

أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة  
ومعنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري

**The impact of accounting information comparability on the  
relationship between management overconfidence and investor  
sentiment in the Egyptian stock market**

دكتور

عرفات حمدى عبد النعيم على

استاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنى سويف

[arfat.abdelnaem@commerce.bsu.edu.eg](mailto:arfat.abdelnaem@commerce.bsu.edu.eg)

## ملخص البحث

**هدف ومنهجية البحث:** يهدف البحث إلى فحص العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصرى، كذلك قياس أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على تلك العلاقة، واعتمد الباحث فى قياس قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على نموذج تباين الأرباح وفقاً لـ DeFranco et al (2011)، كما استخدم معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه كمقياساً لمعنويات المستثمر، وتم اختبار فروض البحث عن طريق عينة مكونة من ٦٥ شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤م وحتى ٢٠٢٢م بإجمالى ٥٨٥ مشاهدة.

**نتائج البحث:** أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي معنوى للثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر، حيث لاحظ الباحث ارتفاع معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين بنسبة ٦٦,١% بالنسبة للشركات التى لدى إدارتها ثقة مفرطة بالمقارنة بالشركات الأخرى. فى حين أثبتت النتائج أن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة لها تأثيراً إيجابياً معنوياً على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر، حيث تبين انخفاض معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه بنسبة ١٦,٨% بالنسبة للشركات التى تتسم معلوماتها المحاسبية بالقابلية للمقارنة بالمقارنة بالشركات الأخرى، مما يعكس أهميتها فى تقييد الثقة المفرطة للإدارة.

**إسهامات البحث:** تركز اسهامات البحث فى فحص العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر بالاعتماد على المنظور النفسى، والذى يؤثر بلا شك على سلوك وقرارات المستثمر، خاصة مع ندرة الدراسات السابقة فى سوق الأسهم المصرى-فى حدود علم الباحث، كما يسهم البحث فى سد الفجوة البحثية المتعلقة بتجنب الآثار السلبية للثقة المفرطة للإدارة من خلال تقديم دليل عملى على تخفيض معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه للشركات التى يكون لدى إدارتها ثقة مفرطة، وذلك باستخدام قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة كمتغير معدل. ويوفر البحث أيضاً نتائج إضافية أو تأكيدية من خلال استخدام القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى كمقياساً لمعنويات المستثمر.

**الكلمات المفتاحية:** الثقة المفرطة؛ معنويات المستثمر؛ قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة؛ معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه؛ القيمة السوقية للسهم.

## Abstract

**Research Objective and Methodology:** The research aims to examine the relationship between management overconfidence (MO) and investor sentiment (IS) in the Egyptian stock market. In addition, measure the impact of accounting information comparability (AIC) on that relationship. The researcher relied on the earnings variance model according to DeFranco et al. (2011) to measure AIC. Also, the required or desired return rate was used as a measure of IS. To test the research hypotheses, using a sample of 65 non-financial companies listed on the Egyptian stock exchange during the period from 2014 to 2022, with 585 observations.

**Research Results:** The results showed a significant negative effect of the MO on IS. The results showed an increase in the required or desired return rate by 66.1% for companies whose management has overconfidence compared to other companies. While the results showed a significant positive effect of the AIC on the relationship between MO and IS. The results demonstrated a decrease in the required or desired return rate by 16.8% for companies whose accounting information was comparable compared to other companies, reflecting its importance in limiting MO.

**Research Contributions:** The research contributions are based on examining the relationship between MO and IS from a psychological perspective, which undoubtedly affects the investor behavior and decisions, especially with the scarcity of previous studies in the Egyptian stock market- within the researcher's knowledge. The research also contributes to filling the research gap about avoiding the negative effects of MO by providing practical evidence of reducing the required or desired return rate for companies, whose management has overconfidence, using the AIC as a moderating variable. Moreover, the research provides additional or confirmatory results by using the stock expected market value as a measure of IS.

**Keywords:** overconfidence; investor sentiment; accounting information comparability; required or desired return rate; stock market value.

## ١. الإطار العام للبحث:

### ١/١ مقدمة البحث:

تعتبر الثقة المفرطة إحدى الخصائص النفسية التي تفسر سلوك المديرين واتجاهاتهم، وكذلك القرارات التمويلية والاستثمارية بالشركات (Gao and Han, 2018). وتُعرف على أنها ارتفاع مستوى توقعات المديرين لأداء الشركات، مع المبالغة في تقديرات العوائد المستقبلية للمشروعات الاستثمارية، والتقليل من تأثير النتائج والأحداث السلبية على التدفقات النقدية المستقبلية. ويرجع ذلك إلى الاعتقاد بأن معلوماتهم ومعرفتهم تكون دقيقة للغاية (Mashayekh and Morshed, 2020).

وتنقسم الثقة المفرطة إلى فئتين رئيسيتين هما سوء التقدير *Miscalibration* والوهم أو التحيز الإيجابي *Positive Illusion* (Batool et al, 2022)، ويعرف سوء التقدير على أنه المبالغة في تقدير المديرين لقدرتهم على معرفة شيء ما بدقة، بالإضافة إلى التقليل من الآثار السلبية لسلوك المخاطر لديهم. كما تشمل الأوهام أو التحيزات الإيجابية كلاً من التفاؤل غير الواقعي *Unrealistic Optimism* (ويُنظر إليه على أنه الاعتقاد بأن الأحداث المستقبلية سوف تتحقق بطريقة أفضل) ووهم السيطرة *Illusion of Control* (وهو يعكس ميل المديرين إلى المبالغة في تقدير قدرتهم على التحكم في الأحداث والمواقف المختلفة، فعادة ما يعطي المديرين المتفائلون أهمية أعلى للنتائج الإيجابية وأقل للنتائج السلبية).

ويمكن أن تشجع الثقة المفرطة للإدارة على توسع الشركات في الاستثمارات المتعلقة بالمشروعات الابتكارية بجانب البحوث والتطوير (Galasso and Simcoe, 2011). بالإضافة إلى توفير توقعات أرباح أكثر دقة وتفاؤلاً (Hribar and Yang, 2016). إلا أنه في بعض الأحيان قد تمثل مؤشراً لارتفاع مخاطر الاستثمار. وفي هذا الصدد، أكد Tang and Chang (2024) على أن سياسة الاستثمار داخل الشركات قد تتعرض لبعض الانحرافات بسبب السمات الشخصية للمديرين، فعادة ما يبالغ المديرين ذوي الثقة المفرطة في تقدير عوائد الاستثمار والتقليل من مخاطر الاستثمار، لا سيما عند غياب أدوات حوكمة فعالة.

كما أوضح (Sogand et al, 2019) أن الثقة المفرطة للإدارة تؤدي إلى قرارات تمويل واستثمار غير سليمة، حيث يميل المديرون إلى الإفراط في الاستثمار (ارتفاع النفقات الرأسمالية)، خاصة عندما يكون هناك فائض في الموارد الداخلية بالشركات (Mashayekh and Morshed, 2020)، مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة تخصيص واستغلال الموارد المتاحة، وبالتالي الإضرار بمصالح المساهمين (Nguyen et al 2021). يضاف لذلك، أشار (Rzeszutek et al (2021) إلى أن الثقة المفرطة للإدارة تؤدي إلى زعزعة استقرار الشركات.

## ٢/١ مشكلة البحث:

تعتبر معنويات المستثمر\* عنصراً حاسماً وهاماً في الأسواق المالية، فهي تشير إلى التصور الذهني للمستثمر وانطباعاته بشأن الآفاق والاتجاهات المستقبلية للأسواق المالية، ويمكن قياس معنويات المستثمر من خلال ردود أفعاله والتي تنعكس على عملية صنع القرار الاستثماري (Luong et al, 2024)، بالإضافة إلى تقديراته لعوائد الأسهم (Andleeb, 2024). وقد تناولت العديد من الدراسات السابقة الانعكاسات السلبية للثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر (Tang and Chang, 2024, Qiao et al, 2022, Wang et al, 2021, Liang et al, 2020). وكإمتداد لتلك الدراسات، فإن السعي لتحسين معنويات المستثمر عن طريق السيطرة على قرارات الإدارة وتقليل الآثار السلبية للثقة المفرطة لديها لا يزال بحاجة إلى المزيد من الدراسة للوصول لنتائج يمكن تعميمها.

ويعد توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المفصح عنها، وعلى وجه التحديد، القابلية للمقارنة\*\* أحد الأدوات الهامة في هذا الشأن، حيث تساعد المستثمرين في تحسين

---

\* يمكن تعريف معنويات المستثمر على أنها انطباعات ومشاعر المستثمر تجاه التدفقات النقدية المستقبلية والمخاطر ذات الصلة باستثماراته دون وجود أدلة مناسبة لدعم أحكامه، ومن ثم، يميل المستثمرون المختلفون نحو استثمار معين بسبب مشاعرهم (Makau & Ambrose, 2018). كما يشير المصطلح إلى تصورات وانطباعات المستثمرين المبينة على التحيزات أو الاستدلالات، وبوجه عام يعكس درجة التفاؤل أو التشاؤم لدى المستثمرين. حيث تشير صعود حركة الأسعار إلى ارتفاع معنويات المستثمرين (تفاؤل)، بينما يشير هبوط الأسعار إلى انخفاض معنويات المستثمرين (التشاؤم).

\*\* وفقاً لمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، تعد القابلية للمقارنة هي الميزة النوعية التي تمكن المستخدمين من تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف بين العناصر بهدف جعل المستخدمين قادرين على المقارنة الفعالة والسليمة للأداء الاقتصادي والمالي لشركة ما بشركة أخرى أو نفس الشركة (Ribeiro et al., 2016)، حيث تكون المعلومات ذات الصلة والممثلة بأمانة مفيدة للغاية إذا كان من الممكن مقارنتها مع المعلومات المماثلة التي تم الإبلاغ عنها من قبل الكيانات الأخرى ومن قبل نفس الكيان في فترات أخرى، وذلك بسبب الاتساق مع القواعد المحاسبية المطبقة عبر الشركات المختلفة (Stallings, 2017).

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

قدرتهم على تقييم أداء المديرين، وتوفير فهم أفضل لكيفية استخدامهم للموارد المتاحة، مما يساهم في الوصول لاستنتاجات أكثر وضوحاً، وفهم وتقييم أفضل لأداء الشركات (Jeong-Bon et al, 2021). وبناء عليه، يركز البحث الحالى على فحص أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر. ويمكن تلخيص مشكلة البحث فى توفير إجابة لبعض التساؤلات الهامة وهي:

- ما مدى تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري؟
- ما مدى تأثير قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري؟
- إلى أى مدى تؤثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري؟

### ٣/١ هدف البحث:

- يهدف البحث بصفة أساسية إلى قياس أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر، ويمكن اشتقاق الأهداف الفرعية التالية:
- قياس أثر الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري.
  - قياس أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري.
  - قياس أثر الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري من خلال قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة.

### ٤/١ أهمية ودوافع البحث:

توجد بعض الأسباب وراء أهمية ودوافع البحث الحالى أهمها، الحاجة إلى توفير دليل عملى من البيئة المصرية بشأن تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر، وذلك

## المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

باعتبارها إحدى الجوانب النفسية التي تؤثر على سلوكه وقراراته الاستثمارية. بالإضافة إلى التأكيد على أهمية الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المفصح عنها، على وجه التحديد، القابلية للمقارنة لإحداث توازن بين السمات الشخصية للمديرين وتوقعات المستثمرين بشأن أداء الشركات، وذلك من خلال إبراز أثرها على الصورة الذهنية للمستثمرين بشأن كيفية استغلال المديرين للموارد المتاحة، حيث يتوقع الباحث أن يكون تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر مختلفاً في ظل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة. بعبارة أخرى، من المرجح أن تساعد قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة كمتغير معدل في تخفيض مخاوف المستثمرين بشأن عوائد الأسهم، وهو ما يوفر دعماً وحافزاً للشركات التي تسعى إلى تحسين درجة قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة.

### ٥/١ خطة البحث:

تحقيقاً لهدف البحث والإجابة على تساؤلاته، سوف يستكمل البحث من خلال الجزء الثاني، الذي يتناول الإطار المفاهيمي للثقة المفرطة للإدارة (مفهوم، مقاييس، مخاطر). الجزء الثالث، ويغطي الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث. الجزء الرابع، الذي يركز على الدراسة التطبيقية. وأخيراً، الجزء الخامس، يتناول الخلاصة والتوصيات ومقترحات لأبحاث مستقبلية.

### ٢. الإطار المفاهيمي للثقة المفرطة للإدارة (مفهوم ومسببات، مقاييس، مخاطر).

#### ١/٢ مفهوم ومسببات الثقة المفرطة للإدارة:

تعتمد الثقة المفرطة للإدارة على عنصرين هامين هما التحيز المعرفي والسمات الشخصية (Jennifer and Lara, 2022)، ويشير التحيز المعرفي إلى المبالغة في تقدير معرفة الفرد (المبالغة في تقدير درجة صحة الحكم الشخصي للفرد)، مما يؤدي إلى المبالغة في تقدير الأفراد لدقة تقييماتهم، وبالتالي انحراف أحكامهم عن الواقع. وفي هذا الصدد، أكد yi and Xiugang (2019) على أن الثقة المفرطة للإدارة هي السمة أو الحالة التي يبالغ فيها المديرون في قدرتهم على اتخاذ القرار ويقللون من احتمالية الفشل. كما يرى (Nguyen et al (2021 أن التحيز الإدراكي (المعرفي) للمديرين هو المبالغة في التقديرات المستقبلية لأداء الشركات والتدفقات النقدية. وفي المقابل، التقليل من المخاطر المستقبلية التي قد تواجهها الشركات.

وفى الوقت نفسه، يمكن النظر إلى الثقة المفرطة للإدارة بمعنى أوسع وذلك باعتبارها سمة شخصية تقود الفرد إلى رؤية نفسه متفوقاً على الآخرين (Palmer et al, 2019). ووفقاً لذلك، يتم تعريف الثقة المفرطة بأنها ميل الأفراد إلى الاعتقاد بأنهم أفضل مما هم عليه في الواقع من حيث القدرة، أو السيطرة، أو احتمالات النجاح، وذلك نتيجة التقييم الإيجابي للأحداث بحيث يعتقد الفرد أن بإمكانه أن يؤثر على الأحداث في الاتجاه المطلوب بسبب قدراته (Jennifer and Lara, 2022).

وفى نفس السياق، أرجع (Mahmoud and Shaban 2016) الثقة المفرطة للإدارة لعدة أسباب وهي: (أ) **التقدير الخاطئ**، ويعنى الثقة الزائدة في التنبؤ. (ب) **التقييم الإيجابي غير الواقعي**، حيث يميل المديرون إلى رؤية غير واقعية لقدراتهم ومهاراتهم. (ج) **وهم السيطرة والتفائل غير الواقعي**، وهو ما يجعل المديرين يشعرون بالسيطرة في حين أنه في الواقع قد تقل احتمالات أو تقديرات النجاح.

## ٢/٢ المقاييس المختلفة للثقة المفرطة للإدارة:

توجد العديد من المقاييس الخاصة بالثقة المفرطة للإدارة، أهمها:

(أ) **السمات والخصائص الشخصية للمديرين**: يعتمد هذا المقياس على فرضية أن الثقة الزائدة هي انحراف ناتج عن الخصائص الشخصية للمديرين. لذلك، تم بناء مؤشر شامل للثقة المفرطة يشمل الجنس، العمر، التعليم، الازدواجية، والتعويضات. فإذا كان المدير من الذكور، يتم تعيين قيمة ١ للجنس، خلاف ذلك صفر، إذا كان عمر المدير أقل من متوسط العينة، يتم تعيين قيمة ١ للعمر، خلاف ذلك صفر، إذا كان المدير حاصل على درجة البكالوريوس أو أعلى، يتم تعيين قيمة ١ للتعليم، خلاف ذلك صفر، إذا كان المدير يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة، يتم تعيين قيمة ١ للازدواجية، خلاف ذلك صفر، إذا كانت نسبة مجموع رواتب كبار المديرين الثلاثة إلى مجموع رواتب جميع المديرين أكبر من متوسط العينة، يتم تعيين قيمة ١ للتعويضات، خلاف ذلك صفر، حيث يتم إعداد متغير وهمي فإذا كان مجموع المؤشرات أعلاه يساوى ٤ يكون المدير لديه ثقة

مفرطة ويتم تعيينه بقيمة ١، خلاف ذلك صفر (Xing-Xing et al, 2020, Honkanen, 2020).

(ب) الاستثمار المفرط في الأصول: يتم حسابه عن طريق بقايا نموذج الانحدار الخطي الذي يكون فيه نمو إجمالي الأصول (متغير تابع) ونمو المبيعات (متغير مستقل) وفقاً للنموذج التالي (على، ٢٠٢١م، (Gao and Han, 2018, Shokrollah and Golamreza, 2016):

$$AG_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:  $SG_{it}$ : تمثل نمو المبيعات في نهاية السنة المالية (t) للشركة (i)،  $AG_{it}$ : تمثل نمو الأصول في نهاية السنة المالية (t) للشركة (i)،  $E_{it}$ : تشير إلى بقايا الانحدار في نهاية السنة المالية (t) للشركة (i)، فإذا كان المتبقي أكبر من الصفر، يكون المدير لديه ثقة مفرطة ويتم تعيينه بقيمة ١، خلاف ذلك صفر.

كما يحسب نمو المبيعات ونمو الأصول بالمعادلة الرياضية التالية:

$$SG_{it} = (S_{it} - S_{it-1}) / S_{it-1}$$

$$AG_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1}) / TA_{it-1}$$

حيث أن:  $S_{it}$ : تمثل قيمة المبيعات في نهاية السنة المالية (t) للشركة (i)،  $S_{it-1}$ : تمثل قيمة المبيعات في نهاية السنة المالية (t-1) للشركة (i)،  $TA_{it}$ : تمثل إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (t) للشركة (i)،  $TA_{it-1}$ : تمثل إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (t-1) للشركة (i).

(ج) معدل الاستثمار حسب الصناعة: يُعرّف معدل الاستثمار على أنه نسبة النفقات الرأسمالية (صافي القيمة المدفوعة لشراء الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل) إلى إجمالي الأصول للعام السابق. ويستند إلى أن المديرين الذين يتمتعون بثقة مفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير القيمة الحالية للاستثمار المستقبلي، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار. لذا، يشير ارتفاع معدل الاستثمار للشركة عن متوسط معدل الاستثمار للشركات في نفس صناعة إلى أن المدير لديه ثقة مفرطة (Vivian and Xu, 2018, Shokrollah and Golamreza, 2016). وبالمثل،

يستخدم (Huang et al, 2016) معدل الاستثمار كمقياس للثقة المفرطة عن طريق تحديد الفرق بين معدل الاستثمار للشركة ومتوسط معدل الاستثمار للشركات في نفس صناعة.

(د) **التداول (صافي نسبة الشراء):** يعتمد هذا المقياس على كيفية تداول المديرين لأسهم شركاتهم. فقد تعكس أنماط تداول المديرين تصوراتهم لمستقبل الشركات، حيث يميل المديرون إلى المبالغة في تقدير أداء أسهم بعض الشركات في المستقبل والتقليل من مخاطرها، وبالتالي يكونوا أكثر استعداداً لشراء تلك الأسهم. ويحسب هذا المقياس عن طريق الفرق بين قيمة مشتريات ومبيعات المديرين. وتتراوح قيمة الفرق بين (-1) إلى (1) فكلما كان الفرق أكبر من صفر دل ذلك على وجود ثقة مفرطة عالية لدى المديرين (Vivian and Xu, 2018, Shen-Ho and Feng-Yi, 2017).

(هـ) **توقعات الأرباح:** يُستخدم هذا المقياس على نطاق واسع في الدراسات السابقة، حيث يعتمد على الفرق بين معدل النمو المتوقع للأرباح (ربحية السهم المتوقعة) ومعدل النمو الفعلي للأرباح (ربحية السهم الفعلية)، فعندما يكون معدل النمو المتوقع للأرباح (ربحية السهم المتوقعة) أكبر من معدل النمو الفعلي للأرباح (ربحية السهم الفعلية) دل ذلك على وجود ثقة مفرطة عالية لدى المديرين، والعكس صحيح (Yi and Xiugang, 2019, Moghadam et al, 2016, Mahmoud and Shaban, 2016).

(و) **هيكل رأس المال:** يعتمد هذا المقياس على نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل (وتحسب من خلال قسمة إجمالي الديون طويلة الأجل على مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية للديون طويلة الأجل)، حيث يتم مقارنة النسبة بمتوسط الصناعة، فإذا كانت القيمة أكبر من واحد صحيح، فهذا يعني وجود ثقة مفرطة لدى المديرين، والعكس صحيح (السيد، ٢٠٢٢م، Nadiah et al., 2020).

### ٣/٢ المخاطر المحتملة للثقة المفرطة للإدارة:

يتم تعريف الثقة المفرطة على أنها اعتقاد غير واقعي بنتيجة غير مؤكدة من خلال التقليل من احتمالات النتائج السلبية، مما يترتب عليه شعور المديرين بتفاؤل غير واقعي بأداء الشركة

المستقبلي، والتقليل من شأن أي تأثير للأحداث الأخرى والتي يمكن أن تؤثر سلباً على عملية صنع القرار داخل الشركات (Hribar and Yang, 2016). ومع ذلك، قد ترتبط الثقة المفرطة بشكل إيجابي بأداء الشركات (Salehi and Moghadam, 2019)، كما تعزز قدرة الشركات على المنافسة والابتكار، وأيضاً استخدام أدوات محاسبية دقيقة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية (Zhao and Ziebart, 2017).

وعلى الرغم من ذلك، تؤدي الثقة المفرطة للإدارة ذلك إلى توقعات غير معقولة واتخاذ قرارات تمويلية واستثمارية غير سليمة (Sogand et al, 2019)، وإعداد قوائم مالية متحيزة أو مضللة، حيث أن الشركات ذات القوائم المالية المضللة ترتبط بوجود ثقة مفرطة للإدارة أعلى مقارنة بالشركات التي لا تحتوي على قوائمها على بيانات مضللة. وأشارت أيضاً دراسة (Byung and Paul, 2021) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يكون لديهم تفاؤل مفرط بشأن أداء شركاتهم، كما يقللون من أهمية الإشارات السلبية للسوق قبل اتخاذ القرارات.

علاوة على ذلك، فإن الثقة المفرطة ستدفع المديرين إلى المبالغة في تقديراتهم لقدراتهم الإدارية، وبالتالي اتخاذ قرارات غير واقعية في بعض الأحيان (Xing-Xing et al, 2020)، فعادة ما يكون لدى المديرين ذوي الثقة المفرطة رغبة عالية في المخاطرة. كما يبالغون في تقدير عوائد المشروعات الاستثمارية من خلال تحديد معدل خصم أقل نسبياً (Yi and Xiugang, 2019)، وبالتالي فإن تلك الشركات قد تكون أكثر عرضة للاستثمار المفرط، خاصة عندما يكون هناك فائض كبير في الموارد الداخلية للشركات (Chun-Ju et al., 2022).

والتي بدورها يمكن أن تدفع المديرين إلى الاستثمار في المشروعات ذات القيمة الحالية السالبة، بل والاحتفاظ بها لفترة طويلة نتيجة الاعتقاد بأنها يمكن أن تخلق المزيد من القيمة من خلال جهودهم الخاصة، مما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم (Xing-Xing et al., 2020)، انخفاض في الأرباح، التخلف عن سداد الديون (Gao and Han, 2018)، وزيادة احتمالية إدارة الأرباح (Gao and Han, 2018).

### ٣. الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

#### ١/٣ العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر:

تعتبر معنويات المستثمر أحد العوامل الهامة التي تؤثر على سلوكه وقراراته الاستثمارية (Kamath et al, 2024, Metawa et al., 2018)، فهي تعكس توقعاته بشأن العوائد والمخاطر المستقبلية للأسهم (Wang et al, 2021)، بما في ذلك التفاؤل والتشاؤم والخوف، حيث تعزز المشاعر المتفائلة إلى ارتفاعات السوق، مما قد يؤدي إلى الاستثمار المفرط وحدوث فقاعات السوق. وعلى العكس من ذلك، تدفع المشاعر المتشائمة إلى انخفاضات السوق، مما يؤدي إلى البيع السريع والانحدار الحاد في السوق. بينما تؤدي مشاعر الخوف إلى تقلبات السوق (Wang, Z.2023)، وتفترض نظرية التوقعات (الاحتمالات) أن المستثمرين يختارون من بين العديد من البدائل بناءً على توقعاتهم وتقديراتهم للمخاطر المستقبلية المحتملة أو المؤكدة والمعروفة مسبقاً (Wijaya et al., 2025)، لذا، فمن المحتمل أن تكون تحركات السوق المالية مدفوعة بالإدراك النفسي ومشاعر المستثمرين، مما قد يسبب اختلافات في أسعار الأسهم في السوق، واتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة (Rabbani et al., 2024).

وفي هذا السياق، تناولت العديد من الدراسات السابقة الآثار السلبية للثقة المفرطة للإدارة وانعكاساتها على الصورة الذهنية والنفسية للمستثمرين، وذلك باعتبارها إحدى الجوانب النفسية والتي تحدد بشكل كبير سلوكيات إدارة الشركات وقراراتها. فمن ناحية، أشار Tang and Chang (2024) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة قد يتبنون سياسات استثمار غير مناسبة، وذلك نتيجة لمبالغتهم في تقدير عوائد الاستثمار وكذلك تقليل المخاطر. وباستخدام عينة من ١٢٥ شركة مصرية مدرجة خلال الفترة من عام ٢٠١٢م وحتى ٢٠١٧م، أثبتت Zaher (2019) أن الثقة المفرطة للإدارة تؤثر بشكل إيجابي على كل من إدارة الأرباح بالمستحقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

وبالمثل، توصلت دراسة (Kouaib, 2023) إلى أن الثقة المفرطة للإدارة يمكن أن يؤثر على الأداء المستقبلي من خلال إدارة الأرباح بالمستحقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، كذلك وجد (Marzouki and Ben (2024) علاقة إيجابية بين الثقة المفرطة للإدارة وإدارة الأرباح،

وذلك باختبار بيانات عينة مكونة من ٢٤٦ شركة أوروبية خلال الفترة من عام ٢٠١٠م وحتى ٢٠٢٢م. وأثبتت أيضاً نتائج دراسة (Hu et al, 2024) أن الثقة المفرطة للإدارة ساهمت بشكل كبير في زيادة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وهو ما يشكل صورة سلبية عن أداء الشركات، مما يؤثر على انطباعات المستثمرين، وهو ما أكدته (Esteves and Piccoli (2024). وقد أرجع (Qiao et al (2023) العلاقة الإيجابية بين الثقة المفرطة للإدارة وإدارة الأرباح إلى رغبة المديرين في الحد من تقلبات الأرباح، أو تخفيف ضغوط التمويل على الشركات، أو الحصول على تعويضات عالية.

ومن ناحية أخرى، فإن التفاعل بين السمات النفسية للإدارة، وبصفة خاصة الثقة المفرطة، ومعنويات المستثمر من المحتمل أن يؤثر بشكل كبير على عملية اتخاذ القرار، وقد أشار Nie and Yen (2024) إلى أن معنويات المستثمر لها دور هام في صنع القرارات، وقد تكون عاملاً حاسماً وأكثر تأثيراً من الثقة المفرطة للإدارة. فغالباً ما يدفع ذلك إلى تبني استراتيجيات استثمارية متحفظة لتجنب المشروعات الاستثمارية الأكثر خطورة، بجانب تأثر أسعار الأسهم في السوق. ونتيجة لذلك، كشفت نتائج دراسة (Kim et al, 2016) عن ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات التي يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة.

وبالمثل، توصلت نتائج دراسة (Qiao et al, 2022) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة من المرجح أن يزيدوا من مخاطر انهيار أسعار الأسهم بشكل أكبر، وذلك باستخدام بيانات من عينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من عام ١٩٩٣م وحتى عام ٢٠١٩م. كما اختبر (Liang et al (2020) عينة من الشركات الصينية غير المملوكة للدولة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠م وحتى ٢٠١٢م، وتوصل إلى أن الشركات التي لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة من المحتمل أن تتعرض لمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل بالمقارنة بالشركات الأخرى.

كما فحص (Zhang (2024) تأثير الثقة المفرطة للإدارة على خطر انهيار أسعار الأسهم لعينة من الشركات الصينية المقيدة في بورصتي شنغهاي وشنغهاي خلال الفترة من عام ٢٠١٠م وحتى ٢٠٢٢م، وأظهرت النتائج زيادة حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم عندما يكون لدى مجلس الإدارة ثقة مفرطة قوية وانحراف نفسى، على الرغم من وجود آليات إشراف وحوكمة على الشركات

ولكن تأثيرها كان ضئيلاً أو محدوداً. وأظهرت أيضاً نتائج دراسة (Ahmadi et al, 2019) أن الثقة المفرطة للإدارة يكون لها تأثير إيجابي كبير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. وهو ما يعكس أن العلاقة بين معنويات المستثمرين وحركة أسعار الأسهم يمكن تفسيرها من خلال الثقة المفرطة للإدارة (Chen et al., 2023).

وفي الوقت نفسه، من المحتمل أن يقوم المديرون ذوي الثقة المفرطة بإجراء توزيعات أرباح لتحسين انطباعات وتصورات المستثمرين، حيث أثبت (Nguyen et al (2021) أن الثقة المفرطة للإدارة لها تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح. كما أوضح (Sana et al (2021) أن الثقة المفرطة للإدارة تلعب دوراً حاسماً في سياسة توزيعات الأرباح، وتوصلت أيضاً نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للثقة المفرطة للإدارة على توزيعات أرباح الشركات، مما يستوجب على المستثمرين النظر ليس فقط لأداء الشركات، بل وأيضاً الخصائص الشخصية للمديرين وذلك عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وهو ما أكدته (Lawa (2017).

وبتحليل نتائج الدراسات السابقة، يتضح اتفاق غالبيتها على وجود علاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر، وأرجعت الدراسات السابقة تلك العلاقة لعدة أسباب أهمها، اعتماد المستثمرين على توقعاتهم وتقديراتهم للمخاطر المستقبلية أو المؤكدة مسبقاً عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Wijaya et al., 2025)، علاوة على إتباع سياسات استثمارية غير سليمة وحفوفة بالمخاطر من جانب المديرين ذوي الثقة المفرطة (Tang and Chang, 2024)، وزيادة احتمالات إدارة الأرباح سواء عن طريق المستحقات أو الأنشطة الحقيقية وهو ما قد يؤثر على الأداء المستقبلي للشركات (Marzouki and Ben, 2024, Hu et al, 2024, Esteves and Piccoli, 2024, Kouaib, 2023) بالإضافة إلى، ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات عندما يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة (Zhang, 2024, Qiao et al, 2022, Liang et al, 2020). كما امتدت الفترة الزمنية للتطبيق من عام ١٩٩٣م وحتى ٢٠٢٢م، مما يعكس أهمية موضوع البحث وأنه لا يزال قيد الدراسة من قبل العديد من الباحثين خاصة في بيئات التطبيق الأخرى. **واستناداً لما تقدم، يمكن اشتقاق الفرض البحثي التالي:**

**الفرض الأول:** "يوجد تأثير معنوي للثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر".

## ٢/٣ العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومغنويات المستثمر فى ظل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة:

وفقاً لفرضية سوق رأس المال الفعال، تتضمن أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة في أسواق رأس المال، وعلى الرغم من ذلك، قد يظهر سلوك متضارب في سوق رأس المال نتيجة عدم تماثل المعلومات، والتحييزات غير العقلانية للمستثمرين الناجمة عن صعوبة الفهم (Zhao et al., 2024). وتعتبر نظرية السلوك المخطط *Planned Behavior Theory* أن ردود فعل المستثمرين ترتبط ببعض العناصر من بينها الوعي بالحوكمة والإفصاح، جودة المعلومات، والثقة في قنوات الإفصاح الخاصة بالشركات (Yang et al, 2020)، حيث يوجد تفاعل واستجابة عالية من جانب المستثمرين مع جودة إفصاح الشركات، كما تؤدي ممارسات الإفصاح الأفضل إلى تقليل عدم تماثل المعلومات وانخفاض عدم اليقين وتعزيز السيولة، وهو ما أكدته Cheng et al (2019).

وبالمثل، أبرزت دراسة Metwally (2023) أهمية اكتساب المستثمرين للمعلومات في تعديل العلاقة بين تحيزاتهم وأحكامهم الشخصية من جهة وقراراتهم الاستثمارية من جهة أخرى. حيث أكدت على أن التحيزات الشخصية تؤثر على درجة العقلانية لدى المستثمرين عند اتخاذ القرارات، وفي الوقت نفسه، يمكن تخفيف ذلك عن طريق اكتساب المعلومات، وقد اشتمل مجتمع الدراسة على المستثمرين الأفراد الذين يتداولون في البورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٢م، وتضمنت العينة ٣٨٤ ملاحظة. لذا أكدت دراسة (Hussain et al, 2023) على أهمية إلمام وإدراك الإدارة لمستوى وعي المستثمرين وثقتهم ونواياهم، والتأكد من أن المعلومات المفصح عنها مفهومة بشكل جيد من قبل المستثمرين لتعزيز عملية صنع القرار لديهم ومستوى استجابتهم، حيث أثبتت نتائج دراسة (Qiao et al, 2022) أن الحوكمة القوية وبيئة المعلومات الشفافة تقلل من التأثير السلبي للثقة المفرطة للإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفى هذا الصدد، استحوذت قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، باعتبارها إحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، على اهتمام كبير من الباحثين، وذلك بسبب المنافع العديدة التي تحققها لأصحاب المصلحة خاصة المستثمرين، فيمكن للمعلومات المحاسبية ذات

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

القابلية العالية للمقارنة أن تقلل بشكل فعال من التحيز غير العقلاني لدى المستثمرين عن طريق الحد من تشويه المعلومات، مما يساهم في تخفيض تقلبات أسعار الأسهم (Zhao et al., 2024). وفي الوقت نفسه، تساعد قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة في تقليل تكاليف الحصول على المعلومات وتحسين نوعية وحجم المعلومات المتاحة، وزيادة ملاءمة المعلومات لأسعار الأسهم (Afzali, 2023)، تقليل تكاليف معالجة وفهم المعلومات الخاصة بالشركات (Jong-Hag et al, 2019)، زيادة قيمة ومنفعة المعلومات المحاسبية في تقييم المستثمرين لأداء الشركات والتنبؤ به (Kim and Yu, 2016)، تقليل تكلفة الفرصة البديلة (Wu, 2020). كذلك تعزز قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة قدرة عوائد الفترة الحالية على التنبؤ بالعوائد المستقبلية، مما يساعد في توقع أداء الشركة في المستقبل بشكل أفضل (Jong-Hag et al, 2019).

علاوة على ذلك، تساهم قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة في التخفيف من مشكلة الوكالة المرتبطة بالتدفق النقدي الحر من خلال تحسين بيئة المعلومات (Ahn et al, 2020)، مما يسهل رقابة المديرين وتقييم قرارات تخصيص واستغلال الموارد المتاحة (Jeong-Bon et al., 2015, Cho et al., 2021)، كما تقلل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة من إدارة الأرباح، وتساعد أيضاً في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل سليم (Martens et al, 2020). وبالمثل، أشارت نتائج دراسة (Kim et al, 2016) إلى أن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة تساعد المشاركين في السوق في تقليل عدم اليقين بشأن مخاطر الائتمان. يضاف لذلك، فإن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة ترتبط سلبياً بمخاطر الشركات المتعلقة بالتخلف عن السداد (Wang et al., 2024).

وعلى وجه التحديد، يتمتع مستخدمى التقارير المالية بانخفاض تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها، والحصول على جودة أعلى للمعلومات المحاسبية، خاصة عندما تكون القوائم المالية للشركات قابلة للمقارنة بشكل أكبر (Wu, 2020). واستناداً لذلك، أظهرت نتائج دراسة (Fard and Kazemi, 2020, Parsa and Sarraf, 2018) وجود علاقة سلبية بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهي تتفق مع نتائج دراسة (عبد الحليم، ٢٠٢٢م، Fatemeh, 2018).

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

وتؤكد نتائج دراسة (Liang et al, 2020) على أن تأثير الثقة المفرطة للإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات ذات الشفافية المنخفضة، مما يشير إلى أن حجب الأخبار السيئة قد يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك عن طريق اختبار كبيرة من الشركات الصينية غير المملوكة للدولة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠م وحتى ٢٠١٢م. وبالمثل، أشار (Kim et al (2016) إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تقل مع قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، وهذه العلاقة السلبية تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تكون أكثر عرضة لحجب الأخبار السيئة، حيث تحد قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة من حجب الأخبار السيئة، مما يقلل من انطباعات المستثمرين بشأن مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. كما توصلت نتائج دراسة (Choi et al, 2024) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح خاصة في الشركات التي يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة، وأوضحت أيضاً أن توفير معلومات محاسبية قابلة للمقارنة يمكن أن يحد من تلك الممارسات.

لذا أكدت نتائج دراسة (Zhao et al, 2024) على أهمية قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة كمتغير معدل في تخفيض مخاوف المستثمرين بشأن عوائد الأسهم، وذلك عن طريق تجميع وتحليل البيانات الأسهم المقيدة في بورصة شنغهاي خلال الفترة من عام ٢٠١٧م وحتى ٢٠٢١م. كما أثبت الحوشى (٢٠٢٠م) وجود علاقة سلبية بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة وتكلفة التمويل بالأسهم، مما يعكس انخفاض معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين عندما تكون المعلومات المحاسبية قابلة للمقارنة، وذلك عن طريق اختبار عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٣م وحتى ٢٠١٨م. كذلك قدمت دراسة (Imhof et al, 2017) دليلاً على أن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة بشكل أكبر يرتبط بتكلفة أقل لرأس مال الأسهم، مما يعكس انخفاض مستوى العوائد المرغوبة أو المستهدفة بواسطة المستثمرين.

وبالمثل، توصلت نتائج دراسة (Cho et al, 2015) إلى أن زيادة قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة مع الشركات في نفس الصناعة تقلل من تكلفة رأس مال الأسهم. وهذا يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات في الصناعات شديدة التنافسية. واستناداً لأهمية توافر الخصائص

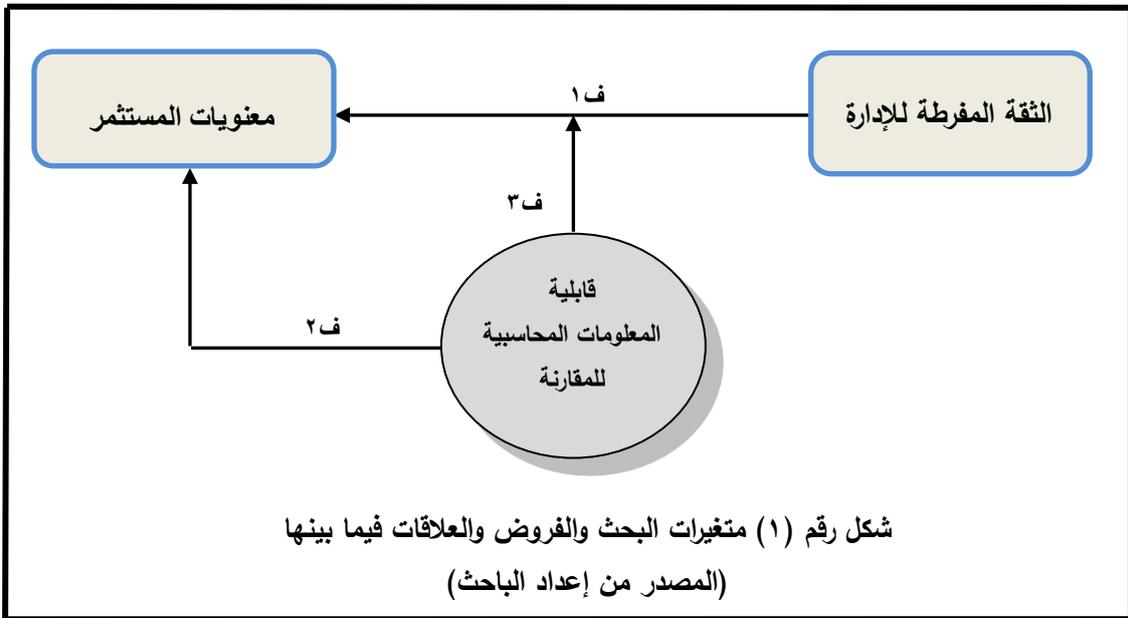
المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

النوعية للمعلومات المحاسبية المفصح عنها، على وجه التحديد، القابلية للمقارنة، فإن الجمع بين الثقة المفرطة للإدارة وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة يتطلب إجراء تحقيق شامل لفهم تأثيرهما المشترك على اتجاهات ومشاعر المستثمرين وتصورات السوق الخارجية، وذلك بهدف تحديد ما إذا كان المستثمرين يأخذون في اعتبارهم جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها أو يعتمدون في المقام الأول على تحيزاتهم الشخصية. وبناء عليه، يمكن اشتقاق الفرضين البحثيين التاليين:

**الفرض الثاني:** "يوجد تأثير معنوي لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر".

**الفرض الثالث:** "يختلف تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر في ظل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة".

ويوضح الشكل رقم (١) متغيرات البحث والفروض والعلاقات فيما بينها:



#### ٤. الدراسة التطبيقية.

#### ١/٤ نماذج ومتغيرات الدراسة التطبيقية:

تحقيقاً للهدف الرئيسى للبحث، تم صياغة ثلاثة نماذج رياضية وهي:

### النموذج الأول للبحث (اختبار الفرض البحثى الأول):

يركز هذا النموذج على قياس أثر الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر، وذلك من خلال اختبار مدى تأثير معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين بالثقة المفرطة للإدارة، وبناء عليه، يتضمن النموذج الثقة المفرطة للإدارة كمتغير مستقل، ويتمثل المتغير التابع فى معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين.

وفى ضوء ذلك، اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار خطى متعدد المتغيرات

لاختبار الفرض البحثى الأول، وذلك على النحو التالى:

$$\begin{aligned} RRE_{i,t} = & \alpha + \beta_1 MOC_{i,t-1} + \beta_2 F\_SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BVA_{i,t} \\ & + \beta_5 OCF_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 \text{Industry fixed effect} \\ & + \beta_8 \text{Year fixed effect} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{Model 1}$$

حيث أن:

$RRE_{i,t}$ : يشير إلى معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين\* للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (متغير تابع)، وقد الباحث فى قياسه على نموذج خصم الأرباح المتوقعة (Ohlson and Juettner, 2005)، بما يتفق مع العديد من الدراسات السابقة (Choi et al., 2018, Inthalaeng et al., 2018, Coffie et al., 2018)، ويُحسب على النحو التالى:

$$RRE_{i,t} = (DPS_{i,t} / CMV_{i,t-1}) + GRD_{i,t}$$

$DPS_{i,t}$ : يمثل توزيعات الأرباح للسهم للفترة (t)،  $CMV_{i,t-1}$ : يمثل القيمة السوقية للسهم فى نهاية الفترة (t-1)،  $GRD_{i,t}$ : يمثل معدل نمو أرباح السهم، ويحسب باستخدام المعادلة الرياضية التالية:

$$GRD_{i,t} = (EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}) / EPS_{i,t-1}$$

$EPS_{i,t}$ : تمثل نصيب السهم العادى من الأرباح للشركة (i) فى نهاية الفترة (t)،

$EPS_{i,t-1}$ : تمثل نصيب السهم العادى من الأرباح للشركة (i) فى نهاية الفترة (t-1).

\* يمثل الحد الأدنى للعائد الذي يسعى المستثمر للحصول عليه أو الحصول عليه كتعويض عن مستوى معين من المخاطر المرتبطة بحيازة السهم، وهو يختلف عن معدل العائد المطلوب لتغطية تكلفة رأس المال، والذي يمثل الحد الأدنى للعائد اللازم لتغطية تكلفة إصدار الديون والأسهم لجمع الأموال للمشروع.

\*\* يمكن حساب معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) وذلك عن طريق المعادلة التالية: المعدل الخالي من المخاطر + علاوة الخطر بيتا × (معدل العائد فى السوق - المعدل الخالي من المخاطر).

$MOC_{i,t-1}$ : يشير إلى الثقة المفرطة للإدارة للشركة (i) فى نهاية الفترة (t-1) (متغير مستقل)، واعتمد الباحث فى قياسه على مجموع نقاط المتغيرات الأربعة التالية، (١) ازدواجية المدير التنفيذي (إذا كان المدير التنفيذي هو رئيس مجلس الإدارة يأخذ ١، خلاف ذلك صفر)، (٢) تعليم المدير التنفيذي (إذا كان أعلى من البكالوريوس يأخذ ١، خلاف ذلك صفر)، (٣) جنس المدير التنفيذي (إذا كان المدير التنفيذي من الذكور يأخذ ١، خلاف ذلك صفر) و(٤) تعويضات المدير التنفيذي (إذا تجاوزت قيمة تعويضات المدير التنفيذي متوسط تعويضات الشركات لعينة الدراسة فى نفس الصناعة يأخذ ١، خلاف ذلك صفر)، وفى ضوء ذلك، اذا بلغ مجموع النقاط الأربعة (١) تكون هناك ثقة مفرطة ضعيفة، (٢) تكون هناك ثقة مفرطة متوسطة، (٣) تكون هناك ثقة مفرطة شبه قوية، و(٤) تكون هناك ثقة مفرطة قوية (e.g., Nguyen et al., 2021, Xing-Xing et al., 2020, Honkanen, 2020).

$F\_SIZE_{i,t}$ : يشير إلى حجم الشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (متغير رقابى)، ويتم قياسه من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي (Ln) لإجمالى أصول الشركة فى نهاية العام. (على، ٢٠٢١م، Jeong-Bon et al., 2021, Nguyen et al., 2021, We, 2020, Yi and Xiugang, 2019, Gao and Han, 2018, Mahmoud and Shaban, 2016)

$LEV_{i,t}$ : يشير إلى معدل الرافعة المالية للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (متغير رقابى)، يتم قياسه من خلال حساب حساب اللوغاريتم الطبيعي (Ln) لإجمالى الالتزامات طويلة الأجل مقسوماً على إجمالى أصول الشركة فى نهاية العام. (Jeong-Bon et al., 2021, Nguyen et al., 2021, We, 2020, Yi and Xiugang, 2019, Gao and Han, 2018, Mahmoud and Shaban, 2016)

$BVA_{i,t}$ : يشير إلى القيمة الدفترية للسهم للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (متغير رقابى)، وتقاس من خلال صافى الأصول مقسوماً على إجمالى عدد الأسهم المتداولة للشركة (Jeong-Bon et al., 2021, We, 2020, Gao and Han, 2018).

$OCF_{i,t}$ : يشير إلى صافى التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) خلال الفترة (t) (متغير رقابى)، ويقاس من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي (Ln) لصافى التدفق النقدي التشغيلي فى نهاية العام (Jeong-Bon et al., 2021, We, 2020).

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

$ROA_{i,t}$ : يشير إلى معدل العائد على إجمالي الأصول للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (متغير رقابى)، يتم قياسه من خلال صافى الربح بعد الضرائب مقسوماً على إجمالي أصول الشركة فى نهاية العام. (على، ٢٠٢١م، Gao and Han, 2019, Yi and Xiugang, 2019, We, 2020, 2018)

$\varepsilon_{it}$ : يعكس الخطأ العشوائى للمتغير التابع.

النموذج الثانى للبحث (اختبار الفرض البحثى الثانى):

يركز هذا النموذج على قياس أثر قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر، وذلك من خلال اختبار مدى تأثير معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، وبناء عليه، يتضمن النموذج قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة كمتغير مستقل، ويتمثل المتغير التابع فى معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين.

وفى ضوء ذلك، اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار خطى متعدد المتغيرات

لاختبار الفرض البحثى الثانى، وذلك على النحو التالى:

$$\begin{aligned} RRE_{i,t} = & \alpha + \beta_1 COM_{i,t-1} + \beta_2 F\_SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BVA_{i,t} \\ & + \beta_5 OCF_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{Industry fixed effect} \\ & + \beta_8 \text{Year fixed effect} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Model 2

حيث أن:

$COM_{i,t-1}$ : يشير إلى قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة للشركة (i) فى نهاية الفترة (t-1) (متغير مستقل)، واعتمد الباحث فى قياس هذا المتغير على نموذج تباين الأرباح\* وفقاً لـ (DeFranco et al (2011)، ويعتمد هذا النموذج على الأرباح كبديل للقوائم المالية وعائد الأسهم

\* يوجد مقياسان آخران لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (Stallings, 2017) وهما، (١) تشابه الأنظمة المحاسبية، وهو يقوم على فرضية مفادها أن البيانات المالية هى دالة للأحداث الاقتصادية للشركات. بعبارة أخرى، تكون الأنظمة المحاسبية للشركات قابلة للمقارنة إذا كانت تلك الأنظمة تقدم بيانات مالية مماثلة لمجموعة مماثلة من الأحداث الاقتصادية. لذا يفترض أن الشركات المماثلة يكون لديهما وظائف محاسبية قابلة للمقارنة، فكما اقتربت الوظيفتان، زادت إمكانية المقارنة بين الشركات. (٢) فروق المستحقات التقديرية، وهو يركز على فحص تشابه الاستحقاقات التقديرية للشركات فى نفس الصناعة، فى نقطة زمنية مشتركة. وذلك بحجة أن أى شركتين فى نفس الصناعة والسنة من المرجح أن تمتلكان تعديلات تراكمية مماثلة.

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

كمؤشر للأحداث الاقتصادية لكل شركة باستخدام المعادلة التالية (e.g., Afzali, 2023, Jeong-Bon et al., 2021, Wu, 2020, Stallings, 2017, Alex et al, 2016، الحوشى، ٢٠٢٠م، على، ٢٠٢٢م):

$$E (ROA)_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it}$$

**ROA<sub>it</sub>**: يمثل معدل العائد المتوقع على الأصول للشركة (i) فى نهاية الفترة (t)، ويحسب عن طريق صافي الربح ربع السنوي المتوقع قبل البنود غير العادية على إجمالي أصول الشركة.

**Return<sub>it</sub>**: يمثل متوسط ربح السهم ربع السنوي للشركة (i) فى نهاية الفترة (t)، كما يتم حساب معدل العائد على الأصول المتوقع للشركات الأخرى فى نفس الصناعة، وفقاً للمعادلة التالية:

$$E (ROA)_{jt} = \alpha_j + \beta_j Return_{jt}$$

**ROA<sub>jt</sub>**: يمثل معدل العائد المتوقع على الأصول للشركة (j) فى نهاية الفترة (t)، ويحسب عن طريق صافي الربح ربع السنوي المتوقع قبل البنود غير العادية على إجمالي أصول الشركة. وبالتالي فإن قياس قابلية للمقارنة هو متوسط المسافة بين الأرباح المحاسبية لشركتين لنفس الصناعة فى الربع السنوى، فكلما اقتربت الأرباح المحاسبية، زادت إمكانية المقارنة بين الشركات، ويتم حساب المتوسط باستخدام المعادلة الرياضية التالية:

$$AComp_{ijt} = |E (ROA)_{it} - E (ROA)_{jt}|$$

وتشير قيم **ACOMP<sub>ijt</sub>** الأقل إلى إمكانية مقارنة المعلومات المحاسبية بشكل أكبر. بعبارة أخرى، فإن الشركات التي لديها قيم أقل تكون أكثر انسجاماً مع تلك الموجودة في صناعاتها.

### النموذج الثالث للبحث (اختبار الفرض البحثى الثالث):

يركز هذا النموذج على قياس تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر بالتركيز على قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، وبناء عليه، يتضمن النموذج الثقة المفرطة للإدارة كمتغير مستقل، ويتمثل المتغير التابع فى معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة كمتغير معدل.

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

وفى ضوء ذلك، اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار خطى متعدد المتغيرات لاختبار الفرض البحثي الثالث، وذلك على النحو التالي:

$$\begin{aligned} RRE_{i,t} = & \alpha + \beta 1 MOC_{i,t-1} + \beta 2 COM_{i,t-1} + \beta 3 MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1} \\ & + \beta 4 F\_SIZE_{i,t} + \beta 5 LEV_{i,t} + \beta 6 BVA_{i,t} + \beta 7 OCF_{i,t} \\ & + \beta 8 ROA_{i,t} + \beta 9 \text{ Industry fixed effect} \\ & + \beta 10 \text{ Year fixed effect} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{Model 3}$$

حيث أن:

$MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1}$ : يشير إلى الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (متغير مستقل): ويقاس من خلال مستوى الثقة المفرطة للإدارة المحسوب سابقاً وفقاً لمجموع النقاط الأربعة مضروباً فى قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة المحسوب سابقاً.

#### ٢/٤ عينة الدراسة التطبيقية:

تحقيقاً لهدف البحث، تم اختيار عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤م وحتى ٢٠٢٢م، تتكون من ٦٥ شركة بإجمالى ٥٨٥ مشاهدة، وقد رُوعى فى اختيار العينة توافر القوائم المالية والمعلومات الكافية لها خلال سنوات الدراسة، وانتهاء السنة المالية للشركات فى ١٢/٣١ من كل عام، علاوة على ذلك، تم استبعاد البنوك وشركات القطاع العام والتي لا تخضع أسهمها للتداول فى بورصة الأوراق المالية، وأيضاً الشركات التى تنتمى لقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك، كما اعتمد الباحث فى توفير المعلومات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي واختبار فروض البحث على عدة مصادر أهمها تقرير مجلس الإدارة والقوائم المالية للشركات داخل عينة الدراسة التطبيقية، بالإضافة إلى المواقع الالكترونية مثل موقع مباشر للبورصة المصرية (www.mubasher.com).

### ٣/٤ اختبار اعتدالية توزيع بيانات الدراسة التطبيقية:

تم عمل اختبار Multicollinearity Test للتأكد من عدم وجود ازدواج أو تعدد خطي بين متغيرات الدراسة التطبيقية، حيث تم حساب معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لمتغيرات الدراسة التطبيقية، ويمكن توضيح النتائج من خلال الجدول رقم (١):

جدول رقم (١) معامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات الدراسة التطبيقية

المتغير التابع = معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه ( $RRE_{i,t}$ )						المتغيرات المستقلة والرقابية	
To.	VIF	To.	VIF	To.	VIF		
				0.976	1.024	$MOC_{i,t-1}$	الثقة المفرطة للإدارة
		0.978	1.023			$COM_{i,t-1}$	قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة
0.992	1.008					$MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1}$	الثقة المفرطة معدلاً بالقابلية للمقارنة
0.135	7.425	0.135	7.424	0.148	6.736	$F\_SIZE_{i,t}$	حجم الشركة
0.124	8.052	0.124	8.053	0.154	6.487	$LEV_{i,t}$	معدل الرافعة المالية
0.978	1.022	0.978	1.022	0.997	1.003	$BVA_{i,t}$	القيمة الدفترية للسهم العادي
0.711	1.406	0.711	1.406	0.799	1.251	$OCF_{i,t}$	صافي التدفق النقدي التشغيلي
0.830	1.204	0.831	1.204	0.880	1.136	$ROA_{i,t}$	معدل العائد على إجمالي الأصول

يتضح من الجدول رقم (١) أن قيمة (VIF) أقل من ١٠ وتقترب من الصفر، لذا فإنه يمكن القول بعدم وجود ازدواج خطي بين متغيرات الدراسة التطبيقية.

### ٤/٤ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية:

تم إجراء إحصاء وصفي لمتغيرات الدراسة التطبيقية، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية

Descriptive Statistics						المتغيرات
N	Std. Dev.	Median	Mean	Max	Min	
أ. المتغير التابع:						
595	5.119	0.077	0.091	0.149	0.041	$RRE_{i,t}$
ب. المتغيرات المستقلة:						
595	0.745	3	2.569	4	1	$MOC_{i,t-1}$
595	0.496	1	0.562	1	0	$COM_{i,t-1}$
595	1.377	2	1.440	4	0	$MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1}$
ج. المتغيرات الرقابية:						
595	1.994	21.152	21.026	25.656	16.662	$F\_SIZE_{i,t}$
595	3.395	18.595	17.944	24.882	12.123	$LEV_{i,t}$
595	10.248	5.895	9.866	33.897	0.079	$BVA_{i,t}$
595	10.769	13.075	12.178	23.289	0.055	$OCF_{i,t}$
595	0.056	0.112	0.105	0.232	0.055	$ROA_{i,t}$

وفقاً للجدول رقم (٢)، يمكن إيضاح أهم نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

التطبيقية كما يلي:

(أ) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع: تراوح أقل وأعلى معدل عائد مطلوب أو متوقع كقياس لمعنويات المستثمر " $RRE_{i,t}$ " (0.041, 0.149) على الترتيب، وبمتوسط حسابي قدره (0.091) وبانحراف معياري قدره (5.119)، ويدل كبر الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي على تشتت شركات العينة، كما بلغ الوسيط (0.077) وهو أقل من المتوسط الحسابي، بالتالي فإن أغلب مشاهدات عينة الدراسة تكون أقل من المتوسط الحسابي.

(ب) الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة: تراوح أقل وأعلى مستوى للثقة المفرطة للإدارة " $MOC_{i,t-1}$ " (1، 4) على الترتيب، وبمتوسط حسابي قدره (2.569) وبانحراف معياري قدره (0.745)، ويدل صغر الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي، كما بلغ الوسيط (3) وهو أعلى من المتوسط الحسابي، بالتالي فإن أغلب مشاهدات عينة الدراسة تكون أعلى من المتوسط الحسابي، مما يعني أن غالبية الشركات بعينة الدراسة يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة عالية. كما تراوحت قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة " $COM_{i,t-1}$ " بين أقل وأكبر قيمة قدرها (0، 1) وبمتوسط حسابي قدره (0.562) وبانحراف معياري

(0.496). ويدل صغر الانحراف المعياري على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي، كما بلغ الوسيط (1) وهو أعلى من المتوسط الحسابي، بالتالي فإن أغلب مشاهدات عينة الدراسة تكون أعلى من المتوسط الحسابي، مما يعنى أن المعلومات المحاسبية لغالبية الشركات بعينة الدراسة تكون أكثر قابلية للمقارنة. فى حين بلغ أقل وأعلى مستوى الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة " $COM_{i,t-1} * MOC_{i,t-1}$ " (4,0) على الترتيب، وبمتوسط حسابي قدره (1.440) وبانحراف معياري قدره (1.377)، ويدل صغر الانحراف المعياري على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي.

(ج) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية: تراوح حجم الشركة " $F\_SIZE_{it}$ " بين أقل قيمة وأعلى قيمة (16.662، 25.656) على الترتيب، وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي (Ln) وبمتوسط حسابي (21.026) وبانحراف معياري قدره (1.994). ويدل صغر الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي على تركيز حجم شركات العينة حول المتوسط الحسابي. كما بلغ الوسيط (21.152) وهو أعلى من المتوسط الحسابي، بالتالي فإن أغلب عينة الدراسة تكون من الشركات كبيرة الحجم. بينما بلغ متوسط الرافعة المالية " $LEV_{i,t}$ " (17.944) وبانحراف معياري قدره (3.395). ويدل صغر الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي. كما بلغ الوسيط (18.595) وهو أعلى من المتوسط الحسابي، بالتالي فإن أغلب عينة الدراسة تكون من الشركات التي تعتمد على التمويل بالديون بشكل كبير. كما بلغت أقل وأعلى قيمة دفترية للسهم العادي " $BVA_{i,t}$ " (33.897، 0.079) وبمتوسط حسابي (9.866) وبانحراف معياري قدره (10.248). وبلغ أيضاً متوسط صافي التدفق النقدي التشغيلي للشركات " $OCF_{i,t}$ " مقاساً باللوغاريتم الطبيعي (Ln) (12.178)، وبانحراف معياري قدره (10.769)، ويدل صغر الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي. وأخيراً، بلغ متوسط معدل العائد على إجمالي الأصول " $ROA_{i,t}$ " 10.5% وبانحراف معياري قدره (0.056)، ويدل صغر الانحراف المعياري على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي.

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومغروبات المستثمر

#### ٥/٤ اختبار فروق المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة التطبيقية:

تم عمل اختبار (t) لقياس تأثير الثقة المفرطة للإدارة وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على فروق المتوسطات الحسابية لمعدل العائد المطلوب أو المرغوب من قبل المستثمرين، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣) نتائج اختبار (t) لقياس تأثير الثقة المفرطة للإدارة وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على فروق المتوسطات الحسابية لمعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه

المتغير التابع = معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه ( $RRE_{i,t}$ )							المتغيرات
Sig.	F	Sig.	t	Std. Dev.	Mean	المستوى	
0.054*	3.726	0.016**	1.376	4.2796	0.0837	$MOC_{i,t-1}^A$	$MOC_{i,t-1}$
		0.014**	1.478	1.5510	0.0504	$MOC_{i,t-1}^B$	
0.093*	0.007	0.089*	-0.136	3.7703	0.0675	$COM_{i,t-1}^A$	$COM_{i,t-1}$
		0.087*	-0.158	2.2780	0.0789	$COM_{i,t-1}^B$	

$MOC_{i,t-1}^A$  وهي تشير إلى وجود ثقة مفرطة (عندما تكون مجموع النقاط السابق حسابها ٢ فأكثر)،  $MOC_{i,t-1}^B$  وهي تشير إلى عدم وجود ثقة مفرطة (عندما تكون مجموع النقاط السابق حسابها أقل من ٢)،  $COM_{i,t-1}^A$  وهي تشير إلى قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة،  $COM_{i,t-1}^B$  وهي تشير إلى عدم قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة.

وفقاً للجدول رقم (٣)، يلاحظ ارتفاع معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه من قبل المستثمرين بالنسبة للشركات التي يتمتع مديرها بثقة مفرطة بنسبة ٦٦,١% بالمقارنة بالشركات الأخرى التي لا يوجد بها مديرين ذوى ثقة مفرطة. ويمكن إرجاع ذلك لعدة أسباب أهمها تبني المديرين ذوى الثقة المفرطة لسياسات استثمار غير مناسبة نتيجة المبالغة فى تقدير عوائد الاستثمار وتقليل المخاطر (Tang and Chang (2024)، ممارسة إدارة الأرباح نتيجة رغبتهم فى الحد من تقلبات الأرباح، أو تخفيف ضغوط التمويل، أو الحصول على تعويضات عالية (Esteves and Piccoli, 2024, Marzouki and Ben, 2024, Hu et al, 2024, Qiao et al, 2023)، وهو ما يؤثر على أداء الشركات، ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات التي يكون لديها مديرين ذوى ثقة مفرطة (Qiao et al, 2022, Liang et al, 2020, Ahmadi et al, 2019, Kim et al, 2016)، مما ينعكس سلبياً على انطباعات المستثمرين.

علاوة على ذلك، ينخفض معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه بالنسبة للشركات التي تتسم معلوماتها المحاسبية بالقابلية للمقارنة بنسبة ١٦,٨% بالمقارنة بالشركات الأخرى التي لا تتسم معلوماتها المحاسبية بالقابلية للمقارنة. وهو ما يعكس الدور الإيجابي لجودة إفصاح الشركات،

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

على وجه التحديد، قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، فى تقليل عدم تماثل المعلومات Cheng et al (2019)، الحد من تشويه المعلومات (Zhao et al, 2024)، انخفاض تكاليف جمع ومعالجة المعلومات (Afzali, 2023, Wu, 2020)، التخفيف من مشكلة الوكالة المرتبطة بالتدفق النقدي الحر (Ahn et al, 2020)، تحقيق رقابة أفضل لاستخدام الموارد المتاحة بواسطة المديرين (Jeong-Bon et al, 2021)، وتخفيض مخاوف المستثمرين بشأن عوائد ومخاطر الأسهم (Zhao et al, 2024). لذا، من المرجح أن يطلب المستثمرون عوائد منخفضة نسبياً.

٦/٤ مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة التطبيقية:

تم عمل اختبار بيرسون لقياس مستوى العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة، قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة ومعنويات المستثمر، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٤):  
جدول رقم (٤) لتحديد معاملات الارتباط بين الثقة المفرطة للإدارة، قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة

ومعنويات المستثمر

بيان	$RRE_{i,t}$	$MOC_{i,t-1}$	$COM_{i,t-1}$	$MOC_{i,t-1}^*$	$COM_{i,t-1}$	$F\_SIZE_{i,t}$	$LEV_{i,t}$	$S\_BVA_{i,t}$	$OCF_{i,t}$	$ROA_{i,t}$
$RRE_{i,t}$	1									
$MOC_{i,t-1}$	0.145***	1								
$COM_{i,t-1}$	-0.184***	-0.132***	1							
$MOC_{i,t-1}^*$	-0.227***	0.233***	0.296***	1						
$F\_SIZE_{i,t}$	0.385***	0.296***	0.243***	0.271***	1					
$LEV_{i,t}$	-0.333***	0.238***	0.293***	0.324***	0.645***	1				
$S\_BVA_{i,t}$	0.045	0.031	0.004	0.044	-0.015	1				
$OCF_{i,t}$	0.386***	0.046	0.214***	0.144***	0.288***	0.242***	1			
$ROA_{i,t}$	0.036	0.045	0.459***	0.428***	-0.151***	-0.109**	-0.293***	0.024	1	

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 1 %، \*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 5 %.

بوجه عام، يتضح من الجدول رقم (٤) قوة الارتباط بين متغيرات الدراسة التطبيقية، ويمكن إيضاح أهم علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة التطبيقية وذلك على النحو التالى:

- يوجد ارتباط إيجابى معنوى بين الثقة المفرطة للإدارة " $MOC_{i,t-1}$ " ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه " $RRE_{i,t}$ "، وبلغت قيمة معامل الارتباط (0.145) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعني أن الشركات التى يتمتع مديرها بثقة مفرطة عالية يرتفع معها مستوى العوائد المطلوبة من قبل المستثمرين، ويمكن تفسير ذلك بأن المديرين ذوى الثقة المفرطة غالباً ما يركزون

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

على المشروعات الاستثمارية ذات المخاطر العالية، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Nguyen et al, 2021). لذا، من المرجح أن يطلب المستثمرون عوائد مرتفعة نسبياً.

- يوجد ارتباط سلبى معنوى بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة " $COM_{i,t-1}$ " ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه " $RRE_{i,t}$ "، وبلغت قيمة معامل الارتباط (-0.184) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، بالإضافة إلى وجود ارتباط سلبى معنوى بين الثقة المفرطة للإدارة معدلة بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة " $MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1}$ " ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه " $RRE_{i,t}$ "، وبلغت قيمة معامل الارتباط (-0.227) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعكس الدور الإيجابى لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة فى تخفيض العوائد المطلوبة من قبل المستثمرين، وذلك من خلال تحسين جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها، وتقليل عدم اليقين بشأن عوائد ومخاطر الاستثمار، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (الحوشى، ٢٠٢٠م، Imhof et al, 2017, Cho et al, 2015, De Franco et al, 2011).

- يوجد ارتباط إيجابى معنوى بين معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه " $RRE_{i,t}$ " وكلاً من حجم الشركة وصافى التدفق النقدى التشغيلى عند مستوى معنوية أقل من 0.01، فى حين يوجد ارتباط سلبى معنوى مع معدل الرافعة المالية عند مستوى معنوية أقل من 0.01.

- يوجد ارتباط إيجابى معنوى بين الثقة المفرطة للإدارة " $MOC_{i,t-1}$ " وكلاً من حجم الشركة ومعدل الرافعة المالية عند مستوى معنوية أقل من 0.01.

- يوجد ارتباط إيجابى معنوى بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة " $COM_{i,t-1}$ " وكلاً من حجم الشركة، معدل الرافعة المالية، صافى التدفق النقدى التشغيلى ومعدل العائد على إجمالى الأصول عند مستوى معنوية أقل من 0.01.

٧/٤ تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة التطبيقية:

- نتيجة اختبار الفرض البحثى الأول (H1):

لاختبار الفرض البحثى الأول، تم عمل تحليل التباين الأحادى *One-Way Analysis of Variance (ANOVA)* لقياس مدى وجود فروق معنوية فى تأثير مستويات الثقة المفرطة

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

للإدارة على معنويات المستثمر، وتحديد مصدر تلك الفروق، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٥):

جدول رقم (٥) لقياس الفروق المعنوية لتأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر

Sig.	F	متوسط المربعات	مجموع المربعات	مصدر التباين
المتغير التابع = معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه ( $RRE_{i,t}$ )				
0.009***	3.882	2.168	6.504	بين المجموعات
		5.584	3.339	داخل المجموعات
			3.404	الإجمالي
*** دالة عند مستوي معنوية أقل من 1%.				

يتضح من الجدول رقم (٥)، وجود فروق معنوية في تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه كقياس لمعنويات المستثمر، عند مستوى معنوية أقل من 0.01، كما تم تحديد مصدر الفروق المعنوية لمتوسطات تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٦):

جدول رقم (٦) لتحديد مصدر الفروق المعنوية لمتوسطات تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر

Sig.	الخطأ المعياري	فرق المتوسطات	$MOC_{i,t-1}$ (J)	$MOC_{i,t-1}$ (I)
المتغير التابع = معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه ( $RRE_{i,t}$ )				
0.921	3.354	3.319	2	1
0.050	3.295	-6.475*	3	
0.906	4.389	-5.179	4	
0.921	3.354	-3.321	1	2
0.002	2.155	-6.807***	3	
0.814	3.614	-8.498	4	
0.050	3.295	6.475*	1	3
0.002	2.155	6.807***	2	
0.095	3.558	5.957*	4	
0.906	4.389	5.178	1	4
0.814	3.614	8.498	2	
0.095	3.558	-5.957*	3	
*** دالة عند مستوي معنوية أقل من 1%، ** دالة عند مستوي معنوية أقل من 5%، * دالة عند مستوي معنوية أقل من 10%.				
(1) تشير إلى ثقة مفرطة ضعيفة، (2) تشير إلى ثقة مفرطة متوسطة، (3) تشير إلى ثقة مفرطة شبه قوية، (4) تشير إلى ثقة مفرطة قوية.				

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

يتضح من الجدول رقم (٦)، وجود فرق جوهري بين المستوى شبه القوى والمستوى الضعيف للثقة المفرطة للإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.1، ووجود فرق جوهري بين المستوى شبه القوى والمستوى المتوسط للثقة المفرطة للإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، كذلك وجود فرق جوهري بين المستوى شبه القوى والمستوى القوى للثقة المفرطة للإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.1، وذلك فيما يتعلق بتأثيرها على معدل العائد المطلوب أو المرغوب من قبل المستثمرين.

وبناء عليه، تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٧):

جدول رقم (٧) لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر

Panel (1)					المتغيرات
Sig.	F-stat.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
0.000***	25.833	0.000***	-7.076	-1.094	Constant
		0.086*	0.181	2.582	$MOC_{i,t-1}$
		0.000***	4.683	1.954	$F\_SIZE_{i,t}$
		0.016**	-2.412	-7.652	$LEV_{i,t}$
		0.816	0.233	3.616	$BVA_{i,t}$
		0.000***	6.551	0.081	$OCF_{i,t}$
		0.000***	5.078	0.706	$ROA_{i,t}$
		Yes			Industry Fixed Effect
		Yes			Years Fixed Effect
		0.539			R
		0.290			R <sup>2</sup>
		0.279			Adjusted R
		10 <			VIF
		1.852			Durbin-Watson <sup>a</sup>

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، \*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%، \* دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.  
<sup>a</sup> اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson test)، هو اختبار إحصائي معلمي للتحقق من مدى وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين أخطاء نموذج الانحدار.

يتضح من الجدول رقم (٧) أن قيمة F.test بلغت (25.833) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعني وجود تأثير معنوي للثقة المفرطة للإدارة (كمتغير مستقل) والمتغيرات الرقابية ممثلة في حجم الشركة، معدل الرافعة المالية، القيمة الدفترية للسهم العادي، صافي التدفق النقدي التشغيلي، معدل العائد على إجمالي الأصول ونوع الصناعة على المتغير التابع وهو معدل العائد

المطلوب أو المرغوب من قبل المستثمرين، كما بلغ معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل (0.279، 0.290) على التوالي، مما يعنى أن الثقة المفرطة للإدارة والمتغيرات الرقابية يفسرون التغيرات التى تحدث فى معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه فى حدود 29%. وبلغت قيمة *Durbin-Watson* (1.852). ويتبين أنها قريبة من (٢) لذا يتم قبول فرض العدم والإقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية لنموذج الانحدار.

اذ يوجد تأثير إيجابى معنوى للثقة المفرطة للإدارة على معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه عند مستوى معنوية أقل من 0.1. كما يوجد تأثير إيجابى معنوى لحجم الشركة، صافى التدفق النقدى التشغيلى ومعدل العائد على إجمالى الأصول عند مستوى معنوية أقل من 0.01. فى حين يوجد تأثير سلبى معنوى للرافعة المالية عند مستوى معنوية أقل من 0.05. وبوجه عام، تؤكد تلك النتيجة على رغبة المستثمرين فى الحصول على عوائد عالية نظير توفير رؤوس الأموال، خاصة فى الشركات التى يكون لديها مديرين ذوى ثقة مفرطة عالية، وترتفع معها مخاطر الاستثمار، بجانب إدارة الأرباح وحجب الأخبار السيئة. وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Tang and Chang, 2024, Marzouki and Ben, 2024, Hu et al, 2024, Esteves and Piccoli, 2024, Kouaib, 2023, Qiao et al, 2023, Qiao et al, 2022, Nguyen et al, 2021, Liang et al, 2020, Ahmadi et al, 2019, Lawa, 2017). **الفرض البحثى الأول والذى ينص على:** "يوجد تأثير معنوى للثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر".

## - نتيجة اختبار الفرض البحثى الثانى (H2):

لاختبار الفرض البحثى الثانى، تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد درجة تأثير قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٨):

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

جدول رقم (٨) لتحديد درجة تأثير قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر

Panel (2)					المتغيرات
Sig.	F-stat.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
0.000***	31.745	0.000***	-7.509	-1.112	Constant
		0.025**	-1.151	-2.576	COM <sub>i,t-1</sub>
		0.000***	5.578	2.178	F_SIZE <sub>i,t</sub>
		0.001***	-3.207	-9.532	LEV <sub>i,t</sub>
		0.842	0.200	2.905	BVA <sub>i,t</sub>
		0.000***	7.113	0.088	OCF <sub>i,t</sub>
		0.000***	5.600	0.753	ROA <sub>i,t</sub>
Yes					Industry Fixed Effect
Yes					Years Fixed Effect
0.547					R
0.300					R <sup>2</sup>
0.290					Adjusted R
10 <					VIF
1.923					Durbin-Watson <sup>a</sup>

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، \*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%.  
<sup>a</sup> اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson test)، هو اختبار إحصائي معلمي للتحقق من مدى وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين أخطاء نموذج الانحدار.

يتضح من الجدول رقم (٨) أن قيمة F.test بلغت (31.745) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعني وجود تأثير معنوي لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (كمتغير مستقل) والمتغيرات الرقابية ممثلة في حجم الشركة، معدل الرافعة المالية، القيمة الدفترية للسهم العادي، صافي التدفق النقدي التشغيلي، معدل العائد على إجمالي الأصول ونوع الصناعة على المتغير التابع وهو معدل العائد المطلوب أو المرغوب من قبل المستثمرين. وبلغ معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل (0.29،0.30) على التوالي، مما يعني أن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة والمتغيرات الرقابية يفسرون التغيرات التي تحدث في معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه في حدود 30%. وبلغت قيمة Durbin-Watson (1.923). ويتبين أنها قريبة من (٢) لذا يتم قبول فرض العدم والإقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية لنموذج الانحدار.

اذ يوجد تأثير سلبي معنوي لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه عند مستوى معنوية أقل من 0.05. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة

(الحوشى، ٢٠٢٠م، Imhof et al, 2017, Cho et al, 2015, De Franco et al, 2011). ويمكن إرجاع هذه النتيجة إلى الدور الإيجابي لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة فى عدم المغالاة فى العوائد المطلوبة أو المرغوبة من قبل المستثمرين، وذلك بسبب تحسين بيئة وجودة المعلومات، وتقليل عدم اليقين بشأن عوائد ومخاطر الاستثمار، حيث يتوقع المستثمرون بأن الشركات التي لديها معلومات محاسبية أكثر قابلية للمقارنة يكون مديريها أكثر انضباطاً عند استخدام الموارد المتاحة، بالإضافة إلى تحقيق رقابة ومتابعة أفضل لأداء المديرين عن طريق تقليل تكاليف جمع المعلومات وتحسين نوعيتها وحجمها والحد من تشويها، مما تنخفض معه مخاطر انهيار أسعار الأسهم ونقل احتمالات تبني المديرين لمشروعات استثمارية غير مربحة أو حجب الأخبار السيئة. وهو ما أكدته نتائج دراسة (Zhao et al., 2024, Afzali, 2023, Jeong-Bon et al., 2021, Martens et al., 2020, Ahn et al, 2020, Wu, 2020, Fard and Kazemi, 2020, Jong-Hag et al, 2019, Chen et al., 2018, Kim et al., 2016, Cho et al., 2015). وبناءً عليه، يمكن القول بقبول الفرض البحثى الثانى والذي ينص على: "يوجد تأثير معنوى لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر".

### - نتيجة اختبار الفرض البحثى الثالث (H3):

لاختبار الفرض البحثى الثالث، تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٩):

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

جدول رقم (٩) لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معنويات المستثمر

Panel (3)					المتغيرات
Sig.	F-stat.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
0.000***	24.994	0.000***	-7.554	-1.132	Constant
		0.016**	2.414	7.401	$MOC_{i,t-1}$
		0.060*	-1.889	-1.097	$COM_{i,t-1}$
		0.011**	-2.550	-5.699	$MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1}$
		0.000***	5.777	2.249	$F\_SIZE_{i,t}$
		0.001***	-3.491	-1.042	$LEV_{i,t}$
		0.796	0.258	3.739	$BVA_{i,t}$
		0.000***	7.203	0.088	$OCF_{i,t}$
		0.000***	5.566	0.747	$ROA_{i,t}$
Yes					Industry Fixed Effect
Yes					Years Fixed Effect
0.558					R
0.311					R <sup>2</sup>
0.299					Adjusted R
10 <					VIF
1.926					Durbin-Watson <sup>a</sup>

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، \*\* دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%، \* دالة عند مستوى معنوية أقل من 10%.

<sup>a</sup> اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson test)، هو اختبار إحصائي معلمي للتحقق من مدى وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين أخطاء نموذج الانحدار.

يتضح من الجدول رقم (٩) أن قيمة F.test بلغت (24.994) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعني وجود تأثير معنوي للثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (كمتغير مستقل) والمتغيرات الرقابية ممثلة في حجم الشركة، معدل الرافعة المالية، القيمة الدفترية للسهم العادي، صافي التدفق النقدي التشغيلي، معدل العائد على إجمالي الأصول ونوع الصناعة على المتغير التابع وهو معدل العائد المطلوب أو المرغوب من قبل المستثمرين. وبلغ معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل (0.299، 0.311) على التوالي، مما يعني أن الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة والمتغيرات الرقابية يفسرون التغيرات التي تحدث في معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه في حدود 31.1%. وبلغت قيمة Durbin-Watson (1.926). ويتبين أنها قريبة من (٢) لذا يتم قبول فرض العدم والإقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية لنموذج الانحدار.

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

اذ يوجد تأثير سلبي معنوى لمستوى الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه عند مستوى معنوية أقل من 0.05. وهذه النتيجة تعكس الاستجابة الإيجابية العالية من جانب المستثمرين مع جودة إفصاح الشركات (Yang et al, 2020, Cheng et al (2019)، على وجه التحديد، تؤكد تلك النتيجة على الدور الإيجابي لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة فى تغيير انطباعات وتصورات المستثمرين بشأن الثقة المفرطة للإدارة، وكذلك تحييد الآثار السلبية المرتبطة بها. مما يحسن بيئة المعلومات والشفافية ويقلل معه احتمالات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً، بجانب تخفيض تكاليف الوكالة وممارسات إدارة الأرباح. وهو ما أكده (Qiao et al, 2022, Liang et al, 2020, Bregu, 2020, Kim et al, 2016). **وبناءً عليه، يمكن القول بقبول الفرض البحثى الثالث والذى ينص على: "يختلف تأثير الثقة المفرطة للإدارة على معنويات المستثمر من خلال قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة".**

٨/٤ اختبار المتانة Robustness Checks:

تم عمل اختبار (t) لقياس تأثير الثقة المفرطة للإدارة وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على فروق المتوسطات الحسابية للقيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى (باعتبارها مقياساً لمعنويات المستثمر)، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (١٠):

جدول رقم (١٠) نتائج اختبار (t) لقياس تأثير الثقة المفرطة للإدارة وقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على فروق المتوسطات الحسابية للقيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى

المتغير التابع = القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى (S_MV <sub>i,t</sub> )							المتغيرات
Sig.	F	Sig.	t	Std. Dev.	Mean	المستوى	
0.000***	23.216	0.010**	-2.570	15.818	9.841	$MOC_{i,t-1}^A$	$MOC_{i,t-1}$
		0.015**	-2.441	160.045	33.289	$MOC_{i,t-1}^B$	
0.034**	4.511	0.257	1.135	130.320	24.414	$COM_{i,t-1}^C$	$COM_{i,t-1}$
		0.121	1.553	44.591	13.166	$COM_{i,t-1}^D$	

\*\*\* دالة عند مستوي معنوية أقل من 1%، \*\* دالة عند مستوي معنوية أقل من 5%.  
 $MOC_{i,t-1}^A$  وهى تشير إلى وجود ثقة مفرطة (عندما تكون مجموع النقاط السابق حسابها ٣ فأكثر)، وهى تشير إلى عدم وجود ثقة مفرطة (عندما تكون مجموع النقاط السابق حسابها أقل من ٣)، وهى تشير إلى قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة،  $COM_{i,t-1}^D$  وهى تشير إلى عدم قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة.

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

وفقاً للجدول رقم (١٠)، يلاحظ ارتفاع القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى بالنسبة للشركات التى لا يتسم مديريها بثقة مفرطة بنسبة ٧٠.٤% بالمقارنة بالشركات التى يكون مديريها ذوى ثقة مفرطة، مما يعكس انخفاض استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المفصح عنها وتأثرها بشكل سلبى بالثقة المفرطة للإدارة، وهو ما أكده (Qiao et al, 2022, Liang et al, 2020, Kim et al, 2016). كما ترتفع القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى بالنسبة للشركات التى تكون معلوماتها المحاسبية أكثر قابلية للمقارنة بنسبة ٤٦.١% بالمقارنة بالشركات التى تكون معلوماتها المحاسبية أقل قابلية للمقارنة. وهذا يعنى أن المستثمرين سوف يحققون منافع كبيرة نتيجة قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، خاصة مع الشركات التى تكون بيئة المعلومات فيها أقل شفافية (عدم تماثل معلومات مرتفع) والتي يتم تداول أسهمها في أسواق غير تنافسية (أسواق غير كاملة) (Imhof et al., 2017).

وتم استخدام تحليل التباين الأحادى *One-Way Analysis Of Variance* (*ANOVA*) لقياس مدى وجود فروق معنوية لتأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى، وتحديد مصدر تلك الفروق، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (١١):

جدول رقم (١١) لقياس الفروق المعنوية لتأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى

Sig.	F	متوسط المربعات	مجموع المربعات	مصدر التباين
المتغير التابع = القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى (S_MV <sub>i,t</sub> )				
.010**	3.805	1.154	3.463	بين المجموعات
		3.033	1.814	داخل المجموعات
			1.849	الإجمالى
** دالة عند مستوي معنوية أقل من 5%.				

يتضح من الجدول رقم (١١)، وجود فروق معنوية فى تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى، وبلغ مستوى المعنوية أقل من 0.01، كما تم تحديد

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

مصدر الفروق المعنوية لمتوسطات تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (١٢):

جدول رقم (١٢) لتحديد مصدر الفروق المعنوية لمتوسطات تأثير مستويات الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي

Sig.	الخطأ المعياري	فروق المتوسطات	$MOC_{i,t-1} (J)$	$MOC_{i,t-1} (I)$
المتغير التابع = القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي ( $S\_MV_{i,t}$ )				
0.216	7.814	-9.669	2	1
0.004	7.676	-2.192***	3	
0.389	1.023	-8.819	4	
0.216	7.814	9.669	1	2
0.015	5.019	-1.225**	3	
0.920	8.420	8.504	4	3
0.004	7.676	2.192***	1	
0.015	5.019	1.225**	2	
0.115	8.293	1.311	4	4
0.389	1.023	8.819	1	
0.920	8.420	-8.504	2	
0.115	8.293	-1.311	3	

\*\*\* دالة عند مستوي معنوية أقل من 1%، \*\* دالة عند مستوي معنوية أقل من 5%.

(1= ثقة مفرطة ضعيفة، 2= ثقة مفرطة متوسطة، 3= ثقة مفرطة شبه قوية، 4= ثقة مفرطة قوية)

يتضح من الجدول رقم (١٢)، وجود فرق جوهري بين المستوى شبه القوي والمستوى الضعيف للثقة المفرطة للإدارة عند مستوى المعنوية أقل من 0.01، كذلك وجود فرق جوهري بين المستوى شبه القوي والمستوى المتوسط للثقة المفرطة للإدارة عند مستوى المعنوية أقل من 0.05، وذلك فيما يتعلق بتأثيرها على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي.

ووفقاً لذلك، اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار خطي متعدد المتغيرات لاختبار تأثير الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي كمقياس لمعنويات المستثمر في ظل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، وذلك على النحو التالي:

$$S\_MVi,t = \alpha + \beta_1 MOC_{i,t-1} + \beta_2 F\_SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BVA_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 \text{Industry fixed effect} + \beta_8 \text{Year fixed effect} + \epsilon_{it} \quad \text{Model 4/1}$$

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

$$S\_MVi,t = \alpha + \beta1 MOC_{i,t-1} + \beta2 COM_{i,t-1} + \beta3 MOC_{i,t-1} * COM_{i,t-1} + \beta4 F\_SIZE_{i,t} + \beta5 LEV_{i,t} + \beta6 BVA_{i,t} + \beta7 OCF_{i,t} + \beta8 ROA_i + \beta9 Industry\ fixed\ effect + \beta10 Year\ fixed\ effect + \varepsilon_{it} \quad Model\ 4/2$$

وبناء عليه، تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى فى ظل قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (١٣):

جدول رقم (١٣) لتحديد درجة تأثير الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى

Panel (4)						المتغيرات
Model 4/2			Model 4/1			
Sig.	T-stat.	Coeff.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
0.000***	-10.194	-3.002	0.000***	-11.233	-3.112	Constant
0.072*	-1.803	-6.661	0.017**	-1.356	-3.473	MOC <sub>i,t-1</sub>
0.024**	1.189	1.407				COM <sub>i,t-1</sub>
0.023**	1.197	5.362				MOC <sub>i,t-1</sub> *COM <sub>i,t-1</sub>
0.000***	6.512	4.911	0.000***	6.571	4.934	F_SIZE <sub>i,t</sub>
0.031**	-2.162	-1.239	0.031**	-2.160	-1.235	LEV <sub>i,t</sub>
0.238	-1.183	-3.305	0.240	-1.177	-3.285	BVA <sub>i,t</sub>
0.000***	5.114	1.142	0.000***	5.173	1.154	OCF <sub>i,t</sub>
0.842	0.200	0.503	0.903	0.122	0.305	ROA <sub>i,t</sub>
Yes			Yes			Industry Fixed Effect
Yes			Yes			Years Fixed Effect
35.584			47.265			F-stat.
0.000***			0.000***			Sig.
0.655			0.654			R
0.430			0.427			R <sup>2</sup>
0.418			0.418			Adjusted R
10 <			10 <			VIF
2.153			2.159			Durbin-Watson

\*\*\*دالة عند مستوي معنوية أقل من 1%، \*\*دالة عند مستوي معنوية أقل من 5%، \*دالة عند مستوي معنوية أقل من 10%.

يتضح من الجدول رقم (١٣) أن قيمة F.test وفقاً لـ Model 4/1 بلغت (47.265) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعنى وجود تأثير معنوى للثقة المفرطة للإدارة (كمتغير مستقل) والمتغيرات الرقابية ممثلة فى حجم الشركة، معدل الرافعة المالية، القيمة الدفترية للسهم

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

العادى، صافى التدفق النقدى التشغيلى، معدل العائد على إجمالى الأصول ونوع الصناعة على المتغير التابع وهو القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى، وبلغ معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل (0.418، 0.427) على التوالى، مما يعنى أن الثقة المفرطة للإدارة والمتغيرات الرقابية يفسرون التغيرات التى تحدث فى القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى فى حدود 42.7%، وبلغت قيمة *Durbin-Watson* (2.159)، ويتبين أنها قريبة من (٢) لذا يتم قبول فرض العدم والإقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية لنموذج الانحدار.

اذ يوجد تأثير معنوى سلبى للثقة المفرطة للإدارة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى عند مستوى معنوية أقل من 0.05. وتعكس هذه النتيجة تزايد احتمالات انهيار أسعار الأسهم للشركات التى يتمتع مديرها بثقة مفرطة عالية، وهو ما أكدته نتائج دراسة (Qiao et al, 2022, Liang et al, 2020, Ahmadi et al, 2019, Kim et al, 2016). ويمكن تفسير ذلك بسبب التحيز المعرفى للمديرين الذى يشكل دوراً مهماً فى حجب الأخبار السيئة، مما يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Liang et al., 2020).

علاوة على ذلك، وفقاً لـ Model 4/2 بلغت قيمة *F.test* (35.584) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، مما يعنى وجود تأثير معنوى لكلاً من الثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (كمتغير مستقل) والمتغيرات الرقابية على المتغير التابع وهو القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى، وبلغ معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل (0.418، 0.430) على التوالى، مما يعنى أن الثقة المفرطة للإدارة والمتغيرات الرقابية يفسرون التغيرات التى تحدث فى القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى فى حدود 43%. اذ يوجد تأثير إيجابى معنوى لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة والثقة المفرطة للإدارة معدلاً بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادى عند مستوى معنوية أقل من 0.05. وتدعم هذه النتيجة النتائج التى توصل لها البحث الحالى. وتتفق مع نتائج دراسة (2022, Fard and Kazemi, 2020, Parsa and Sarraf, 2018, Fatemeh, 2018). كما تؤكد على أهمية الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية خاصة القابلية للمقارنة كمتغير وسيط بين الثقة المفرطة للإدارة وأسعار الأسهم، والتى تساعد فى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين

المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

وتحسين قدرة المستثمرين للوصول لاستنتاجات أفضل حول أداء الشركات، بالإضافة إلى الحد من الاستغلال غير السليم للموارد المتاحة من جانب المديرين. وهو ما أكده (Qiao et al., 2022, Jeong-Bon et al., 2021, Liang et al., 2020, Bregu, 2020, Kim et al., 2016)

**٥. الخلاصة والتوصيات ومقترحات لأبحاث مستقبلية.**

ركز البحث الحالى على فحص الأثر المعدل لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر فى سوق الأسهم المصري، وقد تضمنت العينة ٦٥ شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤م وحتى ٢٠٢٢م بإجمالى ٥٨٥ مشاهدة. وقد توصل البحث لبعض النتائج الهامة أبرزها، وجود علاقة إيجابية معنوية بين الثقة المفرطة للإدارة ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه. بعبارة أخرى، تتخفض معنويات المستثمرين مع ارتفاع مستوى الثقة المفرطة للمديرين، مما تزداد معه احتمالات رغبة المستثمرين فى الحصول على عوائد كبيرة نظير توفير الأموال للشركات ذات المشروعات الاستثمارية المحفوفة بالمخاطرة العالية بسبب الثقة المفرطة للإدارة. وهو يعكس اهتمام المستثمرين ليس فقط بالأداء المالى للشركات، بل أيضاً خصائص وسمات المديرين قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه. مما يعنى انخفاض العوائد المطلوبة من قبل المستثمرين مع انخفاض حالة عدم اليقين بشأن عوائد ومخاطر الاستثمار، وتحسين بيئة وجودة المعلومات، حيث تسمح قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة بتقييم أداء الشركات بشكل أفضل من قبل المستثمرين، كما توصل البحث الحالى إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الثقة المفرطة للإدارة ومعدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه مع توافر معلومات محاسبية أكثر قابلية للمقارنة. وهذه النتيجة تعكس الدور الإيجابى لقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة فى تحييد الآثار السلبية للثقة المفرطة للإدارة، حيث تتخفض حساسية معدل العائد المطلوب أو المرغوب فيه مع الثقة المفرطة للإدارة عندما تتسم المعلومات المحاسبية بالقابلية للمقارنة.

وفى ضوء نتائج البحث الحالى، يوصى الباحث بضرورة فهم وإدراك الشركات لأهمية وتأثير معنويات المستثمر، وذلك من خلال الأخذ فى الاعتبار خصائص وسمات المديرين عند

## المعلومات المحاسبية والعلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر

تعيينهم خاصة الدور المزدوج للمديرين وتعويضاتهم، لما لذلك من تأثير هام على مستوى العوائد التى يرغب المستثمرون فى الحصول عليها مستقبلاً، وأيضاً أسعار الأسهم فى السوق، كذلك ضرورة التحقق من توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المفصح عنها، على وجه التحديد القابلية للمقارنة، ووضع الآليات التى تكفل التزام الشركات بذلك، لما لها من تأثير هام على تشكيل انطباعات المستثمرين بشأن أداء الشركات وقراراتهم الاستثمارية، وكذلك استجابة الأسواق للمعلومات المفصح عنها، بالإضافة إلى تحييد الآثار السلبية للثقة المفرطة للإدارة.

وقد اقتصر البحث الحالى على قياس العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر دون الأخذ فى الاعتبار تأثير محددات الثقة المفرطة للإدارة كلاً منها بشكل مستقل أو منفصل، كما اشتملت عينة الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية فقط، وبالتالي لا يمكن تعميم النتائج التى توصل إليها البحث، مما يسمح بإعادة اختبار فروض البحث على البنوك والشركات التى تنتمى إلى قطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك. كذلك لم يأخذ الباحث فى الحسبان تأثير الخصائص الديموغرافية للمستثمرين مثل العمر، الجنس، مستوى التعليم والخبرة، بالإضافة إلى العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي والسوق مثل تغيرات سعر الصرف، التضخم وعدم اليقين فى السياسة الاقتصادية، كذلك جودة ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها عند اختبار العلاقة بين متغيرات البحث، مما يفتح المجال للأبحاث المستقبلية بحيث تتناول تأثير تلك العوامل على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر.

يُضاف لذلك، إمكانية فحص العلاقة بين متغيرات البحث الحالى باستخدام بعض المقاييس الأخرى للثقة المفرطة للإدارة (مثل الاستثمار المفرط فى الأصول)، ومعنويات المستثمر (مثل نسبة السعر السوقى إلى القيمة الدفترية والمقاييس المعتمدة على الميديا أو الأخبار)، قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة (مثل مستوى الاختلافات فى الاستحقاقات التقديرية). كما يتيح البحث الحالى المجال لمعرفة أثر الخصائص النوعية الأخرى للمعلومات المحاسبية مثل الملاءمة، التوقيت المناسب وقابلية المعلومات المحاسبية للقراءة والفهم على العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة ومعنويات المستثمر.

## مراجع البحث

### ١. المراجع العربية:

- الحوشى، محمد محمود (٢٠٢٠م)، العلاقة بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة 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، مجلد ٤، عدد ٢، ص ١-٥٩.
- السيد، مها عبد المنعم (٢٠٢٢م)، أثر الثقة الزائدة لدى المديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، عدد ٤، ص ١-٥٦.
- عبد الحليم، احمد حامد محمود (٢٠٢٢م)، أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بانبورصة المصرية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال- جامعة حلوان، مجلد ٣٦، عدد ١، ص ٢٧٥-٣٦٤.
- على، حنان أيمن محمد (٢٠٢١م)، قياس أثر فرط الثقة للمديرين التنفيذيين على المخاطر الكامنة لعميل المراجعة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، عدد ٢، ص ١-٦٣.
- على، عايدة محمد مصطفى (٢٠٢٢م)، العلاقة بين قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة وأتاع المراجعة: الدور المعدل لسماوات منشأتى مراقب الحسابات وعميله- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٦، عدد ١، ص ٤٠٥-٤٦٢.

### ٢. المراجع الأجنبية:

- Afzali, M. (2023), Corporate culture and financial statement comparability, Advances in Accounting, Vol.60, pp.1-11.
- Ahmadi, M., Ghalambar, M. and Dourse, S. (2019), Investigating the impact of overconfidence of senior managers criteria on the risk of stock

- prices crash in companies listed on Tehran stock exchange. **Financial Accounting and Auditing Research**, Vol.11, No.41, pp.93-124.
- Andleeb, R. (2024), Investor sentiment dynamics and returns in emerging equity markets, **A dissertation**, Department of management sciences capital university of science and technology Islamabad.
- Ahn, H., Sunhwa, C. and Sunho, C. Yun (2020), Financial statement comparability and the market value of cash holdings, **Accounting Horizons**, Vol.34, No.3, pp.1-21.
- Alex, M., Carlos, H., Luiz, P. and L. Nelson Carvalho (2016), Manager's discretionary power and comparability of financial reports: an analysis of the regulatory transition process in Brazilian accounting, **Revista Contabilidade & Finanças**, Vol.27, No.70, pp.12-28.
- Batool, A., Awan, T. and Chughtai, S. (2022), Impact of CEO Overconfidence on corporate financing decision with mediating role of risk perception, **Business Review**, Vol.16, No.2, pp.77-95.
- Bregu, K. (2020), Overconfidence and (Over) Trading: the effect of feedback on trading behavior, **Journal of Behavioral and Experimental Economics**, Vol.88, pp.1-39.
- Byung, H. and Paul, H. (2021), CEO overconfidence and the timeliness of goodwill impairments, **The Accounting Review**, Vol.96, No.3, pp.221-259.
- Chen, C., Collins, D., Kravet, T., and Mergenthaler, R. (2018), Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions, **Contemporary Accounting Research**, Vol.35, No.1, pp.164-202.
- Chen, J., Liu, Q., Zhang, R. and Zhang, Q. (2023), Research on the Relationship between Investor Sentiment and Stock Price Change Based on VAR Model, **Proceedings of the 5th International Conference on Economic Management and Model Engineering**, Beijing, China, pp.1-8.
- Cheng, H., Huang, D. and Yan Luo (2019), Corporate disclosure quality and institutional investors' holdings during market downturns, **Journal of Corporate Finance** Vol.60, pp.1-22.
- Cho, J., Choi, H. and Doocheol, M. (2015), Financial statement comparability and the cost of equity capital, Korean **Accounting Review**, Vol.40, No.2, pp.1-38.
- Choi, H., Kim, H. and Pae, S. (2018), Abnormal cash holdings and the cost of equity capital, **Banking and Finance Review**, Vol.2, pp.55-81.

- Choi, H., Gan, H. and Suh, S. (2024), Managerial overconfidence and classification shifting, **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol.43, pp.1-27.
- Chun-Ju, C., Amy, Y. and HoaLi-Fang, T. (2022), Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity, **International Review of Economics & Finance**, Vol.82, pp.135-155.
- Coffie, W., Bedi, I. and Amidu, M. (2018), The effects of audit quality on the costs of capital of firms in Ghana, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Vol.16, No.4, pp.639-659.
- De Franco, G., Kothari, S. and Verdi, R. (2011), The benefits of financial statement comparability, **Journal of Accounting Research**, Vol.49, No. 4, pp.895-931.
- Esteves, A. and Piccoli, P. (2024), Firm-specific investor sentiment and earnings management: Evidence from Brazil, **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ARLA-08-2023-0140>
- Fard, Y. and Kazemi, Z. (2020), Relationship between financial statement comparability and expected stock price crash risk, **Journal of accounting and auditing Research**, Vol.11, No.44, pp.107-124.
- Fatemeh, S. (2018), Financial statement comparability and the expected crash risk of stock prices, **Advances in Mathematical Finance and Applications**, Vol.3, No.3, pp.1-32.
- Galasso, A. and Simcoe, T. (2011), CEO overconfidence and innovation, management science, Vol.57, No.8, pp.1469-1484.
- Gao, Y. and Han, K. (2018), The influence of managerial overconfidence on earnings management, Vol.6, pp.425-442.
- Honkanen, E. and Luomala, V. (2020), Transaction premiums, managerial overconfidence and social responsibility, **Thesis**, Lund University.
- Hribar, P. and Yang, H. (2016), CEO overconfidence and management forecasting, **Contemporary Accounting Research**, Vol.33, No.1, pp.204-227.
- Huang, W., Lambertides N. and Steeley, J. (2016), Motives for corporate cash holdings: the CEO optimism effect, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.47, No.3, pp.699-732.

- Hussain, S., Alaya, A. and Azizi, T. (2023), The impact of financial accounting disclosures on investors' reactions towards bad news: The moderating role of investors' sentiments, *Cogent Economics & Finance* Vol.11, No.2, pp.1-34.
- Hu, Y., Ye, Y., Yu, X., Piao, X., Huang, L. and Li, Baohua (2024), Managerial overconfidence and corporate information disclosure, *Borsa Istanbul Review*, Vol.24, No.2, pp.263-279.
- Imhof, M., Seavey, S. and Smith, D. (2017), Comparability and cost of equity capital, *Accounting Horizons*, Vol.31, No.2, pp.125-138.
- Inthalaeng, P., Sukthomya, D. and Lonkani, R. (2018), Implied cost of capital estimation: evidence from the stock exchange of Thailand, *Working Paper*, Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University.
- Jennifer, K. and Lara, S. (2022), Managerial overconfidence: promoter of or obstacle to organizational resilience?, *Review of Managerial Science*, pp.1-62.
- Jeong-Bon, K., Leye L., Louise, Y. and Yangxin, Y. (2021), Financial statement comparability and managers' use of corporate resources, *Accounting & Finance*, Vol.61, No.1, pp.1697-1742.
- Jong-Hag, C., Sunhwa, C., Linda A. Myers and David, Z. (2019), Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings, *contemporary Accounting Research*, Vol.36, No. 1, pp.389-417.
- Kamath, A., Shenoy, S., Abhilash, A. and Kumar, S. (2024), Does investor sentiment affect the Indian stock market? Evidence from Nifty 500 and other selected sectoral indices, *Cogent Economics & Finance* Vol.12, No.1, pp.1-25.
- Kim, J., Li, Leye and Lu, Louise Y. and Yangxin Y. (2016), Financial statement comparability and expected crash risk, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.61, No.2-3, pp.294-312.
- Kim, J., Wen, Z. and Zhang, L. (2016), CEO overconfidence and stock price crash risk, *Contemporary Accounting Research*, Vol.33, No.4, pp.1720-1749.
- Kim, S., Kraft, P. and Ryan, S. (2016), Financial statement comparability and credit risk, *Review of Accounting Studies*, Vol.18, No. 3, pp.783-823.

- Kouaib, A. (2023), CEO overconfidence and subsequent firm performance an indirect effect via earnings manipulations, *The Journal of High Technology Management Research*, Vol.34, No.1, pp.1-18.
- Lawa, E. (2017), An analysis of the effect of managerial overconfidence through corporate investments on share price: evidence from some FTSE/JSE TOP 40 Index companies, *Administration*, Durban University of Technology Pietermaritzburg, South Africa.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H. and Zhuang, M. (2020), Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk: evidence from an emerging market, *China Finance Review International*, Vol.10, No.3, pp.271-296.
- Luong, A., Pham, H., Luong, H., Phung, H. and Le, T. (2024), The development of research on investor sentiment in emerging and frontier markets with the bibliometric method, *Journal of Scientometric Research*, Vol.13, No.1, pp.81-92.
- Mahmoud, L. and Shaban, M. (2016), Managerial overconfidence: evidence of impact on the company's activities, *Journal of Resources Development and Management*, Vol.16, pp.69-72.
- Mahmoud, L. and Shaban, M. (2016), The effect of managerial overconfidence on firm value: evidence from companies listed in Tehran stock exchange, *International Journal of Accounting and Economics Studies*, Vol.4, No.1, pp.32-35.
- Makau, M. and Ambrose, J. (2018), Systematic risk factors, investor sentiment and stock market, *International Journal of Management & Commerce Innovations*, Vol.5, No.2, pp.132-1143.
- Martens, W., Prem W. S. Yapa and Safari, M. (2020), The impact of financial statement comparability on earnings management: evidence from frontier markets, *International Journal of Financial Studies*, Vol.8, No.4, pp.1-25.
- Marzouki, A. and Ben, A. (2024), Managerial overconfidence, earnings management and the moderating role of business ethics: evidence from the Stoxx Europe 600, *International Journal of Ethics and Systems*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJOES-01-2024-0009>

- Mashayekh, S. and Morshed, F. (2020), Managerial overconfidence, internal financing and investment, *Iranian Journal of Finance*, Vol.4, No.4, pp.102-125.
- Metawa, N., Hassan, M., Metawa, S. and Safa, M. (2018), Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.12, No.5, pp.1-26.
- Metwally, A. (2023), The effect of overconfidence bias on investors decisions in the Egyptian stock market: The role of information acquisition, *Journal of Alexandria University for Administrative Sciences*, Vol.60, No.2, pp.47-85.
- Moghadam, A., Mirrajaei, S., Tahereh, S., Atieh T. and Masoumeh, K. (2016), Effect of managerial overconfidence on the information asymmetry of companies listed in Tehran stock exchange, *Journal of Interdisciplinary Research*, pp.96-101.
- Nadiyah, A., Suhaily, H. and Zuraidah, M. (2020), The relationships between managerial overconfidence, audit committee, ceo duality and audit quality and accounting misstatements, *International Journal of Financial Research*, Vol.11, No.3, pp.18-30.
- Nguyen, D., Dinh, To, Nguyen, D. and Do, H. (2021), Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises, *Cogent Economics & Finance*, Vol.9, No.1, pp.185-195.
- Nie, W. and Yen, K. (2024), CEO Overconfidence and Investor Sentiment In M&A Decisions, *Finance Research Letters*, Vol.64, No.3, pp.1-32.
- Palmer, C., Niemand, T., Kraus, S. and Kailer, N. (2019), The interplay of entrepreneurial orientation and psychological traits in explaining firm performance, *Journal of Business Research*, Vol.94, pp.183-194.
- Parsa, B. Pasandideh and Sarraf, F. (2018), Financial statement comparability and the expected crash risk of stock prices, *Advances in mathematical finance & applications*, Vol.3, No.3, pp.77-93.

- Qiao, L., Emmanuel, A. and Tam, H. (2022), Chief financial officer overconfidence and stock price crash risk, **International Review of Financial Analysis**, Vol.84, pp.1-15.
- Qiao, L., Adegbite, E. and Nguyen, T. (2023), Chief Financial Officer Overconfidence and Earnings Management, Accounting Forum, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4430015>
- Rabbani, M., Azam, M., Hawaldar, I., Aljalahma, R. and Dsouza, S. (2024), Does an overconfidence bias affect stock return, trading volume, and liquidity?, **Cogent Economics & Finance**, Vol.12, No.1, pp.1-17.
- Ribeiro, A., Carlos, H., Paulo, L. and Carvalho, L. (2016), Manager's discretionary power and comparability of financial reports: an analysis of the regulatory transition process in Brazilian accounting, **Revista Contabilidade & Finanças**, Vol.27, No.70, pp.12-28.
- Rzeszutek, M., Godin A., Szyszka A. and Augier, S. (2021), Managerial overconfidence in capital structure decisions and its link to aggregate demand: an agent-based model perspective, **PloS one**, Vol.16, No.8, pp.1-43.
- Salehi, M. and Moghadam, S. M. (2019), The relationship between management characteristics and firm performance, **Competitiveness Review**, Vol.29, No.4, pp.440-461.
- Sana, C., Fabrice, H. and Evelyne, P. (2021), Dividend policy and managerial overconfidence: French evidence, **Bankers Markets & Investors: an academic & professional review, Groupe Banque**, pp.24-38.
- Shokrollah, K. and Golamreza, D. (2016), Board characteristics and managerial overconfidence in an emerging market, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol.6, No.2, pp.529-537.
- Sogand, Z., Malihe, A., Donya, A. and Por, P. (2019), The relationship between ceo's overconfidence and cost of equity capital, **Specialty Journal of Accounting and Economics**, Vol.5, No.3, pp.31-37.
- Stallings, M. (2017), Financial statement comparability and investor responsiveness to earnings news, **Accounting Faculty Publications**, Vol.79, pp.1-26.
- Tang, H. and Chang, C. (2024), CEO overconfidence, risk-taking, and firm value: Influence of incentive compensation and financial constraints,

**The North American Journal of Economics and Finance**, Vol.69. pp.1-35.

-Vivian, A. and Xu, B. (2018), Time-varying managerial overconfidence and pecking order preference, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.50, No.3, pp.799-835.

-Wang, W., Su, C. and Duxbury, D. (2021), Investor sentiment and stock returns: global evidence, **Journal of Empirical Finance**, Vol.63, pp.365-391.

-Wang, Z. (2023), Investor Sentiment and The Stock Market, **Highlights in Business Economics and Management**, Vol.21, pp.346-351.

-Wang, Y., Feng, Y., Zhu, Z., Liu, J. and Li, Y. (2024), Financial statement comparability and expected default risk, **International Review of Financial Analysis**, Vol.95, pp.1-14.

-Wijaya, L., Sutejo, B. and Tanumulya, G. (2025), The Power of Overconfidence and Herding Bias, Investment Sentiment, Over/Underreaction in Influencing SDGs from Investment Decisions, **journal of lifestyle and sdgs review**, Vol.5, No.2, pp.1-24.

-Wu, Q. (2020), Managerial entrenchment and financial reporting comparability, **Theses**, University of Texas at El Paso.

-Xing-Xing, H., De-Cong, X., Ze-Min, H., Xing-Li, B. and Lin, L. (2020), Impact of managerial overconfidence on abnormal audit fee: from the perspective of balance mechanism of shareholders, **Public Library of Science**, Vol.15, No.9, pp.1-13.

-Yang, L., Lau, L. and Gan, H. (2020), Investors' perceptions of the cybersecurity risk management reporting framework, **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol.28, No.1, pp.167-183.

-Yi, H. and Xiugang, Y. (2019), Managers' overconfidence, risk preference, herd behavior and non-efficient investment, **Independent Journal of Management & Production**, Vol.10, No.1, pp.56-75.

-Zaher, A. (2019), The effect of managerial overconfidence on accruals-based and real-activities earnings management: evidence from Egypt, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, Vol.23, No.4, pp.1-14.

- Zhao, Q. and Ziebart, D. (2017), Consequences of CEO overconfidence, *Accounting and Finance Research*, Vol.6, No.2, pp.1-94.
- Zhang, H. (2024), The Impact of Board Overconfidence on the Risk of Stock Price Crash, *Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.6, No.3, pp.1-29.
- Zhao, L., Naktnasukanjn, N., Dawod, A. and Zhang, B. (2024), Impacts of investor attention and accounting information comparability on stock returns: empirical evidence from Chinese listed companies, *International Journal of Financial Studies*, Vol.12, No.1, pp.1-24.