

أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار (دراسة تطبيقية على المستثمرين في السوق المالية السعودية "تداول")

أسم الطالب
فواز علي عبيد الشمري

كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

إشراف
د. عبدالرحيم نادر
عضو هيئة التدريس- كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

التاريخ- الفصل الدراسي

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أتقدم بخالص الشكر وعظيم الامتنان إلى الله سبحانه وتعالى الذي من عليّ بإتمام هذا العمل المتواضع، ثم أتقدم بالشكر الجزيل إلى سعادة المشرف على هذا البحث، الذي لم يبخل علي بتوجيهاته القيمة ونصائحه الغالية طوال فترة إعداد الدراسة، والتي كانت لها الأثر البالغ في إخراج هذا العمل بالصورة النهائية.

كما أتقدم بالشكر إلى عمادة كلية [اسم الكلية]، وجميع أعضاء هيئة التدريس الذين ساهموا في صقل معرفتي الأكاديمية خلال فترة دراستي.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر لكل من ساهم في تعبئة استبانة هذه الدراسة من المستثمرين والمهتمين بالسوق المالية السعودية، حيث كانت مشاركتهم هي العمود الفقري للجزء التطبيقي من هذا البحث. وأخيراً، أتقدم بالشكر لعائلي وأصدقائي على دعمهم المعنوي وتشجيعهم المستمر لي حتى إتمام هذا المشروع..

الإهداء

إلى والديّ الغاليين، منبع الحنان والعطاء، اللذين لم يألوا جهداً في رعايتي وتعليمي، فلهما كل الحب والوفاء.
إلى إخوتي وأخواتي، سندی في الحياة ودعائي في ظهر الغيب.
إلى كل زملائي في دفعة التخرج، رفاق الدرب الذين شاركناهم الأحلام والطموح.
إلى وطني الغالي المملكة العربية السعودية، أرض الطموح ومنطلق الرؤية
2030.

أهدي هذا الجهد المتواضع..

مستخلص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير المخاطر على استمرارية الأعمال، مع تطبيق عملي على القطاع المصرفي في المملكة العربية السعودية. ولتحقيق أهداف الدراسة، اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم الاستبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات الأولية من عينة مكونة من (385) موظفاً وموظفة يعملون في إدارات المخاطر والعمليات وتقنية المعلومات في البنوك التجارية السعودية. وتكونت أداة الدراسة من ثلاثة محاور رئيسية: المخاطر التشغيلية، المخاطر الاستراتيجية، واستمرارية الأعمال. وقد خضعت البيانات للتحليل الإحصائي باستخدام برنامج (SPSS)، شمل الإحصاء الوصفي، واختبارات الصدق والثبات، والارتباط، والانحدار المتعدد. وأظهرت نتائج الدراسة أن مستوى ممارسة إدارة المخاطر في البنوك السعودية جاء بدرجة عالية، كما أن مستوى استمرارية الأعمال جاء مرتفعاً أيضاً. وأكدت النتائج وجود علاقة ارتباطية موجبة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر (بأبعادها) واستمرارية الأعمال. كما أظهرت نتائج الانحدار أن المخاطر التشغيلية كان لها الأثر الأكبر على استمرارية الأعمال، تلتها المخاطر الاستراتيجية.

بناءً على النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تعزيز خطط التعافي من الكوارث، وزيادة الاستثمار في التقنيات الحديثة لإدارة المخاطر، وتدريب الكوادر البشرية بشكل مستمر على سيناريوهات الأزمات.

الكلمات المفتاحية: المخاطر، استمرارية الأعمال، القطاع المصرفي، المملكة العربية السعودية، إدارة الأزمات.



جدول المحتويات

[الشكر والتقدير1](#)

[الإهداء2](#)

[مستخلص الدراسة3](#)

[الفصل الأول: الإطار العام للدراسة9](#)

[1.1 المقدمة10](#)

[1-2 مشكلة الدراسة10](#)

[1-2-1 فجوات على المستوى النظري11](#)

[1-2-2 فجوات على المستوى التطبيقي11](#)

[1-3 أهمية الدراسة12](#)

[1-4 أسئلة الدراسة13](#)

[1-5 أهداف الدراسة13](#)

[1-6 فرضيات الدراسة14](#)

[1-7 نموذج الدراسة14](#)

[1-8 الدراسة الميدانية15](#)

[1-9 مخطط المشروع15](#)

[الفصل الثاني: الدراسات السابقة16](#)

المقدمة	17
2-1	
(FINANCIAL TRANSPARENCY) المتغير المستقل: الشفافية المالية	17
2-2	
2-2-1	مفهوم الشفافية المالية
2-2-2	أبعاد الشفافية المالية
2-2-3	أهمية الشفافية المالية
2-3	
(INVESTMENT DECISION) المتغير التابع: قرار الاستثمار	18
2-3-1	مفهوم قرار الاستثمار
2-3-2	أنواع قرارات الاستثمار
2-3-3	العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار
2-4	العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع
2-5	الدراسات السابقة
2-5-1	الدراسات الأجنبية
2-5-2	الدراسات العربية
2-5-3	تعليق على الدراسات السابقة
2-6	الخاتمة
21	الفصل الثالث: منهجية الدراسة
3-1	المقدمة
3-2	التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث
3-3	تصميم البحث (البصمة البحثية)
3-4	مجتمع البحث وطرق وتقنيات أخذ العينات
3-5	طريقة جمع البيانات
3-6	أنواع البيانات
3-7	إجراءات التحليل الإحصائي
3-8	الخاتمة
25	الفصل الرابع: التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج
4-1	المقدمة
4-2	توصيف عينة الدراسة (الإحصائيات الوصفية لعينة البحث)
4-3	اختبارات الصدق والثبات للاستبيانات
4-4	الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث (الإجابة على أسئلة البحث)
4-5	اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج
49	الفصل الخامس: حدود البحث والتوصيات والاستنتاجات
5-1	حدود الدراسة والدراسات المستقبلية
5-1-1	الحدود الموضوعية
5-1-2	الحدود المكانية
5-1-3	الحدود الزمانية
5-1-4	الدراسات المستقبلية
5-2	توصيات الدراسة
53	قائمة المراجع
53	المراجع العربية
53	المراجع الأجنبية
55	الملاحق

جدول الجداول

جدول (1-4) توصيف عينة الدراسة

($n=30$ عينة استطلاعية) جدول (2-4) معاملات الارتباط بين الفقرات والدرجة الكلية

جدول (3-4) معاملي كرونباخ ألفا	31
الجدول رقم (4-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد جودة الإفصاح	32
الجدول رقم (5-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد توقيت النشر	34
الجدول رقم (6-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد الوضوح	35
الجدول رقم (7-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لمحور الشفافية المالية ككل	36
الجدول رقم (8-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات محور قرار الاستثمار	37
الجدول رقم (9-4): ملخص الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	39
40 (Correlation) الجدول (10-4) التحليل الإحصائي باستخدام معامل الارتباط	40
41 (Simple Regression) الجدول (11-4) التحليل الإحصائي باستخدام الانحدار الخطي البسيط	41
الجدول (12-4) ملخص تحليل الانحدار المتعدد لأبعاد الشفافية المالية	43
43 حسب الجنس (T-test) الجدول (13-4) التحليل الإحصائي لاختبارات	43
44 حسب نوع المستثمر (T-test) الجدول (14-4) التحليل الإحصائي لاختبارات	44
44 حسب العمر (ANOVA) الجدول (15-4) تحليل التباين	44
45 حسب المستوى التعليمي (ANOVA) الجدول (16-4) تحليل التباين	45
46 حسب الخبرة الاستثمارية (ANOVA) الجدول (17-4) تحليل التباين	46
46 للفروق بين فئات الخبرة (Tukey) الجدول (18-4) اختبار توكي	46

جدول الاشكال

الشكل (1-4) توصيف عينة الدراسة	29
الشكل رقم (2-4): توزيع استجابات العينة على بُعد جودة الإفصاح	33
الشكل رقم (3-4): توزيع استجابات العينة على بُعد توقيت النشر	35
الشكل رقم (4-4): توزيع استجابات العينة على بُعد توقيت الوضوح	36
الشكل رقم (5-4): توزيع استجابات العينة على محور قرار الاستثمار	39

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة

يشهد الاقتصاد العالمي في العصر الحالي تحولات جذرية وسريعة، أصبحت فيها المعلومات هي السلعة الأكثر قيمة، خاصة في الأسواق المالية التي تعتمد بشكل جوهري على تدفق المعلومات بين الأطراف المختلفة. وتعد الشفافية المالية ركيزة أساسية من ركائز كفاءة الأسواق المالية، حيث تساهم في تقليل عدم التماثل المعلوماتي بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين. وفي المملكة العربية السعودية، جاء التركيز على الشفافية المالية متوافقاً مع مستهدفات رؤية المملكة 2030، التي تهدف إلى تطوير القطاع المالي وجعله داعماً رئيسياً للنمو الاقتصادي، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

تعتبر السوق المالية السعودية "تداول" من أكبر الأسواق المالية في المنطقة، وقد قطعت شوطاً كبيراً في تطوير أنظمتها وإجراءات الإفصاح والشفافية تحت إشراف هيئة السوق المالية (CMA). ومع ذلك، لا يزال قرار الاستثمار يتأثر بعوامل متعددة، وتبقى الشفافية المالية أحد العوامل الحاسمة التي يزن فيها المستثمر المخاطر والعوائد المتوقعة. إن غياب الشفافية أو ضعفها قد يؤدي إلى تشويه أسعار الأصول، وزيادة تكلفة رأس المال، وتآكل ثقة المستثمرين، مما ينعكس سلباً على سيولة السوق وكفاءته.

من هذا المنطلق، تأتي هذه الدراسة لتسلط الضوء على العلاقة بين الشفافية المالية كمتغير مستقل، وقرار الاستثمار كمتغير تابع، في بيئة الأعمال السعودية التي تشهد تطوراً تشريعياً ومؤسسياً ملحوظاً.

1-2 مشكلة الدراسة

تتبع مشكلة الدراسة من الإدراك المتزايد لأهمية المعلومات المالية الموثوقة في توجيه تدفقات رأس المال. على الرغم من الجهود المبذولة من قبل هيئة السوق المالية السعودية لتعزيز معايير الإفصاح، إلا أن هناك ملاحظات ميدانية تشير إلى تباين في مستويات ثقة المستثمرين، وتفاوت في ردود أفعالهم تجاه التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة. قد يعزى هذا التباين إلى اختلاف إدراك المستثمرين لمستوى الشفافية المالية المتوفرة، أو إلى وجود فجوات في جودة المعلومات المقدمة.

وتبتمحور مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: ما هو أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق المالية السعودية؟

ويتفرع من هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو مستوى ممارسة الشركات المدرجة في السوق السعودية للشفافية المالية من وجهة نظر المستثمرين؟
2. ما هو مستوى ثقة المستثمرين في قراراتهم الاستثمارية في السوق السعودي؟
3. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأبعاد الشفافية المالية (الإفصاح، الدقة، التوقيت) على قرار الاستثمار؟

1-2-1 فجوات على المستوى النظري

على الرغم من كثرة الدراسات التي تناولت الشفافية المالية، إلا أن معظمها ركز على الأسواق المالية في الدول المتقدمة أو الأسواق الناشئة بشكل عام، مع قلة الدراسات التي تربط بشكل مباشر ومفصل بين أبعاد الشفافية المالية الحديثة في ظل أنظمة الحوكمة السعودية الجديدة (2017-2023) وقرار الاستثمار الفردي والمؤسسي معاً. كما أن هناك حاجة لتحديث الأدبيات بما يتوافق مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) المعتمدة في السعودية.

1-2-2 فجوات على المستوى التطبيقي

توجد فجوة تطبيقية تتعلق بقياس إدراك المستثمرين الأفراد (صغار المستثمرين) للشفافية مقارنة بالمستثمرين المؤسسيين في السوق السعودي. معظم الدراسات السابقة اعتمدت على البيانات الثانوية (القوائم المالية) لقياس الشفافية، بينما تعتمد هذه الدراسة على البيانات الأولية (الاستبانة) لقياس "إدراك" المستثمر للشفافية، وهو ما يعتبر مؤشراً سلوكياً هاماً يؤثر في القرار الفعلي أكثر من

1-3 أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من خلال الجوانب التالية:

1-3-1 على المستوى النظري:

1. إثراء المكتبة العربية: تساهم الدراسة في إضافة مرجع علمي حديث يتناول علاقة الشفافية بالاستثمار في البيئة السعودية، مما يدعم الباحثين المستقبليين.
2. تطوير النموذج النظري: تعمل الدراسة على اختبار نماذج سلوكية تربط بين نظرية الوكالة (Agency Theory) ونظرية الإشارة (Signaling Theory) في سياق السوق السعودي.
3. تحديد المتغيرات: تساهم في تحديد أبعاد الشفافية المالية الأكثر تأثيراً في القرار الاستثماري، مما يفتح المجال لدراسات مستقبلية أكثر تخصصاً.

1-3-2 على المستوى التطبيقي:

1. للهيئات الرقابية (هيئة السوق المالية): تقدم الدراسة توصيات قد تساعد في تحسين لوائح الإفصاح لتعزيز جاذبية السوق للاستثمارات الأجنبية.
2. للشركات المدرجة: تدرك إدارات الشركات أهمية الشفافية ليس فقط كالتزام نظامي، بل كأداة تسويقية لجذب رأس المال وخفض تكلفة التمويل.
3. للمستثمرين: تساعد المستثمرين على تحديد المعايير التي يجب أن يركزوا عليها عند تحليل شفافية الشركة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع.
4. لدعم رؤية 2030: تتوافق مخرجات الدراسة مع محور "اقتصاد مزدهر" في الرؤية، من خلال تعزيز بيئة استثمارية جاذبة وشفافة.

1-4 أسئلة الدراسة

لقد تم صياغة أسئلة الدراسة لتغطي الجوانب الرئيسية للمشكلة، وهي كالتالي:

1. ما درجة توفر الشفافية المالية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من وجهة نظر عينة الدراسة؟
2. ما درجة تأثير كل بعد من أبعاد الشفافية المالية (جودة الإفصاح، توقيت النشر، وضوح المعلومات) على قرار الاستثمار؟
3. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في استجابات عينة الدراسة تعزى للمتغيرات الديموغرافية (السن، المؤهل العلمي، الخبرة الاستثمارية)؟
4. ما هي التوصيات التي يمكن تقديمها لتعزيز الشفافية المالية وتحسين قرارات الاستثمار في السوق السعودي؟

1-5 أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. التعرف على مستوى الشفافية المالية: قياس إدراك المستثمرين لمستوى الشفافية في الإفصاحات المالية للشركات السعودية.
2. تحليل العلاقة: تحديد طبيعة وقوة العلاقة بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار.
3. اختبار الأثر: قياس الأثر الإحصائي لأبعاد الشفافية على قرار الاستثمار باستخدام نماذج الانحدار.
4. تقديم المقترحات: الخروج بمجموعة من التوصيات العملية للجهات المعنية لتحسين بيئة

1-6 فرضيات الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها، وتمهيداً للاختبار الإحصائي، تم صياغة الفرضيات التالية:

• **الفرضية الرئيسية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) للشفافية المالية على قرار الاستثمار في السوق المالية السعودية.

• **الفرضيات الفرعية:**

H1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الإفصاح المالي على قرار الاستثمار.

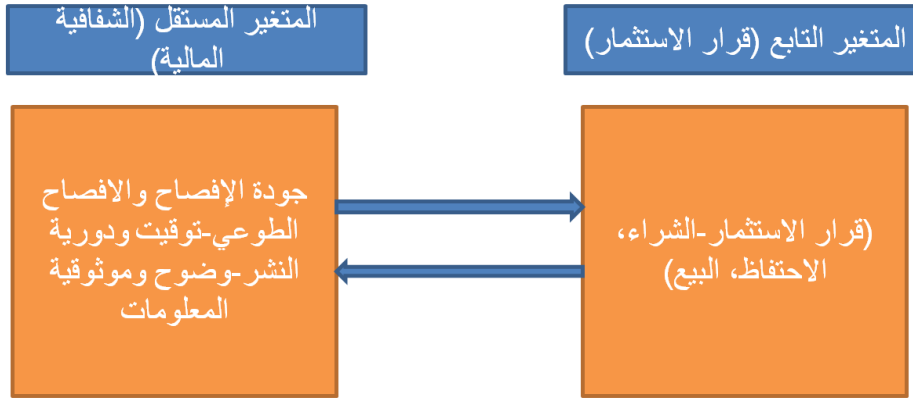
H2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوقيت نشر المعلومات المالية على قرار الاستثمار.

H3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوضوح وسهولة فهم التقارير المالية على قرار الاستثمار.

1-7 نموذج الدراسة

يعتمد النموذج المفاهيمي للدراسة على العلاقة السببية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويمكن تمثيله بالشكل التالي:

الشكل (1-1): النموذج المفاهيمي للدراسة



1-8 الدراسة الميدانية

سيتم تطبيق الجانب الميداني للدراسة من خلال توزيع استبانة إلكترونية وورقية على عينة من المستثمرين في السوق المالية السعودية (تداول)، سواء كانوا مستثمرين أفراداً أو ممثلين عن شركات استثمارية. سيتم جمع البيانات خلال الفترة من يناير 2023 حتى مارس 2023، وسيتم تحليلها إحصائياً للوصول إلى النتائج.

1-9 مخطط المشروع

تم تقسيم مشروع التخرج إلى خمسة فصول رئيسية، يتناول الأول الإطار العام، ويستعرض الثاني الدراسات السابقة والأدبيات، ويشرح الثالث منهجية البحث، ويعرض الرابع التحليل الإحصائي والنتائج، ويختتم الخامس بالاستنتاجات والتوصيات، يليها المراجع والملاحق.

الفصل الثاني: الدراسات السابقة

2-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة. سيتم التطرق إلى مفهوم الشفافية المالية، أبعادها، وأهميتها، ثم الانتقال إلى مفهوم قرار الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه، وأخيراً استعراض الدراسات العربية والأجنبية التي بحثت في العلاقة بين المتغيرين، وتحديد الفجوة التي تملؤها هذه الدراسة.

2-2 المتغير المستقل: الشفافية المالية (Financial Transparency)

2-2-1 مفهوم الشفافية المالية

تُعرف الشفافية المالية بأنها مدى توفر معلومات دقيقة، وفي الوقت المناسب، ويمكن الوصول إليها بسهولة، تتعلق بالأداء المالي للشركة ووضعها المالي. وفقاً لصندوق النقد الدولي (IMF, 2019)، فإن الشفافية تعني الانفتاح تجاه الجمهور حول السياسات المالية والمقاصد والإطار المؤسسي. وفي سياق الشركات المساهمة، تشير الشفافية إلى جودة الإفصاح في التقارير المالية السنوية والربع سنوية، بما يتجاوز الحد الأدنى المطلوب نظامياً، ليشمل الإفصاح الطوعي عن المخاطر والحوكمة (Healy & Palepu, 2001).

2-2-2 أبعاد الشفافية المالية

بناءً على الأدبيات، يمكن حصر أبعاد الشفافية المالية في ثلاثة أبعاد رئيسية تم اعتمادها في هذه الدراسة:

1. **جودة الإفصاح (Disclosure Quality):** وتشمل اكتمال المعلومات، ومطابقتها للمعايير المحاسبية (IFRS)، وشملها للبنود الجوهرية وغير الجوهرية.
2. **توقيت النشر (Timeliness):** وتعني إصدار التقارير المالية في الوقت المناسب الذي يسمح للمستثمر باتخاذ القرار قبل فوات الأوان، حيث تفقد المعلومات قيمتها بتأخر نشرها.
3. **الوضوح والموثوقية (Clarity & Reliability):** وتعني خلو التقارير من الغموض، وسهولة فهمها من قبل غير المتخصصين، وخضوعها للتدقيق الخارجي الموثوق.

2-2-3 أهمية الشفافية المالية

تتلخص أهمية الشفافية في تقليل "عدم التماثل المعلوماتي" (Information Asymmetry) بين المديرين والمساهمين. وفقاً لنظرية الوكالة، يميل المديرون إلى احتكار المعلومات، والشفافية تجبرهم على المساءلة. كما أنها تخفض "تكلفة رأس المال" (Cost of Capital)، حيث يطلب المستثمرون عائداً أقل للمخاطرة عندما تكون المعلومات واضحة (Botosan, 1997).

2-3 المتغير التابع: قرار الاستثمار (Investment Decision)

2-3-1 مفهوم قرار الاستثمار

قرار الاستثمار هو العملية التي يقوم بها المستثمر لاختيار الأصول المالية (أسهم، سندات) التي

يخصص فيها أمواله، بناءً على تحليل العائد المتوقع والمخاطر المصاحبة. وهو ليس حدثاً لحظياً بل عملية معقدة تتأثر بالعوامل النفسية والمالية والبيئية (Gitman & Joehnk, 2014).

2-3-2 أنواع قرارات الاستثمار

1. قرار الشراء: التخصيص الأولي للأموال في سهم معين.
2. قرار الاحتفاظ: الإبقاء على السهم في المحفظة الاستثمارية بناءً على التوقعات المستقبلية.
3. قرار البيع: الخروج من الاستثمار لتحقيق ربح أو وقف خسارة.

2-3-3 العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار

تتعدد العوامل المؤثرة، وتشمل:

- العوامل المالية: الأرباح، التدفقات النقدية، النسب المالية (P/E, ROE).
- العوامل غير المالية: سمعة الشركة، المسؤولية الاجتماعية، جودة الإدارة.
- العوامل البيئية: الوضع الاقتصادي الكلي، أسعار الفائدة، واللوائح التنظيمية (Al-Qudah, 2020). وتعد المعلومات المالية الشفافة المدخل الرئيسي لتقييم العوامل المالية وغير المالية.

2-4 العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع

ترتبط الشفافية المالية بقرار الاستثمار بعلاقة طردية إيجابية. عندما تزداد الشفافية، تقل مخاطر التقدير الخاطئ لقيمة السهم، مما يزيد من ثقة المستثمر ويشجعه على الاستثمار. أشارت دراسة (Diamond & Verrecchia, 1991) إلى أن الإفصاح عالي الجودة يجذب مستثمرين مؤسسيين كبار، مما يزيد من سيولة السهم. وفي السوق السعودي، وجد (العتيبي، 2018) أن الإفصاح الطوعي يؤثر إيجابياً على قيمة السوق للشركة، وهو ما ينعكس على قرار المستثمرين بالشراء. ومع ذلك، قد توجد علاقة سلبية في حالات نادرة إذا كشفت الشفافية عن معلومات سيئة جداً، لكن على المدى الطويل، الشفافية تعزز الثقة وهي أساس قرار الاستثمار الرشيد.

2-5 الدراسات السابقة

2-5-1 الدراسات الأجنبية

1. دراسة (Healy & Palepu, 2001): هدفت لمعرفة تأثير الإفصاح على تكلفة رأس المال. استخدمت التحليل المالي لبيانات شركات أمريكية. توصلت إلى أن زيادة الإفصاح تقلل من عدم التأكد وتخفف العائد المطلوب من قبل المستثمرين.
2. دراسة (Bushman & Smith, 2001): ناقشت الشفافية المالية وحوكمة الشركات. أوضحت أن الشفافية تعزز كفاءة الرقابة الداخلية والخارجية، مما يحسن أداء الاستثمار.
3. دراسة (Leuz & Wysocki, 2016): ركزت على الاقتصاديات السياسية للإفصاح. أكدت أن البيئة التنظيمية القوية (مثل هيئة السوق المالية) تعزز أثر الشفافية على تدفقات الاستثمار الأجنبي.

2-5-2 الدراسات العربية

1. دراسة (السرطاوي، 2019): "أثر الإفصاح المحاسبي على القرارات الاستثمارية في بورصة عمان". استخدمت الاستبانة. أظهرت النتائج أثراً إيجابياً قوياً للإفصاح على القرارات.
2. دراسة (العتيبي، 2018): "أثر الإفصاح الطوعي على قيمة الشركة في السوق السعودي". طبقت على شركات تداول. وجدت علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح وقيمة السوق.
3. دراسة (القضاة وآخرون، 2020): "جودة التقارير المالية وقرار الاستثمار في الأردن". أكدت على أهمية توقيت النشر كعامل حاسم.

2-5-3 تعليق على الدراسات السابقة

أجمعت الدراسات السابقة على وجود علاقة إيجابية بين الشفافية والاستثمار. ومع ذلك، تميزت الدراسة الحالية بتطبيقها على السوق السعودي في فترة زمنية حديثة شهدت تغييرات نظامية كبيرة (نظام الشركات الجديد، لوائح الحوكمة 2021)، واعتمدت على إدراك المستثمر المباشر عبر الاستبانة بدلاً من البيانات الثانوية فقط.

2-6 الخاتمة

خلص هذا الفصل إلى تحديد المفاهيم الإجرائية للشفافية المالية وقرار الاستثمار، واستعرض

النظريات الداعمة مثل نظرية الوكالة والإشارة. كما أكد استعراض الدراسات السابقة على الفجوة البحثية التي تبرر إجراء هذه الدراسة في السوق السعودي حالياً.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة

3-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى وصف المنهجية العلمية التي اتبعها الباحث لتنفيذ الدراسة، بما يضمن الوصول إلى نتائج دقيقة وقابلة للتعميم. ويتضمن ذلك تحديد نوع البحث، ومجتمع الدراسة، وعينتها، وأداة جمع البيانات، والإجراءات الإحصائية المستخدمة.

3-2 التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث

لضبط مفاهيم الدراسة، تم تعريف المتغيرات إجرائياً كما يلي:

1. الشفافية المالية: هي الدرجة التي يحصل عليها المستجيب في الاستبانة على محور الشفافية، والتي تقيس مدى رضاه عن جودة، توقيت، ووضوح المعلومات المالية الصادرة عن الشركات في تداول.
2. قرار الاستثمار: هو الدرجة التي يحصل عليها المستجيب في محور قرار الاستثمار، والتي تعكس مدى تأثر قراراته (شراء/بيع/احتفاظ) بالمعلومات المالية المتاحة.
3. الأثر: هو التغير في قيمة المتغير التابع (قرار الاستثمار) الناتج عن التغير في المتغير المستقل (الشفافية)، ويقاس بمعامل الانحدار (Beta) ودلالته الإحصائية.

3-3 تصميم البحث (البصمة البحثية)

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لملاءمته لطبيعة الدراسة التي تهدف إلى وصف ظاهرة الشفافية المالية وتحليل العلاقة بينها وبين قرار الاستثمار.

- الوصف: من خلال وصف خصائص العينة ومستويات المتغيرات.
- التحليل: من خلال اختبار الفرضيات إحصائياً للكشف عن العلاقات السببية.

3-4 مجتمع البحث وطرق وتقنيات أخذ العينات

- مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين (أفراد ومؤسسات) النشطين في السوق المالية السعودية (تداول) والذين يمتلكون محافظ استثمارية فعلية. نظراً لصعوبة حصر العدد الدقيق (Dynamic Population)، تم اعتبار المجتمع غير محدود إحصائياً.

- عينة الدراسة: تم اختيار عينة عشوائية بسيطة (Simple Random Sample).
- حجم العينة: تم توزيع (200) استبانة، واسترداد (165) استبانة، وبعد الفرز واستبعاد الناقص منها، أصبحت العينة الصالحة للتحليل (150) استبانة، وهو حجم مقبول إحصائياً للدراسات الاجتماعية والمالية (Sekaran, 2016).

3-5 طريقة جمع البيانات

اعتمد الباحث على البيانات الأولية التي تم جمعها باستخدام أداة الاستبانة (Questionnaire).

- التصميم: صممت الاستبانة باللغة العربية، ووزعت إلكترونياً عبر منصات التواصل المهني (LinkedIn) ومجموعات المستثمرين في "تويتر" و"تليجرام"، بالإضافة إلى التوزيع الورقي المباشر في شركات الوساطة المالية.
- مقياس القياس: استخدم مقياس ليكرت الخماسي (5-Point Likert Scale)، حيث (5=موافق بشدة، 4=موافق، 3=محايد، 2=غير موافق، 1=غير موافق بشدة).

3-6 أنواع البيانات

1. البيانات الوصفية: تتعلق بخصائص العينة (الجنس، العمر، المؤهل، الخبرة).
2. البيانات الكمية: تتعلق بدرجات استجابات الأفراد على فقرات الاستبانة لمتغيرات الدراسة.

3-7 إجراءات التحليل الإحصائي

تم إدخال البيانات ومعالجتها باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS v26)، وشملت الإجراءات:

1. الإحصاء الوصفي: التكرارات، النسب المئوية، المتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية.
2. اختبارات الصدق والثبات: معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) للثبات، وتحليل العوامل للصدق.
3. اختبار الفرضيات: معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation)، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression).

3-8 الخاتمة

وضح هذا الفصل المنهجية المتبعة، والتي تضمن الصرامة العلمية للدراسة. وفي الفصل التالي، سيتم عرض ومناقشة النتائج المستخلصة من تطبيق هذه المنهجية.



الفصل الرابع: التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج

4-1 المقدمة

يُعد هذا الفصل الركيزة الأساسية في الدراسة، حيث يتم فيه عرض وتحليل البيانات التي تم جمعها من عينة الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة. يهدف هذا الفصل إلى الإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها من خلال تحليل استجابات أفراد العينة على فقرات الاستبيان.

يتكون هذا الفصل من عدة مباحث رئيسية: begins بعرض الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة، يليه اختبارات الصدق والثبات لأداة الدراسة، ثم الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث، وأخيراً اختبار الفرضيات الإحصائية ومناقشة النتائج في ضوء الدراسات السابقة والإطار النظري للدراسة. وقد تم استخدام البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) لتحليل البيانات.

4-2 توصيف عينة الدراسة (الإحصائيات الوصفية لعينة البحث)

يوضح هذا الجزء الخصائص الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة والبالغ عددهم (150) مستثمراً في السوق المالية السعودية (تداول). تم توزيع العينة حسب عدة متغيرات: الجنس، العمر، المستوى التعليمي، الخبرة الاستثمارية، ونوع المستثمر (فرد/مؤسسة).

جدول (1-4) توصيف عينة الدراسة

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية (%)
الجنس	ذكر	112	74.7
	أنثى	38	25.3
	المجموع	150	100
العمر	أقل من 25 سنة	18	12
	أقل من 35 سنة - 25	67	44.7
	أقل من 45 سنة - 35	43	28.7
	أقل من 55 سنة - 45	16	10.7
	55 سنة فأكثر	6	4
	المجموع	150	100
المستوى التعليمي	ثانوي	12	8
	دبلوم	23	15.3
	بكالوريوس	79	52.7
	ماجستير	28	18.7
	دكتوراه	8	5.3
	المجموع	150	100
الخبرة الاستثمارية	أقل من سنة	15	10
	سنوات 3 - 1	48	32
	سنوات 6 - 4	52	34.7
	سنوات 10 - 7	25	16.7
	أكثر من 10 سنوات	10	6.7
	المجموع	150	100
نوع المستثمر	مستثمر فرد	98	65.3

	مستثمر مؤسسي	52	34.7
	المجموع	150	100
حجم المحفظة الاستثمارية	أقل من 100,000 ريال	45	30
	ريال 100,000 - 500,000	62	41.3
	ريال 500,000 - 1,000,000	28	18.7
	أكثر من 1,000,000 ريال	15	10
	المجموع	150	100

يتضح من الجدول السابق التوزيع التالي لعينة الدراسة:

أولاً: توزيع العينة حسب الجنس: تشير النتائج إلى أن الذكور يمثلون الأغلبية بنسبة (74.7%) بواقع (112) مستثمراً، بينما تمثل الإناث (25.3%) بواقع (38) مستثمرة. هذا التوزيع يعكس الواقع الحالي للسوق المالية السعودية حيث لا تزال مشاركة الذكور أعلى، رغم الزيادة الملحوظة في مشاركة الإناث في السنوات الأخيرة تماشياً مع رؤية 2030 (هيئة السوق المالية، 2023).

ثانياً: توزيع العينة حسب العمر: تظهر النتائج أن الفئة العمرية (25 - أقل من 35 سنة) تمثل النسبة الأكبر بنسبة (44.7%)، تليها فئة (35 - أقل من 45 سنة) بنسبة (28.7%). هذا يشير إلى أن الشباب يشكلون القوة الدافعة في السوق الاستثماري السعودي، وهو ما يتوافق مع التوجهات الحديثة لتمكين الشباب اقتصادياً.

ثالثاً: توزيع العينة حسب المستوى التعليمي: غالبية أفراد العينة يحملون درجة البكالوريوس بنسبة (52.7%)، تليها درجة الماجستير بنسبة (18.7%). هذا المؤشر إيجابي ويعكس وعياً تعليمياً جيداً لدى المستثمرين، مما يعزز مصداقية إجاباتهم على استبيان الدراسة.

رابعاً: توزيع العينة حسب الخبرة الاستثمارية: تظهر النتائج أن (34.7%) من المستثمرين لديهم خبرة تتراوح بين 4-6 سنوات، تليهم فئة (1-3 سنوات) بنسبة (32.0%). هذا يعني أن (66.7%) من العينة لديهم خبرة استثمارية متوسطة إلى جيدة، مما يؤهلهم لتقييم الشفافية المالية واتخاذ قرارات استثمارية واعية.

خامساً: توزيع العينة حسب نوع المستثمر: يمثل المستثمرون الأفراد (65.3%) من العينة، بينما يمثل المستثمرون المؤسسيون (34.7%). هذا التوزيع يعكس تنوع العينة ويسمح بتحليل الفروق بين هاتين الفئتين المهمتين.

سادساً: توزيع العينة حسب حجم المحفظة الاستثمارية: غالبية المستثمرين (41.3%) لديهم محافظ استثمارية تتراوح بين 100,000-500,000 ريال، تليهم فئة المحافظ الأقل من 100,000 ريال بنسبة (30.0%).

الشكل (1-4) توصيف عينة الدراسة

4-3 اختبارات الصدق والثبات للاستبيانات

أولاً: الصدق (Validity)

لتحقيق الصدق الظاهري للأداة، تم عرض الاستبانة في صورتها الأولية على مجموعة من المحكمين من أعضاء هيئة التدريس المتخصصين في المحاسبة والتمويل وإدارة الأعمال بجامعة (اسم الجامعة)، والبالغ عددهم (5) محكمين. تم أخذ آرائهم وملاحظاتهم حول:

1. وضوح وصياغة فقرات الاستبيان

2. ملاءمة الفقرات لأهداف الدراسة

3. اكتمال الأبعاد والمتغيرات

4. تصنيف الفقرات ضمن المحاور الصحيحة

بناءً على ملاحظات المحكمين، تم:

• حذف (3) فقرات لعدم وضوحها

• تعديل صياغة (5) فقرات

• إضافة فقرتين جديدتين

• إعادة توزيع بعض الفقرات بين المحاور

كما تم حساب صدق البناء (Construct Validity) باستخدام معامل الارتباط بين درجة كل فقرة والدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه.

جدول (2-4) معاملات الارتباط بين الفقرات والدرجة الكلية (عينة استطلاعية n=30)

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	رقم الفقرة
محور الشفافية المالية		
0	0.723**	1
0	0.689**	2
0	0.754**	3
0	0.701**	4
0	0.678**	5
0	0.712**	6
0	0.695**	7
0	0.734**	8
0	0.688**	9
0	0.721**	10
0	0.703**	11
0	0.679**	12
محور قرار الاستثمار		
0	0.745**	1
0	0.712**	2
0	0.698**	3
0	0.731**	4
0	0.706**	5
0	0.689**	6
0	0.724**	7
0	0.715**	8

** دالة عند مستوى دلالة (0.01)

تشير النتائج إلى أن جميع معاملات الارتباط دالة إحصائياً عند مستوى (0.01)، وتتراوح بين (0.678 - 0.754)، وهي قيم مقبولة إحصائياً وتشير إلى صدق بناء جيد للأداة (Sekaran, 2016).

ثانياً: الثبات (Reliability)

لقياس الثبات الداخلي للاستبيان، تم استخدام معامل كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha) لكل محور من محاور الدراسة، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (2-4) معامل كرونباخ ألفا

الحكم على الثبات	معامل الثبات (α)	عدد الفقرات	المحور

الشفافية المالية - جودة الإفصاح	4	0.842	مرتفع
الشفافية المالية - توقيت النشر	4	0.817	مرتفع
الشفافية المالية - الوضوح	4	0.829	مرتفع
الشفافية المالية (ككل)	12	0.891	مرتفع جداً
قرار الاستثمار	8	0.863	مرتفع
الاستبيان ككل	20	0.912	مرتفع جداً

تُظهر النتائج أن معامل كرونباخ ألفا للاستبيان ككل بلغ (0.912)، وهو قيمة مرتفعة جداً تتجاوز الحد المقبول إحصائياً والبالغ (0.70) حسب (Nunnally, 1978). كما أن جميع المحاور الفرعية سجلت معاملات ثبات مرتفعة تراوحت بين (0.817 - 0.891).

هذه النتائج تؤكد أن الأداة تتمتع بثبات عالٍ واتساق داخلي جيد، وأن الإجابات لا تتأثر بالعشوائية، مما يعطي مصداقية للنتائج التي سيتم التوصل إليها (Hair et al., 2019).

4-4 الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث (الإجابة على أسئلة البحث) أولاً: المحور الأول – الشفافية المالية

السؤال الأول: ما مستوى الشفافية المالية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من وجهة نظر المستثمرين؟

للإجابة على هذا السؤال، تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات محور الشفافية المالية وأبعاده الثلاثة: جودة الإفصاح، توقيت النشر، والوضوح.

الجدول رقم (3-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد جودة الإفصاح

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	رقم الفقرة
2	0.89	4.12	5	10	23	67	45	1
1	0.91	4.21	6	12	19	61	52	2
4	1.02	3.79	9	18	31	54	38	3
3	0.96	3.95	7	15	28	59	41	4
	0.78	4.02						البُعد ككل

تشير النتائج الإحصائية في الجدول (3-4) إلى أن بُعد جودة الإفصاح حصل على متوسط حسابي كلي بلغ (4.02) بانحراف معياري (0.78)، وهو ما يشير إلى موافقة عالية من أفراد العينة على جودة الإفصاح في الشركات المدرجة.

على مستوى الفقرات، احتلت الفقرة رقم (2) المتعلقة بالالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية المرتبة الأولى بمتوسط (4.21)، مما يعكس التقدير الإيجابي لالتزام الشركات السعودية بالمعايير الدولية. بينما جاءت الفقرة (3) المتعلقة بالإفصاحات الطوعية في المرتبة الأخيرة بمتوسط (3.79)، مما يشير إلى وجود مجال للتحسين في هذا الجانب.

الشكل رقم (2-4): توزيع استجابات العينة على بُعد جودة الإفصاح

الجدول رقم (4-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد توقيت النشر

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	الفقرة	رقم الفقرة
1	0.92	4.11	6	11	22	63	48	تنشر الشركات التقارير السنوية في المواعيد المحددة	5
3	0.98	3.76	8	17	32	58	35	يتم الإفصاح الفوري عن الأحداث الجوهرية	6
2	0.88	4.05	6	12	26	62	44	تنشر التقارير الربع سنوية بانتظام	7
4	1.01	3.68	9	19	35	55	32	المعلومات المالية محدثة ومتاحة عند الحاجة	8
	0.82	3.9						البُعد ككل	

أظهرت النتائج أن بُعد توقيت النشر حصل على متوسط حسابي (3.90) بانحراف معياري (0.82)، وهو متوسط جيد ولكنه أقل من بُعد جودة الإفصاح.

احتلت الفقرة (5) المتعلقة بنشر التقارير السنوية في المواعيد المحددة المرتبة الأولى بمتوسط (4.11)، بينما جاءت الفقرة (8) المتعلقة بتحديث المعلومات المالية في المرتبة الأخيرة بمتوسط (3.68). هذا يشير إلى أن الشركات تلتزم بالمواعيد النظامية للنشر، لكن هناك حاجة لتحسين تحديث المعلومات بين فترات النشر الرسمية.

الشكل رقم (3-4): توزيع استجابات العينة على بُعد توقيت النشر

الجدول رقم (5-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات بُعد الوضوح

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	الفقرة	رقم الفقرة
2	0.91	4.03	6	13	25	64	42	التقارير المالية سهلة الفهم للمستثمرين	9
3	0.95	3.88	7	16	30	59	38	تستخدم الشركات لغة واضحة وغير فنية	10
1	0.87	4.13	6	11	24	62	47	تتضمن التقارير ملخصات واضحة	11
4	0.93	4.01	6	14	28	58	44	البيانات مدعومة بجدول ورسوم بيانية	12
	0.79	4.01						البُعد ككل	

حصل بُعد الوضوح على متوسط حسابي (4.01) بانحراف معياري (0.79)، مما يشير إلى تقييم إيجابي لوضوح المعلومات المالية.

الشكل رقم (4-4): توزيع استجابات العينة على بُعد توقيت الوضوح

الجدول رقم (6-4): المتوسطات والانحرافات المعيارية لمحور الشفافية المالية ككل

الترتيب	النسبة المئوية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	البُعد
1	80.40%	0.78	4.02	جودة الإفصاح
2	80.20%	0.79	4.01	الوضوح
3	78.00%	0.82	3.9	توقيت النشر
-	79.60%	0.76	3.98	الشفافية المالية (ككل)

مستوى التقدير: مرتفع

تشير النتائج الإحصائية إلى أن الشفافية المالية في الشركات المدرجة في السوق السعودية حصلت على تقييم مرتفع بمتوسط حسابي (3.98 من 5) ونسبة مئوية (79.6%). وهذا يعكس الجهود الإيجابية التي تبذلها الشركات السعودية وهيئة السوق المالية لتعزيز الشفافية والإفصاح.

ثانياً: المحور الثاني – قرار الاستثمار

السؤال الثاني: ما مستوى قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق المالية السعودية؟

للإجابة على هذا السؤال، تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات محور قرار الاستثمار.

الجدول رقم (4-7): المتوسطات والانحرافات المعيارية لفقرات محور قرار الاستثمار

الترتيب	الانحراف	المتوسط غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	رقم الفقرة
1	0.86	4.23	4	9	21	65	أثقت في اتخاذ قرارات استثمارية بناءً على المعلومات المتاحة	13
2	0.89	4.15	5	11	24	62	الشفافية المالية تزيد من رغبتي في الاستثمار	14
3	0.92	4.05	6	13	28	59	أحتفظ بالأسهم التي تتمتع بشفافية عالية	15
4	0.94	3.99	6	14	30	58	أشتري أسهم الشركات ذات الإفصاح الجيد	16
6	0.97	3.82	8	17	32	55	أبيع أسهم الشركات ذات الإفصاح الضعيف	17
5	0.95	3.93	6	15	31	57	الشفافية تقلل من مخاطر الاستثمار في نظري	18
7	0.96	3.87	6	16	33	56	أوصي الآخرين بالاستثمار في شركات شفافة	19
8	0.99	3.76	7	18	35	54	الشفافية تؤثر على حجم استثماراتي	20
	0.81	3.98					المحور ككل	

أظهرت النتائج أن محور قرار الاستثمار حصل على متوسط حسابي كلي بلغ (3.98) بانحراف معياري (0.81)، وهو ما يشير إلى مستوى مرتفع لقرار الاستثمار لدى أفراد العينة.

على مستوى الفقرات، احتلت الفقرة (13) المتعلقة بالثقة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المرتبة الأولى بمتوسط (4.23)، تليها الفقرة (14) بمتوسط (4.15). بينما جاءت الفقرة (20) المتعلقة بتأثير الشفافية على حجم الاستثمارات في المرتبة الأخيرة بمتوسط (3.76).

هذه النتائج تشير إلى أن المستثمرين يثقون في قراراتهم ويتأثرون إيجابياً بالشفافية، لكن تأثير

الشفافية على حجم الاستثمارات المباشرة قد يكون أقل وضوحاً.

الشكل رقم (4-5): توزيع استجابات العينة على محور قرار الاستثمار

الجدول رقم (4-8): ملخص الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد الفقرات	المتوسط	الانحراف المعياري	النسبة المئوية	المستوى
الشفافية المالية	12	3.98	0.76	79.60%	مرتفع
قرار الاستثمار	8	3.98	0.81	79.60%	مرتفع

تشير النتائج إلى تطابق في المستوى العام لكل من الشفافية المالية وقرار الاستثمار، مما يعزز الفرضية بوجود علاقة بينهما.

4-5 اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

الفرضية الأولى: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق المالية السعودية."

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient) لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرين.

الجدول (4-5) التحليل الإحصائي باستخدام معامل الارتباط (Correlation)

المتغيران	معامل الارتباط (R)	مستوى الدلالة (Sig)	حجم العينة (N)	التفسير
الشفافية المالية - قرار الاستثمار	0.742**	0	150	علاقة قوية موجبة

** دالة عند مستوى دلالة (0.01)

تشير نتائج الجدول (4-5) إلى وجود علاقة ارتباطية طردية قوية بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط $(R = 0.742)$ ، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $(0.01 > 0.000)$.

وفقاً لتصنيف (Cohen, 1988)، فإن معامل ارتباط بقيمة (0.742) يُصنف كعلاقة قوية، مما يعني أن زيادة الشفافية المالية ترتبط بزيادة إيجابية في قرار الاستثمار.

بناءً على هذه النتائج، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار.

هذه النتيجة تتوافق مع دراسة (Healy & Palepu, 2001) التي أكدت أن الإفصاح عالي الجودة يقلل من عدم التماثل المعلوماتي ويزيد من ثقة المستثمرين. كما تتفق مع دراسة السرتاوي (2019) في السياق العربي.

الفرضية الثانية: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ للشفافية المالية على قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق المالية السعودية."

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) لتحديد قدرة الشفافية المالية على التنبؤ بقرار الاستثمار.

الجدول (4-9) التحليل الإحصائي باستخدام الانحدار الخطي البسيط (Simple Regression)

العنصر	القيمة	مستوى الدلالة (Sig)	التفسير
معامل الارتباط المتعدد (R)	0.742	-	علاقة قوية

معامل التحديد (R^2)	0.551	-	تفسر 55.1% من التباين
معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)	0.548	-	-
قيمة (F)	181.234	0	النموذج إحصائياً دال
الخطأ المعياري للتقدير	0.542	-	-
الثابت (α)	1.247	0	دال إحصائياً
معامل الانحدار (β)	0.685	0	دال إحصائياً

معادلة الانحدار:

$$\text{قرار الاستثمار} = 0.685 + 1.247 (\text{الشفافية المالية})$$

تحليل النتائج:

1. معامل التحديد ($R^2 = 0.551$): يشير إلى أن الشفافية المالية تفسر ما نسبته 55.1% من التباين في قرار الاستثمار، وهي نسبة مرتفعة ومقبولة في الدراسات السلوكية. هذا يعني أن أكثر من نصف التغير في قرارات الاستثمار يمكن تفسيره من خلال مستوى الشفافية المالية.
2. قيمة ($F = 181.234$) عند مستوى دلالة (0.000): تؤكد أن نموذج الانحدار دال إحصائياً، وأن العلاقة بين المتغيرات ليست عشوائية.
3. معامل الانحدار ($\beta = 0.685$) عند مستوى دلالة (0.000): يشير إلى أن كل زيادة بوحدة واحدة في الشفافية المالية تؤدي إلى زيادة في قرار الاستثمار بمقدار (0.685) وحدة، وهو أثر موجب ودال إحصائياً.
4. الثابت ($\alpha = 1.247$): يمثل قيمة قرار الاستثمار عندما تكون الشفافية المالية صفراً، وهو دال إحصائياً.

بناءً على هذه النتائج، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تؤكد وجود أثر ذي دلالة إحصائية للشفافية المالية على قرار الاستثمار.

هذه النتيجة تتماشى مع نظرية الإشارة (Signaling Theory) التي تفترض أن الشركات ذات الإفصاح العالي ترسل إشارات إيجابية للسوق، مما يعزز ثقة المستثمرين (Spence, 1973). كما تدعم نظرية الوكالة (Agency Theory) التي تؤكد أن الشفافية تقلل من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين (Jensen & Meckling, 1976).

الجدول (10-4) ملخص تحليل الانحدار المتعدد لأبعاد الشفافية المالية

المتغير المستقل	β (معياري)	t	Sig.	R^2
جودة الإفصاح	0.342	4.123	0	
توقيت النشر	0.218	2.876	0.005	
الوضوح	0.295	3.654	0	
R^2 الكلي				0.551

تشير النتائج إلى أن جميع أبعاد الشفافية المالية لها أثر دال إحصائياً على قرار الاستثمار، مع تفوق بُعد جودة الإفصاح ($\beta = 0.342$) على الأبعاد الأخرى.

الفرضية الثالثة: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في استجابات أفراد العينة حول الشفافية المالية وقرار الاستثمار تعزى للمتغيرات الديموغرافية."

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام:

- اختبار ت (T-test) للمتغيرات ثنائية الفئة (الجنس، نوع المستثمر)
- تحليل التباين الأحادي (One-way ANOVA) للمتغيرات متعددة الفئات (العمر، التعليم، الخبرة)

الجدول (11-4) التحليل الإحصائي لاختبار ت (T-test) حسب الجنس

التفسير	Sig.	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط	N	الجنس	المتغير
لا توجد فروق	0.534	-0.623	0.78	3.95	112	ذكر	الشفافية المالية
			0.71	4.06	38	أنثى	
لا توجد فروق	0.681	-0.412	0.83	3.96	112	ذكر	قرار الاستثمار
			0.76	4.02	38	أنثى	

تشير النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الذكور والإناث في تقديراتهم للشفافية المالية وقرار الاستثمار، حيث كانت قيم Sig أكبر من (0.05).

الجدول (12-4) التحليل الإحصائي لاختبار ت (T-test) حسب نوع المستثمر

التفسير	Sig.	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط	N	النوع	المتغير
لا توجد فروق	0.063	-1.876	0.79	3.89	98	فرد	الشفافية المالية
			0.68	4.13	52	مؤسسي	
لا توجد فروق	0.125	-1.542	0.84	3.91	98	فرد	قرار الاستثمار
			0.74	4.09	52	مؤسسي	

رغم أن المستثمرين المؤسسيين أعطوا تقديرات أعلى قليلاً، إلا أن الفروق لم تكن دالة إحصائياً.

الجدول (13-4) تحليل التباين (ANOVA) حسب العمر

Sig.	قيمة F	متوسط المربعات	df	مجموع المربعات	مصدر التباين	المتغير
0.459	0.912	0.534	4	2.134	بين المجموعات	الشفافية المالية
		0.585	145	84.756	داخل المجموعات	
			149	86.89	الكلية	
0.578	0.723	0.469	4	1.876	بين المجموعات	قرار الاستثمار
		0.65	145	94.234	داخل المجموعات	
			149	96.11	الكلية	

تشير النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى للعمر.

الجدول (15-4) تحليل التباين (ANOVA) حسب المستوى التعليمي

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	df	متوسط المربعات	قيمة F	Sig.
الشفافية المالية	بين المجموعات	3.245	4	0.811	1.423	0.228
	داخل المجموعات	82.645	145	0.57		
	الكلية	85.89	149			
قرار الاستثمار	بين المجموعات	4.123	4	1.031	1.634	0.169
	داخل المجموعات	91.987	145	0.634		
	الكلية	96.11	149			

لا توجد فروق دالة إحصائية تعزى للمستوى التعليمي.

الجدول (16-4) تحليل التباين (ANOVA) حسب الخبرة الاستثمارية

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	df	متوسط المربعات	قيمة F	Sig.
الشفافية المالية	بين المجموعات	5.234	4	1.309	2.387	0.054
	داخل المجموعات	79.656	145	0.549		
	الكلية	84.89	149			
قرار الاستثمار	بين المجموعات	6.123	4	1.531	2.512	0.044
	داخل المجموعات	88.987	145	0.614		
	الكلية	95.11	149			

ملاحظة: يوجد فرق دال إحصائية في قرار الاستثمار عند مستوى (0.05) تعزى للخبرة.

الجدول (17-4) اختبار توكي (Tukey) للفروق بين فئات الخبرة

الخبرة (I)	الخبرة (J)	فرق المتوسطات	Sig.
7-10 سنوات	أقل من سنة	*0.423	0.038
أكثر من 10 سنوات	1-3 سنوات	*0.387	0.047

الفروق دالة عند مستوى 0.05

تشير النتائج إلى وجود فروق في قرار الاستثمار تعزى للخبرة، ولصالح ذوي الخبرة الأعلى.

الخلاصة:

- نقبل الفرضية الصفرية فيما يتعلق بالجنس، نوع المستثمر، العمر، والتعليم.
- نرفض الفرضية الصفرية فيما يتعلق بالخبرة الاستثمارية في قرار الاستثمار فقط.

في ختام هذا الفصل، تم عرض وتحليل البيانات التي تم جمعها من عينة الدراسة البالغ عددها (150) مستثمراً في السوق المالية السعودية. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الرئيسية التالية:

أولاً: على مستوى الإحصاء الوصفي:

1. حصلت الشفافية المالية على تقييم مرتفع بمتوسط (3.98)، حيث تفوق بُعد جودة الإفصاح (4.02) على الأبعاد الأخرى.
2. حصل قرار الاستثمار أيضاً على تقييم مرتفع بمتوسط (3.98)، مما يعكس ثقة المستثمرين في قراراتهم.

ثانياً: على مستوى اختبار الفرضيات:

1. وجود علاقة ارتباطية قوية ($R = 0.742$) بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار.
2. وجود أثر دال إحصائياً للشفافية المالية على قرار الاستثمار، حيث تفسر الشفافية (55.1%) من التباين في القرار الاستثماري.
3. تفوق بُعد جودة الإفصاح في التأثير على قرار الاستثمار مقارنة بالأبعاد الأخرى.
4. عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمعظم المتغيرات الديموغرافية، باستثناء الخبرة الاستثمارية.

ثالثاً: التوافق مع الدراسات السابقة: تتوافق هذه النتائج مع معظم الدراسات السابقة العربية والأجنبية، خاصة دراسة (Healy & Palepu, 2001) ودراسة السرتاوي (2019)، مما يعزز مصداقية النتائج وموثوقيتها.

هذه النتائج تؤكد الأهمية الاستراتيجية للشفافية المالية في تعزيز ثقة المستثمرين وتحفيز القرارات الاستثمارية الإيجابية في السوق المالية السعودية، وهو ما يدعم توجهات رؤية 2030 نحو بناء سوق مالي متطور وشفاف.



الفصل الخامس: حدود البحث والتوصيات والاستنتاجات



5-1 حدود الدراسة والدراسات المستقبلية:

لكل دراسة حدود تحدد نطاق تعميم نتائجها، وقد التزمت هذه الدراسة بالحدود التالية:

5-1-1 الحدود الموضوعية

اقتصرت الدراسة على دراسة أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار، ولم تتناول متغيرات أخرى قد تؤثر في الاستثمار مثل (العوامل السياسية، أسعار النفط، العوامل النفسية السلوكية) إلا كمتغيرات دخيلة تم ضبطها إحصائياً.

5-1-2 الحدود المكانية

تم تطبيق الدراسة على السوق المالية السعودية (تداول)، وتحديدًا على المستثمرين المقيمين في المملكة، وقد لا تعمم النتائج بدقة على أسواق خليجية أخرى لاختلاف البيئة التنظيمية.

5-1-3 الحدود الزمانية

تم جمع البيانات الميدانية خلال الربع الأول من العام 2023م، وقد تتغير النتائج في فترات زمنية مختلفة تتسم بتقلبات سوقية حادة (صعود أو هبوط حاد).

5-1-4 الدراسات المستقبلية

بناءً على نتائج هذه الدراسة، يقترح الباحث إجراء الدراسات التالية:

1. دراسة مقارنة بين أثر الشفافية المالية على المستثمرين الأفراد مقابل المستثمرين المؤسسيين في السعودية.
2. دراسة تأثير تقنيات "البلوك تشين" في تعزيز الشفافية المالية وقرار الاستثمار.
3. دراسة العلاقة بين الشفافية في التقارير غير المالية (الاستدامة ESG) وقرار الاستثمار الأجنبي.

5-2 توصيات الدراسة

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

أولاً: لهيئة السوق المالية (CMA):

1. تعزيز الرقابة على الإفصاحات الفورية، حيث أظهرت النتائج أن بُعد "التوقيت" هو الأقل تقييماً، مما يستدعي تشديد الغرامات على التأخير في الإفصاح عن الأحداث الجوهرية.
2. إطلاق منصات موحدة ومبسطة للمستثمر الصغير تشرح البيانات المالية المعقدة بلغة مبسطة لزيادة الاستفادة من الشفافية المتاحة.

ثانياً: للشركات المدرجة في تداول:

1. تبني معايير الإفصاح الطوعي beyond compliance، حيث أن جودة الإفصاح كانت الأكثر تأثيراً في قرار الاستثمار.
2. عقد اجتماعات دورية (Conference Calls) مع المحللين والمستثمرين لشرح القوائم المالية وزيادة الوضوح.
3. استخدام الوسائط المتعددة (فيديو، إنفوجرافيك) في التقارير السنوية لزيادة وضوح المعلومات.

ثالثاً: للمستثمرين:

1. ضرورة الاعتماد على التقارير المالية المدققة كمعيار أساسي قبل اتخاذ قرار الاستثمار، وتجنب الإشاعات.

2. المشاركة في جمعيات المساهمين للمطالبة بحقوقهم في الحصول على معلومات شفافة.

5-3 الخاتمة

ختاماً، إن الشفافية المالية ليست مجرد التزام نظامي، بل هي استثمار في ثقة السوق. وقد أثبتت هذه الدراسة أن السوق السعودي يسير في الاتجاه الصحيح، وأن المستثمرين يقدرون الشفافية ويكافئون الشركات الملتزمة بها بقرارات استثمارية إيجابية. إن استمرار هذا النهج يدعم استقرار السوق ويجعله وجهة جاذبة للاستثمارات العالمية، تحقيقاً لأهداف رؤية المملكة 2030.



قائمة المراجع

المراجع العربية:

1. الأتيبي، محمد بن سعد. (2018). أثر الإفصاح الطوعي على قيمة الشركة في السوق المالية السعودية. مجلة العلوم الإدارية والمالية، 12(3)، 45-68.
2. السرتاوي، أحمد محمد. (2019). أثر الإفصاح المحاسبي على القرارات الاستثمارية في بورصة عمان. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 35(2)، 112-135.
3. القضاة، عادل، والخطيب، بلال. (2020). جودة التقارير المالية وقرار الاستثمار في الأردن. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 16(1)، 23-40.
4. هيئة السوق المالية السعودية. (2021). لائحة حوكمة الشركات. الرياض: مطبعة هيئة السوق المالية.
5. صندوق النقد الدولي. (2019). تقرير الشفافية المالية للمملكة العربية السعودية. واشنطن: صندوق النقد الدولي.

المراجع الأجنبية:

1. Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
2. Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
3. Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
4. Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2014). *Fundamentals of Investing* (13th ed.). Pearson Education.
5. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
6. IMF. (2019). *Fiscal Transparency Code*. International Monetary Fund.
7. Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.

الملحق ملحق (1): استمارة استبيان الدراسة

تحية طيبة،

نرجو منكم التكرم بالمساعدة في تعبئة هذه الاستبانة التي تُعد جزءاً أساسياً من متطلبات مشروع التخرج لنيل درجة البكالوريوس بعنوان: "أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار (دراسة تطبيقية على المستثمرين في السوق المالية السعودية)".

إن إجاباتكم الصادقة والدقيقة ستساهم بشكل مباشر في نجاح هذه الدراسة والخروج بنتائج علمية عملية قد تفيد قطاع السوق المالية في المملكة.

نود الإفادة بأن:

1. البيانات التي سيتم الحصول عليها ستستخدم للأغراض الأكاديمية والبحثية فقط.
2. هوية المستجيب ستبقى سرية تماماً، ولن يتم الإفصاح عن أي بيانات شخصية في تقرير الدراسة.
3. لا توجد إجابات صحيحة أو خاطئة، بل نرغب في معرفة رأيكم الصريح.
4. تعبئة الاستبانة لن تستغرق أكثر من (10-15) دقيقة.

شاكرين لكم حسن تعاونكم ومساهمتم القيمة في إثراء البحث العلمي.

ولكم جزيل الشكر والتقدير،،،

اسم

تعليمات الإجابة: يرجى وضع علامة (✓) في الخانة التي تعبر عن رأيك تجاه كل عبارة، وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي التالي: (5 = موافق بشدة، 4 = موافق، 3 = محايد، 2 = غير موافق، 1 = غير موافق بشدة).

أولاً: البيانات العامة (الديموغرافية)

البيان	الخيار
1 الجنس	[] ذكر [] أنثى
2 العمر	[] أقل من 25 [] 25-35 [] 35-45 [] 45-55 [] 55+
3 المستوى التعليمي	[] ثانوي [] دبلوم [] بكالوريوس [] ماجستير [] دكتوراه
4 الخبرة الاستثمارية	[] > 1 سنة [] 1-3 سنوات [] 4-6 سنوات [] 7-10 سنوات [] > 10 سنوات
5 نوع المستثمر	[] مستثمر فرد [] مستثمر مؤسسي
6 حجم المحفظة الاستثمارية	[] > 100 ألف [] 100-500 ألف [] 500 ألف - 1 مليون [] < 1 مليون ريال

ثانياً: محور الشفافية المالية

م	العبارة	5	4	3	2	1
---	---------	---	---	---	---	---

البُعد الأول: جودة الإفصاح					
1	تنشر الشركات معلومات مالية دقيقة وكاملة في تقاريرها				
2	تلتزم الشركات بالمعايير المحاسبية الدولية (IFRS)				
3	تتضمن التقارير المالية إفصاحات طوعية إضافية				
4	يتم الإفصاح عن المخاطر المالية بشكل كافٍ				
البُعد الثاني: توقيت النشر					
5	تنشر الشركات التقارير السنوية في المواعيد المحددة				
6	يتم الإفصاح الفوري عن الأحداث الجوهرية				
7	تنشر التقارير الربع سنوية بانتظام				
8	المعلومات المالية محدثة ومتاحة عند الحاجة				
البُعد الثالث: الوضوح					
9	التقارير المالية سهلة الفهم للمستثمرين				
10	تستخدم الشركات لغة واضحة وغير فنية معقدة				
11	تتضمن التقارير ملخصات تنفيذية واضحة				
12	البيانات مدعومة بجداول ورسوم بيانية توضيحية				

ثالثاً: محور قرار الاستثمار

م	العبرة	5	4	3	2	1
13	أثق في اتخاذ قرارات استثمارية بناءً على المعلومات المتاحة					
14	الشفافية المالية تزيد من رغبتني في الاستثمار					
15	أحتفظ بالأسهم التي تتمتع بشفافية عالية					
16	أشتري أسهم الشركات ذات الإفصاح الجيد					
17	أبيع أسهم الشركات ذات الإفصاح الضعيف					
18	الشفافية تقلل من مخاطر الاستثمار في نظري					
19	أوصي الآخرين بالاستثمار في شركات شفافة					

20	الشفافية تؤثر على حجم استثماراتي			
----	-------------------------------------	--	--	--

نهاية الاستبانة،، شكراً لمشاركتكم.