

"أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية"

دكتور/ عيد فتحى شعبان شعيب
مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنى سويف
dreidfathy@gmail.com

المستخلص:

استهدف البحث اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على كل من مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتكلفة رأس المال التى تتكبدها الشركة، بالتطبيق على عينة شملت 70 شركة من الشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية خلال الفترة من 2017 إلى 2022. و**لاختبار فروض البحث، اعتمد الباحث على نماذج الانحدار الطولية** لأسلوب البيانات المقطعية، من خلال تحليل أساسى واختبار حساسية.

أشارت نتائج التحليل الأساسى إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة تؤثر سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. كما أشارت النتائج أيضًا إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة تؤثر سلبًا على تكلفة رأس المال بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. فمن المتوقع أنه مع ارتفاع مستوى قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة، تنخفض درجة تباين المعلومات بين فئات أصحاب المصالح من ناحية، وبين اصحاب المصالح والإدارة من ناحية أخرى، مما يسهم فى إمكانية حصول الشركات على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة، وبذلك لا يلزم أن تحتفظ هذه الشركات بمستوى مرتفع من النقدية لديها.

كما تبين من النتائج اتفاق نتائج تحليل الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، مما يشير إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ودقتها.

واستنادًا إلى النتائج السابقة، يوصى الباحث بضرورة اهتمام إدارة الشركات والجهات المعنية بتنظيم مهنة المحاسبة بضرورة تضمين متطلبات الإفصاح المحاسبى مزيدًا من المعلومات التى تعزز من خاصية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة خاصة فى ظل الدور الذى تؤديه تلك الخاصية فى زيادة نفعية المعلومات المُفصح عنها فى ترشيد عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة وتخصيص موارد الشركات بالشكل الذى يضمن تحقيق الاستغلال الأمثل لتلك الموارد. ومن المأمول أن تكون النتائج التى توصلت إليها الدراسة محل اهتمام العديد من الأطراف مثل: المستثمرين، المقرضين، المديرين، وأصحاب المصالح الآخرين.

الكلمات المفتاحية: قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة، الاحتفاظ بالنقدية، تكلفة رأس المال، الشركات غير المالية المقيدة فى البورصة.

“The impact of the informational content of financial reports readability on the decision to hold cash and the cost of capital: An applied evidence from non-financial listed companies on the Egyptian Stock Exchange”

Abstract:

The research aimed to test The impact of the informational content of financial reports readability on the decision to hold cash and the cost of capital, using a sample include 70 non financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX) during the period (2017-2022).

The regression models of the panel data model were used to test the research hypotheses, through fundamental analysis and sensitivity analysis. The models and data were run on (SPSS, 23) and (E-Views, 9).

The results of the fundamental analysis indicated that there was a negative effect of the readability of the financial reports informational content on cash holding level of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. In addition, the results revealed that there is a negative effect o the readability of the financial reports informational content on cost of capital (internal and external finance) of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This results means that, with the increase in the readability of the financial reports informational content, the degree of information asymmetry decreases, which contributes to the possibility of obtaining the necessary financing at a low cost, and thus it is not necessary for these companies to maintain a high level of cash.

Also, it found that the sensitivity analysis results are consistent with the fundamental analysis results, which indicates the robustness of the results.

According to the previous results, the research recommends that companies and Organizations concerned with the accounting profession should pay attention to achieve the qualitative characteristic related to accounting information readability, which contributes to be useful for stockholders to use this information in making decisions related to the corporate resources management. The results are expected to be of interest to many parties, including: investors, lenders, and other stakeholders.

Keywords: *informational content of financial reports readability; cash holding; cost of capital; non financial Firms Listed on the Egyptian Stock Exchange.*

1. مقدمة البحث:

تُعتبر القوائم، والتقارير المالية الوسيلة الرئيسية التي تعتمد عليها إدارة الشركة لتوصيل المعلومات اللازمة لأصحاب المصالح لتزويدهم بالمعلومات المتعلقة بالمركز المالي للشركة، وقدرتها الإيرادية على تحقيق التدفقات النقدية، لتمكينهم من اتخاذ القرارات بناءً على قاعدة معلوماتية دقيقة، ومتكاملة. ومن ثم يعتبر المحتوى المعلوماتي الذي توفره تلك التقارير ركيزة أساسية لأصحاب المصالح؛ نظرًا لما يوفره من معلومات تساعد في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، بالإضافة إلى تأثيره المباشر على قرارات أصحاب المصالح، حيث يمثل الإفصاح المحاسبي عملية تتصل من خلالها الشركة بأصحاب المصالح لتوصيل المعلومات التي بحوزة الإدارة إلى أصحاب المصالح. (Moumen, 2015, Ezat, 2019)

وحتى يُحقق المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية الأهداف المنشودة منه، ولكي يكون مؤثرًا في قرارات أصحاب المصالح، يجب أن يتسم هذا المحتوى بمجموعة من الخصائص أبرزها قابلية المعلومات المُفصح عنها للقراءة، بمعنى أن يوفر الإفصاح المحاسبي معلومات ملائمة يسهل على أصحاب المصالح قراءتها، وفهماها. (Chakrabarty et al, 2018)

تأسيسًا على ما سبق يُمكن القول بأن قابلية المعلومات المفصح عنها للقراءة تُعزز من جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية الذي يُعتبر المصدر الرئيسي للمعلومات التي يعتمد عليه أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم، وتشجيعًا للاستثمار ولضمان الحصول على تسهيلات ائتمانية بشروط مناسبة تسعى إدارة الشركات إلى تضمين تقاريرها المالية مزيدًا من المعلومات التي يسهل قراءتها لترشيد قرارات أصحاب المصالح. ومن ثم يُمكن القول بأن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تؤثر إيجابًا في العديد من أوجه النشاط بالشركة خاصة فيما يتعلق بمجال الاستثمار (تخصيص الموارد النقدية بالشركة)، والتمويل (تكلفة رأس المال بالشركة). (القليطي، 2011)

تأسيسًا على ما سبق، يمكن القول بأن توافر خاصية القابلية للقراءة في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية لم يعد خيارًا رفاهيةً، وإنما أصبح ضرورة ملحة ينبغي على مُعدّي التقارير المالية أن تتبناها كميّار أساسي للإفصاح المحاسبي لتوفير مزيدًا من المعلومات التي تساعد أصحاب المصالح على فهم الوضع المالي الحقيقي للشركة، لذلك أصبح من الضروري دراسة الدور الذي تؤديه قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة في تعزيز ثقة أصحاب المصالح في محتوى هذه التقارير، وانعكاسها على العديد من القرارات التي يتخذها أصحاب المصالح.

إن المشكلة الرئيسية التي تواجه إدارة الشركات هي ندرة مواردها المالية مقابل الأهداف التي تسعى الشركة لتحقيقها، الأمر الذي يمكن معه القول بأن الإدارة الناجحة هي تلك الإدارة التي تستطيع توظيف مواردها التوظيف الأمثل بالشكل الذي يخدم أهداف الشركة. وباعتبار النقدية أحد أهم الموارد المالية التي تحتاجها إدارة الشركة لتحقيق أهدافها أصبح لزاماً على إدارة الشركة إدارة النقدية المتاحة لديها بكفاءة وفعالية.

وجدير بالذكر أن أحد التحديات التي تواجه إدارة الشركة فيما يتعلق بإدارة النقدية هي تلك التحديات المتعلقة بتحديد المستوى أو الحد الأنسب الذي يجب الاحتفاظ به من النقدية، فقد يتسبب الاحتفاظ بمستوى نقدية غير مناسب في العديد من المشاكل لإدارة الشركة، حيث يؤدي انخفاض مستوى النقدية المتاحة لدى الشركة إلى حدوث مشكلات تتعلق بعدم قدرة إدارة الشركة على تمويل عملياتها اليومية. على الجانب الآخر، يؤدي زيادة مستوى النقدية المتاحة لدى الشركة إلى ضياع فرص استثمارية مربحة نتيجة لحجب الأموال عن الاستثمار مقابل الاحتفاظ بها. الأمر الذي يدعونا للقول بأن التحدي الأساسي أمام إدارة الشركة يتمثل في تحقيق الإدارة الفعالة للنقدية المتاحة لديها، بما يؤدي إلى تعظيم ثروة ملاكها. (De Franco et al, 2015; Opler et al., 2001; Drago, 2018; Mehrabanpour et al, 2020)

وتجدر الإشارة إلى أنه يُقصد بالإدارة الفعالة للنقدية لأغراض هذا البحث "قدرة إدارة الشركة على الحصول على النقد اللازم بأقل تكلفة ممكنة (تكلفة رأس المال) مع قدرتها على توظيف النقد المتاح لديها التوظيف الأمثل من خلال التحكم في مستوى النقدية المحتفظ بها عند بالحد الأمثل دون إفراط أو تفريط.

وفيما يتعلق بالدور الذي يُمكن أن تؤديه قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة يُمكن القول بأن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تسهم في الحد من ظاهرة تباين المعلومات بين أصحاب المصالح وإدارة الشركة، مما يُمكنهم من اتخاذ القرارات على أسس سليمة، نتيجة تزويدهم بالمعلومات اللازمة لاتخاذ تلك القرارات، لذلك يمكن القول بأن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تعزز من جودة المعلومات المفصح عنها للدرجة التي تُمكن إدارة الشركة من الحصول على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة، مما يؤثر إيجاباً على مستوى احتفاظ الشركة بالنقدية.

وتأكيداً للطرح السابق توصلت نتائج بعض الدراسات إلى انخفاض مستوى النقدية المُحتفظ بها مقابل ارتفاع مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة. (يونس، 2022; Choi et al, 2021; Habib et al, 2017; Salem et al, 2021; Mehrabanpour et al, 2020)، وفيما يتعلق بأثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على تكلفة رأس المال، توصلت نتائج بعض الدراسات إلى وجود

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

علاقة تأثير عكسية لقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على تكلفة الاقتراض. (شرف، 2021، Rjiba et al, 2021; Sun, 2023; Chen et al., 2017; Mousa et al., 2022; Soesanto and (Hendra, 2022

وعلى الصعيد المحلى ومن خلال تحليل الأدب المحاسبى فيما يتعلق بخاصية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة، اتضح للباحث ندرة الدراسات التى تناولت الانعكاسات المحاسبية لتلك الخاصية، الأمر الذى يستدعى مزيداً من البحث والدراسة. وانطلاقاً من هذا، يتناول البحث الحالى اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات المسجلة فى البورصة المصرية للقراءة على مستوى احتفاظها بالنقدية، وكذلك على تكلفة رأس المال بها. تأسيساً على ما سبق يمكن تلخيص مشكلة البحث فى محاولة للإجابة على التساؤلات التالية فى بيئة الأعمال المصرية.

- هل تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات غير المالية المسجلة فى البورصة المصرية للقراءة على مستوى احتفاظ تلك الشركات بالنقدية؟

- هل تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات غير المالية المسجلة فى البورصة المصرية للقراءة على تكلفة رأس المال التى تتكبدها تلك الشركات؟

تأسيساً على ما سبق يهدف البحث إلى التعرف على أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات المسجلة فى البورصة المصرية للقراءة على مستوى احتفاظ تلك الشركات بالنقدية. وكذلك التعرف على أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات غير المالية المسجلة فى البورصة المصرية للقراءة على تكلفة رأس المال التى تتكبدها تلك الشركات.

وفى ضوء مشكلة البحث والهدف منه يكتسب هذا البحث أهمية أكاديمية تنبع من مساهمته للدراسات التى اهتمت بتناول موضوع قابلية القوائم المالية للقراءة إلا أن حقيقة الأمر -على مستوى البيئة المصرية- تقتضى القول بندرة الدراسات التى تناولت الانعكاسات المحاسبية المتعلقة بقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على الإدارة الفعالة للنقدية سواء فيما يتعلق بالحصول عليها (تكلفة رأس المال) أو توظيفها (مستوى الاحتفاظ بالنقدية)، وهو ما يسعى البحث لعلاج مما يُكسبه أهمية أكاديمية خاصة، كما يكتسب البحث أهمية عملية تتمثل فى توفير المعرفة الكافية حول أحد أهم العوامل المؤثرة فى أحد أهم التحديات التى تواجه إدارة الشركة فيما يتعلق بتكلفة الحصول على النقدية أو توظيفها، لأهمية تلك المعلومات للفئات التالية:

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

«إدارة الشركة: للوقوف على أهمية توفير معلومات مالية تتسم بالقابلية للقراءة نتيجة لأهميتها للعديد من الأطراف من أصحاب المصالح فى تقييم الوضع المالى الحقيقى للشركة. فضلاً عن أهميتها لإدارة الشركة فيما يتعلق بقرارات تخصيص الموارد المتاحة لديها لتحقيق أقصى منفعة ممكنة للشركة. وكذلك أهميتها للحصول على التمويل اللازم بأقل تكلفة ممكنة.

«سوق الأوراق المالية: لما يُمثله سوق الأوراق المالية للاقتصاد المصري من دور هام فى توفير مصادر التمويل، وإزاء ذلك تبدو أهمية تكاتف جهود الباحثين لتنشيط سوق الأوراق المالية من خلال توفير بيئة مناسبة للاستثمار من خلال توفير قوائم مالية ذات محتوى معلوماتى قابل للقراءة.

«المقرضون: لفهم المعلومات المُفصح عنها بالقوائم المالية للشركة، وتحديد مستوى قابلية تلك المعلومات للقراءة، بما يُمكنهم من اتخاذ قرارات التمويل وتحديد شروطه بناءً على أسس علمية سليمة.

وما ينبغي التأكيد عليه أن البحث فى ضوء حدوده يقتصر على اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية. وكذلك اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير لقوائم المالية للقراءة على تكلفة رأس المال بالشركة. بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى الفترة الزمنية (من 2017 إلى 2022). وبذلك، يخرج عن نطاق البحث الحالى اختبار تلك العلاقات فى الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، والشركات المقيدة فى البورصة المصرية التى لا تتوافر بياناتها لأغراض الدراسة التطبيقية، كما يخرج عن نطاق البحث الحالى المؤسسات المالية، نظراً لطبيعتها الخاصة التى تستوجب الالتزام بقواعد تنظيمية مُعينة خاصة فيما يتعلق بأحد متغيرات البحث (مستوى الاحتفاظ بالنقدية).

وللإجابة على التساؤلات المتعلقة بمشكلة البحث، وتحقيق أهدافه فى ضوء حدوده، سوف يتم استكمال

البحث على النحو التالى:

2. الإطار المفاهيمى لقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة.
3. تحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، واشتقاق الفرض البحثى الأول H_1 .
4. تحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة وتكلفة رأس المال، واشتقاق الفرض البحثى الثانى H_2 .
5. منهجية البحث.
6. نتائج البحث، إسهاماته، توصياته، ومجالات البحث المقترحة.

2- الإطار المفاهيمي لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة:

تناول الأدب المحاسبي قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة باعتباره مؤشراً تفسيريًا لجودة الإفصاح المحاسبي، وبالرغم من اهتمام العديد من الدراسات بدراسة الانعكاسات المحاسبية لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة إلا أنه يوجد تباين بين جموع الكتاب والباحثين حول مفهوم قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة فقد عرفها (Dubay, 2007) بأنها مقياس لمدى قدرة أصحاب المصالح على استيعاب المعلومات المُفصَّح عنها. بينما عرفها (Ezat, 2019) بأنها أداة اتصال تُساعد أصحاب المصالح في الحصول على المعلومات اللازمة من خلال الإفصاح السردي الوارد في التقارير المالية.

بينما عرفها (Davison & Kantor 1982) بأنها الحد الأدنى من الخلفية المعرفية المفترض توافرها في قارئ المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية لضمان قدرته على قراءة المحتوى المعلوماتي المُفصَّح عنه، ويرى الباحث أن هذا المفهوم يتناول قدرة قارئ القوائم المالية على قراءة محتوى التقارير المالية، وليس مدى قابلية هذا المحتوى للقراءة. في حين عرفها (Lehavy et al, 2011) بأنها أسلوب الكتابة الذي يُساعد على سهوله فهم محتوى القوائم المالية. وفي سياق متصل يرى كل من (Loughran & McDonald 2014) بأن قابلية المحتوى للمعلوماتي للقراءة تعني الاتصال الفعال للمعلومات المُفصَّح عنها، أو القدرة علي استيعاب المعلومات المُفصَّح عنها ذات الصلة بالتقييم. كما أشار كل من (Ajina et al, 2016 ; Jain 2020, Richards & Van 2015) إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تعني في المقام الأول سهولة الوصول إلى تلك المعلومات.

تعقيباً علي ما سبق يرى الباحث أن هناك خلط من جانب بعض الكتاب بين خاصيتي القابلية للقراءة والقابلية للفهم، لذلك فإن نقطة الانطلاق نحو وضع مفهوم محدد وشامل لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تقتضي حتمية التفرقة بين هاتين الخاصيتين، حيث تركز القابلية للقراءة على مدى صعوبة أو سهولة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية التي تتأثر بالعديد من العوامل أبرزها: لغة كتابة التقارير المالية، مستوى خبرة قارئ القوائم المالية. بينما تعتمد القابلية للفهم على مدى قدرة القارئ على التفاعل مع محتوى التقارير المالية، وتحديد المعنى السليم له، وبذلك فهي مقياس لقدرته على اكتساب المعرفة من المحتوى المعلوماتي المُفصَّح عنه (Jang & Rho 2016: Ajina et al., 2016; Jain, 2020).

وبالرغم من اختلاف خاصية القابلية للفهم عن خاصية القابلية للقراءة إلا أن معظم الدراسات أشارت إلى أن خاصية القابلية للقراءة تُعتبر أكثر شمولاً من خاصية القابلية للفهم، ومن ثم يمكن القول بأن خاصية القابلية للقراءة تتطوى على أن يكون هناك اتصال فعال للمعلومات المُفصَّح عنها سواء تم تفسيرها مباشرة من قبل المستثمرين أو بطريقة غير مباشرة من خلال المحللين الماليين.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

تأسيسًا على ما سبق يرى الباحث أن القابلية للقراءة تتعلق بمستوى ترابط لغة كتابة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، 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.

1/2 منافع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة:

وفيما يتعلق بمنافع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، يمكن للباحث عرض المنافع التي تحققها تلك الخاصية من منظورين مختلفين، وذلك على النحو التالي:

أولاً: من منظور أصحاب المصالح: يُنظر إلى أصحاب المصالح على أنهم المستخدم الرئيس للمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية بالرغم من اختلاف مآربهم تجاه تلك المعلومات، ومما لا شك فيه أن توافر خاصية القابلية للقراءة في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية تعزز من قدرة أصحاب المصالح على تعظيم الاستفادة من المحتوى المعلوماتي المُفصح عنه بالصورة التي تخدم أهدافهم، وفي هذا السياق أشارت نتائج بعض الدراسات (Smith et al., 2006; Li, 2008; Dempsey et al., 2012; Jang & Rho 2016: Ajina et al., 2016; Jain, 2020) إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة يُعزز من قدرة مستخدمي المعلومات المحاسبية (أصحاب المصالح) بشأن تقييم أداء الشركة، توقع العائد المستقبلي، التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، والتنبؤ باتجاه أسعار الأسهم، مما يُحسن من مستوى شفافية التقارير المالية للشركة الأمر الذي يؤثر إيجابًا على الحد من ظاهرة تباين المعلومات بين فئات أصحاب المصالح وإدارة الشركة من ناحية، وبين فئات أصحاب المصالح وبعضهم البعض من ناحية أخرى.

ولا يتوقف المردود الإيجابي لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة عند هذا الحد فحسب، حيث أشارت دراسة (Salehi et al, 2020) إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تساعد مستخدمي المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالوضع المالي المستقبلي للشركة، وكذلك سلوك أسعار الأسهم. وقد أشارت دراسة (De Souza et al, 2019) إلى أن مستوى سهولة قراءة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية يُعد مؤشرًا لأصحاب المصالح بالشركة -خاصة المستثمرين والمقرضين- لتقييم أداء الشركة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين لغة الشركة وأدائها المالي، فالشركات ذات الأداء الضعيف يكون لديها تقارير أطول وأكثر تعقيدًا (أقل قابلية للقراءة والفهم). بينما الشركات ذات الأداء المالي القوي تقدم تقاريرًا مناسبة من حيث القابلية للقراءة والفهم. وعلى الجانب الآخر قدمت دراسة (Lo et al, 2017) دليلًا على أن صعوبة قراءة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية يُعتبر دلالة على إدارتها للأرباح.

ثانيًا: من منظور إدارة الشركة:

مما لا شك فيه أن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تنعكس بالدرجة الأولى سلبيًا أو إيجابًا على أصحاب المصالح، إلا أن هذا الطرح لا ينعكس من القول بأن تلك الانعكاسات لا تتوقف عند مستوى أصحاب المصالح فحسب، حيث تمتد لتطال إدارة الشركة أيضًا، فالشركات التي تقدم تقارير مالية ذات محتوى معلوماتي يتسم بالبساطة، القابلية للقراءة، والقابلية للفهم تقدم مؤشرات إيجابية لأصحاب المصالح وغيرهم تتعلق بمتانة الموقف المالي للشركة، الأمر الذي يُعزز من قدرة الشركة على تمويل عملياتها بتكلفة أقل. (Aymen et al, 2018; Biddle et al, 2009; Ajina et al, 2016; Chowdhury et al., 2019)

وفي اتجاه آخر أشارت نتائج بعض الدراسات (Biddle et al, 2009; Chowdhury et al. 2019) إلى أن سهولة قراءة التقارير المالية تُمكن إدارة الشركة من تجنب المقترحات الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة أو تحملها تكاليف التمويل الخارجي عندما تكون مصادر التمويل الداخلي غير كافية مما يُعزز من كفاءة استثمار أموال الشركة.

2/2 المقاييس الكمية لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة:

ما ينبغي التأكيد عليه قبل الشروع في اختيار المقياس الكمي الأنسب لأغراض هذا البحث لقياس مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة أن الفكر المحاسبي لم يقدم مقياسًا يحظى بالقبول العام بين الباحثين، حيث تعددت المقاييس التي استخدمت في الدراسات التي تناولت قياس هذا المتغير، وبالرغم من تنوع تلك المقاييس إلا أن هناك مقياسان حظيا باهتمام واستخدام العديد من الباحثين سوف يتم تناولهما في الجزء التالي من البحث تمهيدًا للوقوف على المقياس الأكثر ملاءمة لأغراض البحث الحالي.

المقياس الأول: يعتمد هذا المقياس على طول التقرير، حيث يتم قياس ذلك بدلالة اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات الواردة بالتقرير (Cheung & Lau 2016; Luo et al, 2019; 2018 ; de Souza et al, 2019; 2018) أو اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير (Morunga & Bradbury, 2018; Lawrence, 2012; Cho et al, 2014; Luo et al, 2018; de Souza et al, 2019) أو اللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقرير (Lehavy et al, 2019)، كما يرى كل من (Karim & Sarkar, 2019) أنه يمكن قياس مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة بدلالة اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة للتقارير المالية. ويتسم هذا المقياس بالبساطة، فضلًا عن أنه يتماشى مع أي لغة تكتب بها التقارير المالية. (Aldoseri and Melegy, 2023; Cho et al 2019; Ertugrul et al, 2017; Ramos and Rogo 2017; Liu, 2021; Loughran & McDonald 2014; Luo et al., 2018).

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

واعتمادًا على المقاييس التي تعتمد على طول التقرير بدلالة عدد الكلمات، أو عدد الصفحات أو حجم ملف التقرير، فإنه كلما زاد طول التقرير أو ازدادت عدد صفحاته، أو كُبر حجم ملف التقرير كلما أصبح أكثر صعوبة للقراءة والفهم وأكثر تعقيدًا، والعكس صحيح، إلا أن الباحث يتساءل هنا عن الحد أو الحجم المعياري لعدد كلمات التقرير أو عدد صفحاته، أو الحد الذي يُمكن اعتباره معيارًا يُقاس عليه، إلا أن أدبيات الفكر المحاسبي لم تُجِب على هذا التساؤل بعد.

المقياس الثاني: يعتمد هذا المقياس على درجة تعقد التقارير المالية بالاعتماد على العديد من المؤشرات التي قدمتها الدراسات السابقة في هذا الشأن منها:

مؤشر The Fog Index حيث يُعد المؤشر الأكثر استخدامًا من جانب الكتاب والباحثين، فقد اعتمدت العديد من الدراسات على ذلك المؤشر لقياس مدى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، ويعتبر هذا المؤشر مزيجًا من متوسط طول الجملة وعدد الكلمات المعقدة الواردة بالتقارير المالية، واعتمادًا على هذا المؤشر توجد علاقة ارتباط عكسية بين عدد الكلمات في الجملة الواحدة ومستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، فكلما زاد عدد الكلمات بالجملة الواحدة ازدادت صعوبة قراءة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، والعكس صحيح. (Biddle et al., 2009; Lawrence; 2013; Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017; Ezat, 2019)

مؤشر Bog يعتمد هذا المؤشر على خصائص المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كمقياس لمدى قابلية هذا المحتوى للقراءة، ومن أبرز الخصائص التي يُركز عليها هذا المؤشر الكلمات التي تحتل التأويل والتي يُمكن من خلالها التلاعب بمعاني المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، كما يعتمد هذا المؤشر على العديد من الصيغ لقياس مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، مثل: صيغة Dale Chall، صيغة Flesch Kincaid حيث تعتمد هذه الصيغ على طول الجملة من خلال متوسط عدد كلمات كل جملة، عدد الكلمات المعقدة بالجملة، عدد المقاطع لكل كلمة، والنسبة المئوية للكلمات المكونه من أكثر من ستة أحرف، إلا أن الانتقاد أو المعوق الأكبر الذي يواجه هذا المؤشر أنه لا يمكن الاعتماد عليه سوى مع التقارير المالية التي تُكتب باللغة الإنجليزية، وهو ما يعني عدم ملاءمة هذا المقياس مع البيئة المصرية. (Ezat, 2019; Jang & Rho, 2016; Loughran & McDonald 2014) كما أن الاعتماد على المقاييس القائمة على حساب متوسط طول الجملة، وعدد الكلمات المعقدة في سياق الإفصاح عن المعلومات المالية قد يُفضي إلى نتائج غير سليمة لأن هذه الخصائص عوامل غير هامة في الحكم على مدى قابلية الإفصاح المالي للقراءة. (Luo et al., 2018; Jang & Rho, 2016)

تأسيسًا على ما سبق **يخلص الباحث** إلي تعدد المقاييس التي يُمكن الاعتماد عليها لقياس مدى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، وأن هناك مدخلان أساسيان لتلك الخاصة يعتمد الأول على طول التقرير بدلالة عدد الصفحات أو الكلمات أو حجم التقرير، بينما يعتمد المقياس الثاني علي مستوى تعقد التقرير بدلالة طول الجملة ونسبة الكلمات المعقدة، ويواجه هذا المقياس العديد من الصعوبات التي تجعل نتائج القياس غير دقيقة منها أن الاعتماد على المقاييس القائمة على حساب متوسط طول الجملة ونسبه الكلمات المعقدة في سياق الافصاح المالي تؤدي إلى نتائج غير دقيقة. الأمر الذي يدفعنا للقول بأنه لا يوجد مقياس مقبول بشكل عام لقياس مدى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، حيث تتوقف عملية ترجيح مقياس على الآخر على ظروف بيئة الدراسة والحكم الشخصي للباحث.

3. تحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

في هذا الجزء من البحث يتناول الباحث الدراسات والأدبيات المحاسبية ذات الصلة بتحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة ومستوى احتفاظ إدارة الشركات بالنقدية. لاستيضاح أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على مستوى احتفاظ إدارة الشركة بالنقدية على المستوى النظري، واشتقاق فرض البحث الأول تمهيدًا لاختباره على المستوى التطبيقي لاحقًا.

تحظى النقدية بأهمية خاصة كأحد أهم الأصول بالشركة كونها مقياسًا لمدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وكذلك القدرة على تمويل أنشطتها التشغيلية (الجارية) لذلك تُعتبر النقدية أحد الأصول الاستراتيجية التي تُمكن المنشأة من تحقيق أهدافها. (يونس، 2022، بلال، 2017)، لذلك يُمثل قرار تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها أحد التحديات التي تواجه إدارة الشركة، حيث تكمن صعوبة هذا القرار في أن الإفراط في تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها قد يُحسن من سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها على حساب ربحية الشركة، بينما التفريط في تحديد مستوى النقدية عند المستوى المناسب قد يُعرض الشركة لمشاكل تتعلق بعدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في آجال استحقاقها. لذلك فإن تحديد مستوى النقدية الواجب الاحتفاظ به والذي يحقق التوازن بين الربحية والسيولة من التحديات التي تواجه إدارة الشركة.

وما ينبغي التأكيد عليه أن إدارة الشركة قد تتوسع في مستوى النقدية المُحتفظ بها للعديد من الدوافع والمبررات أبرزها: (أ) **الدوافع الوقائية**، تلك الدوافع المتعلقة بعدم قدرة إدارة الشركة على تحديد حجم التدفقات النقدية المستقبلية بدقة، أو عدم قدرة إدارة الشركة في الحصول على التمويل الخارجي بسهولة في الوقت اللازم (زلط، 2019: Zhou et al, 2021; Chen et al., 2015)، كما قد تكون تلك الدوافع ناتجة عن قلق إدارة الشركة من عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير (السواح، 2020: Arfan et al,

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

(2017)، كما قد تتوسع إدارة الشركة في الاحتفاظ بمستوى عالٍ من النقدية كإجراء وقائي لمواجهة التزاماتها التشغيلية اليومية (محمد، 2022: MengYun et al, 2021; Handayani et al.,2019)، فقد تؤدي تلك الدوافع الوقائية -خاصة في الشركات التي تعاني من ظاهرة تباين المعلومات- إلى لجوء إدارة الشركة - كإجراء احترازي- إلى رفع حد الاحتفاظ بالنقدية إلى مستويات مرتفعة، مما قد ينعكس سلبًا على فرص الاستثمار بالشركة ومن ثم ربحيتها. (ب) **دوافع المضاربة**، قد تلجأ إدارة الشركات إلى التوسع في مستوى النقدية المُحتفظ بها لتفادي نقص السيولة اللازمة لتمويل الفرص الاستثمارية المستقبلية المربحة دون اللجوء لتمويل خارجي، أو الانتظار لتدبير السيولة اللازمة عن طريق التخلص من بعض الأصول غير النقدية، وتنشط تلك الدوافع عندما توجد قيود على الشركة في الحصول على التمويل اللازم أو عندما تكون شروط التمويل غير مناسبة للشركة. (Kariuki et al.,2015; Gao and Sidhu, 2018: Tahir et al.,) (ج) **الدوافع الضريبية**، قد تلجأ إدارة الشركة -خاصة الشركات متعددة الجنسية- إلى زيادة حد الاحتفاظ بالنقدية من خلال قيام الشركة الأم بتحويل الأصول النقدية إلى الخارج في حالة عدم وجود فرص استثمارية مربحة بالخارج (خاصة إذا كان معدل الضريبة في بلد الشركة الأم أكبر من معدل الضريبة في بلد الشركة المضيفة) تجنبًا للأعباء الضريبية المرتفعة على الشركة. (السيد، 2018، Foley et 2018; Mukhlasin, 2020:al,2007).

وبالرغم من تعدد الدوافع التي تبرر لإدارة الشركة التوسع في مستوى النقدية المُحتفظ بها، إلا أنه لا بد من الإشارة إلى أن الإفراط في الاحتفاظ بالنقدية يرتبط بالعديد من المشاكل التي قد تهدد مستقبل الشركة، حيث يُمكن لإدارة الشركة تطويع النقدية المُحتفظ بها لتحقيق منافع شخصية للإدارة على حساب أصحاب المصالح، حيث توصلت نتائج بعض الدراسات (Dittmar and Mahrt, 2007; Bates et al, 2009; Arora, 2019 ; Harford et al, 2008 ; مليجي، 2019: يونس، 2022) إلى أن التوسع في الاحتفاظ بالنقدية قد يرتبط بقيام الإدارة بالتوسع في عمليات الاستحواذ، كما قد يؤثر ارتفاع مستوى النقدية المُحتفظ بها سلبًا على قيمة الشركة.

ومما لا شك فيه أن مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة يلعب دورًا هامًا في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى إدارة الشركة، ويمكن تفسير ذلك الدور في ضوء مجموعة من النظريات المحاسبية، وذلك على النحو التالي:

أولاً: من منظور نظرية المفاضلة: في ضوء نظرية المفاضلة يتحدد مستوى النقدية الأمثل الواجب الاحتفاظ به في ضوء مفهوم التكلفة/العائد حيث يتم مقارنة التكاليف المتعلقة بعملية الاحتفاظ بالنقدية بالعوائد المترتبة عليها (Gill & Shah, 2012; Chang & Yang, 2022; Ferreira & Vilela,2004) : السيد،

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

(2018) حيث تتمثل تكاليف الاحتفاظ بالنقدية عند مستوى بخلاف المستوى المناسب في: انخفاض العوائد على النقدية مقارنة بالاستثمارات الأخرى، انخفاض القوة الشرائية للنقدية المحتفظ بها مع مرور الوقت، المخاطر والتكاليف المترتبة على عدم قدرة الشركة على تمويل عملياتها النقدية اليومية، فضلاً عن الأعباء الضريبية التي ترتبط بالاحتياطات النقدية المحتفظ بها.

بينما يُنظر إلى المنافع التي يُمكن أن تحققها الشركة من عملية الاحتفاظ بالنقدية في: تفادي الأعباء التمويلية الإضافية نتيجة اقتراض الأموال لتمويل عمليات الشركة، إمكانية استغلال النقدية المحتفظ بها في استغلال بعض الفرص الاستثمارية المرهبة، تفادي الخسائر الناتجة عن اللجوء لتصفية أو تسهيل بعض الأصول للوفاء بالتزامات الشركة قبل تواريخ استحقاقها. (Dittmar et al., 2003; Afran et al, 2017;) (Chang & Yang, 2022; Opler et al, 1999).

استنادًا إلى نظرية المفاضلة قد تلجأ إدارة الشركات إلى التوسع في مستوى الاحتفاظ بالنقدية لتفادي التكاليف الناتجة عن عدم توافر النقدية اللازمة خاصة إذا كانت الشركة لا تستطيع الحصول على التمويل الخارجي بتكاليف مناسبة نتيجة تباين المعلومات بين إدارة الشركة والمقرضين، وفي هذا الصدد يُمكن أن تخفض قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة من مستوى تباين المعلومات مما يُعزز من فرص الشركة في الحصول على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة أو تخفيف القيود المتعلقة به على أقل تقدير، وبالتالي تقل حاجة الشركة إلى التوسع في الاحتفاظ بالنقدية. (Afran et al, 2017; Chang & Yang, 2022; Opler et al, 1999; Francis et al., 2005; De Franco et al., 2011; Sun et al., 2012; Habib et al., 2017; Gross and Perotti, 2017)

ثانيًا: من منظور نظرية الوكالة: بموجب عقد الوكالة بين الإدارة وأصحاب المصالح يُصبح لإدارة الشركة الحق في إدارة موارد الشركة بالشكل الذي يعظم منفعة أصحاب المصالح (المساهمين تحديدًا)، إلا أن الحقائق العلمية تُشير إلى أن إدارة الشركة قد تلجأ إلى توظيف موارد الشركة لتحقيق منافع خاصة. كما قد تلجأ - على أقل تقدير - إلى التوسع في مستوى النقدية المحتفظ بها عند مستوى يتجاوز المستوى الأمثل، لحماية الإدارة من رقابة الأسواق المالية التي تحدث عندما تظطر الشركة إلى الحصول على تمويل. كما يفضل المدراء تجنب مخاطر الاستثمار من خلال التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل ذات العوائد والمخاطر المنخفضة، بدلاً من التركيز على دعم الاستثمارات طويلة الأجل ذات العوائد المرتفعة نظرًا لارتفاع معدل الخطر لتلك الاستثمارات، وهو ما يعنى تزايد مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة، الأمر الذي قد يدفع إدارة الشركة إلى إعادة شراء الأسهم، والتوسع في التوزيعات النقدية على حساب النشاط الاستثماري للشركة. (Calcagnini et al, 2010; Nikolov & Whited, 2014)

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

واستنادًا إلى الدور الذى يؤديه المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية فى تمكين أصحاب المصالح من تقييم أداء إدارة الشركة، وبالتالي، القدرة على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة فيما يتعلق بمستوى النقدية المحتفظ بها، نظرًا لارتفاع التكلفة الحدية للإفراط فى تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية (زيتون، 2019: يونس، 2022: Gao and Sidhu). فإنه من المتوقع وجود تأثير سلبي لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ثالثاً: من منظور نظرية هرمية مصادر التمويل:

تفترض هذه النظرية أنه لا يوجد مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية، فمعظم الشركات ليس لها مستوى محدد للنقدية المحتفظ بها، حيث يُحدد هذا المستوى فى ضوء الاحتياجات الاستثمارية للشركة حيث تقوم إدارة الشركة بترتيب مصادر التمويل الذاتى كأولوية أولى لتمويل عملياتها، وفى حالة عدم كفاية تلك المصادر تقوم إدارة الشركة بتمويل احتياجاتها النقدية من مصادر تمويل خارجية. (يونس، 2022: محمد، 2021; Hall et al, 2014). وبالتالي، تفترض هذه النظرية تسلسلاً هرمياً تتبعه إدارة الشركات لتمويل استثماراتها بتكلفة منخفضة، يتمثل هذا التسلسل فى: الأرباح المحتجزة، ثم الديون (متدرجة تنازلياً حسب درجة خطورتها)، وأخيراً الأسهم أو حقوق الملكية. وبالتالي، تعتمد إدارة الشركة كأولوية أولى على مصادر التمويل الذاتى، الأمر الذى يدفع إدارة الشركة إلى التوسع فى مستوى الاحتفاظ بالنقدية لتمويل استثماراتها والقدرة على الوفاء بتوزيعات الأرباح وسداد الديون، مع اللجوء إلى التمويل الخارجى عند الحاجة (Al-Najjar, 2013; Dittmar et al, 2003; Akhtar et al, 2018)

تأسيساً على ما سبق يمكن القول بأن فلسفة تلك النظرية فى تفسير مستوى الاحتفاظ بالنقدية تتجلى فى حالة زيادة مستوى تباين المعلومات، واستناداً إلى الدور الذى يمكن أن يؤديه المحتوى المعلوماتي القابل للقراءة والفهم فى الحد من ظاهرة تباين المعلومات، فإنه من المتوقع وجود تأثير سلبي لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

واتساقاً مع ما جاء بالدراسات السابقة، توصلت دراسة (Hassan and Habib, 2020) إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، ومستوى النقدية المحتفظ بها، حيث أشارت إلى أن الشركات التى تنصف تقاريرها المالية السنوية بصعوبة القراءة ترتفع لديها مستويات النقدية المحتفظ بها. كما اختبرت دراسة (Gao and Sidhu, 2018) أثر التغير فى ممارسات الإفصاح المحاسبى فى التقارير المالية للشركات الأوروبية فى ضوء التبنى الإلزامى لمعايير التقارير المالى الدولية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية. حيث توصلت إلى أن التبنى الإلزامى لمعايير التقرير المالى الدولية يرتبط

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

سلبًا بالرصيد النقدي المحتفظ به، وبررت الدراسة تلك العلاقة بأن التحسن مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية ينعكس على تعزيز مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي لتلك التقارير للقراءة.

كما توصلت دراسة (Chowdhury et al, 2017) إلى أن الشركات التي لديها تقارير سنوية ذات محتوى معلوماتي سهل القراءة تحتفظ بمستويات نقدية منخفضة حيث أظهرت النتائج أن تأثير سلبي لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على مستوى النقدية المحتفظ بها، كما تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن سهولة قراءة الإفصاحات الإلزامية الواردة بالتقارير المالية تمكن إدارة الشركات من الحصول على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة.

تأسيسًا على ما سبق يمكن القول بأن ظاهرة تباين المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وما يترتب عليها من ارتفاع تكاليف الوكالة نتيجة تعارض المصالح بين الإدارة وأصحاب المصالح تلعب دورًا هامًا في تحديد مستوى النقدية المحتفظ به لدى الشركة، الأمر الذي يُبرز أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه المحتوى المعلوماتي القابل للقراءة في الحد من آثار تلك الظاهرة خاصة ما يتعلق منها بتحديد مستوى النقدية المحتفظ بها، وبناء على ما تقدم يُمكن للباحث صياغة الفرض البحثي الأول على النحو التالي:

ف1: تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلبيًا على مستوى احتفاظ الشركات المقيدة في البورصة المصرية بالنقدية.

4. تحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، وتكلفة التمويل:

تعتمد الشركات على مصدران رئيسيان لتمويل أنشطتها فيما يُعرف بهيكل رأس المال (هيكل التمويل)، يتمثل المصدر الأول في حقوق الملكية وهو مصدر التمويل الذاتي المُقدم من قبل المستثمرين مقابل عوائد يحصل عليها هؤلاء المستثمرين في صورة توزيعات الأرباح، بينما يتمثل المصدر الثاني في الديون التي تحصل عليها الشركة من المُقرضين في صورة سندات أو قروض، والتي تلتزم الشركات بسدادها في مواعيد محددة سلفًا بالإضافة إلى فوائد دورية تمثل تكلفة تلك الديون. (شرف، 2021: الفولي، 2005: الحوشى 2020; Ezat, 2019) لذلك يشكل ما يتقاضاه كل من المساهمين (توزيعات الأرباح) وأصحاب الديون (الفوائد) تكلفة رأس المال التي تتكبدها الشركة.

ويرى الباحث أن المدخل السليم لتعريف تكلفة رأس المال بالشركة بشقيها تمهيدًا للتعرف على المقاييس الكمية لها، هو الشروع في تعريف شقي هذه التكلفة، وذلك على النحو التالي:

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

ففيما يتعلق بتعريف تكلفة التمويل بالاقتراض، فقد تناول معيار المحاسبه المصري 14 "تكلفة الاقتراض" بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة نتيجة اقتراض أموال. كما عرفها بعض الكتاب بأنها معدل العائد الواجب على الشركة اكتسابه علي الاستثمارات الممولة بالقروض بما لا يؤثر على المكاسب المرتبطة بالملاك.(سعد الدين، 2015: المدبولي 2016: الصيرفي 2017; Athanasakou, 2020)

وفيما يتعلق بمقاييس تكلفة التمويل بالاقتراض، فقد اعتمد العديد من الباحثين على العديد من المعدلات كمقياس لتكلفة الديون مثل: معدل الفائدة السائد في الأسواق المالية مقابل الاقتراض، معدل الفائدة على الاقتراض المحدد من قبل مؤسسة Standard & Poor 's كمعيار لتكلفة الديون، . كما يمكن استخدام سعر الفائدة المعلن من البنك المركزي علي الأموال المقترضة من البنوك كمقياس لتكلفة الديون. وكذلك يمكن قياس تكلفة الديون من خلال حساب متوسط معدل الفوائد المدفوعة إلى إجمالي الالتزامات طويلة الأجل (سعد الدين، 2015: Lumby & Jones، 2003). ولفياس تكلفة رأس المال بالاقتراض لأغراض هذا البحث، اعتمد الباحث في قياس تكلفة رأس المال بالاقتراض على المعادلة التالية:

تكلفة الاقتراض = مصروف الفائدة/ متوسط إجمالي الديون * (1 - معدل الضريبة)

هذا وقد اعتمد الباحث على هذا المقياس اتساقاً مع بعض الدراسات السابقة التي استخدمت نفس المقياس في قياس تكلفة رأس المال بالاقتراض(Walker, 2020: Attig et al, 2013: Hail, et al, 2009 2009: Gray et al, 2019: Ezat, سعدالدين، 2015: شرف، 2021، الصيرفي، 2017) أما فيما يتعلق بتكلفة التمويل بالملكية، فقد عرفها العديد من الكتاب والباحثين بأنها الحد الأدنى من العائد الذي يجب على الشركه أن تحققه للمساهمين مقابل الاستثمار في الشركة. (شرف، 2020: الحوشى، 2021: Athanasakou, 2020: راشد 2010 ؛ موسي 2018؛ Ezat,2019)

وفيما يتعلق بقياس تكلفة التمويل بالملكية، اعتمد بعض الباحثين على المعلومات المتعلقة بالأسهم لحساب تلك التكلفة. ومن أمثلة المقاييس التي استُخدمت لقياس تكلفة الملكية: نموذج Fama-French والذي يعتمد في حساب معدل العائد المتوقع كمقياس لتكلفة رأس المال بالملكية على كل من: العائد السوقي، حجم الشركة، ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية(Fama&French, 1996)، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي يعتمد على حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها هذا العائد (Francis et al, 2004: سعد الدين، 2014)، نموذج نسبة السعر إلى الربحية والذي يربط بين سعر الإقبال للسهم وربحية السهم (Easton,2004)، نموذج نمو التوزيعات حيث يعتمد هذا النموذج على المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح، والقيمة السوقية

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

للسهم لقياس تكلفة رأس المال بالملكية (موسى، 2018:2019، Ezat)، ولقياس تكلفة رأس المال بالملكية لأغراض هذا البحث اعتمد الباحث على نموذج نمو التوزيعات اتساقاً مع بعض الدراسات السابقة من خلال المعادلة التالية: (Botosan, 2004: موسى، 2018: راشد Ezat,2019:2010)

تكلفة التمويل بالملكية = (توزيعات الأرباح/ القيمة السوقية للاسهم العادية) + معدل نمو التوزيعات
وفيما يتعلق بمفهوم تكلفة التمويل (تكلفة رأس المال)، فقد عُرفت بأنها متوسط التكلفة الذى تتكبده الشركة مقابل الحصول على الأموال التي تحتاجها لتمويل أنشطتها من مصادر التمويل المختلفة مرجحة بنسبة مساهمة كل مصدر إلى إجمالي المصادر. (Botosan, 2004:Gray et al. 2009: الفولى، 2005: شرف، 2021، الحوشى، 2021: Athanasakou, 2020) بينما عرفها كل من (Salehi et al, 2015; Khlif et al, 2012) بأنها الحد الأدنى المرغوب تحقيقه كعائد من استثمار الأموال المتاحة لدى الشركة، وتحظى تكلفة رأس المال بأهمية خاصة، حيث تعتبر من العوامل الحرجة لنجاح الشركة وضمان استمراريتها، ويُعزى ذلك لتأثيرها الجوهرى والمباشر على تعظيم قيمة موارد الشركة، فضلاً عن استخدامها كعامل خصم عند حساب القيمة الحالية لصادفي التدفقات النقدية بالشركة كميّار للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة أمام إدارة الشركة، الأمر الذى يؤكد أهمية حساب هذه التكلفة بدقة نظراً لأهميتها كمعطيات لاتخاذ العديد من القرارات المالية والمالية والاستثمارية.

وفيما يتعلق بقياس تكلفة التمويل (رأس المال)، يُمكن قياس تكلفة رأس المال من خلال قياس تكلفة مصادرها (لتمويل الذاتى والتمويل الخارجى) والتي تتضمن كل من تكلفة التمويل بالملكية، وتكلفة التمويل بالاقتراض حيث يوجد العديد من المقاييس الخاصة بقياس تكلفة التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض. ولقياس تكلفة رأس المال بشقيها لأغراض البحث الحالى قام الباحث بحسابها بدلالة المتوسط المرجح لتكلفة التمويل، والذي يتمثل في معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة على الأموال المستثمرة للحفاظ على قيمة الأسهم وفقاً للمعادلة التالية: (شرف، 2021: الحوشى، 2020: الفولى 2005: سعدالدين، 2015: راشد Khlif et al,2015; Ezat, 2019:2010)

$$\text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال} = \text{المتوسط المرجح لتكلفة الملكية} \times \text{تكلفة التمويل بالملكية} + \text{المتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض} \times \text{تكلفة التمويل بالاقتراض} \times (1 - \text{سعر الضريبة}).$$

وفيما يتعلق بمحددات تكلفة التمويل تناولت العديد من الدراسات مجموعة من المحددات التي تؤثر على تكلفة رأس المال بالشركات حيث أشارت نتائج دراسة (Fama & French, :1998) إلى أن حجم الشركة ومعدل نموها، ودرجة المخاطر التي تواجهها تمثل عوامل رئيسية وحاكمة في تحديد معدل تكلفة رأس المال- خاصة ما يتعلق منها بتكلفة رأس المال بالملكية، كما أكدت نتائج تلك الدراسة أن متوسط تكلفة رأس المال

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

تتأثر بهيكل التمويل بالشركة. بينما أشارت دراسة (Leuz & Verrecchia, 2005) إلى أن مستوى جودة الإفصاحات الواردة بالتقارير المالية تؤدي إلى انخفاض معدل تكلفة رأس المال بالشركة لتأثيرها المباشر على حجم التدفقات النقدية المستقبلية.

في حين يرى (Lambert, 2007) أن مشكلة الاختيار العكسي التي تنشأ نتيجة تباين المعلومات تُعد أحد أبرز المحددات التي تؤثر على تكلفة رأس المال بالشركة، حيث ترى الدراسة أن إتاحة المعلومات المحاسبية لأصحاب المصالح يُفسر مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مقارنة بالشركات الأخرى، كما أن زيادة مستوى الإفصاح بالتقارير المالية يزيد من مستوى الشفافية ويخفض من ظاهرة تباين المعلومات مما ينعكس على انخفاض تكلفة الديون بالشركة.

وفي نفس السياق أكد كل من (Easley and Hara'o, 2004; Danielsen et al, 2014) أن رغبة المستثمرين في الحصول على المعلومات المحاسبية يُمثل محددًا لتكلفة رأس المال بالشركة، فتباين المعلومات بين أصحاب المصالح يدفع بعض فئات أصحاب المصالح للمطالبة بالحصول على مزيد من العوائد مقابل مخاطر عدم التأكد مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل بالشركة. كما أشارت نتائج دراسة (Ertugrul et al, 2017) إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تمثل محددًا رئيسيًا من محددات تكلفة الاقتراض، حيث أكدت الدراسة أن انخفاض مستوى قابلية التقارير المالية للقراءة يؤدي إلى وجود شروط صارمة لعقود القروض التي تُبرمها الشركة. فضعف التواصل بين إدارة الشركة والمقرضين نتيجة صعوبه قراءة المعلومات المتعلقة بتقييم الجدارة الائتمانية للشركة يزيد من معدلات تكاليف التمويل الخارجي.

وفي سياق متصل أكدت دراسة (Xu et al, 2019) أن عدم قدرة المقرضين والمستثمرين على قراءة وفهم المعلومات الواردة بالتقارير المالية السنوية للشركات يزيد من معدلات الفائدة أو العوائد التي يطلبها هؤلاء المقرضين أو المستثمرين نتيجة زيادة علاوة الخطر، مما ينعكس على زيادة تكلفة رأس المال. كما أوضح (Rjiba et al, 2021) أن الشركات التي لديها تقارير مالية ذات محتوى معلوماتي يصعب قراءته تواجه شروط صعوبه للحصول على التمويل اللازم، حيث افترضت الدراسة أن انخفاض مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة يحد من قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

وفي اتجاه مغاير أشارت دراسة (Hughes et al, 2007) إلى عدم وجود دليل قطعي لتأثير تباين المعلومات على تكلفة رأس المال، كما أشارت نتائج الدراسة إلى مجموعة من العوامل ذات التأثير على تكلفة رأس المال منها: جودة الأرباح، ومستوى المخاطر. كما يري (Kamel and Shahwan, 2014) أنه لا توجد علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية، وتكلفة رأس المال.

تأسيسًا على ما سبق يخلص الباحث إلى أن تكلفة التي التمويل تكبدها الشركة للحصول على الأموال اللازمة للاستثمار تمثل أحد العوامل الحرجة لنجاح الشركة. وأن الفكر المحاسبي قدم العديد من المقاييس الخاصة بتكلفة رأس المال (التمويل بالملكية، والتمويل بالاقتراض). كما خلص الباحث إلى العديد من المحددات التي تؤثر على تكلفة التمويل، منها ما يتعلق بحجم الشركة، ربحيتها، مستوى المخاطر التي تتعرض لها، جودة المعلومات المحاسبية التي يحتاجها أصحاب المصالح لتقييم أداء الشركة، كما توصل الباحث من خلال استقراء نتائج بعض الدراسات السابقة إلى أن مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة يُعد محددًا رئيسيًا من محددات تكلفة التمويل.

نأسيسًا على ما سبق، يرى الباحث أن المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية يُمثل معطيات لنموذج تكلفة التمويل بالشركة، حيث تتأثر تكلفة التمويل بشقيها الذاتي والخارجي بمستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة والفهم. الأمر إلى يُمكننا من القول بأن تكلفة التمويل الذاتي أو الخارجي يتم حسابها وتحديدها من جانب المستثمرين أو المقرضين في ضوء قدرتهم على قراءة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية ومدى فهمهم لمضامينه.

1/4 العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير للقراءة وتكلفة رأس المال بالملكية:

في إطار تحليل العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير للقراءة، وتكلفة رأس المال بشقيها الذاتي (التمويل بالملكية) والخارجي (التمويل بالاقتراض) لاشتقاق الفرض البحثي الثاني تمهيدًا لاختبار تلك العلاقة على المستوى التطبيقي، يستعرض الباحث بعض الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة. أشارت نتائج بعض الدراسات (Healy and Palepu, 2001; Ertugrul et al., 2017; Lou et al., 2018) إلى أن الشركات التي تتمتع بمستويات مرتفعة من جودة الإفصاح الوارد بالتقارير المالية مقاسًا بمستوى الوضوح وسهولة القراءة، تكتسب ثقة المستثمرين نتيجة لانخفاض مستوى ظاهرة تباين المعلومات.

كما أشارت بعض الدراسات (Francis et al, 2008; Persakis and Latridis, 2017; Rjiba et al, 2021) إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين جودة الإفصاح الوارد بالتقارير المالية، وتكلفة رأس المال، حيث أكدت نتائج تلك الدراسات أن التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري، وارتفاع جودة المعلومات المحاسبية المُفصح عنها، يقلل من تكلفة رأس المال بالشركة. بينما يرى كل من (Johnstone et al, 2016) أن العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي وتكلفة رأس المال تعتمد على طبيعة المعلومات المُفصح عنها وما إذا كانت هذه المعلومات تحمل أخبارًا جيدة أم سيئة، فالأخبار السيئة تزيد من حالة عدم التأكد بشأن المستقبل، وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع معدلات تكلفة رأس المال بالملكية. بينما تؤدي الأخبار الجيدة إلى تخفيض حالة عدم التأكد، وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال بالملكية.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

بينما أشارت دراسة (Heflin et al,2016) إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، كمؤشر لجودة الإفصاح المحاسبي، تؤثر سلبًا على تكلفة رأس المال بالملكية. كما يؤكد كل من (Lehavy et al.,2011; Rennekamp, 2012; Attig et al, 2017) أن انخفاض مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، تؤثر سلبًا على اعتماد المستثمرين على التقارير المالية. بينما أشار كل من (Li, 2008; You and Zhang,2009) إلى أن زيادة مستوى تعقد التقارير المالية، وصعوبة قراءتها، يؤثر سلبًا على قرارات المستثمرين، ويدفعهم للمطالبة بمزيد من المعلومات من مصادر أخرى للحد من حالة عدم التأكد الأمر الذي ينعكس على ارتفاع معدلات العائد التي يطلبها هؤلاء المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال بالملكية.

بينما أشارت بعض الدراسات (al,2019 Kim and Zhang,2014; Mousa et al,2017; Xu et al,2020; Rjiba et al.,2021) إلى أن الإفصاح الزائد، وتعتمد الإدارة زيادة مستوى التعقيد اللغوي في المحتوى المعلوماتي المُفصح عنه، يؤثر على فهم المستثمرين للمخاطر التي تواجه الشركة، مما يدفعهم للمطالبة بعائد أكبر نتيجة زيادة علاوة الخطر على استثماراتهم، مما يزيد من تكلفة رأس المال بالملكية. وفي هذا الصدد يري Athanasakou et al.,2021) أن هناك علاقة تأثير سالبة (عكسية) بين مستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على تكلفة رأس المال بالملكية، فالشركات التي تقدم تقارير مالية يصعب قراءتها تعاني من ارتفاع مستوى تباين المعلومات ما ينعكس سلبًا على معدل العائد الذي يطلبه المستثمرين على أموالهم، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال بالملكية.

كما اتفق كل من (Boubakri and Mishra, 2017; Ertugrul et al,2017) على أن المديرين قد يعتمدون استخدام لغة إفصاح غامضة لتجنب الإفصاح عن الأخبار السيئة، لإثقال المستثمرين بالمعلومات غير الضرورية أو التعتيم على المعلومات ذات الصلة بالأرباح لإخفاء سوء الأداء، مما يجعل المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية أكثر غموضًا وتعقيدًا، وأقل قابلية للقراءة، مما يزيد من تكلفة رأس المال بالشركة. ويرى (Lawrence,2013) أن تبني الإدارة سياسة التعتيم في الإفصاح وتقديم معلومات صعبة القراءة من المرجح أن تؤدي إلى زيادة علاوة الخطر التي يدركها المستثمرون، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال نتيجة ارتفاع علاوة الخطر. وفي سياق متصل يؤكد (De Franco et al, 2015) أن التقارير المالية الأكثر سهولة وقابلية للقراءة توفر معلومات أكثر دقة، وتحد من ظاهرة تباين المعلومات، كما أنها تؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد لدى المستثمرين، مما ينعكس على انخفاض علاوة الخطر التي يطلبها المستثمرين أو المقرضين، وبالتالي تتخفف تكلفة رأس المال.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

وعلى الصعيد المحلي توصلت دراسة (شرف، 2021) إلى وجود تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة على تكلفة رأس المال بالملكية، كما توصلت دراسة (Ezat, 2019) إلى أنه لا توجد علاقة تأثير لجودة الإفصاح المحاسبي مقاسة بقابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة على تكلفة رأس المال.

2/4 العلاقة بين قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، وتكلفة الاقتراض:

أشارت دراسة (Hassan et al, 2019) إلى أن جودة الإفصاح المحاسبي تؤثر جوهرياً على قرارات المقرضين فيما يتعلق باتفاقيات وشروط وتكلفة الديون، ويرى (Loughran and McDonald 2014) أن المحتوى المعلوماتي الغامض وتعتمد استخدام وتكرار المصطلحات الغامضة في التقارير المالية يقلل قابليتها للقراءة مما يزيد من حالة عدم التأكد لدى المقرضين بشأن تقييمهم للمخاطر، مما يزيد من تكلفة رأس المال بالاقتراض. كما يرى كل من (Hail and leuz,2009) أن ارتفاع نسبة الاعتماد على الديون قد تدفع إدارة الشركة للتلاعب بالمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، فقد تقوم إدارة الشركة بإعداد تقارير مالية سهلة القراءة، عندما ترتفع لديها نسبة الديون في محاولة لإقناع المقرضين بقدرتها على إدارة المخاطر، وبذلك تقترض هذه الدراسة وجود علاقة تأثير طردية بين نسبة الاعتماد على الديون ومستوى قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة.

بينما يرى (Guay et al, 2016) أن التقارير المالية صعبة القراءة تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الديون بالشركة، فقد يستخدم المديرون مستوى الإفصاح الاختياري للتغلب على الآثار السلبية المتعلقة بصعوبة قراءة التقارير السنوية على تكلفة رأس المال، وفي نفس الاتجاه يرى كل من (Etugrul et al.,2017; Hasan and Habib,2020) أن تقديم الشركات تقارير مالية ذات أحجام كبيرة مستخدمة عدد كبير من الكلمات في مناقشات وتحليلات الإدارة، ومن ثم تقارير مالية يصعب قراءتها، ترتفع لديها تكلفة التمويل الخارجي، حيث تواجه تلك الشركات شروط تعاقدية على الاقتراض أكثر صعوبة بأسعار فائدة أعلى، وآجال استحقاق أقصر. كما أشارت بعض الدراسات (Hail and leuz,2009; Bonsall and Miller,2017) إلى أن سمات الإفصاح المحاسبي تؤثر على تكلفة الديون، فاستخدام الإدارة لغة إفصاح غير مؤكدة (تعكس عدم دقة المحتوى المعلوماتي المفصّل عنها)، تؤدي إلى تقديم تقارير مالية يصعب قراءتها، تُعزز من حالة عدم التأكد لدى مستخدمي المعلومات المحاسبية، مما يؤثر سلباً على التصنيف الائتماني للشركة لدى جهات ومؤسسات الإقراض، الأمر الذي ينعكس على شروط وعقود الاقتراض بالشركة بالصورة التي تؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال بالاقتراض لدى الشركة.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

يخلص الباحث مما سبق إلى أن غالبية نتائج الدراسات السابقة قدمت دليلاً على أن الشركات التي لديها إفصاح جيد مقاساً بقباليه المحتوى المعلوماتى لهذا الإفصاح للقراءة ينخفض لديها مستوى تباين المعلومات بين فئات أصحاب المصالح، كما تتخفف حالة عدم التأكد لدى قارئ هذه الإفصاحات، مما يحسن من ثقة المستثمرين والمقرضين في الأداء المالى للشركة المالى، ويخفض من علاوة الخطر التي يطلبها المستثمرين أو المقرضين على أموالهم ومن ثم انخفاض معدلات العائد التي يطلبها اصحاب الأموال سواء كانوا مستثمرين أو مقرضين، مما يقلل من تكلفة التمويل بشقيها الذاتى والخارجى. وعلى النقيض تماماً فإن اتجاه الإدارة نحو زيادة مستوى التعقيد اللغوي والغموض فى المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية يؤثر سلباً على إدراك المستثمرين للمخاطر المحيطة بالشركة، مما ينعكس على زيادة تكلفة رأس المال بالملكية نتيجة لزيادة علاوة الخطر، كما أن تعمد الإدارة استخدام نصوص ومصطلحات غامضة وكبر أحجام التقارير المالية وصعوبه لغة الإفصاح، واستخدام الاداره لهجة غير مؤكدة في التقارير المالية تؤدي إلى إنتاج تقارير مالية صعبة القراءة الأمر الذى يخلق صعوبة فى تقييم الجدارة الائتمانية للشركة، مما يخفض من التصنيف الائتمانى للشركة الأمر الذى يؤدي إلى صعوبة حصول الشركة على التمويل اللازم بشروط مناسبة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال بالاقتراض لدى الشركة.

تأسيساً على ما سبق يخلص الباحث إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة المالية تؤثر إيجاباً على إدراك المستثمرين والمقرضين للمخاطر المحيطة بالشركة مما يؤدي إلى انخفاض علاوة الخطر الأمر الذى ينعكس على انخفاض تكلفة رأس المال بالشركة نتيجة انخفاض معدلات العائد التي يطلبها المستثمرين والمقرضين. وبناء على ما تقدم يُمكن للباحث صياغة الفرض البحثى الثانى على النحو التالى:

ف2: تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلباً على تكلفة رأس المال بالشركات المقيدة فى البورصة المصرية.

5. منهجية البحث:

تحقيقاً لهدف البحث واختبار فروضة، قام الباحث بدراسة تطبيقية تتضمن محاور عديدة، تشمل: أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية، نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات، أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي، واختبار الحساسية.

1/5 أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، من خلال قياس أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية، قياساً على أدبيات سابقة في بيئة عمل مختلفة (Chowdhury et al, 2017: Hasan and Habib 2020: Gao) and Sidhu, 2018; Aldoseri and Melegy; Kariuki, 2019; Sun, 2023 بالإضافة إلى قياس أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية على تكلفة رأس المال بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، قياساً على أدبيات سابقة في بيئة عمل مختلفة (شرف، 2021: الحوشى، 2020: Botosan, 2004: Moumen, 2015; Ezat, 2019; Arora, 2019; Choi , 2022; Rjiba et al, 2021; Mousa et al, 2022)، وقد تم اختبار هذين الفرضين في ظل التحليل الأساسي واختبار الحساسية.

2/5 مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية:

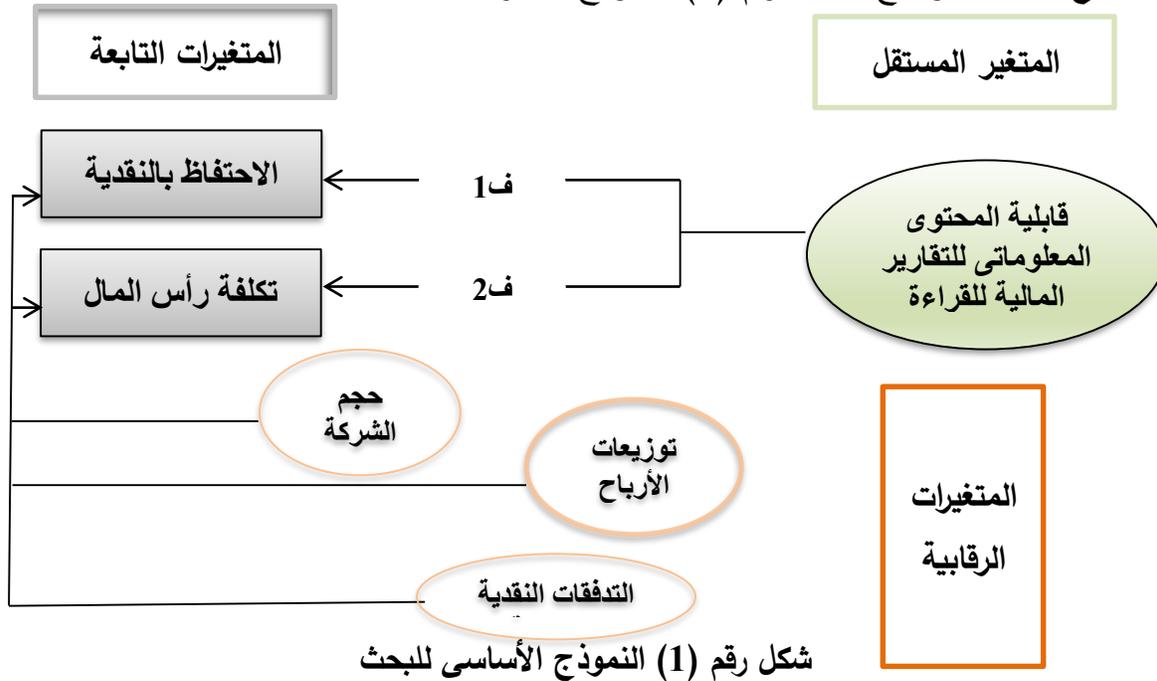
يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية في جميع الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في الفترة من 2017 إلى 2022 ولاختيار عينة الدراسة تم استبعاد المؤسسات المالية، لأنها تخضع لمتطلبات إفصاح خاصة لا تتسق مع القطاعات الأخرى، وذلك قياساً على ما قامت به أدبيات سابقة (Habib et al, 2017; Gao and Sidhu, 2018; Mehrabanpour et al, 2020 الحوشى، 2020) وقد بلغ حجم عينة الدراسة التطبيقية 420 مشاهدة (70 شركة × 6 أعوام)، لاختبار فروض الدراسة، ويتمثل توزيع مشاهدات عينة البحث حسب القطاعات التالية كما هو موضح بالجدول رقم (1).

جدول (1): توزيع مشاهدات عينة البحث حسب القطاعات

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	%
1 أغذية ومشروبات	11	66	15.7
2 تشييد ومواد بناء	9	54	12,6
3 خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7	42	10
4 رعاية صحية وأدوية	6	36	8.9
5 سياحة وترفيهية	5	30	6.7
6 عقارات	15	90	21.4
7 كيماويات	6	36	9
8 منتجات منزلية وشخصية	6	36	9
9 موارد أساسية	5	30	6.7
إجمالي	70	420	100

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

3/5 نموذج البحث: يوضح الشكل رقم (1) النموذج متغيرات البحث.



4/5 توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (2) توصيف وقياس المتغيران التابعان، المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية.

جدول (2): توصيف وقياس متغيرات الدراسة

المتغير (الرمز)	التوصيف والقياس	الأثر المتوقع
متغيرات التحليل الأساسي Fundamental Analysis		
المتغير التابع الأول (مستوى الاحتفاظ بالنقدية)		
نسبة النقدية (CASH)	تشير إلى الأموال التي تحتفظ بها إدارة الشركة في صورة نقدية بالبنك أو الخزينة وما في حكمها. وتُقاس بنسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول ⁽¹⁾ ، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة. (زيتون، 2019: السواح، 2020: يونس، 2022: محمد، 2022: Ferreira and Vilela, 2004; Mehrabanpour et al., 2020 Habib et al., 2017;
المتغير التابع الثاني (تكلفة رأس المال²)		
تكلفة رأس المال (WACC)	تشير إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بالشركة بشقيها الذاتي والخارجي. وتُقاس كالتالي: المتوسط المرجح لتكلفة الملكية × تكلفة التمويل بالملكية + المتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض × تكلفة التمويل بالاقتراض، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة. (شرف، 2021: الحوشى، 2020: Botosan, 2004: Moumen, 2015; Ezat, 2019; Arora, 2019; Choi, 2022; (Rjiba et al, 2021; Mousa et al, 2022

(1) تخصم النقدية وما في حكمها من إجمالي الأصول، على افتراض أن قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية هي دالة لأصولها القائمة حالياً. (يونس، 2022: Opler et al., 1999; Itzkowitz, 2013; Habib et al., 2017: 2022)

2 يستخدم الباحث مصطلح تكلفة التمويل وتكلفة رأس المال كمرادفين للدلال على متوسط تكلفة رأس المال بالشركة.

المتغير المستقل		
-	يُعتبر المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية قابلاً للقراءة إذا كان هناك ترابط في لغة كتابة هذا المحتوى، بالطريقة التي تجعل المعلومات الواردة به واضحة وسهلة القراءة والفهم بالشكل الذي يُمكن مستخدمي تلك المعلومات من تفسيرها على النحو الذي يدعم قدرة مستخدمي تلك المعلومات على تقييم أداء الشركة بصورة دقيقة. وتُقاس باللوغاريتم الطبيعي لحجم ملف التقرير (Lehavy et al, 2019)، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (Morunga & Bradbury, 2018; Lawrence, 2012; Cho et al, 2014; Luo et al, 2018; de Souza et al, 2019; Karim & Sarkar, 2019)	قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة (READ)
±		
المتغيرات الرقابية		
-	يُشير إلى حجم أصول الشركة، فمن المتوقع أن تحتفظ الشركات كبيرة الحجم بمستوى نقدية منخفض، بسبب وفورات الحجم، ومن المتوقع وجود تأثير سالب (عكسي) لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (تكلفة رأس المال). ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وقد استخدم كمتغير رقابي في أدبيات سابقة (Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020)	حجم الشركة (SIZE)
+		
-	تشير إلى مدى قيام الشركة بتوزيع أرباح على حملة الأسهم، فمن المتوقع أن الشركات التي توزع أرباحاً بصفة دورية تحتفظ بمستوى نقدية أقل، فمن المتوقع وجود تأثير سالب (عكسي) لتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (تكلفة رأس المال). وتُقاس بمتغير اعتباري يأخذ القيمة (1) في حالة إجراء توزيعات في العام الحالي، والقيمة (0) بخلاف ذلك. وقد استخدم كمتغير رقابي في أدبيات سابقة (Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020)	توزيعات الأرباح (DIVD)
+		
+	تُشير إلى الفرق بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية من العمليات التشغيلية الواردة بقائمة التدفقات النقدية، فقد تحتفظ الشركة التي تحقق تدفقات نقدية تشغيلية كبيرة بمستوى مرتفع من النقدية، فمن المتوقع وجود تأثير موجب (طردى) للتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وتُقاس بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الأصول. وقد استخدم كمتغير رقابي في أدبيات سابقة (Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020).	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)
متغيرات تحليل الحساسية Sensitivity Analysis		
.....	يُقاس باللوغاريتم التالي (1+ نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول)، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (Itzkowitz, 2013; Habib et al., 2017).	لوغاريتم نسبة النقدية (Ln_CASH)
.....	تُقاس تكلفة التمويل (رأس المال) بالملكية من خلال المعادلة التالية: تكلفة التمويل بالملكية = (توزيعات الأرباح/ القيمة السوقية للاسهم العادية) + معدل نمو التوزيعات، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (Botosan, 2004 : موسى، 2018: راشد Ezat, 2019: 2010)	تكلفة التمويل بالملكية (OWNC)
.....	تُقاس تكلفة التمويل (رأس المال) بالاقتراض من خلال المعادلة التالية: تكلفة الاقتراض = مصروف الفائدة/ متوسط إجمالي الديون * (1 - معدل الضريبة) (Botosan, 2004 : شرف، 2021: الحوشي Ezat, 2019: 2020)	تكلفة التمويل بالاقتراض (INTC)

5/5 أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية:

تتضمن الدراسة التطبيقية مجموعة من الإجراءات بدءاً باختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، مروراً بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، انتهاءً باختبار فروض البحث، حيث تمت إجراءات الدراسة التطبيقية قياساً على منهجية غالبية الأدبيات السابقة (Francis et al., 2005; De Franco et al., 2011; Habib et al., 2017; Islam, 2018; Kim et al. 2020; Mehrabanpour et al, 2020) من خلال دراسة تطبيقية باستخدام أسلوب البيانات المقطعية *Panel data*، من خلال استخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed effects Model*، ونموذج التأثيرات العشوائية *Random Effects Model*. تمثلت أدوات الدراسة التطبيقية فى الاعتماد على البيانات الواردة بالتقارير المالية وإيضاحاتها المتممة، لشركات العينة. التى تم الحصول عليها من مصادر متعددة: موقع شركة مصر لنشر المعلومات <http://www.egidegypt.com>، الموقع الإلكتروني للشركات المدرجة بالعينة، موقع البورصة المصرية <https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>، وموقع مباشر للمعلومات <http://www.mubasher.inf.com>.

وقد تمثلت إجراءات الدراسة التطبيقية فى الحصول على البيانات من المصادر السابقة، ثم قياس متغيرات الدراسة، سواء بشكل مباشر أو باستخدام النماذج الملائمة لقياسها.

1/5/5 اختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي:

لاختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، تم إجراء الاختبارات التالية: اختبار اعتدالية توزيع متغيرات البحث، اختبار التكامل المشترك بين متغيرات البحث، واختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات باستخدام اختبارات جذر الوحدة، وذلك على النحو التالى:

1/1/5/5 اختبار اعتدالية توزيع مؤشرات متغيرات البحث:

تم إجراء اختبار *Jarque-Bera* للتحقق من اعتدالية المتغيرات المتصلة، ومدى اقترابها من التوزيع الطبيعي، ويظهر الجدول رقم (3) نتائج ذلك الاختبار:

جدول (3): نتائج اختبار *Jarque-Bera* لقياس اعتدالية متغيرات البحث

عدد المشاهدات	مستوى المعنوية	<i>Jarque-Bera</i>	معامل التفرطح	معامل الالتواء	المتغيرات
420	0.000	611.499	7.225	2.066	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
420	0.000	1478.319	10.996	-2.265	تكلفة رأس المال
420	0.000	140.278	4.114	1.301	القابلية للقراءة
420	0.001	13.444	2.129	0.052	حجم الشركة
420	0.000	47.448	4.330	0.484	التدفقات النقدية التشغيلية

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

تتمثل قاعدة قبول (رفض) فرض العدم في أن بيانات المتغيرات المتصلة غير معتدلة ولا تتبع التوزيع الطبيعي، إذا كان مستوى المعنوية لاختبار *Jarque-Bera* أقل (أكبر) من 0,1. وبتطبيق هذه القاعدة، يتبين من نتائج الاختبار أن معظم المتغيرات غير معتدلة (لا تتبع التوزيع الطبيعي).

وبخصوص مشكلة عدم اعتدالية متغيرات البحث، يرى (Bluman 2012) أن اقتراب قيمة معامل الالتواء من الصفر (أى: أكبر من -1 أو أقل من +1)، يعنى أن البيانات غير منحرفة بشكل جوهري. كما يرى (Verbeek 2014)؛ حسين (2020) أنه مع ارتفاع حجم العينة المتعلق بمتغيرات البحث (420 مشاهدة)، لا يكون لهذا الشرط تأثير جوهري على دقة النماذج التطبيقية للدراسة.

2/1/5/5 اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات باستخدام اختبارات جذر الوحدة:

تم استخدام اختبارات جذر الوحدة Unit Root Tests، من خلال اساليب: (Levin, Lin & Chu t), (Im, Pesaran and Shin W-stat), (ADF – Fisher Chi-square), (PP – Fisher Chi-square)، لاختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات كل نموذج من نماذج الدراسة. وتتمثل قاعدة رفض (قبول) فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، أن يكون مستوى المعنوية للاختبارات المستخدمة أقل من (أكبر من أو يساوي) 0,1. ويُظهر الجدول رقم (4) نتائج تلك الاختبارات:

جدول (4): نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

الاختبار	النموذج الأول	النموذج الثاني
Levin, Lin & Chu t	-12.850***	-8.873***
Im, Pesaran and Shin W-stat	-15.586***	-13.478***
ADF – Fisher Chi-square	258.813***	201.217***
PP – Fisher Chi-square	469.826***	390.238***
*** دالة عند مستوى معنوية 0,01 فأقل.		

ويتضح من نتائج الجدول رقم (4) أن جميع القيم المحسوبة لإحصاءات الاختبارات دالة عند مستوى معنوية 0,01 فأقل، ومن ثم يتم رفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، الأمر الذي يدل على سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الخارجية والداخلية واستقرارها.

3/1/5/5 اختبار التكامل المشترك بين مؤشرات متغيرات البحث باستخدام اختبارات جذر الوحدة:

تم استخدام اختبارات جذر الوحدة، من خلال أسلوب *Phillips-Ouliaris Cointegration test* في اختبار التكامل المشترك بين متغيرات النماذج المستخدمة. وتتمثل قاعدة رفض (قبول) فرض العدم القائل بعدم وجود علاقات في الأجل الطويل بين مؤشرات البحث، إذا كان مستوى المعنوية لإحصاءات كل من: *z-statistic*, *tau-statistic* أكبر من أو يساوي (أقل من) 0,1. ويُظهر الجدول رقم (5) نتائج هذا الاختبار.

جدول (5): نتائج اختبار التكامل المشترك بين مؤشرات متغيرات البحث

النموذج الثانى		النموذج الأول		المتغيرات
Z-Statistic	Tau-Statistic	Z-Statistic	Tau-Statistic	
-	-	-156.572***	-8.758***	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
-196.737***	-11.330***	-	-	تكلفة رأس المال
-36.426***	-3.872783***	-36.399***	-3.890***	القابلية للقراءة
-128.638***	-5.962457***	-97.604***	-5.507***	حجم الشركة
-	-	-207.821***	-11.756***	توزيعات الأرباح
-238.824***	-10.647***	-348.093***	-17.021***	التدفقات النقدية

** يشير إلى مستوى معنوية 0,05 فأقل، *** يشير إلى مستوى معنوية 0,01 فأقل.

يتبين من نتائج الجدول رقم (5) أن القيمة المحسوبة لإحصاءات كل من: Z -Statistic، Tau -Statistic، دالة عند مستوى معنوية 0,01 فأقل، مما يعنى قبول فرض العدم القائل بعدم وجود علاقات فى الأجل الطويل بين مؤشرات البحث، مما يدل على قوة تنبؤ نموذجي البحث.

2/5/5 الإحصاءات الوصفية:

تم إجراء إحصاءات وصفية لكل من المتغيرات المتصلة والمتغيرات الوهمية بالبحث، وذلك كما يلي:

(أ) - الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة:

- يتبين من الجدول رقم (6) الخصائص الأساسية للمتغيرات المتصلة بالبحث، وذلك كما يلي:
- بلغ المتوسط الحسابى (الوسيط) لمستوى الاحتفاظ بالنقدية 0,087 (0,410)، ويقترب الانحراف المعياري لمستوى الاحتفاظ بالنقدية البالغ 0,117 من الصفر، كما ينخفض عن الفرق بين الحد الأقصى 0,46 والحد الأدنى 0,000، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
 - يقترب المتوسط الحسابى (الوسيط) لتكلفة رأس المال 0,146 (0,148). كذلك، ينخفض الانحراف المعياري 0,023 عن الفرق بين الحد الأقصى 0,181 والحد الأدنى 0,026، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
 - يبلغ المتوسط الحسابى (الوسيط) لقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة 0,159 (0,119)، كذلك يقترب الانحراف المعياري 0,116 من الصفر، وينخفض عن الفرق بين الحد الأقصى 0,524 والحد الأدنى 0,038، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
 - بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يقترب المتوسط الحسابى من الوسيط لكل متغير، كما ينخفض الانحراف المعياري عن الفرق بين الحد الأقصى والأدنى.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

جدول (6): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة

المتغيرات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى	عدد المشاهدات
الاحتفاظ بالنقدية	0.087	0.041	0.117	0.003	0.546	420
تكلفة رأس المال	0.146	0.148	0.023	0.0263	0.181	420
القابلية للقراءة	0.159	0.118	0.115	0.038	0.524	420
حجم الشركة	8.999	8.976	0.714	7.715	10.332	420
التدفقات النقدية	0.036	0.024	0.100	-0.193	0.329	420

(ب) - الإحصاءات الوصفية للمتغير الوهمي:

يتبين من الجدول رقم (7) الخصائص الأساسية للمتغير الوهمي بالبحث، وذلك كما يلي:

- بلغ متوسط الشركات التي قامت بتوزيع أرباح على حملة الأسهم خلال فترة الدراسة 55.7% من الشركات عينة الدراسة، والتي تقترب مع نسبة الشركات التي لم تقم بالتوزيع.

جدول (7): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الوهمية

(0)		(1)		عدد المشاهدات	المتغيرات
%	تكرار	%	تكرار		
3.44	861	55.7	234	420	توزيعات الأرباح

3/5/5 تحليل نتائج الارتباط: يتضح من نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون بالجدول رقم (8) ما يلي:

- المتغير التابع الأول "مستوى الاحتفاظ بالنقدية":
 - توجد علاقة ارتباط سالبة (عكسية) بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة.
 - توجد علاقة ارتباط موجبة (طردية) بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وكل من المتغيران الرقابي:
 - توزيعات الأرباح، والتدفقات النقدية التشغيلية.
 - لا توجد علاقة ارتباط بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وحجم الشركة كمتغير رقابي.
- المتغير التابع الثاني "تكلفة رأس المال":
 - توجد علاقة ارتباط سالبة (عكسية) بين تكلفة رأس المال وقابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة، والمتغير الرقابي "حجم الشركة".
 - لا توجد علاقة ارتباط بين تكلفة رأس المال، والمتغيران الرقابي توزيعات الأرباح، والتدفقات النقدية.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

ولاختبار الفرض الأول تم تحويله لفرض عدم كالتالي:

ف0: لا تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات المقيدة في البورصة المصرية بالنقدية.

وفيما يتعلق المتغيرات الرقابية، يسعى البحث للإجابة على السؤال التالي: هل تؤثر المتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، توزيعات الأرباح، والتدفقات النقدية - كل على حدة - على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في سياق العلاقة محل الدراسة؟ هذا وقد تم اختبار الفرض الأول كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يُستخدم اختبار *Hausman Test* لتحديد أي النموذجين، التأثيرات العشوائية أم التأثيرات الثابتة، أكثر ملائمة لتقدير معاملات النموذج. وتتمثل قاعدة رفض (قبول) فرض العدم القائل بملائمة نموذج التأثيرات العشوائية وعدم ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معاملات النموذج بطريقة ملائمة، إذا كان مستوى المعنوية للقيمة المحسوبة لإحصاءات اختبار *Hausman Test* أقل من (أكبر من أو يساوي) 0,1. ويعرض الجدول رقم (9) نتائج هذا الاختبار.

جدول (9): نتائج اختبار *Hausman Test*

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.031	4	10.586	التأثير العشوائي وفق الزمن

يتبين نتائج من الجدول رقم (9) أن القيمة المحسوبة لإحصاءات اختبار *Hausman Test* دالة عند مستوى معنوية أقل من 0,05، ومن ثم يتم قبول الفرض البديل القائل بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية، ورفض فرض العدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية،

(ب) تقدير معاملات النموذج: تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (10) إلى ما يلي:

- يُفسر معامل التحديد المعدل $Adj. R-squared$ 62,5% من التغير الكلي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وترجع النسبة الباقية (37,5%) إلى الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة كان يجب إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج البيانات المقطعية وفق نموذج التأثيرات الثابتة. وتقترب هذه القيمة من نظيرتها 65% في دراسة (Luo et al,2017)
- بلغت قيمة اختبار F لاختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار، 10.600 بمستوى معنوية 0,000، مما يدل على تأثير المتغير المستقل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- بلغت قيمة اختبار *Durbin-Watson*، لقياس الارتباط الذاتي بين الأخطاء *Autocorrelation*، 1,831، وقع هذه القيمة في نطاق المدى المقبول (1,5 - 2,5). وبذلك، يتم رفض فرض العدم القائل بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي النموذج.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

- تم استخدام معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor (VIF)*، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية لنموذج الانحدار، وقد اتضح أن أكبر قيمة لمعامل *VIF* بلغت 1,075، لم تتجاوز القيمة (10)، مما يدل على أن متغيرات النموذج تخلو من مشكلة العلاقة الخطية أو الإزدواج الخطى (O'Brien, 2007)، مما يدل على قوة النموذج في تفسير تأثير المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية على المتغير التابع.

- **الفرض الأول (ف1):** تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلبًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، عند مستوى معنوية أقل من 0,05. فع ارتفاع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للقراءة ينخفض مستوى احتفاظ إدارة تلك الشركات بالنقدية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل.

ويتم تفسير هذه النتائج، بأن الشركات التي لديها تقارير مالية ذات محتوى معلوماتي قابل للقراءة تواجه قيود تمويلية منخفضة، نظرًا لانخفاض درجة تباين المعلومات لديها. كما أن فهم المستثمرين للمعلومات المالية نتيجة قابليتها للقراءة تمكنهم من تقييم قدرة الإدارة في استغلال موارد الشركة، وبالتالي، الحد من سلوكها الانتهازي فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقدية كسلوك احترازي خوفًا من الوقوع في حالات العسر المالي. وتتفق هذه النتائج مع (Afran et al, 2017; Chang & Yang, 2022; De Franco et al., 2011; Sun et al., 2012; Habib et al., 2017; Gross and Perotti, 2017).

تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغيري: حجم الشركة، والتدفقات النقدية التشغيلية، على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. في حين لا يوجد تأثير لتوزيعات الأرباح. وتتفق هذه النتائج مع دراسة (محمد، 2022)، في حين تختلف عن نتائج دراسة (يونس، 2022).

جدول (10): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية للفرض الأول

VIF	نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			العلاقة المتوقعة	المتغيرات
	Prob.	t-Stat.	Coeff.	Prob.	t-Stat.	Coeff.		
-	0.052	1.941	0.231	0.004	2.858	0.807		ثابت الانحدار
1.011	0.001	-3.289	-0.135	0.022	-2.290	-0.102	-	القابلية للقراءة
1.025	0.235	-1.188	-0.015	0.012	-2.525	-0.079	-	حجم الشركة
1.075	0.445	0.7623	0.008	0.976	-0.029	-0.003	-	توزيعات الأرباح
1.073	0.000	6.705	0.284	0.000	6.098	0.267	+	التدفقات النقدية
	0.119			0.625				Adj. R-squared
	15.269 (0.000)			10.600 (0.000)				قيمة اختبار F
	1.548			1.831				Durban Watson

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

2/4/5/5 نتيجة اختبار الفرض الثانى:

استهدف الفرض الثانى للبحث اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على تكلفة رأس المال، وقد تم الاعتماد على أدبيات سابقة Rjiba et al., 2020; Athanasakou et al., 2019; Garel et al., 2021) لإعداد معادلة الانحدار التالية:

$$WACC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 READ_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots\dots\dots(2)$$

$WACC_{j,t}$ = مؤشر لقياس تكلفة رأس المال، يساوى المتوسط المرجح لتكلفة الملكية × تكلفة التمويل بالملكية + المتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض × تكلفة التمويل بالاقتراض
 $SIZE_{j,t} \dots CFO_{j,t}$ = المتغيرات الرقابية.
 $\varepsilon_{j,t}$ = بواقي معادلة الانحدار.
 ولاختبار الفرض الثانى تم تحويله لفرض عدم كالتالى:

ف0: لا تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على متوسط تكلفة رأس المال بالشركات المقيدة فى البورصة المصرية.

وبخصوص المتغيرات الرقابية، يسعى البحث للإجابة على السؤال التالى: هل تؤثر المتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، والتدفقات النقدية التشغيلية - كل على حدة - على متوسط تكلفة رأس المال بالشركة، فى سياق العلاقة محل الدراسة؟ هذا وقد تم اختبار الفرض البحثى الثانى كما يلى:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يتضح من نتائج الجدول رقم (11) أن القيمة المحسوبة لإحصاءات اختبار *Hausman Test*، دالة عند مستوى معنوية أقل من 0,1، ومن ثم يتم قبول فرض البديل المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية عن نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول (11): نتائج اختبار *Hausman Test*

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.000	3	28.205	التأثير العشوائى وفق الزمن

(ب) تقدير معاملات النموذج: تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (12) إلى ما يلى:

- يُفسر معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* 56.5% من التغير الكلى فى متوسط تكلفة رأس المال، وترجع النسبة الباقية (43.5%) إلى الخطأ العشوائى فى نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة كان يجب إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج البيانات المقطعية وفق نموذج التأثيرات الثابتة. وترتفع هذه القيمة عن نظيرتها 28% فى دراسة (شرف، 2022).

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

- بلغت قيمة اختبار F لاختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار 8,560 بمستوى معنوية 0,000، مما يشير على تأثير المتغير المستقل على تكلفة رأس المال.
 - بلغت قيمة اختبار *Durban Watson* لقياس الارتباط الذاتى بين الأخطاء، 1,721، وتقع هذه القيمة فى نطاق المدى المقبول (1,5 - 2,5) وبذلك، يتم رفض فرض العدم القائل بعدم وجود ارتباط تسلسلى بين بواقي نموذج الانحدار.
 - تم استخدام معامل تضخم التباين (VIF)، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية لنموذج الانحدار، وقد تبين أن أكبر قيمة لمعامل VIF 1,018، لم تتجاوز القيمة (10)، مما يُفسر عدم وجود مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى، مما يدل على قوة النموذج فى تفسير تأثير المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية على المتغير التابع.
 - **الفرض الثانى (ف2):** تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية سلباً على تكلفة رأس المال، عند مستوى معنوية أقل من 0,01. فمع ارتفاع قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية للقراءة ينخفض متوسط تكلفة رأس المال بالشركة. وبناءً عليه، يتم قبول الفرض البديل، ورفض فرض العدم.
- ويتم تفسير هذه النتائج، بأن تحسن مستوى قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة يسهم فى تعزيز فهم أصحاب المصالح للوضع المالى للشركة، ومن ثم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها فى آجال استحقاقها، وهذا من شأنه أن يُعزز من خفض علاوة الخطر التى يطلبها أصحاب المصالح على استثماراتهم، الأمر الذى يؤدي إلى انخفاض متوسط تكلفة رأس المال. وتتفق هذه النتائج مع ما دراسته (Imhof et al, 2017) التى توصلت إلى أن الشركات التى تقدم تقارير مالية ذات محتوى معلوماتى قابل للقراءة تتمتع بانخفاض فى تكلفة رأس المال، خاصة تكلفة التمويل بالاقتراض، حيث يُمكنها تلبية احتياجاتها التمويلية من أسواق رأس المال بتكلفة منخفضة. كما تتفق تلك النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (شرف، 2022) التى أشارت إلى وجود تأثير سلبى لقابلية القوائم المالية للقراءة على تكلفة رأس المال.
- تأثير المتغيرات الرقابية:** يوجد تأثير معنوى لحجم الشركة، على متوسط تكلفة رأس المال بالشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية. فى حين لا يوجد تأثير لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية.

جدول (12): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية للفرض الثاني

VIF	نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			العلاقة المتوقعة	المتغيرات
	Prob.	t-Stat.	Coeff.	Prob.	t-Stat.	Coeff.		
-	0.062	1.941	0.046	0.003	-3.680	-0.233		ثابت الانحدار
1.010	0.008	-2.641	0.024	0.009	-2.622	-0.026	-	القابلية للقراءة
1.018	0.001	4.072	-0.011	0.000	6.011	0.042	-	حجم الشركة
1.010	0.596	0.530	0.005	0.479	0.707	0.006	+	التدفقات النقدية
	0.040			0.565				Adj. R-squared
	6.923(0.000000)			8.560(0.000)				قيمة اختبار F ودالاتها
	1.516			1.721				Durban Watson

5/5/5 تحليل الحساسية:

يتناول اختبار الحساسية إعادة اختبار الفرض الأول للبحث في ظل الاعتماد على مؤشر بديل لقياس المتغير التابع "مستوى الاحتفاظ بالنقدية"، يتمثل هذا المؤشر في: لوغاريتم (1 + نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول). بالإضافة إلى إعادة اختبار الفرض البحثي الثاني في ظل الاعتماد على مؤشر بديل لقياس المتغير التابع "تكلفة رأس المال"، يتمثل هذا المؤشر في القياس الجزئي لتكلفة رأس المال، حيث يتم اختبار الفرض مره في حالة التمويل بالملكية، وأخرى في حالة التمويل بالاقتراض - كل على حده-. بغرض توفير مزيد من المعلومات حول العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي، وذلك قياساً على (شرف، 2022: عطية، 2021)، ها وقد تم إجراء اختبار الحساسية على النحو التالي:

1/5/5/5 إعادة تشغيل النموذج الأول للبحث:

$$Ln_CASH_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 READ_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 DIVD_{j,t} + \beta_4 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots (3)$$

$Ln_CASH_{j,t}$ = مؤشر لقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويساوي لوغاريتم (1 + نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول).

هذا وقد تم إعادة اختبار الفرض البحثي الأول كما يلي:

(أ) اختبار Hausman Test:

يتبين من نتائج الجدول رقم (13) أن القيمة المحسوبة لإحصاءات اختبار Hausman Test، دالة عند مستوى معنوية أقل من 0,05، ومن ثم يتم رفض فرض العدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية عن نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

جدول (13): نتائج اختبار *Hausman Test*

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.025	4	11.1465	التأثير العشوائى وفق الزمن

(ب) تقدير معلمات النموذج:

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (14) إلى ما يلي:

- يبلغ معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* فى ظل المؤشر البديل 69,4%، ويُعد منخفضًا إذا ما تم مقارنته بقيمة المعامل فى ظل المؤشر الأساسى الذى بلغ 72,2%.
- بلغت قيمة اختبار *F* فى ظل المؤشر البديل 12,625 بمستوى معنوية 0,000، وتُعد منخفضة إذا ما تم مقارنتها بقيمة الاختبار فى ظل المؤشر الأساسى التى بلغت 14,226 بمستوى معنوية 0,000.
- تبلغ قيمة اختبار *Durban Watson* فى ظل المؤشر البديل 1,708، وتقع ضمن النطاق الملائم (1,5 - 2,5)، مثلما تقع قيم الاختبار فى ظل المؤشر الأساسى 1,548 ضمن النطاق الملائم.
- لا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة والرقابية فى ظل المؤشر البديل، حيث إن أكبر قيمة لمعامل *VIF* 1,075، كما فى حالة استخدام المؤشر الأساسى، لأن تغيير طريقة القياس تتعلق بالمتغير التابع وليست المتغير المستقل أو المتغيرات الرقابية.
- إعادة اختبار الفرض الأول (ف1):

تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلبيًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية فى ظل المؤشر البديل، بقيمة معامل انحدار بلغت 0,031، عند مستوى معنوية يساوى 0,043. فمع ارتفاع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للقراءة ينخفض مستوى احتفاظها بالنقدية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل. ويتشابه هذا التأثير مع التأثير السلبى فى ظل المؤشر الأساسى، ولكن قيمة معامل الانحدار كانت مرتفعة 0,102، عند مستوى معنوية يساوى 0,022. ويشير تقارب ما تم التوصل إليه - مع وجود أفضلية للنتائج فى ظل استخدام المؤشر الأساسى - إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومثابرتها.

- تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغيرى حجم الشركة، والتدفقات النقدية على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. فى حين لا يوجد تأثير لمتغير توزيعات الأرباح.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

جدول (14): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية لإعادة اختبار الفرض الأول

VIF	نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			العلاقة المتوقعة	المتغيرات
	Prob.	t-Stat.	Coeff.	Prob.	t-Stat.	Coeff.		
-	0.059	1.886	0.081	0.007	2.672	0.277		ثابت الانحدار
1.011	0.004	-2.851	-0.043	0.043	-1.935	-0.031	-	القابلية للقراءة
1.025	0.290	-1.057	-0.005	0.021	-2.310	-0.026	-	حجم الشركة
1.075	0.811	0.238	0.001	0.534	-0.621	-0.002	-	توزيعات الأرباح
1.073	0.000	6.823	0.106	0.000	6.113	0.098	+	التدفقات النقدية
	0.114667			0.617				Adj. R-squared
	14.567(0.000)			10.263(0.000)				قيمة اختبار F ودلالاتها
	1.575			1.876				Durban Watson

2/5/5/5 إعادة تشغيل النموذج الثاني:

قام الباحث بإعادة اختبار الفرض الثاني جزئياً على مرحلتين من خلال تجزئة مقياس متوسط تكلفة رأس المال إلى شقين هما: تكلفة التمويل بالملكية، وتكلفة التمويل بالاقتراض، وذلك على النحو التالي:

1/2/5/5/5 إعادة تشغيل النموذج الثاني: جزئياً (تكلفة الاقتراض):

$$INTC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 READ_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots \dots \dots (4)$$

$INTC_{j,t}$ = مؤشر لقياس تكلفة رأس المال بالاقتراض يساوي [مصرف الفائدة ÷ إجمالي الديون × (1 - معدل الفائدة)]
هذا وقد تم إعادة اختبار الفرض الثاني كما يلي:

(أ) اختبار Hausman Test:

يتبين من نتائج الجدول رقم (15) أن القيمة المحسوبة لإحصاء اختبار Hausman Test، دالة عند مستوى معنوية أقل من 0,1، ومن ثم يتم قبول فرض البديل المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية عن نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول (15): نتائج اختبار Hausman Test

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.000	3	28.803	التأثير العشوائي وفق الزمن

(ب) تقدير معاملات النموذج: تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (16) إلى ما يلي:

- يبلغ معامل التحديد المعدل $Adj. R-squared$ في ظل المؤشر البديل 71.8%، ويعد مرتفعاً إذا ما تم مقارنته بقيمة المعامل في ظل المؤشر الأساسي 56.5%.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

- بلغت قيمة اختبار F في ظل المؤشر البديل 15.825 بمستوى معنوية 0,000، وتعد مرتفعة إذا ما تم مقارنتها بقيمة الاختبار في ظل المؤشر الأساسي التي بلغت 8.560 بمستوى معنوية 0,000.
- تبلغ قيمة اختبار *Durban Watson* في ظل المقياس البديل 1,653، وتقع ضمن النطاق الملائم (1,5 - 2,5)، كما في المقياس الأساسي 1,721.
- لا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية في ظل المقياس البديل، حيث إن أكبر قيمة لمعامل VIF 1,018، تمامًا كما في حالة استخدام المقياس الأساسي، لأن تغيير طريقة القياس تتعلق بالمتغير التابع وليست المتغير المستقل أو المتغيرات الرقابية.
- إعادة اختبار الفرض الثاني (ف2):

تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلبيًا على تكلفة رأس المال (التمويل بالاقتراض) في ظل المقياس البديل، بمعامل انحدار 0.068 عند مستوى معنوية 0,000. فمع ارتفاع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تتخفض علاوة الخطر التي يطلبها المقرضين على أموالهم، ومن ثم تتخفض تكلفة رأس المال بالاقتراض. وبناءً عليه، يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل. ويتشابه هذا التأثير مع التأثير السلبي في ظل المقياس الأساسي. ويشير تقارب ما تم التوصل إليه - مع وجود أفضلية لنتائج المقياس الأساسي إلى قوة النتائج التي تم التوصل إليها ومثانتها.

- تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغير حجم الشركة على تكلفة رأس المال بالاقتراض للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. في حين لا يوجد تأثير للتدفقات النقدية التشغيلية.

جدول (16): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية لإعادة اختبار الفرض الثاني جزئيًا (الاقتراض)

VIF	نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			العلاقة المتوقعة	المتغيرات
	Prob.	t-Stat.	Coeff.	Prob.	t-Stat.	Coeff.		
-	0.001	-3.345	-0.146	0.000	-6.048	-0.510		ثابت الانحدار
1.010	0.000	-4.562	-0.057	0.000	-5.155	-0.068	-	القابلية للقراءة
1.018	0.000	5.246	0.025	0.000	7.015	0.066	-	حجم الشركة
1.010	0.178	1.349	0.017	0.193	1.682	0.022	+	التدفقات النقدية
	0.087			0.718				Adj. R-squared
	14.364(0.000)			15.825(0.000)				قيمة اختبار F ودالاتها
	1.556			1.653				Durban Watson

2/2/5/5/5 إعادة تشغيل النموذج الثاني جزئيًا (تكلفة الملكية):

$$OWNC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 READ_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots \dots \dots (5)$$

$OWNC_{j,t}$ = مؤشر لقياس تكلفة رأس المال بالمكالية يساوي (توزيعات الأرباح/ القيمة السوقية للاسهم العادية) + معدل نمو التوزيعات

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

هذا وقد تم إعادة اختبار الفرض الثاني جزئياً كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يتضح من نتائج الجدول رقم (17) أن القيمة المحسوبة لإحصاءات اختبار *Hausman Test*، دالة عند مستوى معنوية أقل من 0,1، ومن ثم يتم قبول فرض البديل المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية عن نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول (17): نتائج اختبار *Hausman Test*

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.000	3	47.123	التأثير العشوائي وفق الزمن

(ب) تقدير معاملات النموذج: تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (18) إلى ما يلي:

- يبلغ معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* في ظل المقياس البديل 77%، ويعد مرتفعاً إذا ما تم مقارنته بقيمة المعامل في ظل المقياس الأساسي 56.5%.
- بلغت قيمة اختبار *F* في ظل المقياس البديل 20.521 بمستوى معنوية 0,000، وتُعد مرتفعة إذا ما تم مقارنتها بقيمة الاختبار في ظل المقياس الأساسي التي بلغت 8.560 بمستوى معنوية 0,000.
- بلغت قيمة اختبار *Durban Watson* في ظل المقياس البديل 1,695، وتقع ضمن النطاق الملائم (1,5 - 2,5)، كما في ظل المقياس الأساسي 1,721 ضمن النطاق الملائم.
- لا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية في ظل المقياس البديل، حيث إن أكبر قيمة لمعامل *VIF* 1,018، تماماً كما في حالة استخدام المقياس الأساسي، لأن تغيير طريقة القياس تتعلق بالمتغير التابع وليس المتغير المستقل أو المتغيرات الرقابية.
- إعادة اختبار الفرض الثاني (ف2):

تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلباً على تكلفة رأس المال (التمويل) بالملكية في ظل المقياس البديل، بقيمة معامل انحدار بلغت 0.017 عند مستوى معنوية يساوي 0,028. فمع ارتفاع قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة تنخفض علاوة الخطر التي يطلبها المستثمرين على أموالهم، ومن ثم ينخفض العائد على الأموال المملوكة، ومن ثم تنخفض تكلفة رأس المال بالملكية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل. ويتشابه هذا التأثير مع التأثير السلبي في ظل المقياس الأساسي. ويشير تقارب ما تم التوصل إليه - مع وجود أفضلية للنتائج في ظل استخدام المقياس الأساسي في معظم المؤشرات - إلى قوة النتائج التي تم التوصل إليها ومثابنتها.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

- تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغير حجم الشركة على تكلفة رأس المال بالملكية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. فى حين لا يوجد تأثير للتدفقات النقدية التشغيلية.

جدول (18): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية لإعادة اختبار الفرض الثانى جزئياً (الملكية)

VIF	نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			العلاقة المتوقعة	المتغيرات
	Prob.	t-Stat.	Coeff.	Prob.	t-Stat.	Coeff.		
-	0.000	9.759	0.274	0.000	11.179	0.553		ثابت الانحدار
1.010	0.003	-3.636	-0.027	0.028	-2.206	-0.017	-	القابلية للقراءة
1.018	0.000	-7.132	-0.022	0.000	-9.671	-0.053	-	حجم الشركة
1.010	0.692	0.396	0.002	0.765	0.297	0.002	+	التدفقات النقدية
0.131				0.770				Adj. R-squared
22.188(0.000)				20.521(0.000)				قيمة اختبار F
1.537				1.695				Durban Watson

خلاصة نتائج اختبار فروض البحث: يوضح الجدول رقم (19) خلاصة ما تم التوصل إليه بخصوص اختبار فروض البحث فى ظل التحليل الأساسى واختبار الحساسية.

جدول (19): ملخص اختبارات فروض البحث

الفرض/السؤال	صيغة فروض البحث وسؤاله	التحليل الأساسى	اختبار الحساسية
ف1	تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلباً على مستوى احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية.	تم قبوله	تم قبوله
ف2	تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة سلباً على متوسط تكلفة رأس المال بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	تم قبوله	تم قبوله
س1	هل يوجد تأثير للمتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، توزيعات الأرباح، والتدفقات النقدية التشغيلية - كل على حدة - على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فى سياق العلاقة مجال الدراسة؟	"نعم" حجم الشركة، التدفقات النقدية.	"نعم" التدفقات النقدية
س2	هل يوجد تأثير للمتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، والتدفقات النقدية التشغيلية - كل على حدة - على تكلفة رأس المال، فى سياق العلاقة مجال الدراسة؟	"نعم" حجم الشركة.	"نعم" حجم الشركة

6. نتائج البحث، إسهاماته وحدوده، توصياته، ومجالاته المقترحة:

1/6 نتائج البحث:

استهدف البحث فى تحليله الأساسى دراسة واختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية (مقاسًا بمؤشر نسبة النقدية وما فى حكمها إلى صافى الأصول)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 420 مشاهدة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية على مدار ستة أعوام (2017:2022). وتحليل نتائج الدراسات السابقة، توقع الباحث أن تؤثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية. وقد دعمت نتائج ما تم توقعه، بوجود تأثير سلبى لقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. وتشير هذه النتائج إلى أن ال قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة تُسهم فى الحد من ظاهرة تباين المعلومات بين فئات أصحاب المصالح، مما يُمكن الشركات من الحصول على التمويل اللازم لعملياتها واستثماراتها بتكلفة منخفضة، وبذلك لا تضطر هذه الشركات إلى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية.

وعند إعادة قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمقياس لوغاريتم ($+1$ نسبة النقدية إلى صافى الأصول)، من أجل اختبار حساسية النتائج لهذا التغير، تم التوصل إلى تأثير قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. وبذلك، تتشابه نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، مما يشير إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومتانتها. كما استهدف البحث فى تحليله الأساسى دراسة واختبار أثر قابلية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على تكلفة رأس المال بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية (مقاسًا بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال). وتحليل نتائج الدراسات السابقة، توقع الباحث أن تؤثر قابلية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلبًا على متوسط تكلفة رأس المال. وقد دعمت النتائج تأثير قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلبًا على متوسط تكلفة رأس المال. وتشير هذه النتائج إلى أن قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة ودورها فى الحد من ظاهرة تباين المعلومات، تُسهم فى إمكانية قيام الشركات بحصولها على التمويل اللازم مقارنة بتكلفة تكلفة منخفضة.

وعند إعادة تجزئة قياس تكلفة رأس المال من خلال قياس تكلفة التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية كل على حده- بهدف اختبار حساسية النتائج لهذا التغير، تم التوصل إلى تأثير قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة سلبًا على متوسط تكلفة رأس المال بالاقتراض فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك على تكلفة التمويل بالملكية، إلا أن تأثير قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالاقتراض أكبر من تأثيرها على تكلفة التمويل بالملكية، وبذلك، تتشابه نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، مما يشير إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومثابرتها.

2/6 إسهامات البحث وحدوده وتوصياته:

تقدم الدراسة الحالية دليل تطبيقي على تأثير قابلية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية، وكذلك تأثيرها على متوسط تكلفة رأس المال هذه الشركات، حيث يندر اختبار مثل هذه العلاقات فى بيئة الأعمال المصرية. وقد استخدم فى سبيل تقديم هذا الدليل تحليل أساسى، بالإضافة إلى تحليل حساسية من خلال استخدام مؤشرات بديلة للمتغيرات التابعة.

ويحاول البحث تضيق الفجوة البحثية فى الفكر المحاسبى بشأن المتغيرات مجال البحث. ومن المتوقع أن تكون نتائج البحث مفيدة لأطراف عديدة، تشمل: المستثمرين، المقرضين، وأصحاب المصالح الآخرين. وقد يحد نتائج هذا البحث عدة أوجه للقصور تتمثل فى:

أولاً: انخفاض معامل التحديد المعدل $Adj. R-squared$ ، بشأن اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بلغت قيمته 62,5%، مما يشير إلى أن هناك متغيرات مستقلة أخرى - بخلاف المستخدم فى النموذج - يمكنها تفسير 37,5% من التغير فى مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كذلك، انخفاض معامل التحديد المعدل بشأن اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على متوسط تكلفة رأس المال، فقد بلغت قيمته 56,5%، مما يشير إلى أن هناك متغيرات مستقلة أخرى - بخلاف المستخدمة فى النموذج - يمكنها تفسير 43,5% من التغير فى متوسط تكلفة رأس المال.

ثانياً: انخفاض حجم العينة المستخدمة نسبياً فى اختبار أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على الاحتفاظ بالنقدية، والذى بلغ 420 مشاهدة، وكذلك انخفاض نفس حجم العينة فى اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على متوسط تكلفة رأس المال، وذلك مقارنة بدراسات سابقة.

ثالثاً: وجود بعض المتغيرات الرقابية التى قد تضبط العلاقة التأثيرية بين قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة والاحتفاظ بالنقدية من جانب، وقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة ومتوسط تكلفة رأس المال من جانب آخر، والتى قد يؤدي تضمينها إلى الحصول على نتائج مختلفة، قد تكون أفضل.

رابعاً: قد توجد بعض المؤشرات أو المقاييس - بخلاف المستخدمة فى الدراسة - لقياس متغيرات البحث، والتى يؤدي استخدامها إلى الحصول على نتائج مختلفة، قد تكون أفضل.

تأسيساً على النتائج التى توصلت إليها الدراسة، يمكن اقتراح التوصيات التالية:

أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحى شعبان

- (1) لأصحاب المصالح: ضرورة الاهتمام بالتحقق من توافر خاصية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة، لأهميتها كقاعدة أساسية لاتخاذ العديد من القرارات.
- (2) لإدارة الشركات، ضرورة الاهتمام بتوفير خاصية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة، من خلال إصدار قوائم مالية قابلة للقراءة والفهم عن طريق استخدام لغة إفصاح بسيطة وملاءمة، حتى تحقق نفعية المعلومات المفصح عنها لأصحاب المصالح، مما يحسن من عملية اتخاذ القرارات.
- (3) للهيئات المعنية بتنظيم مهنة المحاسبة: ضرورة تضمين معايير المخاسبة مزيداً من الإفصاحات والتعليمات التى من شأنها تعزيز مستوى خاصية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة.
- (4) للباحثين، إجراء مزيداً من الدراسات تتناول المردود الإيجابى لقابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على مستوى فئات أصحاب المصالح، نظراً لأهميتها فى تحسين بيئة صنع واتخاذ القرارات.

3/6 مجالات البحث المقترحة:

- فى ضوء نتائج البحث وحدوده، يمكن اقتراح مجموعة من المجالات البحثية التالية:
- أثر قابلية قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على حجم الائتمان التجارى.
 - أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على كفاءة القرارات الاستثمارية.
 - أثر خصائص مكتب المراجعة على قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة.

المراجع العربية:

- السواح، تامر إبراهيم، (2020)، "أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 4(202).
- الحوشى، محمد محمود، (2020)، "العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، والأثر المعدل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة على هذه العلاقة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الرابع.
- السيد، محمد صابر حمودة، (2018)، "أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 8(22).
- الصيرفي، أسماء أحمد، (2017)، "الخصائص التشغيلية للشركات كمتغيرات معدلة للعلاقة بين التخصص الصناعي لمنشأة مراقب الحسابات وتكلفة الاقتراض: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني.
- الفولى، فايقة جابر حسن محمد، (2005)، "الاختلافات النسبية في درجة الإفصاح الاختياري بين الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وأثرها على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- القليطي، ابراهيم عبدالمجيد على، (2011) "أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع.
- المدبولي، داليا محمد خيرى، (2016)، "تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمدىونية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني.
- بلال، السيد حسن سالم، (2017)، "العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 4(4)، الجزء الأول.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

- موسى، بوسى حمدي حسن، (2018)، "أثر جودتى المراجعة الحقيقية والمدركة على تكلفة التمويل بالملكية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث.
- راشد، محمد ابراهيم محمد، (2010)، "دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبى بالقوائم المالية فى إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره على تكلفة التمويل بالملكية والاقتراض: دراسة تطبيقية على جمهورية مصر العربية، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- زلط، علاء عاشور عبدالله، (2019)، "دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبى ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، (3)39
- زيتون، محمد خميس جمعة خطاب، (2019)، "أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، (2)6.
- سعدالدين، يمان محمد، (2014)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبى بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد الثانى.
- شرف، ابراهيم أحمد ابراهيم، (2021)، "دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، العدد الثالث، المجلد الخامس.
- محمد، سمير ابراهيم عبدالعظيم، (2022)، "دراسة واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وأتعب مراجعة حسابات الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، المجلد 11، العدد 2.
- مليجى، مجدى مليجى عبدالحكيم، (2018)، "تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، *الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 7.

أثر قابلية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للقراءة على قرار الاحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال د. عيد فتحي شعبان

- يونس، عبدالله حسين، (2022)، "أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجاري دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 3، العدد 2.

المراجعة الأجنبية:

- Ajina, A., Laouiti, M., & Msolli, B, (2016), "Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management"? *Research in International Business and Finance*.
- Akhtar, T, Tareq, M, Sakti, M. R, and Khan, A, (2018), "Corporate governance and cash holdings: the way for war-d. Qualitative Research in Financial Markets, 10(2).
- Aldoseri. M. M, and 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; *An International Journal*, 12, No2.
- Al-Najjar,B., (2015), "The effect of governance mechanism on small and medium-sized enterprise cash holding: evidence from the United Kingdom", *Journal of Small Business Management*,53.(2).
- Arfan. Muhammad, Hasan Basri, Risma Handayani, M. Shabri Abd. Majid, Heru Fahlevi and Azimah Dianah, (2017), "Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange", *DLSU Business & Economics Review*, 26(2).
- Arora, R. K, (2019), "Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of Indian Companies.", *Global Business Review*, 20 (4).
- Athanasakou. Vasiliki, Florian Eugster, Thomas Schleicher, Martin Walker, (2020), "Annual Report Narratives and the Cost of Equity Capital: U.K. Evidence of a U-shaped Relation" *European Accounting Review*, Vol. 29, No. 1.
- Attig. Najah, Sean Cleary, Sadok El Ghouli, and Omrane Guedhami, (2017), "Institutional Investment Horizons and the Cost of Equity Capital", *Financial Management*.
- Aymen. Ajina, Ben Saad. Sourour, Msolli. Badreddine, (2018), "The Effect of Annual Report Readability on Financial Analysts 'behavior", *Journal of Economics, Finance and Accounting*, Vol.5 (1).
- Bates, T., Kahle, K., and Stulz, R, (2009), "Why do US firms hold so much more cash than they used to?", *Journal of Finance*, 64(5), 1995–2021.
- Biddle, G. C., Hilary, G., Verdi, R. S., (2009), "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?", *Journal of Accounting and Economics*, Vol 48.
- Botosan. Christine A., (2004), "The Role of Information Precision in Determining the Cost of Equity Capital", *Review of Accounting Studies*, 9.
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P, (2017), "The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt", *Review of Accounting Studies*, 22(2).

- Boubakri, N., & Mishra, D. R., (2017), "Information overload and cost of equity capital", *Asian Finance Association 2018 Conference*.
- Calcagnini, G., Gehr, A., & Giombini, G., (2010), "Cash holdings, firm value and the role of market imperfections: A cross country analysis In The economics of imperfect markets", *Physica-Verlag HD*.
- Chakrabarty, B., Seetharaman, A., Swanson, Z. and Wang, X. (2018), "Management risk incentives and the readability of corporate disclosures", *Financial Management*, Vol. 47 No. 3.
- Chang. Chong-Chuo, Yang Han, (2022), "The role of cash holdings during financial crises", *Pacific-Basin Finance Journal*, (72).
- Chen, D., Liu, M., Ma, T., and Martin, X. (2017), "Accounting quality and trade credit", *Accounting Horizons*, 31(3).
- Chen, Y, Dou P, Rhee, S, Truong, C, Veeraraghavan. M, (2015), "National Culture and Corporate Cash Holdings around the World", *Journal of Banking & Finance*, 50 (C).
- Cheung, E., & Lau, J, (2016), "Readability of Notes to the Financial Statements and the Adoption of IFRS", *Australian Accounting Review*, 26(2).
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W, (2014), "CSR report assurance in the USA: an empirical investigation of determinants and effects", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* (5)2.
- Choi Sanghak , Chune Young Chung, Daejin Kim, and Junyoup Lee,(2022), "Market value of 10-K readability and corporate cash holdings", *Economics Letters*, Vol 201.
- Chowdhury, H., Rahman, S., & Sankaran, H, (2019), "Annual Report Readability and Corporate Payout Policy."
- Danielsen, B., Harrison, D., Van Ness, R., & Warr, R, (2014), "Liquidity, accounting transparency, and the cost of capital: evidence from real estate investment trusts", *Journal of Real Estate Research*, 36(2).
- Davison, A., & Kantor, R. N, (1982), "On the failure of readability formulas to define readable texts: A case study from adaptations", *Reading research quarterly*.
- De Franco, G., Hope, O.K., Vyas, D. and Zhou, Y. (2015), "Analyst report readability", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 32 No. 1.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J., (2007), "Corporate governance and the value of cash holdings", *Journal of Financial Economics*, 83.
- Dittmar, A, Mahrt-Smith and Servaes, H., (2003), "International corporate governance and corporate cash holdings", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1).
- Dempsey, S. J., Harrison, D. M., Luchtenberg, K. F., & Seiler, M. J, (2012), "Financial opacity and firm performance: the readability of REIT annual reports", *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 45(2).

- De Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A, (2019), "The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics", *Research in International Business and Finance*, 48.
- Drago, C., Ginesti, G., Pongelli, C. and Sciascia, S., (2018), "Reporting strategies: what makes family firms beat around the bush? Family-related antecedents of annual report readability", *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 9 No. 2.
- Dubay, William H, (2007), "Unlocking language, he Classic Studies in Readability" Charleston, South Carolina.
- Easley. David, and Maureen. O'hara, (2004), "Information and the Cost of Capital, *The Journal of Finance*, Vol 59, Issue 4.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C, (2017), "Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2).
- Easton, P. D, (2004), "PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital", *The accounting review*, 79(1).
- Ezat. Amr Nazieh, (2019), "The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital Evidence from Egypt", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 9 No. 3.
- Fama, E. F., & French, K. R, (1996), "Multifactor explanations of asset pricing anomalies, *The journal of finance*, 51(1).
- Ferreira, M.A., & Vilela, A.S., (2004), "Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries", *European Financial Management*, 10.
- Foley, C., Hartzell, J, Titman, S & Twite. G, (2007), "why do firms hold so much cash? A tax-Based Explanation", *Journal of financial Economics*, 86 (3).
- Francis, J., Khurana, I., and Pereira, R, (2004), "Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world," *The Accounting Review*, 80(4).
- Gao, R., and Sidhu, B, (2018), "Convergence of accounting standards and financial reporting externality: evidence from mandatory IFRS adoption", *Accounting and Finance*, 58 (3).
- Gill, A. and C. Shah., (2012), "Determinants of cash holdings: Evidence from Canada", *International Journal of Economics and Finance*, 4 (1).
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H, (2009), "Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia", *Journal of Business Finance & Accounting*, 36.
- Gross, C. and Perotti, P, (2017), "Output-based measurement of accounting comparability: a survey of empirical proxies" *Journal of Accounting Literature*, 39(1).
- Guay, W., Samuels, D., & Taylor, D, (2016) "Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3).

- Hasan, Mostafa Monzur and Habib, Ahsan, (2020), "Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies", *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 68(C).
- Habib. A, Hasan. M, and Al-Hadi. A, (2017) "Financial statement comparability and corporate cash holdings", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13 (3).
- Hall, T., Mateus, C., and Mateus, I. B., (2014), "What determines cash holdings at privately held and publicly traded firms? Evidence from 20 emerging markets", *International Review of Financial Analysis*, 33.
- Hail, L. and C. Leuz, (2009), "Cost of Capital Effects and Changes in Growth Expectations Around US Cross-Listings," *Journal of Financial Economics* 93.
- Handayani, Heny, Muharam , Harjum, Mawardi , Wisnu, (2019), "Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector", *International Research Journal of Business Studies* ,11.
- Harford, J., Mansi, S. A., and Maxwell, W. F., (2008), "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US", *Journal of financial economics*, 87(3).
- Healy, P. M., & Palepu, K. G, (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of accounting and economics*, 31(1-3).
- Heflin, F., Moon Jr, J. R., & Wallace, D, (2016), "A re-examination of the cost of capital benefits from higher-quality disclosures", *Journal of Financial Reporting*, 1(1).
- Hasan Mostafa Monzur, Habib. Ahsan, (2020), "Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies", *International Review of Financial Analysis*, (68).
- Hughes, J. S., Liu, J., & Liu, J. (2007), "Information asymmetry, diversification, and cost of capital", *The accounting review*, 82(3).
- Jain, N, (2020), "A Comparative Study of Annual Reports on the Basis of Readability Formulas and Size", *South Asian Journal of Management*, 27(3).
- Jang, M. H., & Rho, J. H, (2016), "IFRS adoption and financial statement readability: Korean evidence", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(1).
- Johnstone, D, (2016), "The effect of information on uncertainty and the cost of capital, *Contemporary Accounting Research*, 33(2).
- Kamel, H., & Shahwan, T, (2014), "The association between disclosure level and cost of capital in an emerging market: evidence from Egypt", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(3).
- Karim, M. A., & Sarkar, S, (2019), "Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence", *Managerial Finance*.

- Kariuki, S. N., Orwa, G. O., & Namusonge, G. S., (2015), "Determinants of corporate cash holdings: evidence from private manufacturing firms in Kenya", *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6).
- Khelif, H., Samaha, K., & Azzam, I, (2015), "Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets", *Journal of Applied Accounting Research*.
- Kim, J. B., & Zhang, L, (2014), "Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks", *Contemporary Accounting Research*, 31(3).
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E, (2007), "Accounting information, disclosure, and the cost of capital", *Journal of accounting research*, 45(2).
- Lawrence, A, (2013), "Individual investors and financial disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 56(1).
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K, (2011), "The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3).
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E, (2005), "Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital Information Quality, and the Cost of Capital", *SSRN Electronic Journal*.
- Li, F, (2008), "Annual report readability, current earnings, and earnings persistence", *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3).
- Liu M and Liu Z, (2021), "Does annual report readability explain the accrual anomaly?", *Asian Review Accounting*, (29)3.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R, (2017), "Earnings management and annual report readability", *Journal of Accounting and Economics*, 63(1).
- Loughran, T., & McDonald, B, (2014), "Measuring readability in financial disclosures", *the Journal of Finance*, 69(4).
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H, (2018), "Annual report readability and corporate agency costs", *China journal of accounting research*, 11(3).
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., Sajadpour, R., and Alipour, M, (2020), "Financial statement comparability and cash holdings: the mediating role of disclosure quality and financing constraints", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3).
- Mirbargkar, S, Shahriyari, S., and Lotfi, F, (2019), "The mediating role of accounting information quality on the relationship between comparability of financial statements and cash holdings: evidence from selected iranian companies", *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, 10(15).
- Meng Yun. Wu, Um-e-Habiba, Muhammad Husnain, Bushra Sarwar, and Waris Ali, (2021), "Board Financial Expertise and Corporate Cash Holdings: Moderating

- Role of Multiple Large Shareholders in Emerging Family Firms", *Hindawi Complexity*, Vol. 2021.
- Moumen, N., (2015), "The Effect of Voluntary Risk Disclosure, Corporate Governance and Proprietary Cost On Share Price Anticipation of Future Earnings: Evidence from Mena Emerging Markets", *Doctoral Thesis in Accounting*.
- Morunga, M., & Bradbury, M. E. (2012), "The impact of IFRS on annual report length", *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6(5).
- Mousa Gehan , Elsayed A. Elamir, Khaled Hussainey, (2022), "The effect of annual report narratives on the cost of capital in the Middle East and North Africa: A machine learning approach", *Research in International Business and Finance*, V 62.
- Mukhlasin, Mukhlasin, (2020), "Cash Holding Strategy: Earnings Quality and Audit Committee Expertise an Analysis Based on the Asymmetry Information Perspective", *Academy of Strategic Management Journal*, Vol 19, Iss 3.
- Nikolov, B., and Whited, T. M., (2014), "Agency Conflicts and Cash: Estimates from a Dynamic Model", *The Journal of Finance*, 69(5).
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R, (1999), "The determinants and implications of corporate cash holdings". *Journal of Financial Economics*, 52(1).
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R, (2001), "Corporate cash holdings", *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(1), 55-67.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E, (2017), "The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46.
- Ramos K. Lo. F, and Rogo R, (2017), "Earnings management and annual report readability", *Jouranal of Account and Economic*, (63)1.
- Rennekamp, K, (2012), "Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability", *Journal of Accounting Research*, 50(5).
- Richards, G., & van Staden, C, (2015), "The readability impact of international financial reporting standards", *Pacific Accounting Review*.
- Rjiba ,Hatem, Samir Saadi, Xiaoya Ding, (2021), "Annual report readability and the cost of equity capital", *Journal of Corporate Finance*, Volume 67.
- Salehi, M, Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H, (2020), "Auditors' response to readability of financial statement notes", *Asian Review of Accounting*.
- Salehi, M., Hematfar, M., & Khazaei, P, (2012), "A Study of the Relationship between Conservatism and Capital Cost of Listed Companies: Some Iranian Evidences", *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6.
- Salem. Issal Haj, and Hussainey. Khaled, (2021), "Risk Disclosure and Corporate Cash Holdings", *Journal of Risk and Financial Management*. 14, 328.

- Smith, M., Jamil, A., Johari, Y. C., & Ahmad, S. A, (2006), "The chairman's statement in Malaysian companies", *Asian Review of Accounting*.
- Soesanto, Stefan and Hendra Wijaya, (2022), "The Effect of Readability of Annual Reports and Value Relevance of Financial Information on Agency Costs with Analyst Coverage as Moderating Variable", *Journal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 24, No. 1.
- Sun Li, (2023), "Asset redeploy ability and readability of annual report", *Research in International Business and Finance*, Volume 64.
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., & Saleem, F., (2016), "Financial theories with a focus on corporate cash holding behavior: A comprehensive review", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3S).
- Xu, W., Yao, Z., & Chen, D, (2019), "Chinese annual report readability: measurement and test", *China Journal of Accounting Studies*, 7(3).
- You, H., & Zhang, X. J, (2009), "Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information", *Review of Accounting studies*, 14(4).
- Zhou. Meihua, Jian. Cao, Bin Lin, (2021), "CEO organizational identification and firm cash holdings", *China Journal of Accounting Research*, 14.