات المصرية كأحد الأسواق الناشئة.

٢/٢ سيولة الأسهم Stock Liquidity:

١/٢/٢ ماهية خصائص السيولة:

هي مقياس يستخدم في الأسواق المالية لبيان مدى سهولة وسرعة شراء أو بيع الأسهم في السوق دون التأثير بشكل كبير على أسعار الأسهم مع انخفاض التكاليف التي يمكن أن يتحملها المستثمر.

تُعد سيولة الأسهم من العوامل ذات التأثير الكبير على كل من المستثمرين والشركات ،
فبالنسبة للمستثمرين تسهم السيولة في اختيار أفضل للأوراق المالية من بين البدائل المتاحة ،
كما تُقلل من مخاطر الاستثمار، حيث توجه المستثمرين نحو الأسهم ذات الأداء المرتفع
وتُتيح السيولة أيضًا تطبيق استراتيجيات استثمارية مختلفة مثل التداول السريع أو تنفيذ أوامر
وقف الخسائر، وتُعد الأسهم ذات السيولة المرتفعة أكثر استقرارًا وأقل تعرضًا للتقلبات
المفاجئة.

أما بالنسبة للشركات فإن ارتفاع سيولة الأسهم يكتسب أهمية خاصة نظرًا لدوره في خفض
تكلفة رأس المال التي تتحملها الشركة، حيث كلما ارتفعت سيولة الأسهم وزاد الطلب على
هذا السهم، أدى إلى انخفاض العائد الذي يتم الحصول عليه من الشركة وبالتالي انخفاض
تكلفة رأس المال (الخواجة وآخرون، ٢٠٢٣؛ نصير، ٢٠٢٢).

٢/٢/٢ خصائص سيولة الأسهم:

تتسم سيولة الأسهم بمجموعة خصائص متعددة الأبعاد توضح تباين درجة السيولة للأوراق
المالية بين أسهم ذات سيولة مرتفعة، وأسهم ذات سيولة منخفضة، وأخرى منعدمة السيولة،
وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي: (فودة، ٢٠١٧؛ نصير، ٢٠٢٢؛ Naik et al., 2020; Bedowska, 2021)

- **الضيق Tightness**: يشير إلى القدرة على شراء وبيع الأسهم بالسعر نفسه تقريباً، أي انخفاض تكاليف التداول وبالتالي انخفاض المدى بين سعر البيع وسعر الشراء.
 - **قصر وقت التداول (الفوري) Immediacy**: يشير إلى سرعة تنفيذ البيع أو الشراء للأوراق المالية. ويستطيع كل من الطرفين البائع والمشتري للورقة المالية تنفيذ العملية بسرعة بالسعر المعروف دون أي تأخير.
 - **العمق Depth**: تشير إلى توافر كمية كبيرة من أوامر البيع والشراء في السوق بحيث تحافظ على التوازن في سعر الأوراق المالية.
 - **المرونة Resiliency**: تشير إلى السرعة التي تعود بها أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية إلى المستويات الطبيعية بعد حدوث صدمة سيولة سلبية وذلك من خلال إحداث تغير طفيف في أسعارها، بما قد يقل معه فرص حامل الورقة المالية في البيع أو الشراء، حيث أن سوق الأوراق المالية المرنة قادر على استيعاب الصدمات بسرعة دون تدهور طويل في السيولة.
 - **الاتساع Breadth**: يشير إلى وجود أوامر بيع وشراء متعددة وبكميات كبيرة على حد سواء ويتم تداول هذه الأوامر بالشكل الذي يحقق استقرار أسعارها.
- لكن كل هذه الخصائص لم يجتمعوا في مقياس واحد وتختلف درجة سيولة الأسهم حسب اختلاف درجة توافر خصائص السيولة المشار إليها وكلما زادت سيولة الأسهم زادت فرصة المستثمرين في إمكانية بيعها بسعر مرتفع (عقيلي؛ الطوخي، ٢٠٢٥).

وترى الباحثة استنادًا إلى ما سبق عرضه من دراسات سابقة أنه كلما كانت التقارير المالية مكتوبة بطريقة واضحة وسهلة أي قابلية التقارير المالية للقراءة، كلما تمكن المستثمرين وجميع أصحاب المصالح من فهم واستيعاب المعلومات الواردة بالتقارير المالية السنوية للشركات وبالتالي ينعكس ذلك على تخفيض عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى زيادة رغبة المستثمرين في التداول وزيادة سيولة الأسهم.

٣/٢ حوكمة مجلس الإدارة: Board Governance:

حوكمة مجلس الإدارة هي جزء أساسي من حوكمة الشركات وتتضمن مجموعة من المبادئ والأسس التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة وأصحاب المصالح في الشركة بهدف تحقيق الشفافية والمساءلة وحماية مصالح جميع الأطراف المعنية (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).

وفقاً لنظرية الوكالة يسعى المساهمين دائماً إلى تعظيم ثروتهم، في حين لا يتخذ المديرين بالضرورة القرارات التي تعظم ثروة المساهمين، حيث يكون لديهم اهتمامات أخرى مثل تعظيم منافعهم الشخصية على حساب المساهمين للحصول على المكافآت وهو ما يؤدي إلى تعارض في المصالح بينهم وبين المساهمين (Almujamed & Alfraih, 2020)؛ علي & شعيب، ٢٠٢٣).

ولكن إذا تم تفعيل الدور الرقابي لحوكمة مجلس الإدارة تزيد فعالية الشركات مما يقلل من مشاكل الوكالة بين المساهمين والإدارة ويتسم مجلس الإدارة بالعديد من الخصائص.

وقد قامت الباحثة باختيار خمس خصائص لمجلس الإدارة وهي: حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة، الدور المزدوج، نشاط مجلس الإدارة.

١/٣/٢ حجم مجلس الإدارة: Board Size (BS):

حجم مجلس الإدارة يشير إلى عدد الأعضاء الذين يتولون مسئولية الرقابة والإشراف على إدارة الشركة بما يشمل المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين.

وهناك وجهتين نظر فيما يتعلق بالدور الرقابي لمجلس الإدارة وعلاقته بحجم المجلس.

وجهة النظر الأولى: تشير إلى أن مجلس الإدارة الأصغر حجماً يعتبر أكثر كفاءة وفعالية في الأداء، ويرجع ذلك إلى ارتفاع مستوى التنسيق بين أعضاء المجلس وسهولة التواصل فيما بينهم بالإضافة إلى وضوح مسؤوليات كل عضو داخل المجلس (الحوشي، ٢٠٢٠؛ AI- Saidi, 2020).

وجهة النظر الثانية: تشير إلى أن مجلس الإدارة كبير الحجم يسمح بالتخصيص داخل المجلس وامكانية تخصيص المسؤوليات بشكل أفضل بناء على الخبرة والمعرفة لدى الأعضاء مما يعزز من الدور الرقابة للمجلس، كما أن كبر حجم مجلس الإدارة يرتبط بوجود

العديد من الأعضاء غير التنفيذيين والذين يتخذون قرارات أكثر حذراً خوفاً على فقد سمعتهم إذا انخفض الأداء المالي للشركة (الحوشي، ٢٠٢٠؛ Christensen et al., 2010).

في حين هناك من يرى (Tawfik et al., 2023) أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تقدم إفصاح أقل جودة بالمقارنة بمجلس الإدارة صغير الحجم ولا يوجد اتفاق بين الدراسات على الحجم الأمثل لمجلس الإدارة، ولكن دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصرية نص على أنه يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن خمس أعضاء ولم يحدد الحد الأقصى لأعضاء مجلس الإدارة (مركز المديرين المصري، ٢٠١١).

٢/٣/٢ استقلال مجلس الإدارة: Independent Board of Directors (IBD) :

استقلال مجلس الإدارة يشير إلى وجود أعضاء داخل المجلس لا تربطهم علاقات مباشرة أو مصالح شخصية أو مالية مع الإدارة التنفيذية للشركة مما يسمح لهم باتخاذ قرارات موضوعية ومحيدة تساعد المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح.

وجود أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يضمن حقوق المساهمين من الأقليات من خلال وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، والسماح لممثلي المساهمين من الأقليات بالانضمام إلى المجلس قد يساهم بشكل كبير في الحد من تعارض المصالح الناشئ عن نظرية الوكالة (Zheng et al., 2025).

استقلال مجلس الإدارة له دور كبير في تعزيز ثقة أصحاب المصالح من خلال تحسين الشفافية والاتساق في الإفصاح، والأعضاء المستقلين لهم دور فعال في تقليل إدارة الانطباع Impression management وبالتالي تحسين الإفصاح السردى مما ينعكس على قابلية التقارير المالية للقراءة (Garcia & Herrero, 2021).

واستناداً إلى الدراسات السابقة فإن استقلال مجلس الإدارة عنصر هام لتحقيق فعالية حوكمة مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليه بشكل فعال والحد من تعارض أصحاب المصالح والمساهمين والمستثمرين مما ينعكس على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وعلى قابلية التقارير المالية للقراءة.

٣/٣/٢ التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة: Gender Diversity of Board Members (GDB) :

التنوع الجنسي يشير إلى تمثيل النساء في مجلس الإدارة ويعتبر أحد العناصر الهامة في حوكمة مجلس الإدارة حيث يؤدي وجود النساء في المجلس إلى التنوع الفكري والخبرات والأفكار الابتكارية والتي تساعد على تلبية احتياجات أغلب أصحاب المصالح واتخاذ قرارات أفضل، وبالتالي تحسين فعالية المجلس ودوره الرقابي (علي وشعيب، ٢٠٢٣؛ Zhen et al., 2025).

وفي ذات السياق تؤكد نظريات الاقتصاد وعلم الاجتماع وعلم النفس إلى وجود فروق سلوكية بين الرجل والمرأة وهو ما يؤثر على طبيعة المناقشة داخل المجلس حيث تتميز

النساء بأساليب تواصل أكثر تعاطفاً ومهارات تفاعلية أفضل وهي تؤدي إلى نقاش أكثر تنوع ومعلومات أكثر شفافية وجودة مما ينعكس إيجابياً على البيئة المعلوماتية داخل الشركة (Loukil et al., 2020; Zheng et al., 2025).

قامت هيئة الرقابة المالية بإصدار قرار الهيئة رقم (١٢٣) لسنة ٢٠١٩ بتعديل قواعد قيد الشركات بالبورصة المصرية من خلال تعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤، والذي ينص "على ضرورة تمثيل عنصر نسائي في مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، وفي ذات السياق، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١، والذي ينص "على ألا تقل نسبة تمثيل النساء في مجلس إدارة الشركة عن ٢٥% من الأعضاء أو عضويتين على الأقل" (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٩؛ ٢٠٢١؛ محمد وآخرون، ٢٠٢٣).

وفي نفس السياق أصدرت دولة ماليزيا إلزام على الشركات بوجود نسبة تتجاوز ٣٠% من النساء أعضاء في مجلس إدارة الشركات التي تعمل داخل ماليزيا (Chrumathi & Rahman, 2019).

من ناحية أخرى أتبع بعض الدول نهجاً اختيارياً لتعزيز مشاركة النساء في مجلس الإدارة مثل أستراليا والسويد وكندا حيث تشجيع الشركات على تحقيق التوازن في مجلس الإدارة دون فرض عدد أو نسبة إلزامية في حين هناك دول أخذت موقف وسطاً، حيث ألزمت الشركات بتعيين عنصر واحد (مرأة) على الأقل في مجلس الإدارة، مع ترك الحرية لها في تحديد نسبة تمثيل النساء كما هو الحال في النرويج وبلجيكا والهند (محمد، ٢٠٢١؛ محمد، ٢٠٢٠). (Corkery et al., 2018).

لقد حظي التنوع الجنسي في أعضاء مجلس الإدارة باهتمام متزايد، ولاسيما في العقد الأخير من القرن العشرين، وذلك عقب الإصلاحات التشريعية والأزمات المالية ولا يزال هناك تفاوت في نسبة تمثيل النساء داخل مجلس الإدارة بين الدول، ويرجع ذلك إلى الاختلافات في التشريع والمعتقدات، وتمثيل النساء في مجلس الإدارة يسهم بشكل إيجابي في تعزيز البيئة المعلوماتية داخل الشركة على الرغم من عدم الاتفاق بين الدول على نسب تمثيل ولكنه اتجاه قد يساهم في الحد من التحيز عند صياغة الاستراتيجية العامة للشركة (Seleh & Abou Elela, 2023).

وتشير نظرية الإشارة Signaling Theory إلى أن الشركات تستخدم إشارات موثوقة لبناء سمعتها في سوق يتميز بانخفاض عدم تماثل المعلومات، وتُعد هذه النظرية مفيدة في تغيير سلوك الشركات في الأسواق التي تنقسم بوجود فجوات معلومات كبيرة وبالتالي فإن تمثيل النساء في مجلس الإدارة يُعد إشارة موثوقة على جودة المعلومات المالية والسمعة والأداء المتميز للشركة وبالتالي ينعكس إيجابياً على تصورات السوق حول فعالية الشركة وجودة التقارير المالية (Pucheta – Martinez et al., 2016).

٤/٣/٢ الدور المزدوج (RD) :Role Duality

الدور المزدوج في حوكمة مجلس الإدارة يشير إلى عدم الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، أي قيام شخص واحد بالجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة وعضو مجلس الإدارة المنتدب.

وفقاً لنظرية الوكالة فإن الجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب يؤدي إلى تركيز السلطة مما يقلل من فعالية الرقابة على المديرين وزيادة السلوك الانتهازي، قد يؤدي ذلك إلى أن يسيطر عضو مجلس الإدارة المنتدب على مجلس الإدارة الذي يرأسه ويصبح المجلس غير فعال في أداء واجباته ورقابة الإدارة التنفيذية (الحوشي، ٢٠٢٠؛ صالح وآخرون، ٢٠٢٠؛ Ezat, 2019).

وفي ذات السياق يؤكد الدليل المصري لحوكمة الشركات على أن يتولى مجلس الإدارة انتخاب رئيس مجلس الإدارة ويفضل ألا يكون من بين المديرين التنفيذيين لضمان الفصل بين الإدارة والرقابة، ويقوم مجلس الإدارة بتعيين العضو المنتدب أو المدير التنفيذي وتحديد المسؤوليات والصلاحيات بما يتماشى مع استراتيجية الشركة (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).

٥/٣/٢ نشاط مجلس الإدارة (BM) : Board Meeting

وفقاً لنظرية الوكالة قد يؤثر تكرار اجتماعات مجلس الإدارة على أداء الشركة فزيادة عدد الاجتماعات تُعزز تبادل الأفكار والإفصاح عن الأداء والنقاش لحل مشاكل الوكالة، و تُعد زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة أمراً مهماً لما توفره هذه الاجتماعات من فرص للاستفادة من الموارد المتنوعة والخبرات المختلفة التي يقدمها كل عضو من أعضاء المجلس، ونشاط مجلس الإدارة يكون له أهمية بشكل خاص في الشركات المتداولة في البورصة، حيث قد يكون وصول أعضاء المجلس إلى المعلومات أكثر صعوبة إذا كانوا يجتمعون على فترات متباعدة، مقارنةً بالإدارة التنفيذية التي تشارك يومياً في العمليات التشغيلية وتمتلك وصولاً مباشراً إلى المعلومات الخاصة بالشركة، ويُعد ذلك تحدياً كبيراً لأن الحصول على المعلومات الجوهرية للشركة أمر ضروري لتمكين المجلس من أداء مهامه بفعالية، وزيادة عدد اجتماعات المجلس قد تُسهم في تعويض أوجه القصور الناتجة عن الاجتماعات المتباعدة، وتساهم في تبادل المعلومات بين الأعضاء. كما أنها تتيح للمجلس الاطلاع على تقارير دورية ومحدثة حول القضايا الرئيسية، واتخاذ القرارات المناسبة التي تدعم تحسين أداء الشركة، فضلاً عن تعزيز دور مجلس الإدارة في مراقبة فريق الإدارة العليا (Bettinelli et al., 2023; Yakb & Abu hasan, 2021).

٣/ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

في ضوء استقرار وتحليل الدراسات السابقة التي ترتبط بمتغيرات البحث يمكن تناول أهم الدراسات التي توضح مشكلة البحث، وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فروض البحث من خلال المحاور التالية:

١/٣ المحور الأول: الدراسات التي تناولت أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم، ومنها اشتقاق الفرض الأول.

هدفت دراسة (Boubaker et al., 2019) إلى فحص تأثير تعقيد النصوص في التقارير المالية السنوية للقراءة على سيولة الأسهم في الشركات الفرنسية غير المالية المدرجة في مؤشر CAC ALL Shares Index، وذلك بالتطبيق على ٣٨٩٩ تقرير سنوي للشركات وخلال الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية التي تتسم بالتعقيد أو انخفاض القابلية للقراءة تحد من قدرة المستثمرين على فهم وتحليل المعلومات الواردة فيها مما يخفض من رغبتهم في التداول وبالتالي يؤدي إلى انخفاض سيولة الأسهم، كما تؤكد الدراسة على أن فرض تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS يقلل من تأثير التقارير المالية غير القابلة للقراءة على سيولة الأسهم.

وهدف دراسة (Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019) إلى اختبار ما إذا كانت قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر على كفاءة المعلومات معبراً عنها بعوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وكفاءة المعلومات، كما تبين أن هذه العلاقة تكون أقوى لدى الشركات التي تواجه مستوى أعلى من عدم تماثل المعلومات أي أن زيادة كفاءة المعلومات تؤثر على الحد من عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على رد فعل المستثمرين.

أشارت دراسة (Ashtab & Ahmadi, 2020) إلى اختبار العلاقة بين قابلية قراءة التقارير المالية وسيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، وذلك بالتطبيق على عدد (١٠٠) شركة خلال الفترة من عام (٢٠٠٨) إلى عام (٢٠١٨) وتم تحليل البيانات باستخدام المعادلات الهيكلية والانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة ومعنوية بين وضوح التقارير المالية وسيولة الأسهم، مما يعني أنه كلما انخفضت قابلية قراءة التقارير المالية انخفضت سيولة الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود فروق معنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم في الصناعات المختلفة.

قامت دراسة (Hasan & Habib, 2020) بتحليل العلاقة بين قابلية القراءة للإفصاح السري في التقارير المالية وسياسات السيولة والتوزيعات النقدية. وتوصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية الأكثر تعقيداً (الأقل قابلية للقراءة) تعيق قدرة المستثمرين على فهم واستنتاج المعلومات ذات الصلة لأنها تتطلب المزيد من الوقت والجهد لمعالجة المعلومات وتحليلها، مما يؤدي إلى انخفاض تداول الأسهم وبالتالي انخفاض السيولة.

كما هدفت دراسة (Gu & Dodoo, 2019) إلى اختبار تأثير أداء الشركات على قابلية التقارير السنوية للقراءة لعينة تتكون من ١٥ شركة مدرجة في بورصة غانا خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى أن أداء الشركات المقاس بمعدل العائد على الأصول يرتبط إيجابياً بوضوح التقارير السنوية وقابليتها للقراءة، كما توصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات لها تأثير سلبي على وضوح وقابلية التقارير السنوية للقراءة، كما تؤكد الدراسة على أن تعقيد التقارير السنوية يكون أكثر وضوحاً في الشركات الكبيرة التي لديها عمليات معقدة مقارنة بالشركات الأصغر.

وفي نفس السياق هدفت دراسة (مسعود، ٢٠٢٢) إلى توضيح أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم، واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من ١٣٧ شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة ترتبط بعلاقة موجبة ومعنوية بكفاءة المعلومات ومستوى سيولة الأسهم.

وأشارت دراسة (Chirakool et al., 2022) إلى فحص ما إذا كانت قابلية القراءة للأمور الرئيسية للمراجعة تؤثر على رد فعل المستثمرين، وتم استخدام نظرية الإشارة لتفسير سلوك المستثمرين عند تلقي المعلومات لاتخاذ القرارات وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في كل من بورصة تايلاند (SET) وسوق الاستثمار البديل (MAI) لعدد ١٨٦٦ مشاهدة سنوية خلال الفترة المالية من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٩، وتم استخدام مؤشر الضبابية (Fog Index) لقياس قابلية القراءة للتقارير، كما تم قياس تفاعل المستثمرين من خلال العائد التراكمي غير الطبيعي المطلق، وحجم التداول غير الطبيعي. وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية القراءة للأمور الرئيسية للمراجعة لها تأثير إيجابي على كل من العائد التراكمي غير الطبيعي المطلق، وحجم التداول غير الطبيعي، كما تؤكد الدراسة على أن قابلية القراءة للأمور الرئيسية للمراجعة تزود المستثمرين بمعلومات مفيدة مما يساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية بين المراجعين والمستثمرين.

كما هدفت دراسة (Aldoseri & Melegy, 2023) إلى اختبار تأثير قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات ومستوى سيولة الأسهم، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية السنوية لعينة تتكون عدد ١٠٩ شركة مساهمة غير مالية مدرجة في الأسواق المالية السعودية بإجمالي مشاهدات ٥٤٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وكل من كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم.

كما هدفت دراسة (Gangadharan & Padmakumari, 2023) إلى اختبار العلاقة بين وضوح التقارير المالية للقراءة وتزامن عوائد الأسهم Stock return synchronicity في الأسواق المالية الهندية بالتطبيق على ٥٠٠ شركة مدرجة في بورصة NSE الهندية خلال الفترة من عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٩/٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات

التي يزيد لديها قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة يزيد لديها تزامن عوائد الأسهم أي أن الإفصاح المالي الأكثر وضوحاً يرتبط بأسواق رأس مال أكثر كفاءة وشفافية.

في حين هدفت دراسة (Saleeb, 2024) إلى تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم مع التركيز على الدور الوسيط لكل من عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم، وذلك لعينة تتكون من ١٠٧ شركة غير مالية مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٩ وللتحقق من تأثير المتغيرات الوسيطة على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وانهيار أسعار الأسهم تم استخدام نمذجة المعادلات الهيكلية. توصلت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط بين قابلية القوائم المالية للقراءة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم يتوسط جزئياً في هذه العلاقة حيث أن القوائم المالية المعقدة تسمح للإدارة بإخفاء الأخبار السلبية مما يزيد من عدم تماثل المعلومات، ونتيجة لذلك يواجه المستثمرون صعوبات في تقييم مخاطر الشركة وأدائها مما يزيد من حدوث انهيار في أسعار الأسهم عند الإفصاح عن هذه المعلومات المخفية. كما توصلت الدراسة إلى أن سيولة الأسهم كمتغير وسيط بين قابلية القوائم المالية للقراءة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم يتوسط رئيسياً، حيث القوائم المالية الأقل قابلية للقراءة تعيق سيولة الأسهم مما يجعل المستثمرين غير قادرين على تداول الأسهم بشكل فعال، هذا الانخفاض في السيولة يضمن تأثير الأخبار السلبية مما يزيد من احتمالية حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

وقامت دراسة (مصطفى، ٢٠٢٤) إلى دراسة العلاقة بين الخصائص الإدارية وقابلية التقارير المالية للقراءة، واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سلوك المستثمرين معبراً عنه بسيولة الأسهم، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 والتي تم إعدادها خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير جوهرى لكل من ازدواجية دور المدير التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة وممارسات إدارة الأرباح وكفاءة مجلس الإدارة ومجهودات مجلس الإدارة على قابلية التقارير المالية للقراءة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير جوهرى لملكية المدير التنفيذي على قابلية التقارير المالية للقراءة، بينما تشير نتائج البحث إلى وجود تأثير جوهرى لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم.

يتضح للباحثة مما سبق وفي ضوء الدراسات السابقة:

- قابلية التقارير المالية للقراءة تساعد المستثمرين وأصحاب المصالح على فهم المعلومات المالية بسرعة وكفاءة، مما يسهم في تحسين قرارات الاستثمار واتخاذ قرارات رشيدة.
- اتفقت أغلب الدراسات على وجود علاقة إيجابية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم (Boubaker et al., 2019؛ Ashtab & Ahmadi, 2020؛ Hasan & Habib, 2020؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ Aldoseri & Melegy, 2023) أي أن انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة يؤدي إلى تراجع سيولة الأسهم، حيث أن المعلومات المعقدة تُعيق فهم المستثمرين مما يقلل من نشاط التداول في السوق،

في حين أن التقارير الأكثر وضوح تشجع على التداول النشط مما يحسن من سيولة الأسواق المالية.

- أشارت دراسة (Saleeb, 2024) إلى أن التأثير قد يكون غير مباشر حيث تتوسط متغيرات مثل عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم العلاقة بين قابلية القراءة ومخاطر انهيار الأسعار.
- بعض الدراسات لم تركز فقط على السيولة بل أيضاً على كفاءة المعلومات (Chirakool et al., 2022) أو على ردود فعل المستثمرين على التقارير (Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019).
- ركزت بعض الدراسات على أسواق مالية متقدمة مثل السوق الفرنسي (Boubaker et al., 2019)، السوق النيوزيلندي (Hasan & Habib, 2020)، بينما تناولت دراسات أخرى الأسواق الناشئة مثل البورصة المصرية (مسعود، ٢٠٢٢؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Saleeb, 2024)، والبورصة السعودية (Aldoseri & Melegy, 2023)، وبورصة طهران (Ashtab & Ahmadi, 2020؛ Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019) مع اختلاف الفترات الزمنية بين الدراسات، وكذلك تفاوت حجم العينات بين الشركات، واختلاف المقاييس المستخدمة لقياس قابلية التقارير للقراءة وسيولة الأسهم.

وفي ضوء ما تقدم، يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الأول على النحو التالي:

الفرض الأول: "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم".

٢/٣ المحور الثاني: الدراسات التي تناولت أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم - الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة ومنها اشتقاق الفرض الثاني.

هدفت دراسة (Samaha et al., 2015) إلى اختبار مجموعة من المتغيرات المعدلة على العلاقة بين كل من خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة، والإفصاح الاختياري، وذلك من خلال تحليل نتائج ٦٤ دراسة تجريبية Empirical باستخدام تحليل Meta - Analysis. وتوصلت الدراسة إلى أن كلاً من حجم مجلس الإدارة وتكوين المجلس ولجنة المراجعة لهم تأثير إيجابي ومعنوي على الإفصاح الاختياري، في حين أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي CEO Duality لها تأثير سلبي ومعنوي على الإفصاح الاختياري. كما توصلت الدراسة إلى أن المتغير المعدل (الموقع الجغرافي للدولة) يعدل العلاقة بين كل من حجم مجلس الإدارة، وتكوين المجلس، وازدواجية منصب المدير التنفيذي على الإفصاح الاختياري.

كذلك أوضحت النتائج أن العلاقة بين ازدواجية منصب المدير التنفيذي والإفصاح الاختياري تتأثر بنوع الإفصاح طريقته، كما أن تحليل الحساسية أظهر أن قبل عام ٢٠٠٢ كانت

ازدواجية منصب المدير التنفيذي لها تأثير سلبي ومعنوي على الإفصاح الاختياري، بينما بعد عام ٢٠٠٢ أصبح التأثير غير معنوي.

وهدفنا دراسة (Ezat, 2019) إلى اختبار أثر حوكمة الشركات على قابلية قراءة تقارير مجلس الإدارة في الشركات المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى أن تقارير مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 تتسم بالتعقيد وصعوبة القراءة، كما أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي ودرجة قابلية التقارير للقراءة حيث تبين أن الفصل يسهم في تحسين وضوح التقارير، كما توجد علاقة سلبية ومعنوية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ودرجة القابلية للقراءة، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين وجود أعضاء أجنبي في مجلس الإدارة ودرجة القابلية للقراءة، وكذلك وجود علاقة سلبية بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة وقابلية القراءة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة، والأعضاء غير التنفيذيين، وجود أعضاء من العائلة في مجلس الإدارة، أو حجم لجنة المراجعة على مستوى أو درجة قابلية قراءة تقارير مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في مؤشر EGX100.

كما هدفت دراسة (Farhangdoust et al., 2020) إلى فحص تأثير آليات حوكمة الشركات والتي تتمثل في (استقلال مجلس الإدارة، الخبرة المالية لأعضاء المجلس، استقلالية لجنة المراجعة، الدور المزدوج، التنوع الجنسي، الملكية الموسسية) على قابلية تقارير المراجعة للقراءة، وذلك باستخدام مؤشري Flesch و Fog كمقاييس لقياس قابلية القراءة، وذلك بالتطبيق على عدد ١٠٣ شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى أن جميع آليات حوكمة الشركات محل الدراسة تؤثر معنوياً على قابلية تقارير المراجعة للقراءة.

لقد هدفت دراسة (Etuk & Akpan, 2023) إلى اختبار تأثير آليات حوكمة الشركات (حجم المجلس، و حجم مكتب المراجعة، وتركز الملكية) على قابلية التقارير السنوية للقراءة، وتم استخدام طول التقرير السنوي بعدد الصفحات كمقياس لقابلية القراءة، وذلك بالتطبيق على عدد ٦ شركات غاز ونفط مدرجة في بورصة نيجيريا خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠٢١. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم المجلس وطول التقرير، أي كلما زاد حجم المجلس يزيد طول التقرير وتنخفض قابلية القراءة، بينما لكل من حجم مكتب المراجعة وتركز الملكية تأثير غير معنوي على قابلية التقارير السنوية للقراءة.

أشارت دراسة (Sun et al., 2023) إلى اختبار أثر خصائص أمين سر مجلس الإدارة والتي تتمثل في (الخبرة القانونية والمهنية والدولية والدور المزدوج، والعلاقات السياسية) على قابلية التقارير السنوية للقراءة، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة

الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الخبرة القانونية والمهنية والدولية والدور المزدوج وقابلية التقارير السنوية للقراءة علاقة إيجابية ومعنوية، بينما العلاقات السياسية لأمين سر مجلس الإدارة تؤثر سلبياً ومعنوية على قابلية التقارير السنوية للقراءة، وأخيراً هناك علاقة إيجابية بين قابلية التقارير السنوية للقراءة وأداء الشركة.

وهدفنا دراسة (حامد، ٢٠٢٣) إلى اختبار أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على جذب الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأثر آليات حوكمة الشركات المتمثلة في حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة كمتغيرات معدلة على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما تؤثر آليات حوكمة الشركات المتمثلة في (حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة) إيجابياً على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما هدفت دراسة (Etuk & Lbok, 2024) إلى قياس أثر فعالية مجلس الإدارة على قابلية التقارير السنوية للقراءة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيجيريا، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢، وقد شملت العينة ٧٢ شركة تم اختيارها وفقاً لمعايير محددة. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لكل من حجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس على قابلية التقارير السنوية للقراءة باستخدام مؤشر FOG، في حين تبين أن تمثيل الإناث في المجلس له تأثير سلبي وغير معنوي على قابلية التقارير السنوية للقراءة، كما توصلت الدراسة إلى أن فعالية مجلس الإدارة بشكل عام له تأثير إيجابي في تحسين قابلية التقارير السنوية للقراءة، وأوصت الدراسة بأن تعزيز فعالية مجلس الإدارة يساهم بشكل ملحوظ في تحسين قابلية التقارير السنوية للقراءة، وذلك من خلال تعزيز دوره الرقابي وضمان حماية أهداف الشركة وتوفير مستوي كافٍ من الإفصاح، وأكدت الدراسة على أهمية الاهتمام بأداء أعضاء المجلس ولا سيما الأعضاء المستقلين نظراً لما لهم من دور حيوي في الإشراف على التقارير المالية والارتقاء بجودتها ووضوحها.

في حين هدفت دراسة (Rahman & Kabir, 2024) إلى اختبار ما إذا كان استقلال مجلس الإدارة يساهم في زيادة قابلية التقارير السنوية للقراءة، وذلك باستخدام عينة مكونة من ١١٩٣٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠١٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين استقلال مجلس الإدارة وقابلية التقارير السنوية للقراءة، كما أجرت الدراسة مجموعة من الاختبارات القطاعية (Cross – Sectional Tests) لفهم الظروف التي تكون فيها هذه العلاقة أقوى أو أضعف. وأظهرت النتائج إلى أن مدة بقاء الأعضاء في

المجلس وازدواجية منصب الرئيس التنفيذي تضعف العلاقة بين استقلال مجلس الإدارة وقابلية التقارير السنوية للقراءة.

وقامت دراسة (Metwally et al., 2024) بفحص أثر خصائص مجلس الإدارة على قابلية التقارير السنوية للقراءة في البنوك، مع دراسة حجم البنك كمتغير معدل، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٠٨ ملاحظة للبنوك المدرجة وغير المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٣. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين قابلية التقارير للقراءة وكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة، والتنوع بين الجنسين والتنوع الثقافي، كما توصلت الدراسة إلى أن حجم البنك كمتغير معدل يؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقابلية التقارير السنوية للقراءة.

كما تناولت دراسة (Zheng et al., 2025) إلى اختبار تأثير إدارة الأرباح (سواء باستخدام الاستحقاقات، أو الأنشطة الحقيقية، أو الإدارة الكلية للأرباح) وآليات حوكمة الشركات على قابلية التقارير السنوية للقراءة، كما تهدف الدراسة لمعرفة الأثر المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين إدارة الأرباح (الاستحقاقات، الحقيقية، والكلية) وقابلية التقارير السنوية للقراءة، وذلك بالتطبيق على عينة تتكون من ٢٥٠ شركة مدرجة في بورصة باكستان (PSX) خلال الفترة من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح (الاستحقاقات، الحقيقية، والكلية) لها تأثير سلبي ومعنوي على قابلية التقارير السنوية للقراءة، كما توصلت الدراسة إلى أن جميع آليات حوكمة الشركات الأربعة المستخدمة في الدراسة (استقلال مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، جودة المراجعة، تمثيل النساء في مجلس الإدارة) لها تأثير إيجابي ومعنوي على قابلية التقارير السنوية للقراءة. وأظهرت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معدل ومعنوي للآليات الحوكمة حيث تخفف من التأثير السلبي بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير السنوية للقراءة.

يتضح للباحثة مما سبق وفي ضوء الدراسات السابقة:

- أشارت بعض الدراسات مثل (Farhangdoust et al., 2020؛ Ezat, 2019) إلى أن خصائص حوكمة مجلس الإدارة مثل حجم المجلس، عدد الاجتماعات، التنوع، وجود الأعضاء المستقلين، الخبرة، تؤثر بدرجات متفاوتة على قابلية التقارير المالية للقراءة.
- أشارت بعض الدراسات لوجود علاقة سلبية أو غير معنوية، مثل دراسة (Rahman & Kabir, 2024) وجدت علاقة سلبية بين استقلال المجلس وقابلية التقارير المالية للقراءة، كما وجدت دراسة (Etuk & Lbok, 2024) أن تمثيل النساء له تأثير سلبي غير معنوي، وكذلك وجدت دراسة (Ezat, 2019) عدم وجود تأثير لحجم المجلس على قابلية التقارير المالية للقراءة.
- كذلك أجرت بعض الدراسات تطبيقاتها العملية على الشركات المدرجة في البورصات المالية، بينما ركزت دراسات أخرى على البنوك، وأخرى على شركات النفط والغاز، في حين تناولت بعض الدراسات الشركات غير المالية.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

- هناك دراسات تمت في دول نامية أو أسواق ناشئة (مصر، نيجيريا، باكستان، إيران، الصين) في حدود علم الباحثة، مما يعكس اهتمامًا متزايدًا في هذه الأسواق بموضوع قابلية وجودة التقارير المالية للقراءة.
- يوجد تباين في نتائج بعض الدراسات حيث أشارت دراسة (Rahman & Kabir, 2024) إلى أن تأثير استقلال مجلس الإدارة على قابلية التقارير المالية للقراءة كان سلبياً، في حين أشارت دراسة (Zheng et al., 2025) إلى وجود تأثير إيجابي دون تفسير كافٍ لهذا التباين في ضوء متغيرات البحث.
- هناك ندرة في الدراسات التي تختبر بوضوح دور حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل لعلاقة قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم في الأسواق العربية أو الناشئة- في حدود علم الباحثة.
- تُعد العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم تحت تأثير خصائص حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل، من الموضوعات التي لم تحظ باهتمام كافٍ في الأدبيات السابقة خاصة في البيئة المصرية أو العربية في -حدود علم الباحثة، وهو ما تسعى هذه الدراسة إلى معالجته بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

وفي ضوء ما تقدم، يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

الفرض الثاني: "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم".

4/ تصميم الدراسة التطبيقية وبناء نماذج الدراسة:

يتمثل الهدف العام للدراسة التطبيقية في تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة، و لتحقيق ذلك يمكن مناقشة مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة وطرق قياسها والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة، وأخيراً نتائج فروض الدراسة، من خلال تناول النقاط التالية:

١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري والبالغ عددها (٢٢٤) شركة في نهاية عام ٢٠٢٣ وفقاً للبيانات المعلنة من جانب البورصة المصرية www.egx.com.eg/ar/ListedStocks.aspx , وقد تم اختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

- استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة المالية من عام ٢٠١٨م إلى عام ٢٠٢٣م لتوافر التقارير المالية وإمكانية الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة، وعليه تم استبعاد عدد (١٦) شركة.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

- إعداد الشركات تقاريرها المالية في ١٢/٣١ من كل عام لإمكانية مقارنة نتائج الدراسة، وعليه تم استبعاد عدد (٤٧) شركة.
- استبعاد قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية نظرًا لتوافر اشتراطات ومعايير خاصة بهذه القطاعات، وعليه تم استبعاد عدد (٤٤) شركة.
- إعداد الشركات قوائمها المالية بالعملة المحلية، وعليه تم استبعاد عدد (٧) شركات تصدر قوائمها بعملات أجنبية.
- استبعاد الشركات غير مكتملة البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة والتي بلغ عددها (٢٩) شركة.

وبعد تطبيق الشروط السابق ذكرها تم اختيار عدد (٨١) شركة مدرجة في البورصة المصرية لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة موزعة على (١٤) قطاع، بإجمالي (٤٨٦) مشاهدة، ويوضح الجدول رقم (١) التالي القطاعات المكونة للعينة وعدد المشاهدات ونسبة تمثيل كل قطاع من القطاعات:

جدول رقم (١) عينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة تمثيل كل قطاع
1	عقارات	12	72	15%
2	أغذية ومشروبات وتبغ	10	60	12%
3	رعاية صحية وأدوية	9	54	11%
4	مواد البناء	9	54	11%
5	سياحة وترفيه	7	42	9%
6	مقاولات وإنشاءات هندسية	7	42	9%
7	موارد أساسية	6	36	7%
8	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	5	30	6%
9	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	4	24	5%
10	منسوجات وسلع معمرة	4	24	5%
11	تجارة وموزعون	3	18	4%
12	ورق ومواد تعبئة وتغليف	3	18	4%

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

13	خدمات النقل والشحن	1	6	1%
14	مرافق	1	6	1%
	الإجمالي	81	486	100%

- المصدر: إعداد الباحثة

٢/٤ متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

يُتمثل الهدف الرئيس للدراسة الحالية في تحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم، وكذلك تحليل الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في هذا التأثير، وعليه وفي ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة والمقاييس الأكثر شيوعاً في تلك الدراسات، واستناداً إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها كما يلي:

أولاً: المتغير التابع: سيولة الأسهم (LIQ):

هناك عدة مقاييس لقياس سيولة الأسهم، ويتم قياس سيولة الأسهم باستخدام معدل دوران الأسهم قياساً على دراسة (نصير، ٢٠٢٢؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Aldoseri & Melegy, 2023) ويتم حساب معدل دوران الأسهم من خلال المعادلة التالية:

$$\text{سيولة الأسهم (LIQ)} = \frac{\text{عدد الأسهم المتداولة للشركة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة للشركة}}$$

ثانياً: المتغير المستقل: قابلية التقارير المالية للقراءة Readability of Financial Reports

هناك العديد من الأساليب المستخدمة لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة منها مؤشر Fog ومؤشر Flesch والتي تستند في قياس قابلية القراءة على تعقد كلمات التقرير وطول الجمل بالتقرير.

وتناسب هذه المؤشرات التقارير المالية المعدة باللغة الإنجليزية، ولكن يؤخذ عليها أنها لا تتناسب مع معظم بيانات الأعمال ولا تأخذ في الحسبان كافة العوامل المؤثرة في قابلية التقارير المالية للقراءة.

لذلك اعتمدت الباحثة في قياس قابلية التقارير المالية للقراءة على أسلوب طول التقرير وذلك باستخدام طريقتين:

الطريقة الأولى: تستخدم في التحليل الأساسي (PAGES): وتم القياس باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية السنوية والتي تتمثل في القوائم المالية والايضاحات المتممة وتقرير المراجع، وذلك قياساً على دراسة كل من (عبدالفتاح، ٢٠٢٤؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ حسين، ٢٠٢١؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Hassan, et al., 2022; Rahman &

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

Nadhirin, 2022; Soesanto & Wijaya, 2022; Aldoseri & Melegy, 2023; Etuk & Ibok, 2024).

ووفقاً لهذا الأسلوب في القياس كلما زادت عدد الصفحات كلما انخفضت القابلية للقراءة.

الطريقة الثانية: تستخدم في تحليل الحساسية (FOOTNOTES): وفيها تم القياس باللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية وذلك قياساً على دراسة (حسين، ٢٠٢١؛ السواح، ٢٠١٩؛ Karim & Sarkar, 2020)، ووفقاً لهذا الأسلوب في القياس كلما زادت عدد الصفحات كلما انخفضت القابلية للقراءة.
ثالثاً: المتغير المعدل: حوكمة مجلس الإدارة:

يتم قياس حوكمة مجلس الإدارة من خلال خصائص مجلس الإدارة المختلفة، وفي ضوء البيانات المتاحة اعتمدت الباحثة على خمس خصائص لقياس حوكمة مجلس الإدارة والتي تتمثل في:

١- حجم مجلس الإدارة (BS): Board Size

يقصد به العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين في تاريخ انعقاد الاجتماع السنوي لمجلس الإدارة، وتم قياسه استناداً إلى العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة قياساً على دراسة كل من (حامد، ٢٠٢٣؛ علي، وشعيب، ٢٠٢٣؛ Almujaed & Alfraih, 2020; Metwally, et al., 2024; Ezat, 2019).

٢- استقلال مجلس الإدارة (IBD): Independent Board of Directors

وتم قياسه من خلال نسبة عدد الأعضاء المستقلين في المجلس إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس قياساً على دراسة (Rahman & Kabir, 2024; Zheng et al., 2025).

٣- التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة (GDB): Gender Diversity of Board Members

يتم قياس عضوية النساء في مجلس الإدارة عن طريق نسبة عدد التمثيل للنساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة قياساً على دراسة من (Musa et al., 2020; Zheng et al., 2025; Yilmaz et al., 2023؛ محمد، ٢٠٢٠؛ الحوشي، ٢٠٢٠).

٤- الدور المزدوج (RD): Role Duality

يشير إلى أن يتولى نفس الشخص منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، ويتم القياس من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه عضو مجلس الإدارة المنتدب، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك قياساً على دراسة (الحوشي، ٢٠٢٠؛ علي وشعيب، ٢٠٢٣؛ Alawaqleh et al., 2021؛ Ezat, 2019).

٥- نشاط مجلس الإدارة (BM): Board Meetings

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

يتم قياس نشاط مجلس الإدارة من خلال عدد الاجتماعات السنوية، وذلك قياساً على دراسة
كل من (Filsaraei& Esmaelipoor,2024; Haque, et al., 2025)

رابعاً: المتغيرات الرقابية Control Variables:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نماذج الدراسة والتي قد تكون ذات تأثير
محتمل على المتغير التابع سيولة الأسهم، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث،
وتم إضافتها لضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن أهم هذه المتغيرات:
حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة
الدفترية، مدة الإدراج في البورصة، وتوزيعات الأرباح وقد تم تحديد المتغيرات وقياسها
استناداً إلى دراسة كل من (مصطفى، ٢٠٢٤؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ عبدالفتاح، ٢٠٢٤
Boubaker et al., 2019; Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019; Hasan &
Habib, 2020; Ashtab & Ahmadi, 2020; Aldoseri & Melegy, 2023;
(Rajverma,2024; Chen et al.,2025).

جدول رقم (٢) طرق قياس متغيرات الدراسة

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
المتغير التابع		
سيولة الأسهم	LIQ	يتم القياس باستخدام معدل دوران الأسهم قياساً على دراسة (نصير، ٢٠٢٢؛ مصطفى؛ ٢٠٢٤، Aldoseri & Melegy, 2023)
المتغير المستقل		
قابلية التقارير المالية للقراءة	PAGES	تستخدم في التحليل الأساسي: يتم القياس باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية السنوية والتي تتمثل في القوائم المالية والإيضاحات المتممة وتقرير المراجع قياساً على دراسة (عبدالفتاح، ٢٠٢٤؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ حسين، ٢٠٢١؛ مصطفى، ٢٠٢٤؛ Rahman & Nadhirin, 2022; Soesanto & Wijaya, 2022, Aldoseri & Melegy, 2023).
	FOOTNOTES	تستخدم في تحليل الحساسية: يتم القياس باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية قياساً على دراسة (حسين، ٢٠٢١؛ السواح، ٢٠١٩؛

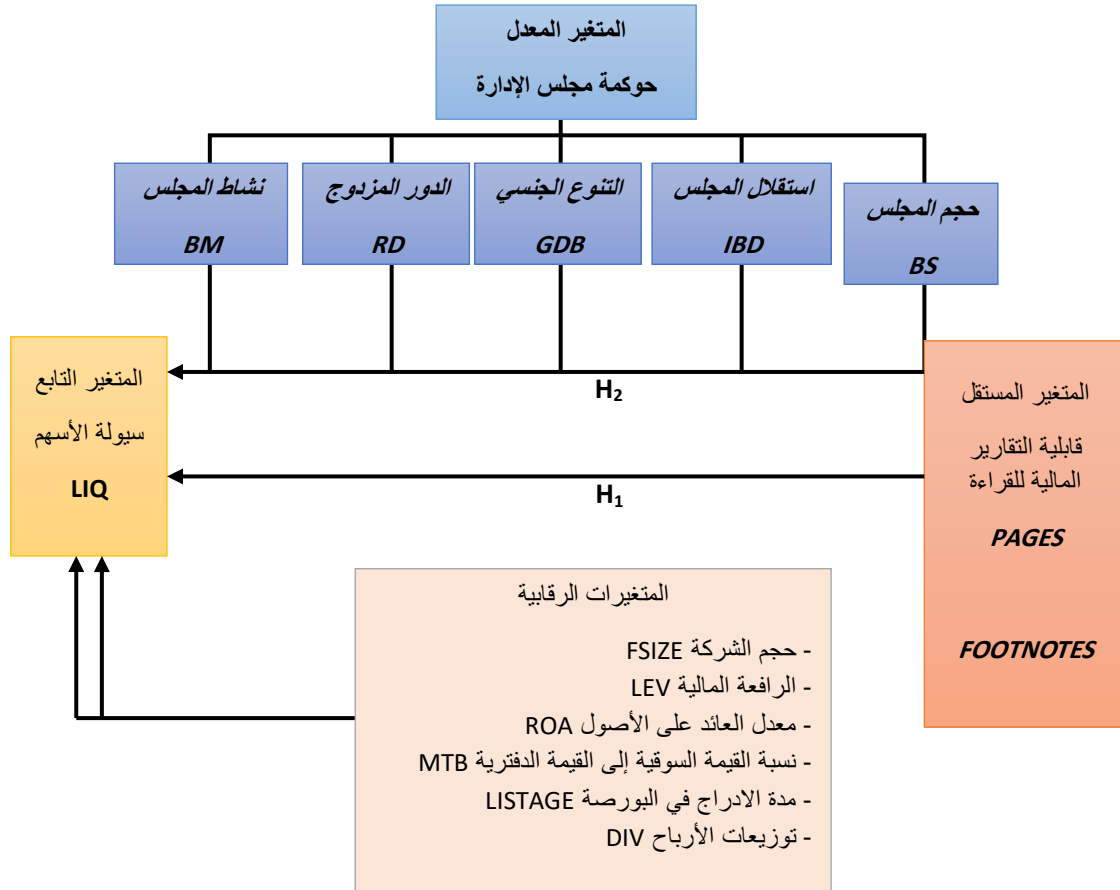
أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
(Karim & Sarkar,2020)		
المتغير المعدل حوكمة مجلس الإدارة		
١- حجم المجلس	BS	يتم القياس باستخدام العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة قياساً على دراسة (حامد، ٢٠٢٣؛ Almuiaimed & شعيب، ٢٠٢٣؛ Alfraih, 2020; Metwally et al., 2024, (Ezat, 2019
٢- استقلال المجلس	IBD	تم القياس من خلال نسبة عدد الأعضاء المستقلين في المجلس إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس قياساً على دراسة (Rahman & Kabir 2024, Zheng et al., 2025
٣- التنوع الجنسي لأعضاء المجلس	GDB	يتم القياس باستخدام نسبة عدد الأعضاء النساء في المجلس إلى عدد أعضاء المجلس قياساً على دراسة (مجد، ٢٠٢٠؛ الحوشي، ٢٠٢٠؛ Musa et al., 2020; Zheng et al., 2025; Yilmaz et al., 2023)
٤- الدور المزدوج	RD	يتم القياس من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه عضو مجلس الإدارة المنتدب، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك قياساً على دراسة (الحوشي، ٢٠٢٠، على وشعيب، ٢٠٢٣؛ Alawaqleh et al., 2021; Ezat, 2019)
٥- نشاط مجلس الإدارة	FBM	يتم القياس عن طريق عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة قياساً على دراسة (Filsaraei& Esmailipoor,2024; Haque, et al., 2025)
المتغيرات الرقابية		
- حجم الشركة	FSIZE	يتم القياس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
- الرافعة المالية	LEV	يتم القياس نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
- معدل العائد على الأصول	ROA	يتم القياس من خلال صافي الدخل قبل البنود غير العادية إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول.
- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB	يتم القياس بنسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للشركة.
- مدة الإدراج في البورصة	LISTAGE	يتم القياس باللوغاريتم الطبيعي للفرق بين تاريخ انتهاء السنة المالية وتاريخ القيد والإدراج في البورصة.
- توزيعات الأرباح	DIV	يتم القياس باستخدام نسبة الأرباح النقدية الموزعة إلى صافي ربح العام. وقد تم تحديد المتغيرات الرقابية قياسًا على دراسة كل من (مصطفى، ٢٠٢٤؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ عبد الفتاح، ٢٠٢٤؛ Boubaker et al., 2019; Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019; Hasan & habib, 2020; Ashtab & Ahmadi, 2020; Aldoseri & Melegy, 2023; Rajverma,2024; Chen et al.,2025)

٣/٤ نماذج الدراسة التطبيقية:

في إطار العرض السابق لمتغيرات الدراسة واستناداً إلى فروض البحث يمكن صياغة نماذج الدراسة من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (١) النموذج العام للدراسة

وفي ضوء الشكل رقم (١) السابق وتحقيقاً لأهداف الدراسة تم إعداد مجموعة من نماذج الانحدار المقترحة لاختبار مدى تأثير المتغيرات المستقلة التفسيرية على المتغير التابع وذلك على النحو التالي:

- نموذج اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم.
- التحليل الأساسي:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 LISTAGE_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

■ تحليل الحساسية:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 FOOTNOTES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 LISTAGE_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

■ نموذج اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.
التحليل الأساسي:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 (PAGES * BS)_{it} + \beta_3 (PAGES * IBD)_{it} + \beta_4 (PAGES * GDB)_{it} + \beta_5 (PAGES * RD)_{it} + \beta_6 (PAGES * BM)_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} LISTAGE_{it} + \beta_{12} DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

■ تحليل الحساسية:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 FOOTNOTES_{it} + \beta_2 (FOOTNOTES * BS)_{it} + \beta_3 (FOOTNOTES * IBD)_{it} + \beta_4 (FOOTNOTES * GDB)_{it} + \beta_5 (FOOTNOTES * RD)_{it} + \beta_6 (FOOTNOTES * BM)_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} LISTAGE_{it} + \beta_{12} DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

٤/٤ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة التطبيقية في تجميع بياناتها اللازمة لاختبار الفروض، على المصادر الثانوية من القوائم المالية المنشورة ممثلة في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية، لشركات عينة الدراسة على مواقعها الإلكترونية على شبكة الانترنت خلال الفترة من عام ٢٠١٨م إلى عام ٢٠٢٣م أو المعلومات المتوفرة على الموقع الإلكتروني للشركة، أو المعلومات المتوفرة على موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg، وموقع مباشر مصر www.mubasher.info.

٥/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

- لأغراض اختبار فروض الدراسة والتحقق من مدى صحتها تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية المتوفرة في برنامج ستاتا (STATA)، وتتمثل تلك الأساليب في:
 - التحليل الوصفي (Descriptive Analysis) بغرض وصف بيانات عينة الدراسة حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية.
 - اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات (Time Series Stationarity)، وتم الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلفة من اختبارات جذور الوحدة التي تصلح في

- حالة البيانات اللوحية (Panel Data) وهم اختبار (Levin, Lin & Chu t) واختبار ((LLC)، واختبار (Augmented Dickey-Fuller Test - ADF)، واختبار (Phillips-Perron Fisher (PP- Fisher))، ويرجع السبب الرئيسي في الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلفة إلى تركيز كل اختبار على التحقق من أحد خصائص البيانات والتي منها التوازن، والارتباط الذاتي، والتجانس.
- اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار تم إجراء مجموعة من الاختبارات لنماذج الانحدار المختلفة وذلك لتحديد طريقة الانحدار المناسبة لاختبار فروض الدراسة، وكذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج نماذج الدراسة ومدى قبول نتائجها، وتم الاعتماد على ثلاث اختبارات أساسية وهي:
- اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي أو عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية، وذلك من خلال اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للبواقي بجانب الرسم البياني لشكل توزيع البواقي.
- اختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) من خلال مستوى معنوية الاختبار.
- اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) في نماذج الدراسة.
- اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة على تفسير مخاطر الانخفاض على أساس محاسبي، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) من خلال تحديد قيمة تضخم التباين (Inflation Factor - VIF)، وقيمة التباين المسموح به (Tolerance).
- تحليل الانحدار باستخدام اختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors)، لبناء نماذج لتقدير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

٥/ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

قامت الدراسة بتوظيف البيانات التي تم الحصول عليها بهدف تحديد أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم، وكذلك تحليل الدور المعدل لحكومة مجلس الإدارة في هذا التأثير، وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية المختلفة بغرض تحليل بيانات الدراسة واختبار مدي صحة فروض الدراسة واستخلاص نتائجها، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١/٥ - التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يستخدم التحليل الوصفي لوصف سلوك متغيرات الدراسة من خلال عرض المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأعلى لقيم متغيرات الدراسة، ويمكن توضيح التحليل الوصفي لتلك المتغيرات من خلال الجدول رقم (٣) التالي:

جدول رقم (٣):

نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

رمز	المتغير	Obs	Mean	Min	Max	Std. dev.
LIQ	سيولة الأسهم	486	0.389	0.029	1.000	0.218
PAGES	قابلية التقارير المالية للقراءة (التحليل الأساسي)	486	3.591	2.833	4.407	0.327
FOOTNOTES	قابلية التقارير المالية للقراءة (تحليل الحساسية)	486	3.430	1.099	4.369	0.277
BS	حجم مجلس الإدارة	486	8.146	1.000	17.000	2.606
IBD	استقلال مجلس الإدارة	486	0.736	0.200	0.938	0.159
GDB	التمثيل النسائي في مجلس الإدارة	486	0.160	0.000	0.667	0.130
BM	نشاط مجلس الإدارة	486	8.634	2.000	22.000	3.926
FSIZE	حجم الشركة	486	20.929	16.546	26.032	1.983
LEV	الرافعة المالية	486	0.501	0.007	3.177	0.296
ROA	معدل العائد على الأصول	486	0.051	-0.679	0.457	0.106
MTB	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	486	1.290	0.006	6.853	1.289
LISTAGE	مدة الإدراج في البورصة	486	2.904	0.693	3.738	0.553
DIV	توزيعات الأرباح	486	0.170	0.000	1.000	0.244
المتغيرات المنفصلة						
رمز	المتغير	Obs	Freq.	%	Freq.	%
RD	ازدواجية رئيس مجلس الإدارة	486	216	44.44	270	55.56

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بلغت قيمة المتوسط الحسابي لمتغير سيولة الأسهم (٠.٣٨٩)، بحد أدنى (٠.٠٢٩) وحد أقصى (١)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠.٢١٨)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أكبر من النسبة المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على وجود تشتت فيما يتعلق بسيولة الأسهم بين شركات عينة الدراسة.
- كما بلغت قيمة المتوسط الحسابي لمتغير قابلية التقارير المالية للقراءة المقاسة بعدد الصفحات التقرير (٣.٥٩١)، بحد أدنى (٢.٨٣٣) وحد أقصى (٤.٤٠٧)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠.٣٢٧)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق بقابلية التقارير المالية للقراءة المقاسة بعدد الصفحات.
- بينما بلغ قيمة المتوسط الحسابي لمتغير قابلية التقارير المالية للقراءة المقاسة بعدد الإيضاحات (٣.٤٣٠)، بحد أدنى (١.٠٩٩) وحد أقصى (٤.٣٦٩)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠.٢٧٧)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق بقابلية التقارير المالية للقراءة المقاسة بعدد الإيضاحات.
- وفيما يتعلق بمتغير حجم مجلس الإدارة فلقد بلغ قيمة المتوسط الحسابي (٨.١٤٦) بحد أدنى (١) وبحد أقصى (١٧) كما بلغ الانحراف المعياري (٢.٦٠٦)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة.
- وفيما يتعلق بمتغير استقلال مجلس الإدارة فلقد بلغ قيمة المتوسط الحسابي (٠.٧٣٦) بحد أدنى (٠.٢٠٠) وبحد أقصى (٠.٩٣٨) كما بلغ الانحراف المعياري (٠.١٥٩)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق باستقلال مجلس الإدارة.
- وفيما يتعلق بمتغير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة فلقد بلغ قيمة المتوسط الحسابي (٠.١٦٠) بحد أدنى (٠.٠٠٠) وبحد أقصى (٠.٦٦٧) كما بلغ الانحراف المعياري (٠.١٣٠)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق بالتمثيل النسائي في مجلس الإدارة.
- وفيما يتعلق بمتغير نشاط مجلس الإدارة فلقد بلغ قيمة المتوسط الحسابي (٨.٦٣٤) بحد أدنى (٢.٠٠٠) وبحد أقصى (٢٢.٠٠٠) كما بلغ الانحراف المعياري

(٣.٩٢٦)، ويُلاحظ أن معامل الاختلاف أقل من النسب المعيارية والتي تمثل ١٥%، وهذا يُعد مؤشراً على عدم وجود فروق كبيرة بين شركات عينة الدراسة فيما يتعلق نشاط مجلس الإدارة

■ وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية بلغ متوسط حجم الشركة (٢٠.٩٢٩) بحد أدنى (١٦.٥٤٦) وبحد أقصى (٢٦.٠٣٢) كما بلغ الانحراف المعياري (١.٩٨٣)، بينما بلغ قيمة متوسط الرافعة المالية (٠.٥٠١) بحد أدنى (٠.٠٠٧) وبحد أقصى (٣.١٧٧) كما بلغ الانحراف المعياري (٠.٢٦٩)، كما بلغ قيمة المتوسط الحسابي لمتغير العائد على الأصول (٠.٠٥١) بحد أدنى (-٠.٠٦٧٩) وبحد أقصى (٠.٤٥٧) وبلغ قيمة الانحراف المعياري (٠.١٠٦)، كما بلغ متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (١.٢٩٠) بحد أدنى (٠.٠٠٦) وبحد أقصى (٦.٨٥٣) كما بلغ الانحراف المعياري (١.٢٨٩)، بينما بلغ قيمة متوسط إدراج الشركات في البورصة المصرية (٢.٩٠٤) بحد أدنى (٠.٦٩٣) وبحد أقصى (٣.٧٣٨) وبلغ قيمة الانحراف المعياري (٠.٥٥٣)، وأخيراً بلغ قيمة المتوسط الحسابي لمتغير توزيعات الأرباح (٠.١٧٠) بحد أدنى (٠.٠٠٠) وبحد أقصى (١) وبلغ قيمة الانحراف المعياري (٠.٢٤٤).

■ وفيما يتعلق بالمتغيرات المنفصلة بلغ عدد المشاهدات التي يوجد بها إزدواجية رئيس مجلس الإدارة (٢٧٠) مشاهدة بنسبة (٥٥.٥٦%)، بينما بلغ عدد المشاهدات التي لا يوجد بها إزدواجية رئيس مجلس الإدارة (٢١٦) مشاهدة بنسبة (٤٤.٤٤%).

٢/٥- اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات:

للتحقق من مدى استقرار السلاسل الزمنية (Time Series Stationarity) لمتغيرات الدراسة المتصلة خلال فترة الدراسة تم الاعتماد على اختبارات جذور الوحدة (Unit Root Tests)، وتكون السلسلة الزمنية مستقرة (Stationary) إذا كان هناك ثبات في خصائصها الإحصائية مثل الوسط الحسابي والتباين عبر الزمن، والتحقق من هذا الاستقرار يساعد على تجنب مشكلة العلاقات الزائفة والارتباطات الوهمية بين المتغيرات هذا بجانب افتراض معظم النماذج الإحصائية والقياسية على استقرار وثبات السلاسل الزمنية وبالتالي عدم استقرارها يؤدي إلى ظهور نتائج مضللة، وبالتالي إذا كانت السلسلة غير ثابتة في صورتها الأصلية نلجأ إلى تحويل البيانات باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية منها أخذ الفرق الأول (First Difference) ثم الفرق الثاني (Second Difference) وهكذا حتى تستقر السلسلة.

ولاختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات هذه الدراسة تم الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلف من اختبارات جذور الوحدة التي تصلح في حالة البيانات اللوحية (Panel Data) وهم اختبار ((Levin, Lin & Chu t (LLC)، واختبار Augmented Dicky-)، واختبار (Fuller (ADF)، واختبار (Phillips-Perron Fisher (PP- Fisher)، ويرجع السبب

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

الرئيسي في الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلفة إلى تركيز كل اختبار على التحقق من أحد الخصائص البيانات والتي منها التوازن، والارتباط الذاتي، والتجانس، وبالتالي فإن نتائج هذه الاختبارات تدعم وتكمل بعضها الآخر، ويتم الحكم على نتائج هذه الاختبارات من خلال مستوى المعنوية (P-Value) فإذا كانت أقل من ٥% فإن السلسلة الزمنية مستقرة والعكس صحيح، والجدول رقم (٤) التالي يعرض نتائج استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٤) نتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

Unit Root Tests						المتغير	رمز
PP- Fisher		Augmented Dicky-Fuller		Levin, Lin & Chu t (LLC)			
P-value	Statistic	P-value	Statistic	P-value	Statistic		
0.000	10.402	0.000	37.382	0.000	-530.00	سيولة الأسهم	LIQ
0.000	10.205	0.000	5.265	0.000	-14.025	قابلية التقارير المالية للقراءة (التحليل الأساسي)	PAGES
0.000	28.138	0.000	25.209	0.000	-9.819	قابلية التقارير المالية للقراءة (تحليل الحساسية)	FOOTNOTES
0.988	-2.251	0.997	-2.742	0.000	-5.395	حجم مجلس الإدارة	BS
0.000	11.999	0.000	33.595	0.000	-21.443		
0.000	18.378	0.000	11.495	0.000	-120.00	استقلال مجلس الإدارة	IBD
0.000	4.093	0.000	18.190	0.000	-41.435	التمثيل النسائي في مجلس الإدارة	GDB
0.000	15.033	0.000	16.249	0.000	-43.369	نشاط مجلس الإدارة	BM
0.000	17.244	0.000	24.215	0.036	-1.800	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة	PAGES * BS
0.000	16.247	0.000	23.215	1.000	7.341	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة	PAGES * IBD
0.000	11.786	0.000	26.545	0.000	-5.261	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة	PAGES * GDB
0.342	0.409	0.000	7.498	0.000	-150.0	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي	PAGES * RD
0.00	16.154	0.000	25.258	0.000	-70.58		

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/ شيرين شوقي السيد الملاح

Unit Root Tests						المتغير	رمز
PP- Fisher		Augmented Dicky-Fuller		Levin, Lin & Chu t (LLC)			
P-value	Statistic	P-value	Statistic	P-value	Statistic		
0							
0.000	37.029	0.000	40.562	0.000	-52.719	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة	PAGES * BM
0.000	17.865	0.000	40.852	0.000	-6.086	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة	FOOTNOTES * BS
0.000	24.397	0.000	34.211	0.000	-44.513	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة	PAGES * IBD
0.000	10.739	0.000	23.758	0.001	-3.308	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسبي في مجلس الإدارة	FOOTNOTES * GDB
0.000	10.621	0.000	14.261	0.000	-19.573	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي	FOOTNOTES * RD
0.000	49.363	0.000	41.485	0.000	-65.759	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة	FOOTNOTES * BM
1.000	-4.339	0.000	16.818	0.003	-2.716	حجم الشركة	FSIZE
0.000	12.300	0.000	23.960	0.000	-27.661		
0.000	7.835	0.000	26.209	0.000	-48.958	الرافعة المالية	LEV
0.000	11.559	0.000	43.634	0.000	-17.715	معدل العائد على الأصول	ROA
0.000	5.489	0.000	36.243	0.000	-20.001	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.000	315.39	0.000	315.393	0.000	-37.711	مدة الادراج في البورصة	LISTAGE
0.000	17.840	0.000	36.261	0.000	-220.00	توزيعات الأرباح	DIV

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معنوية (P-value) كل الاختبارات لجميع متغيرات الدراسة أقل من ٥% فيما عدا كل من حجم مجلس الإدارة، المتغير التفاعلي بين قابلية

التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي، وحجم الشركة، وتم أخذ الفرق الأول (First Difference) لهذه المتغيرات ثم تم إعادة التحليل مرة أخرى وتبين أن قيمة P-value أصبحت أقل من ٥% كما هو موضح بالجدول، مما يشير إلى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وعدم وجود علاقات زائفة وارتباطات وهمية بين المتغيرات، هذا بالإضافة إلى إمكانية تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى والتي تفترض استقرار السلاسل الزمنية.

٣/٥- نتائج اختبار فروض الدراسة:

اعتمدت الدراسة في اختبار الفروض على النماذج الإحصائية التي تناسب طبيعة بيانات عينة الدراسة، وتمثل هذا البيانات مزيجاً من البيانات القطاعية (Cross Sectional Data) حيث بلغت (٨١ شركة موزعة على ١٤ قطاعاً)، وبيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data) حيث تمتد السلسلة الزمنية لفترة ٦ سنوات من عام ٢٠١٨م إلى ٢٠٢٣م. وينتج عن الجمع بين هذين النوعين من البيانات ما يسمى بالبيانات الزمنية المقطعية أو البيانات اللوحية (Panel Data)، وقامت الدراسة بإجراء اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار وذلك لتحديد طريقة الانحدار المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة، وكذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج نماذج الدراسة ومدى قبول نتائجها، وذلك من خلال ثلاث خطوات أساسية (Hayes & Rockwood, 2020; Gujarati & Porter, 2022):

- تطبيق نموذج المربعات الصغرى الاعتيادي (OLS) وذلك لتحديد مقدار التأثير المقدر.
- يتم اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار المطبقة في الخطوة الأولى وذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج النموذج ومدى قبول نتائجه، وتم اختيار هذه الاختبارات في ضوء الافتراضات التي يعتمد نموذج (OLS) على توافرها حيث تم إجراء أربع اختبارات أساسية وهي:
 - اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي أو عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية، وذلك من خلال اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للبواقي.
 - اختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) من خلال مستوى معنوية الاختبار فإذا كانت المعنوية أكبر من ٥% فإن بيانات الدراسة لا يوجد بها مشكلة عدم تجانس تباين.
 - اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) في نماذج الدراسة من خلال مستوى معنوية الاختبار فإذا كانت المعنوية أكبر من ٥% فلا يوجد مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة.
 - اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة على تفسير المتغير التابع، ويتم الاعتماد على استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) من خلال تحديد قيمة تضخم

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/شيرين شوقي السيد الملاح

التباين (Inflation Factor Variance - VIF)، وقيمة التباين المسموح به (Tolerance)، فإذا كانت قيمة (VIF) أقل من ١٠ وقيمة (Tolerance) أكبر من ٥% فلا توجد مشكلة تداخل خطي بين متغيرات الدراسة.

■ في حالة وجود مشاكل في الاختبارات السابقة يتم اختيار أسلوب انحدار مناسب يراعى هذه المشاكل بالشكل الذي يساعد على إعداد نماذج مقدرة تستخدم الوصف والتحليل والتفسير والتنبؤ بشكل أكثر مصداقية.

١/٣/٥ اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم.

لاختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم تم صياغة الفرض الأول القائل بأنه "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم"، وتم التحقق من صحة هذا الفرض من خلال تحليل أساسي وتحليل حساسية:

١/١/٣/٥ التحليل الأساسي للفرض الأول

للتحقق من الفرض الأول على مستوى التحليل الأساسي (من خلال التعبير عن قابلية القوائم للقراءة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية) تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 LISTAGE_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ولاختبار هذا النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج الانحدار من خلال مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي، واختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (٥) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (٥) اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج انحدار التحليل الأساسي للفرض الأول

Multicollinearity			Model (1)			Test	
Tol.	vif	Var.					
0.880	1.140	PAGES	0.0369			K-S	Kolmogorov–Smirnov
0.656	1.520	FSIZE	0.108			p-v	
0.645	1.550	LEV	p-v	df	chi2	Source	White's test
0.707	1.410	ROA	0.000	35	107.72	Heteroskedasticity	

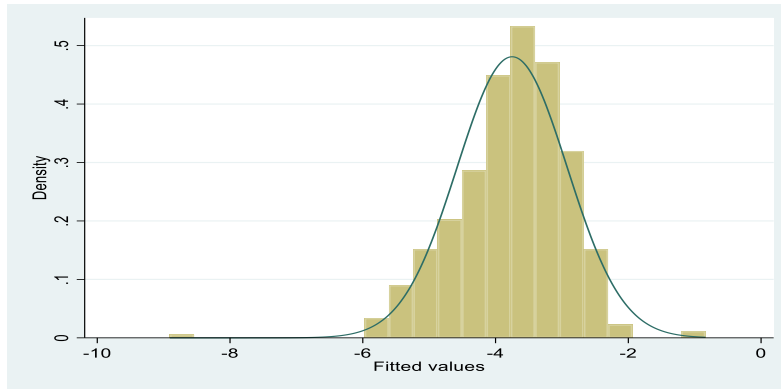
أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

0.920	1.090	MTB	0.364	7	7.66	Skewness	
0.926	1.080	ListAge	0.000	1	22	Kurtosis	
0.937	1.070	DIV	0.000	43	137.37	Total	
			accept H0: Heteroskedasticity			Decision	Wooldridge test
			24.723			F	
			0.000			Prob > F	
			reject H0: no first order autocorrelation			Decision	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق مايلي:

- اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي (Normality)، وذلك لان معنوية اختبار (Kolmogorov-Smirnov) الخاص بالتوزيع الطبيعي بلغت (٠.١٠٨) وهي أكبر من ٥%، والشكل رقم (٢) التالي يوضح الرسم البياني الذي يؤكد على اقتراب البواقي من التوزيع الطبيعي.



- الشكل رقم (٢) التوزيع البياني لبواقي التحليل الأساسي للفرض الأول وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) بلغت (٠.٠٠٠) وهو أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
- وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار (Wooldridge test) بلغت (٠.٠٠٠) أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/شيرين شوقي السيد الملاح

- عدم وجود مشكلة تداخل الخطى (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لأن تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥%، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة النموذج على تفسير التغير في المتغير التابع.

وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعى وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي، والجدول رقم (٦) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار (التحليل الأساسي) لأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم

LIQ				المتغير	رمز
p-value	t-value	std. err.	Coef.		
0.000	-4.91	0.584	-2.868***	قابلية التقارير المالية للقراءة	PAGES
0.001	3.22	0.049	0.158***	حجم الشركة	FSIZE
0.000	4.16	0.399	-1.662***	الرافعة المالية	LEV
0.002	3.08	0.987	3.041***	معدل العائد على الأصول	ROA
0.474	-0.72	0.063	-0.045	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.002	3.06	0.161	0.492***	مدة الإدراج في البورصة	LISTAGE
0.038	2.08	0.326	0.679**	توزيعات الأرباح	DIV
0.000	-7.66	1.140	-8.726***	Constant	
486				Obs	
Included				Year	
22.37				F-test (7, 478)	
0.000				Prob > F	
24.81%				R-squared	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- وجود تأثير سلبي للعدد الصفحات التقرير المالي على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪، أي أن هناك تأثير إيجابي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪، وهذا يعني أنه كلما زادت عدد صفحات التقرير السنوي للشركة كلما انخفضت قابلية القوائم المالية للقراءة وهو ما يؤثر على قدرة أصحاب القرار في اتخاذ القرارات المتعلقة بتداول أسهم الشركة وهو ما يؤثر سلباً على سيولة أسهم الشركة والعكس، وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Boubaker et al., 2019؛ Ashtab & Ahmadi, 2020؛ Hasan & Habib, 2020؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ Aldoseri & Melegy, 2023؛ مصطفى، ٢٠٢٤).
- وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، ومدة الإدراج في البورصة المصرية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪، وكذلك وجود تأثير إيجابي لتوزيعات الأرباح على سيولة الأسهم عند مستوي معنوية أقل من ٥٪، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة وكلما زادت ربحية الشركة وكلما زادت مدة إدراج الشركات في البورصة المصرية وكلما كان لدى الشركة القدرة على إجراء التوزيعات النقدية على المساهمين والمستثمرين كلما زادت سيولة أسهم الشركة.
- بينما يوجد تأثير سلبي للرافعة المالية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪ وهذا يعني أنه كلما زاد حجم ديون الشركة كلما انخفضت سيولة أسهم الشركة. بينما لا يوجد تأثير معنوي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على سيولة الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٢.٣٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared (٠.٢٤٨١) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٤.٨١٪) من التغير في سيولة الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار للنموذج الأول (التحليل الأساسي) المتعلق بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model	$Y (LIQ) = -8.726 - 2.868 \text{ PAGES} + 0.158 \text{ FSIZE} - 1.662 \text{ LEV} + 3.041 \text{ ROA} - 0.045 \text{ MTB} + 0.492 \text{ LISTAGE} + 0.679 \text{ DIV}$
-------	--

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحكومة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

وفي ضوء ما سبق يمكن قبول الفرض الأول القائل بأنه "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم" وذلك على مستوى التحليل الأساسي القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية.

٢/١/٣/٥ تحليل الحساسية للفرض الأول

للتحقق من الفرض الأول على مستوى تحليل الحساسية (من خلال تغير طريقة قياس قابلية التقارير المالية للقراءة وذلك بالتعبير عنها باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات) تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 FOOTNOTES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ListAge_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ولاختبار هذا النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج الانحدار من خلال مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي، واختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (٧) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

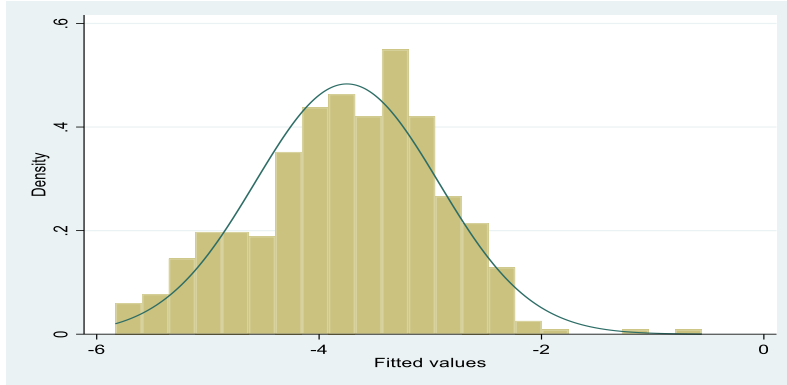
جدول رقم (٧) اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج انحدار تحليل الحساسية للفرض الأول

Multicollinearity			Model (1)			Test	
Tol.	vif	Var.					
0.746	1.340	FOOTNOTES	0.0524			K-S	Kolmogorov-Smirnov
0.582	1.720	FSIZE	0.139			p-v	
0.645	1.550	LEV	p-v	df	chi2	Source	White's test
0.709	1.410	ROA	0.000	35	92.5	Heteroskedasticity	
0.918	1.090	MTB	0.087	7	12.46	Skewness	
0.926	1.080	ListAge	0.000	1	19.44	Kurtosis	
0.935	1.070	DIV	0.000	43	124.4	Total	
			accept H0: Heteroskedasticity			Decision	Wooldridge test
			24.967			F	
			0.000			Prob > F	
			reject H0: no first order autocorrelation			Decision	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق مايلي:

- اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي (Normality)، وذلك لان معنوية اختبار (Kolmogorov-Smirnov) الخاص بالتوزيع الطبيعي بلغت (٠.١٣٩) وهي أكبر من ٥%، والشكل رقم (٣) التالي يوضح الرسم البياني الذي يؤكد على اقتراب البواقي من التوزيع الطبيعي.



الشكل رقم (٣) التوزيع البياني لبواقي تحليل الحساسية للفرض الأول

- وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) بلغت (٠.٠٠٠) وهو أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
 - وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار (Wooldridge test) بلغت (٠.٠٠٠) أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.
 - عدم وجود مشكلة التداخل الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥%، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة النموذج على تفسير التغير في المتغير التابع.
- وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعى وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، وبشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي، والجدول رقم (٨) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

LIQ				المتغير	رمز
p-value	t-value	std. err.	Coef.		
0.008	-2.68	0.595	-1.598***	قابلية التقارير المالية للقراءة	FOOTNOTES
0.000	4.12	0.053	0.221***	حجم الشركة	FSIZE
0.000	4.28	0.417	-1.785***	الرافعة المالية	LEV
0.001	3.28	0.978	3.203***	معدل العائد على الأصول	ROA
0.458	-0.74	0.064	-0.047	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.002	3.08	0.161	0.496***	مدة الإدراج في البورصة	ListAge
0.044	2.02	0.327	0.661**	توزيعات الأرباح	DIV
0.000	-5.82	1.367	-7.959***	Constant	
486				Obs	
Included				Year	
14.09				F-test (7, 478)	
0.000				Prob > F	
24.37%				R-squared	

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- قسم المحاسبة والمراجعة ... كلية التجارة ... جامعة مدينة السادات

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/شيرين شوقي السيد الملاح

- وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، ومدة الإدراج في البورصة المصرية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪، وكذلك وجود تأثير إيجابي لتوزيعات الأرباح على سيولة الأسهم عند مستوى معنوية أقل من ٥٪.
- بينما يوجد تأثير سلبي معنوي الرافعة المالية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪. في حين لا يوجد أثر معنوي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (١٤.٠٩) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠.٢٤٣٧) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٤.٣٧٪) من التغير في سيولة الأسهم.
- وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار للنموذج الثاني (تحليل الحساسية) المتعلق بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model	$Y (LIQ) = -7.959 - 1.598 FOOTNOTES + 0.221 FSIZE - 1.785 LEV + 3.203 ROA - 0.047 MTB + 0.496 LISTAGE + 0.661 DIV$
-------	--

وفي ضوء ما سبق يمكن قبول الفرض الأول القائل بأنه "يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم" وذلك على مستوى تحليل الحساسية القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات، وهذه نفس النتيجة التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي رغم اختلاف طريقة قياس لقابلية التقارير المالية للقراءة.

٢/٣/٥ اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم- الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

لاختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم- الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة تم صياغة الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم"، وتم التحقق من صحة هذا الفرض من خلال تحليل أساسي وتحليل حساسية:

١/٢/٣/٥ التحليل الأساسي للفرض الثاني.

للتحقق من الفرض الثاني على مستوى التحليل الأساسي (من خلال التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الصفحات التقارير) تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 (PAGES * BS)_{it} + \beta_3 (PAGES * IBD)_{it} + \beta_4 (PAGES * GDB)_{it} + \beta_5 (PAGES * RD)_{it} + \beta_6 (PAGES * BM)_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} LIST AGE_{it} + \beta_{12} DIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ولاختبار هذا النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحية نموذج الانحدار من خلال مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي، واختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (٩) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (٩) اختبار ملائمة وصلاحية نموذج انحدار التحليل الأساسي للفرض الثاني

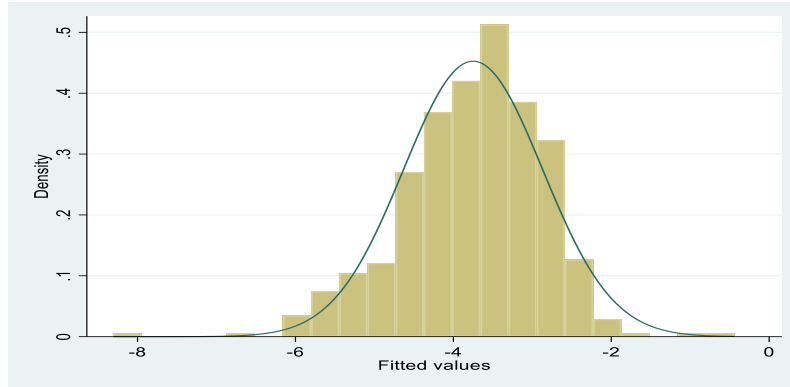
Multicollinearity			Model (1)			Test	
Tol.	vif	Var.					
0.620	1.610	PAGES	0.0477			K-S	Kolmogorov–Smirnov
0.663	1.510	PAGES * BS	0.218			p-v	
0.936	1.070	PAGES * IBD	p-v	df	chi2	Source	White’s test
0.946	1.060	PAGES * GDB	0.000	90	192.58	Heteroskedasticity	
0.892	1.120	PAGES * RD	0.386	12	12.78	Skewness	
0.930	1.080	PAGES * BM	0.000	1	21.52	Kurtosis	
0.470	2.130	FSIZE	0.000	103	226.88	Total	
0.631	1.58	LEV	accept H0: Heteroskedasticity			Decision	

0.706	1.42	ROA	23.327	F	Wooldridge test
0.867	1.15	MTB	0.000	Prob > F	
0.901	1.11	ListAge	reject H0: no first order autocorrelation	Decision	
0.919	1.09	DIV			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص نتائج الجدول السابق تبين:

- اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي (Normality)، وذلك لان معنوية اختبار (Kolmogorov-Smirnov) الخاص بالتوزيع الطبيعي بلغت (٠.٢١٨) وهي أكبر من ٥%، والشكل رقم (٤) التالي يوضح الرسم البياني الذي يؤكد على اقتراب البواقي من التوزيع الطبيعي.



الشكل رقم (٤) التوزيع البياني لبواقي التحليل الأساسي للفرض الثاني

- وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) بلغت (٠.٠٠٠) وهو أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
 - وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار (Wooldridge test) بلغت (٠.٠٠٠) أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.
 - عدم وجود مشكلة تداخل الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥%، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة النموذج على تفسير التغير في المتغير التابع.
- وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحكومة مجلس الإدارة
د/ شيرين شوقي السيد الملاح

الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعى وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي، والجدول رقم (١٠) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (١٠)

نتائج تحليل الانحدار (التحليل الأساسي) لأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم - الدور المعدل لحكومة مجلس الإدارة

LIQ				المتغير	رمز
P-value	t-value	std. err.	Coef.		
0.006	-2.79	0.235	-0.656***	قابلية التقارير المالية للقراءة	PAGES
0.193	1.30	0.095	0.124	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة	PAGES * BS
0.030	-2.18	0.047	-0.101**	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة	PAGES * IBD
0.037	-2.09	0.099	-1.878**	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة	PAGES * GDB
0.001	-3.37	0.508	1.716***	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي	PAGES * RD
0.835	0.21	0.070	0.014	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة	PAGES * BM
0.001	3.35	0.061	0.204***	حجم الشركة	FSIZE
0.000	3.89	0.439	-1.707***	الرافعة المالية	LEV
0.001	3.22	0.983	3.169***	معدل العائد على الأصول	ROA

قسم المحاسبة والمراجعة ... كلية التجارة ... جامعة مدينة السادات

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

0.1 44	- 1.46 .	0.0 62	- 0.091	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.0 04	2.9 ..	0.1 57	0.456 ***	مدة الإدراج في البورصة	ListAge
0.0 62	1.87 .	0.3 16	0.592	توزيعات الأرباح	DIV
0.0 00	- 7.03 .	1.2 22	- 8.592 ***	Constant	
486				Obs	
Included				Year	
24.98				F-test (12, 473)	
0.000				Prob > F	
27.61%				R-squared	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

بفحص نتائج الجدول السابق تبين ما يلي:

- وجود تأثير سلبي للعدد الصفحات على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪، أي أن هناك تأثير إيجابي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪.
- بالنسبة للتأثير التفاعلي بين عدد الصفحات والمتغيرات الفرعية لحوكمة مجلس الإدارة:

- عدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي عدد الصفحات وحجم مجلس الإدارة (أي عدم وجود تأثير معنوي قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم.
- وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الصفحات واستقلال مجلس الإدارة (أي تأثير إيجابي معنوي بين المتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، وهذا يدل على أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة يزيد من ثقة المستثمرين في القوائم المالية بالشكل الذي يزيد من التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم
- وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الصفحات والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة (أي تأثير إيجابي معنوي بين المتغير التفاعلي

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/ شيرين شوقي السيد الملاح

بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وهذا يدل على أن زيادة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة يزيد من ثقة المستثمرين في القوائم المالية بالشكل الذي يزيد من التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم

- وجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الصفحات وازدواجية المدير التنفيذي (أي تأثير سلبي معنوي بين المتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، وهذا يدل على أن عندما يقوم المدير التنفيذي بدور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي معاً تتخفض ثقة المستثمرين في التقارير المالية، بل يحول التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم إلى تأثير سلبي.
- عدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الصفحات ونشاط مجلس الإدارة (أي عدم وجود تأثير معنوي قابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم.

- وجود تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وكذلك وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من معدل العائد على الأصول، ومدة الإدراج في البورصة المصرية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%.
- بينما يوجد أثر سلبي معنوي للرافعة المالية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% في حين عدم وجود تأثير معنوي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وتوزيعات الأرباح على سيولة الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٤.٩٨) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩%) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١%)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠.٢٧٦١) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٧.٦١%) من التغير في سيولة الأسهم.
- وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار للنموذج الثالث (التحليل الأساسي) المتعلق بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم - الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model	Y (LIQ) = -8.529 - 0.656 PAGES + 0.124(PAGES * BS) - 0.101(PAGES * IBD) -
-------	---

	$1.878(\text{PAGES} * \text{GDB}) + 1.716(\text{PAGES} * \text{RD}) + 0.014 (\text{PAGES} * \text{BM}) + 0.204 \text{FSIZE} - 1.707 \text{LEV} + 3.169 \text{ROA} - 0.091 \text{MTB} + 0.456 \text{List Age} + 0.592 \text{DIV}$
--	--

وفى ضوء ما سبق يمكن رفض الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم"، وذلك على مستوى التحليل الأساسي القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية، وذلك نتيجة لوجود تأثير إيجابي لكل من قابلية التقارير المالية للقراءة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، ووجود تأثير سلبي للمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي.

٢/٢/٣/٥ تحليل الحساسية للفرض الثاني.

للتحقق من الفرض الثاني على مستوى تحليل الحساسية (من خلال التعبير عن قابلية القوائم للقراءة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات) تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$\text{LIQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{FOOTNOTES}_{it} + \beta_2 (\text{FOOTNOTES} * \text{BS})_{it} + \beta_3 (\text{FOOTNOTES} * \text{IBD})_{it} + \beta_4 (\text{FOOTNOTES} * \text{GDB})_{it} + \beta_5 (\text{FOOTNOTES} * \text{RD})_{it} + \beta_6 (\text{FOOTNOTES} * \text{BM})_{it} + \beta_7 \text{FSIZE}_{it} + \beta_8 \text{LEV}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{MTB}_{it} + \beta_{11} \text{ListAge}_{it} + \beta_{12} \text{DIV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

ولاختبار هذا النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج الانحدار من خلال مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي، واختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (١١) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

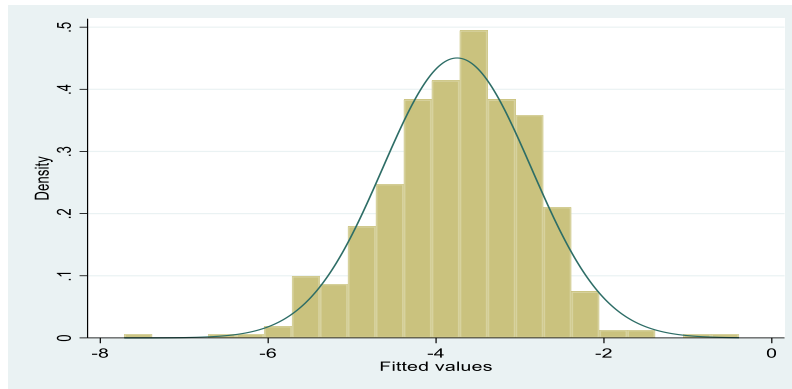
جدول رقم (١١) اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج انحدار تحليل الحساسية للفرض الثاني

Multicollinearity			Model (1)			Test	
Tol.	vif	Var.					
0.664	1.509	FOOTNOTE S	0.0391			K-S	Kolmogorov–Smirnov
0.660	1.510	FOOTNOTE S * BS	0.448			p-v	
0.827	1.210	FOOTNOTE S * IBD	p-v	df	chi2	Source	White's test
0.983	1.020	FOOTNOTE S * GDB	0.000	89	171.36	Heteroskedasticity	
0.943	1.060	FOOTNOTE S * RD	0.192	12	15.98	Skewness	
0.922	1.080	FOOTNOTE S * BM	0.000	1	18.06	Kurtosis	
0.532	1.880	FSIZE	0.000	102	205.4	Total	
0.635	1.570	LEV	accept H0: Heteroskedasticity			Decision	Wooldridge test
0.706	1.420	ROA	30.306			F	
0.876	1.140	MTB	0.000			Prob > F	
0.904	1.110	ListAge	reject H0: no first order autocorrelation			Decision	
0.916	1.090	DIV					

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص نتائج الجدول السابق تبين:

- اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي (Normality)، وذلك لان معنوية اختبار (Kolmogorov-Smirnov) الخاص بالتوزيع الطبيعي بلغت (٠.٤٤٨) وهي أكبر من ٥%، والشكل رقم (٥) التالي يوضح الرسم البياني الذي يؤكد على اقتراب البواقي من التوزيع الطبيعي.



الشكل رقم (٥) التوزيع البياني لبواقي تحليل الحساسية للفرض الثاني

التوزيع البياني لبواقي تحليل الحساسية للفرض الثاني

- وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) بلغت (٠.٠٠٠) وهو أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
 - وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار (Wooldridge test) بلغت (٠.٠٠٠) أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.
 - عدم وجود مشكلة تداخل الخطى (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥%، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة النموذج على تفسير التغير في المتغير التابع.
- وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعى وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي، والجدول رقم (١٢) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (١٢)

نتائج تحليل الانحدار (تحليل الحساسية) لأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة
الأسهم- الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة

LIQ				المتغير	رمز
p-value	t-value	std. err.	Coef.		
0.000	-3.96	0.553	-2.189**	قابلية التقارير المالية للقراءة	FOOTNOTES
0.615	0.50	0.130	0.0656	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة	FOOTNOTES * BS
0.043	-2.03	0.492	-0.999*	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة	PAGES * IBD
0.024	-2.26	0.172	-0.389*	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة	FOOTNOTES * GDB
0.004	2.89	0.084	0.243**	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي	FOOTNOTES * RD
0.039	-2.07	0.083	-0.171*	متغير تفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة	FOOTNOTES * BM
0.000	3.71	0.056	0.207**	حجم الشركة	FSIZE
0.000	4.04	0.440	-1.775**	الرافعة المالية	LEV
0.001	3.27	0.987	3.232**	معدل العائد على الأصول	ROA
0.154	-1.43	0.062	-0.089	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.004	2.87	0.157	0.452**	مدة الاندراج في البورصة	ListAge
0.048	1.99	0.316	0.627*	توزيعات الأرباح	DIV

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

0.00	-5.14	1.347	-6.924**	Constant
486				Obs
Included				Year
12.47				F-test (12, 473)
0.000				Prob > F
27.56%				R-squared

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص نتائج الجدول السابق تبين:

- وجود تأثير سلبي للعدد الإيضاحات على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪، أي أن هناك تأثير إيجابي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١٪.
- بالنسبة للتأثير التفاعلي بين عدد الإيضاحات والمتغيرات الفرعية لحوكمة مجلس الإدارة:

- عدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي عدد الإيضاحات وحجم مجلس الإدارة (أي عدم وجود تأثير معنوي قابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم.
- وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الإيضاحات واستقلال مجلس الإدارة (أي تأثير إيجابي معنوي بين المتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ٥٪، وهذا يدل على أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة يزيد من ثقة المستثمرين في القوائم المالية بالشكل الذي يزيد من التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم.
- وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الإيضاحات والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة (أي تأثير إيجابي معنوي بين المتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ٥٪، وهذا يدل على أن زيادة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة يزيد من ثقة المستثمرين في القوائم المالية بالشكل الذي يزيد من التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم.
- وجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير التفاعلي بين عدد الإيضاحات وازدواجية المدير التنفيذي (أي تأثير سلبي معنوي بين المتغير التفاعلي

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/شيرين شوقي السيد الملاح

بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١%، وهذا يدل على أن عندما يقوم المدير التنفيذي بدور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي معاً تنخفض ثقة المساهمين في التقارير المالية، بل يحول التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم إلى تأثير سلبي.

■ وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي عدد الإيضاحات ونشاط مجلس الإدارة (أي وجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير التفاعلي بين لقابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة) على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ٥%، وهذا يدل على أن زيادة نشاط واجتماعات مجلس الإدارة يزيد من ثقة المستثمرين في القوائم المالية بالشكل الذي يزيد من التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للقراءة على سيولة الأسهم.

- وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، ومدة الإدراج في البورصة المصرية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١%، وكذلك وجود أثر إيجابي معنوي لتوزيعات الأرباح على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ٥%.

- بينما يوجد تأثير سلبي معنوي للرافعة المالية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوي معنوية أقل من ١%، في حين عدم وجود تأثير لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على سيولة الأسهم.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (١٢.٤٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩%) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١%)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠.٢٧٥٦) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٧.٥٦%) من التغير في سيولة الأسهم.

- وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار للنموذج الرابع (تحليل الحساسية) المتعلق بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم - الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model	Y (LIQ) = -6.924 - 2.189 FOOTNOTES + 0.0656 (FOOTNOTES * BS) - 0.999(FOOTNOTES*IBD)- 0.389(FOOTNOTES*GDB) + 0.243 (FOOTNOTES*RD) -0.171 (FOOTNOTES * BM) + 0.207 FSIZE -
-------	---

	$1.775 \text{ LEV} + 3.232 \text{ ROA} - 0.089 \text{ MTB} + 0.452 \text{ List Age} + 0.627 \text{ DIV}$
--	--

وفي ضوء ما سبق يمكن رفض الفرض الثاني القائل بأنه " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم "، وذلك على مستوى تحليل الحساسية القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات، وذلك نتيجة لوجود تأثير إيجابي لكل من قابلية التقارير المالية للقراءة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، للمتغير التفاعلي بين لقابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة، مع وجود تأثير سلبي للمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي، وهذه نفس النتيجة التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي رغم اختلاف طريقة قياس لقابلية التقارير المالية للقراءة.

٤/٥ تحليلات إضافية:

تسعى الباحثة في هذا الجزء إلى إجراء المزيد من التحليلات على الدور الذي يمكن أن تلعبه حوكمة مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم، لذلك قامت الباحثة في البداية بتحويل المتغيرات الفرعية لحوكمة مجلس الإدارة إلى مؤشر إجمالي يعكس مستوى جودة حوكمة مجلس الإدارة عن طريق تحويل المتغيرات الفرعية إلى متغيرات وهمية بحيث تحصل المشاهدة في المتغير الفرعي على (١) إذا كانت أكبر من متوسط العينة، وتحصل على قيمة (٠) إذا كانت أقل من متوسط العينة، ثم تجميع قيم جميع المتغيرات والقسم على عددها نحصل على مؤشر إجمالي يعكس مستوى جودة حوكمة مجلس الإدارة في ضوء متغيرات الدراسة.

ولإجراء المزيد من التحليلات تم الاعتماد على المؤشر الجديد (جودة حوكمة مجلس الإدارة) كمتغير منظم للعلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم وذلك من خلال تقسيم جودة حوكمة مجلس الإدارة إلى مستوى مرتفع ومستوى منخفض، وذلك بالاعتماد على مستوى عينة الدراسة بحيث تعتبر الشركات صاحبة المشاهدات الأكبر من المتوسط شركات ذات جودة مرتفعة، والتي بلغت (٢١٣) مشاهدة بنسبة ٤٣.٨%، في حين تعتبر الشركات صاحبة المشاهدات الأقل من المتوسط شركات ذات جودة منخفض، والتي بلغت (٢٧٣) مشاهدة بنسبة ٥٦.٢%.

وعليه يتم إجراء تحليل الانحدار لتحديد أثر قابلية التقارير المالية للقراءة وسيولة الأسهم (التحليل الأساسي) بشكل مستقل في كل مستوى من مستويات جودة حوكمة مجلس الإدارة، ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

ولإجراء هذه التحليلات تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

High Le vel	$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ListAge_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$
Low Le vel	$LIQ = \beta_0 + \beta_1 PAGES_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ListAge_{it} + \beta_7 DIV_{it} + \varepsilon_{it}$

ولاختبار هذه النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحيّة نموذج الانحدار من خلال مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي، واختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (١٣) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (١٣) اختبار ملائمة وصلاحيّة نماذج انحدار التحليلات الإضافية

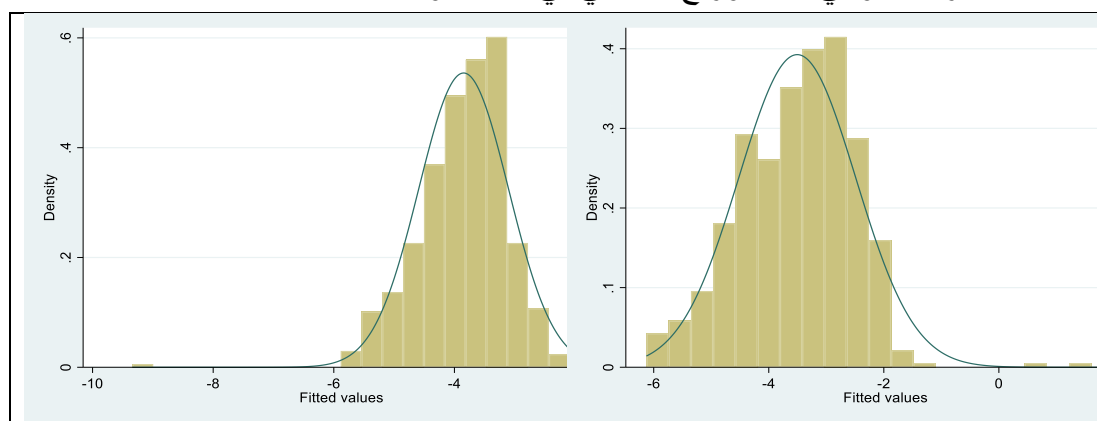
Low Level of Board Governance Quality			High Level of Board Governance Quality			Test	
0.040			0.0539			K-S	Kolmogorov –Smirnov
0.061			0.119			p-v	
p-v	df	chi2	p-v	df	chi2	Source	White's test
0.000	35	83.47	0.000	35	75.32	Heteroskedasticity	
0.427	7	7.02	0.402	7	7.26	Skewness	
0.001	1	12.1	0.023	1	5.16	Kurtosis	
0.000	43	102.58	0.000	43	87.74	Total	
accept H0: Heteroskedasticity			accept H0: Heteroskedasticity			Decision	Wooldridge test
19.934			8.546			F	
0.000			0.005			Prob > F	

reject H0: no first order autocorrelation			reject H0: no first order autocorrelation			Decision
Tol.	vif	var	Tol.	vif	Var	Multicollinearity
0.88 2	1.13 0	PAGE S	0.71 3	1.40 0	PAGE S	
0.67 4	1.48 0	FSIZE	0.49 7	2.01 0	FSIZE	
0.62 2	1.61 0	LEV	0.61 8	1.62 0	LEV	
0.66 4	1.51 0	ROA	0.79 7	1.25 0	ROA	
0.94 4	1.06 0	MTB	0.82 2	1.22 0	MTB	
0.93 4	1.07 0	ListAg e	0.84 3	1.19 0	ListAg e	
0.94 3	1.06 0	DIV	0.92 6	1.08 0	DIV	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص نتائج الجدول السابق تبين:

- اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي (Normality) عند كلا المستويين، وذلك لان معنوية اختبار (Kolmogorov-Smirnov) الخاص بالتوزيع الطبيعي بلغت (٠.١١٩) عند المستوى المرتفع من جودة حوكمة مجلس الإدارة، وبلغت (٠.٠٦١) عند المستوى المنخفض من جودة حوكمة مجلس الإدارة وهي أكبر من ٥%، والشكل رقم (٦) التالي يوضح الرسم البياني الذي يؤكد على اقتراب البواقي من التوزيع الطبيعي في كلا النموذجين.



Low Level of Board Governance Quality	High Level of Board Governance Quality
---------------------------------------	--

الشكل رقم (٦) التوزيع البياني لبواقي نماذج التحليلات الإضافية

- وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) في كلا النموذجين، وذلك لأن معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) بلغت (٠.٠٠٥) عند المستوى المرتفع من جودة حوكمة مجلس الإدارة، وبلغت (٠.٠٠٠) عند المستوى المنخفض من جودة حوكمة مجلس الإدارة، وكلاهما أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
 - وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لأن معنوية اختبار (Wooldridge test) بلغت (٠.٠٠٠) في كلا النموذجين وهي أقل من ٥% وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.
 - عدم وجود مشكلة تداخل الخطى (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة في كلا النموذجين، وذلك لأن تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥%، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة النموذج على تفسير التغير في المتغير التابع.
- وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعي وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي، والجدول رقم (١٤) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (١٤)

نتائج تحليل الانحدار (التحليلات الإضافية) لأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم

Low Level of Board Governance Quality				High Level of Board Governance Quality				المتغير	رمز
p-value	t-value	std. err.	Coef.	p-value	t-value	std. err.	Coef.		
0.000	-7.81	0.446	-3.483**	0.428	0.790	6.700	5.320	قابلية التقارير المالية للقراءة	PAGE S

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

0.049	1.98	0.063	0.125**	0.025	2.25	0.079	0.177**	حجم الشركة	FSIZE
0.002	-3.14	0.406	-1.276**	0.000	-4.92	0.555	-2.734**	الرافعة المالية	LEV
0.016	2.420	1.240	2.999**	0.043	2.04	1.502	3.063**	معدل العائد على الأصول	ROA
0.981	-0.02	0.094	-0.002	0.048	-1.99	0.085	-0.169**	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	MTB
0.001	3.34	0.221	0.739**	0.951	-0.06	0.231	-0.014	مدة الإدراج في البورصة	ListAge
0.894	-0.13	0.451	-0.06	0.001	3.23	0.429	1.387**	توزيعات الأرباح	DIV
0.000	-5.460	1.541	-8.411**	0.001	-3.37	3.031	-10.22**	Constant	
273				213				Obs	
Included				Included				Year	
(7, 265) 26.71				(7, 205) 9.47				F-test	
0.000				0.000				Prob > F	
29.49%				37.29%				R-squared	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص نتائج الجدول السابق تبين:

- أظهرت التحليلات الإضافية (عدم وجود تأثير معنوي لعدد صفحات التقرير) أي عدم وجود تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، في حين كانت ذات (تأثير معنوي سلبي لعدد صفحات التقرير) أي وجود تأثير معنوي إيجابي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة وذلك عند مستوى معنوية أقل من (1%) وهذا يعني أنه كلما إلتزمت الشركات بتطبيق مبادئ حوكمة مجلس الإدارة بشكل جيد كلما زاد من مستوى ثقة المستثمرين في بيانات وتقارير الصادرة عن مجلس الإدارة بغض النظر عن عدد صفحاتها، أما على مستوى الشركات ذات التطبيق المنخفض لحوكمة

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

مجلس الإدارة فيحتاج المستثمرين إلى مزيد من القدرة على فهم واستيعاب البيانات والتقارير لذلك تلعب قابلية التقارير للقراءة دوراً إيجابياً في زيادة سيولة الأسهم.

- اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة حوكمة مجلس الإدارة مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وكذلك اتفقت في وجود تأثير سلبي الرافعة المالية على سيولة الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%.
- في حين اختلفت النتائج المتعلقة بكل من (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، مدة الإدراج في البورصة، توزيعات الأرباح) باختلاف مستوى جودة حوكمة مجلس الإدارة حيث نجد:

- وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على سيولة الأسهم عند مستوى معنوية أقل من ٥% وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، مقابل عدم وجود تأثير معنوي في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة.
- وجود تأثير إيجابي لمدة الإدراج في البورصة على سيولة الأسهم عند مستوى معنوية أقل من ١% وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة، مقابل عدم وجود تأثير معنوي في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة.
- وجود تأثير إيجابي لتوزيعات الأرباح على سيولة الأسهم عند مستوى معنوية أقل من ١% وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، مقابل عدم وجود تأثير معنوي في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٩.٤٧) في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، وبلغت (٢٦.٧١) في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩%) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١%)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٧.٢٩%) في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، مقابل (٢٩.٤٩%) في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

High Le ve l	$LIQ = -10.22 + 5.320 \text{ PAGES} + 0.177 \text{ FSIZE} - 2.734 \text{ LEV} + 3.063 \text{ ROA} - 0.169 \text{ MTB} - 0.014 \text{ ListAge} + 1.387 \text{ DIV}$
-----------------------	--

Low Le ve l	LIQ = -8.411 – 3.483PAGES + 0.125 FSIZE – 1.276LEV + 2.999 ROA– 0.002MTB + 0.739 ListAge – 0.06 DIV
----------------------	---

في ضوء العرض السابق نجد أن مستوى حوكمة مجلس الإدارة سواء كان مرتفعاً أو منخفضاً يلعب دوراً مؤثراً في سيولة الأسهم، وكذلك يتحكم في مستوى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم نتيجة التأثير الكبير على مستوى ثقة جميع أصحاب المصالح التي تعطى أهمية أكبر لمستوى حوكمة مجلس الإدارة على غيره من العوامل عند اتخاذ قرارات تتعلق بسيولة الأسهم.

٦/ النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

١/٦ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة التي يمكن استخلاصها من الدراسة النظرية والتطبيقية وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة فيما يلي:

- وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم ، وذلك في ظل التحليل الأساسي المعبر عنها باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية السنوية والتي تتمثل في القوائم المالية والايضاحات المتممة وتقرير المراجع، وهذا يعني أنه كلما انخفضت عدد صفحات التقرير السنوي للشركة كلما زادت قابلية القوائم المالية للقراءة وهو ما يؤثر على قدرة أصحاب القرار في اتخاذ القرارات السليمة المتعلقة بتداول أسهم الشركة وهو ما يؤثر إيجابي على سيولة أسهم الشركة.
- وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم، وذلك في ظل تحليل الحساسية المعبر عنها باللوغاريتم الطبيعي لعدد الايضاحات المتممة، وهذا يعني أنه كلما انخفضت عدد إيضاحات التقارير المالية السنوية للشركة كلما زادت قابلية القوائم المالية للقراءة وهو ما يؤثر على قدرة أصحاب القرار في اتخاذ القرارات المتعلقة بتداول أسهم الشركة وهو ما يؤثر إيجابياً على سيولة أسهم الشركة وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Boubaker et al., 2019؛ Ashtab & Ahmadi, 2020؛ Hasan & Habib, 2020؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ Aldoseri & Melegy, 2023؛ مصطفى، ٢٠٢٤)، مما يثبت صحة الفرض الأول وذلك على مستوى التحليل الأساسي، وعلى مستوى تحليل الحساسية، أي وجود اتفاق بين نتائج تحليل الحساسية بدرجة كبيرة مع نتائج التحليل الأساسي، وهو ما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم ، وذلك على مستوى التحليل

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة د/شيرين شوقي السيد الملاح

الأساسي القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية، وذلك نتيجة لوجود تأثير إيجابي لكل من قابلية التقارير المالية للقراءة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، ووجود تأثير سلبي للمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، ووجود تأثير سلبي للمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم ، وذلك على مستوى تحليل الحساسية القائم على التعبير عن قابلية التقارير المالية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات، وذلك نتيجة لوجود تأثير إيجابي لكل من قابلية التقارير المالية للقراءة، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة واستقلال مجلس الإدارة ، والمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، والمتغير التفاعلي بين لقابلية التقارير المالية للقراءة ونشاط مجلس الإدارة، مع وجود تأثير سلبي للمتغير التفاعلي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وازدواجية المدير التنفيذي، مما يثبت رفض الفرض الثاني الذي ينص على " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في تفسير العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و سيولة الأسهم " وذلك على مستوى التحليل الأساسي، وعلى مستوى تحليل الحساسية، أي وجود اتفاق بين نتائج تحليل الحساسية بدرجة كبيرة مع نتائج التحليل الأساسي، وهو ما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي.

- أظهرت التحليلات الإضافية (عدم وجود تأثير معنوي لعدد صفحات التقرير) أي عدم وجود تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المرتفعة، في حين كانت ذات (تأثير معنوي سلبي لعدد صفحات التقرير) أي وجود تأثير معنوي إيجابي لقابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة حوكمة مجلس الإدارة المنخفضة وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١%) وهذا يعني أنه كلما إنضمت الشركات بتطبيق مبادئ حوكمة مجلس الإدارة بشكل جيد كلما زاد من مستوى ثقة المستثمرين في بيانات وتقارير الصادرة عن مجلس الإدارة بغض النظر عن عدد صفحاتها، أما على مستوى الشركات ذات التطبيق المنخفض لحوكمة مجلس الإدارة فيحتاج المستثمرين إلى مزيد من القدرة على فهم واستيعاب البيانات والتقارير لذلك تلعب قابلية التقارير للقراءة دوراً إيجابياً في زيادة سيولة الأسهم.

٢/٦ التوصيات:

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بما يلي:
 - ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة بإصدار مجموعة من الإرشادات لتشجيع الشركات على تحسين قابلية التقارير المالية للقراءة، كما يجب عليها فرض عقوبات على الشركات التي تعتمد إصدار تقارير مالية معقدة.
 - ضرورة قيام مجالس إدارة الشركات بتنفيذ دور حوكمة مجلس الإدارة لجودة التقارير المالية ووضوحها أي قابليتها للقراءة بما يسهم في اتخاذ المستثمرين ومختلف أصحاب المصالح القرارات السليمة مما يؤدي إلى زيادة حجم التداول وسيولة الأسهم في الأسواق الناشئة.

3/6 التوجهات البحثية المستقبلية:

- ١- أثر نرجسية المدير التنفيذي علي العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتزامن الأسهم للشركات المدرجة في البورصة المصرية.
- ٢- أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم – دور حوكمة مجلس الإدارة.
- ٣- أثر استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي والترجمة الآلية في إعداد التقارير المالية وقابليتها للقراءة على قيمة الشركة.
- ٤- أثر هيكل الملكية علي قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم.

٧/ المراجع:

١/٧ المراجع باللغة العربية:

الباز، ماجد مصطفى على، (٢٠٢٤)، " المحددات التشغيلية لقابلية التقارير المالية السنوية للقراءة بيئة الأعمال السعودية: هل الثقة الإدارية والاستقرار المالي مؤثران؟"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية ، ٨(١)، ١٤٩-١٩٤.

الحوشي، محمد محمود، (٢٠٢٠)، " العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوي الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في ظل التأثير المعدل لتركز القطاع- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٤(١)، ١٥٧-٢٢٦.

الخواجة، إسلام محمد نجيب سليمان؛ الخولي، هالة عبد الله ؛ قاسم، وليد شحاته محمد، (٢٠٢٣)، "قياس أثر توزيعات الأرباح على سيولة الأسهم وانعكاس ذلك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية"، **المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٣(٣)، ١١٧-١٣٩.

السواح، تامر إبراهيم، (٢٠١٩) ، " أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية** ، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٣(٣)، ٢٦٧- ٣٣٤.

الصباغ، أحمد عبده، (٢٠٢٢)، " أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٢(٢)، ٥٤٦-٦١٣.

الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٩) "قرار رقم (١٢٣) لسنة ٢٠١٩ بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ بشأن تعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية".

الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠٢١) "قرار رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١ بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية"، **الوقائع المصرية**، (١٦٨)، ٢٧-٢٨.

حامد، أميرة حامد السيد، (٢٠٢٣)، " أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)، ٤٣٧-٤٨٨.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

حسين، سعد أحمد حسين، (٢٠٢١)، "العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأتباع المراجعة – دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٥(٢)، ٣٠٢-٣٦٧.

راشد، محمد إبراهيم محمد، (٢٠٢٠)، "أثر اختلاف مداخل المراجعة الخارجية على قابلية فقرة أساس الرأي والفقرات الإيضاحية بتقرير مراقب الحسابات للقراءة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٤(٣)، ١-٦٢.

شعيب، عيد فتحي شعبان، (٢٠٢٣)، "أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال : دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية"، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، ١٢(٢)، ٤٣٦-٤٨٨.

صالح، رضا إبراهيم ؛ العجمي، هالة عبد الفتاح ؛ السمدوني، حماده فتح الله، (٢٠٢٠)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على مستوي الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية"، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة ، جامعة كفر الشيخ، ٦(٩)، ٧٧٤-٨١٣.

عبد الفتاح، هبة بشير الطوخي، (٢٠٢٤)، " أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٥٥(٤)، ٥١٧-٥٩٤.

عقيلي، رانيا علي ؛ الطوخي، هبة بشير، (٢٠٢٥)، " أثر توزيعات الأرباح على سيولة الأسهم وانعكاس ذلك على كفاءة قرارات الاستثمار – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٩(١)، ٨١٥-٨٦٨.

علي، نهى محمد زكي محمد، (٢٠٢٢)، " العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وفترة تأخير إصدار تقرير مراقب الحسابات : دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية" مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٦(١)، ١٧١-٢٣٢.

علي، صالح علي صالح ؛ شعيب، عيد فتحي شعبان، (٢٠٢٣)، "أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٧(١)، ٢٤٧-٣١٩.

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

علي، نيفين صلاح علي، (2021)، "محددات قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة، زأثرها على تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٥(1)، ٩٤٩-١٠١٧.

عوض، محمد حمدي، (٢٠٢٢)، "تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على تكلفة رأس المال المقترض وأتعاب عملية المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٦(٣)، ٣٣٧-٤١١.

فودة، السيد أحمد محمود، (٢٠١٧)، "العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح : دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٤(٢)، ٢٦٢-٣٤٠.

محمد، أحمد سليم، (٢٠٢٠)، " أثر التمثيل النسائي بمجالس الإدارات على العلاقة بين كل من جودة المراجعة وسياسات توزيع الأرباح والمسئولية الاجتماعية وبين الأداء السوقي للشركات المقيدة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤(٤)، ٢٦-٨٩.

محمد، جهاد سمير سلامة ؛ الصباغ، أحمد عبدالمولى ؛ عوض، محمد حمدي (٢٠٢٣)، "أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) وتجنب المخاطر على كفاءة الإستثمار في الشركات الزراعية العائلية"، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٣(٤)، ٦٥-٨٦.

محمد، دلال محمد إبراهيم، (٢٠٢٥)، "تزامن أسعار الأسهم: التأثير المشترك لنمط هيكل الملكية وقابلية التقارير المالية للقراءة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(١)، ٢، ١-٣٤

محمد، عمرو محمد خميس، (٢٠٢١)، "دراسة واختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٥(١)، 1295-136٦.

مركز المديرين المصري، (٢٠١١)، " دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية"، وزارة الاستثمار، ١-٢٥.

-----، (٢٠١٦)، " الدليل المصري لحوكمة الشركات"، الإصدار الثالث، ١-٤٩.

مسعود، سناء ماهر محدي، (٢٠٢٢)، " أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على كفاءة المعلومات وسيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سيولة الأسهم: الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة
د/شيرين شوقي السيد الملاح

المصرية"، *المجلة العلمية- للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة
السويس، ٤١، (٣)، ٩٤-٤١.

مصطفى، سيد محمد سيد، (٢٠٢٤)، "أثر الخصائص الإدارية على قابلية التقارير المالية
للقراءة في ضوء نظرية الإشارة وانعكاسها على سيولة الأسهم : دراسة تطبيقية"،
المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة
دمياط، ٥٠ (٢)، ٤١١-٣٤٧.

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف محمد، (٢٠٢٢)، "أثر الإفصاح عن التقرير المتكامل على
سيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية"،
مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة
الاسكندرية، ٦ (٢)، ١٩٥-١٣٧.

٢/٧ المراجع باللغة الأجنبية:

Al Tamimi, A. K., Jaradat, M., Al-Jarrah, N., & Ghanem, S. (2014).
AARI: automatic Arabic readability index. *Int. Arab J. Inf.
Technol.*, 11(4), 370-378.

Alawaqleh, Q. A., Almasria, N. A., & Alsawalhah, J. M. (2021). The
effect of board of directors and CEO on audit quality: Evidence
from listed manufacturing firms in Jordan. *The Journal of Asian
Finance, Economics and Business*, 8(2), 243-253.

Aldoseri, M. M., & Melegy, M. M. A. (2023). Readability of annual
financial reports, information efficiency, and stock liquidity:
practical guides from the Saudi business
environment. *Information Sciences Letters*, 12(2), 813-821.

Alm El-Din, M. M., El-Awam, A. M., Ibrahim, F. M., & Hassanein,
A. (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.

Almujamed, H. I., & Alfraih, M. M. (2020). Corporate governance
and value relevance of accounting information: Evidence from
Kuwait. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(2),
249-262.

- Al-Saidi, M. (2021). Board Size and Firm Performance: Case of Kuwait. *Studies in Business and Economics*, 23(1), 5-21.
- Ashraf, B. N., & Qian, N. (2021). The impact of board internationalization on real earnings management: Evidence from China. *Sage Open*, 11(3), 1-18.
- Ashtab, A., & Ahmadi, A. (2020). Relationship between readability of financial reports and stock liquidity. *Financial Accounting Knowledge*, 7(3), 167-194.
- Aymen, A., Sourour, B. S., & Badreddine, M. (2018). The effect of annual report readability on financial analysis' behavior. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 5(1), 26-37.
- Będowska-Sójka, B. (2021). Is liquidity wasted? The zero-returns on the Warsaw Stock Exchange. *Annals of Operations Research*, 297(1), 37-51.
- Bettinelli, C., Del Bosco, B., Gentry, R. J., & Dibrell, C. (2023). The influence of board social activity on firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2), 1-13.
- Bonsall IV, S. B., Leone, A. J., Miller, B. P., & Rennekamp, K. (2017). A plain English measure of financial reporting readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(2-3), 329-357.
- Boubaker, S., Gounopoulos, D., & Rjiba, H. (2019). Annual report readability and stock liquidity. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(2), 159-186.
- Charumathi, B., & Rahman, H. (2019). Do women on boards influence climate change disclosures to CDP? –evidence from large Indian companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(2), 5-31.
- Chen, L., Dai, S., & Wang, Z. (2025). The Capital Market Effects of Local Government Green Special Bonds: An Examination from

the Perspective of Corporate Stock Liquidity. *International Review of Economics & Finance*, 1-21.

Chirakool, W., Poonpool, N., Wangcharoendate, S., & Bhongchirawattana, U. (2022). Key audit matters readability and investor reaction. *Journal of Distribution Science*, 20(9), 73-81.

Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. (2010). Corporate governance and company performance in Australia. *Australian accounting review*, 20(4), 372-386.

Corkery, J. F., Taylor, M. E., & Hayden, M. (2018). Gender balance in Australian boardrooms: the business case for quotas. In *Women on corporate boards: An international perspective*, Sydney Law School Research, The University of Sydney, (18/24), 69-89.

Dalwai, T., Chinnasamy, G., & Mohammadi, S. S. (2021). Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of Oman's financial sector. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(2), 247-277.

Ebaid, I. E. S. (2023). IFRS adoption and the readability of corporate annual reports: evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1), 80, 1-12.

Etuk, M. U., & Akpan, D. C. (2023). Corporate governance mechanisms and annual report readability of listed oil and gas firms in Nigeria. *Research journal of management practice*, 3(1), 91-106.

Etuk, M. U., Ibok, N. I., & Campus, A. (2024). Board effectiveness and annual report readability of listed non - financial firms in Nigeria. *Journal Accounting and financial management*, 10(6), 122-136.

Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from

Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(3), 366-385.

Ezzat, A. N. (2019). The impact of corporate governance structure on the readability of board of directors' report in Egyptian environment. *Journal of Accounting Research*, Faculty of Commerce, Tanta University, 6(2), 37-72.

Fakhfakh, M. (2013). The readability of standardised reports by the International Federation of Accountants. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 2(1), 10-28.

Farhangdoust, S., Zand Shanaghi, A., & Shirshekan, S. (2020). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Readability of Audit Report. *Journal of Accounting Advances*, 12(2), 231-268.

Filsaraei, M., & Esmaelipoor, M. (2024). Stock liquidity, corporate governance and financial leverage: Evidence from Tehran Stock Exchange. *New Applied Studies in Management, Economics & Accounting*, 7(3), 57-71.

Gangadharan, V., & Padmakumari, L. (2023). Annual report readability and stock return synchronicity: Evidence from India. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 1-22.

García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136, 592-601.

Gu, S., & Dodoo, R. N. A. (2019). The impact of firm performance on annual report readability: evidence from listed firms in Ghana. *J Econ Bus, Account Ventura*, 22(3), 444-454.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2022). **Basic econometrics**. fifth edition. *M c Graw Hill Series*, 1-946.

Haque, M. R., Islam, S., Chowdhury, S. P., Hossain, M. A., & Hassan, M. Z. (2025). Changes in the board of directors' number of meetings: why and so what? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 1-14.

- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Lee, W. E. (2020). Female leadership in corporate social responsibility reporting: Effects on writing, readability and future social performance. *Advances in accounting*, 49, 1-14.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2020). Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies. *International Review of Financial Analysis*, 68, 1-48.
- Hassan, M. K., Abu Abbas, B., & Garas, S. N. (2019). Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(2), 270-298.
- Hassan, M. K., Abu-Abbas, B., & Kamel, H. (2022). Tone, readability and financial risk: the case of GCC banks. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(4), 716-740.
- Hayes, A. F., & Rockwood, N. J. (2020). Conditional process analysis: Concepts, computation, and advances in the modeling of the contingencies of mechanisms. *American behavioral scientist*, 64(1), 19-54.
- Hesarzadeh, R., & Rajabalizadeh, J. (2019). The impact of corporate reporting readability on informational efficiency. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 489-507.
- Hoffmann, A. O., & Kleimeier, S. (2021). Financial disclosure readability and innovative firms' cost of debt. *International Review of Finance*, 21(2), 699-713.
- Karim, M. A., & Sarkar, S. (2020). Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence. *Managerial Finance*, 46(2), 267-282.
- Karim, M. A., & Sarkar, S. (2020). Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence. *Managerial Finance*, 46(2), 267-282.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.

- Loukil, N., Yousfi, O., & Yerbanga, R. W. K. (2020). Does gender diversity on boards reduce information asymmetry problems? Empirical evidence from the French market. *Journal of Family Business Management*, 10(2), 144-166.
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of accounting research*, 11(3), 187-212.
- Makvandi, S., Banitalebi Dehkordi, B., & Jafari, H. R. (2024). Implementing a financial reporting model under the web-based financial reporting. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 9(33), 175-190.
- Marques, V. A., Pereira, L. N., Aquino, I. F. D., & Freitag, V. D. C. (2021). Has it become more readable? Empirical evidence of key matters in independent audit reports. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 444-460.
- Metwally, A. B. M., El-Deeb, M. S., & Ahmed, E. A. (2024). Evaluating board characteristics' influence on the readability of annual reports: insights from the Egyptian banking sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(11), 500,1-25.
- Musa, B. U. K. A. R., Jerry, M. S., & Abdulrasheed, A. (2020). Effect of board of directors' gender diversity on financial performance of deposit money banks in Nigeria. *Global Journal of Applied, Management and Social Sciences*, 18,9-19.
- Naik, P., Poornima, B. G., & Reddy, Y. V. (2020). Measuring liquidity in Indian stock market: A dimensional perspective. *PloS one*, 15(9), 1-17.
- Nguyen, P., & Kimura, A. (2018). Readability of annual reports: evidence from foreign firms in the United States stock exchange. *In The 8th International conference of the Japanese Accounting Review*,1-20.

- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2016). Corporate governance, female directors and quality of financial information. *Business Ethics: A European Review*, 25(4), 363-385.
- Rahman, D., & Kabir, M. (2024). Does board independence influence annual report readability? *European Accounting Review*, 33(5), 1923-1950.
- Rajabalizadeh, J., & Schadewitz, H. (2025). Audit report readability and information efficiency: evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 15(2), 491-516.
- Rajverma, A. (2024). Impact of ownership structure and dividends on firm risk and market liquidity. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7), 262.
- Rezaei Pitenoei, Y., & Safari Qerayli, M. (2019). Financial reporting readability and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Financial Accounting Research*, 10(4), 43-58.
- Roiston, T. A., & Harymawan, I. (2020). Firm size, firm age and the readability of the MD&A report. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(7), 135-149.
- Roiston, T. A., & Harymawan, I. (2022). CEO duality, ownership, and readability of financial statement footnotes: Some evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 9(2), 149-168.
- Sahyda, R., Yurniwati, & Rahman, A. (2019). Determinant factors of annual report readability in Indonesia. *International Journal for Innovative Research in Multidisciplinary Field*, 5(6), 163-170.
- Saleeb Agaiby Bakhiet, B. (2024). Financial statements readability and stock price crash risk: the mediating roles of information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1-32.

- Saleh, S. A., & Abou Elela, O. M. F. (2023). The effect of the audit committee members' gender diversity on the relationship between the auditor's narcissism and the audit report readability: Evidence from firms listed on the Egyptian stock exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 7(3), 31-88.
- Salehi, M., Zimon, G., & Seifzadeh, M. (2022). The effect of management characteristics on audit report readability. *Economies*, 10 (1), 1–23.
- Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 24, 13-28.
- Soesanto, S., & Wijaya, H. (2022). The Effect of Readability of annual reports and value relevance of financial information on agency costs with analyst coverage as moderating variable. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 46-56.
- Sun, W., Zhu, J., & Wang, X. (2023). Do board secretaries influence annual report readability? . *Pacific Accounting Review*, 35(1), 126-160.
- Tawfik, O. I., Almaqtari, F. A., Al-Ahdal, W. M., Abdul Rahman, A. A., & Farhan, N. H. (2023). The impact of board diversity on financial reporting quality in the GCC listed firms: the role of family and royal directors. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(1),1-33.
- Toerien, F. E., & Du Toit, E. (2024). Fighting through the Flesch and Fog: the readability of risk disclosures. *Accounting Research Journal*, 37(1), 39-56.
- Velte, P. (2018). Does gender diversity in the audit committee influence key audit matters' readability in the audit report? UK evidence. *Corporate social responsibility and environmental management*, 25(5), 748-755.

Yakob, N. A., & Abu Hasan, N. (2021). Exploring the interaction effects of board meetings on information disclosure and financial performance in public listed companies. *Economies*, 9(4), 139.

Yilmaz, M. K., Hacıoglu, U., Tatoglu, E., Aksoy, M., & Duran, S. (2023). Measuring the impact of board gender and cultural diversity on corporate governance and social performance: evidence from emerging markets. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(2), 1-36.

Zheng, D., Ali, R., Feifei, Z., & Shaique, M. (2025). Does corporate governance mechanism deter earnings management and enhance readability of annual reports? *PloS one*, 20(2), 1-21.