

دراسة تحليلية للعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

الباحثة/ فاتن أحمد عبد المعز محمد

faten.ahmed@foc.cu.edu.eg

مدرس مساعد بقسم المحاسبة كلية التجارة – جامعة القاهرة

د. محمد رزق عمارة

مدرس المحاسبة

كلية التجارة – جامعة القاهرة

أ.د. هالة عبد الله الخولي

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة – جامعة القاهرة

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إجراء تحليل للعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وذلك من خلال تحديد الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، ثم استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بتلك العلاقة بهدف تحديد الفجوة البحثية. وقد خلصت الباحثة من تحليل هذه الدراسات إلى تركيز الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة في أسواق المال المتقدمة وعلى وجه الخصوص في الولايات المتحدة الأمريكية، ووجود ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة في الأسواق الناشئة بصفة عامة والسوق المصري بصفة خاصة وهو ما يعد في حد ذاته فجوة بحثية وإضافة علمية فيما يخص هذه العلاقة، بالإضافة إلى وجود تعارض في النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، فهناك دراسات توصلت إلى أن هناك علاقة طردية بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية التي تفصح عنها الشركات نتيجة اهتمام المستثمرين بالمعلومات وبأخبار الشركات الاستثمارية كما أن طريقة معالجة المعلومات المحاسبية بالاعتماد على ما يتوافق مع ميول المستثمر قد يسفر عن زيادة الملاءمة القيمية لمعلومات الأرباح عن القيمة الدفترية والعكس كلاً على حسب ميول

المستثمر، ومن ناحية أخرى هناك دراسات توصلت إلي أن هناك علاقة عكسية بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية التي تقصح عنها الشركات نتيجة التفاضل المفرط للمستثمرين فيما يتعلق بوضع الشركة المستقبلي.

الكلمات المفهرسة : ميول المستثمرين، الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

Abstract:

This study aims to conduct an analysis of the relationship between investor sentiment and the value relevance of accounting information by defining the conceptual framework for the study variables, then reviewing, and analyzing previous studies related to the relationship with the aim of identifying the research gap. The researcher concluded from the analysis of these studies that previous studies that dealt with this relationship were concentrated in advanced financial markets, in particular the United States of America, and there was a scarcity of studies that dealt with this relationship in emerging markets in general and the Egyptian market in particular, which is considered a research gap and an addition. There are studies have found that there is a direct relationship between investors' sentiment and the value relevance of accounting information disclosed by companies because of investors' interest in information and news of investment companies, also the method of processing accounting information based on what is consistent with the investor's inclinations may result in an increase in the value relevance of earnings information to the book value and vice versa, both according

to the investor's inclinations. On the other hand, there are studies that have found that there is an indirect relationship between investors' sentiment and the value relevance of accounting information disclosed by companies because of excessive investors' optimism regarding the company's future position.

Keywords: Investor sentiment, Value relevance of accounting information.

١ - طبيعة المشكلة:

تهدف منشآت الأعمال وكذلك سوق الأوراق المالية إلى زيادة كفاءتها لجذب المستثمرين المصريين والأجانب وتوسيع نطاق الاستثمار وزيادة مصادر التمويل لديها، وهذا دفع الباحثين والخبراء والمحللين الماليين للسعي نحو فهم واستيعاب سلوك سوق المال، ومن أهم الفرضيات المالية التقليدية التي حاولت فهم حركة أسعار وعوائد الأوراق المالية هي فرضية كفاءة سوق المال والتي تقوم على أساس أن المستثمرين يتمتعوا بالرشد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وأن المراجعة قد تساعد في إعادة التوازن لأسعار الأسهم، إلا أن هذه الفرضية لم تحظى بالتوافق بين آراء الأكاديميين والممارسين والمحللين الماليين وواجهت العديد من الانتقادات، فالسوق المالي حتى يكون كفء يجب أن يعكس أسعار الأسهم به كافة المعلومات المتاحة لكافة المتعاملين في ذلك السوق، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق نفس الأرباح، إلا أن عدم المساواة في الحصول على المعلومات بالنسبة للأوراق المالية وغياب القراءات السليمة لأسواق المال من قبل المستثمرين والمحللين الماليين أدى إلى عدم الاطمئنان من قبل المستثمرين لما تعرضه المنشآت من معلومات ومدى قدرة هذه المعلومات على تفسير أسعار الأسهم خاصة بعد حدوث الانهيارات في أسواق المال، هذا ولقد شكك المستثمرين في ملاءمة ومصادقية المعلومات المحاسبية التي تنطوي عليها القوائم المالية، مما كان له وقع وأثر كبير على سلوك المستثمرين حيث أصبح اعتمادهم

أكثر على ميولهم المتفائلة والمتشائمة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Del río, 2024)، ولقد انعكس ذلك على نمط التغييرات في أسعار الأسهم، مما دعي إلى ظهور علم التمويل السلوكي الذي قد يساعد في فهم التحيزات العاطفية والإدراكية التي تصدر من المستثمرين وتفسير الحالات الشاذة والانحرافات في أسعار الأسهم وهو ما تعثرت في تفسيره فرضية كفاءة سوق المال.

على الرغم من أهمية متغير ميول المستثمرين إلا أن الدراسات المتعلقة بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية لم تهتم بدراسة تأثير سعر السهم بميول المستثمرين التي ترتفع وتنخفض وتتأثر معها قيمة الشركة، ولهذا شككت دراسة كل من (Mian & Sankaraguruswamy, 2012; Brwon et al., 2012; Coulton et al., 2016; He et al., 2020) في درجة قوة العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم وذلك وفقا لمدخل الملاءمة القيمية، وبالنسبة للدراسات التي تمت حول الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية فقد توصلت إلى نتائج متعارضة، فدراسة الركابي (٢٠٢٢) توصلت إلى وجود تأثير موجب معنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، كما توصلت دراسة على (٢٠٢١) إلى أن هناك تأثير موجب معنوي لمعلومات القيمة الدفترية للسهم أكبر مقارنة بربحية السهم ويشير ذلك إلى أن المعلومات المحاسبية لها قدرة على تفسير التغييرات في أسعار الأسهم وبصفة خاصة القيمة الدفترية عن ربحية السهم، وعلى النقيض توصلت دراسة طرخان (٢٠١٧) إلى أن هناك تأثير موجب معنوي لمعلومات ربحية السهم أكبر مقارنة بالقيمة الدفترية السهم، وتشير الباحثة أن الدراسات الخاصة بالملاءمة القيمية عكست واهتمت بسمات الأرباح والقيمة الدفترية أكثر من ميول المستثمرين في علاقته بسعر وعوائد السهم، أي أن ميول المستثمرين كان من المتغيرات التي لم يتم تناولها ولا يحظى بأهمية في دراسات الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية .

لهذا كان لا بد للدراسات التي تتعلق بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية أن تأخذ في الحسبان متغير ميول المستثمرين الذي قد يؤثر في نتائج هذه الدراسات سواء بزيادة أو

انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وفي هذا السياق اهتمت عدة دراسات بفحص العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وتعارضت وجهات النظر حول هذه العلاقة، فهناك وجهة نظر تؤكد علي أن اهتمام المستثمر بأخبار الشركات والمعلومات المحاسبية يزيد من حرص المديرين والضغط عليهم في الإفصاح عن معلومات محاسبية تعبر عن الوضع المالي الحقيقي للشركة مما ينعكس علي زيادة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، ووجهة نظر أخرى تؤيد أن التفاؤل المفرط للمستثمر يشجع المديرين علي تخزين الأخبار السيئة مما يؤدي إلى ضعف الارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، ولهذا تستعرض الباحثة من خلال هذه الدراسة تلك الدراسات للوقوف على طبيعة العلاقة وتوضيح الفجوة البحثية.

في ضوء ما سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة الحالية في التساؤل التالي:

هل تتوافق وجهات نظر الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية؟ ومبررات الاتفاق والاختلاف؟

٢ - هدف البحث:

تسعى الباحثة من خلال هذه البحث، إلى تحقيق هدف رئيس، وهو استعراض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وتحليلها، وتحديد الفجوات البحثية، بما يساهم في تحديد الاتجاهات البحثية للدراسات المستقبلية، في مجال العلاقة سابقة الذكر.

٣ - أهمية البحث :

تتمثل أهمية البحث والدوافع التي حفزت الباحثة لمراجعة وتحليل الدراسات السابقة في: أولاً، عرض وجهات النظر المختلفة التي أشار إليها الباحثون الأكاديميون، ثانياً، تناول النتائج المتباينة التي توصلت إليها الدراسات السابقة بناءً على التطبيق العملي في مجال هذه العلاقة، وأخيراً، تقديم إسهامات علمية تفيد الباحثين في تحديد مجالات البحوث المستقبلية، وذلك من خلال تحديد الفجوات البحثية في نتائج الدراسات السابقة.

٤- منهج البحث:

يتمثل منهج البحث، في عرض وتحليل الإطار المفاهيمي والدراسات السابقة ذات الصلة، بهدف استعراض أهم النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، وتحليلها، للوقوف على طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

٥- خطة البحث:

تستهدف الدراسة الحالية توضيح طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، ولتحقيق هدف البحث، سوف تتناول الباحثة النقاط التالية:

١/٥. الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

٢/٥. استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

٣/٥. الخلاصة والنتائج.

١/٥. الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

تتناول الباحثة في هذا الجزء المفاهيم الأساسية التي وردت في الدراسات المحاسبية وذلك بما يتوافق مع موضوع البحث وطبيعة المشكلة وذلك تمهيداً لتحليل الاتجاهات البحثية لموضوع البحث.

١/١/٥. الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين

أولاً: مفهوم ميول المستثمرين:

إن أداء سوق المال لا يعتمد على المعلومة وجودتها وتوقيتها فقط بل على الكيفية التي تُفسر بها المعلومة، فالمعلومة قد تُفسر بأشكال مختلفة من فئات مختلفة ولهذا كان لا بد من تفسير كيفية صنع المستثمرين قراراتهم الاستثمارية والعوامل السلوكية التي تؤثر بشكل كبير في حركة أسعار الأسهم، وهو ما تجاهلته النظرية المالية التقليدية واتجهت إليه نظرية التمويل السلوكي حيث تساعد في تفسير ما يحدث من ظواهر غير منطقية في أسواق المال، كما تستند إلى الاعتبارات السيكلوجية للمستثمر وما تحتويه

النفس البشرية من أخطاء إدراكية ومشاعر إنسانية، قد لا تمكنه من إدراك المعلومات الجديدة الواردة في السوق، أو إدراكها من خلال معالجة معلوماته وتحديثها ولكن يتخذ قرارات استثمارية غير رشيدة بسبب الحالة المزاجية أو نتيجة لتأثره بالآخرين وبالتالي أصبح لميول المستثمرين أهمية كبيرة خاصة لما يحدثه من تأثيرات على أسعار الأسهم.

هذا، وتعددت التعريفات بشأن ميول المستثمرين، حيث عرفت دراسة حشمت (٢٠١٩) ميول المستثمرين بأنها " توقعات واتجاهات ومشاعر المستثمرين حول ظروف السوق، حيث تنعكس هذه التوقعات والمشاعر على قراراتهم للتداول، وبذلك فإنه يمكن استخدامها في التنبؤ بعوائد الأسهم". وعرفها كل من Haritha & Uchil (2016) على أنها "آراء وسلوكيات المستثمر حول التدفقات النقدية المستقبلية ومبلغ الأموال أثناء الاستثمار في أنواع مختلفة من الأوراق المالية". وقد أطلق Yang & Copeland (2014) على ميول المستثمر مصطلح ميول السوق Market Sentiment وهو "الشعور العام أو الاتجاه العام في السلوك من خلال المزاج العام".

كما أشارت دراسة Baker & Wurgler (2007) والتي تعتبر من أقدم الدراسات التي تناولت ميول المستثمرين على أنها "التفاؤل أو التشاؤم المفرط حول أصل معين وتوقعات الأفراد للمخاطر والتدفقات النقدية المستقبلية والتي لا تكون مدعومة بالمبادئ المالية الأساسية، إذ يتأثر المستثمرون بالعوامل الخارجية مما يجعله غير عقلاني في قراراته". يتضح من التعريفات السابقة أنها ركزت على عواطف المستثمر تجاه التدفقات المستقبلية، إلا أن تعريف Baker & Wurgler يعتبر هو الأفضل من بين هذه التعريفات نظراً لأنه تفصيلي وشمولي في توصيف الميول كما أنه مفسر لعدم رشد المستثمر.

لذلك ترى الباحثة بأنه يمكن تعريف ميول المستثمرين على أنها "معتقدات المستثمرين المتأثرة بالجوانب النفسية حول أصل معين وتكون إما تفاؤلية فيدفع سعر الأصل للارتفاع أو تشاؤمية فيدفع سعر الأصل للانخفاض".

ثانياً: نظريات تفسير ميول المستثمرين:

إن نظرية التمويل السلوكي تسعى لتفسير سلوكيات المستثمرين المختلفة عند تكوين قراراتهم الاستثمارية ومن النظريات التي تفسر ميول المستثمرين ما يلي:

أ- نظرية الاستدلال.

ب- نظرية القطيع.

ج- نظرية التوقع.

د- عوامل السوق.

أ- نظرية الاستدلال Heuristics Theory

يمكن تعريف نظرية الاستدلال بأنها استخدام الخبرة والجهود العملية للإجابة عن التساؤلات أو لتحسين الأداء، ويرجع استخدام الاستدلال إلى أن المزيد من المعلومات تنتشر بشكل أسرع بين صناع القرار، وبالتالي أصبحت الأمور أكثر تعقيداً في الأسواق المالية (Ritter, 2003)، وهذا يعني أن زيادة استخدام الاستدلال يكون في الغالب نهج لا مفر منه لتخفيض درجة تعقيد تقييم احتمالات العوائد والتدفقات النقدية، ومن ثم تسهيل عملية اتخاذ القرار الاستثماري وهناك عدة عناصر للاستدلال عند اتخاذ القرار الاستثماري وهي: التمثيل والاعتقاد، التكلفة التاريخية، والتحيز العاطفي (Rahayu et al., 2021).

على الرغم من أن نظرية الاستدلال قد تفيد في تيسير عملية اتخاذ القرارات عندما يكون الوقت المتاح محدود ويكون المناخ الاستثماري يتسم بالتعقد أو عدم التأكد، إلا أن هذه النظرية قد تؤثر على ميول المستثمر وقد تقوده إلى التحيز واتخاذ قرارات مشابهة عند الاعتماد على معلومات قد تؤيد رغباته المدفوعة بالتحيز.

ب- نظرية القطيع Herding Theory

يُعرف القطيع في سوق المال بالسلوك والتفكير المتشابه بين الأفراد بمعنى إذا استثمر أي مستثمر متمرس في أي سهم، فإن الآخرين سيتبعون نفس فئة الاستثمار (Haritha & Uchil, 2016) وقد نشأ مفهوم القطيع نتيجة وجود متعاملين في الأسواق المالية يفتقدون للمعايير والأسس السليمة لاتخاذ قرار الاستثمار أو المتاجرة، يعنى ذلك أن قراراتهم تكون معتمدة ومتأثرة بقرارات المحيطين من المستثمرين والناشرين للشائعات والمعلومات والأخبار التي لا يمكن الوثوق بها بصفة دائمة، وأيضاً على توقعات المستثمر نفسه أو الحالة النفسية له (Hirshleifer & Siew, 2003).

حيث توصلت دراسة (Luu & Luong, 2020) إلى أن نظرية القطيع تؤثر بدرجة كبيرة على سيكولوجية المستثمر في الأسواق الناشئة، وتتلخص نظرية القطيع في اندفاع المستثمرين للشراء أو البيع في شكل قطيع دون القيام بالتحقق من الأمر في كلتا الحالتين، ويظهر تفكير القطيع بوضوح في حالات زيادة الطلب على الأسهم كون جميع المستثمرين يتجهون إليه، وتبدأ المزايدة ويرتفع سعره، وكل مستثمر يحاول وضع سعر له أعلى من الباقيين ليفوز به، فيرتفع سعر السهم تدريجياً ويبقى هكذا في حالة ارتفاع تدريجي، وقطيع المشترين^(١) يندفع في سباق للفوز بالأسهم، إلى أن تأتي لحظة التشبع وبعدها يفكر المشترون الأوائل ببيع أسهمهم بالسعر المرتفع لجني الأرباح، فيظهر قطيع البائعين^(٢) الذي يبدأ بعرض الأسهم، وهنا ينقلب الحال ويكثر العرض عن الطلب ويبدأ العارضون في المزايدة على أسعارهم بخفضها ليضمنوا بيعها قبل الآخرين، ويبدأ قطيع البائعين في التحرك والسباق لبيع ما معهم من أسهم، ويبدأ السعر بالانهيار إلى أن يصل السعر إلى مستوى مغرى للشراء فيظهر قطيع المشترين ويتولى زمام القيادة، وهكذا

(١) قطيع المشترين يعرفوا باسم الثيران، لأنهم يكونون مثل الثيران المتحمسة للشراء والتملك والتناطح للحصول على الأسهم.

(٢) قطيع البائعين يعرفوا باسم الدببة لأنهم يكونون في حالة اكتئاب ولا سيما وهم يخسرون أسهمهم رغماً عنهم ويضطرون لبيعها بأسعار رخيصة وإلا لن يتمكنوا من بيعها على الإطلاق.

يستمر الوضع بين قطاعان المشترين والبائعين كل بتناوب في دوره، وهناك مستثمرون جدد يدخلون وآخرون يخرجون من السوق (النجار، ٢٠١٧). وقد يميل المستثمرين إلى اتباع هذه النظرية خوفاً من الاعتماد على رأيهم الشخصي أو اتباعها إذا لم يكن لدى المستثمر الأموال الكافية للمغامرة بها فيتجنب المخاطرة أو قد يحصل المستثمر على نفس المعلومة من نفس المصدر فيتخذ نفس القرار الاستثماري للقطيع.

ج- نظرية التوقع Prospect Theory:

طور (Tversky & Kahneman, 1979) نظرية التوقع كبديل لنظرية تعظيم المنفعة المتوقعة، والتي تبنتها نظريات المالية التقليدية حيث تفترض نظرية التوقع أن المستثمر ينفر من الخسارة فقط وليس متجنباً للمخاطر، كما بنيت هذه النظرية على مجموعة من الانحرافات السلوكية المؤثرة في قرارات وتفضيلات المستثمرين كبيع الأوراق المالية الرباحة والاحتفاظ بالأوراق المالية الخاسرة لفترة طويلة، على عكس نظرية المنفعة المتوقعة التي تفترض رشد المستثمر عند مواجهة حالات عدم التأكد. ويعتبر المستثمر حسب هذه النظرية متجنب للمخاطر، وبالتالي لا يمكنها أن تفسر جميع عمليات اتخاذ القرار تحت ظروف المخاطرة (Ackert & Deaves, 2009)، ولذلك فالمستثمر حسب نظرية التوقع متجنب للندم - متجنب للخسارة - يستخدم العمليات الذهنية في اتخاذ قراره الاستثماري.

وفقاً لنظرية التوقع فالمستثمرين لا يركزون فقط على القيمة الحالية للمنافع المتوقعة إنما يؤكدون على ما إذا كانت استثماراتهم ستحقق ربح أم خسارة، فميول المستثمر تتجه نحو تجنب المخاطر عندما يتعلق الأمر بالأرباح ويزيد اتجاه المخاطرة عندما تتعلق الأمور بالخسائر وذلك لمنع أو تحقيق أدنى خسارة ممكنة.

د- عوامل السوق Market Factors:

تعتبر الظروف والتغيرات التي تطرأ على سوق المال من أهم التفسيرات لسلوكيات المستثمرين وردود أفعالهم المختلفة، فقد أشارت دراستي Rahayu et al.

(2021) و Waweru et al. (2008) إلى أن سلوك المستثمر يتأثر بمتغيرات السوق مثل التغيرات في الأسعار، الأخبار، السياسة، المجتمع، التنبؤات للاتجاهات المستقبلية، المعلومات من الآخرين ونشاط الأسهم. ولهذا يجب على المستثمرين الانتباه عن كثب إلى معلومات السوق لاتخاذ قرارات عقلانية، فالتغيرات والأحداث في السوق قد تؤثر على ميول المستثمرين إما بالإيجاب أو السلب.

ثالثاً: العوامل المؤثرة على ميول المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية

وفقاً لنظرية التمويل السلوكي يتبين أن انحرافات أسعار الأوراق المالية تكون أكبر من الطبيعي والتي تتجه نحو الانخفاض أو الارتفاع عن القيمة الحقيقية لها والتي تنتج عن التصرفات غير العقلانية لبعض المستثمرين والتي قد تكون بسبب سوء مزاج المستثمر أو الخوف من الخسارة أو بسبب ظروف الطقس أو المواسم (Uygur & Taş, 2012). وبالتالي هناك عوامل لها تأثير على ميول المستثمر والرشد في قراراته يمكن تناولها كما يلي:

أ- التقلبات المفرطة في أسعار الأسهم.

ب- الأثر الديني.

ج- أثر الطقس.

أ- التقلبات المفرطة في أسعار الأسهم

تعد أحد السمات الرئيسية التي تميز بورصات أسواق المال الناشئة هي التقلبات المفرطة في أسعار الأسهم وهذا يرجع إلى اعتماد الأسواق الناشئة على التمويل من المصادر الخارجية، كما أشارت دراسة محمد وعبد القادر (٢٠١٢) إلى مجموعة من العناصر التي قد تؤدي إلى تقلبات مفرطة في أسعار الأسهم وهي كما يلي:

- **الإشاعات:** عندما يسود السوق إشاعات لا تقوم على أساس صحيح من المعلومات قد يؤدي هذا إلى تغيرات مفرطة في أسعار الأسهم، وبالتالي وجود أخطاء في التنبؤ تتمثل في السعر الذي يتم تداوله للورقة المالية والسعر الذي توقعه المستثمر.

- حدوث حالة من الذعر في السوق: عندما يسود السوق حالة من الذعر بين المتعاملين لأسباب مجهولة قد يؤدي إلى تقلبات شديدة في أسعار الأوراق المالية مما يسبب أزمات في سوق المال وبالتالي انهيار السوق.

- ضعف تنظيم السوق: يؤدي عدم تنظيم السوق بشكل جيد إلى إضعاف كفاءته، وعدم وجود إطار تنظيمي واضح يخصص السوق المالي، وغياب رقابة الأجهزة المختصة، ونقص التنوع في الأدوات المالية، وعدم الإفصاح التام والشامل عن كافة المعلومات.

- الممارسات غير الأخلاقية: يسود السوق بعض الممارسات غير الأخلاقية والتي قد تؤدي إلى اضطراب أسعار الأسهم وضعف كفاءة السوق مثل البيع الصوري والشراء بغرض الاحتكار، والتلاعب بالأسعار من طرف بعض المتضاربين أو من قبل المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، استغلال الثقة التي يمنحها المستثمرين للوسطاء في عمليات البورصة، ٤- وتمكن فئة من الحصول على المعلومات قبل غيرهم.

- عدم كفاءة نظام المعلومات: إن عدم كفاءة نظام المعلومات والبيانات للقيام بالتحليلات اللازمة والتفكير السليم، وعدم تماثل المعلومات داخل السوق المالي قد يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن استثمار أموالهم داخل السوق المالي.

إن اقتناع المستثمر بأنه عند حدوث أي أزمة قد يستلزم ذلك تدخل من قبل الحكومة عن طريق دفع حركة السوق وتسوية أوضاع المتعاملين وتعويضهم، فهذا يعتبر تفاؤلاً غير معقول من قبل المستثمر، أو قد يعتقد المستثمر بعد شراء الورقة المالية بقدرته على بيعها بسعر يفوق قيمتها الحقيقية ونتيجة لذلك نجد الارتفاعات الحادة وتكوين الفقاعات، وهنا نجد أن المضارب والمستثمر المطلع سيكون لديه الوعي بأن ارتفاع سعر السهم قد بلغ أقصاه وعاجلاً سوف يتباطأ هذا الارتفاع، وبناء عليه يتجه المضارب نحو الخروج من السوق ببيع الأوراق المالية مستغلاً عدم خبرة المستثمرين الآخرين وقلة الوعي لديهم وتبدأ الأسعار في الانخفاض، ويتحول ميول المستثمر المتفائل إلى ميول متشائم نتيجة هذه الاضطرابات في حركة الأسعار والتي لا تراعى سوى المستثمر الواعي ذو الخبرة (Huang & Li, 2020). وفي هذا السياق توصلت دراسة عتر وعتر (٢٠١٠) بأن

التقلب في أسعار الأسهم قد يكون بنسبة أقل إذا كان المضاربين مطلعين على المعلومات عنه في حالة المضاربين غير المطلعين على المعلومات..

ب- الأثر الديني

تعتبر الممارسات الدينية في البلاد الإسلامية مثل شهر رمضان المبارك والأعياد أحد العوامل التي تؤثر في ميول المستثمر خلال فترات محددة، فمثلاً في شهر رمضان قد يزيد المسلمون في متابعة الأنشطة الحلال والامتناع عن الأنشطة الحرام (الممنوعة) وذلك حتى يكون أقرب إلى الله عز وجل، وبالتالي يُولد السلوك الديني ميول تفاؤلي ويؤدي إلى أن يكون المستثمرين أقل تمييزاً فيما يتعلق باستثماراتهم، ومن ثم قد يحدث هناك ميل متزايد للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية خلال مدد المناسبات الدينية والأعياد، ويعد الحج ورمضان أكثر الممارسات الدينية بالعالم التي لها تأثير على شريحة واسعة من الناس، فصيام شهر رمضان يولد ميول تفاؤلي لدى الأفراد والذي يمكن أن يؤثر على قرارات المستثمرين ويزيد من الطلب على الأوراق المالية الإسلامية (Abbes & Abdelhedi, 2015).

ج- أثر الطقس

تؤثر التغيرات في ظروف الطقس على مزاج الفرد أو عاطفته وتؤدي إلى تغيير سلوكي أو تؤثر على الأفراد لاتخاذ إجراءات معينة في الأسواق المالية، حيث يمكن للعوامل المتعلقة بالطقس (المطر، الثلج، الرياح، الرطوبة، الضباب، درجة الحرارة، الخ) أن تحفز المزاج الإيجابي أو السلبي، وتؤثر على الحكم، وتقييم المخاطر، واتخاذ القرارات المنطقية من قبل المستثمرين وبالتالي تؤثر التغيرات في ظروف الطقس بشكل كبير على العوائد اليومية لسوق الأوراق المالية، وقد تكون سبباً للشذوذ في سوق الأوراق المالية (Sami, 2023).

٢/١/٥. الإطار المفاهيمي للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

أولاً: مفهوم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

تعتبر دراسة كل من Ball & Brown (1968) و Beaver (1968) من أوائل الدراسات التي اهتمت بالدور الذي تساهم به المعلومات المحاسبية ومدى ملاءمتها لاحتياجات مستخدميها في الأسواق المالية ويتأصيل مفهوم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال فحص العلاقة الإحصائية بين القوائم المالية ومتغيرات السوق، وقد عرفت دراسة Olshon (1995) بأنها قدرة المعلومات المحاسبية سواء الأرباح المحاسبية أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية في التعبير عن القيمة السوقية للشركة المعبر عنها بأسعار وعوائد الأسهم.

كما أشارت دراسة بدوى (٢٠٢٢) أن الملاءمة القيمية تركز على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للشركة والتي تعزى إلى المعلومات المحاسبية سواء في السوق الكفاء أو غيرها، وهذا لا يعنى التركيز على الطريقة التي يتم استخدامها في تقييم المعلومات المحاسبية، ولكن التركيز على ما إذا كانت المعلومات المحاسبية (المتغيرات المحاسبية) قادرة على تفسير الاختلافات في أسعار الأسهم عبر الزمن أو بين الشركات أم لا، وقد عرفها سمعان (٢٠١٩) بأنها تمثل عملية تقييم نسبى لوزن بنود محاسبية معينة في ضوء مدى استجابة سوق الأوراق المالية لها والتي من خلالها يمكن الحكم على مدى ملاءمة المعايير التي في ضوئها تتم الإفصاحات عن المعلومات المحاسبية.

هذا، وتري الباحثة أن الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية يمكن تعريفها بأنها المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية والتي لها قدرة تنبؤية وتأكيدية وتفسيرية للتغيرات في أسعار وعوائد الأسهم مما يساعد المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين على تقييم الشركة والتنبؤ بأدائها المستقبلي واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

ثانياً: العوامل المؤثرة على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

تتمثل أهم العوامل التي تؤثر على الملاءمة القيمية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في علاقتها بأسعار الأسهم فيما يلي: الأرباح المؤقتة وإشارة الأرباح، وحجم الشركة، وسياسة توزيع الأرباح، وانخفاض وارتفاع المديونية.

أ- الأرباح المؤقتة Transitory Earning:

تتكون الأرباح من حيث طبيعتها من أرباح دائمة أو أرباح مؤقتة، فالأرباح المؤقتة تتكون من عناصر مؤقتة تؤثر على الأرباح وقد تؤدي إلى تضخيمها أو تضائلها، وبالتالي فهي تؤدي إلى تغير غير متوقع في الأرباح يؤثر بالضرورة على سعر السهم، فطبيعة العنصر هي التي تحدد التأثير القوي أو الضعيف على العلاقة بينهما (Anandarajan & Hasan, 2010). ومن الأسباب التي أدت إلى وجود الأرباح المؤقتة (Kothari, 2001):

- قيام الشركة بأنشطة تجارية استثنائية مثل بيع الأصول ينتج عنها بالضرورة مكاسب أو خسائر لمرة واحدة أي أنها مؤقتة.
- الدوافع الإدارية المتأصلة في نظرية الوكالة من الممكن أن تسهم بخسائر ومكاسب مؤقتة، فعلى سبيل المثال قيام مديري الشركات بتطبيق الاستحقاق الاختياري الذي يخفض من مستويات الأرباح أو اتباع ما يعرف بال (Big Bath) الذي ينص على تقليل تقديرات الأرباح في فترة معينة مقابل المبالغة في تقدير الخسائر وهذه المكونات التقديرية للمستحقات يفترض أن تكون مؤقتة.

ب- إشارة الأرباح Earnings Signal:

إن الشركات التي تقرر أو تعطي إشارة عن أرباح سلبية تكون معامل استجابة الأرباح لديها أصغر من الشركات التي تعلن عن أرباح إيجابية أي العلاقة عكسية بين الأرباح السلبية وسعر السهم مما يشير إلى حقيقة أن الإبلاغ عن ربح سلبي يؤدي إلى خفض سعر السهم، وهذا يرجع إلى أن المساهمين يمتلكون خيار التصفية عندما يتوقعون أن الخسائر الحالية ستستمر إذا استمرت الشركة بالعمل، وفي هذه الحالة يُنظر المستثمرون إلى الميزانية العمومية التي تبلغ عنها الشركة على أنها ميزانية تصفية عمومية تعكس فيها القيمة الدفترية لحقوق الملكية التي يمكن للمستثمرين استردادها من خلال تصفية الشركة (Jianu et al., 2014). وعلى النقيض، عندما تحقق الشركة أرباحاً إيجابية، لا يهتم المستثمرون بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية، فقد أكدت دراسة (Alfaraih & Alanezi, 2011) أن المعلومات المتعلقة بالأرباح تكون ذات ملاءمة

قيمة أكبر بالنسبة للشركات التي أرباحها إيجابية، أما المعلومات المتعلقة بالقيمة الدفترية تكون ذات ملاءمة قيمة أكبر بالنسبة للشركات التي تحقق خسائر.

ج- حجم الشركة Firm Size:

يعتبر حجم الشركة من العوامل الهامة المؤثرة على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فبالنسبة للشركات كبيرة الحجم تحظى باهتمام كبير من قبل المستثمرين وتغطية إعلامية كبيرة كما توجد مصادر معلومات مختلفة ومتنافسة، وبالتالي فأسعار الأسهم للشركات كبيرة الحجم إما أن تتضمن معلومات عامة حول المستقبل المتوقع للشركة أو معلومات مجمعة بسرعة فهذا يجعل معامل الاستجابة اصغر لأرباح الشركات كبيرة الحجم وبالتالي فالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالنسبة للشركات صغيرة الحجم أكبر من الشركات كبيرة الحجم (Chen et al., 2001). إلا أنه قد يتضح أن الشركات الناشئة الصغيرة معظم أرباحها الحالية متدنية وهو مؤشر غير جيد للأرباح المستقبلية بالإضافة إلى أنها أكثر عرضة للخسائر أي أن أرباحها قد تكون مؤقتة (الجرف، ٢٠١٧)، وبالتالي فالملاءمة القيمية للأرباح قد تكون منخفضة للشركات الصغيرة أيضاً.

د- سياسة توزيع أرباح الشركة Dividends Distributions:

إن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة لها دور في التأثير على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فإذا كانت سياسة الشركة أن توزيع أرباحها فإن المستثمرين يهتموا بالمعلومات المتعلقة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية وذلك لأن مستثمري هذه الشركات يسعون إلى ملكية طويلة الأجل وهنا تزيد الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية، أما الشركات التي لم توزع أرباحها فمعظم المستثمرين يهتموا بالأرباح التي تؤثر على سعر السهم نظراً لأن المستثمرين يمتلكون هذه الأسهم بغرض المضاربة (Jianu et al., 2014).

هـ- ارتفاع وانخفاض المديونية Low versus High Indebted:

ان درجة مديونية الشركة تؤثر على أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فالشركات ذات المديونية المنخفضة هي تلك الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة والشركات المثقلة بالديون تكون ذات رافعة مالية مرتفعة. ونظراً لأن المستثمرين يدركون أهمية المعلومات المحاسبية فقط عندما يصبح نشاط الشركة محفوفاً بالمخاطر، لهذا فالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية للشركات مرتفعة المديونية تكون أكبر من الشركات منخفضة المديونية (Jianu et al., 2014). وفي هذا السياق قد أشار الحناوي (٢٠١٩) أن زيادة اعتماد الشركة على تمويل عملياتها بالديون يؤدي إلى زيادة طلب الدائنين كأطراف خارجية بتحسين مستوى الإفصاح لحماية أموالهم من مصادرة الإدارة والمستثمرين الرئيسيين كأطراف داخلية وفقاً لنظرية الوكالة وتعارض المصالح، وهو ما يترتب عليه زيادة فعالية تطبيق المعايير المحاسبية، ومن ثم يتحسن دور المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم، ومن جانب آخر قد يؤدي ارتفاع مديونية الشركة إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح حتى تقي بشروط المديونية وهذا قد ينعكس سلباً على المعلومات المحاسبية ودورها في قياس قيمة الشركة.

٣/١/٥. العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

تتمحور العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في ثلاث وجهات نظر كما يلي:

ب- وجهة النظر الأولى تتعلق باهتمام المستثمر:

حيث يمكن أن تؤثر ميول المستثمرين على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وذلك وفقاً لاهتمام المستثمرين – كالاهتمام بأسواق المال وأخبار الشركات- حيث تشهد فترات الميول المتفائلة دخول المستثمرين إلى الأسواق وزيادة أنشطة التداول وزيادة اهتمام المستثمرين بالمعلومات عن الشركات المدرجة بسوق المال مما ينتج عنه زيادة الارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم أي زيادة أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (Pouget et al., 2017; Mbanga, 2019)، وقد توصلت

دراسة (Karlsson et al. (2009) و Coulton et al. (2016) إلى أن المستثمرون يميلون إلى الاهتمام بالأسهم في الأسواق الصاعدة دون الأسواق الهابطة، هذا التأثير أيضاً يعني أن المعلومات المحاسبية ستحظى بإهتمام أكبر من جانب المستثمرين وتصبح أكثر أهمية عندما يكون المستثمرون متفائلين مما يحث الشركات على نشر معلومات تتسم بالملاءمة ومصداقية، وفي المقابل أشارت دراسة Hou et al. (2009) إلى أن هناك اهتمام منخفض من جانب المستثمرين بالمعلومات المتعلقة بالأرباح في الأسواق الهابطة عن الأسواق الصاعدة.

ب- وجهة النظر الثانية تتعلق بتفاؤل المستثمر:

تشير إلى أن المستثمرون المفرطون في التفاؤل قد يتجاهلون المعلومات المحاسبية ومن ثم تكون المعلومات المحاسبية أقل ارتباطاً بأسعار الأسهم (He et al., 2020). بمعنى أن التفاؤل المفرط قد يوجه المستثمر نحو اتخاذ قرارات استثمارية غير معتمدة على المعلومات الحالية مما قد يوجه الشركات نحو إخفاء بعض المعلومات أو عدم الاهتمام بالدقة والمصداقية مما يجعل هذه المعلومات أقل قدرة تفسيرية لأسعار الأسهم ومن ثم تنخفض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، كما أكدت دراسة كل من Povel et al. (2007) و Altman (2014) على أن المستثمرون المتفائلون في سنوات الازدهار وفي ظل وجود فرص استثمارية يكونوا أقل اهتماماً بالقوائم المالية المنشورة، ولكنهم يهتمون أكثر بفرص الاستثمار النادرة، ويشير Trueman et al. (2000) و Demers & Lev (2001) إلى أنه خلال أواخر التسعينيات عندما كانت ميول المستثمرين عند مستوى مرتفع كانت تقييمات الأسهم لشركات التكنولوجيا أقل ارتباطاً بالأرقام المحاسبية.

ج- وجهة النظر الثالثة تتعلق بالاستراتيجية المعرفية:

حيث أوضحت دراسات علم النفس Schwarz (2000); Schwarz & Clore (2007) أن الحالات المزاجية المختلفة للأفراد تجعلهم يختارون استراتيجيات مختلفة لمعالجة المعلومات، فالأفراد المتفائلين يتبنوا استراتيجية إرشادية في معالجة المعلومات

وتعتمد بشكل أكبر على بنية المعرفة الخاصة الموجودة مسبقاً، ومن ثم الاهتمام بشكل أكبر برقم الربح المحاسبي، وهم لا يولون اهتمام كافي لتفاصيل المعلومات المحاسبية سواء التدفقات النقدية أو القيمة الدفترية لحقوق المساهمين. في المقابل، يستخدم الأشخاص المتشائمون إستراتيجية منهجية في معالجة المعلومات وتعتمد بدرجة أقل على معرفتهم الموجودة مسبقاً وبدلاً من ذلك يولون اهتماماً أكبر بتفاصيل المعلومات المحاسبية سواء التدفقات النقدية أو القيمة الدفترية لحقوق المساهمين لاتخاذ قرارهم. وفي هذا السياق أوضحت دراسة (Gurun & Ali, 2008) بأنه في فترات ميول المستثمرين المنخفضة يولي المستثمرون مزيداً من الاهتمام لمكونات الأرباح، وبالتالي يفرقون بين المستحقات والتدفقات النقدية، بينما في فترات ميول المستثمرين المرتفعة، فقد يركز المستثمرون فقط على الأرباح ويتعاضون عن الفروق بين مكونات الأرباح، فيميل المستثمرون إلى الاعتماد على الاستراتيجية الإرشادية باستخدام الأرباح في حالة الميول المرتفعة، وفي المقابل، قد يعتمد المستثمرون على التحليل التفصيلي باستخدام متغيرات محاسبية أخرى بخلاف الأرباح عندما يكونون في حالة الميول المنخفض (He et al., 2020)، وبالتالي يتضح أن أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية قد تختلف باختلاف ميول المستثمرين.

٢/٥. استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

تشير العديد من دراسات التمويل السلوكي إلى أن ميول المستثمرين أحد المتغيرات الأساسية المؤثرة على قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التقلبات في أسعار الأسهم. وقد تنوعت وجهات النظر حول العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

١/٢/٥. تمثلت وجهة النظر الأولى للدراسات في أن هناك علاقة عكسية بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

ففي بيئة الولايات المتحدة الأمريكية، سعت دراسة (Povel et al. (2007 إلى تفسير العلاقة بين ميول المستثمرين ومدى اعتمادهم على المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وذلك بصفة خاصة خلال فترات نمو وتوسع الشركات، وما إذا كانت الشركات ستقوم بارتكاب أعمال غش واحتيال أم لا؟، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي تتمثل في: زيادة اعتماد المستثمرين على المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية كلما ارتفعت جودة المراجعة في الشركات، وتؤثر ميول المستثمرين على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ففي حالة الميول المتشائمة تجاه الشركات يقوم المديرون بالتلاعب في المعلومات المحاسبية حتى تبدو أفضل مما هي عليه في سبيل حث المستثمر على شراء أسهم تلك الشركات على الرغم من انخفاض اعتماد المستثمرين على المعلومات المحاسبية، كما أشارت الدراسة إلى أنه في حالة وجود ميول متفائلة من قبل المستثمرين يزداد اعتمادهم على البيانات والمعلومات المالية وبصفة خاصة خلال فترات نمو وتوسع الشركات، مما يؤدي إلى قيام المديرين بالتلاعب وإصدار تقارير مالية لا تعبر عن حقيقة الوضع المالي للشركة ومن ثم انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

اتفقت دراسة (Gurun & Ali (2009 مع الدراسة السابقة في التأثير العكسي لميول المستثمرين على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، إلا أنها تناولت تلك العلاقة على حسب نوع الشركة، حيث اختبرت تأثير ميول المستثمرين على قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات، وذلك خلال الفترة من ١٩٦٣م إلى ٢٠٠٤م، لعينة من الشركات الأمريكية مع استبعاد المؤسسات المالية والشركات ذات القيمة السوقية السالبة، وقامت الدراسة بتقسيم الشركات محل الدراسة إلى شركات كبيرة الحجم وشركات صغيرة الحجم بناءً على القيمة السوقية لها، واستخدمت تحليل الانحدار لاختبار العلاقة.

توصلت تلك الدراسة إلى النتائج التالية: في الشركات كبيرة الحجم وجدت الدراسة أنه خلال فترات تفاؤل المستثمرين يزداد التركيز بشكل كبير من قبل المستثمرين على الأرباح فقط، أي أن المستثمرين المتفائلين لا يهتمون بشكل كبير بعناصر الأرباح

كالاستحقاقات والتدفقات النقدية للأرباح، أما بالنسبة للشركات صغيرة الحجم أشارت الدراسة إلى ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات خلال فترات ارتفاع ميول المستثمرين المتقابلة مقارنة بالميول المتشائمة، مما يعني انخفاض الملائمة القيمية للمعلومات المحاسبية نتيجة انخفاض الاهتمام والمراقبة من قبل المستثمرين.

قامت الدراسات السابقة بتحديد تأثير العلاقة على مستوى كل شركة ولكن اختلفت دراسة (Mian & Sankaraguruswamy, 2012) في تحديد ما إذا كانت ميول المستثمرين على مستوى السوق ككل تؤثر على حساسية سعر السهم للإفصاح عن الأرباح الخاصة بالشركة، واعتمدت في قياس ميول المستثمرين على ست مؤشرات والتي تم تطويرها بواسطة (Baker & Wurgler, 2006) وتتمثل في خصومات الصناديق المغلقة، عدد الاكتتابات الأولية، عوائد الاكتتاب في اليوم الأول، معدل الدوران، نسبة الديون إلى رأس المال، أقساط التوزيعات، كما استخدمت منهجية دراسة الحدث وذلك على عينة من الشركات بالولايات المتحدة الأمريكية تتضمن ٣٩٢٢١٢ إعلاناً عن الأرباح خلال الفترة من ١٩٧٢م إلى ٢٠٠٧م.

توصلت تلك الدراسة إلى أن حساسية سعر السهم للإفصاح عن الأرباح الجيدة تكون أعلى عند تفاؤل المستثمر مقارنة بفترات تشاؤم المستثمر، في حين أن حساسية سعر السهم للإفصاح عن الخسائر تكون أعلى خلال فترات تشاؤم المستثمر مقارنة بفترات تفاؤل المستثمر، وترجع الباحثة السبب في ذلك إلى أن المستثمرين يقيمون التدفقات النقدية بشكل غير دقيق بناءً على ما تتضمنه الإفصاحات عن الأرباح من أخبار جيدة أو سيئة وذلك خلال فترات ارتفاع ميول المستثمرين، علاوة على ذلك توصلت الدراسة إلى أن ميول المستثمرين (المتقابلة أو المتشائمة) تؤدي إلى قيام الإدارة بحجب وتخزين الأخبار سواء الجيدة أو السيئة بناءً على هذه الميول ومن ثم يؤدي الإفصاح عن تلك الأخبار إلى التأثير على أسعار الأسهم، وأخيراً أشارت تلك الدراسة إلى حدوث انخفاض في صدق وحقيقة المحتوى المعلوماتي عند تفاؤل المستثمرين بشكل عام.

في نفس السياق، أكدت دراسة (Seybert & Yang, 2012) على قيام المديرين بالإفصاح عن المعلومات السيئة بشكل أقل وغير متكرر (حجب وتخزين الأخبار)

خلال فترات ارتفاع ميول المستثمرين (المتفائلة) بهدف الحفاظ على تقديرات الأرباح المتفائلة من قبل المستثمرين والمحللين، فالإفصاحات تساعد في تحديد أسعار الأسهم بشكل أكثر دقة من خلال تقليل المبالغة في التقييم وتقليل حالة عدم اليقين لدى المستثمرين، واعتمدت الدراسة على استخدام مؤشر ثقة المستهلك الشهري لقياس ميول المستثمرين ويعتمد هذا المقياس على استطلاعات الرأي ومقاييس تصوراتهم للرفاهية المالية والإنفاق الاستهلاكي وقوة الاقتصاد، وتم إجراء الدراسة عينة تتكون من ٣٨٨٣ شركة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٦م إلى ٢٠٠٦م، وخلصت إلي أن رد فعل السوق يكون أكثر سلبية تجاه توقعات الإدارة للأرباح المستقبلية والتي تكون في هذه الحالة أخبار سيئة تم حجبها من فترات سابقة، وبالتالي تواجه الشركات حالة عدم ثقة من قبل المستثمر في المعلومات التي تقوم الإدارة بالإفصاح عنها وذلك بعد فترة من الميول المتفائلة، كما يؤدي التفاؤل من قبل المستثمرين تجاه توقعات الأرباح المستقبلية للشركة إلى قيام المديرين بحجب وتخزين الاخبار السيئة استغلالاً لحالة التفاؤل لدى المستثمرين، وهذا يؤدي إلى انخفاض ملاءمة الأرباح في تقدير القيمة السوقية للشركة أي انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

من جانب آخر، تناولت دراسة (Chaudhry & Sam (2018 تأثير سلوك القطيع للمستثمرين على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية والآليات الكامنة وراء التغيرات في أهمية قيمة المعلومات المحاسبية في بورصة الكويت للأوراق المالية، اعتماداً على أسلوب الانحدار لاختبار العلاقة خلال الفترة ١٩٩٩م حتى ٢٠١٠م، توصلت الدراسة إلى أن التغيرات في جودة الأرباح أو الافتقار إلى التوقيت المناسب في الإفصاح عن الأرباح لا تفسر الانخفاض في أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، ويرجع سبب الانخفاض في قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير عوائد الأسهم إلى ميول المستثمرين نحو اتباع سلوك القطيع، كما أوضحت الدراسة إلى أن سلوك القطيع يزداد بزيادة السياسة النقدية التوسعية والزيادات في استثمارات المحفظة الأجنبية.

كما قامت دراسة Santana et al. (2020) بالتحقق بشأن ما إذا كانت ميول المستثمرين قد تؤثر على دقة وملاءمة معلومات الأرباح التي تفصح عنها الشركات البرازيلية غير المالية عن الفترة من ٢٠١٠م حتى ٢٠١٦م، بالتطبيق على عينة مكونة من ١١٤ شركة، وخلصت الدراسة إلى أن يقوم المديرين بتضخيم أرقام الأرباح واستخدام الاستحقاقات الاختيارية بشكل متزايد والتأثير على قدرة السوق على التسعير مع زيادة تفاؤل المستثمرين، وعلى العكس انخفاض استخدام الاستحقاقات الاختيارية في حالة تشاؤم المستثمرين، وبالتالي تنخفض درجة الملاءمة القيمية لمعلومات الأرباح مع تفاؤل المستثمرين نتيجة تلاعب المديرين بأرقام المعلومات وتضخمها وإصدار معلومات لا تمت للوضع الحقيقي للشركة بصله.

٢/٢/٥. وجهة النظر الثانية تمثلت في أن هناك علاقة طردية بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

اختبرت دراسة et al. (2016Coulton) تأثير ميول المستثمرين على السرعة التي تعكس بها أسعار الأسهم المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وكيف يمكن للأنواع المختلفة من الميول أن تؤثر على عملية تسعير الأسهم، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، وذلك على عينة من الشركات الأمريكية عن الفترة من ١٩٨٠م إلى ٢٠١٠م. وتوصلت إلى النتائج التالية: يزداد اهتمام المستثمرين بالأسهم في الأسواق الصاعدة مقارنة بالأسواق الهابطة، مما يجعل هناك اهتمام أكبر من جانب المستثمرين بالمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها مما يمثل ضغط شديد على إدارة الشركات في تلك الأسواق للإفصاح الكامل وبشفافية عن نتائج الأعمال مما يزيد من الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وبالتالي توجد علاقة طردية بين أهمية المعلومات المحاسبية وميول المستثمرين، فتزداد القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لأسعار الأسهم مع زيادة اهتمام المستثمرين، كما أوضحت الدراسة أن عملية تسعير الأسهم تختلف اعتمادًا على كل من ميول المستثمرين، ومستوى الاقتصاد، ومدى حساسية الشركة لهذه الميول، فردود الفعل السعرية للأسهم تختلف خلال فترات

الميول المتفائلة عن الميول المتشائمة، كما أن حساسية الشركات لميول المستثمرين تؤثر على توقيت وسرعة تحديد القيمة النهائية لأسعار الأسهم بواسطة المستثمرين.

كما قامت دراسة Yang et al. (2018) بالاعتماد على مؤشر بحث Qihoo 360 للتحقق مما إذا كان ميول المستثمر ووسائل الإعلام له علاقة بعدم تماثل معلومات سوق الأوراق المالية وأثرها على تقلبات أسعار الأسهم، بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٩١ شركة مدرجة في بورصتي (Shanghai) و (Shenzhen) للأوراق المالية للفترة من ٢٠١٣م حتى ٢٠١٦م، وخلصت الدراسة إلى أن ميول المستثمرين نحو الاهتمام بالمعلومات واخبار الشركات يساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات ويرفع من الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ويزيد من كفاءة السوق، في حين أن اهتمام وسائل الإعلام لا يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات، كما أن اهتمام المستثمر بالمعلومات عبر الانترنت يسهل من التنبؤ بأداء الأسهم في سوق الأسهم الصينية.

أيضاً في الصين، اختبرت دراسة Wen et al. (2019) تأثير ميول واهتمامات المستثمرين على الملاءمة القيمية للمعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتمثلت العينة في ٢٣٦٨ شركة فردية في الفترة من ٢٠٠٧م إلى ٢٠١٧م، توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع ميول المستثمرين تجاه الشركات التي تحظى باهتمام أكبر من المستثمرين يؤدي إلى حرص هذه الشركات على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل وزيادة ملاءمة المعلومات التي يحصل عليها المستثمرين وهذا يزيد من صعوبة قيام مديرين الشركات بإخفاء الأخبار السيئة، وذلك على عكس الشركات التي تحظى باهتمام أقل من قبل المستثمرين نظراً لانخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات التي يحصلون عليها من الشركة حيث يكون مديري تلك الشركات تحت ضغط أقل ومن ثم يقوموا بحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين مما يترتب عليه تراكم الأخبار السيئة مما يؤدي إلى زيادة مخاطر الانهيار لتلك الشركات في المستقبل، كما أوضحت الدراسة أن ارتفاع جودة المراجعة لتلك الشركات تزيد من الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وجودتها وتحد من تأثير انخفاض اهتمام المستثمرين على مخاطر الانهيار المستقبلية للشركات.

علاوة على ذلك، هناك دراسات أشارت إلى أن المستثمرين يستخدمون استراتيجيات مختلفة (الاستراتيجية الارشادية، التحليل التفصيلي) على حسب ميولهم مما يؤثر على اختلاف أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (الأرباح/ القيمة الدفترية) التي تفصح عنها الشركات، فهناك علاقة طردية بين ميول المستثمرين المتفائلة التي تحبذ استخدام الأرباح (الاستراتيجية الارشادية) والملاءمة القيمية لمعلومات الأرباح، كما أن هناك علاقة طردية بين ميول المستثمرين المتشائمة التي تحبذ استخدام المتغيرات المحاسبية بخلاف الأرباح (التحليل التفصيلي) والملاءمة القيمية للمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

في الولايات المتحدة الأمريكية، تناولت دراسة (Wang 2018) تقييم التأثير المختلف لميول المستثمرين على الملاءمة القيمية لكل من القيمة الدفترية والأرباح، اعتماداً على عينة مكونة من ١٢١٤٤٧ مشاهدة خلال الفترة من ١٩٦٥م إلى ٢٠١٠م، توصلت الدراسة إلى أن الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية تكون أعلى خلال الميول التشاؤمية مقارنة بفترات الميول التفاؤلية للمستثمر، وعلى العكس من ذلك تكون الملاءمة القيمية للأرباح أعلى خلال الميول التفاؤلية مقارنة بفترات الميول التشاؤمية، وهذا يعني أن المستثمرين عندما يكونون متفائلين يعطوا اهتمام أكبر للأرباح والتي تمثل مؤشر محاسبيًا أكثر دلالة على الأداء المستقبلي، في حين أن المستثمرين عندما يكونون متشائمين يفضلوا التركيز على القيمة الدفترية والتي تمثل مؤشر محاسبيًا الأكثر دلالة على القيمة الحالية للشركة.

كما أكدت دراسة (He et al. 2020) على أن أهمية المتغيرات المحاسبية تكون أقل بالنسبة للمستثمر في فترات ارتفاع ميول المستثمرين (التفاؤل) مقارنة بفترات انخفاض ميول المستثمرين (التشاؤم)، وأوضحت أن ميول المستثمرين لها تأثير قوى على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالنسبة للشركات التي يصعب تقييمها، كما قامت بالتحقق فيما إذا كانت ميول المستثمرين تؤثر على العلاقات بين المتغيرات المحاسبية التي حددها (Chen and Zhang 2007) مثل (الاستثمارات الرأسمالية

ومعدل النمو ومعدل الخصم) وعوائد واسعار الأسهم، وذلك على عينة مكونه من ٤٧٨٢٤ مشاهده للشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٣م إلى ٢٠١٠م.

خلصت تلك الدراسة إلى أن ميول المستثمرين تؤدي إلى اختيار استراتيجيات معرفية مختلفة واستخدام طرق مختلفة لمعالجة المعلومات، أي أن هناك ارتباط بين ميول المستثمرين والاستراتيجيات المعرفية للمستثمرين، حيث يعتمد المستثمرين على الاستراتيجية الإرشادية (أي الاعتماد على الأرباح فقط) باستخدام الأرباح في حالة الميول المتفائلة (ارتفاع الميول)، وفي المقابل، قد يعتمد المستثمرين على التحليل التفصيلي باستخدام متغيرات محاسبية أخرى بخلاف الأرباح كالاستثمارات الرأسمالية والتغيرات في معدلات النمو ومعدلات الخصم في حالة الميول التشاؤمية (انخفاض الميول)، ومن ثم تكون الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم خلال فترات ارتفاع ميول المستثمرين مقارنة بفترات انخفاض ميول المستثمرين، وتكون العلاقة بين عوائد الأسهم والمتغيرات المحاسبية الأخرى أقوى خلال فترات انخفاض ميول المستثمرين مقارنة بفترات ارتفاع ميول المستثمرين، وبالتالي فإن أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية تختلف باختلاف ميول المستثمرين.

٣/٢/٥. التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء العرض السابق تبين للباحث أن هناك وجهات نظر مختلفة فيما يتعلق بالعلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

- وجهة النظر الأولى أكدت فيها دراسات كل من (Povel et al. (2007); Gurun & Ali (2009); Seybert & Yang (2012); Mian & Sankaraguruswamy(2012); Chaudhry & Sam (2018); Santana et al. (2020) على أن ميول المستثمرين تؤثر عكسياً على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، حيث أن ميول المستثمرين قد ينجم عنها انخفاض في الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، كما أوضحت تلك الدراسات أن تلبية رغبات وميول المستثمرين

لها دور كبير في أن تكون المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المنشأة أو المتنبأ بها من قبل المحللين والمستثمرين أكثر أو أقل ارتباطاً بأسعار وعوائد الأسهم.

- وجهة النظر الثانية أكدت فيها دراسات كل من Yang Coulton et al. (2016); Wen et al. (2019); et al. (2018) على أن ميول المستثمرين تؤثر طردياً على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، حيث أن ميول المستثمرين قد ينجم عنه زيادة في الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فتقاؤل المستثمرين وزيادة اهتمامهم بالمعلومات المحاسبية واخبار الشركات يحث الشركات على الإفصاح عن معلومات محاسبية لها قدرة تنبؤية عالية ويستطيع المستثمرين استخدامها في تقييم أسعار الأسهم واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، كما أكدت دراستي كل من He et al.(2020); Wang (2018) أن هناك ارتباط قوى بين ميول المستثمرين (تقاؤل وتشاؤم) والاستراتيجيات المعرفية (الاستراتيجية الارشادية والتحليل التفصيلي) وهذا يؤثر على درجة أهمية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات، فمع تقاؤل المستثمر يزداد استخدام الاستراتيجية الارشادية التي تعتمد على الأرباح مما يزيد من الملاءمة القيمية لها، أما في حالة تشاؤم المستثمر يزداد استخدام التحليل التفصيلي والتركيز على المتغيرات المحاسبية الأخرى بخلاف الأرباح التي تكون أكثر تعبيراً عن وضع المنشأة الحالي والمستقبلي مما يزيد من الملاءمة القيمية لتلك المتغيرات.

٣/٥. الخلاصة والنتائج:

تمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في إجراء تحليل نظري لتوضيح طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وذلك من خلال تحديد الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، ثم عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة، بهدف تحديد الفجوات البحثية. هذا، وقد خلصت الباحثة من خلال هذا التحليل النظري إلى النتائج التالية :

- ١- استنتجت الباحثة – من خلال عرض مفاهيم ميول المستثمرين – أنه يمكن تعريفها على أنها توقعات واتجاهات ومشاعر المستثمرين حول ظروف السوق والتي تؤثر على تنبؤاتهم بعوائد الأسهم وبالتالي تنعكس على قراراتهم الاستثمارية .
- ٢- فيما يتعلق بمفهوم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية - من خلال عرض المفاهيم التي تم تناولها في الدراسات ذات الصلة – أنه يمكن تعريفها بأنها قدرة المعلومات المحاسبية في التعبير عن القيمة السوقية للشركة المعبر عنها بأسعار وعوائد الأسهم.
- ٣- ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بشكل عام مع تركزها في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يمثل فجوة بحثية وإضافة علمية جديدة للبحوث العلمية في البيئة العربية.
- ٤- وجود تعارض في النتائج التي توصلت إليها الدراسات التي تناولت العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فهناك دراسات توصلت إلى أن هناك علاقة طردية بينهما وأن الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية تختلف باختلافات ميول المستثمرين المتأثرة بالاستراتيجيات المعرفية المختلفة، وعلى النقيض هناك دراسات أكدت أن هناك علاقة عكسية بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية التي تفصح عنها الشركات نتيجة تفاؤل المستثمرين المفرط فيما يتعلق بوضع الشركة المستقبلي.
- ٤/٥. مقترحات بدراسات مستقبلية:
- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يقترح الباحث إجراء الأبحاث المستقبلية التالية والتي تتمثل في:
- تأثير التحول الرقمي على العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
- تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين ميول المستثمرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
- تأثير لغة الـ XBRL على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

المراجع:

المراجع العربية:

أولاً: الدوريات

- الجرف، ياسر أحمد السيد. (٢٠١٧). الإفصاح المحاسبي في ظل معايير التقرير المالي الدولية وأثره على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية: دراسة نظرية تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، ٢١(٤)، ١١٠٧-١٠٥٤.
- الحناوي، السيد محمود. (٢٠١٩). تحليل أثر الخصائص التشغيلية لمشركة عمى منفعة المعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمتها الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣(٣)، ٢٠٧-٢٦٦.
- الركابي، محمد عبد السلام. (٢٠٢٢). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية التجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(١)، ١-٤١.
- النجار، جميل. (٢٠١٧). العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحافظ الاستثمارية - دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية. *مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث*، ٣(٢)، ١٠٩-١٥٣.
- بدوي، هبة الله عبد السلام. (٢٠١٩). ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، ٣(١)، ٣٤٥-٤٠٢.
- بن سانية، عبد الرحمن. نعاس، صلاح الدين. بن الضب، علي. (٢٠١٧). أثر التحيزات العاطفية للمستثمر على عوائد الأسهم وتقلباتها الشرطية - حالة مؤشر داو جونز. *مجلة الباحث*، جامعة قصادي مرياح ورقلة، ١٧، ٩١-١٠٣.
- سمعان، أحمد محمد شاكر. (٢٠١٩). أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية. *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة، ٤، ٧٢٥-٧٩٩.

- عتر، عتر، عثمان. (٢٠١٠). تباين القرارات الاستثمارية للمتعاملين في أسواق المال باختلاف نوعية هذه الأسواق (المتقدمة - الناشئة). *مجلة علوم إنسانية*، جامعة حلب، كلية الاقتصاد، ٤٥، ١-٢٣.
- علي، عايدة محمد مصطفى. (٢٠٢١). أثر فاعلية لجنة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة. جامعة دمياط، ٢(١)، ١٣٧-٢٠٠.
- محمد، أمينة، عبد القادر، محمد. (٢٠١٢). اختبار الكفاءة الضعيفة لأسواق المال الخليجية بطريقة التكامل المتزامن. *مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة*، ٢٦(١)، ٣٤٥-٣٠٣.

ثانياً: رسائل علمية

- طلخان، السيد مختار عبد الغنى. (٢٠١٧). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة دكتوراة غير منشورة*، كلية تجارة- جامعة الإسكندرية.

المراجع الأجنبية:

First: Books:

- Ackert, L., & Deaves, R. (2009). *Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets*. Cengage Learning.
- Altman, M. (2014). *Behavioral Economics, Thinking Processes, Decision Making, and Investment Behavior*. Investor behavior: The psychology of financial planning and investing, 43-61.
- Schwarz, N., & L. Clore. L. (2007). *Feelings and Phenomenal Experiences, Social Psychology*. Handbook of Basic Principles, Guilford, New York.

Second: Periodicals:

- Abbes, M.B. & Abdelhédi-Zouch, M. (2015). Does hajj pilgrimage affect the Islamic investor sentiment?. **Research in International Business and Finance**, 35, 138-152.
- Alfaraih, M. & Alanezi, F. (2011). The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants, **International Business & Economics Research Journal (IBER)**, 10(1), 73-90.
- Anandarajan, A. & Hasan, I. (2010). Value relevance of earnings: Evidence from Middle Eastern and North African countries. **Advances in Accounting**, 26(2), 270-279.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. **Journal of economic perspectives**, 21(2), 129-152.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, 159-178.
- Beaver, W.H. (1968). The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, 67-92.
- Brown, N., Christensen, T., Elliott, W., & Mergenthaler, R. (2012). Investor sentiment and pro forma earnings disclosures. **Journal of Accounting Research**, 50(1), 1- 40.
- Chaudhry, M.I. & Sam, A.G. (2018). Herding behavior and the declining value relevance of accounting information: evidence from an emerging stock market. **Applied Economics**, 50(49), pp.5335-5353.
- Chen, C.J., Chen, S. & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?. **Journal of international accounting, auditing, and taxation**, 10(1), 1-22.

- Chen, P. & Zhang G. (2007). How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 219–44.
- Coulton, J.J., Dinh, T., & Jackson, A. (2016). The impact of sentiment on price discovery. *Accounting & Finance*, 56(3), 669-694.
- Del Río, C., Ferrer, E. & López-Arceiz, F.J. (2024). Analyst optimism and market sentiment: Evidence from European corporate sustainability reporters. *Research in International Business and Finance*, 69, 1-21.
- Demers, E., & B. Lev. (2001). A Rude Awakening: Internet Shakeout in 2000, *Review of Accounting Studies*, 6, 331–59.
- Gao, Y., Wang, Y., Wang, C. and Liu, C. (2018). Internet attention and information asymmetry: Evidence from Qihoo 360 search data on the Chinese stock market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 510, 802-811.
- Gurun, U.G., and Ali, A. (2009). Investor sentiment, accruals anomaly, and accruals management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(3), 415-431.
- Haritha, P. & Uchil, R. (2016). Conceptual framework on market factors affecting investor's sentiments and the effect of behavioral pitfalls on investment decision making. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 1(1), 29-24.
- He, W., Hong, K.H. & Wu, E., (2020). Does Investor Sentiment Affect the Value Relevance of Accounting Information?, *Journal of Accounting, finance, and Business Studies*, 56(4), 535-560.

- Hirshleifer, D. & Hong Teoh, S. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. **European Financial Management**, 9(1), 25-66.
- Hou, K., Xiong, W. & Peng, L. (2009). A Tale of Two Anomalies: The Implications of Investor Attention for Price and Earnings Momentum. **S&P Global Market Intelligence Research**. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=976394> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.976394>.
- Huang, Z. & Li, Z. (2021). What reflects investor sentiment? Empirical evidence from China. **Data Science in Finance and Economics**, 1(3), 235-252.
- Jianu, I., Jianu, I., Ileanu, B.V., Nedelcu, M.V. & Herteliu, C. (2014). The value relevance of financial reporting in Romania. Available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3136611
- Karlsson, N., Loewenstein, G. & Seppi, D. (2009). The ostrich effect: Selective attention to information. **Journal of Risk and uncertainty**, 38(2), 95-115
- Kothari, S.P. (2001). Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 31(3), 105-231.
- Luu, Q.T. & Luong, H. (2020). Herding behavior in emerging and frontier stock markets during pandemic influenza panics. **The Journal of Asian Finance, Economics, and Business**, 7(9), 147-158.
- Mian, G.M. & Sankaraguruswamy, S. (2012). Investor sentiment and stock market response to earnings news. **The Accounting Review**, 87(4), 1357-1384.

- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary accounting research**, 11(2), 661-687
- Pouget, S., Sauvagnat, J., & Villeneuve, S. (2017). A mind is a terrible thing to change confirmatory bias in financial markets. **The Review of Financial Studies**, 30(6), 2066-2109.
- Povel, P., Singh, R. & Winton, A. (2007). Booms, busts, and fraud. **The Review of Financial Studies**, 20(4), 1219-1254.
- Rahayu, S., Rohman, A. & Harto, P. (2021). Herding behavior model in investment decision on Emerging Markets: Experimental in Indonesia. **The Journal of Asian Finance, Economics, and Business**, 8(1), 53-59
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. **Pacific-Basin Finance Journal**, 11 (4), 429- 437.
- Sami, J. (2023). Weather, investor psychology and stock returns: evidence from Fiji's stock market. **Review of Behavioral Finance**, 15(1), 65-78.
- Santana, C.V., Santos, L.P., Carvalho, C., & Martinez, A.L. (2020). Investor sentiment and earnings management in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, 31, 283-301.
- Schwarz, N., (2000). Emotion, cognition, and decision making. **Cognition and Emotion**, 14(4), 433-440.
- Seybert, N. & Yang, H.I. (2012). The party's over: The role of earnings guidance in resolving sentiment-driven overvaluation. **Management science**, 58(2), 308-319.
- Trueman, B., F. Wong, & Zhang (2000), The Eyeballs Have It: Searching for the Value in Internet Stocks, **Journal of Accounting Research**, 38, 137-62.

- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131
- Uygun, U. & Tas, O., (2012). Modeling the effects of investor sentiment and conditional volatility in international stock markets. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(5), 239- 260.
- Wang, G., (2018). The differential impact of investor sentiment on the value relevance of book value versus earnings. *International Journal of Critical Accounting*, 10(6), 462-490.
- Waweru, N.M., Munyoki, E. & Uliana, E., (2008). The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of business and emerging markets*, 1(1), 24-41.
- Wen, F., Xu, L., Ouyang, G. & Kou, G. (2019). Retail investor attention and stock price crash risk: evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 65, 1-15.
- Yang, G., Wang, Y., Wang, C. & Liu, C. (2018). Internet attention and information asymmetry: Evidence from Qihoo 360 search data on the Chinese stock market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 510, 802-811.
- Yang, Y. & Copeland, L. (2014). The effects of sentiment on market return and volatility and the cross-sectional risk premium of sentiment-affected volatility. *Cardiff economics working papers*. Available at: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/109058/1/791233340>.