



تأثير غموض التقارير المالية في ميول المستثمرين- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

أ.د. كرار سليم عبد الزهرة حميدي¹ ، م.م. ريام تقي محمد العبادي² ، أ.م.د. فرقد فيصل جدهان³ ، أ.م.د. بشائر خضير عباس الخفاجي⁴

النتساب الباحثين

¹ قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، النجف، 54003

^{2,3,4} قسم تقنيات المحاسبة، المعهد التقني الديوانية، جامعة الفرات الأوسط التقنية، العراق، الديوانية، 58006

¹ Karrars.hameedi@uokufa.edu.iq

² riam.taqi.idi6@atu.edu.iq

³ Farqad.jadaan@atu.edu.iq

⁴ bashaer.alkafaji126@atu.edu.iq

المؤلف المراسل

معلومات البحث

تاريخ النشر: تشرين الاول 2025

Affiliation of Authors

¹ Department of Accounting, faculty of Administration and Economics, University of Kufa, Iraq, Najaf, 54003

^{2,3,4} Al-Diwaniyah Technical Institute, AL-Furat AL -Awsat Technical University, Iraq, Diwaniyah, 58006

¹ Karrars.hameedi@uokufa.edu.iq

² riam.taqi.idi6@atu.edu.iq

³ Farqad.jadaan@atu.edu.iq

⁴ bashaer.alkafaji126@atu.edu.iq

⁴ Corresponding Author

Paper Info.

Published: Oct. 2025

المستخلص

يهدف بحثنا الحالي الى بيان مدى تأثير الغموض في التقارير المالية على ميول المستثمرين لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (8) مصارف باستخدام البيانات الكمية للفترة المالية (2019-2022)، اذ بلغ عدد المشاهدات (32) مشاهدة وتم قياس المتغير المستقل وهو غموض التقارير المالية بالمستحقات الاختيارية وفقا لنموذج (Kothari, et al., 2005) اما المتغير التابع فتم قياسه باستخدام معدل دوران الأسهم وتم اختبار الفرضيات بواسطة البرنامج الاحصائي (spss) وظهرت نتائج بحثنا رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة وهي ان هناك تأثيرا معنويا لغموض التقارير المالية في ميول المستثمرين للمصارف عينة البحث، حيث يمكن للشركات والمستثمرين والهيئات التنظيمية والتشريعية المرتبطة بالسوق الاستفادة من هذه النتائج لأنها تقدم معلومات ونتائج يمكنهم استخدامها لاتخاذ القرارات المالية المستقبلية.

الكلمات المفتاحية: غموض التقارير المالية، ميول المستثمرين، القطاع الخاص

The impact of opacity financial reporting of investor sentiment - an applied study of a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange

prof. Dr. Karrar Saleem Hameedi¹, Riyam Taqi Mohammed², Assis Prof. Dr. Farqad Faisal Jadaan Sallal³, Assis Prof. Dr. Bashaer Khudhair Abbas Alkhafaji⁴

Abstract

Our current research aims to demonstrate the extent to which opacity financial reporting affects investor sentiment toward a sample of (8) banks listed on the Iraq Stock Exchange, using quantitative data for the financial period (2019-2022). The number of observations reached (32). The independent variable, opacity financial reporting, was measured using discretionary accruals according to the model (Kothari et al., 2005). The dependent variable was measured using the stock turnover rate. Hypotheses were tested using the statistical program (SPSS). The results of our research showed that the null hypothesis was rejected and the alternative hypothesis was accepted, which is that there is a significant effect of opacity financial reporting on investor sentiment toward the banks in the research sample. Companies, investors, and regulatory and legislative bodies associated with the market can benefit from these results because they provide information and results that they can use to make future financial decisions.

Keywords: opacity financial reporting, investor sentiment, private sector

المقدمة

الثقة، الخوف، الطمع، أو التفاؤل الزائد، مما يؤدي إلى تغيرات غير متوقعة في الأسواق المالية. في المقابل، تلعب التقارير المالية دوراً جوهرياً في تزويد المستثمرين بالمعلومات المتعلقة بالأداء المالي والتشغيلي

يعد ميول المستثمرين من المفاهيم المركزية في مجال التمويل السلوكي، حيث تشير إلى الاتجاهات النفسية والعاطفية التي تحكم سلوك المستثمرين أثناء اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وغالباً ما تتجاوز هذه الميول التحليل المالي العقلاني، لتتأثر بعوامل مثل

أهمية البحث: تتجلى أهمية بحثنا في أهمية العوامل التي ندرسها والتفاعل بين هذه المتغيرات. إن استعادة الثقة في الأسواق المالية أمر بالغ الأهمية، لا سيما مع تزايد المخاطر نتيجة الأزمات المالية المتتالية. ولا يمكن تحقيق ذلك دون التركيز على تحسين شفافية التقارير المالية، وهو العامل الرئيسي الذي يضعه المستثمرون في اعتبارهم عند اختيار استثماراتهم. وسيؤدي ذلك إلى تحسين جودة وشفافية التقارير المالية، مما سيؤثر على قرارات المستثمرين المستقبلية. ويمكن تحقيق ذلك من خلال التركيز على العناصر التي تعزز شفافية التقارير المالية، بالإضافة إلى التركيز على بيئة إعداد هذه التقارير وتطبيق إجراءات حوكمة الشركات.

أهداف البحث: يهدف بحثنا إلى قياس أثر غموض التقارير المالية على ميول المستثمرين في سوق الأوراق المالية لطالما اعتُبرت معنويات المستثمرين وميولهم عاملاً مؤثراً في الأسواق المالية. وذلك بالتطبيق على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال التحقق من الأثر المباشر لغموض التقارير المالية في ميول المستثمرين.

فرضية البحث: بناءً على مشكلة وأهمية وأهداف بحثنا أعلاه تم صياغة فرضية بحثنا وكما في أدناه:

H0: لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية لغموض التقارير المالية في ميول المستثمرين للشركات المالية.

المجتمع الإحصائي للبحث: تضمن مجتمع وعينة بحثنا (8) مصرف من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وباستخدام التقارير المالية السنوية، للفترة (2019-2022).

أساليب جمع البيانات والمعلومات: لقد تضمنت إجراءات جمع البيانات والمعلومات اللازمة لإتمام الدراسة شقين نظري وعملي. واستخدم الباحثون مجموعة من المتغيرات، منها المستقلة والوسيلة والتابعة، استناداً إلى التقارير المالية السنوية لسوق العراق للأوراق المالية، لدعم بحثهم العملي. وشكلت الدراسات العربية والأجنبية المتاحة، بالإضافة إلى الدراسات والرسائل الجامعية المنشورة المتعلقة بموضوع البحث، أساساً للشق النظري.

منهج البحث: في بحثنا تم استخدام المنهج الاستقرائي الذي يتناول أهم الأبحاث السابقة حول غموض التقارير المالية واتجاهات المستثمرين عبر الزمن، والمنهج التحليلي الذي يدرس التقارير المالية باستخدام المؤشرات الكمية لعينة من البنوك العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

للشركات. غير أن هذه التقارير قد تتسم أحياناً بـ الغموض أو عدم الوضوح، سواء بسبب التعقيد المحاسبي، أو عدم كفاية الإفصاح، أو بسبب ممارسات محاسبية تقلل من الشفافية.

يؤثر هذا الغموض بشكل مباشر على سلوكيات المستثمرين، حيث قد يؤدي إلى زيادة عدم اليقين بشأن الأداء المالي للشركة، مما يدفع بعض المستثمرين إلى تبني مواقف حذرة أو تجنب الاستثمار في الشركات ذات التقارير غير الواضحة. من ناحية أخرى، قد يرى بعض المستثمرين في هذا الغموض فرصة لتحقيق مكاسب أعلى نتيجة للاحتمالية وجود معلومات غير ظاهرة للسوق بعد.

هذا وقد أظهرت دراسات عدة أن غموض التقارير المالية يمكن أن يُسهم في تشويش ميول المستثمرين، ويؤدي إلى حالة من عدم اليقين حول الوضع المالي الحقيقي للشركات، مما يدفع بعض المستثمرين إلى تبني سلوك أكثر تحفظاً، أو العزوف عن الاستثمار، أو اتخاذ قرارات غير مبنية على أسس سليمة.

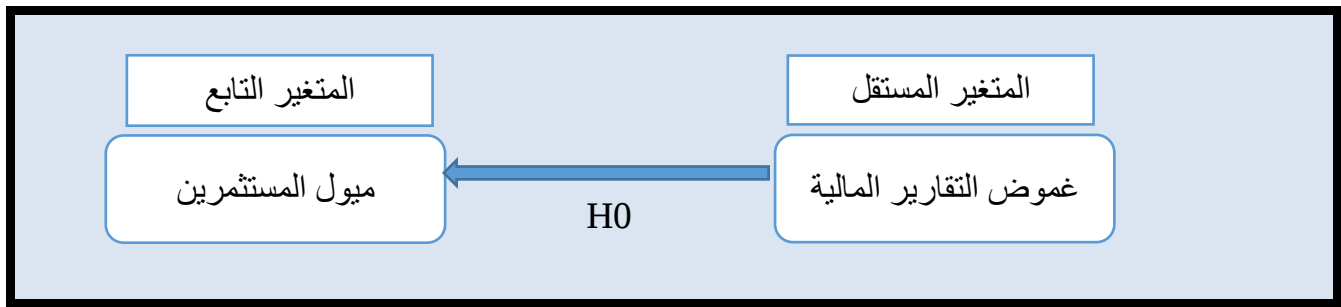
إن فهم العلاقة بين غموض التقارير المالية وتغير ميول المستثمرين يمثل محوراً مهماً في تقييم كفاءة السوق ودور الشفافية في جذب رؤوس الأموال، مما يجعل هذا الموضوع ذا أهمية كبيرة لصناع القرار المالي والجهات الرقابية والمستثمرين أنفسهم. ومما تقدم يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير غموض التقارير المالية على ميول المستثمرين لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

مشكلة البحث: يُعد غموض التقارير المالية أحد العوامل المؤثرة على سلوك المستثمرين والقرارات الاستثمارية. يمكن أن يؤثر هذا الغموض على تقلبات السوق وثقة المستثمرين، مما يؤثر بدوره على اتجاهات الاستثمار. ولتحديد ما إذا كان غموض التقارير المالية يؤثر على ميول المستثمرين، وما إذا كان يؤدي إلى خيارات استثمارية أكثر مخاطرة أو حذراً. إذ يعد استخدام المصطلحات المحاسبية المعقدة، وقلة الشفافية، أو عدم كفاية عرض المعلومات المالية من بين أسباب عدم وضوح التقارير المالية للعديد من الشركات. ونتيجة لذلك، قد ينظر المستثمرون إلى هذه التقارير بشكل مختلف، مما قد يؤدي إلى خيارات استثمارية غير منطقية. وبالتالي، فإن تحديد درجة عدم اليقين في التقارير المالية وتأثيرها على قرارات المستثمرين وميولهم تجاه الاستثمارات يشكل تحدياً لبحثنا. لذلك تكمن مشكلة بحثنا في التساؤل التالي

"هل هناك تأثير لغموض التقارير المالية على قرارات المستثمرين وميولهم الاستثمارية؟"

بحثنا تم صياغة نموذجاً للبحث وكما موضح في الشكل (1).

نموذج البحث: استناداً الى فرضية البحث ومشكلة وأهمية وأهداف



الشكل (1) يوضح نموذج البحث

المصدر من اعداد الباحثين

3. دراسة [3] إثر غموض التقارير المالية وجائحة فيروس كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

سعت دراستهم إلى تحديد كيفية تأثير معنويات المستثمرين على احتمالية انهيار سوق الأسهم مستقبلاً، وكيف أثر وباء فيروس كورونا وعدم اليقين في التقارير المالية على هذه العلاقة كعاملين مُعَدِّلِينَ. استخدمت هذه المنهجية في تحليل 53 شركة غير مالية مُدرجة في السوق المالي المصري للفترة (2017-2022) ووفقاً لنتائج البحث فإن تأثير معنويات المستثمرين على احتمالية انهيار سوق الأسهم ضئيل، ويزداد هذا التأثير مع التغير في غموض التقارير المالية. إضافةً إلى ذلك عدم وجود اختلاف في ذلك الأثر الإيجابي بوجود جائحة فيروس كورونا.

4. دراسة [4] غموض مشاعر المستثمرين.

تطُرقت هذه الدراسة الى التفاعل بين معنويات المستثمرين، والغموض، وتسعير الأصول. وبينما تُبرز الدراسات الحالية أهمية المعنويات في أوقات ارتفاع عدم اليقين، تُظهر دراستنا أيضاً التمييز الدقيق بين الغموض وعدم اليقين القياسي. وندرس آثارهما على العلاقة بين المعنويات وعوائد سوق الأسهم المستقبلية على أساس يومي وشهري. ويُظهر تحليلنا أن الغموض يُضعف القدرة التنبؤية للمشاعر على عوائد الأسهم، بينما يزيد عدم اليقين القياسي من هذه القدرة. كما نقدم أدلة إضافية تُشير إلى أن انخفاض المشاركة في السوق خلال فترات ارتفاع عدم اليقين هو السبب المُحتمل لهذا التأثير.

5. دراسة [5] قياس أثر هيكل الملكية على غموض التقارير المالية وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية.

دراسات سابقة: في هذه الفقرة سيتم استعراض اهم الدراسات التي تناولت متغير الغموض للتقارير المالية ومتغير ميول المستثمرين وكما يلي:

1. دراسة [1] تأثير التوقعات المتحيزة المفرطة للمستثمرين على التقارير المالية المبهمة.

تطُرقت هذه الدراسة الى كيفية تأثير توقعات المستثمرين المتحيزة على غموض التقارير المالية. تعكس التوقعات المتحيزة بشكل مفرط تفاؤل المستثمرين أو تشاؤهم تجاه ورقة مالية أو سوق مالية محددة. شملت العينة ثلاثاً وثمانين شركة مدرجة في البورصة المصرية. يمكن قياس توقعات المستثمرين المتحيزة كمياً باستخدام ثلاثة مقاييس: علاوة توزيع الاسهم، ودوران الأسهم. أما غموض التقارير المالية، فيمكن تقييمه باستخدام ثلاثة معايير: نوع رأي المدقق، وجودة المدقق، وإدارة الأرباح. تشير النتائج إلى أن توقعات المستثمرين المتحيزة بشكل مفرط لها تأثير أقوى على الشركات التي تتصف تقاريرها المالية بالأكثر غموضاً.

2. دراسة [2] عدم اليقين في المعلومات، ومشاعر المستثمرين، وتقارير المحللين.

بحثت هذه الدراسة في العلاقات بين عدم اليقين المعلوماتي، ومعنويات المستثمرين، وتقارير المحللين، وعوائد الأسهم في إطار موحد. تعتمد آثار تقارير المحللين على عوائد الأسهم على درجات عدم اليقين المعلوماتي، مما يشير إلى أن رفع (خفض) التوصيات ينقل معلومات إيجابية (سلبية) أكثر قيمة في ظل ارتفاع عدم اليقين المعلوماتي. تُفسر معنويات المستثمرين هذه ردود فعل سوق الأسهم بشكل كبير عندما يكون عدم اليقين المعلوماتي مرتفعاً. وتُعد نتائجنا التجريبية متينة في مواجهة التغيرات في مقاييس العائد غير الطبيعية ومؤشرات عدم اليقين المعلوماتي.

ويظهر هذا التأثير بشكل أكثر وضوحاً خلال فترات انخفاض معنويات السوق عندما يتم تهميش المستثمرين غير العقلانيين في الغالب

ومما تقدم اظهرت الدراسات السابقة إلى أن مخاطر ميول المستثمرين ناتجة عن غموض التقارير المالية، وأن الشركات التي تفتقر إلى شفافية التقارير المالية تميل إلى أن تكون حديثة العهد، صغيرة، لا تدفع أرباحاً، متقلبة، وسريعة النمو. ومع ذلك، لا توجد أدلة مباشرة تُذكر بشأن تأثير شفافية التقارير المالية على ميول المستثمرين في السوق. يساهم بحثنا في سد هذه الفجوة من خلال استخدام مقاييس لغموض التقارير المالية والمتمثلة بـ المستحقات الاختيارية ومؤشر دوران الأسهم لميول المستثمرين لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق المالي.

مفهوم غموض التقارير المالية

أنشأت برايس ووترهاوس مؤشر الغموض في أواخر التسعينيات لقياس مدى شفافية البيانات المالية - أو غموضها - في مختلف دول العالم. لذلك فإن الغموض هو "غياب ممارسات واضحة ودقيقة ورسمية وسهلة التحديد ومقبولة على نطاق واسع" [5].

ولمصطلح "غموض التقارير المالية" عدة تعريفات. فبالإضافة إلى كون الأرقام المحاسبية غير ذات معنى ومضللة، يُعرّف [8] غموض التقارير المالية بأنه غياب المعلومات التي تُمكن المستثمرين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية من تتبع التدفقات النقدية المتوقعة للشركة وأدائها، مما يجعل من المستحيل تحديد قيمتها الحقيقية.

وقد وصف [9] الغموض المالي بأنه غموض المعلومات الذي يواجهها المستثمرون بسبب قيود الإفصاح أو التعقيد الجوهري للشركة، مما يجعل من الصعب تحديد قيمة الشركة الأساسية.

ووفقاً لـ [10] فإن غموض الشركات هو ميل إدارة الشركة إلى تقييد كمية المعلومات المُفصح عنها. ويتفق معه [11] الذي أشار إلى أن غموض التقارير المالية ينتج عن تقييد المعلومات أو حجبها. فإذا انتهزت إدارة الشركة الفرصة لتضليل مستخدمي التقارير المالية وصرف انتباههم عن الأداء الفعلي للشركة، فإن غموض التقارير المالية يُصعب على جميع المستخدمين فهم المعلومات الواردة فيها وتفسيرها، مما يُصعب عليهم معرفة الوضع الحقيقي للشركة.

مفهوم ميول المستثمرين

يعتمد أداء سوق الأسهم على كيفية فهم المعلومات، لا على المعلومات نفسها أو جودتها أو توقيتها. من الممكن أن تفهم عدة

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد كيفية تأثير هيكل الملكية على غموض التقارير المالية واحتمالية انهيار سوق الأسهم. شملت الدراسة 69 شركة مدرجة في السوق المالية المصرية بين عامي 2014 و2020. وأظهرت نتائج الدراسة أن هيكل الملكية كان له تأثير سلبي مباشر كبير على غموض التقارير المالية، وتأثير إيجابي مباشر كبير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتأثير سلبي مباشر ضئيل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتأثير غير مباشر كبير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال غموض التقارير المالية.

6. دراسة [6] غموض السوق، ومعنويات المستثمرين، واختلالات السوق - أدلة من سوق الأسهم الصينية من الفئة أ.

بحثت هذه الدراسة في كيفية تأثير غموض السوق ومعنويات المستثمرين على شذوذ السوق في سوق الأسهم الصينية من الفئة أ. تشير الأدبيات السابقة إلى أن غموض السوق ومعنويات المستثمرين يلعبان دوراً حاسماً في تشكيل سلوكيات الاستثمار وشذوذ السوق. ومع ذلك، لا تزال الآليات المحددة التي تتفاعل من خلالها هذه العوامل غير واضحة. شملت العينة تحليل 4587 شركة مدرجة في الأسهم من الفئة أ للفترة 2003 - 2022. تم اختيار شذوذ السوق بناءً على التحيزات العاطفية في صنع قرار المستثمرين في ظل الغموض وبنبي التحفظ عن الشذوذ. ومتغير غموض السوق كمتغير معتدل لدراسة تفاعله مع معنويات المستثمرين. نجد أن غموض السوق يتفاعل بشكل كبير مع معنويات المستثمرين. خلال فترات المشاعر المتشائمة، يعزز الغموض القوة التفسيرية للمشاعر لشذوذ السوق، بينما خلال فترات التفاؤل، فإنه يقلل من هذه القوة. علاوة على ذلك، يكون تأثير غموض السوق المخفف أقوى في البيئات ذات التباين العالي في المعلومات مقارنةً بالبيئات ذات التباين المنخفض في المعلومات. تشير هذه النتائج إلى أن غموض السوق يُضخم تأثير معنويات المستثمرين على شذوذ السوق، وخاصةً في ظل التباين العالي في المعلومات. وهذا يُبرز أهمية مراعاة كلٍّ من المشاعر والغموض في فهم سلوكيات السوق وشذوذه.

7. دراسة [7] شفافية المعلومات ومؤشر بيتا لمشاعر الأسهم: أدلة من الصين.

هدفت هذه الدراسة لبيان تأثير شفافية المعلومات على معنويات السوق باستخدام مقاييس تقريبية لشفافية المعلومات: جودة الاستحقاقات والأرباح، ودقة توقعات المحللين. أظهرت النتائج أن شفافية المعلومات تُساعد بالفعل في الحد من بيتا معنويات السوق.

وعرف [14] ميول المستثمرين هي تصرفاتهم التي تؤدي إلى انحراف قيمة السهم أو الأصل المالي عن قيمته الأساسية أو الفعلية. ويرجع ذلك إلى أن توقعات المستثمرين غير منطقية، مما يدفعهم إلى اتخاذ خيارات استثمارية غير مثالية [15].

هذا، ويرى [16] أن هناك عدة عوامل قد تؤثر على ميول المستثمر فعندما يتخذ المستثمر قرارًا استثماريًا، تُعرّف مشاعره بأنها آرائه ووجهات نظره، والتي لا تستند دائمًا إلى الحقائق المتاحة حاليًا عن الشركة. يمكن أن تؤثر الأحداث السياسية (مثل الثورات)، أو الاقتصادية (مثل التضخم وطرح أسهم جديدة)، أو الصحية (مثل فيروس كورونا) على قراره بالاستثمار. وبالتالي، قد تؤثر هذه الخيارات على عوائد الأسهم وأسعارها.

متغيرات البحث

غموض التقارير المالية: وهو المتغير المستقل لعنوان وفرضية بحثنا، إذ يتم قياسه وفقًا لنموذج [17] المستحقات الاختيارية الذي يعتبر نسخة مطورة وأكثر دقة في كشف المستحقات الاختيارية، إذ يتم احتساب المستحقات الكلية وفقًا للمعادلة (1) [18]: [19].

$$TAACin/ Ait - 1$$

$$= \alpha 1 (1/ Ait - 1) + \alpha 2 ((AREVit - AREC) / Ait - 1) + \alpha 3 (PPEit/ Ait - 1) + \alpha 4 ROAit + eit \quad (1)$$

NDACC: المستحقات غير الاختيارية للشركة (1) خلال الفترة (1).

ميول المستثمرين: وهو المتغير التابع إذ يتم قياسه بمؤشر دوران الأسهم للتمييز بين ميول المستثمرين المتفائلة والمتشائمة، وكذلك تصرفات المستثمرين غير المنطقية. يشير الاتجاه المرتفع في سوق الأوراق المالية إلى قيمة موجبة لهذا المقياس، في حين يتم تحديد الاتجاه المنخفض بقيمة سلبية، مما يعني تنبؤات متشائمة. يتم استخدام هذا المؤشر الذي يتكون من جزأين لتحديد نسبة دوران الأسهم. الجزء الأول في المعادلة ويتم من خلال تقسيم عدد الأسهم المصدرة على عدد الأسهم المتداولة، والجزء الثاني، عن طريق قسمة عائد السهم على قيمته المطلقة. إما أن تكون القيمة موجبة أو سالبة نتيجة لضرب الجزء الأول في الجزء الثاني [20]: [21]. السبب وراء اختيار هذا المؤشر هو أنه يستخدم لفحص سلوك المستثمرين وتوقعاتهم خلال فترة زمنية معينة، مما يساعد على فهم ديناميكيات السوق بشكل أفضل ويوفر بيانات ذات صلة لاستخدامه وكما في المعادلة (3).

فئات المعلومات بشكل مختلف. لذلك، ليس من الضروري وصف العناصر السلوكية التي تؤثر بشكل كبير على تحركات أسعار الأسهم وكيفية اتخاذ المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية. وقد تجاهلت النظرية المالية التقليدية هذا الأمر لصالح نظرية التمويل السلوكي، التي تفسر السلوكيات غير العقلانية في سوق الأسهم لأن المشاعر الإنسانية والأخطاء الإدراكية جزء من النفس البشرية، فإنها تعتمد أيضًا على نفسية المستثمر. قد يعجز المستثمرون عن تحليل وتحديث أحدث المعلومات في السوق نتيجة لذلك. بل قد يتأثرون بمشاعر الآخرين أو بمشاعرهم الشخصية، مما قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات مالية غير منطقية. وبالتالي، نظرًا لتأثيرها على أسعار الأسهم، تُعد معنويات المستثمرين بالغة الأهمية [12].

مع مرور الوقت، برزت مفاهيم عديدة حول ميول المستثمرين. وقد وصفت دراسة [13]، وهي من أوائل الدراسات التي تناولت معنويات المستثمرين، هذا الوضع بأنه "تفاؤل أو تشاؤم مفرط بشأن أصل معين، وتوقعات الأفراد للمخاطر والتدفقات النقدية المستقبلية، والتي لا تستند إلى مبادئ مالية أساسية". يتخذ المستثمرون قرارات غير عقلانية لتأثرهم بقوة خارجية.

حيث

AREV: يقصد به التغير في المبيعات للشركة (1) خلال الفترتين (1) و (1-1).

Ait - 1: يعني إجمالي أصول المؤسسة (1) خلال الفترة (t)

PPE: إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للشركة (1) خلال الفترة (1).

AREC: التغير في رصيد حسابات العملاء للشركة (i) خلال الفترتين (1) و (1-1).

ROA: معدل العائد على الأصول للشركة (1) خلال الفترة (t). ولقياس المستحقات الاختيارية من خلال احتساب المستحقات غير الاختيارية وطرحها من المستحقات الكلية وكما في المعادلة:

$$DACC = TACC - NDACC \quad (2)$$

حيث أن:

DACC: المستحقات الاختيارية للشركة (1) خلال الفترة (1)

$$ATR_{i,t} = V_{i,t} / \text{Number of Share Outstanding}_{i,t} * R_{i,t} / [R_{i,t}] \quad (3)$$

لاختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي" وكما في المعادلة (4):-

$$IS_{it} = B_0 + B_1 FRA_{it} + \varepsilon \quad (4)$$

حيث:-

FRA = المتغير المستقل (غموض التقارير المالية).

IS = المتغير التابع (ميول المستثمرين).

ε = أخطاء التقدير أو ما تسمى بالبقايا الإحصائية.

B_0 = ثابت معادلة الانحدار والتي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر.

B_1 = ميل دالة الانحدار والتي تقيس تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS كانت النتائج، كما موضحة في الجدول (1).

$ATR_{i,t}$: معدل الدوران المعدل للشركة (i) في السنة (1).
 $V_{i,t}$: حجم التداول من عدد الأسهم المتداولة للشركة (i) في السنة (1).

Number of Share Outstanding $_{i,t}$: وهو عدد الأسهم المصدرة للشركة (i) في السنة (1).

$R_{i,t}$: متوسط عائد سهم الشركة (i) في السنة (1) ويتم عن طريق طرح سعر السهم الافتتاحي من سعر الاخلاق واطافة توزيعات الأرباح وقسمة الناتج على السعر الافتتاحي.

$(R_{i,t})$: يساوي القيمة المطلقة لمتوسط عائد سهم الشركة (i) في السنة (1).

نتائج اختبار فرضيات البحث:

" لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية لغموض التقارير المالية في ميول المستثمرين ".

جدول (1) يبين نموذج اختبار فرضية البحث

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.400 ^a	.160	.132	.931
a. Predictors: (Constant), FRA				
b. Dependent Variable: IS				

يبين الجدول (2) التباين اعلاه anova ان قيمة F المحسوبة بلغت 5.705 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (30,1) والبالغة 4.17 عند مستوى دلالة 5% وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.023 وهي اقل من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05، وهذا ما يدل على ملائمة النموذج الإحصائي المستخدم لاختبار الفرضية. وكما موضح في الجدول (2).

يبين جدول ملخص النموذج اعلاه (model summary) ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.400 وهي قيمة متوسطة القوة، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.160 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم. اي ان المتغير المستقل (غموض التقارير المالية) تفسر ما قيمته 30.7% من المتغير التابع (ميول المستثمرين)، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان 931.0 وهو رقم منخفض جدا. وكلما انخفض هذا النوع من الاخطاء كلما كان ذلك افضل من الناحية الإحصائية.

جدول (2) تباين اختبار فرضية البحث

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df ¹	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.953	1 ²	4.953	5.705	.023 ^b
	Residual	26.047	30 ³	.868		
	Total	31.000	31 ⁴			
a. Dependent Variable: IS						
b. Predictors: (Constant), FRA						

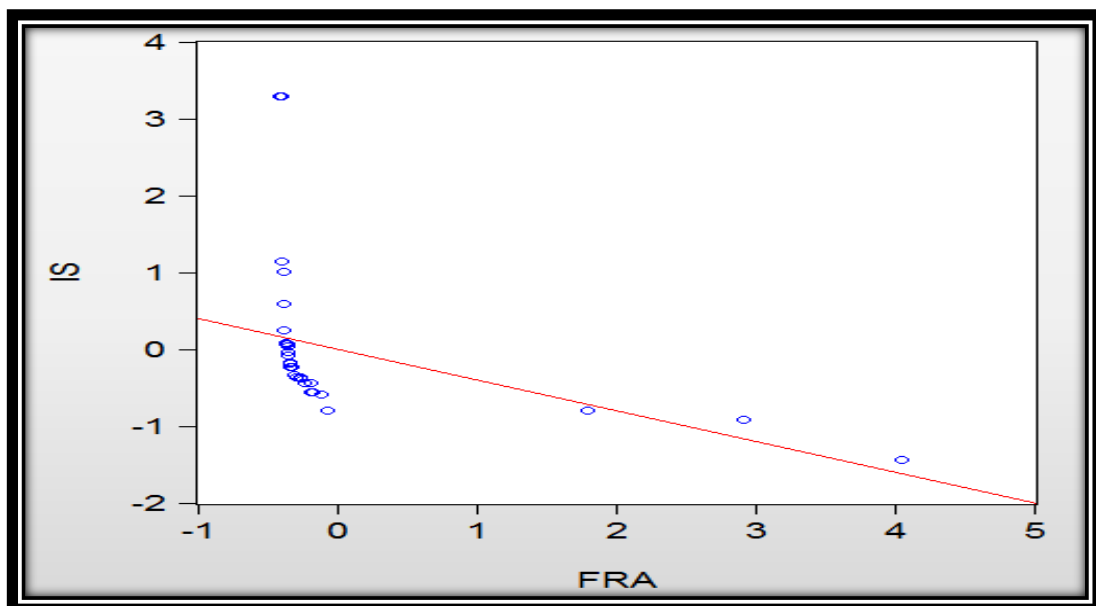
معادلة الانحدار B_1 بلغت - 0.400 والتي تبين تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة السالبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير عكسي بين المتغيرين المستقل والتابع او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (غموض التقارير المالية) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى نقصان بمقدار 40% في المتغير التابع (ميول المستثمرين) مع ثبات كل المتغيرات المستقلة الأخرى، ويلاحظ من الجدول أعلاه أيضا ان مستوى معنوية احصائية T للمتغير المستقل بلغت 0.023 وهي اقل بكثير من الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا يعني ان بيانات العينة قد وفرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الاثر احصائيا وكما موضح في الجدول (3).

*¹ df تعني درجات الحرية وهي مختصر degrees of freedom وتمثل عدد القيم القابلة للتغير في حساب خاصية إحصائية ما . يعتمد حساب الخصائص الإحصائية المختلفة على مجموعة من المعلومات أو البيانات. يسمى عدد المعلومات المستقلة عن بعضها والتي تدخل في حساب خاصية إحصائية معينة.
*² تشير الى درجة الحرية الأولى والتي تساوي عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المستخدم في قياس الفرضية.
*³ تشير الى درجة الحرية الثانية وتساوي مجموع درجتي الحرية مطروحا منها درجة الحرية الأولى.
*⁴ تشير الى مجموع درجتي الحرية الأولى والثانية وتساوي حجم العينة مطروح منها واحد
ويبين جدول (3) معاملات دالة الانحدار **Coefficients** ان قيمة ثابت معادلة الانحدار B_0 بلغت 2.776E-17، وان قيمة ميل

جدول (3) معاملات دالة الانحدار لفرضية البحث

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.776E-17	.165		.000	1.000
	FRA	-.400	.167	-.400	-2.389	.023
a. Dependent Variable: IS						

والشكل (2) يؤكد العلاقة العكسية بين المتغيرين من خلال الاتجاه النازل للمنحنى:

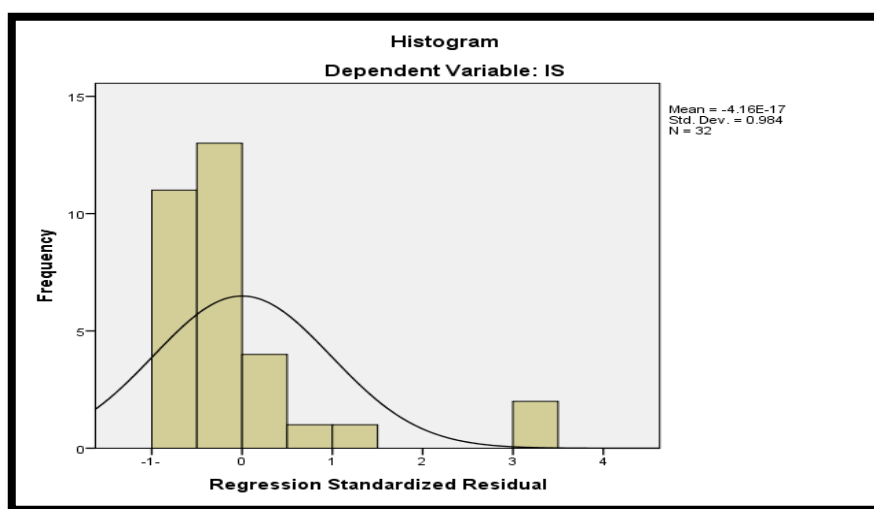


الشكل (2) يوضح تأثير غموض التقارير المالية في ميول المستثمرين

ويعرض الشكل (3) المدرج التكراري والذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار والذي يبين دقة معادلة الانحدار السابقة.

ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بالمعادلة (5) وكما موضحة ادناه: -

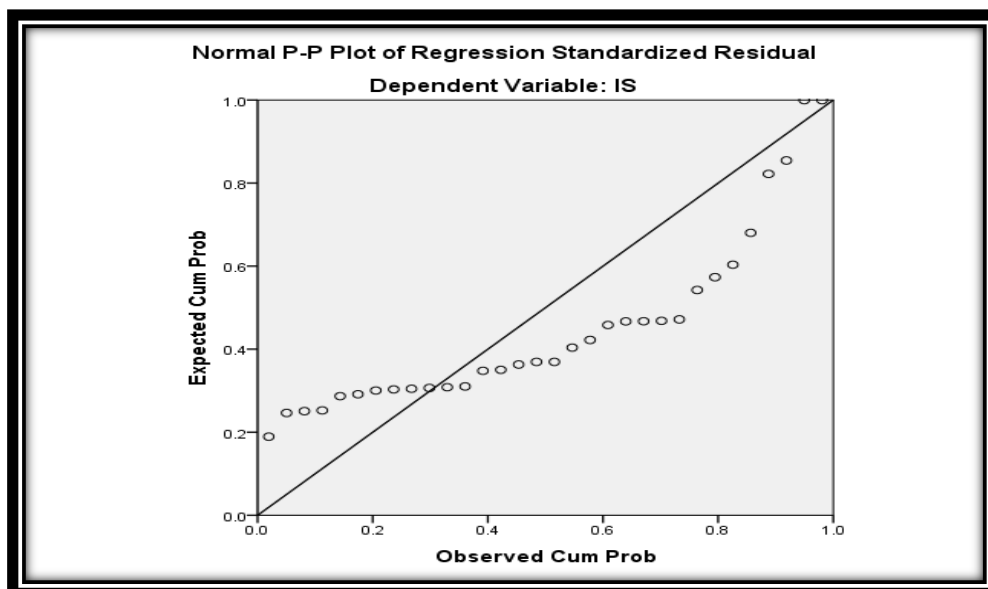
$$IS_{it} = 2.776E-17 + 0.40 * FRA_{it} \quad (5)$$



الشكل (3) يوضح المدرج التكراري لبواقي فرضية البحث

ويوضح الشكل (4) استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال والذي يبين توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي.

* بينى تحليل الانحدار على أن البواقي موزعة توزيعاً طبيعياً عند كل النقاط للمتغير المستقل، وهذا يعني أنها تتغير من سالب لموجب حول قيمة الصفر بشكل توزيع طبيعي وبحيث يكون مجموعها صفراً.



الشكل (4) يوضح التوزيع الطبيعي لبواقي فرضية البحث

3. زيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين الأفراد من خلال تقديم برامج تدريبية ودورات حول كيفية تحليل التقارير المالية واتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.
4. إجراء المزيد من الدراسات الكمية في بيئات وأسواق مختلفة لفهم تأثير الغموض المالي على سلوك المستثمرين باستخدام متغيرات أخرى.

المصادر

- [1] Sham SM. The Impact of Investors' Excessive Biased Expectations on Opaque Financial Reporting. Scientific Journal of Business and Environmental Studies. 2018 Apr 1;9(Issue 2):721-42.
- [2] Kim K, Ryu D, Yang H. Information uncertainty, investor sentiment, and analyst reports. International Review of Financial Analysis. 2021 Oct 1;77: 101835.
- [3] صلاح، نيفين. إثر غموض التقارير المالية وجائحة فيروس كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية). 2023. Oct 1;51(4):717-72.
- [4] Wagner M, Wei X. Ambiguous investor sentiment. Finance Research Letters. 2024 Sep 1; 67:105773.

الاستنتاجات: بيان اهم الاستنتاجات التي توصل اليها الباحثون وكما يلي:

1. وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لغموض التقارير المالية على ميول المستثمرين مما يعني رفض فرضية العدم ويشير ذلك إلى أن المستثمرين يتأثرون بشكل مباشر بعدم وضوح التقارير المالية، مما قد يؤدي إلى تغيير قراراتهم الاستثمارية.
2. زيادة الغموض في التقارير المالية قد يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن الاستثمار في الشركات التي لا توفر إفصاحاً واضحاً، مما قد يؤثر على سيولة أسهمها وقيمتها السوقية.
3. ارتفاع درجة الغموض في التقارير المالية قد يؤدي إلى تقلبات حادة في السوق، حيث يفضل بعض المستثمرين البيع بسرعة لتجنب المخاطر غير المحسوبة.
4. قد يستغل بعض المديرين الغموض لإخفاء الأداء الفعلي للشركة، مما قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة بناءً على تقارير غير دقيقة.

التوصيات

1. تعزيز الشفافية والإفصاح المالي من خلال تقديم تقارير مالية أكثر وضوحاً وتفصيلاً، مع تفسيرات مبسطة للمؤشرات المالية المهمة.
2. تعزيز دور الجهات الرقابية في مراقبة جودة التقارير المالية ومنع أي تلاعب أو إخفاء للمعلومات التي قد تؤثر على قرارات المستثمرين.

- [14] Zhou G. Measuring investor sentiment. *Annual Review of Financial Economics*. 2018 Nov 1;10(1):239-59.
- [15] Ling DC, Naranjo A, Scheick B. Investor sentiment and asset pricing in public and private markets. *RERI WP*. 2010 Nov 29; 170:1-48.
- [16] مشحوت، عيد حسن محمد حسن، لبيب، خالد عبد المنعم، ثابت، عادل حسين. دراسة تحليلية للأدبيات المحاسبية للعلاقة بين كل من ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. 2023 Jan 1;9(15):1-23.
- [17] Kothari SP, Leone AJ, Wasley CE. Performance matched discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*. 2005. Vol 39, 163-197.
- [18] بريش، خالد. ممارسة الإدارة لأساليب إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2019، ص 1-173.
- [19] Chae SJ, Nakano M, Fujitani R. Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 2020;7(1):9-17.
- [20] عوض، محمد حمدي. تأثير جودة المعلومات المحاسبية على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*. 2023 Jan 30;7(1):457-540.
- [21] الشاهد، هشام محمود عبده، سالم، منحت عبد الرشيد، عمارة، محمد رزق، اثر الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين مخاطر انهيار أسعار الاسهم، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، (2022)، المجلد الثاني، العدد الرابع
- [5] همام، هالة محمد شعبان، أبوطالب، أحمد محمد، عوض، محمد حمدي عبد التواب السيد. قياس أثر هيكل الملكية على غموض التقارير المالية وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*. 2024 Mar 1;4(1):111-37.
- [6] Yang B, Gao Q, Li J. Market ambiguity, investor sentiment and market anomalies—Evidence from the Chinese A-share market. *Research in International Business and Finance*. 2025 Mar 1; 75:102721.
- [7] Wang J, Xu J, Wang X, Liu T, Yang J. Information transparency and stock sentiment beta: Evidence from China. *International Journal of Financial Engineering*. 2024 Jun 13:2450008.
- [8] Jin L, Myers SC. R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*. 2006 Feb 1;79(2):257-92.
- [9] Gu Y. Three essays on opacity, corporate governance, and credit ratings. *Graduate Theses and Dissertations Retrieved from* <https://scholarworks.uark.edu/etd/127>, 2011.
- [10] Al Balooshi S, Iannino MC, Abedifar P. Firm Opacity and Islamic Securities Issuance. Available at SSRN 3604514. 2020 Apr 18.
- [11] Callen JL, Fang X, Zhang W. Protection of proprietary information and financial reporting opacity: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*. 2020 Oct 1;64:101641.
- [12] أحمد عبد المعز محمد، فانتن، عبد الله الخولي، هالة، رزق عمارة. دراسة تحليلية للعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. 2024 Apr 1;15(2):207-41.
- [13] Baker M, Wurgler J. Investor sentiment in the stock market. *Journal of economic perspectives*. 2007 May 1;21(2):129-51.