



**دراسة تحليلية للأدبيات المحاسبية للعلاقة بين كل من
ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار
الأسهم وعوائدها**

**An analytical Study of Relationship between
Investor sentiment, financial statement
restatements, stock prices and Their Returns**

أ/ عيد حسن محمد حسن مشحوت

مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

eid_hassan_mohamed@foc.cu.edu.eg

د/ عادل حسين ثابت

مدرس المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

thabet_cf@foc.cu.edu.eg

أ.د/ خالد عبد المنعم زكي لبيب

أستاذ المراجعة
كلية التجارة- جامعة القاهرة

dr.khaledlabib@foc.cu.edu.eg

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

المجلد التاسع . العدد الخامس عشر- الجزء الأول
يناير ٢٠٢٣ م

ملخص البحث:

تستهدف الدراسة الحالية، توضيح العلاقة بين ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها، وذلك في إطار نظري، يشمل تحديد الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، ثم استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة، في إطار فلسفي، يستهدف تحديد الفجوات البحثية، وذلك من خلال تقسيم تلك الدراسات إلى مجموعتين، تتناول المجموعة الأولى العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها. وخلص الباحث من تحليل تلك الدراسات، إلى أن هناك اهتمامًا كبيرًا بتناول تلك العلاقة في الدول الأجنبية، وأهمها الولايات المتحدة الأمريكية، كما أن هناك عددًا محدودًا – في حدود علم الباحث – من الدراسات التي تناولت العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها في الدول العربية، كما أن هناك اختلافًا في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع. وتتناول المجموعة الثانية من الدراسات السابقة العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها، وقد اتضح للباحث، إلى أن غالبية المجموعة الثانية من الدراسات السابقة، قد تم تطبيقها في الدول الأجنبية، وأن مجال التطبيق في سوق الأوراق المالية المصري مازال ضعيفًا، ومن ثم يكون من الملائم اختبار هذه العلاقات بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري.

الكلمات المفتاحية: ميول المستثمرين، إعادة إصدار القوائم المالية، أسعار الأسهم، عوائد الأسهم.

Abstract:

The main objective of this study is to investigate the relationship between the investor's sentiment, the financial statement restatements and stock prices and returns through a theoretical framework, including defining the conceptual framework for the study variables, followed by a literature review and analyzes for prior studies related to the study topic, in a philosophical framework, aimed to identify the research gaps. The literature review divided studies into two groups, the first group deals with the relationship between financial statement restatements and stock prices and their returns. The analysis of these studies concluded that there is a great interest in studying this relationship in developed countries like the US, while there are less studies within the Arab countries, prior studies had resulted in mixed results on this relationship. On the other hand, the second group of prior studies on the relationship between investor sentiment, stock prices and their returns has been performed only in developed countries and that there is lack of studies on this relationship in the Egyptian context, and therefore there is a need for more research on this topic in the Egyptian capital market.

Keywords: investor sentiment, financial restatement, stock prices and returns

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة:

لقد تناول الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية الهدف من القوائم المالية ذات الأغراض العامة وهو توفير معلومات مالية عن الشركة المُصدرة للتقارير، وهذه المعلومات قد تكون مفيدة للمستخدمين الحاليين والمحتملين والمقرضين والدائنين الآخرين في اتخاذ قرارات بشأن توفير الموارد للمنشأة. وتشمل تلك القرارات: الشراء أو البيع، أو الاحتفاظ بأدوات حقوق الملكية وأدوات الدين، ومنح أو تسوية القروض وغيرها من أشكال الائتمان (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠٢٠، ص١٩).

نظرًا لأهمية المعلومات المالية التي تقوم الشركات بنشرها من خلال التقارير المالية التي يعتمد عليها العديد من الأطراف الخارجية في اتخاذ القرارات ومن أهمهم المستثمرون، ونظرًا لوجود شركات تقوم بإعادة إصدار قوائمها المالية للعديد من الأسباب، والتي بدورها تؤثر على أسعار الأسهم وعوائدها؛ لذلك فقد اهتم الباحثون بتناول هذا الموضوع في الأونة الأخيرة.

هذا، وقد مرَّ تاريخ أسواق الأوراق المالية بالعديد من الأزمات والإخفاقات منذ أزمة سنة ١٩٢٩م وحتى الأزمة المالية العالمية الأخيرة عام ٢٠٠٨م، وجميع هذه الأحداث الكبيرة تشير إلى مستويات عالية من التغيرات في أسعار الأسهم وعوائدها دون أن يكون هناك مبرر يمكن اعتماده من نماذج التمويل التقليدية لتفسير هذه التغيرات. ولكن العلوم المالية تطورت بشكل كبير خلال العقود الأخيرة الماضية، وأدرك الكثير من الباحثين أن أسعار الأسهم ليست ناجمة فقط عن الأساسيات العقلانية للمستثمرين، وإنما يرتبط جانب كبير منها بميول المستثمرين، وما نشاهده اليوم من فقاعات مالية في أسواق الأوراق المالية والتقلبات المفرطة في أسعار الأسهم وعوائدها يشهد على هذه الحقيقة. وبناءً على ذلك، يمكن فهم تقلبات أسعار الأسهم وعوائدها بتحليل عقلية المشاركين في السوق، وذلك يعني أن علم التمويل الحديث اهتم بدراسة نفسية المستثمرين ونتج عن ذلك دراسة أثر ميول المستثمرين على أسعار الأسهم ومن ثم التأثير على تغيرات عائدات الأسهم في السوق؛ لذلك فإن ميول المستثمرين ترتبط بالتفاؤل والتشاؤم عند المستثمرين، وقد تلعب دورًا أساسيًا في التغيرات غير المفهومة في أسعار الأسهم وعوائدها (على وآخرون، ٢٠١٦، ص٩٣).

إضافة إلى ما سبق، فقد أوضحت دراسة حشايشي (٢٠١٨، ص٧٥) أنه نظرًا لظهور الحالات الشاذة، التي عجزت نظريات التمويل التقليدية في تفسيرها؛ لأن القرار الاستثماري هو نتاج بشري يحكمه السلوك الإنساني والمعلومات التي في حوزة متخذ القرار؛ لذلك اعتمد الباحثون في تفسيرهم لهذه الحالات الشاذة على مدخل حديث وهو الاعتماد على نظريات السلوك والإدراك النفسي، وهو ما يطلق عليه نظرية التمويل السلوكي. ويمكن القول إن نظرية التمويل السلوكي تصنف على أنها نظرية إيجابية *positive theory* تنطلق من تفسير الواقع إلى بناء النظرية، وبذلك فهي على عكس نظرية كفاءة السوق التي تصنف على أنها نظرية معيارية *Normative theory* تنطلق من البناء النظري ثم تحاول فرضه على الواقع، وتعتمد نظرية التمويل السلوكي على ملاحظة ما يحدث في سوق رأس المال من اختلالات ثم تحاول تفسيرها ونمذجتها. وقد أوضح (De Bondt et al. (2008, p.2 أن النظرية المعيارية تسأل كيف يجب أن يتصرف صانعو القرار بشكل منطقي، على حين تبحث

النظرية الإيجابية في كيفية اتخاذ القرارات.

وبناءً على العرض السابق، يمكن القول بأن العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها، قد حازت في السنوات الماضية اهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين، ونتج عن ذلك العديد من الدراسات التي تناولت تحديد طبيعة هذه العلاقة، إلا أنه لا زال هناك عدم اتفاق بين تلك الدراسات؛ حيث أشارت ما أسفرت عنه النتائج البحثية لتلك الدراسات إلى وجود عدم اتساق، وتباين وتعارض بينها.

أما فيما يتعلق بالدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها، فقد اتضح للباحث أن معظم هذه الدراسات مطبقة في أسواق مالية مختلفة عن سوق الأوراق المالية المصري، ومن ثم فإن الباحث سيجادل عرض الدراسات السابقة في هذا المجال، بهدف الوقوف على أهم النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات وتحليلها، للوقوف على طبيعة تلك العلاقة، وتحديد الفجوات البحثية، إن وجدت، والتي يمكن الاستناد إليها في البحوث المستقبلية في هذا المجال.

في ضوء ما سبق، تتمثل التساؤلات البحثية للدراسة الحالية فيما يلي:

- هل توجد اتجاهات بحثية جديدة يمكن استنتاجها من تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وبين أسعار الأسهم وعوائدها؟
- هل توجد اتجاهات بحثية جديدة، يمكن استنتاجها من تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين ميول المستثمرين وبين أسعار الأسهم وعوائدها؟

١/١ - أهداف البحث:

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة، إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- ١- التعرف على الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية.
- ٢- دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها.
- ٣- دراسة العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها.
- ٤- تحليل الدراسات السابقة، وتحديد الفجوات البحثية، إن وجدت، بما يسهم في تحديد الاتجاهات البحثية للدراسات المستقبلية.

٢/١ - أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة، والدوافع البحثية، التي حفزت الباحث لاستعراض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وبين أسعار الأسهم وعوائدها، وكذلك استعراض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين ميول المستثمرين وبين أسعار الأسهم وعوائدها فيما يأتي:

أولاً: الأهمية العلمية:

- عرض الآراء النظرية المختلفة، التي أشار إليها الباحثون الأكاديميون، حول طبيعة العلاقات سابقة الذكر.
- عرض النتائج المتباينة التي توصلت إليها الدراسات السابقة، بناءً على التطبيق العملي، في مجال هذه العلاقات.
- تقديم إسهامات علمية تفيد الباحثين في تحديد مجالات البحوث المستقبلية، وذلك من خلال تحديد الفجوات البحثية في نتائج الدراسات السابقة، أو بيئة التطبيق، أو الأسلوب المستخدم في قياس متغيرات الدراسة.

ثانياً: الأهمية العملية:

- ضرورة اهتمام الشركات بالإفصاح عن تاريخ إعادة إصدار القوائم المالية وكذلك الإفصاح عن أسباب إعادة إصدار القوائم المالية، وذلك لما لها من تأثير وارتباط قوي بأسعار الأسهم وعوائدها.
- ضرورة دراسة سلوكيات المستثمرين، والتي تؤثر بدورها على اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن ثم التأثير على أسعار الأسهم وعوائدها.

٣/١ - منهج البحث:

يتمثل المنهج المستخدم في تحقيق أهداف البحث، في استقراء الدراسات السابقة ذات الصلة، وفقاً لما أسفرت عنه جهود الباحث، بهدف استعراض أهم النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، وتحليلها، للوقوف على طبيعة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها، وكذلك طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها نظرياً.

٤/١ - حدود البحث

يقتصر البحث على التحليل الوصفي والدراسة النظرية التحليلية للأدبيات في مجال العلاقة بين ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها دون التطبيق والاختبار الميداني.

٥/١ - خطة البحث:

تستهدف الدراسة الحالية توضيح طبيعة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وبين أسعار الأسهم وعوائدها، وكذلك طبيعة العلاقة بين ميول المستثمرين وبين أسعار الأسهم وعوائدها؛ وانطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه، يمكن استكمال ما تبقى من البحث كما يلي:

- **القسم الثاني:** الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية.

- **القسم الثالث:** استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقات بين ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها.

- القسم الرابع: الخلاصة والنتائج ومجالات البحث المستقبلية.

٢- الإطار المفاهيمي لميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية:

يهتم الباحث في هذا الجزء من البحث بتوضيح المفاهيم الأساسية التي وردت في دراسات الأدب المحاسبي، وبما يتوافق مع موضوع البحث وطبيعة المشكلة البحثية، ثم تحليل الاتجاهات البحثية لموضوع البحث كما يلي:

١/٢ إعادة إصدار القوائم المالية وعلاقتها بأسعار الأسهم وعواندها:

يتناول الباحث في هذا الجزء من الدراسة النقاط الآتية، مفهوم إعادة إصدار القوائم المالية، وأسباب إعادة إصدار القوائم المالية، والعلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعواندها.

١/١/٢ مفهوم إعادة إصدار القوائم المالية:

يعرف معيار المحاسبة الدولي رقم (٨) الصادر سنة ٢٠٠١ - والذي تم إصداره عن طريق مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) International Accounting Standard Board - والمُعدل في سنة ٢٠٠٣ ثم في سنة ٢٠١٨، إعادة إصدار القوائم المالية بأثر رجعي بأنه: تصحيح الاعتراف والقياس والإفصاح عن مبالغ عناصر القوائم المالية، كما لو أن خطأ الفترة السابقة لم يحدث قط. في حين يُعرف معيار المحاسبة المالية الأمريكي رقم (١٥٤) الصادر سنة ٢٠٠٥ - والذي تم إصداره عن طريق مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) Financial Accounting Standard Board بديلاً لـ APB Opinion No. 20 and FASB Statement No.3 - إعادة إصدار القوائم المالية بأنه: عملية مراجعة القوائم المالية الصادرة سابقاً؛ لتعكس تصحيح خطأ في تلك القوائم المالية. على حين تم تعريف إعادة العرض بأثر رجعي في معيار المحاسبة المصري رقم (٥) - والذي يعتبر ترجمة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (٨) - الصادر سنة ٢٠٠٦ والمُعدل في سنة ٢٠١٥ على أنه تصحيح الاعتراف والقياس والإفصاح عن قيم عناصر القوائم المالية، كما لو كان خطأ الفترة السابقة لم يحدث أبداً.

هذا، ويُعرف (Bhuiyan & Ahmad (2022, p.430) إعادة إصدار القوائم المالية على أنها عملية تحديد وتصحيح المخالفات المتعمدة أو غير المتعمدة في واحد أو أكثر من القوائم المالية، والتي تقع إما بسبب أخطاء في تجميع وإعداد القوائم المالية أو بسبب التلاعب المتعمد بالأرباح لتضليل مستخدمي القوائم المالية. هذا، ويرى الباحث أن هناك اتفاقاً على تعريف إعادة إصدار القوائم المالية بين الباحثين؛ لذلك فإن إعادة إصدار القوائم المالية هي بمثابة عملية إعادة نشر القوائم المالية مرة أخرى، نتيجة اكتشاف الأخطاء في القوائم المالية السابق نشرها في الفترة و/أو الفترات السابقة بعد تعديل الأخطاء المكتشفة، بما يتناسب مع المعايير المحاسبية المختصة بذلك.

٢/١/٢ أسباب إعادة إصدار القوائم المالية:

لقد أوضحت مجموعة من دراسات الأدب المحاسبي أن أسباب إعادة إصدار القوائم المالية تختلف من شركة إلى أخرى، لذلك فإن هذه الأسباب قد تكون واحداً أو أكثر من الأسباب الآتية (هلال، ٢٠١٧؛

على وآخرون، ٢٠٢١؛ Robbani et al., 2010; Robbani and Bhuyan, 2010; Mao, 2018; 2005:

- وجود أخطاء تتعلق بالاعتراف بالإيرادات/الأرباح صعودًا أو هبوطًا.
- التحريفات الجوهرية وإدارة الربحية.
- غموض المعايير المحاسبية.
- تقرير المراجع وعدم التزام الشركة بالقوانين.
- افتقاد التقارير والقوائم المالية لبعض البيانات.
- عمليات الاندماج والاستحواذ.

هذا، ويرى الباحث أن أهم الأسباب التي تجعل الشركات تقوم بإعادة إصدار القوائم المالية هي الأسباب التي حُددت في المعايير المحاسبية، فقد ذكر معيار المحاسبة المصري رقم (٧) - وهو ترجمة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (١٠) - الصادر سنة ٢٠٠٦ والمُعَدَّل سنة ٢٠١٥ "على المنشأة أن تُعدّل القيم المدرجة بالقوائم المالية لتعكس الأحداث التالية للفترة المالية والتي تستوجب تعديل القوائم المالية"، وقد أوضح المعيار أن هناك أمثلة للأحداث التي تقع بعد الفترة المالية، والتي تستوجب أن تُعدّل المنشأة القيم المدرجة بالقوائم المالية، أو أن تدرج بها عناصر لم تكن قد أُدرجت^١. لذلك، فإن إعادة إصدار القوائم المالية يكون بسبب إما وجود الأخطاء المحاسبية، أو الأخطاء الحسابية، أو أخطاء في تطبيق المعايير المحاسبية.

٣/١/٢ العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعواندها:

أوضحت دراسة (Gleason et al. (2008, p.99 أن إعادة إصدار القوائم المالية تؤثر سلبيًا، ليس فقط على ثروة المساهمين في الشركات التي تقوم بإعادة إصدار القوائم المالية؛ وإنما تؤدي أيضًا إلى انخفاض أسعار الأسهم بين الشركات المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بإعادة إصدار القوائم المالية؛ وذلك لأن المستثمرين يقومون بتغيير توقعاتهم بشأن جودة القوائم المالية لكل الشركات، كما يقومون بتخفيض توقعاتهم للأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية لهذه الشركات.

وفي السياق نفسه، فقد تناول (Files et al. (2014, p.93 تأثير قيام الشركات بإعادة إصدار القوائم المالية أكثر من مرة على رد فعل السوق، وتوصلت الدراسة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية المتتالية تكون أقل حدة من المرة الأولى من حيث تأثيرها على أسعار الأسهم، وأن الشركات التي تقوم بإعادة إصدار قوائمها المالية أكثر من مرة يكون ذلك نتيجة للأسباب الآتية: ضعف نظام الرقابة الداخلية، والمراجع الخارجي للشركة ليس ضمن مكاتب المراجعة الكبيرة (BIG 4)، وعدم جودة النظام المحاسبي لديها.

وفي سياق آخر، أوضحت دراسة كريم الدين (٢٠١٩، ص٩٨) أن هناك وجهات نظر مختلفة من قبل المستثمرين تجاه إعادة إصدار القوائم المالية، فمن ناحية، قد يؤدي قيام الشركات بإعادة إصدار

^١ لمزيد من المعلومات الرجوع إلى معيار المحاسبة المصري رقم (٧) "الأحداث التي تقع بعد الفترة المالية".

القوائم المالية إلى تخفيض ثقة المستثمرين في مصداقية القوائم المالية والتشكيك في نزاهة الإدارة، ومن ناحية أخرى قد يرى المستثمرون أنّ قيام الشركات بإعادة إصدار القوائم المالية يُعتبر تحسّيناً لجودة التقارير المالية، وهو ما يُعبر عن حرص الإدارة على تصحيح الأخطاء والعمل على توفير المعلومات الدقيقة للمستخدمين. وقد أوضحت دراسة (Mun (2022, p.23 أن إعادة إصدار القوائم المالية لا تمثل أخباراً سيئة في كل الحالات؛ حيث قد تنتج بعض التعديلات عن خطأ صريح أو سوء تفسير لمعيار محاسبي، وليس بسبب عدم الكفاءة أو الاحتيال.

هذا، وقد أوضحت دراسة (Callen et al. (2006, pp.58-59 أن إعادة إصدار القوائم المالية لا تؤدي إلى التأثير السلبي على أسعار الأسهم في جميع الأحوال، وأن ذلك يتوقف على ثلاثة عوامل مهمة وهي: تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية، مصداقية الأنظمة المحاسبية، والسلوك الانتهازي للإدارة. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة غير معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية ورد فعل السوق (أسعار الأسهم)، وتفسر الدراسة التأثير السلبي لأسعار الأسهم تجاه إعادة إصدار القوائم المالية إلى أن ذلك يحدث عندما تؤدي عملية إعادة إصدار القوائم المالية إلى انخفاض في التقديرات المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية، ضعف الأنظمة المحاسبية، وكذلك عند وجود سلوك انتهازي من قبل الإدارة لتحقيق مصالح شخصية.

هذا، ويتضح للباحث بعد عرض الآراء المختلفة للباحثين فيما يتعلق بتأثير إعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم وعوائدها، أن هناك اختلافاً في وجهات النظر حول هذا التأثير، فمن ناحية، هناك دراسات توصلت إلى وجود تأثير سلبي لإعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم وعوائدها، ومن ناحية أخرى، توصلت بعض الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي لإعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم وعوائدها. وفي سياق آخر، توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود تأثير لإعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم وعوائدها. ولذلك لا بد من إجراء المزيد من البحث والدراسة في طبيعة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها.

٢/٢ ميول المستثمرين وعلاقته بأسعار الأسهم وعوائدها:

يتناول الباحث في هذا الجزء، مفهوم ميول المستثمرين، والعلاقة بينه وبين أسعار الأسهم وعوائدها.

١/٢/٢ مفهوم ميول المستثمرين:

لقد أصبح التمويل السلوكي يؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين؛ لذلك فهو جزء لا يتجزأ من عملية صنع القرار الاستثماري، لذلك يجب على المستثمرين فهم أن العواطف والميول قد تؤدي إلى سلوك غير رشيد، ومن ثم فمن الأفضل تجنبهم عند اتخاذ القرار؛ لأن ذلك يؤدي إلى تحسين فعالية القرار الاستثماري، ومن الأخطاء الشائعة التي يرتكبها المستثمرون: قيامهم ببيع الأسهم في وقت قريب جداً من تاريخ الشراء، وكذلك احتجاز الأرباح والاحتفاظ بها لفترة طويلة لمواجهة الخسائر، وأيضاً شراء أسهم بأسعار مبالغ فيها لا تعكس قيمتها الحقيقية (Mouna and Anis, 2014, p.25). وقد أوضح (Shleifer and Vishny (1997, p.38-39 أن المستثمرين غير الراشدين يتخذون قرار بيع أو شراء

الأسهم بناءً على ميولهم المتفائلة والمتشائمة، وليس بناءً على المعلومات والمعتقدات المنطقية مثل المستثمرين الراشدين.

هذا، وقد أشارت كل من دراسة (على وآخرون، ٢٠١٦، ص ٩٨، Baker and Wurgler, 2007, pp.129-131) إلى أن ميول المستثمر هي عبارة عن اعتقاده عن التدفقات النقدية والمخاطر الاستثمارية المستقبلية التي لا تبررها الحقائق والمعلومات التي يمتلكها في الوقت الحالي؛ لذلك فإن الرهان ضد المستثمرين العاطفيين مكلف ومحفوف بالمخاطر، لذلك تؤدي فترة معنويات المستثمرين غير العادية إلى دفع أسعار الأسهم إلى مستويات لا يمكن فهمها وهذا ما قد يجبر المستثمرين العقلانيين إلى التوقف عن الاستثمار. ومن ثم عندما تكون ميول المستثمرين عالية، فإن الأسهم المضاربة يكون لها عوائد مستقبلية أقل في المتوسط من الأسهم الشبيهة بالسندات، وهذه النتيجة هي تأكيد قوي لوجهة نظر التسعير الخاطئة المدفوعة بالميل.

ميول المستثمر هو عبارة عن الفرق بين نوعين من التنبؤات أو التوقعات: أحدهما عبارة عن التوقعات الذاتية التي تستخدم المعلومات ذات الصلة بالإضافة إلى معلومات أخرى خارجية، أما النوع الآخر فعبارة عن التوقعات الموضوعية أو الرشيدة، ويكون المستثمر رشيداً عندما يتساوى لديه التوقان، لذلك عندما يتخذ المستثمر القرار بناءً على توقعاته الفردية فإن ذلك يؤثر على أسعار الأسهم (Brown and Cliff, 2004, p.2-3).

هذا، ويرى الباحث أن ميول المستثمر عبارة عن معتقدات وأراء المستثمر والتي لا تعتمد في كل الحالات على المعلومات المتاحة عن الشركات عند قيامه باتخاذ القرار الاستثماري، فقد يتأثر المستثمر بالأحداث السياسية (الثورات)، أو الاقتصادية (التضخم وتعويم العملة)، أو الصحية (وباء كورونا) عند اتخاذ القرار الاستثماري، لذلك فقد تتأثر أسعار وعوائد الأسهم بهذه القرارات.

٢/٢/٢ العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها:

هذا، ويمكن القول إن اندفاع بعض المستثمرين نحو استغلال الفرص المتاحة أمامهم خوفاً من ضياعها وعدم تكرارها في المستقبل، وكلما اتبحت لهم فرصة جديدة تجدهم على استعداد لانتهازها والحصول على الأموال اللازمة للاستثمار فيها بغض النظر عن نوعية الفرص المتاحة أمامهم ومدى جدواها، ومن ثم يؤدي هذا التحيز إلى الإسراع في إسراف الأموال وتضييع فرص أفضل في المستقبل وكذلك اتخاذ قرارات مالية سيئة (بن سانية وآخرون، ٢٠١٧، ص ٢١).

تعتبر العلاقة بين ميول المستثمرين وعوائد سوق الأوراق المالية من الموضوعات المهمة لدراسة التمويل السلوكي. ويعتقد التمويل السلوكي أنه نظراً للسلوك غير المتوقع للمستثمرين وقيود المراجعة في سوق الأوراق المالية، ولا يمكن للمراجعة تصحيح الانحراف بين قيمة السهم الحقيقية وسعر السهم الناجم عن المستثمرين غير الراشدين على الفور. لذلك، يتم تحديد سعر السهم وعائده من خلال المخاطر الأساسية وسوء التسعير الناجم عن الميول غير المنطقية للمستثمر. (He et al., 2020, p.1)

توصلت دراسة (Mouna and Anis (2014, p.28) إلى أن هناك عوامل نفسية -مثل الثقة المفرطة- تكمن وراء عملية صنع القرار لدى المستثمرين في البورصة التونسية، ومن هنا تؤثر هذه

العوامل على المستثمرين في اتخاذ قراراتهم ومن ثم تؤثر على عوائد الأسهم. إن ميول المستثمرين يؤثر على رد فعل السوق من خلال التأثير على عائدات الأسهم، حيث إن تفاؤل المستثمرين أو تشاؤمهم قد يؤدي إلى سوء تسعير الأسهم، بالنظر إلى تفاؤل المستثمرين فإنه يدفع أسعار الأسهم إلى الارتفاع عن قيمتها الحقيقية، على العكس من ذلك، فإن تشاؤم المستثمرين يدفع أسعار الأسهم إلى الانخفاض عن قيمتها الحقيقية. (Brown & Cliff, 2004, p.23)

تؤثر ميول المستثمرين ليس فقط على أسعار الأسهم، وإنما تؤثر على أسعار جميع الأصول، وتقودنا إلى معرفة الفرق بين ما يخبرنا به التمويل السلوكي والتمويل الكلاسيكي عن العلاقة بين المخاطر والعائد (De Bondt et al., 2008, p.6). هذا، ويرى الباحث أن المبالغة في رد الفعل أو البطء في رد الفعل يؤدي إلى حدوث فجوة بين أسعار الأسهم وقيمتها الحقيقية؛ حيث إن المبالغة في رد الفعل يؤدي إلى ارتفاع الأسعار إلى مستوى أعلى من المستوى الحقيقي تجاه المعلومات الجيدة، وعلى العكس تمامًا يؤدي إلى انخفاض الأسعار إلى مستوى أقل من المستوى الحقيقي تجاه المعلومات السيئة. أما البطء في رد الفعل فهو يعني استجابة الأسعار للأخبار والمعلومات الجديدة في السوق تكون استجابة بطيئة.

٣- استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقات بين ميول المستثمرين وإعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعواندها.:

نظرًا لأهمية متغيرات الدراسة واهتمام الباحثين بتناولها وتحقيقًا لأهداف هذا البحث، فقد قسم الباحث الدراسات السابقة إلى مجموعتين على النحو الآتي:

١/٣: المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعواندها:

- دراسة Callen et al. (2006) هدفت هذه الدراسة إلى تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية بسبب الأخطاء المحاسبية، وكذلك التغيير في السياسات المحاسبية على أسعار الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على الشركات الأمريكية المقيدة ببورصات NASDAQ, and NYSE التي قامت بإعادة إصدار القوائم المالية لها، وقد بلغ حجم العينة ٦٩٥ مشاهدة ناتجة عن إعادة إصدار القوائم المالية بسبب الأخطاء المحاسبية، و١٦٥ مشاهدة ناتجة عن إعادة إصدار القوائم المالية بسبب التغيير في السياسات المحاسبية خلال الفترة ١٩٨٦: ٢٠٠١، واعتمدت الدراسة على دراسة حدث مدتها يوم قبل الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية وبعده. وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة غير معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية، بسبب الأخطاء المحاسبية وأسعار الأسهم. وكذلك هناك علاقة غير معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية، بسبب التغيير في السياسات المحاسبية وأسعار الأسهم.

- وجاءت دراسة Zhu and Hu (2010) بنتيجة مختلفة عن الدراسة السابقة، حيث هدفت الدراسة إلى تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم؛ ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٨٨ شركة صينية مدرجة في بورصات Shanghai

(SSE) and Shenzhen (SZSE) خلال الفترة ٢٠٠٦: ٢٠٠٨، واعتمدت الدراسة على دراسة حدث مدتها خمسة أيام، قبل الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية وبعده. وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية ذات دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم؛ حيث تتأثر أسعار الأسهم سلبًا بعملية إعادة إصدار القوائم المالية.

- دراسة (Wang and Wu (2011) جاءت بنتيجة مماثلة لدراسة Callen et al. (2006) حيث توصلت إلى أن هناك علاقة غير معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية ورد فعل السوق بسبب انخفاض جودة المعلومات المحاسبية. وقد كان هدف الدراسة تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية علي جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على رد فعل السوق. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من الشركات الصينية المدرجة في بورصات (SSE) (SZSE) and خلال الفترة ١٩٩٩: ٢٠٠٥، وقد بلغ عدد مرات إعادة إصدار القوائم المالية لهذه الشركات ١٠٩٢ مرة خلال الفترة السابقة، واعتمدت الدراسة على دراسة حدث مدتها أسبوعين قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

- ومن جانبها، فإن دراسة (Gondhalekar et al. (2012) هدفت إلى تناول رد فعل أسعار الأسهم في الأجل القصير والأجل الطويل عند الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٤٣٧ شركة أمريكية مقيدة في بورصات NASDAQ, and NYSE, Amex و متاحة بياناتها على قاعدة بيانات CRSP and CompStat databases خلال الفترة ٢٠٠٢: ٢٠٠٥؛ حيث بلغ عدد مرات إعادة إصدار القوائم المالية لهذه الشركات ٥٥٣ مرة خلال الفترة السابقة، واعتمدت الدراسة على دراسة الحدث خلال فترات متباعدة كالاتي: يوم قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ثلاثة أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، عام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. هذا، وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم، وذلك في كل من الأجل القصير والأجل الطويل، ومن ثم تتأثر أسعار الأسهم سلبًا بعملية إعادة إصدار القوائم المالية.

- في السياق نفسه، اتفقت نتائج دراسة (O'Kane (2014) مع الدراسة السابقة؛ حيث أشارت نتائجها إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية لها تأثير سلبي على أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٠٠ مشاهدة لإعادة إصدار القوائم المالية لأكثر الشركات الأمريكية - بالاعتماد على قاعدة بيانات - CRSP والتي قامت بإعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترتين: الأولى ٢٠٠٥: ٢٠٠٧، عبارة عن ٥٠ مشاهدة بعد صدور قانون Sarbanes Oxley، الثانية ٢٠١١: ٢٠١٣، عبارة عن ٥٠ مشاهدة بعد صدور قانون Dodd Frank، وقد اعتمدت الدراسة على دراسة الحدث خلال فترات متباعدة كالاتي: يوم قبل وبعد

الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، يومان قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية.

- وفي سياق متصل، استهدفت دراسة هلالى (٢٠١٧)، التحقق الاختباري من أثر القوائم المالية المعدلة على كل من أسعار الأسهم، ومصادر التمويل، وتغيير مراقب الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة تمثلت في عدد ٢٧ شركة مقيدة بالبورصة المصرية وموزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة بشرط قيامها بإصدار قوائم مالية معدلة خلال الفترة ٢٠٠٩: ٢٠١٦، حيث بلغ عدد مرات إعادة إصدار القوائم المالية لهذه الشركات ٦٨ مرة خلال الفترة السابقة. وقد اعتمدت الدراسة على دراسة الحدث خلال فترات متباينة كالاتي: يوم قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، خمسة أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، عشرة أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، خمسة عشر يوماً قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، عشرون يوماً قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ثلاثون يوماً قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. هذا، وقد استخدمت الدراسة Paired Samples T-Test لاختبار معنوية الفرق بين أسعار الأسهم قبل وبعد إعادة إصدار القوائم المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لإصدار القوائم المعدلة على أسعار أسهم شركات العينة، ومن ثم فإن إعادة إصدار القوائم المالية يترتب عليه انخفاض أسعار أسهم شركات العينة.

- وفي سياق مختلف من حيث النتيجة عن الدراسة السابقة، فقد توصلت دراسة بلال (٢٠١٨) إلى عدم وجود تأثير لعملية إعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم، فقد هدفت الدراسة إلى: تناول تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على تقسيم العينة إلى مجموعتين وهما: المجموعة الأولى مكونة من ٣٣ شركة، وهي عبارة عن الشركات التي قامت بتعديل القوائم المالية لديها، المجموعة الثانية مكونة من ٣٣ شركة وهي عبارة عن الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية لديها، وذلك خلال الفترة ٢٠١٢: ٢٠١٧، واعتمدت الدراسة على دراسة الحدث خلال فترات متباينة كالاتي: يوم قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ٣ أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ٥ أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ٧ أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، ١٠ أيام قبل وبعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. هذا، وقد اعتمدت الدراسة على T-Test لاختبار معنوية الفرق بين أسعار الأسهم قبل وبعد إعادة إصدار القوائم المالية لعينتي الدراسة

- واستهدفت دراسة كريم الدين (٢٠١٩) تناول تأثير إعادة عرض معلومات القوائم المالية على أسعار الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٥ شركة مدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية ضمن مؤشر EGX 30 وقد قامت هذه الشركات بإعادة عرض القوائم المالية لديها ٢٥ مرة خلال الفترة ٢٠١٢: ٢٠١٧. هذا، واعتمدت الدراسة على أسلوب الأرقام القياسية وأسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت هذه الدراسة إلى

أن هناك علاقة سلبية معنوية ذات دلالة إحصائية بين إعادة عرض القوائم المالية وأسعار الأسهم، حيث تتأثر أسعار الأسهم سلباً بعملية إعادة عرض القوائم المالية.

- أيضاً، استهدفت دراسة **Romanus (2019)** تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على جودة الأرباح وانعكاس ذلك على رد فعل السوق. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٧١٩ مشاهدة للشركات الأمريكية التي قامت بإعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترة ١٩٩٧: ٢٠٠٤، وتم الحصول على بيانات هذه الشركات من **Government Accountability Office (GAO) database and the Lexis-Nexis News Library**. هذا، وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، وقد توصلت الدراسة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح وهو ما يؤثر سلباً على رد فعل السوق.

- من جانبها، استهدفت دراسة **Xu and Kong (2019)** تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على رد فعل السوق. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٣٧٦ شركة صينية قامت بإعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترة ٢٠٠٧: ٢٠١٧، وتم الحصول على بيانات هذه الشركات من **China Stock Market & Accounting Research Database (CSMAR)**، وقد اعتمدت الدراسة على دراسة حدث مدتها يومان، قبل الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، وخمسة أيام بعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية. هذا، وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين إعادة إصدار القوائم المالية ورد فعل السوق، حيث تنخفض أسعار الأسهم بشكل كبير عند الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية وتستمر في الانخفاض ل ٥ أيام بعد الإعلان.

- وفي سياق متصل، استهدفت دراسة **(Qasem et al., 2020)** تناول تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على أسعار الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٢٤٦ شركة مدرجة ببورصة الأوراق المالية في ماليزيا **Capital Market Development Fund (CMDF)**، وقد قامت هذه الشركات بإعادة إصدار القوائم المالية لديها ٦٥١ مرة خلال الفترة ٢٠٠٨: ٢٠١٣، واعتمدت الدراسة على دراسة تحليل المحتوى للتقارير المالية وتوصيات المحللين الماليين لأسهم الشركات الماليزية. هذا، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية بين إعادة عرض القوائم المالية وتوصيات محلي جانب البيع للأسهم، مما يعني أن محلي جانب البيع للأسهم يصدر توصيات بأن أسهم الشركات التي تقوم بإعادة إصدار القوائم المالية تكون أقل ملاءمة.

- كذلك، استهدفت دراسة **Mun (2022)** تناول رد فعل السوق تجاه سرعة تعديل إعلانات إعادة إصدار القوائم المالية المتكررة. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٣٣٤ شركة أمريكية متاحة بياناتها على **(GAO)** وقاعدة بيانات **CRSP and Compustat databases** خلال الفترة ١٩٩٧: ٢٠٠٥؛ حيث بلغ عدد مرات إعادة إصدار القوائم المالية لهذه الشركات ٧٥٧ مرة خلال الفترة السابقة. هذا، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية ورد فعل السوق.

التعليق على المجموعة الأولى من الدراسات السابقة:

يتضح للباحث بعد عرض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها، أن هناك اهتمامًا كبيرًا بتناول تلك العلاقة في الدول الأجنبية وأهمها الولايات المتحدة الأمريكية، كما أن هناك عددًا محدودًا - في حدود علم الباحث - من الدراسات التي تناولت العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها في الدول العربية، كما أن هناك اختلافًا في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع؛ حيث إن هناك دراسات توصلت إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها (Zhu and Hu, 2010; Gondhalekar et al., 2012; O'Kane, 2014; Romanus, 2019; Xu & Kong, 2019; Qasem et al., 2020; Mun, 2022؛ كريمة الدين، ٢٠١٩).

كما أن هناك دراسات توصلت إلى أن العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها هي علاقة غير معنوية (Callen et al., 2006; Wang and Wu, 2011)، وعلى الجانب الآخر توصلت دراسة (بلال، ٢٠١٨) إلى عدم وجود علاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها.

هذا، وقد يرجع الاختلاف بين نتائج الدراسات إلى عدة أسباب منها على سبيل المثال:

- اختلاف بيئة التطبيق بين الدراسات السابقة.
- اختلاف الفترة الزمنية للدراسة التطبيقية بين الدراسات السابقة.
- اختلاف حجم العينة بين الدراسات السابقة.

ونظرًا لوجود هذا الاختلاف في نتائج الدراسات السابقة من ناحية، ووجود عدد قليل من الدراسات السابقة في مصر من ناحية أخرى؛ لذلك فإن العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها ما زالت تحتاج إلى مزيد من البحث والدراسة.

٢/٣: المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها:

- استهدفت دراسة (Abdelhameed 2012) دراسة العلاقة بين ميول المستثمرين وعوائد الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٨٤ مشاهدة شهرية من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30 في البورصة المصرية خلال الفترة ٢٠٠٤:٢٠١٠، وقد تم جمع البيانات عن طريق شركة مصر لنشر المعلومات، وشركة مصر للمقاصة والإيداع المركزي والهيئة العامة للرقابة المالية. هذا، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أن عائد السوق يتأثر عكسيًا بميول المستثمرين، وأن العلاقة بين ميول المستثمرين وعائد السوق علاقة معنوية ضعيفة.

- ومن جانبها، استهدفت دراسة **على وآخرين (٢٠١٦)** تناول تأثير مشاعر ثقة المستثمرين (ميول المستثمرين) للدول (الأردن، والجزائر، ومصر، والإمارات وقطر) على عائدات مؤشرات أسواق هذه الدول. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على كل من مؤشر ثقة المستهلك وقيم الإغلاق لمؤشرات أسواق هذه الدول خلال الفترة ٢٠٠٧/٢/٢٨: ٢٠١٤/٨/٣١، وتم الحصول على بيانات مؤشر ثقة المستهلك من خلال موقع استطلاع بيت. كوم، أما قيم إغلاق مؤشرات أسواق الدول محل الدراسة تم الحصول عليها من قواعد بيانات الأسواق المالية لهذه الدول. هذا، وقد اعتمدت الدراسة على معامل الارتباط والانحدار الخطي البسيط. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين ميول المستثمرين وعائدات الأسهم في كل من الأردن، والجزائر، ومصر، والإمارات. بينما هناك علاقة عكسية بين ميول المستثمرين وعائدات الأسهم في قطر.
- أيضاً، استهدفت دراسة **أبو الكشك (٢٠١٦)** اختبار أثر ميول المستثمرين على عوائد الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٥٠ شركة مسجلة في بورصة عمان لتداول الأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٣: ٢٠١٧. هذا، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية لميول المستثمرين على عوائد الأسهم. لفرضيتها الوحيدة، حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية – لكنها غير معنوية – بين ازدواجية دور المدير التنفيذي، والإفصاح عن تقارير المسؤولية الاجتماعية.
- وفي السياق ذاته، استهدفت دراسة **مطلق وفارس (٢٠١٩)** التعرف على المحددات السلوكية التي تكون أكثر تأثيراً في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية، وكذلك تناول تأثير ميول المستثمرين على عوائد الاستثمار بالأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من قطاع المصارف في سوق العراق لتداول الأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٧: ٢٠١٧، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً لميول المستثمرين على عوائد الاستثمار بالأوراق المالية.
- وفي السياق ذاته، استهدفت دراسة **Zheng (2020)** تناول تأثير ميول المستثمرين على عوائد الأسهم وتقلبات النمو. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على مؤشر لعينة من الشركات المسجلة في بورصة (SZSE) في الصين خلال الفترة ٢٠١٠: ٢٠١٩، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً لميول المستثمرين على عوائد الأسهم، كما أن الميول غير العقلانية تؤدي إلى تقلبات السوق.
- وفي نفس السياق، استهدفت دراسة **Xiong et al. (2020)** تناول تأثير ميول المستثمرين على معدل العائد على الاستثمارات متعددة الجنسيات. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١١١ شركة صينية خلال الفترة ٢٠١٠: ٢٠١٩. هذا، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك

تأثيرًا إيجابيًا لميول المستثمرين على عائد الاستثمارات متعددة الجنسيات، وأيضًا عندما تميل ميول المستثمرين إلى التفاؤل، فإن عائد الاستثمار في المستقبل سيزداد، على العكس من ذلك، عندما تميل ميول المستثمرين إلى التشاؤم، فإن عائد الاستثمار في المستقبل سينخفض.

- أيضًا، فلقد استهدفت دراسة **He et al. (2020)** تناول العلاقة غير الخطية بين ميول المستثمر وعوائد الأسهم وتقلباتها. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من الشركات المسجلة في البورصة الصينية خلال الفترة ٢٠٠٨: ٢٠١٤، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي وغير الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة غير خطية معنوية بين ميول المستثمرين وعائد الأسهم في سوق الأوراق المالية؛ حيث إن ميول المستثمرين ستقل من متوسط عائد الأسهم، كذلك توجد علاقة غير خطية معنوية بين الميول المتشائمة وتقلبات عوائد الأسهم، في حين أن العلاقة بين الميول المتفائلة وعائد الأسهم غير معنوية.

- هذا، وقد استهدفت دراسة **Hi (2020)** تناول تأثير ميول المستثمرين على عوائد الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من الشركات الصينية المسجلة في بورصة (SSE) لتداول الأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٦: ٢٠١٧، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار غير الخطي اللامعلمي. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أنه عندما يكون ميول المستثمرين معتدلاً، فإن عائد السهم يرتبط بشكل إيجابي بتغير ميول المستثمرين، وأيضًا عائد الأسهم يرتبط ارتباطاً سلبياً بتغير ميول المستثمرين، إذا كان التغيير في ميول المستثمرين دراماتيكيًا، وكذلك تأثير ميول المستثمرين على عوائد الأسهم يكون أكبر في حالة الميول المتفائلة مقارنة بحالة الميول المتشائمة.

- وفي سياق متصل، استهدفت دراسة **Lundqvist and Qadeer (2020)** تناول تأثير ميول المستثمرين على التسعير الخاطئ للأسهم قبل الأزمة المالية وبعدها. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عيّنتين: العينة الأولى مكونة من الشركات السويدية خلال الفترة ١٩٨٣: ٢٠١٧، وتم الحصول على بياناتها من *The Swedish House of Finance*، والعينة الثانية مكونة من الشركات الأوروبية خلال الفترة ١٩٩٠: ٢٠١٩، وتم الحصول على بياناتها من *Kenneth French's own website*، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين ميول المستثمرين والعوائد الزائدة، وهذا يعني أن هناك سوء تسعير، ويكون أكثر بروزًا بعد فترة الميول المرتفع، كذلك فإن سوء التسعير للأسهم يكون أكثر معنوية في الفترة قبل الأزمة المالية بالنسبة للعينة الأولى والعينة الثانية.

- ومن جانبها، استهدفت دراسة **Pan (2020)** تناول العلاقة بين ميول المستثمرين وفقاعات سوق الأوراق المالية. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٥٠٠ مشاهدة من خلال الاعتماد على نوعين من مؤشرات ثقة المستهلك *consumer confidence indices (CCIs)* المطبقة في الولايات المتحدة الأمريكية، وهما :

وذلك The Conference Board survey، University of Michigan survey خلال الفترة ١٩٨٠: ٢٠١٥، وقد توصلت الدراسة إلى أن ميول المستثمرين يؤثر إيجابياً على احتمالية حدوث فقاعات في سوق الأوراق المالية، كما يؤثر إيجابياً على حجم هذه الفقاعات، أيضاً فإن ميول المستثمرين المفرطة في التفاؤل يمكن أن يكون مؤشراً لانفجار فقاعات السوق.

- هذا، وقد استهدفت دراسة Purnamaningrum (2020) تناول التأثير المحفز لميول المستثمرين على العلاقة بين كل من الاقتصاد الأساسي (الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة)، والتمويل الأساسي (نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة، والأرباح الموزعة للسهم، ومعدل العائد على حقوق الملكية) وأسعار الأسهم في إندونيسيا. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٧ شركة عقارية مسجلة في البورصة الإندونيسية Indonesia Stock Exchange (IDX) بإجمالي ٤٠٨ مشاهدة ربع سنوية خلال الفترة ٢٠١١: ٢٠١٦، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن:

- الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة لهما تأثير سلبي على سعر السهم.
- نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة والأرباح الموزعة للسهم لهما تأثير إيجابي على سعر السهم.
- هناك علاقة سلبية بين معدل العائد على حقوق الملكية وسعر السهم.
- هناك تأثير محفز لميول المستثمر على العلاقة بين كل من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الفائدة، ونسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة، والأرباح الموزعة للسهم، ومعدل العائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم.
- من جانبها، استهدفت دراسة Li et al. (2020) تناول تأثير ميول المستثمرين على رد الفعل الفوري لأسعار الأسهم تجاه أخبار الأرباح في فترات ارتفاع وانخفاض الميول. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٤٨٠ شركة من الشركات الصينية المسجلة في بورصتي (SSE)، (SZSE) خلال الفترة ٢٠١٠: ٢٠١٧، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن:
- هناك علاقة إيجابية بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم تجاه أخبار الأرباح، حيث إنه:
- خلال فترات الميول المرتفع، تزداد حساسية سعر السهم لأخبار الأرباح الجيدة مع ميول المستثمرين.
- خلال فترات الميول المنخفض، تنخفض حساسية سعر السهم لأخبار الأرباح السيئة مع ميول المستثمرين.
- تأثير الميول يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للأسهم الصاعدة والأسهم ذات التقلب العالي والأسهم ذات النمو المرتفع والأسهم المتعثرة.

- الأسهم الصغيرة ليست دائماً أكثر عرضة للميول؛ وذلك على عكس الدراسات الأمريكية.
- في السياق نفسه، استهدفت دراسة (Jokar and Daneshi (2020 تناول التأثير المحفز لجودة المراجعة على العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٤٠ شركة مسجلة في سوق طهران لتداول الأوراق المالية Tehran market بإجمالي عدد مشاهدات ٢٣٨٠ مشاهدة خلال الفترة ٢٠٠٠:٢٠١٦، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن:
- تقارير المراجع والتخصص الصناعي للمراجع قد عززت ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية، ومن ثم فهناك تأثير محفز لهما على العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم.
- لم يكن لحجم مكتب المراجعة وفترة عمل المراجع تأثير محفز على العلاقة بين ميول المستثمر وسعر السهم.

التعليق على المجموعة الثانية من الدراسات السابقة:

خلص الباحث من خلال عرض وتحليل هذه المجموعة من الدراسات السابقة إلى أن هناك اهتماماً ملحوظاً بتناول العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها، ويمكن القول إن معظم هذه الدراسات تم تطبيقها في الدول الأجنبية والتي من أهمها الولايات المتحدة الأمريكية والصين. هذا، وقد أجمعت معظم الدراسات على وجود علاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها، ولكن هناك عدم توافق بين هذه الدراسات فيما يتعلق بقياس ميول المستثمرين، وقد يرجع ذلك إلى صعوبة وضع مقياس موحد لميول المستثمرين؛ نظراً لأنه يمثل ظاهرة نفسية يصعب ملاحظتها، وفي حدود علم الباحث تم تناول اختبار هذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية من خلال دراسة واحدة فقط **Abdelhameed (2012)** ولكن تناولت اختبار العلاقة بين ميول المستثمرين وعوائد الأسهم من خلال عينة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30، كما أنها اعتمدت على العائد الكلي للسوق لقياس عائد الأسهم؛ لذلك فإن العلاقة بين ميول المستثمرين وأسعار الأسهم وعوائدها ما زالت تحتاج إلى مزيد من البحث والدراسة.

٤- الخلاصة والنتائج ومجالات البحث المستقبلية:

تمثل الهدف الرئيس لهذا البحث، في استعراض ما أفرزه الأدب المحاسبي من دراسات سابقة، في مجال العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وأسعار الأسهم وعوائدها، في محاولة لاستخلاص الفجوات البحثية بها، والتي تعتبر أساساً للدراسات المستقبلية في هذا المجال. وبناءً على ذلك، قام الباحث بتقسيم الدراسات السابقة ذات العلاقة، إلى مجموعتين من الدراسات.

هذا، وقد أسفر التحليل الذي قام به الباحث، للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين متغيرات الدراسة، والإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال، عن وجود تعارض وعدم اتساق في النتائج التي توصلت إليها المجموعة الأولى من الدراسات السابقة، لذلك فإن هذا يمثل واحداً من الدوافع

البحثية، التي يمكن للباحثين الاستناد إليها، في اختبار طبيعة هذه العلاقة، لا سيما في أسواق مختلفة عن تلك التي تناولتها الدراسات السابقة وخصوصاً سوق الأوراق المالية المصري.

كذلك، توصل الباحث، إلى أن غالبية المجموعة الثانية من الدراسات السابقة، قد تم تطبيقها في الدول الأجنبية، وأن مجال التطبيق في سوق الأوراق المالية المصري مازال ضعيفاً، لذلك فإن هذا يمثل واحداً من الدوافع البحثية، التي يمكن للباحثين الاستناد إليها، في اختبار طبيعة هذه العلاقة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري.

بناءً على ما سبق، يوصي الباحث بالنقاط التالية:

- اهتمام الشركات بالإفصاح عن تاريخ وأسباب إعادة إصدار القوائم المالية.
- اهتمام الشركات بدراسة سلوك المستثمرين والعمل على الاستفادة من توجهات ورغبات المستثمرين المختلفة.
- اهتمام المحللين الماليين والشركات العاملة في مجال سمسة الأوراق المالية بتوفير التحليلات الملانمة للمستثمرين، وكذلك تحليل قرارات المستثمرين.
- اجراء المزيد من الأبحاث الأكاديمية حول العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتقلبات عوائد الأسهم.
- دراسة العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وبين ميول المستثمرين وانعكاس ذلك على أسعار وعوائد الأسهم.
- دراسة العلاقة بين الثقة الزائدة لمجلس الإدارة وإعادة إصدار القوائم المالية وانعكاس ذلك على أسعار وعوائد الأسهم.

٥- مراجع البحث:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- أبو الكشك، أمامة يوسف فلاح. (٢٠١٨). ميول المستثمر وعوائد الأسهم: دليل من بورصة عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - جامعة اليرموك، ص ١-٨٨.
- بن سانية، عبد الرحمن. نعاس، صلاح الدين. بن الضب، علي. (٢٠١٧). "الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال"، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد ١، العدد ٢، ص ١٢-٣١.
- بلال، السيد حسن سالم. (٢٠١٨). رد فعل سوق الأوراق المالية لتعديل القوائم المالية: دراسة إمبريقية باستخدام دراسة الحدث على الشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، المجلد ٤٠، العدد ٤، ص ٦٨: ١٠٢.
- حشائشي، سليمة. (٢٠١٩). نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية: دراسة قياسية، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة فرحات عباس، الجزائر.
- علي، تقي أحمد عبد الحي. أبو الخير، مدثر طه. & الميهي، عادل عبد الفتاح. (٢٠٢١). محددات تعديل القوائم المالية للشركات المصرية ورد فعل السوق: دراسة تطبيقية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد ٢، ص ١: ٤٢.
- علي، هبة الله مصطفى السيد. فارس، علي أحمد. هادي، ميثم ربيع. (٢٠١٦). مشاعر ثقة المستثمرين وعائدات الاستثمار بالأسهم العادية. المجلة العراقية للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء، المجلد ١٢، العدد ٥٠، ص ٩١: ١٠٩.
- كريم الدين، علا الله عبده محمود حمودة. (٢٠١٩). محددات العلاقة بين إعادة عرض معلومات القوائم المالية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة - جامعة بورسعيد، العدد ١، ص ٩٥: ١١٤.
- مطلق، علاء محسن. فارس، علي أحمد. (٢٠١٩). قياس ميول المستثمرين وأثرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. المجلة العراقية للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء، المجلد ١٥، العدد ٦١، ص ١٤٨: ١٧١.
- هلال، أسامة أحمد جلال. (٢٠١٧). أثر القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم ومصادر التمويل وعلى تغيير مراقب الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة اختيارية. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٢، ص ٤٩٢: ٥٥٢.
- وزارة الاستثمار، "إطار إعداد وعرض القوائم المالية" معايير المحاسبة المصرية الصادرة عن وزارة الاستثمار والمعتمدة من الجهاز المركزي للمحاسبة كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد (٢٠٢٠). الوقائع المصرية ملحق للجريدة الرسمية، العدد ١٤٣ تابع (ب).

- وزارة الاستثمار، معيار المحاسبة المصري رقم (٥) الصادر عام ٢٠٠٦ والمُعدل عام ٢٠١٥ "السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء"، الصادر عن وزارة الاستثمار. الوقائع المصرية- **ملحق للجريدة الرسمية**، العدد ١٥٨ تابع (أ).
- وزارة الاستثمار، معيار المحاسبة المصري رقم (٧) الصادر عام ٢٠٠٦ والمُعدل عام ٢٠١٥ "الأحداث التي تقع بعد الفترة المالية"، الصادر عن وزارة الاستثمار. الوقائع المصرية ملحق للجريدة الرسمية، العدد ١٥٨ تابع (أ).

ثانيًا: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdelhameed, N. A. (2012). A study of the impact of investor sentiment on stock market return: The case of Egypt. Unpublished PhD Thesis, *faculty of commerce – Cairo University*, 1-80.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of economic perspectives*, 21(2), 129-152.
- Bhuiyan, M. B. U., & Ahmad, F. (2022). Dividend payment and financial restatement: US evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, 427-453.
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of empirical finance*, 11(1), 1-27.
- Callen, J. L., Livnat, J., & Segal, D. (2006). Accounting restatements: are they always bad news for investors? *The Journal of Investing*, 15(3), 57-68.
- De Bondt, W. F., Muradoglu, Y. G., Shefrin, H., & Staikouras, S. K. (2008). Behavioral finance: Quo vadis? *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, 18(2), 1-15.
- Files, R., Sharp, N. Y., & Thompson, A. M. (2014). Empirical evidence on repeat restatements. *Accounting Horizons*, 28(1), 93-123.
- Gleason, C. A., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2008). The contagion effects of accounting restatements. *The Accounting Review*, 83(1), 83-110.
- Gondhalekar, V., Joshi, M., & McKendall, M. (2012). Short-and long-term share price reaction to announcements of financial restatements. *In Advances in financial economics*, 15, 149 – 172.
- He, G., Zhu, S., & GU, H. (2020). The Nonlinear Relationship between Investor Sentiment, Stock Return, and Volatility. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, Volume 2020, Article ID 5454625, 1-11.
<https://doi.org/10.1155/2020/5454625>

- International Accounting Standard (IAS) No.8 issued by International Accounting Standards Board (IASB), 2001 and adjusted in 2003 & 2018 "Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors."
- Jokar, H., & Daneshi, V. (2020). Investor sentiment, stock price, and audit quality. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 12(1), 25-47.
- Li, J. (2020). The momentum and reversal effects of investor sentiment on stock prices. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 1-13.
<https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101263>
- Li, Z., Tian, M., Ouyang, G., & Wen, F. (2020). Relationship between investor sentiment and earnings news in high -and low- sentiment periods. *International Journal of Finance & Economics*, 1-18.
- Lundqvist, F., & Qadeer, R. (2020). Mispricing in the Stock Market-an effect of investor sentiment? Bachelor of Science (B.Sc.) in Finance *University of Gothenburg - School of Business, Economics and Law*. 1-38.
- Mao, Y. (2018). Financial restatement research literature review. *Modern Economy*, 9(12), 2092-2103.
<https://doi.org/10.4236/me.2018.912130>
- Mouna, A., & Anis, J. (2014). Stock Return and Investor Sentiment: Evidence for Emerging Market. *i-Manager's Journal on Management*, 9(2), 23-30.
- Mun, K. C. (2022). Stock market reaction and adjustment speed to multiple announcements of accounting restatements. *Journal of Economics and Finance*, 46(1), 22-67.
<https://doi.org/10.1007/s12197-021-09552-w>
- O'Kane, K. (2014). The Effect of Restatements on Market Returns Following the Global Financial Crisis. Honors College Theses, *Pace University. Finance and Financial Management Common*, 1-30.
- Pan, W. F. (2020). Does Investor Sentiment Drive Stock Market Bubbles? Beware of Excessive Optimism! *Journal of Behavioral Finance*, 21(1), 27-41.

- Purnamaningrum, T. K. (2020). Investor Sentiment and Stock Price Movement Property Sector in Indonesia Stock Exchange. *In International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE)*, 151, 366-368.
- Qasem, A., Aripin, N., & Wan-Hussin, W. N. (2020). Financial restatements and sell-side analysts' stock recommendations: evidence from Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 16 (4), 501 – 524 .
- Robbani, M. G., Anantharaman, S., & Bhuyan, R. (2005). Financial Restatements and Their Impact on Stock Prices: Evidence from the US Financial Markets. *Southwest Business & Economics Journal*, 14, 53-63.
- Robbani, M. G., & Bhuyan, R. (2010). Re-stating financial statements and its reaction in financial market: Evidence from Canadian stock market. *International Journal of Accounting & Information Management*, 18(3). 188-197.
- Romanus, R. N. (2019). Earnings quality and investor reaction to restatement announcements. *Advances in Business Research*, 9(1), 46-63.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The limits of arbitrage. *The Journal of finance*, 52(1), 35-55.
- Statement of Financial Accounting Standards No.154 issued by Financial Accounting Standards Board (FASB), 2005. "Accounting Changes and Error Correction."
- Wang, X., & Wu, M. (2011). The quality of financial reporting in China: An examination from an accounting restatement perspective. *China journal of accounting research*, 4(4), 167-196.
- Xiong, G., Wang, L., & Wu, D. (2020). Influence of investor sentiment on the return rate of transnational investment behaviour, *Revista Argentina de Clínica Psicológica*, 29(1), 483-488.
- Xu, Q., & Kong, W. (2019). Market Reaction of Financial Restatements of Listed Companies. *In 1st International Conference on Business, Economics, Management Science*, pp. 517-519.
- Zheng, J. (2020). How Does Investor Sentiment Have Impacts on Stock Returns and Volatility in the Growth Enterprise Market in China?

(Doctoral dissertation, *Université d'Ottawa/University of Ottawa*), 1-46.

- Zhu, Z., & Hu, C. (2010). Market reactions to financial restatements-evidence from Chinese stock market. *IEEE International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*, 2527-2530