

جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد

محمد رباح لطفي تلالوه

إشراف

د. مفيد الظاهر

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المنازعات
الضريبية بكلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

2021م

أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد

محمد رباح لطفي تلالوه

نوقشت هذه الأطروحة بتاريخ 2021/03/08م، وأجيزت.

التوقيع

.....

.....

.....

أعضاء لجنة المناقشة

1. د. مفيد الظاهر / مشرفاً ورئيساً

2. د. محمد تلالوه / ممتحناً خارجياً

3. أ. د. طارق الحاج / ممتحناً داخلياً

الإهداء

إلى من سهرت الليالي الطوال ورعتني بحنانها

أمي الحبيبة

إلى ذلك القبطان الذي ترحل في عواصف البحار ورسى بي على شاطئ الأمان

أبي الحبيب

إلى من بدايتهم دواء ونهايتهم بلسم لبيت الداء

إخوتي وأخواتي وزوجتي

إلى من رافقوني خلال مسيرتي التعليمية

أصدقائي

إلى من قهر السجن والسجان، وأبى إلا أن يكون كوكب يضاء في سماء فلسطين

الأسرى البواسل

وإلى الأكرم منا جميعاً شهدائنا الأبرار

أهدي هذا العمل المتواضع

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين الذي هدني لهذا الذي كنا نحْتَمِلُ، أسأل الله فيها النفع والفائدة لكل طالب علم.

وأقدم بجزيل الشكر والعرفان وعظيم الامتنان إلى أستاذي المشرف الدكتور مفيد الظاهر الذي أشرف على انجاز الرسالة وعلى ما قدمه وبذله من جهد وعطاء وتوجيهات بأمانة العلم والعلماء، جزاك الله عنا كل خير.

وكما أتوجه بجزيل الشكر إلى الأساتذة الأفاضل المناقشين لقبولهم مناقشتي الرسالة الدكتور محمد تلالوة وبصفته ممتحناً خارجياً، كما وأشكر الاستاذ الدكتور طارق الحاج بصفته ممتحناً داخلياً، لتفضلهم بقبول مناقشة أطروحتي.

وأقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي الكرام في كلية الدراسات العليا قسم المنازعات الضريبية، الذين كان لهم عظيم الأثر في النفس بعلمهم وآرائهم السديدة وتوجيهاتهم الرصينة.

الإقرار

أنا الموقع أدناه، مقدم الأطروحة التي تحمل العنوان:

أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الأطروحة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حينما ورد، وأن هذه الأطروحة كاملة أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل أي درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

Declaration

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other degree or qualification.

Student's names:

اسم الطالب: محمد رباح الكشحي تلالو

Signature:

التوقيع: علاوة ١٩٩٤/٣

Date:

التاريخ: ٨/٣/٢٠٢١

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع	الرقم
ج	الاهداء	
د	الشكر والتقدير	
هـ	الاقرار	
و	فهرس المحتويات	
ط	فهرس الجداول	
ي	فهرس الأشكال	
ك	المخلص	
1	الفصل الاول: الاطار العام للدراسة	
2	مقدمة الدراسة	1.1
3	مشكلة الدراسة وأسئلتها	2.1
4	أهداف الدراسة	3.1
4	أهمية الدراسة	4.1
5	فرضيات الدراسة	5.1
10	حدود الدراسة	6.1
10	مصطلحات الدراسة	7.1
13	الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة	
14	المقدمة	
14	المبحث الاول: الحوكمة	1.2
14	نشأة وتطور حوكمة الشركات	1.1.2
16	مفهوم حوكمة الشركات	2.1.2
18	أهمية حوكمة الشركات	3.1.2
19	أهداف ومزايا حوكمة الشركات	4.1.2
21	الاطراف المعنية في حوكمة الشركات	5.1.2
23	محددات الحوكمة	6.1.2
25	مبادئ حوكمة الشركات	7.1.2
27	خصائص حوكمة الشركات	8.1.2

الصفحة	الموضوع	الرقم
29	حوكمة الشركات في فلسطين	9.1.2
31	اصدار مدونة حوكمة الشركات	1.9.1.2
32	الهدف من تطبيق مدونة الحوكمة	2.9.1.2
32	أهداف حوكمة الشركات في فلسطين	3.9.1.2
32	نطاق تطبيق مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين	4.9.1.2
33	تطبيق قواعد حوكمة الشركات في فلسطين	5.9.1.2
33	معوقات تطبيق حوكمة الشركات في فلسطين	6.9.1.2
36	القواعد القانونية لحوكمة الشركات في فلسطين	7.9.1.2
36	المبحث الثاني: القيمة السوقية	2.2
36	تعريف القيمة السوقية	1.2.2
37	علاقة الحوكمة بالقيمة السوقية	2.2.2
37	الدراسات السابقة	3.2
37	الدراسات المحلية	1.3.2
40	الدراسات العربية	2.3.2
43	الدراسات الاجنبية	3.3.2
47	التعقيب على الدراسات السابقة	
48	الفصل الثالث: منهجية الدراسة وإجراءاتها	
49	المقدمة	1.3
49	منهجية الدراسة	2.3
49	مجتمع وعينة الدراسة	3.3
50	مصادر وادوات جمع البيانات	4.3
51	اداة الدراسة	5.3
51	متغيرات الدراسة	6.3
52	نموذج الدراسة	7.3
52	المعالجة الإحصائية	8.3
57	الفصل الرابع: نتائج التحليل الوصفي ونماذج الاقتصاد القياسي	
58	مقدمة	1.4
58	التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	2.4

الصفحة	الموضوع	الرقم
62	مصنوفة معامل الارتباط الخطي بيرسون بين متغيرات الدراسة	3.4
64	اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات	4.4
65	نماذج البحث	5.4
67	نتائج اختيار نموذج التقدير الافضل	6.4
98	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات	
99	مقدمة	1.5
99	النتائج	2.5
104	التوصيات	3.5
106	قائمة المصادر والمراجع	
116	الملاحق	
b	Abstract	

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
58	نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة	جدول (1)
60	التحليل الوصفي لعناصر الحوكمة	جدول (2)
63	مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	جدول (3)
65	نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة	جدول (4)
67	نتائج اختبارات تحديد النموذج الأفضل لتقدير النماذج المستخدمة في البحث	جدول (5)
68	نتائج نموذج كافة القطاعات وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (6)
74	نتائج نموذج قطاع البنوك وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (7)
79	نتائج نموذج قطاع التأمين وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (8)
84	نتائج نموذج القطاع الصناعي وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (9)
89	نتائج نموذج قطاع الاستثمار وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (10)
93	نتائج نموذج قطاع الخدمات وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.	جدول (11)

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل	الرقم
23	الاطراف المعنية في تطبيق حوكمة الشركات	شكل (1)
24	محددات الحوكمة	شكل (2)
27	مبادئ الحوكمة	شكل (3)
29	خصائص الحوكمة	شكل (4)
52	نموذج الدراسة	شكل (5)

أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة

في سوق فلسطين لأوراق المالية

إعداد

محمد رباح لطفي تلالوه

إشراف

د. مفيد الظاهر

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على اثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تمثلت مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على السؤال الرئيسي: ما هو أثر الإفصاح على معايير الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟. وتكون مجتمع الدراسة من (48) شركة، وقد تم تحليل بياناتهم بشكل كلي دون الأخذ بعين الاعتبار القطاع التي تعمل به، ومن ثم بشكل قطاعي، واستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي.

وتصنف هذه الشركات ضمن خمسة قطاعات رئيسية: قطاع البنوك ويتكون من 7 بنوك، وقطاع التأمين ويشمل 7 شركات، والقطاع الصناعي ويشمل 12 شركة، وقطاع الاستثمار ويشمل 11 شركة، وقطاع الخدمات ويشمل 11 شركة، حيث قامت هذه الدراسة باستخدام بيانات مجموعة من الشركات للفترة (2013-2019).

وتوصلت الدراسة من خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة أن هناك تفاوتاً كبيراً بين المؤشرات المالية للشركات العاملة في سوق الأوراق المالية الفلسطيني في جميع القطاعات، باستثناء قطاع البنوك حيث أن التفاوت بين شركاته أقل من التفاوت بين الشركات العاملة في القطاعات الأخرى. وعلى ضوء ذلك يجب العمل على ضرورة تشجيع ادارة الشركات على زيادة العمل في اعتماد قواعد الحوكمة في الشركات، للحصول على تقارير مالية تتصف بالثقة والمصداقية لتخدم قرارات اصحاب العلاقة، وبسبب الأثر الإيجابي التي تحققه على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وفي نهاية الدراسة أوصت الدراسة بضرورة ان تعمل الشركات الفلسطينية على الاهتمام بالحوكمة والإفصاح عنها وأن يتم تعيين جهات خاصه تتولى مسؤوليه متابعه مدى التزام الشركات بالإفصاح عن معايير الحوكمة اذ تبين من خلال نتائج الدراسة التأثير الايجابي لذلك على القيمة السوقية للشركات، وضرورة تعميق المفاهيم والالتزام بقواعد الحوكمة من خلال دورات تدريبيه تأهليليه لازمة، والعمل على تطوير وتحديث التطبيقات السليمة لقواعد الحوكمة.

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة الدراسة

في ظل الانهيارات والأزمات المالية والاقتصادية التي حصلت في العديد من دول آسيا وأمريكا وروسيا، وغيرها من الدول وما شهده الاقتصاد الأمريكي من انهيارات مالية خلال الأعوام 2000 و2008م. حيث كان لا بد من البحث عن وسيلة لإعادة الثقة للمستثمرين من خلال تطبيق حوكمة الشركات التي سوف تكون احد ابرز سياسات الشركات والاستراتيجيات المتبعة في اتخاذ القرار (سليمان، 2008). لذلك أصبحت الحوكمة من الموضوعات الهامة التي تطبق في الشركات الخاصة والعامة على حد سواء، ومما أدى إلى الكثير من المساهمين الى فقد الثقة في الاسواق المالية ويرجع السبب الى الإداريين القائمين على ادارة الشركة ومدقق الحسابات الذي يفصح عن القوائم المالية التي تتضمنها الشركات المختلفة وبالتالي بدأ هذا المفهوم يتسع اكثر فأكثر كلما ازداد تعثر بعض الشركات العملاقة (قباجة واخرون، 2008).

وتعد حوكمة الشركات من الموضوعات المحورية في العصر الحاضر، حيث لا يزال هذا الموضوع يتصدر اهتمام غالبية الجهات الرقابية، والمؤسسات الدولية ذات العلاقة مثل البنك الدولي، ومؤسسة التمويل الدولية، ومجموعة المشترين ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (IFC.2009)

وذلك استجابة للأزمات المالية التي عانى منها الاقتصاد العالمي، والتي أدت إلى أن يكون مفهوم الحوكمة ضمن الأولويات الواجب التقيد بها في الشركات بشكل عام، وتركز أنظمة وقوانين الحوكمة في العالم على الحد من استخدام السلطة الإدارية في غير مصالح المساهمين، مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، وأصحاب المصالح، علاوة على تأكيد أهمية الشفافية والإفصاح، كما أن مفهوم حوكمة الشركات هو منهج اصلاحي والية عمل جديدة من شأنها ترسيخ نزاهة المعاملات المالية بوضع محددات تخدم المصالح العامة والحقوق الخاصة للمساهمين (Tourani-Rad and Ingleby, 2010).

كما أشارت العديد من الدراسات أن الأهداف المحققة من تطبيق معايير حوكمة الشركات تعمل على زيادة وكفاءة استغلال الموارد المتاحة، وزيادة المنفعة المتحققة لتشمل قطاعات واسعة من المجتمع إضافة إلى تعزيز الثقة بين المساهمين وإدارة الشركات، وتحقيق الرقابة الفعالة، وزيادة الإفصاح والشفافية والمساءلة والتي لها دور كبير في جودة التقارير المالية، والمساهمة الفعالة في تزويد المعلومات المحاسبية لكافة المستخدمين (ALJanadi and Omar, 2013, Samarah, 2018).

وفلسطين لم تكن بعيدة عن التوجه العالمي في هذا الشأن، فقد شكلت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية واللجنة الوطنية للحوكمة، وتتمثل مهمة اللجنة في وضع نظام للحوكمة خاص بفلسطين. كما أن مهامها محاولة تثبيت هذا النظام في فلسطين وبخاصة للشركات المساهمة العامة ولبعض المؤسسات الأخرى، ويعد النظام المزعم إعداداً نظاماً إجبارياً في بعض النواحي واسترشادياً في نواحي أخرى ويهدف بشكل عام إلى وضع الخطوط العريضة لنظام الإدارة الرشيد والحكم الرشيد في القطاع الخاص بشكل أساسي وقد شكلت اللجنة فريقاً فنياً من المؤسسات المعنية بالموضوع وهي هيئة سوق رأس المال وسلطة النقد وبورصة فلسطين والمجلس ألتنسيقي للمؤسسات القطاع الخاص ومراقب الشركات، حيث كلفت هذه الجهات الخمس بإعداد قواعد الحوكمة ضمن برنامج وخطوط عريضة أقرتها اللجنة الوطنية (دليل حوكمة المصارف فلسطين، ص 9).

ووفقاً لذلك فإن هذه الدراسة تختبر: أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2.1 مشكلة الدراسة وأسئلتها

لم يعد تقييم الوحدات الاقتصادية يعتمد على ربحيتها فقط، كما لم تعد تلك الوحدات الاقتصادية تعتمد على سمعتها وعلى مركزها المالي فقط، فقد ظهرت مفاهيم حديثة تساعد على خلق بيئة عمل قادرة على التعامل مع متغيرات بيئة الأعمال المعاصرة، ومن أبرز هذه المفاهيم هو الإفصاح عن معايير الحوكمة.

ومن هذا المنطلق تتمحور مشكلة الدراسة حول معرفة أثر الإفصاح على معايير الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ودرجة التزام الشركات الفلسطينية بمبادئ الحوكمة، ومدى تأثير ذلك على سمعة الشركة، وأدائها الذي يتوقع أن ينعكس على قيمتها السوقية، وفي ضوء ما تقدم تتمثل عناصر مشكلة الدراسة في البحث عن إجابة لكل من الأسئلة التالية:

- ما مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالإفصاح عن معايير الحوكمة في تقاريرها المالية؟
- هل يؤثر الإفصاح عن معايير الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

3.1 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في التعرف على اثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

ويمكن صياغة الأهداف كمايلي:

- معرفة مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالإفصاح عن معايير الحوكمة في تقاريرها المالية.
- معرفة أثر الإفصاح عن معايير الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

4.1 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من خلال:

- تزايد دور أهمية الإفصاح عن الحوكمة وتحديدًا من قبل الجهات الرقابية الفلسطينية ممثلة بهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وسلطة النقد الفلسطينية، من اجل التوسع في تطبيق الحوكمة في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين.

- التعرف على ما إذا كان هناك تأثير للإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات، وذلك بالتزام الشركة بقواعد الحوكمة للحد من الفساد والتلاعب المالي.
- لا يزال موضوع حوكمة الشركات يتصدر اهتمام غالبية الجهات الرقابية، والمؤسسات الدولية ذات العلاقة مثل البنك الدولي، ومؤسسة التمويل الدولية، ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، وذلك استجابة لتداعيات الأزمة المالية العالمية التي حدثت في أواخر العام 2008.

5.1 فرضيات الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة، قام الباحث على اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية التالية:

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الأولى التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (درجة مستوى الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة: تنوع أعضاء مجلس الإدارة (جنس عضو مجلس الإدارة) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع البنوك.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع البنوك.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع البنوك.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (درجة مستوى الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع البنوك.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس عضو مجلس الإدارة) على القيمة السوقية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع البنوك.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) جنس أعضاء مجلس الاداره على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

اختبار الفرضية الصفريّة الرئيسيّة الرابعة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع الصناعة.

اختبار الفرضية الصفريّة الرئيسيّة الخامسة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في الاستثمار.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية السادسة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من

ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين في قطاع الخدمات.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

6.1 حدود الدراسة

تقتصر هذه الدراسة على المحددات التالية:

الحدود المكانيّة: الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

الحدود الزمانيّة: البيانات المالية المستخرجة من التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك خلال الفترة الواقعة بين عام 2013-2019

7.1 مصطلحات الدراسة

الحوكمة: تعد اطارا متكاملا من الاركان والمعايير بهدف ايجاد الشركات التي تتعزز لديها الشفافية والمساءلة والمحاسبة، ويتوازن فيها توزيع المهام والحقوق والمسؤوليات بين المشاركين في الشركة مثل مجلس الادارة والمدراء وحملة الاسهم واصحاب المصالح الاخرى، وتضع القواعد والاجراءات اللازمة لصناعة القرارات، وتوفر الهيكل المناسب الذي من خلاله تضع اهداف الشركة، ويحدد الوسائل لتحقيق هذه الاهداف ويحفز عمليات الرقابة على الاداء (OECD,2004).

القيمة السوقية للشركة: هي السعر السوقي الحالي لأسهم الشركة مضروباً في عدد الأسهم القائمة في السوق والتي يمكن أن تكون مؤشراً لحالة كفاءة السوق (الشريفي والعامري، 2009).

العضو المستقل: عضو مجلس الإدارة الذي لا تربطه بالشركة أو باس من كوظفي الإدارة التنفيذية العليا فيها أو بأي شركة حليفة أو بمدقق الشركة أي مصلحة مادية أو أي علاقة غير تلك المتعلقة بمساهمته في الشركة، قد يتكون من ظلها شبهة بجلب أي منفعه سواء مادية أو معنوية لذلك العضو قد تؤدي إلى التأثير على قراراته أو استغلال لمنصبه في الشركة. (هيئة الأوراق المالية، 2020).

لجنة التدقيق: لجنة منبثقة من مجلس إدارة الشركة من الاعضاء غير التنفيذيين، تتكون من عدد من الأعضاء يكون لدى أحدهم على الأقل خبرة عمل سابقة في مجال المحاسبة والأمور المالية وان يكون حامل لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة، وتجتمع اللجنة دورياً على أن لا يقل عدد اجتماعاتها عن أربعة اجتماعات في السنة، وتتولى اللجنة مهمة الاشراف والرقابة على الامور المالية والمحاسبية والتدقيق في الشركة (هيئة الأوراق المالية، 2020).

الإفصاح والشفافية: هو ان تقوم الشركة بالافصاح بوضوح وبشكل غير مضلل عن المعلومات الخاصة بعملياتها، ويعد تحديد المعلومات ذات الصلة اللازمة للتواصل مع مجموعة اصحاب المصالح وشكل هذه التواصل من العناصر الضرورية لمكين اصحاب المصلحة من تقييم الشركة وربط وضعها الحالي بالتوقعات المستقبلية الخاصة وبالتالي مواصلة المشاركة البناءة في الشركة (هيئة الأوراق المالية، 2020).

سوق فلسطين للأوراق المالية: تأسست سوق فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة خصوصية عام 1995، بهدف توفير سوق مالية فلسطينية تؤمن تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الإقتصاد الوطني كما تنظم مراقبة اصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعة وسهولة فكانت وما

تزال البورصة العربية المملوكة بالكامل من قبل القطاع الخاص، وتحولت الى مساهمة عامة في عام 2010 وقد رافق هذا التحول إطلاق الهوية المؤسسية الجديدة ليصبح الاسم التجاري "بورصة فلسطين (بورصة فلسطين، 2020).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

المقدمة

تطبيق الحوكمة في الشركات المساهمة العامة يلعب دوراً مهماً في رفع تنافسيتها، ويسهم في تعزيز المناخ الاستثماري، وتخفيض مخاطر الائتمان، ومع ازدياد دور الشركات المساهمة في دفع عجلة الاقتصاد للدولة وحجم استثماراتها واتساع قاعدة مساهميها، كان من الضروري وضع نظام يتضمن مجموعة من الضوابط والمعايير والإجراءات التي تحقق الإنضباط المؤسسي في إدارة الشركة وفقاً للمعايير والأساليب العالمية (تلاحمة، 2012).

ومن هنا يتناول هذا الفصل عرضاً للإطار النظري والمفاهيمي للدراسة ومراجعة الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، حيث يبدأ الفصل بتوضيح نشأة الحوكمة وتطورها، إضافة إلى المفاهيم الرئيسية لموضوع الدراسة وذلك يشمل مفهوم الحوكمة، وأهميتها وأهدافها وخصائصها ومبادئ ومحددات الحوكمة وبعد ذلك يتم استعراض الحوكمة في فلسطين ومن ثم القيمة السوقية من حيث مفهومها والدراسات السابقة.

1.2 المبحث الأول: الحوكمة

1.1.2 نشأة وتطور حوكمة الشركات

مرت الحوكمة في العديد من المراحل التي أثرت عليها وكانت بدايتها بتنبؤات غير مباشرة لـ (Smith 1776) ذكرها في كتابه ثروة الأمم قال فيه "إنه من غير المتوقع من مديري الشركات المساهمة أن يشرفوا على الشركات كما لو أنه من يدير هذه الشركات هم أنفسهم أصحابها، وذلك لأن المديرين يديرون أموال الآخرين وليس أموال الشخصية، ومن المتوقع أن يكون هناك إهمال بشكل أو بآخر في إدارة شؤون هذه الشركات وفي تدقيق الحسابات والفساد المحاسبي، بتواطؤ من مكاتب المحاسبة مع الإدارة التنفيذية، لإخفاء انحرافاتها بالتلاعب والفساد في الحسابات (المناصير، 2013).

واجهت الشركات الكبرى في الاقتصادات الرأسمالية العديد من المشاكل التي اثرت عليها ومرت بالعديد من الازمات المالية الصعبة في الأعوام الأخيرة، ولم تتجح في الصمود زمن الازمات إلا الشركات التي تبنت اسس الحوكمة مثل الشفافية والإفصاح ومكافحة الفساد الذي دفع انظار الباحثين للخوض أكثر في ممارسات حوكمة الشركات من اجل الوقوف على حلول نهائية للمشاكل والأزمات المالية تزداد عمقاً وحدة في كل مره.(بن زواي، 2016).

حيث أدت الأزمات والانهيارات المالية الى اتباع مفهوم علمي حول كيفية تطبيق الحوكمة في الشركات وذلك من أجل تفادي الازمات والانهيارات التي عصفت بكثير من الشركات في مختلف الدول المتقدمة والنامية، وأن نشأ حوكمة الشركات تعود في بدايتها الى الفصل بين الملكية والادارة في الشركات المساهمة الكبرى والذي يعرف بمفهوم الوكالة، وهو ما ادى الى تدخل المشرع في الولايات المتحدة لحماية صغار المساهمين من خلال تكوين لجنة للاوراق المالية ولاحقاً لجنة عمليات البورصة (بشير وتقررات، 2018).

إذا تعمقنا أكثر في الأدبيات الاقتصادية حول حوكمة الشركات نجد انه في عام 1932 كان (Et Means Berle) من بين اول من تناول فصل الملكية عن الادارة، ليتطرق بعدها كلا من (Jensen et Meckling) في عام 1976 إلى مشكلة الوكالة. حيث أشار إلى حتمية حدوث تضارب في الشركة عندما يكون فصل بين الملكية والإدارة وهو ما يطلق عليه بمشكلة الوكالة حيث عرضت نتائجها في واحد من أهم الدوريات المالية الأكثر أهمية سنة 1997 حيث عرف كل من (Jensen et Meckling)الوكالة: على أنها عقد يقوم بموجبة شخص أو عدة أشخاص (الرئيسي) بتعيين شخصاً آخر، هو العون للقيام بأعمال معينة لفائدة الاول مما يتوجب تفويض السلطة للعون (حسام الدين، 2015).

بينما في عام 1987 أصدرت اللجنة الوطنية للانحرافات في اعداد البيانات المالية في الولايات المتحدة تقريرها (Tread way) والذي تضمن مجموعة من التوصيات للتطبيق قواعد الحوكمة، وما يرتبط بذلك من منع الفشل والتلاعب في اعداد البيانات المالية.(قباجة واخرون، 2008).

وقد تعاضم الاهتمام بحوكمة الشركات في العديد من الاقتصاديات المتقدمة، والتي برزت خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في اعقاب الازمات المالية والانهيارات الإقتصادية التي حدثت في عدد من دول شرق اسيا وامريكا اللاتينية وروسيا في التسعينيات من القرن العشرين، فضلاً عن الانعكاسات الأخيرة على الإقتصاد الأمريكي من انهيارات مالية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002، ونظراً لزيادة المستمرة بهذا المفهوم ظهرا عدة مفاهيم منها:

في عام 1999 أصدرت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) بالتعاون مع البنك الدولي، مبادئ حوكمة الشركات، التي تضمنت عدة محاور تتعلق بالإدارة وأصحاب المصلحة وحقوق المساهمين ومسؤوليات مجلس الإدارة، ومتطلبات الإفصاح وقامة لجنة بازل في ذات العام بإصدار إرشادات تتعلق بحوكمة الشركات والتشجيع من قبل العديد من البلدان في العالم، حيث انه تم إنشاء مواقع ويب خاصة لحوكمة الشركات على الانترنت (بشير وتقررات، 2018).

في أوروبا ظهرت تقارير عديدة أكدت الالتزام بقواعد حوكمة الشركات، كان أبرزها القانون البريطاني الصادر عن بورصة لندن، حيث أصدرت تقرير (Cadbury report) عام 1992 الذي يلزم الشركات البريطانية بالإفصاح عن التزامها بقواعد حوكمة الشركات مع ضرورة تقديم تفسيرات للقواعد التي لم يتم الالتزام بها. (عيسى، 2019).

2.1.2 مفهوم حوكمة الشركات: (The Concept Of Corporate Governance)

تجدر الإشارة في البداية الى عدم وجود تعريف موحد متفق عليه، حيث أن مفهوم حوكمة الشركات غامض سواء من الناحية المهنية أو الاكاديمية والسبب في ذلك يرجع تداخل المصطلح في العديد من الابعاد المحاسبية والمالية والادارية وغيرها من الابعاد الاخرى التي تطرقت الى مصطلح الحوكمة. (بشير وتقررات، 2018). وقد ورد الكثير من التعريفات لهذا المصطلح بحيث يعبر كل مصطلح عن وجهة نظر مقدم هذا التعريف.

وفيما يلي سوف نتطرق إلى بعض المفاهيم المختلفة لحوكمة الشركات، لما جاء في مقالات وكتابات من قبل الأكاديميين والمهنيين والباحثين من أجل التوصل إلى تعريف شامل يضم جميع وجهات النظر المختلفة.

حيث أوردت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادية (OECD) الحوكمة على أنها مجموعة من القواعد والعلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والملاكين وجميع الأطراف التي لها علاقة مع الشركة، وهي الطريقة والأسلوب التي يوفر الهيكل أو الإطار المنظم الذي يتم من خلاله تحديد الأهداف وتحقيقها ومراقبة الأداء والإشراف الدقيق وأسلوب ناجح لممارسة السلطة، والذي ينبغي أن يوفر الحوافز اللازمة للإدارة العليا ومجلس الإدارة، في السعي لتحقيق الأهداف الموضوعية لخدمة مصالح الشركة ومساهمتها وتسهيل المراقبة الجيدة لاستخدام الكفاء والفعال من موارد وأصول الشركات والمؤسسات (شهيد والعيسى، 2018).

أما بالنسبة للجنة (Cadbury) البريطانية عرفت الحوكمة على أنها نظام خدمة متكامل للرقابة، يشمل النواحي المالية والمحاسبية ونواحي أخرى (قانونية، سياسية، اقتصادية، الخ) ويتم من خلاله إدارة الشركة، والرقابة عليها. (بشير وتقررات، 2018).

ويرى مارتن هيلب (Martin Hilb) أيضاً تعريف الحوكمة وفقاً لكتابة بعنوان "الحوكمة الحديثة للشركات" (New Corporate Governance) الصادر في عام 2012 حيث عرف حوكمة الشركات على أنها النظام الذي يسمح بالإدارة الاستراتيجية والإدارة المتكاملة والرقابة الشاملة بطريقة مقاولاتية وأخلاقية بما يتناسب مع كل سياق خاص (بن زاوي، 2016).

بينما قامت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) بتعريف الحوكمة على أنها النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها. (السيد، 2018).

وبشكل عام يمكننا القول بأن الحوكمة أو الحاكمية أو أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة أو الحكم الرشيد ((Good Governance) يهدف إلى مكافحة الفساد وتحقيق الشفافية والمساءلة والعدالة. (أبو النصر، 2015).

ومن اهم التعاريف المقدمة لحوكمة الشركات، هو تعريف الباحث الفرنسي (Pige,2010) الذي يعرف ان حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الاليات التي تسعى لتقييد واقع نشاط المؤسسة بأهدافها المحددة.

وكذلك تعريف الباحث الكندي (Rezaee,2010) الذي يحدد مفهوم حوكمة الشركات بأنها مجموعة من التفاعلات بين ادارة الشركة ومساهميها من أجل تقليل احتمالية حدوث مشاكل الوكالة الناجمة عن تضارب المصالح بين الإدارة وملاك الشركة.

بينما يرى الباحث من خلال المفاهيم السابقة، بأن الحوكمة هي عبارة عن مجموعة من الانظمة والقوانين والمبادئ لمراقبة سير العمليات في الشركة وتعميق دور الرقابة ومتابعة الاداء بحيث يضمن تنظيم العلاقة بين الاطراف الفاعلة في المؤسسة (العاملين) واصحاب المصالح (المساهمين) من اجل تحقيق اهداف الشركة واستمراريتها.

3.1.2 أهمية حوكمة الشركات

ازدادت اهمية الحوكمة في الشركات المساهمة العامة مقارنة بالشركات الاخرى بسبب طبيعتها الخاصة، واكتسبت حوكمة الشركات أهمية كبيرة في الأواني الاخيرة نتيجة توجة معظم دول العالم نحو النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي استطاع بدوره ان يتفوق على النظم الإشتراكية في أعقاب الحرب الباردة (الزعبي، 2013).

تعتبر حوكمة الشركات من أهم العمليات الضرورية اللازمة لتحسين عمل الشركات، وتأكيد نزاهة الإدارة فيها وكذلك للوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق الشركة لأهدافها المحددة، بشكل قانوني واقتصادي سليم خاصة فيما يتعلق بتنفيذ دور الجمعيات العمومية للمساهمين للتعرف على مسؤولياتهم وممارسة دورهم في الرقابة والإشراف على اداء الشركات، وبما يحفظ مصالح جميع الاطراف. (بشير وتقررات، 2018).

حيث برزت الأهمية الكبرى لحوكمة الشركات في أعقاب الإنهيارات والأزمات الإقتصادية والمالية التي شهدتها العالم في الآونة الأخيرة، حيث تكبدت العديد من الشركات

العالمية خسائر فادحة خاصة ما حدث في أسواق عدد من دول جنوب شرق اسيا وامريكا اللاتينية نتيجة للإخفاقات الإدارية والتلاعب بالقوائم المالية وتعظيم ارباح تلك الشركات بنسب مبالغ فيها بالإضافة الى السعي لتحقيق ربح سريع وعدم الإلتزام بمحددات السلوك المهني والأخلاقي، مما أدى الى حدوث العديد من حالات الإفلاس والعسر المالي للشركات العملاقة تضرر بها الكثير من المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال.(طالب والمشهداني، 2011).

أما من الناحية الاقتصادية، فإن تطبيق حوكمة الشركات في الإفصاح عن البيانات المالية يمكن ان يقلل من تكلفة راس المال ويساعد في جذب راس المال، حيث ان لم يتمكن المستثمرون من الحصول على ما يضمن لهم عائد على استثماراتهم فلن يتدفق التمويل الى المؤسسة وبدون التدفقات المالية لن يمكن تحقيق إمكانيات نمو كاملة وبالتالي تساعد حوكمة الشركات على زيادة فرص النمو (حسام الدين، 2015).

وتعد حوكمة الشركات ذات اهمية بالنسبة للمساهمين والمستثمرين، حيث توفر حوكمة الشركات الطمأنينة الكافية للمساهمين والمستثمرين المحتملين في تحقيق عائد مناسب على استثماراتهم والمحافظة على حقوقهم، خاصة بالنسبة لصغار المساهمين.(الحافي، 2015).

ومن هذا المنطلق، أدركت الدول العربية أهمية الحوكمة بالنسبة لشركات وأصدرت لوائح تناولت مبادئ حوكمة الشركات، حيث عملت الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة في مصر عام 2005 بإصدار مجموعة من المبادئ التي تستند الى مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي، وعن المملكة العربية السعودية اصدرت هيئة السوق المالية عام 2006 لائحة تنظم المبادئ المتعلقة بحوكمة الشركات، وفي عام 2009 قامت اللجنة الوطنية بإصدار مدونة الحوكمة في فلسطين.(الحسبان، 2017).

4.1.2 أهداف حوكمة الشركات

تعتبر الحوكمة من المفاهيم الحديثة، وقد حظيت الحوكمة بإهتمام العديد من الدول سواء كانت متقدمة او نامية خاصة بعد المشاكل التي عرفتتها الشركات في الاسواق العالمية والتي أدت

الى ضروره ايجاد قواعد ومعايير ادارية وقانونية للحوكمة، والحوكمة تعمل على تحقيق العديد من الأهداف والمزايا تسعى معظم الدول إلى تحقيقها، وهناك اختلافات في المفاهيم المستخدمة للتعبر عن هذه الاهداف بما في ذلك دوافع او ومزايا للحوكمة، ولاكن جميعها تقع تحت عنوان أهداف الحوكمة.(حسام الدين، 2015) في كتابة محاضرات في نظرية الحوكمة وضع العديد من الأهداف منها:

- 1- توفير المساءلة والعدالة والشفافية بما يسمح لكل ذي مصلحة ان يستوجب الادارة.
- 2- حماية المساهمين سواء كانوا اقلية او اغلبية وتعظيم عوائدهم
- 3- منع استغلال السلطة في المؤسسات.
- 4- مراعاة مصالح المجتمع والعاملين.
- 5- تدفق الاموال المحلية والدولية وتشجيع جذب الاستثمار.
- 6- تحسين عملية اتخاذ القرار.
- 7- تأمين مصادر تمويل متعددة للمؤسسات.
- 8- دعم الكفاءة والنزاهة في اسواق المال.

وكانت أهداف حوكمة الشركات (بشير وتقررات، 2018) في كتابة حوكمة الشركات من منظور محاسبي كما يلي:

- 1- تحسين القدرة التنافسية وزيادة قيمتها.
- 2- تعظيم ربحية الشركات.
- 3- زيادة ثقة المساهمين في البورصة.
- 4- الحصول على مصادر تمويل مناسبة والتنبؤ بالمخاطر المحتملة.

5- تعظيم ثروة الملاك.

6- رفع الكفاءة الاقتصادية والبشرية للشركات.

ويرى (قباجة واخرون، 2008) أن الحوكمة تهدف الى ما يلي:

1- تحسين ادارة الشركة وتطويرها

2- مساعدة المديرين ومجلس الادارة على بناء استراتيجية سليمة

3- تجنب الازمات المصرفية

4- تحسين الاداء المالي للشركات وخفض فرص اعسارها وافلاسها

5- ادراك المسؤولية الاجتماعية للشركة.

6- تخفض تكلفة راس المال للشركات وضمان استمراريتها.

5.1.2 الأطراف المعنية في حوكمة الشركات:

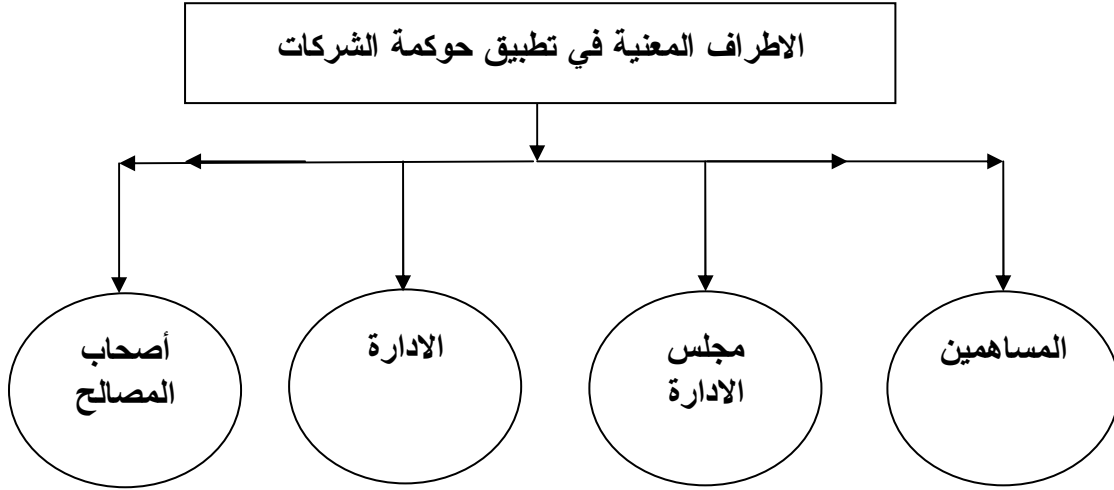
هناك عدة اطراف معنية بتطبيق قواعد الحوكمة تتاثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات وهي من تحدد نجاح او فشل الحوكمة في الشركة ويمكن تقسيمها إلى أربعة أطراف:

1- المساهمين: من يقومو بشراء اسهم الشركة المساهمة العامة أي أصحاب الأسهم العادية، ومن خلال هذه العملية تقوم الشركة بإنشاء راس مالها (بشير وتقررات، 2018) اي انهم هم من يقدمون راس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم، من أجل الحصول على العائد المناسب لاستثماراتهم وتعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار اعضاء مجلس الاداره المناسبين (نسيمة، 2015).

2- مجلس الإدارة: يمثل مجلس الإدارة في الشركة المساهمين والاطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ويعمل على اختيار المديرين التنفيذيين الذين تفوض لهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة الى ذلك يواصل مجلس الإدارة مراقبة ادائهم، حيث يرسم مجلس الإدارة السياسات العامة للشركة وكيفية الحفاظ على حقوق المساهمين.(فداوي، 2014) ويجب على مجلس الإدارة توفير التوجيه الإستراتيجي للمؤسسة، ورقابة فعالة على الإدارة التنفيذية العليا ومحاسبة ومسائلة الإدارة تجاه الشركة ومساهميها، وهذا يعني ان اعضاء مجلس الإدارة يجب ان يعملوا على اساس معلومات شاملة وبحسن نية وبحذر شديد ومصالح الشركة ومساهميها، كما يجب على مجلس الإدارة ضمان الإلتزام بالقوانين المعمول بها.(قباجة واخرون، 2008).

3- الإدارة: هي المسؤولة عن تطبيق الإدارة الفعلية للشركة واعداد وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتحمل إدارة الشركة مسؤولية تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها، بالإضافة الى مسؤوليتها عن الافصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.(هنطش واحمد، 2019).

4- اصحاب المصالح:هم مجموعة من الاطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنون، الموردين، والعاملين والموظفين في الشركة، وتجدر الاشارة الى ان هذه الاطراف لديهم مصالح قد تكون متناقضة ومختلفة في بعض الحالات، فالدائنون على سبيل المثال يهتمون بقدرة الشركة على الوفاء بديونهم في حين يهتم العاملون والموظفين في الشركة على استمرارية الشركة (السحار، 2015).



شكل (1) الاطراف المعنية في تطبيق حوكمة الشركات

المصدر: إعداد الباحث

6.1.2 محددات الحوكمة

من اجل أن تستطيع الشركات والدول الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم الحوكمة، يجب أن تكون هناك مجموعة من المحددات والعوامل الأساسية التي تكفل التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة وفي حال ان هذه العوامل غير متوفرة فأن تطبيق هذا المفهوم والحصول على مزاياه يعتبر موضع تساؤل (هنطش واحمد، 2019). وتقسم هذه المحددات الى مجموعتين الاولى محددات داخلية والاخرى خارجية.

المحددات الخارجية

تمثل هذه المحددات المناخ الذي تعمل فيه الشركات والذي يختلف من دولة الى اخرى وتمثل القوانين والوائح والتعليمات التي تنظم عمل الشركات في الاسواق وتعكس المناخ العام للاستثمار في هذه الدول.

1- توفر قوانين وانظمة تنظم العمل في الأسواق، مثل قوانين الشركات وقوانين راس المال والقوانين المتعلقة بالإفلاس والمنافسة ومنع الاحتكار. (سليمان، 2006)

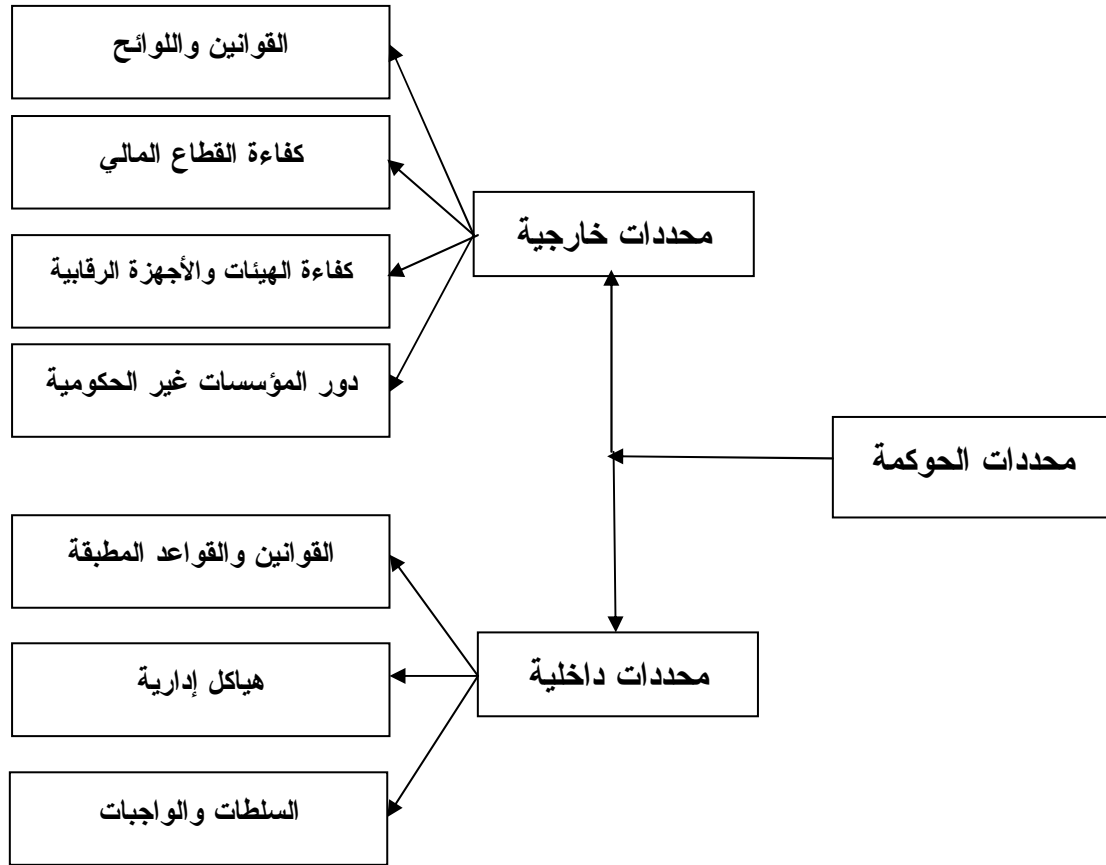
2- كفاءة القطاع المالي في البنوك والأسواق المالية في توفير التمويل اللازم للمشروعات.

3- كفاءة الهيئات والاجهزة الرقابية والاشرفية مثل هيئة سوق المال والبنك المركزي.

4- دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام اعضائها بالجوانب السلوكية والمهنية والاخلاقية التي تضمن الأداء الفعال للأسواق مثل جمعيات المحاسبة ونقابات المحامين والعمال والموظفين (أبو حمام، 2009 السيد، 2018).

المحددات الداخلية

المحددات الداخلية تشمل القوانين والقواعد داخل الشركة، وتتضمن وضع هياكل ادارية سليمة توضح كيفية اتخاذ القرارات داخل الشركة وتوزيع المسؤوليات والصلاحيات بين الاطراف المعنية بتطبيق الحوكمة مثل مجلس الادارة والادارة والمساهمين واصحاب المصلحة وذلك بالشكل الذي يؤدي الى عدم وجود تعارض في المصالح بين ااطراف بل يؤدي الى تحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل (سليمان، 2006).



شكل (2) محددات الحوكمة

المصدر: إعداد الباحث

7.1.2 مبادئ حوكمة الشركات

بعد مراجعة أدبيات الدراسة تبين أن عدد هذه المبادئ مختلف من مكان إلى آخر ومن دولة إلى أخرى، حيث أن كل دولة قامت بتطوير مبادئ الحوكمة بما يتناسب مع بيئة العمل الخاصة بها، وتعتبر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية (OECD) المصدر الرئيسي لهذه المبادئ ونظراً للاهتمام المستمر والمتزايد في مجال حوكمة الشركات حيث قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بالتوصل إلى مجموعة من المبادئ الخاصة بالحوكمة وفي عام (1999) تم إصدار هذه المبادئ، حيث قامت بتعديلها في عام (2004).

حيث تعرف مبادئ الحوكمة بأنها مجموعة من الاسس والممارسات التي تطبقها وتمارسها مختلف الشركات المساهمة وتشمل حقوق وواجبات جميع المتعاملين مع الشركة التي تظهر من خلال الأنظمة واللوائح الداخلية للشركة. (حسام الدين، 2015).

وتتمثل هذه المبادئ بما يلي:

1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

أكدت الى ضروره وجود اطار فعال من القواعد والقوانين والمعايير التي تؤكد على تطبيق الحوكمة لتعزيز شفافية الاسواق وكفاءتها وضمن التناسق مع قواعد القوانين ولتوضيح الية توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.

2- حماية حقوق المساهمين

يجب ان يضمن اطار حوكمة الشركات الفعال ادوات حماية تسهل ممارسة حقوق المساهمين، مثل حق نقل ملكية الاسهم وانتخاب مجلس ادارة وحق الحصول على ارباح وحق التصويت والمشاركة في اجتماع الهيئة العامة ولاطلاع على القوائم المالية ومن احم ما اكدت عليه الحوكمة حقة في الحصول على المعلومات الازمة عن الشركة في الوقت المناسب ويجب ايضا ان يحصل المساهمون على معلومات كافية حول القرارات التي تخص اي تغييرات

جوهريّة في الشركة مثل مثل تعديل النظام الاساسي او عقد التأسيس او اي عمليات استثنائية مثل بيع اصول من اصول الشركة.

3- المعاملة المتساوية للمساهمين

وانطلاقاً من هذا المبدأ يجب ان يتضمن اطار الحوكمة معاملة المساهمين معاملة عادلة لجميع المساهمين في كافة حقوقهم مع التركيز على حقوق اصحاب الاقلية والمساهمين الاجانب، بحيث يكون لجميع المساهمين الفرصة المتساوية في الوصول الى حقوقهم او حصولهم على تعويض مناسب في انتهاكت حقوقهم.

4- دور اصحاب المصالح الاخرى

يجب ان يعترف اطار حوكمة الشركات بحقوق اصحاب المصالح التي ينص عليها القانون وان يقوم بحمايتها من اي انتهاكات من خلال التاكيد على حصولهم على معلومات لها علاقة في حقوقهم وتشمل فئة اصحاب المصالح: العملاء، المساهمين، الموردين، حملة السندات، المقرضون، العاملون، وغيرهم.

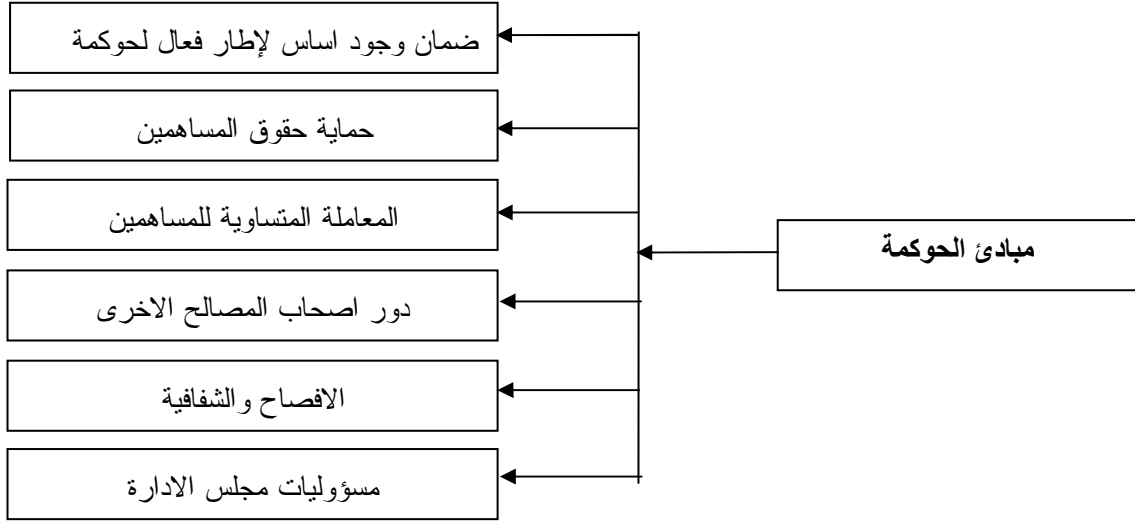
5- الافصاح والشفافية

يجب ان يتضمن اطار الحوكمة تقديم افصاحات كافية وملائمة في الوقت المناسب وتكون دقيقة وموثوقة وشاملة لكل الأمور الهامة بشأن المؤسسة وخاصة المتصلة بتأسيس الشركة وبيان الموقف المالي والملكية والعناصر التي تمس الأداء الإداري وأسلوب ممارسة السلطة.

6- مسؤوليات مجلس الادارة

يجب ان تعمل الحوكمة على جعل مجلس الإدارة مسؤولاً اما الجمعيات العمومية وأن تصرفاته وقراراته محل تقييم ومراقبة دائمة من خلال تحديد صلاحيات وواجبات مجلس الادارة،

تحديد مواصفات وخبرات ومؤهلات اعضاء مجلس الادارة وطريقة اختيارهم، تحديد الدور الرقابي والإشرافي لإعضاء مجلس الادارة على المدراء التنفيذيين. (OECD2017).



شكل (3) مبادئ الحوكمة

المصدر: إعداد الباحث

8.1.2 خصائص حوكمة الشركات

الخصائص التالية تمثل السمات التي يجب ان تتوفر في حوكمة الشركات وتساعد على تكامل الجوانب الفكرية الخاصة، كما وتساعد على تحقيق مزايا واهداف الحوكمة وهي:

الانضباط: يعني اتباع سلوك اخلاقي ملائم ويتحقق الانضباط بوجود عدة مفاهيم بما فيها إعطاء بيانات واضحة للجمهور، وحافز للإدارة لتحقيق سعر عادل للسهم، وتقييم مناسب لحقوق الملكية واستخدام الديون في مشاريع هادفة والإقرار بنتيجة الحوكمة في التقرير السنوي. (بن مخلوف، 2016).

الافصاح والشفافية: اي توفير المعلومات اللازمة والعمل بأسلوب يسمح لأصحاب الشأن بالحصول على المعلومات الضرورية للحفاظ على مصالحهم، واتخاذ القرار المناسب (بشير وتقررات، 2018)

حيث يتم تحقيق الإفصاح والشفافية من خلال تقديم صورة واضحة عن كل ما يحدث ويتم ذلك من خلال الإفصاح الدقيق عن الأهداف المالية ونشر التقارير المالية السنوية في الوقت المناسب والإفصاح العادل عن النتائج السنوية بما في ذلك تطبيق معايير المحاسبة والمراجعة مما يتيح وصول المستثمرين الى الإدارة العليا وتحديث البيانات والمعلومات على الانترنت (بن مخلوف، 2016).

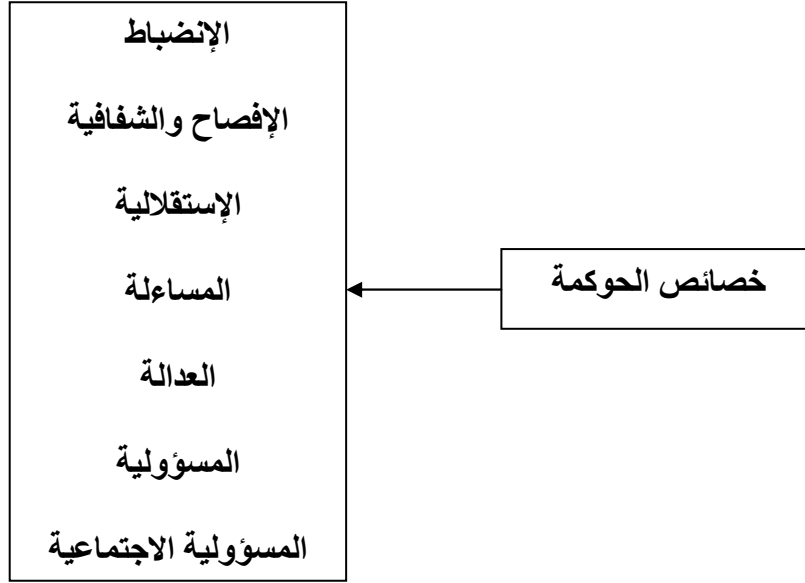
الاستقلالية: وتتمثل الاستقلالية في ان المراجع الخارجي ولجان المراجعة واللجان المنبثقة عنها، يجب أن يكونوا مستقلين ولا تتأثر بأية ضغوط من جهات داخل الشركة او خارجها كما يجب على مجلس الادارة دعم الاستقلالية للمراجع الخارجي والمراجعين الداخليين ولجان المراجعة المنبثقة منها لضمان جودة المراجعة ومن ثم دعم مبادئ الحوكمة.

المساءلة: يقصد بها رد مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين عن اسئلة المساهمين واصحاب المصالح على كل الأعمال المنوطة لهم، من أجل معرفة كافة التطورات والقرارات المتخذة داخل الشركة بغية رفع اداء الشركة لتفادي كل السلبيات التي قد تواجهها الشركة في الفترة الحالية او المستقبلية.

العدالة: يجب احترام الحقوق المختلفة لأصحاب المصالح في الشركة، وأن الشركة تتعهد بحماية مصالح المساهمين وتؤكد على المعاملة المتساوية لحماية بمن فيهم صغار المساهمين.

المسؤولية: تقع على عاتق مجلس الادارة مسؤولية اصحاب المصالح وخاصة المساهمين والمقرضين، ويحاول مجلس الادارة بدوره ضمان التأكد من ان القرارات التي يتخذها المديرون في مصلحتهم.

المسؤولية الاجتماعية: حيث تعتبر الشركات من اهم الجهات التي تضمن الرفاهية المجتمعية، حيث أنشأت المسؤولية الاجتماعية من أجل تحقيق مصالح المجتمع، لذلك يجب أن يهتم بالمسؤولية الاجتماعية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال الحوكمة، لأنها تعزز القيم الديمقراطية والعدل والمسؤولية والشفافية (بشير وتقررات، 2018).



شكل (4) خصائص الحوكمة

المصدر: اعداد الباحث

9.1.2 حوكمة الشركات في فلسطين

تمهيد

تعتبر حوكمة الشركات من أهم المواضيع التي يتم مناقشتها حالياً، وتحديدًا بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية في الأوانه الأخيرة بحيث يكاد لا يخلو أي حدث أو ملتقى اقتصادي من التطرق بطريقة أو بأخرى لموضوع الحوكمة وأهمية دور الحوكمة في تعزيز الشفافية وبناء المنظومة المتكاملة التي تدير الشركات من خلالها العلاقات واليات التواصل ما بين مجلس الإدارة والادارة التنفيذية والمساهمين واصحاب المصالح ذات العلاقة بالشركة. (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2012).

حيث ادركت مؤسسات القطاع الخاص في العديد من الدول العربية أهمية إدخال المفاهيم الحديثة في حوكمة الشركات، كما هو الحال في مصر ولبنان والاردن أيضاً وبالطبع يجب ان لاننسا ذكر دول الخليج، لكن عملية التطوير في بنية الادارة السائدة في المنشآت التجارية في الضفة الغربية وقطاع غزة كانت بطيئة بشكل ملحوظ، سواء خلال فتره الاحتلال أو حتى بعد اقامة السلطة الوطنية الفلسطينية(الشيخ، 2012).

ونتيجة لذلك تزايد الإهتمام في موضوع حوكمة الشركات وتحديدا من قبل الجهات الرقابية في كل من الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث عملت هذه الجهات على مراجعة القوانين والانظمة والتعليمات التي تنظم عمل القطاعات الاقتصادية وبالتحديد تلك التي تحكم عمل الشركات المساهمة العامة وتعمل على سد الثغرات والفجوات بعد اكتشافها وفي العديد من الدول الناشئة تم العمل على تطوير مدونات لتشمل قواعد ارشادية بغرض تعزيز حوكمة الشركات المساهمة العامة وحتى الخاصة منها.

ولايزال مفهوم حوكمة الشركات في فلسطين مفهوما حديثا إلى حد كبير، لكن بدايات هذا المفهوم بدأت في عام 2003 من مشروع مركز المشروعات الدولية (CIPE) التابع لغرفة التجارة الامريكية في واشنطن وبالتعاون مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) لإطلاق مبادرتها في مجال الحوكمة والاستثمار في الشرق الأوسط وشمال افريقيا، وكانت مشاركة فلسطين من خلال مؤسستين من مؤسسات المجتمع المدني: المركز الفلسطيني للأبحاث والدراسات ومركز القطاع الخاص (جودة، 2008).

حيث تعتبر فلسطين من اوائل الدول العربية التي عملت على بناء وتطوير مدونة قواعد حوكمة للشركات التي العاملة في النظام المالي المصرفي وغير المصرفي، وعملت اللجنة الوطنية للحوكمة برئاسة هيئة سوق راس المال الفلسطينية على اعداد واصدار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين في نهاية عام 2009، في حين اصدرت سلطة النقد الفلسطينية قواعد ارشادية لحوكمة البنوك العاملة في فلسطين. وعلى الرغم من اصدار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، الا انه هناك العديد من الخطوات والبرامج التي يجب تنفيذها لغرض انفاذ ما ورد في المدونة من قواعد وبالتالي انعكاسه على تعزيز حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. (هيئة سوق راس المال الفلسطينية، 2012).

وعرفت مدونة حوكمة الشركات في فلسطين الحوكمة هي مجموعة من القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها ادارة الشركة والرقابة عليها عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الادارة والإدارة التنفيذية والمساهمين، وأصحاب المصالح، وكذلك المسؤولية المجتمعية

والبيئية للشركة (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009) وزاد الاهتمام في حوكمة الشركات في فلسطين وبدء العمل المؤسسي في حوكمة الشركات منذ انشاء هيئة سوق راس المال الفلسطينية وتشكيل اللجنة الوطنية للحوكمة في فلسطين ولتي تضم ممثلين عن جهات رقابية واقتصادية وقانونية واكاديمية متنوعة وبترئسها رئيس مجلس ادارة هيئة سوق راس المال الفلسطينية، وقامت اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات على تشكيل فريق فني للعمل على صياغة مدونة قواعد حوكمة الشركات وفقا لاسس وخطة عمل التي وضعتها، و وقد تمثل هدف هذا الفريق في اعداد قواعد الحوكمة بما يتفق مع الظروف والتشريعات السائدة في فلسطين مع مراعاة المبادئ المستقرة في مجال حوكمة الشركات على المستويين الاقليمي والدولي.

1.9.1.2 اصدار مدونة الحوكمة في فلسطين

من أهم الخطوات التي شهدتها فلسطين في مجال تحديث هيكل الحوكمة في شركاتها وقطاعها الخاص بشكل عام هو قيام السلطة الوطنية الفلسطينية بتشكيل لجنة وطنية لحوكمة الشركات في فلسطين. ضمت ممثلين عن من مختلف الجهات، رقابية ووقانونية واقتصادية وأكاديمية متنوعة. وعملت اللجنة على تشكيل فريق لصياغة مدونة قواعد حوكمة الشركات بما يتفق مع الظروف والتشريعات السائدة في فلسطين(معهد الحوكمة الفلسطيني، 2014)حيث شهد عام 2009 اجتيازاً مهماً على الصعيد المالي والاقتصادي، إلا وهو انطلاق العمل بمدونة قواعد الحوكمة في فلسطين وذلك بعد انتهاء اللجنة الوطنية للحوكمة، والفريق الفني من إعداد المدونة وإقرارها، والتي استغرق إعدادها حوالي سنتين، واعتمدت على مبدأ الشراكة والتنسيق مع مؤسسات القطاع الخاص. الفلسطيني والمؤسسات الإقليمية والدولية العاملة في نفس المجال وتم اصدار مدونة قواعد حوكمة بحيث ليصبح سارياً اعتباراً من ذلك التاريخ، وتعتبر اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات الجهة العليا التي اقرت واصدرت مدونة قواعد حوكمة الشركات حيث ينطبق هذا القانون على الشركات المساهمة والمؤسسات المالية الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة سوق راس المال. (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2012).

2.9.1.2 الهدف من تطبيق مدونة حوكمة الشركات

ان الهدف من قواعد حوكمة الشركات: تحسين جودة ممارسات مجلس الاداره، وتحسين أداء الشركات ورفع القدرة على المنافسة، وتعزيز ثقة أصحاب المصالح في الشركة كما تساعد الحوكمة في تحسين المناخ الاستثماري وتفعي الاداء السوق المالي، ورفع القدرة التنافسية للاقتصاد من خلال زيادة ثقة المتعاملين بالشركة وتعزيز قدرة الدولة على مواجهة المخاطر. (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

3.9.1.2 أهداف حوكمة الشركات في فلسطين تتمثل في (الحافي، 2015)

إن اهداف الحوكمة في فلسطين وكما رسمتها اللجنة الوطنية للحوكمة هي:

- 1- تحسين اداء الشركات وحصولها على راس مال اضافي ورفع قدرتها على المنافسة.
- 2- تحسين جودة المعلومات المتعلقة بالحوكمة والمتاحة لأسواق المالية.
- 3- بناء ثقة المستثمرين والمجتمع ككل.
- 4- التقدم بالمعايير ودفع عجلة إصلاح أنظمة حوكمة الشركات.

4.9.1.2 نطاق تطبيق مدونة قواعد حوكمة الشركات

تتطبق قواعد الحوكمة على الشركات التي تخضع لإشراف هيئة سوق رأس المال ورقابتها، وتسري مدونة قواعد حوكمة الشركات على الشركات المساهمة العامه (المدرجه والغير مدرجه)، وسوق فلسطين للأوراق المالية وشركات الرهن العقاري وشركات التأجير التمويلي وشركات الاوراق المالية مع الاشارة الى ضروره مراعاة مبادئ الحوكمة الصادرة لقطاعات معينة عن الجهات الرقابية المختصة عند متابعة تطبيق الشركات ذات العلاقة لهذه المدونة. (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

5.9.1.2 تطبيق قواعد الحوكمة في فلسطين

تشير التطورات في تطبيق الحوكمة في فلسطين الى وجود توجيهات من قبل ادارة سوق فلسطين للأوراق المالية لتطبيق قواعد الحوكمة للإدراج في السوق المالي للشركات المساهمة العامة مستقبلا. والعمل على زيادة الوعي الاستثماري بين الافراد وتعزيز ثقة المستثمرين بالأسواق المحلية وتعزيز الأمان للأموال المستثمر في فلسطين.

هذا وقد أعزى البعض الى غياب أو ضعف تطبيق قواعد الحوكمة في فلسطين الى تعثر بعض المؤسسات الإقتصادية مثل قطاع التأمين والقطاع المصرفي مشيراً الى ان الشركات التي تمارس حالياً قواعد الحوكمة في فلسطين لا تتجاوز 20% من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وعلى الرغم من ذلك فإن هناك بعض الشركات المدرجة في السوق تعمل على تطبيق قواعد الحوكمة جزئياً عبر التعليمات الملزمة للقطاعات التي تشرف عليها، مثل هيئة سوق رأس المال وسلطة التقد، فلذلك هناك بعض الشركات والبنوك تتبع الأنظمة والتعليمات والسياسات التي تتبعها من قبل المؤسسات المشرفة عليها، وفي مؤتمر الحوكمة الذي انعقد في مدينة نابلس اعتبر رئيس مجلس ادارة هيئة سوق رأس المال انعدام وجود قواعد الحوكمة في فلسطين لأن الشركات المدرجة في سوق فلسطين المالي تنفذ ما يقتضيه القانون مثل عملية الإفصاح عن قوائمها المالية بينما الشركات الغير مدرجة لا تقوم بذلك وعلية فإن الشركات لا تطبق اي قاعده من قواعد الحوكمة ما دام القانون غير موجود وغائب، سواء كان بتعين مجلس الادارة او الإفصاح والشفافية والمساءلة والمحاسبة وزيادة راس المال او حتى إطلاع وإعلام المساهمين بحقوقهم وممارستهم لها، والمسائلة التي لا وجود لها في فلسطين(أبو حمام، 2009).

6.9.1.2 معوقات تطبيق حوكمة الشركات في فلسطين

خلال السنوات الأخيرة، كان هناك اهتمام كبير بقضايا الحوكمة في المجتمع الفلسطيني سواء من قبل المسؤولين في المؤسسات الحكومية او من مؤسسات المجتمع المدني او الشركات

على اختلاف انواعها ومن المؤكد بأن احد الاسباب الرئيسية لذلك هو الوعي المتزايد لدى مختلف شرائح المجتمع الفلسطيني بضرورة تعميق الالتزام بمبادئ الديمقراطية والاقتصاد الحر سواء بعد او قبل اقامة الدولة الفلسطينية المستقلة ولكن بالاضافة الى ذلك هناك على ما يبدو قناعة متزايدة لدى غالبية الفلسطينيين بأهمية الحوكمة في خلق بيئة استثمارية جاذبة وفي تعزيز القدرة التنافسية للشركات سواء في الاسواق المحلية او الاقليمية خاصة وأن السوق الفلسطيني مفتوح تماما امام التجارة الدولية على وجه الخصوص عن الشركات الاسرائيلية والتي تتمتع بقدرة تنافسية عالية. (عورتاني، 2013).

ومن المعروف بأن الاقتصاد الفلسطيني يخضع للعديد من القيود والعقبات، منها ما نجم عن عن سياسات الاحتلال الاسرائيلي الجائرة، وإحجام وتأخر الدول المانحة عن سداد التزامات المالية للسلطة الوطنية، وعدم اكتمال بناء المؤسسات العامة وتواضع أداء الموجود منها وعدم اكتمال واصدار او تعديل نظام القوانين اللازمة، وغياب رؤية سياسية واضحة لشكل ومستقبل الاقتصاد الفلسطيني وما يترتب على ذلك من ضعف واضح في تصميم وتنفيذ السياسات الاقتصادية. (مكحول، 2007). وبالرغم من كل الجهود المبذولة في فلسطين لنشر مبادئ الحوكمة لدى الشركات فإن هناك مجموعة من المحددات والصعوبات تواجه واقع الحوكمة في فلسطين تتمثل في (مرتجى، 2018، عابد والداور، 2013). وتتمثل فيما يلي:

- 1- الضعف في مجالات التدقيق والمحاسبة والافصاح والادارة.
- 2- عدم وجود شركات يمكن تصنيفها بواقعية ضمن مجموعة شركات المساهمة العامة.
- 3- الغياب النسبي لمجموعة من المفاهيم المركزية للحوكمة (الانتخابات الحرة، المساءلة، الشفافية، حرية الصحافة، الالتزام بالقوانين، توفر اليات مكافحة الفساد).
- 4- القوانين الفلسطينية لاتزال يكتنفها القصور مما يفرض ضرورة ارساء مجموعة من المفاهيم العامة التي يجب ان تكون موجودة كأساس للحوكمة، في حين ان قواعد حوكمة الشركات ليست الزامية وانما طوعية وبالتالي فإن الشركات لا تقوم بأي قاعده مثلى لأنه غير موجود

في القانون سواء بتعين جهة التدقيق الداخلي أو الافصاح والشفافية أو زيادة راس المال أو بإطلاع صغار المساهمين على حقوقهم وممارساتهم لها.

5- عدم وجود جمعية لحماية صغار المستثمرين.

6- سيطرة الملكية العائلية على القطاع الخاص من ناحية ملكية راس المال والادارة.

7.9.1.2 القواعد القانونية لمدونة حوكمة الشركات في فلسطين

تشمل مدونة الحوكمة المعمول بها في فلسطين ثلاث انواع من القواعد القانونية مقسمة

كما يلي:

النوع الاول

قواعد تستند الى نصوص تشريعية صريحة، وهنا يكون التطبيق الزامي من قبل الشركات وتحت طائلة المسؤولية القانونية، وقد تم صياغة هذه القواعد في المدونة بلغة تفيد الإلزام، مثل يجب، لايجوز ويحق، ويلتزم، ويحضر.

النوع الثاني

القواعد التي تنسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات ولا تتعارض مع اي نص تشريعي صريح أو على الأقل تكون واحدة من الاحتمالات التي يجيزها نص تشريعي ما، وهنا يكون التطبيق طوعي من قبل الشركات ضمن مقولة "الالتزام وتفسير عد الالتزام " وقد تمت صياغة هذه القواعد في المدونة بلغة تفيد الجواز والنصيحة بالتطبيق مثل يحبذ، وينصح، ويجوز.

النوع الثالث

القواعد التي تنسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات، ولكنها تتعارض مع نصوص تشريعية صريحة وهنا تمت التوصية بصراحة بضرورة تعديل التشريع

القائم ليتناسب مع هذه الممارسات والقواعد..(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

2.2 المبحث الثاني: القيمة السوقية

تناولنا في هذا المبحث مفهوم القيمة السوقية وعلاقتها في الحوكمة وكيفية احتسابها:

1.2.2 التعريف

لقد تم تعريف القيمة السوقية بعدة مفاهيم من مختلف وجهات النظر، فقد عرفت القيمة السوقية من وجهة نظر معايير التقييم الدولية على أنها المبلغ المقدر الذي ينبغي الحصول عليه من عملية التبادل في تاريخ التقييم ما يقدمه المشتري، ويوافق عليه البائع في عملية تكون بين أطراف مستقلة، وذلك بعد التسويق الملائم وان تكون العملية بدون إكراه وبحكمة ودراية(IVS,2005).

ومن جهة اخرى على أنها القيمة التي تظهر في سوق السهم وتتحد عن طريق التعاملات التي تحدث في سوق الأوراق المالية وتعبر عن سعر تداول الاسهم في السوق حيث تكون في العادة متقلبة نتيجة العوامل الاقتصادية الخارجية والداخلية ومقدار الربح المتحقق، والعرض والطلب على السهم والمركز المالي للشركة وقد تختلف عن القيمة الدفترية إما بالزيادة او النقص. (فضيلة، 2009).

تم تعريف القيمة السوقية ايضاً على أنها سعر بيع الاسهم في سوق الاوراق المالية مضروب بعدد الاسهم المكتتب بها وقد تكون هذه القيمة اعلى او اقل من القيمة الاسمية او الدفترية (الشريف والعامري، 2009).

2.2.2 علاقة الحوكمة بالقيمة السوقية

إن انفصال الملكية عن الإدارة في الشركات المساهمة، والسعي الدائم من قبل الادارة لتحقيق مصالحها الشخصية ولو على حساب أهداف الشركة ومالكها في ظل وجود معايير

وقواعد للحد من هذه التصرفات من شانة الانعكاس سلبياً على القيمة السوقية للشركة مما يؤثر على ثروة الملاك وأصحاب المصالح(خضير، 2012).

3.2.2 قياس القيمة السوقية من خلال المعادلة التالية

القيمة السوقية = سعر السهم العادي في $31/12$ × عدد الأسهم العادية المكتتب بها.

3.2 الدراسات السابقة

استعرض الباحث عدداً من الدراسات المحلية والعربية والأجنبية التي تناولت موضوع حوكمة الشركات وعلاقتها ببعض المتغيرات كما يلي:

1.3.2 الدراسات المحلية

تناولت دراسة مرتجى (2018) مدى تطبيق شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات وأثر ذلك على تقييمها المالي باستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، حيث اتبعت هذه الدراسة المنهج الوصفي وشملت عينة مجتمع الدراسة على كافة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين والتي يبلغ عددها 49 شركة وقد استجابت 40 شركة. وخلصت الدراسة بأن نسبة التوافق الكلي للمؤشرات مع قواعد حوكمة الشركات (64%) وهي نسبة مقبولة من تطبيق قواعد الحوكمة من قبل الشركات وكانت أكثر المؤشرات تطبيقاً من قبل الشركات ألوائح والأنظمة الداخلية أما أقلها كانت أنظمة التدقيق كما اظهر قطاع البنوك أكبر درجة تطابق مع قواعد الحوكمة يليه قطاع التأمين ومن ثم قطاع الصناعة أما أقل قطاع التزام كان قطاع الاستثمار، وأوصت الدراسة ضرورة قيام المؤسسات المعنية من سلطة النقد ووزارة الاقتصاد وسوق فلسطين للأوراق المالية بتنظيم دورات تدريبية تتخصص في مجال قضايا الحوكمة لارتباطها بكفاءة الشركات وتحسين أدائها المالي.

ومن جهة أخرى توصلت دراسة النجار وآخرون (2016) قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة

المدرجة في بورصة فلسطين لبيان أثر ذلك على مقاييس الأداء المالي المتمثلة بالعائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، والقيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركة، ومعرفة أيهم أكثر تأثير بقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين عام 2009 حيث طبقت الدراسة على عينة مكونة من (36) شركة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال فترة الدراسة (2009-2014) وقد تم استخدام نماذج الانحدارات (الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد) ونموذج تحليل التباين الأحادي، وذلك لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة الشركات على المقاييس المحاسبية العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، ولا يوجد أثر لقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات. وبناءً على ذلك أوصت الدراسة بأن تقوم إدارات الشركات المساهمة العامة بزيادة الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى لتطبيق قواعد حوكمة الشركات وذلك لضمان التأثير الإيجابي لقواعد الحوكمة على الأداء المالي.

أما دراسة تلاحمة (2012) حوكمة الشركات المساهمة في فلسطين: النظرية والتطبيق ويتناول البحث دراسة حوكمة الشركات المساهمة في فلسطين، من حيث مفهومها، وطبيعة قواعدها ومضمونها ومدى إلزاميتها، وواقع تطبيقها في الشركات الفلسطينية. وهذا البحث من القضايا الحيوية التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية، فعلى مدار أكثر من ست سنوات مضت، كان هناك نداءات قوية من أجل تحسين نظم الحوكمة في الشركات المساهمة الفلسطينية، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى إن هنالك العديد من الأسباب التي تدعو إلى تطبيق الحوكمة في الشركات، منها: حدوث الأزمة الراهنة، وحالات الإفلاس، والتعثر المالي الناتج عن سوء الإدارة، وغياب الرؤية الإستراتيجية للشركات، والإفصاح المحاسبي غير الكفاء، والتحديد الواضح لمسؤولية مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين أمام أصحاب المصالح والمساهمين، وضعف نظام الرقابة الداخلي، وضعف قدرة عدد كبير من حملة الأسهم على تبني قواعد مشتركة، وكان من أهم التوصيات أنه يجب على الشركات المساهمة الفلسطينية الالتزام بقواعد الحوكمة، الواردة في التشريعات، والأنظمة، والتعليمات، واللوائح

المعمول بها، والعمل على توفير المناخ المناسب، والظروف الضرورية الداخلية، لوضع هذه القواعد موضع التطبيق الفعلي. كما أن وزارتي الاقتصاد الوطني والمالية مطالبتان، بتحديث وتطبيق القوانين والأنظمة بكفاية، وبتحمل المسؤولية المطلوبة في هذا المجال.

في حين هدفت دراسة أبو حمام (2009) التعرف على اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية - دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية واستخدم الباحث المنهج الوصفي في دراسته من خلال جمع البيانات من مصادرها وتم جمع البيانات من خلال استبانته أعدت خصيصا لهذا الغرض وتم توزيعها على مجتمع الدراسة البالغ عددها 150 من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وتم استخدام برنامج (SPSS) في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وقد أظهرت الدراسة أن تطبيق قواعد الحوكمة قد ساهم بشكل كبير في تعزيز دور الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية وان تطوير ثقافة الحوكمة انعكس بشكل ايجابي على تحسن موقع الشركة واستمراريتها وأوصت الدراسة بضرورة تعميق المفاهيم والالتزام بالقواعد التي قضت بها منظمة التعاون الاقتصادي.

وتطرقت دراسة قباجة (2008) إلى معرفة اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وقد تم اختيار عينة عشوائية من 20 شركة واستخدم الانحدار البسيط والمتعدد لتحديد أثر التغير، وخلصت الدراسة إلى وجود اثر ذو دلالة إحصائية بين فاعلية الحاكمية المؤسسية من جهة وبين الأداء المالي للشركة مقاسا (بمعدل العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية ومضاعف سعر السوقي على عائد السهم ومضاعف السعر السوقي على القيمة الدفترية ومضاعف قيمة الشركة على إجمالي قيمة الأصول) وأن هناك اثر سالب ذو دلالة إحصائية بين فاعلية المؤسسة وتقلب سعر السهم السوقي، وأوصت الدراسة بإمكانية اعتماد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية على مستوى فاعلية الحاكمية المؤسسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظرا للعلاقة الوثيقة بين فاعلية الحاكمية المؤسسية والأداء المالي.

في المقابل تناولت دراسة حبوش (2007) إلى توضيح مدى التزام الشركات العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات ولتحقيق أهداف الدراسة تصميم استبانته مكونة من أربع أجزاء وزعت على مراجعي الحسابات الخارجيين والمراجعين الداخليين ومدراء الشركات المساهمة العامة وبلغ عددها (137) استبانته وبلغت الردود (81) استبانته وتم استخدام برنامج (SPSS) وتوصلت الدراسة إلى التزام الشركات المساهمة العامة بالقواعد المتعارف عليها لحوكمة الشركات مع أن التزامها بتلك المبادئ وحدة واحدة بمستوى متوسط ويتفاوت من مبداء إلى آخر.

2.3.2 الدراسات العربية

تناول عيسى (2019) في دراسته اثر الإفصاح عن الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، حيث قامت هذه الدراسة باستخدام بيانات مجموعة من الشركات الصناعية تتكون من 56 شركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. وقد تم اختيار عينة الدراسة بناء على جدول (Morgan & krejcie, 1970) حيث تمتحليل هذه البيانات باستخدام التحليل الوصفي لمعرفة الارتباط بين الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية واثرها على القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة وقد اظهرت نتيجة الدراسة ان اهم النتائج هو وجود اثر ايجابي ذو دلالة احصائية لمستوى الإفصاح عن معايير الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وقد تم تفسير هذه النتيجة بأن الحوكمة تحد من الفساد والتلاعب وسوء الإدارة في الشركات، واوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها توجيه ادارات الشركات الصناعية لاعتماد تقارير خاصة بالإفصاح عن معايير الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية نحو المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية بما يساهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

بينما دراسة (عمار، 2018م) بعنوان " أثر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في أداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية". هدفت الدراسة إلى تحديد درجة تأثير التزام الشركات المساهمة العامة السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بمبادئ

حوكمة الشركات على أداء هذه الشركات خلال الفترة 2012-2016م، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث باستخدام المدخل المنهجي (الفرضي - الاستنباطي) لصياغة فرضيات الدراسة، كما تم تحليل البيانات المالية المنشورة لجميع الشركات محل الدراسة، والبالغ عددها (24) شركة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود مستوى كافٍ من الالتزام بمبادئ الحوكمة، وكذلك أظهرت النتائج وجود أثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة على جميع مؤشرات الأداء التي تناولتها الدراسة: القيمة السوقية المضافة MVA، ومؤشر Tobin's Q، والعائد على الاستثمار ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على السهم العادي EPS.

أما دراسة (مسعود ولدعباس، 2014) "اثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية -دراسة مقارنة" هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وللوقوف على درجة الاختلاف في مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية بين الشركات عينة الدراسة، ودراسة العلاقة بين مبادئ الحاكمية المؤسسية المتعلقة بصفات مجلس الإدارة وأداء الشركة. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان بدراسة ميدانية شملت عينة من الشركات المكونة من (205) شركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية موزعة على القطاعات الرئيسية: الخدمات، والصناعة، والمصارف وشركات التأمين، وقد خلصت الدراسة وجود اختلاف في مستوى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية بين الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، بالرغم من وجود تباين غير دال إحصائياً في الوقت نفسه عن مستوى تطبيق بعض مبادئ الحاكمية المؤسسية عند مقارنة القطاعات التي شملت عينة الدراسة مع بعضها البعض.

في حين دراسة (المناصير، 2013) "اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية". هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم الواحد، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، لدى الشركات الخدمائية المساهمة العامة الأردنية، وقد تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة العاملة في قطاع

الخدمات المدرجة في بورصة عمان، حيث بلغت عينة الدراسة (153) شركة، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن مجموعة الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية احتلت المرتبة الأولى بين مجموعة قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية، وان نسبة 85% من هذه الشركات تطبق قواعد حوكمة الشركات.

وقد قامت دراسه (التميمي وآخرون 2013)، أثر الادوات الداخليه لحوكمه الشركه على راس المال العامل ونعكاسها على القيمة الاقتصادية دراسه تطبيقه على عينه من الشركات الصناعيه المدرجه في بورصه عمان للاوراق الماليه والتي طبقت على (27) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 2000-2010م، بهدف الكشف عن، وبيان فيما إذا كان هناك أثر للأدوات الحوكمة الداخلية للشركة على رأس المال العامل والقيمة الاقتصادية المضافة، وقد تم استخدام الإنحدار المتعدد في هذه الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن أدوات الحوكمة الداخلية لها أهمية في تحديد توجهات الإدارة نحو تحديد نسبة صافي راس المال العامل كون هذه الأدوات تعبر عن سلوك أعضاء مجلس الإدارة وكبار المساهمين ودرجة ميولهم نحو تحمل المخاطر، كما توصلت إلى أن زيادة الإستثمار في رأس المال العامل يشير إلى أن الشركة تتبع سياسة استثمارية متحفظة.

قام التميمي (2012) بدراسة اثر تطبيق الحوكمة على ربحية شركات التامين المساهمة العامة الأردنية وكانت اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة الى ان هناك اثر لتطبيق الحوكمة على ربحية شركات التامين المساهمة العامة في الاردن واوصت الدراسة بوضع مزيد من التشريعات التي تخص تطبيق والزامية مبادئ الحوكمة.

هدفت دراسة القاضي، بهلول (2009) الى تسليط الضوء على واقع حوكمة الشركات في سورية وتوصلت الى اهم النتائج ان مقومات الحوكمة المستخلصة من الادبيات المتاحة ضرورية خصوصا في ظل الوعي المالي المهني المحدود واوصت ان يتضمن قانون الشركات بعض النماذج المتعلقة في حوكمة الشركات.

فإن دراسة عيفي (2008) العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري في التقارير السنوية "دراسة اختبارية في البيئة المصرية". أشارت في نتائجها الى وجود اثر ايجابي ذو دلالة احصائية لكل من (حجم الشركة، أداء الشركة، وجود لجنة مراجعة حجم مكتب التدقيق، والرافعة المالية) في مستوى الإفصاح الاختيار ككل ووجود اثر ايجابي لنسبة عدد المدراء غير التنفيذيين في مستوى الإفصاح الاختياري ووجود تأثير سلبي الى ازدواجية المدراء التنفيذيين في مستوى الإفصاح.

دراسة (نور، مطر، 2007) بعنوان مدى التزام الشركات المساهمة العامه الاردنيه بمبادئ الحاكميه المؤسسيه دراسه مقارنه بين القطاع المصرفي والقطاع الصناعي وركزت الدراره على استكشاف مدى التزام الشركات بمبادئ الحوكمه والععمل على وضع اطار عام لنظم الحوكمه في الشركات المساهمه الاردنيه وتوصلت الى ان الشركات المساهمه العامه العامله في الفكاعين المصرفي والصناعي تلتزم بشكل عام بمبادئ المتعارف عليها للحوكمه.

دراسة (متولي، 2006) دراسه تحليليه للملامح المحاسبية لفجوه حوكمه الشركات في الشركات السعوديه المساهمه وهدفت هه الدراره الى معرفه البعد العالمي لحوكمه الشركات والتطورات التي مرت بها ومن ثم تطبيقها على المملكه العربيه السعوديه وذلك بلقيام بدراسه تحليلية لأنظمه الحوكمه في السعوديه ومقارنتها بالمعاير الموضوعه لحوكمه الشركات وهل هناك فجوه بينهما وخلصت الدراره الى وجود فجوه وضروره للعمل على صياغه معاير الحوكمه بشكل ادق وأعمق واشمل.

3.3.2 الدراسات الأجنبية

دراسة (Srivastava,2019) **Impact of corporate governance** attributes on cost of equity: Evidence from an emerging economy هدفتم هذه الدراره الى انشاء مؤشر شامل لحوكمه الشركات الهندية في ضوء قانون الشركات الهندي لعام 2013 والذي تم التحقق من صحته من خلال تحليل تأثيره على تكلفه حقوق الملكية، وذلك

اسنادا الى البيانات من الشركات المدرجة في S&P BSE 500 من 2001-2016 ويشمل هذا المؤشر على سبعة مؤشرات متساوية تضم ما مجموعة 43 سمه من سمات الحوكمة وتم قياس هذا المؤشر على تكلفة السهم وتشير النتائج الى وجود علاقة سلبية مهمة بين الحوكمة الكلية للشركة وتكلفة السهم وتشير الدراسة ايضا الى وجود علاقة سلبية بين اللجنة التدقيق وتكلفة السهم.

هدفت دراسة (Lamichhane,2018) **Corporate Governance and**

Financial Performance in Nepal الى تحليل العوامل التي تؤثر على حوكمة الشركات وأثرها على الأداء المالي (هامش الربح، العائد على الأصول) للشركات النيبالية خلال فترة 2010-2009/2015-2016 باستخدام تصميم بحث وصفي مقارنة وتم حصر بعض العوامل المؤثرة على حوكمة الشركات (عمر الشركة، ونسبة الدين وحجم الاصول ونسبة السوق) الى القيمة السوقية ومن اهم نتائجها ان الهامش الربحي والعائد على الأصول مرتبطان ايجابيا بعمر الشركة ونسبة القيمة السوقية الى الدفترية ومؤشر حوكمة الشركات كما اظهرت ان حجم الأصول ونسبة الدين لهما تأثير سلبي وان تركيز الملكية لا يوجد له علاقة بالاداء المالي للشركة.

وايضا دراسة (Alfraih& Almutawa,2017) **"Voluntary disclosure and**

corporate governance: Empirical evidence from Kuwait " هدفت إلى كشف ممارسات الإفصاح الاختياري للشركات غير المالية المدرجة في بورصة الكويت خلال الفترة من 2005 إلى 2008 وذلك بمتابعة التغيرات في مستوى الإفصاح الاختياري خلال فترة الدراسة كما هدفت إلى كشف تأثير متغيرات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح الاختياري . ولتحقيق هدف الدراسة، فقد تم استخدام تحليل الانحدار العشوائي. هذا وقد شملت عينة الدراسة التقارير المالية السنوية ل(52) شركة مدرجة في بورصة الكويت لمدة أربع سنوات. وقد توصلت الدراسة إلى أن متوسط مستوى الإفصاح الاختياري خلال الاربع سنوات كان منخفضا نسبيا، على الرغم من وجود تحسن تدريجي في مستوى الإفصاح الاختياري خلال فترة الدراسة. كما

أظهرت الدراسة وجود اختلافات ملموسة في ممارسات الإفصاح بين تصنيفات المعلومات. وتبين أيضا، أن هناك تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري، وعلى نحو معاكس فقد تبين وجود أثرا سلبيا ذا دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي على مستوى الإفصاح الاختياري. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود أي تأثير معلمي لنسبة وأفراد العائلة في مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة على ممارسات الإفصاح الاختياري في الشركات، وتبين أيضا عدم وجود أي تأثير معلمي لنسبة المدراء غير التنفيذيين على مستوى الإفصاح الاختياري.

هدفت دراسة Maryani (2014) **Testing the Requirements Availability**

for Disclosure and Transparency in Financial Reporting for Corporate

Governance in Emerging Market Economies: The Case of Iraqi Listed

Firms". إلى اختبار الإفصاح والشفافية في إطار المبادئ الدولية لحوكمة الشركات

الانعكاسات المحاسبية في إعداد التقارير المالية للشركات في اقتصاد الأسواق الناشئة، واستخدام

التقارير المالية لـ 34 شركة مدرجة في الفترة الواقعة بين 2008-2011 وتم تحديد 20 عنصر

لقياس مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية لهذه الشركات ووزعت هذه العناصر على

3 مجموعات: هي المعلومات عن الشركة والمعلومات عن مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين

والمعلومات المالية المحاسبية وبينت النتائج ان توفر المتطلبات المادية من من الإفصاح

والشفافية في التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة العراقية منخفض وكان هناك تاثير

كبير على انواع أنشطة الشركة في توفر المتطلبات المادية للإفصاح والشفافية.

فإن دراسة (Ho & Taylor,2013) **Corporate governance and**

different types of voluntary disclosure: Evidence from Malaysian listed

firms" اشارت في نتائجها الى ان قوه هيكل حوكمة الشركات له تأثير واضح على معلومات

الإفصاح الاختياري في ما يتعلق بكل من الاتجاهات الاستراتيجية للشركة، والمدراء والإدارة

العليا والأسواق المالية والمسؤولية الاجتماعية للشركة خلا الفترة من 2001-2006 وقد

وجدت ان متوسط الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية هو الاعلى ويتبعه الإفصاح عن

المدرء والادارة العليا بينما كان المتوسط الحسابي للافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة هو الأدنى.

هدفت دراسة (Aytekin,et.al.,2013) **Corporate Governance:A**

comparative Study of Practice in Turkey and Canada الى تحليل تطور حوكمة الشركات في تركيا ومقارنتها مع كندا التي طبقت افضل حوكمة الشركات في العالم وبغرض تحديد نقاط القوة الحالية ونقاط الضعف في النظام التركي وكانت اهم النتائج ان تركيا قد حسنت مبدا حوكمة الشركات بشكل مستمر من حيث التنمية والفاعلية والكفاءة الى جانب تغير ايجابي في الاتجاه نحو تطور حوكمة الشركات خلال الازمة المالية 2008-2009 كما اثرت ممارسة حوكمة الشركات وسمعتها في كندا بشكل سلبي.

فدراسة (Yeganeh,et al,2010) **The relationship between auditors**

opinions, Corporate Governance and Accounting information quality.

توصلت الى ان نظام حوكمة الشركات هو النظام الامثل للشركات وذلك بالتأكد من ان الشركات استخدمت اصولها بفاعلية حيث تبين ان العملاء الذين لديهم نظام حوكمة شركات قوي يمكنه توفير المعلومات المحاسبية بجودة عالية وذلك مع زيادة جودة المعلومات المحاسبية سوف يتم تخفيض احتمال وقوع مخالفات واحتيال وتضليل للبيانات المالية و اشارت النتائج التي تم التوصل اليها انه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الحوكمة للشركات وتمثيل رأي غير متحفظ لمراجعي الحسابات.

وهدفت دراسة (Brown,Caylor,2004) **Corporate Governance and Firm**

Performance. الى الوقوف على العلاقة بين حوكمة الشركات وادائها وتوصلت الدراسة الى

ان الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة افضل نسبيا وأكثر ربحية اعلى قيمة وتدفع اموالا اكثر لحملة الاسهم كما ان رسوم الاستشارات التي تدفع للمراجعين الخارجين اقل من الاتعاب التي تدفع لهم.

4.3.2 التعقيب على الدراسات السابقة

إن جل الدراسات السابقة، التي تناولتها هذه الدراسة كانت تتناول الحوكمة من مجالات مختلفة حيث استفاد الباحث من هذه الدراسات في رسم هذه المجالات والتعرف عليها، كما أن الدراسات السابقة قد أجريت في سياقات مختلفة وعلى مجتمع وعينات مختلفة فيما بينها، وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها ستبحث اثر الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وستتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها ستبحث اثر الحوكمة بأبعادها الاربعة (تشكيل مجلس الادارة من اعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي، تشكيل لجنة التدقيق الداخلي التي هي محور حوكمة الشركات وتوفير عنصر الافصاح والشفافية عن الحوكمة في تقارير الشركات، والجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وكذلك سنتطرق هذه الدراسة لجميع قطاعات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وستعالج كافة القطاعات من خدمات وبنوك وتأمين واستثمار، وصناعي، مما يميزها عن الدراسات الأخرى والتي في غالبيتها كانت تركز على نوع معين من القطاعات الاقتصادية. وكما أنها ستطبق هذه الدراسة في الفترة الزمنية من عام 2013 الى 2019 لتأخذ بعين الاعتبار ما استجد من تطور علمي وتغير في الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. وخصوصا صدور مدونة الحوكمة الفلسطينية الصادرة عن هيئة سوق راس المال الفلسطيني وسلطة النقد الفلسطينية في عام 2009.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة وإجراءاتها

الفصل الثالث

منهجية الدراسة وإجراءاتها

1.3 المقدمة

تعتبر منهجية الدراسة جزءاً محورياً من الدراسة، حيث تناول الباحث في هذا الفصل الطريقة والإجراءات التي اتبعتها في هذه الدراسة، ويهدف هذا الفصل الى وصف منهجية الدراسة من حيث مصادر المعلومات اللازمه للدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، وأداة الدراسة، ونموذج الدراسة، واختبار الفرضيات والأساليب الإحصائية تم استخدامها لتحليل البيانات التي تم الحصول عليها من اجل الوصول الى النتائج.

2.3 منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بجمع البيانات الواردة في التقارير الماليه على الشركات المدرجة في بورصه فلسطين والمتعلقة بأهم عناصر الحوكمة من وجهة نظر الباحث وقياس اثر الإفصاح على القيمة السوقية للشركات وقد تم الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى التي تثر على القيمة السوقية للشركات ك رأس المال وعائد اسهم.

3.3 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصه فلسطين خلال الفترة (2013-2019) والبالغ عددها (48) شركة، وقد تم تحليل بياناتها بشكل كلي دون الأخذ بعين الاعتبار القطاع التي تعمل به، ومن ثم بشكل قطاعي. وتصنف هذه الشركات ضمن خمسة قطاعات رئيسية قطاع البنوك ويتكون من 7 بنوك، وقطاع التأمين ويشمل 7 شركات، والقطاع الصناعي ويشمل 12 شركة، وقطاع الاستثمار ويشمل 11 شركة، وقطاع الخدمات ويشمل 11 شركة، ولإجراء الدراسة فقد تم اختيار جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

والتي تنطبق عليها الشروط التالية لتشكيل عينة الدراسة:

1- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة.

2- توفر التقارير السنوية بالإضافة الى البيانات والمعلومات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة.

وتتطبق هذه الشروط على مجتمع الدراسة وتكونت عينة الدراسة من (45) شركة مدرجة في بورصة فلسطين اي تمثل ما نسبته (93.8) من مجتمع الدراسة. والجدول التالي يبين توزيع الشركات المكونة لمجتمع وعينة الدراسة وفقا للقطاع التي تنتمي اليه.

جدول مجتمع وعينة الدراسة

القطاع	عدد الشركات المجتمع	عدد شركات العينة	النسبة المئوية من العينة
البنوك	7	7	15.5%
التأمين	7	7	15.5%
الصناعي	12	11	24.4%
الاستثمار	11	10	22.2%
الخدمات	11	10	22.2%
المجموع	48	45	

4.3 مصادر وأدوات جمع البيانات

تم التوصل الى البيانات المستخدمة في الدراسة من التقارير السنوية للشركات والإفصاحات الصادرة عنها خلال السنوات 2013 وحتى 2019 والمنشورة على الموقع الالكتروني الرسمي لبورصة فلسطين (www.pex.ps) وعلى الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة سوق راس المال الفلسطينية (www.pcma.ps) وذلك لجمع البيانات المطلوبة لإجراء الدراسة. حيث تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لاستخراج البيانات المطلوبة من التقارير السنوية للشركات.

5.3 اداة الدراسة

من اجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات، تمثلت أداة الدراسة في البيانات المالية المنشورة في بورصه فلسطين تحديداً التقارير المالية بحيث تم تحليل محتوى هذا التقارير للوقوف على مدى التزام الشركات بالإفصاح عن عناصر الحوكمة والتي تتمثل في:

6.3 متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة

أ- تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي.

ب- لجنة تدقيق تغلب على اعضائها سمة الاستقلالية.

ت- عنصر الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية.

ث- تنوع أعضاء مجلس الإدارة (جنس عضو مجلس الإدارة) (ذكر/ أنثى).

وسوف يتم اعطاء (0) للبنود التي لم يتم ذكرها بالتقارير المالية السنوية و(1) للبنود

التي يتم ذكرها..(Talalweh and Llena,2012)

المتغيرات التابعة

القيمة السوقية: تتمثل في نسب القيمة السوقية التي يتم قياسها

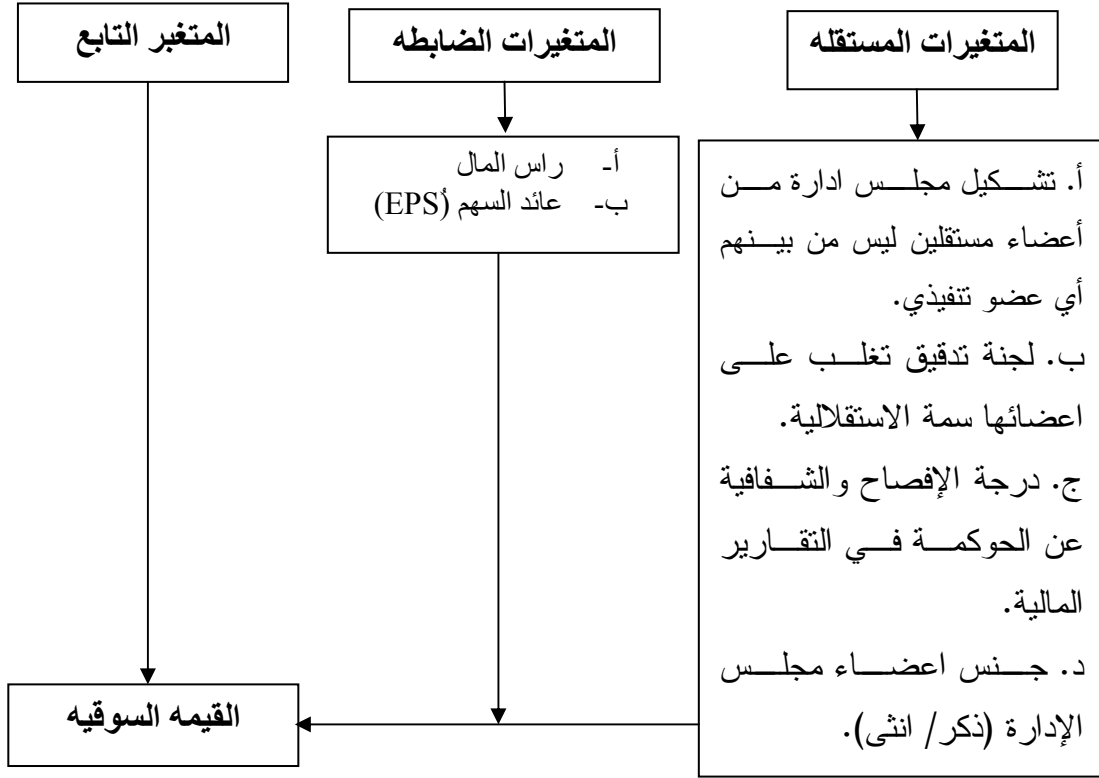
القيمة السوقية = (سعر السهم العادي في 12/31×عدد الاسهم العادية المكتتب بها)

المتغيرات الضابطة

أ- راس المال

ب- عائد السهم (EPS)

7.3 نموذج الدراسة



شكل (5) نموذج الدراسة

المصدر: اعداد الباحث

8.3 المعالجة الإحصائية

تهدف إلى وصف متغيرات الدراسة، واستخدام أساليب الاقتصاد القياسي لاختبار

فرضيات الدراسة، إذ تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

1- المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، والمتمثلة في الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، والقيمة العظمى والقيمة الصغرى.

2- معامل الارتباط الخطي (بيرسون)

3- اختبار جذر الوحدة (Unit root test) لفحص استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار

.Levin, Lin, Chu (LLC)

4- اختبارات اختيار النموذج الملائم لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، اختبار تشاو (Chow test)، واختبار هوسمان (Hausman test).

5- دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة باستخدام النماذج الملائمة للبيانات المقطعية ذات السلاسل الزمنية، وهي نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثير الثابت أو العشوائي، وذلك بناء على نتائج اختبارات اختيار النموذج الملائم.

اختبار جذر الوحدة

تكمُن أهمية هذا الاختبار في معرفة استقرار السلسلة الزمنية، وتحديد درجة تكاملها، حيث أن خلو البيانات من مشكلة جذر الوحدة أي بمعنى أن البيانات مستقرة (Stationary) ومعرفة درجة التباطؤ اللازمة لاستقرارها سيحدد من مشكلة الانحدار الزائف لمتغيرات الدراسة. ولفحص هذه المشكلة، يطبق عادة في حالة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المجموعة اختبار Levin, Lin, Chu (LLC)، وتكون فرضيات هذا الاختبار على الشكل التالي:

H0: البيانات تحتوي على جذر الوحدة ($p > 0.05$)

H1: البيانات لا تحتوي على جذر الوحدة ($p < 0.05$)

تحديد النموذج الملائم لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة

يتم استخدام العديد من الاختبارات لاختيار أفضل نموذج لتقدير البيانات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجموعة، مثل:

اختبار تشاو (Chow test)

يستخدم اختبار تشاو للتحقق مما إذا كان التأثير المشترك (CE) أو التأثير الثابت (FE) هو الأنسب في تقدير البيانات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجموعة.

H0: نموذج التأثير المشترك (CE) هو الأنسب في التقدير، ويتم قبولها في حال كانت احتمالية الاختبار ($p > 0.05$)

H1: نموذج التأثير الثابت (FE) هو الأنسب في التقدير، ويتم قبولها في حال كانت احتمالية الاختبار ($p < 0.05$)

اختبار Hausman

يستخدم اختبار Hausman للتحقق مما إذا كان التأثير العشوائي (RE) أو التأثير الثابت (FE) هو الأنسب لتقدير البيانات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجمعة.

H0: نموذج التأثير العشوائي هو الأنسب للتقدير ($p > 0.05$)

H1: نموذج التأثير الثابت هو الأنسب في التقدير ($p < 0.05$)

نماذج الاقتصاد القياسي

تعرف البيانات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجمعة (Panel data): بالبيانات التي تتكون من كل من السلاسل الزمنية وبيانات المقطع العرضي. على سبيل المثال، بيانات عدد العاطلين عن العمل لعشرة مدن عبر خمسة سنوات، توفر 50 مشاهدة. إن تحليل هذه البيانات على شكل سلاسل زمنية أو مقاطع عرضية كل على حدة، لن يكون كافياً ويخلو من الدقة، لذلك فمن الأفضل تحليلها معاً باستخدام النماذج الخاصة بالسلاسل الزمنية المقطعية المجمعة (Panel data).

يتم تحليل هذا النوع من البيانات من خلال أحد النماذج الثلاثة، والتي يتم اختيار النموذج المناسب بناء على عدة اختبارات:

1. يعتبر نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) أو التأثير المشترك (Common Effect) هو الأبسط. ويأتي على الشكل التالي:

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, k \quad , t = 1, 2, \dots, T \dots \dots (1)$$

y: المتغير التابع

β_0 : الحد الثابت

β_i : معامل المتغير المستقل

X_i : المتغير المستقل

ε_{it} : عنصر الخطأ

2. نموذج التأثيرات الثابتة: يهدف نموذج التأثيرات الثابتة إلى التعرف على سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية على حدا. وتستخدم نماذج التأثير الثابت المتغير الوهمي (Dummy variables) لكل مجموعة وتدخلها على نموذج المربعات الصغرى، حيث تعد نماذج انحدار المربعات الصغرى العادية (OLS) مع المتغيرات الوهمية، نماذج ذات تأثير ثابت (LSDV) كما يظهر في المعادلة رقم (2) (Baltagi, 2008).

$$y_{it} = \sum_{i=1}^k D_{it} \beta_i + \beta_i x_{it} + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, k \quad , t = 1, 2, \dots, T \dots \dots (2)$$

D: المتغير الوهمي لكل مجموعة

3. نموذج التأثيرات العشوائية: يكمن الفرق الأساسي بين نماذج التأثيرات الثابتة (FE) والعشوائية (RE) في دور المتغيرات الوهمية (Dummy Variables) في النماذج. فإذا اعتبرت المتغيرات الوهمية جزءاً من التقاطع، فهذا نموذج تأثير ثابت. أما في نموذج التأثير العشوائي، تعمل المتغيرات الوهمية كخطأ التقدير (Error term). ويفترض نموذج التأثيرات الثابتة أن كل مجموعة (شركة) لها مكون خاص بمجموعة عشوائية إلى y، ويعد تضمين المتغيرات الوهمية طريقة للتحكم في التأثيرات غير الملحوظة على y. لكن هذه الآثار غير

الملحوظة قد تكون عشوائية. إذ يحاول نموذج الآثار العشوائية التعامل مع المكون غير الملحوظ، كمكون لمصطلح الخطأ العشوائي. حيث أن V_i هو عنصر الخطأ الذي يختلف بين المجموعات ولكن ليس داخل المجموعات، و ε_{it} هو عنصر الخطأ الذي يختلف باختلاف المجموعة والوقت. يتمثل نموذج التأثير العشوائي كما في المعادلة (3):

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + V_i + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad , t = 1, 2, \dots, T \dots (3)$$

الفصل الرابع

نتائج التحليل الوصفي ونماذج الاقتصاد القياسي

الفصل الرابع

نتائج التحليل الوصفي ونماذج الاقتصاد القياسي

1.4 مقدمة

يقدم هذا الفصل تحليلاً وصفيًا للبيانات المستخدمة في بناء نماذج الاقتصاد القياسي التي بنيت بغرض اختبار فرضيات الدراسة، والإجابة عن أسئلتها، وتحقيق أهدافها. كما يشرح هذا الفصل نموذج الاقتصاد القياسي المستخدم في هذا البحث، والاختبارات المتعلقة به، والنتائج المستخلصة منه.

2.4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

بلغ عدد المشاهدات 329 مشاهدة وهذا نتيجة جمع بيانات 45 شركة على الفترة (2013-2019) وتم حساب المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، والمتمثلة في الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، والقيمة العظمى والقيمة الصغرى كما يبين الجدول (1).

جدول (1): نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة.

العائد على السهم (EPS) دولار/سهم	القيمة السوقية (دولار أمريكي)	رأس المال (دولار أمريكي)		
0.34	64,264,772	40,482,322	الوسط الحسابي	جميع القطاعات
0.09	23,164,921	12,000,000	الوسيط	
2.41	799,000,000	293,000,000	القيمة العظمى	
-0.48	450,925	988,400	القيمة الصغرى	
2.10	128,000,000	63,776,400	الانحراف المعياري	
329	329	329	عدد المشاهدات	
0.12	109,000,000	75,685,904	الوسط الحسابي	البنوك
0.10	89,819,078	68,376,000	الوسيط	
0.27	398,000,000	279,000,000	القيمة العظمى	

-0.02	10,062,760	10,000,000	القيمة الصغرى	
5.88	5,360,000,000	3,710,000,000	الانحراف المعياري	
49	49	49	عدد المشاهدات	
0.23	19,366,011	9,050,969	الوسط الحسابي	التأمين
0.20	15,503,143	10,000,000	الوسيط	
1.08	53,660,326	15,000,000	القيمة العظمى	
-0.18	979,976	5,000,000	القيمة الصغرى	
0.22	13,890,476	2,955,429	الانحراف المعياري	
49	49	49	عدد المشاهدات	
0.72	23,694,392	10,728,584	الوسط الحسابي	الصناعي
0.17	22,620,003	9,742,800	الوسيط	
2.41	78,060,262	21,180,000	القيمة العظمى	
-0.44	450,925	988,400	القيمة الصغرى	
3.49	18,680,710	6,945,948	الانحراف المعياري	
84	84	84	عدد المشاهدات	
0.04	78,596,970	54,976,203	الوسط الحسابي	الاستثمار
0.03	33,801,544	18,750,000	الوسيط	
0.28	443,000,000	250,000,000	القيمة العظمى	
-0.18	3,557,351	4,409,558	القيمة الصغرى	
0.10	126,000,000	75,088,656	الانحراف المعياري	
70	70	70	عدد المشاهدات	
0.42	108,000,000	64,186,921	الوسط الحسابي	الخدمات
0.02	18,493,450	13,000,000	الوسيط	
0.98	799,000,000	293,000,000	القيمة العظمى	
-0.38	2,080,637	3,549,967	القيمة الصغرى	
2.35	226,000,000	91,547,207	الانحراف المعياري	
77	77	77	عدد المشاهدات	

يستعرض الجدول (1) بعض المؤشرات الوصفية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، إذ بلغ متوسط رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين 40.4 مليون دولار أمريكي، بينما بلغت القيمة العظمى لرأس المال 293 مليون دولار أمريكي، والقيمة الصغرى 988 ألف دولار أمريكي. أما بالنسبة إلى متوسط القيمة السوقية فقد بلغت 64 مليون دولار أمريكي، وبلغت قيمتها العظمى 799 مليون دولار أمريكي، فيما بلغت قيمتها الصغرى 450.9 ألف دولار أمريكي. بينما بلغ متوسط حصة السهم من الأرباح 0.34 دولار /سهم، بقيمة عظمى 2.41 دولار/سهم، وقيمة صغرى -0.48 دولار/سهم. كما تشير بيانات الانحراف المعياري لجميع المتغيرات على وجود فجوة كبيرة بين الشركات العاملة في فلسطين فبالنظر إلى المؤشرات الخاصة برأس المال والقيمة السوقية لها تلاحظ مدى اتساع هذه الفجوة. وتبين من خلال بيانات حصة السهم من الأرباح على أن هناك شركات عاملة تحقق أرباحاً كبيرة، في حين يوجد شركات تتعرض إلى خسائر كبيرة، كما يوجد شركات لا تخسر ولكنها لا تحقق أرباحاً طائلة. ويتبين من خلال الجدول (1) أن قيمة هذه المؤشرات تتفاوت بين الشركات بحسب القطاع الذي تعمل فيه.

جدول(2): التحليل الوصفي لعناصر الحوكمة.

السنة	DI	DE	DC	DG
2013	23.9%	34.8%	41.3%	23.9%
2014	41.3%	50.0%	58.7%	26.1%
2015	56.5%	71.7%	84.8%	28.3%
2016	70.2%	72.3%	95.7%	34.0%
2017	83.0%	78.7%	97.9%	34.0%
2018	89.4%	80.9%	97.9%	38.3%
2019	97.9%	87.2%	97.9%	40.4%

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي).

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية).

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية).

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (جنس عضو مجلس الإدارة).

يشير الجدول 2 إلى الارتفاع الكبير في تطبيق الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2013-2019 لعناصر الحوكمة من سنة لأخرى. تبين من خلال التحليل الوصفي لمؤشرات الحوكمة، الارتفاع الكبير في تطبيق عناصر الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2013-2019. فبالنسبة إلى عنصر الإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي، في عام 2013 لم تتجاوز نسبة تطبيق هذا العنصر 24%، لكنها وصلت إلى 98% في العام 2019، وهذا يعني ارتفاع نسبة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التي تطبق عنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي مع مرور الزمن، وأن هناك فقط 2% من جميع الشركات المدرجة لا تطبق هذا العنصر حتى عام 2019. أما بالنسبة إلى عنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية لم تتجاوز نسبة تطبيقه 35% في عام 2013 بينما وصلت إلى 87% في عام 2019، وهذا يعني ارتفاع نسبة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التي تطبق عنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية مع مرور الزمن وأن هناك 13% من جميع الشركات المدرجة لا تزال لا تطبق هذا العنصر حتى عام 2019. وبالنسبة إلى عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) بلغت نسبة تطبيقه 41% في عام 2013 فيما وصلت إلى 98% في العام 2019، وهذا يعني ارتفاع نسبة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التي تطبق عنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية مع مرور الزمن وأن هناك فقط 2% من جميع الشركات المدرجة لا تطبق هذا العنصر حتى عام 2019. إلا أن عنصر الإفصاح عن الجنس لا يزال منخفضاً مقارنة بالعناصر الأخرى حيث بلغ 24% في عام 2013 ووصل إلى 40% في

عام 2019، وهذا يعني أن الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لا تولي عنصر الإفصاح عن الجنس لعضو مجلس الإدارة أي أهمية إذ أن 60% من الشركات المدرجة لا يوجد في عضويتها أي أنثى. بشكل عام فإن تطبيق عناصر الحوكمة في الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني ترتفع بشكل كبير مع مرور الزمن، ومن المتوقع أن تطبق بشكل كامل في السنوات القليلة القادمة. وذلك بسبب أن الفترة الزمنية الممتدة منذ إصدار مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية عام (2009)، وانطلاق الدراسة منذ عام 2013-2017 كانت كافية لتبني الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ثقافة حوكمة الشركات ووضعها كإستراتيجية للشركات المدرجة.

3.4 مصفوفة معامل الارتباط الخطي (بيرسون) بين متغيرات الدراسة

يهدف حساب معامل الارتباط (بيرسون) إلى قياس مدى قوة العلاقة بين متغيرين كميين، وتتراوح قيمة هذا المعامل بين 1 و-1. وكلما اقترب هذا المعامل من 1، فهذا يدل على مدى قوة العلاقة الطردية بين المتغيرين. بينما كلما اقتربت من -1، فهذا يدل على قوة العلاقة العكسية بين المتغيرين. في حين اقتراب قيمة هذا المعامل من 0، فهذا يدل على عدم وجود علاقة بين المتغيرين. بمعنى أن قيمة معامل الارتباط (بيرسون) تدل على مدى قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرين المبحثين. يوضح الجدول (3) قيمة معامل الارتباط (بيرسون) بين متغيرات الدراسة.

جدول (3): مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.

EPS	القيمة السوقية	رأس المال		
		1.000	رأس المال	جميع القطاعات
	1.000000	0.733838	القيمة السوقية	
1.000000	0.019664	-0.022	EPS	
		1.000000	رأس المال	البنوك
	1.000000	0.878430	القيمة السوقية	
1.000000	0.728131	0.729267	EPS	
		1.000000	رأس المال	التأمين
	1.000000	0.813622	القيمة السوقية	
1.000000	0.243752	0.017168	EPS	
		1.000000	رأس المال	الصناعة
	1.000000	0.661788	القيمة السوقية	
1.000000	-0.060	-0.194	EPS	
		1.000000	رأس المال	الاستثمار
	1.000000	0.985874	القيمة السوقية	
1.000000	0.202065	0.162756	EPS	
		1.000000	رأس المال	الخدمات
	1.000000	0.556876	القيمة السوقية	
1.000000	0.090656	0.038264	EPS	

يبين الجدول (3) أن قيمة معامل الارتباط بيرسون بين القيمة السوقية وكل من رأس المال، والحصة السوقية. بشكل عام، تبين وجود علاقة إيجابية قوية بين رأس المال والقيمة السوقية حيث بلغ معامل الارتباط 0.73، كما تبين عدم وجود علاقة بين حصة السهم من الأرباح والقيمة السوقية، حيث يقترب معامل الارتباط من 0، وهذا مؤشر على أن القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، تعتمد بشكل رئيسي على رأس المال وليس على حصة السهم من الأرباح، أي أن المستثمرين بشكل عام يولون رأس مال الشركة الأهمية الأكبر عند شراءهم للأسهم.

كما يبين الجدول (3) أن قيمة معامل الارتباط (بيرسون) موجبة ومرتفعة بين رأس مال الشركة والقيمة السوقية لها في جميع القطاعات وإن كانت متفاوتة بين قطاع وآخر، وهذا يدل

على وجود علاقة إيجابية قوية بين رأس المال والقيمة السوقية. كما يلاحظ من خلال الاطلاع على قيمة معامل الارتباط بيرسون بين حصة السهم من الأرباح والقيمة السوقية إلى أن العلاقة ضعيفة بين هذين المتغيرين في جميع القطاعات باستثناء قطاع البنوك، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط 0.73، وهذا يدل على وجود علاقة إيجابية قوية بين حصة السهم من الأرباح والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع البنوك. وهذا يدل على أن المستثمرين في قطاع البنوك يولون العائد على السهم أهمية كبيرة في قرارهم الاستثماري بجانب رأس مال الشركة. بشكل عام فإن القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين تتحدد بشكل رئيسي بناء على رأس المال الشركة، فكلما كبر رأس مالها زادت قيمتها السوقية.

4.4 اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات

يظهر الجدول (4) نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لمتغيرات الدراسة للتأكد من استقرار السلسلة الزمنية، حيث أن خلو البيانات من مشكلة جذر الوحدة يعني أن البيانات مستقرة مع الزمن (Stationary) مما سيحد من مشكلة الانحدار الزائف لمتغيرات الدراسة. ويتبين من النتائج أن احتمالية الاختبار $0.05 > 0.000$ لجميع المتغيرات فهذا يقود إلى رفض الفرضية الصفرية بوجود جذر الوحدة، وهذا يعني خلو متغيرات الدراسة من مشكلة جذر الوحدة أي السلاسل الزمنية للمتغيرات المبحوثة مستقرة، مما يمكن من استخدامها في نماذج الدراسة.

جدول (4): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

النتيجة	P-value		
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	رأس المال	جميع القطاعات
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	
لا يوجد جذر وحدة	0.0003	رأس المال	البنوك
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	رأس المال	التأمين
لا يوجد جذر وحدة	0.0194	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	
لا يوجد جذر وحدة	0.0144	رأس المال	الصناعة
لا يوجد جذر وحدة	0.0002	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	
لا يوجد جذر وحدة	0.0001	رأس المال	الاستثمار
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	
لا يوجد جذر وحدة	0.0003	رأس المال	الخدمات
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	القيمة السوقية	
لا يوجد جذر وحدة	0.0000	EPS	

5.4 نماذج البحث

يهدف هذا البحث إلى تحديد أثر تطبيق عناصر الحوكمة على القيمة السوقية للشركات بالاعتماد على البيانات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجمعة لـ 45 شركة عاملة في فلسطين خلال 7 سنوات، حيث تم دراسة العلاقة لكافة الشركات، ومن ثم دراستها بحسب كل قطاع اقتصادي ليتم بناء ستة نماذج، وجاءت هذه النماذج على الشكل التالي:

نموذج كافة القطاعات: $\ln(MV_{All})_{it} = \beta_0 + \beta_1 Capital_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DI_{it} +$

$\beta_4 DE_{it} + \beta_5 DC_{it} + \beta_6 DG_{it} + \varepsilon_{it}$

$$\text{Ln}(MV_{\text{Bank}})_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{DI}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{DC}_{it} + \beta_6 \text{DG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Ln}(MV_{\text{Ins}})_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{DI}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{DC}_{it} + \beta_6 \text{DG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Ln}(MV_{\text{Ind}})_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{DI}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{DC}_{it} + \beta_6 \text{DG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Ln}(MV_{\text{Inv}})_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{DI}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{DC}_{it} + \beta_6 \text{DG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Ln}(MV_{\text{Ser}})_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{DI}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{DC}_{it} + \beta_6 \text{DG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{Ln}(MV)$: اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للشركات.

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

eit: حد الخطأ. $i = 1, 2, \dots, 45$ (شركة)

$t = 1, 2, \dots, 7$ (سنة)

6.4 نتائج اختيار نموذج التقدير الأفضل

يشير الجدول (4) إلى نتائج الاختبارات المستخدمة لتحديد النموذج الأفضل لكل من نموذج التقدير العام الذي يشمل جميع الشركات، ونماذج التقدير بحسب طبيعة كل قطاع. وتم تطبيق اختبار Hausman، واختبار Chow لاختيار النموذج الأفضل. وعند تطبيق اختبار Hausman تبين أن نموذج الانحدار الثابت هو الأفضل مقارنة بنموذج التأثير العشوائي حيث أن قيمة احتمالية الاختبار $0.05 >$ لجميع النماذج مما استدعى رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن نموذج التأثير العشوائي هو الأفضل. بعد ذلك تم تطبيق اختبار Chow لتحديد النموذج الأفضل بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثير الثابت، وبلغت قيمة احتمالية الاختبار $0.05 <$ لجميع النماذج مما يدفع إلى قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل لاختبار فرضيات الدراسة.

جدول (5): نتائج اختبارات تحديد النموذج الأفضل لتقدير النماذج المستخدمة في البحث.

النموذج	الاختبار	احتمالية الاختبار	النتيجة
جميع القطاعات	اختبار Chow	0.5618	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت
البنوك	اختبار Chow	0.0781	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت
التأمين	اختبار Chow	0.1041	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت
الصناعي	اختبار Chow	0.6679	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت
الاستثمار	اختبار Chow	0.9646	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت
الخدمات	اختبار Chow	0.9723	نموذج الانحدار التجميعي
	اختبار Hausman	0.000	نموذج التأثير الثابت

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الأولى التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الإستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول (4) تم تقدير نموذج كافة القطاعات باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول (6) إلى نتائج تقدير نموذج كافة القطاعات.

جدول (6): نتائج نموذج كافة القطاعات، وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.

المتغيرات المستقلة	المعامل Coefficient	الاحتمالية P- value	النتيجة
C	15.54914	0.0000	
CAPITAL	1.63E-08	0.0000	* ذو أهمية معنوية
EPS	-0.033086	0.0914	ليس ذو أهمية معنوية
DI	-0.082059	0.4275	ليس ذو أهمية معنوية
DG	0.174639	0.0490	* ذو أهمية معنوية
DE	0.626477	0.0000	* ذو أهمية معنوية
DC	-0.045373	0.7290	ليس ذو أهمية معنوية
R-squared	0.715		
Prob(F-tatistic)	0.0000		

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

ويتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (6) إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 71.5% من التغير في المستقلة ($R^2=0.715$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتبين من خلال جدول رقم (6) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.4275$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن هذا العنصر ليس هو الأهم من بين عناصر الحوكمة التي تؤثر في القيمة السوقية للشركات نظراً لأن المستثمرين دائماً ما يهتمون بالعناصر المالية.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتبين من خلال جدول رقم (6) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي

عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0000$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وبلغت قيمة معامل هذا المتغير 0.626 بمعنى أن الشركات التي تفصح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية تزيد قيمتها السوقية بـ 62.5% عن الشركات التي لا تفصح عن ذلك. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن الإفصاح عن هذا العنصر يعزز من ثقة المستثمرين وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركات التي تطبق هذا العنصر.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتبين من خلال جدول رقم (6) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.7290$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. ويفسر الباحث هذه النتيجة بأن المستثمرين دائماً ما يهتمون بالعناصر المالية، لذلك فهذا العنصر ليس هو الأهم من بين عناصر الحوكمة التي تؤثر في القيمة السوقية للشركات.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يتبين من خلال جدول رقم (6) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0490$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وبلغت قيمة معامل هذا المتغير 0.17 بمعنى أن الشركات التي تفصح عن وجود إناث في مجلس إدارتها تزيد قيمتها السوقية بـ 17% عن الشركات التي تحتوي على إناث في مجلس إدارتها. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن وجود إناث في مجلس الإدارة يؤدي إلى تشجيع الإناث على الاستثمار في أسهم هذه الشركات، وبالتالي يزيد من قيمة الشركة السوقية.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أن الإفصاح عن عنصرين من عناصر الحوكمة لها تأثير على القيمة السوقية للشركات، وعليه نستطيع رفض الفرضية الصفرية الرئيسية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.000$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال 1.6×10^{-8} (Capital=8)، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة بمليون دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 1.6%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) ليس له تأثير على القيمة السوقية للشركات ($P=0.091$).

ولإيضاح تحليل أعمق على البحث، قام الباحث بدراسة هذه العلاقة بشكل أكثر تفصيلاً من خلال دراسة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بشكل قطاعي واختبار فرضيات الدراسة لكل قطاع بشكل منفصل.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (جنس عضو مجلس الإدارة) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات دون اعتبار القطاع الاقتصادي الذي تتبع له الشركة. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول رقم (4) تم تقدير نموذج قطاع البنوك باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول (7) إلى نتائج تقدير نموذج البنوك.

جدول (7): نتائج نموذج قطاع البنوك، وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.

المتغيرات المستقلة	المعامل Coefficient	الاحتمالية P- value	النتيجة
C	17.22098	0.00000	
CAPITAL	9.71E-09	0.00000	*ذو أهمية معنوية
EPS	4.018384	0.01560	*ذو أهمية معنوية
DI	-0.293159	0.27980	ليس ذو أهمية معنوية
DE	-0.029398	0.92930	ليس ذو أهمية معنوية
DC	-0.038528	0.92950	ليس ذو أهمية معنوية
DG	0.02864	0.86600	ليس ذو أهمية معنوية
R-squared		0.709	
Prob (F-tatistic)		0.0000	

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

ويتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول السابق إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 70.9% من التغير في القيمة السوقية ($R^2=0.709$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

يتبين من خلال جدول (7) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.2798$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. ترجع هذه النتيجة إلى أن البنوك تفرض عليهم سلطة النقد تطبيق عناصر الحوكمة وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على البنوك من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

يتبين من خلال جدول (7) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي

عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.9293$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. ترجع هذه النتيجة إلى أن البنوك تفرض عليهم سلطة النقد تطبيق عناصر الحوكمة وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على البنوك من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

يتبين من خلال جدول (7) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.9295$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. ترجع هذه النتيجة إلى أن البنوك تفرض عليهم سلطة النقد تطبيق عناصر الحوكمة وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على البنوك من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك.

يتبين من خلال جدول (7) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.866$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. ترجع هذه النتيجة إلى أن البنوك دائماً ما تحاول الوصول إلى جميع شرائح المجتمع، وبالتالي فهي تحاول تطبيق المساواة بين الجنسين في العديد من سياساتها، وبالتالي لم يتبين تأثير تطبيق هذا النصر من عدمه.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أنه ليس للإفصاح عن عناصر الحوكمة أي تأثير على القيمة السوقية للشركات، وعليه نستطيع قبول الفرضية الصفرية الرئيسية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن البنوك في الأصل تفصح عن هذه العناصر لذلك لم يتبين أهمية عناصر الإفصاح على القيمة السوقية لها.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.000$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال (9.7×10^{-9})، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة العاملة في قطاع البنوك بعشرة ملايين دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 9.7%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) له تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع البنوك ($P=0.0156$)، وبلغ معامل حصة السهم من الأرباح ($EPS=4.018$) بمعنى زيادة حصة السهم من الأرباح بدولار واحد سيضاعف قيمتها السوقية 4 مرات.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات العاملة في قطاع التأمين. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول رقم (4) تم تقدير نموذج قطاع التأمين باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول رقم (8) إلى نتائج تقدير نموذج التأمين.

جدول (8): نتائج نموذج قطاع التأمين، وفقاً لنموذج الانحدار التجميعي.

النتيجة	الاحتمالية P-value	المعامل Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.0000	13.95253	C
*ذو أهمية معنوية	0.0000	2.67E-07	CAPITAL
*ذو أهمية معنوية	0.0219	0.815255	EPS
ليس ذو أهمية معنوية	0.3526	-0.220277	DI
ليس ذو أهمية معنوية	0.6267	-0.198946	DE
ليس ذو أهمية معنوية	0.4319	0.330865	DC
ليس ذو أهمية معنوية	0.2960	-0.202895	DG
	0.739		R-squared
	0.0000		Prob (F-statistic)

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

ويتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول السابق إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 73.9% من التغير في القيمة السوقية ($R^2=0.739$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتبين من خلال جدول (8) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.3526$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية العاملة في قطاع التأمين. ترجع هذه النتيجة إلى أن شركات التأمين تفرض عليهم هيئة سوق رأس المال تطبيق عناصر الحوكمة. وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على شركات التأمين من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتبين من خلال جدول (8) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.6267$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين. ترجع هذه النتيجة إلى أن شركات التأمين تفرض عليهم هيئة سوق رأس المال تطبيق عناصر الحوكمة وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على شركات التأمين من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتبين من خلال جدول (8) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.4319$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين. ترجع هذه النتيجة إلى أن شركات التأمين تفرض عليهم هيئة سوق رأس المال تطبيق عناصر الحوكمة وبالتالي لا يمكن استنتاج أثر تطبيق الحوكمة على شركات التأمين من عدم تطبيقه.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتبين من خلال جدول (8) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) ليسله تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.2960$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أنه ليس للإفصاح عن عناصر الحوكمة أي تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع التأمين، وعليه نستطيع قبول الفرضية الصفرية الرئيسية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن شركات التأمين في الأصل تفصح عن هذه العناصر لذلك لم يتبين أهمية عناصر الإفصاح على القيمة السوقية لها.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.000$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال (2.67×10^{-7}) $(Capital=7)$ ، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة العاملة في قطاع التأمين بمليون دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 26.7%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) له تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع التأمين ($P=0.0156$)، وبلغ معامل حصة السهم من الأرباح ($EPS=0.815$) بمعنى زيادة حصة السهم من الأرباح بدولار واحد سيزيد من قيمتها السوقية بنسبة 81.5%.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الرابعة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات الهاملة في القطاع الصناعي. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول (4) تم تقدير نموذج القطاع الصناعي باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول (9) إلى نتائج تقدير نموذج القطاع الصناعي.

جدول (9): نتائج نموذج القطاع الصناعي، وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.

النتيجة	الاحتمالية P-value	المعامل Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.0000	15.04373	C
* ذو أهمية معنوية	0.0000	1.32E-07	CAPITAL
ليس ذو أهمية معنوية	0.1158	0.041063	EPS
* ذو أهمية معنوية	0.0001	0.823595	DI
ليس ذو أهمية معنوية	0.2428	0.298847	DE
ليس ذو أهمية معنوية	0.3566	0.216485	DC
* ذو أهمية معنوية	0.0232	0.484524	DG
	0.597		R-squared
	0.0000		Prob (F-tatistic)

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

وبتبيين من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (9) إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 59.7% من التغير في القيمة السوقية ($R^2=0.597$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في القطاع الصناعي.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في القطاع الصناعي.

بتبيين من خلال جدول (9) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0001$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في القطاع الصناعي. وبلغت قيمة المعامل ($DI=0.82$) بمعنى أن الشركات العاملة في قطاع الصناعة التي تفصح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) تزيد قيمتها السوقية بـ 82% عن الشركات التي لا تفصح عن ذلك. ويفسر الباحث هذه النتيجة بأن تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي يعزز من ثقة المستثمرين وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركات.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها

سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

يتبين من خلال جدول (9) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.2428$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة. وذلك لأن الشركات العاملة في هذا القطاع تعمل على ذلك في إطار تطبيقها للمراقبة المالية.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

يتبين من خلال جدول (9) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.3566$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة. وذلك لأن المستثمرين في هذا القطاع يهتمون بالعناصر المالية أكثر من غيرها.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) بورصة فلسطين للأوراق المالية العاملة في قطاع الصناعة.

يتبين من خلال جدول (9) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0232$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة. وبلغت قيمة معامل هذا المتغير 0.484 بمعنى أن الشركات العاملة في قطاع الصناعة التي تفصح عن وجود إناث في مجلس إدارتها تزيد قيمتها السوقية بـ 48% عن الشركات التي تحتوي على إناث في مجلس إدارتها.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أن الإفصاح عن عنصرين من عناصر الحوكمة لها تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الصناعة، وعليه نستطيع رفض الفرضية الصفرية الرئيسية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.000$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال 1.3×10^{-7} (Capital=7)، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة بمليون دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 13%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) ليس له تأثير على القيمة السوقية للشركات ($P=0.1158$) أعلى من 0.05.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية الخامسة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في الاستثمار.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H₀₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات العاملة في قطاع الاستثمار. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول رقم (4) تم تقدير نموذج قطاع التأمين باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول رقم (10) إلى نتائج تقدير نموذج الاستثمار.

جدول (10): نتائج نموذج قطاع الاستثمار، وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.

النتيجة	الاحتمالية P-value	المعامل Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.00000	15.78373	C
*ذو أهمية معنوية	0.00000	1.58E-08	CAPITAL
*ذو أهمية معنوية	0.00120	3.183738	EPS
ليس ذو أهمية معنوية	0.07260	0.377727	DI
ليس ذو أهمية معنوية	0.19080	0.286421	DE
ليس ذو أهمية معنوية	0.09880	0.455764	DC
ليس ذو أهمية معنوية	0.79260	0.053718	DG
	0.821		R-squared
	0.0000		Prob (F-statistic)

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة(الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

وبتبيين من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (10) إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 82.1% من التغير في القيمة السوقية ($R^2=0.821$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

يتبين من خلال جدول (10) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0726$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار. وهذا يعود إلى أن المستثمرين يهتمون بالعناصر المتعلقة بالأمور المالية أكثر من العناصر الأخرى.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

يتبين من خلال جدول رقم (10) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة

السوقية ($P=0.1908$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار. ويفسر ذلك بأن جميع الشركات العاملة في قطاع الاستثمار تطبق هذا العنصر في إطار زيادة الأرباح، وتحقيق المراقبة المالية.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

يتبين من خلال جدول رقم (10) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0988$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار. وهذا يعود إلى تطبيق هذه الشركات لهذا العنصر في إطار تحقيق الشفافية.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار.

يتبين من خلال جدول رقم (10) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.7926$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص

على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية العاملة في قطاع الاستثمار.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أنه ليس للإفصاح عن عناصر الحوكمة أي تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الاستثمار، وعليه نستطيع قبول الفرضية الصفرية الرئيسية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن غالبية شركات الاستثمار في الأصل تفصح عن هذه العناصر لذلك لم يتبين أهمية عناصر الإفصاح على القيمة السوقية لها.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.000$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال (1.58×10^{-8})، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة العاملة في قطاع الاستثمار بمليون دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 1.58%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) له تأثير على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع التأمين ($P=0.0012$)، وبلغ معامل حصة السهم من الأرباح ($EPS=3.18$) بمعنى زيادة حصة السهم من الأرباح بدولار واحد سيضاعف حصتها السوقية ثلاثة أضعاف.

اختبار الفرضية الصفرية الرئيسية السادسة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتفرع من هذه الفرضية أربع فرضيات فرعية كما يلي:

- H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

- H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

- H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

- H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على النموذج الذي يشمل كافة الشركات العاملة في قطاع الخدمات. ومن خلال نتائج اختبار النموذج الأفضل المذكورة في الجدول رقم (4) تم تقدير نموذج قطاع الخدمات باستخدام نموذج الانحدار التجميعي. ويشير الجدول رقم (11) إلى نتائج تقدير نموذج قطاع الخدمات.

جدول (11): نتائج نموذج قطاع الخدمات، وفقا لنموذج الانحدار التجميعي.

النتيجة	الاحتمالية P-value	المعامل Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.00000	16.21709	C
* ذو أهمية معنوية	0.00300	6.68E-09	CAPITAL
* ذو أهمية معنوية	0.00000	0.069901	EPS
ليس ذو أهمية معنوية	0.18770	0.59614	DI
* ذو أهمية معنوية	0.01290	1.161227	DE
ليس ذو أهمية معنوية	0.49720	-0.38816	DC
* ذو أهمية معنوية	0.00010	0.1623217	DG
	0.823		R-squared
	0.0000		Prob (F-statistic)

* ذو أهمية معنوية إذا $p\text{-value} < 0.05$

لا يوجد أهمية معنوية إذا $p\text{-value} > 0.05$

Capital: رأس مال الشركة.

EPS: حصة السهم من الأرباح.

DI: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، 1: نعم، 0: لا.

DE: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) 1: نعم، 0: لا.

DC: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، 1: نعم، 0: لا.

DG: الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس)، 1: نعم، 0: لا.

ويتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول السابق إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر 82.3% من التغير في القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الخدمات ($R^2=0.823$). كما بلغت احتمالية اختبار جودة النموذج (0.000) وهي أقل من 0.05، بمعنى أنه يوجد متغير واحد على الأقل يؤثر على المتغير التابع (القيمة السوقية). وهذا يدل على أن النموذج قادر على تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتبين من خلال جدول رقم (11) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي (DI) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.1877$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات. يفسر ذلك بأن المستثمرين في هذا القطاع يهتمون بشكل أكبر بعناصر الحوكمة المتعلقة بالأمور المالية.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتبين من خلال جدول رقم (11) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي عضويتها على ذوي الخبرة المالية والمحاسبية (DE) له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0129$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات. وبلغت قيمة معامل هذا المتغير 1.16 بمعنى أن الشركات التي تفصح عن وجود لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية تبلغ قيمتها السوقية ضعف الشركات التي لا تفصح عن ذلك. ويفسر الباحث هذه النتيجة إلى أن الإفصاح عن هذا العنصر يعزز من ثقة المستثمرين بتحقيق الأرباح، وعدم وجود تلاعب مالي وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركة.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتبين من خلال جدول رقم (11) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية (DC) ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.4972$) أعلى من 0.05، ولذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.. يفسر ذلك بأن المستثمرين في هذا القطاع يهتمون بشكل أكبر بعناصر الحوكمة المتعلقة بالأمور المالية.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات.

يتبين من خلال جدول (11) أن مستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة الذي يستدل عليه من خلال الإفصاح عن وجود إناث في مجلس إدارتها (DG) له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.0001$) أقل من 0.05، ولذلك نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن عنصر الحوكمة (الجنس) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات. وبلغت قيمة معامل هذا المتغير 0.16 بمعنى أن الشركات التي تفصح عن وجود إناث في مجلس إدارتها تزيد قيمتها السوقية بـ 16% عن الشركات التي تحتوي على إناث في مجلس إدارتها. وذلك لأن وجود الإناث يعزز من ثقة الإناث المستثمرات وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركة.

يتبين من اختبار الفرضيات الفرعية السابقة أن الإفصاح عن عنصرين من عناصر الحوكمة لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركات، وعليه نستطيع رفض الفرضية الصفرية الرئيسية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات. وذلك لأن تطبيق الحوكمة يعزز من ثقة المستثمرين وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركات.

وبالإضافة إلى ذلك تبين أن المتغير الضابط رأس المال له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية ($P=0.003$) أقل من 0.05، وقد بلغت قيمة معامل رأس المال ($\text{Capital}=6.68 \times 10^{-9}$)، بمعنى أن زيادة رأس مال الشركة العاملة في قطاع الخدمات بعشرة ملايين دولار سيزيد من قيمتها السوقية بـ 6.68%. كما تبين أن المتغير الضابط الثاني حصة السهم من الأرباح (EPS) له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الخدمات ($P=0.0000$). وبلغ قيمة معامل حصة السهم من الأرباح ($\text{EPS}=2.6$)، بمعنى أن زيادة حصة السهم من الأرباح في الشركات العاملة في قطاع الخدمات سيضاعف من قيمتها السوقية مرتين ونصف.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1.5 مقدمة

يهدف الفصل الخامس من هذه الدراسة إلى تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من التوصيات بناءً على التحليل الوصفي لبيانات الشركات العاملة في بورصة فلسطين، وبحسب نتائج نماذج الاقتصاد القياسي التي تم بناؤها، بهدف دراسة أثر الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين لمساعدة أصحاب القرار والمهتمين والباحثين بخصوص السوق المالي الفلسطيني.

2.5 النتائج

1. تم رفض الفرضية الرئيسية الأولى والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك بسبب رفض الفرضيتين الفرعيتين الثانية المتعلقة (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية)، والفرضية الرابعة المتعلقة بعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار هاتين الفرضيتين أقل من 0.05. وعليه تم استنتاج العلاقة الإيجابية بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات حيث أن إشارة كلا المعاملين موجبة. أما بالنسبة إلى نتائج اختبار الفرضيات الفرعية الأخرى فتم قبول الفرضيتين الصفريتين المتعلقة بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بعنصر الحوكمة (الإفصاح عن تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات نظراً لأن قيمة احتمال الاختبار لهاتين الفرضيتين أعلى من 0.05. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن تطبيق الحوكمة يعزز من ثقة المستثمرين، وبالتالي يزيد من طلبهم على أسهم الشركة التي تطبق هذا النظام مما يزيد من قيمتها السوقية. واتفقت هذه النتيجة مع

دراسة (سعيد، 2009) التي توصلت إلى أن إلى إيجابية العلاقة بين نظم الحوكمة وكل من أداء الشركة في السوق السعودي وقيمتها السوقية. كما اتفقت مع دراسة (Bauer et al, 2004) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نظم الحوكمة من جهة وكلاً من قيمة المنشأة، وعوائد أسهمها من السوق من جهة أخرى، والتي اعتمدت على البيانات المالية لعينة من الشركات العاملة في السوق الأوروبي. كما تطابقت هذه النتيجة مع دراسة (النجار وآخرون، 2016) التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، بينما لا يوجد أثر لقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات. واتفقت أيضاً مع دراسة (الداور والهوراني، 2019). التي أظهرت وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية المضافة لها.

2. تم قبول الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع البنوك. وذلك بسبب قبول الفرضيات الفرعية الأربعة المتعلقة بعناصر الحوكمة الإفصاح عن تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، وعنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية)، وعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار الفرضيات الأربعة أعلى من 0.05. وعليه تم استنتاج عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع البنوك. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تعمل في القطاع المالي بشكل عام تطبق نظام الحوكمة، وأن ثقة المستثمرين في الشركات العاملة في هذا القطاع عالية في الأصل.

3. تم قبول الفرضية الرئيسية الثالثة والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات

المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع التأمين. وذلك بسبب قبول الفرضيات الفرعية الأربعة المتعلقة بعناصر الحوكمة (الإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، وعنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية)، وعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار الفرضيات الأربعة أعلى من 0.05. وعليه تم استنتاج عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع التأمين. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن شركات التأمين يجب عليها الإفصاح بحكم القوانين التي فرضتها عليهم هيئة سوق رأس المال لذلك لم تظهر أهمية الحوكمة في القيمة السوقية. وجاءت هذه النتيجة لتتفق مع دراسة (Najjar, 2012) التي توصلت إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لحوكمة الشركات العاملة في قطاع التأمين في البحرين على الأداء المالي لها وقيمتها السوقية.

4. تم رفض الفرضية الرئيسية الرابعة والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الصناعة. وذلك بسبب رفض الفرضيتين الفرعيتين الأولى المتعلقة بعنصر (الإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، والرابعة المتعلقة بعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار هاتين الفرضيتين أقل من 0.05. وعليه تم استنتاج العلاقة الإيجابية بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الصناعة حيث أن إشارة كلا المعاملين موجبة. أما بالنسبة إلى نتائج اختبار الفرضيات الفرعية الأخرى فتم قبول الفرضيتين الصفريتين المتعلقةتين بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بعنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية) وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية

للشركات العاملة في قطاع الصناعة نظراً لأن قيمة احتمال الاختبار لهاتين الفرضيتين أعلى من 0.05. ويرجع الباحث هذه النتيجة إلى أن تطبيق الحوكمة في الشركات في القطاع الصناعي يزيد من ثقة المستثمرين خاصة أن القطاع الصناعي في فلسطين ليس كباقي القطاعات من ناحية الربحية نظراً لأن السوق الفلسطيني يعتبر سوقاً استهلاكياً بالدرجة الأولى ويعتمد على الاستيراد أكثر من التصنيع. وافقت هذه النتيجة مع دراسة (عيسى، 2019) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن معايير الحوكمة على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

5. تم قبول الفرضية الرئيسية الخامسة والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الاستثمار. وذلك بسبب قبول الفرضيات الفرعية الأربعة المتعلقة بعناصر الحوكمة (الإفصاح عن تشكيل مجلس إدارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي)، وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية)، وعنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية)، وعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار الفرضيات الأربعة أعلى من 0.05. وعليه تم استنتاج عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الاستثمار.

6. تم رفض الفرضية الرئيسية السادسة والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمستوى الإفصاح عن الحوكمة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين العاملة في قطاع الخدمات. وذلك بسبب رفض الفرضيتين الفرعيتين الثانية المتعلقة بعنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن (لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية)، وعنصر الإفصاح عن الجنس، حيث بلغت احتمالية اختبار هاتين الفرضيتين

أقل من 0.05. وعليه تم استنتاج العلاقة الإيجابية بين الإفصاح عن عناصر الحوكمة والقيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الخدمات، حيث أن إشارة كلا المعاملين موجبة. أما بالنسبة إلى نتائج اختبار الفرضيات الفرعية الأخرى فتم قبول الفرضيتين الصفريتين المتعلقتين بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بعنصر الحوكمة (الإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي) وعنصر الحوكمة (الإفصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) على القيمة السوقية للشركات العاملة في قطاع الخدمات، نظراً لأن قيمة احتمال الاختبار لهاتين الفرضيتين أعلى من 0.05. ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن تطبيق الحوكمة يزيد من ثقة المستثمرين في هذا القطاع، وجاءت هذه النتيجة لتخالف ما توصلت إليه دراسة (المناصير، 2013) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين تطبيق الحوكمة وأداء الشركات العاملة في قطاع خدمات المساهمة العامة الأردنية.

7. تبين من خلال التحليل أن رأس مال الشركة من أبرز العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات في جميع القطاعات، حيث تبين وجود علاقة إيجابية قوية بين رأس مال الشركة وقيمتها السوقية حيث أن معامل رأس المال ذو إشارة موجبة، واحتمالية الاختبار أقل من 0.05. وهذا يعني أنه كلما زاد رأس مال الشركة زادت قيمتها السوقية.

8. تبين أيضاً أن حصة السهم من الأرباح ليس مهماً في القيمة السوقية للشركات عند تحليل كافة الشركات، وهذا يعود إلى التفاوت بين ربحية الشركات وعدد الأسهم. لكن عندما تم تحليل النتائج على مستوى القطاعات ظهرت أهميته في كل من قطاع البنوك، وقطاع التأمين، وقطاع الاستثمار. ولم تظهر في قطاع الصناعة والخدمات.

9. تبين من خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة أن هناك تفاوتاً كبيراً بين المؤشرات المالية للشركات العاملة في بورصة فلسطين لجميع القطاعات، باستثناء قطاع البنوك حيث أن التفاوت بين شركاته أقل من التفاوت بين الشركات العاملة في القطاعات الأخرى.

10. تبين من خلال التحليل الوصفي لمؤشرات الحوكمة، الارتفاع الكبير في تطبيق عناصر الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2013-2019. فبالنسبة إلى عنصر الإفصاح عن تشكيل مجلس ادارة من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي، في عام 2013 لم تتجاوز نسبة تطبيق هذا العنصر 24%، لكنها وصلت الى 98% في العام 2019. أما بالنسبة إلى عنصر الحوكمة(الافصاح والشفافية عن الحوكمة في التقارير المالية) لم تتجاوز نسبة تطبيقه 35% في عام 2013 بينما وصلت إلى 87% في عام 2019. وبالنسبة إلى عنصر الحوكمة المتمثل بالإفصاح عن لجنة تدقيق تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحتوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية بلغت نسبة تطبيقه في عام 2013 41% فيما وصلت إلى 98% في العام 2019. إلا أن عنصر الإفصاح عن الجنس لا يزال منخفضاً مقارنة بالعناصر الأخرى حيث بلغ 24% في عام 2013 ووصل إلى 40% في عام 2019.

3.5 التوصيات

يوصي الباحث بما يلي:

- 1- ضرورة تشجيع ادارة الشركات على زيادة العمل على اعتماد قواعد الحوكمة في الشركات للحصول على تقارير مالية تتصف بالثقة والمصداقية لتخدم قرارات اصحاب العلاقة، وبسبب الأثر الإيجابي التي تحققه على القيمة السوقية للشركات المدرجة بورصه فلسطين ضرورة تحفيز الشركات التي لا تقوم بتطبيق عناصر الحوكمة على تطبيقها، نظراً للعلاقة الإيجابية بين تطبيق الحوكمة والقيمة السوقية للشركات.
- 2- تعيين جهات خاصه تتولى مسؤوليه متابعه مدى التزام الشركات بتطبيق قواعد الحوكمه.
- 3- يجب على الشركات التنويع من جنس أعضاء مجلس الإدارة لما له من ابعاد مختلفة لعملية صنع القرار.

- 4- ضرورة أن تستمر الشركات المطبقة للحوكمة على اتباع هذا النهج وتطويره نظراً للآثار الإيجابية للحوكمة على القيمة السوقية لها.
- 5- ضرورة أن يصبح تطبيق الحوكمة قانوناً فاعلاً يحكم الشركات العاملة في بورصة فلسطين
- 6- دعوة الجامعات إلى طرح مساق حوكمة الشركات بشكل إجباري من أجل تعميق المفاهيم وتطويرها.
- 7- ضرورة إجراء دراسة مستقلة بهدف قياس آثار تطبيق الحوكمة على ربحية الأسهم.
- 8- ضرورة عمل دراسة تبحث في أثر تطبيق الحوكمة على ثقة المستثمرين، لتحديد الآثار الإيجابية للحوكمة على الاستثمار في الأسهم.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع العربية

- ابو النصر، مدحت (2015). الحوكمة الرشيدة فن ادارة المؤسسات عالية الجودة. ط1، القاهرة: المجموعة العربية للتدريب والنشر.
- بشير، بن عيشي وتقرارات، يزيد (2018). حوكمة الشركات من منظور محاسبي. دار الكتب والوثائق القومية.
- بن زواي، محمد (2016). حوكمة الشركات والهندسة المالية. ط 1، الاسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- بن عيشي، بشير (2018). حوكمة الشركات من منظور محاسبي. الاسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- حسام الدين، غضبان (2015). محاضرات في نظرية الحوكمة. ط1، عمان: دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع.
- الدسوقي، طارق نبيل محمد (2019). الادارة الرشيدة والحوكمة. القاهرة: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع.
- الزعبي، هيثم ونصر، محمد وايوب، نظام (2012). مشروع قانون الشركات ملاحظات اخيرة قبل القرار. سلسلة قضايا الحوكمة.
- سليمان، محمد (2006). حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والاداري. الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
- سليمان، محمد (2008). حوكمة الشركات ودور اعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين. الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية.

- سليمان، محمد مصطفى (2008). **حوكمة الشركات**. ط1، الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية الأولى.
- السيد، رضوان (2018). **التطبيقات الفعلية للحوكمة المؤسسية**. ط1، القاهرة: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع.
- الشريفي، ناظم والعامري، سعود (2009). **المحاسبة المتقدمة في الشركات الاسس النظرية والعلمية لاحتساب قيمة الشركات**. عمان، الاردن: دار زهران للنشر والتوزيع.
- طالب، علاء والمشهداني، ايمان (2011). **الحوكمة المؤسسية والاداء المالي الاستراتيجي للمصارف**. ط 1، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- قباجة، عدنان وحامد، مهند والشقاقي، ابراهيم (2008). **تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين**. فلسطين، رام الله: معهد ابحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس).
- نيز، محمود حسن (2018). **حوكمة البنوك التجارية: اليات تطبيقها ودورها في مواجهة الفساد وتعزيز الافصاح والشفافية**. المنصورة: المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.
- هنطش، عصام واحمد، ابراهيم (2019). **الادارة الرشيدة والحوكمة**. ط 1، الجزائر: دار العلم والايمان للنشر والتوزيع.

رسائل الدكتوراة والماجستير

- ابو حمام، ماجد اسماعيل (2009). **اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية** دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة.
- بن مخلوف، اميرة (2016). **اليات الحوكمة لادارة المخاطر المصرفية وتعزيز الاستقرار المالي دراسة حالة عينية من البنوك التجارية العاملة في الجزائر**. اطروحة دكتوراة، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، الجزائر.

- التميمي، فالح (2012). أثر تطبيق الحوكمة على ربحية شركات التأمين المساهمة العامة الأردنية. رسالة ماجستير، الجامعة الهاشمية، الزرقاء، الأردن.
- جميل، حبوش (2007). مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- جودة، فكري (2008). مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية دراسة حالة بنك فلسطين. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- الحافي، تائر (2015). مدى الالتزام بالدليل الاسترشادي لحوكمة الشركات العائلية في فلسطين واثر ذلك على ادائها. رسالة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين.
- السحار، اكرم (2015). العلاقة بين تطبيق اطار حوكمة الشركات وجودة الاداء المهني للمراجع الخارجي دراسة تطبيقية على مكاتب المراجعة في قطاع غزة. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- الشيخ، عبد الرازق (2012). دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سعر الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين. الجامعة الإسلامية، غزة.
- عيسى، محمد (2019). اثر الإفصاح عن الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، عمان.
- فداوي، امينة (2014). دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية. اطروحة دكتوراة، جامعة باجي مختار -عنابة-، الجزائر.

- فضيلة، زواوي (2009). تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغار. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة امجد بوقرة، بومرداس، الجزائر.
- مرتجي، عمر فاروق شعبان (2018). مدى تطبيق شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات وأثر ذلك على تقييمها المالي باستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة. رسالة ماجستير. كلية الدراسات العليا، جامعة الازهر، غزة.
- المناصير، عمر (2013). اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير، الجامعة الهاشمية، الزرقاء، الاردن.
- نسيمة، غلاي (2015). الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية للشركات دراسة حالة بعض مؤسسات تلميسان. اطروحة دكتوراة، جامعة ابي بكر بلقايد، تلميسان، الجزائر.

المجلات والأبحاث العلمية

- ابو شمالة، سامي، ابوليلة، نائل (2018). اثر حوكمة الشركات على هيكل راس المال للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة 2011 - 2014، مجلة جامعة النجاح الوطنية، المجد 33، العدد3، ص380-406
- تلاحمة، خالد ابراهيم(2012). حوكمة الشركات المساهمة في فلسطين: بين النظرية والتطبيق. المجلة الاردنية في القانون والعلوم السياسية، مجلد 4، العدد 3، ص11-53
- التميمي، ارشد، فؤاد والقيسي، احمد فارس (2016). أثر الادوات الداخلية لحوكمة الشركة على راس المال العامل ونعكاسها على القيمة الاقتصادية دراسه تطبيقيه على عينه من الشركات الصناعيه المدرجه في بورصه عمان للاوراق الماليه. مجله العلوم الادرايه والاقتصاديه، مجلد 19، عدد 70، ص 176-182، الاردن، عمان.

- جبر، الداعور والهوراني، علاء (2019). أثر تطبيق قواعد الحوكمة على لقيمة السوقية المضافة فيا لشركات المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، مجلد 21، عدد 1، ص 325-356.
- الحسيان، مصطفى (2015). مدى الزامية الحوكمة على الشركات المساهمة واثرها في ضوء اصدار قانون الشركات الاماراتي الجديد رقم (2) سنة 2015، مجلة جامعة القدس المفتوحة، المجلد 1، عدد 41، ص 228-242
- خضير، ريم (2012). اثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم راس المال في الشركات المصرفية. مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد 32، ص 299-255
- سلطة النقد الفلسطينية (2009). دليل القواعد ولممارسات الفضلى لحوكمة المصارف في فلسطين. ط 1. رام الله.
- السيد، عفيفي (2008). العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح الإختياري في التقارير السنوية دراسة اختبارية في البيئة المصرية، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، المجلد 30، العدد 1، ص 429-498
- شهيد، رزان والعيسى، ضحى (2018). اثر حوكمة الشركات في جودة التقارير المالية دراسة تطبيقية على هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، مجلة جامعة القدس المفتوحة، مجلد 2، العدد 24، ص 265-277
- عمار، قصي علي (2018). أثر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في أداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 40، العدد 5.
- عورتاني، هشام (2013). الحوكمة في فلسطين، نشرة دورية متخصصة في قضايا الحوكمة في المنشآت والمؤسسات الاقتصادية، معهد الحوكمة الفلسطيني، عدد 1.

- متولي، طلعت، عبدالعظيم (2006). *دراسة تحليلية للملامح المحاسبية لفجوه حوكمه الشركات في الشركات السعودية المساهمة*. المجله العلميه التجاره والتمويل، المجلد، العدد1، ص 79، جامعه طنطا، مصر.
- مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين (2009).
- معهد الحوكمة الفلسطيني (2014). *الدليل الاسترشادي لحوكمة الشركات العائلية في فلسطين*. رام الله، فلسطين.
- مكحول، باسم (2007). *محددات البيئة الاستثمارية الموازية في السوق الفلسطينية*. ورقه عمل، الملتقى السنوي الاول لسوق راس المال الفلسطيني، رام الله.
- النجار، جميل وعقل، علي (2016). *قياس اثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الاداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين*، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، المجلد 4، عدد 2، ص 15-40.
- نور، عبد الناصر، مطر، محمد (2007). *مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنيه بمبادئ الحاكيمه المؤسسيه*. المجله الاردنيه في ادراه الاعمال، المجلد 3، العدد1، ص 46، الجامعة الاردنيه، الاردن.
- هيئة سوق راس المال الفلسطينية (2012). *الملاح الرئيسيه لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين*. الإدارة العامة للدراسات والتطوير، رام الله، فلسطين.

المواقع الالكترونية

- الموقع الالكتروني لبورصة فلسطين <https://web.pex.ps>
- موقع هيئة الأوراق المالية، دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، 2017، <https://www.ase.com.jo/ar/disclosures.2017>

- Al - janadi, Y. abdulrahman, R.omr, N, (2013) " *Corporate Governance Mechanisms and voluntary Disclosure in Saudi Arabia*" **Research Journal of finance and accounting**, Vol.4, No.4.
- Alfraih, M. M., &Almutawa, A. M. (2017). *Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait*. **International Journal of Law and Management**, 59(2), 217-236
- Al-Maryani, Majeed (2014). *Testing the Requirements Availability for Disclosure and Transparency in Financial Reporting for Corporate Governance in Emerging Market Economies: The Case of Iraqi Listed Firm*, **Dirasat Administrative Sciences**, Volume41, NO.1
- Ayetrkin, Miles and Esen(2013)*Corporate Governance:A Comparative Study of practices in Turkey and Canada*.The Iup Journal of corporate governance.Vol.XII NO 2.
- Bauer,R. Otten, R. (2004).*Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe. The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance*. **Journal of Asset Management**.
- Bayoud,Nagibsaleem.,(2012).*Factors influencing levels of corporate social Respsibility Disclosure by Libyan Firms A mixed study*.**Internal Journal of Economucs and Fainance**, Vol.4.No4.

- Branco, M. and L. Rodrigues (2008). *Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese companies*. **Journal of Business Ethics**,83(4):685-701.
- Brown, Lawrence, caylor, Marcus (2004) **Corporate Governance and Corporate Performance**
- Ho, P.-L., & Taylor, G. (2013). *Corporate governance and different types of voluntary disclosure: Evidence from Malaysian listed firms*. **Pacific Accounting Review**, 25(1), 4-29
- Holder-Webb,L., J. Cohen, L. Noth and D. wood. (2009). *The Supply of Corpprate Social Responsibility Disclosures among U.S.Firms*.**Journalof Business Ethics**,84(4):497-527.
- International Finance Corporation (IFC), (2009) **IFC,S policy and performance standards on social and Environmental sustainability and policy on Disclosure of information: Report on first three years of application Washington, DC:International Finance.**
- International Valuation Standards IVS 1,(2005) **Markt Value Basis of Valuation**, seventh edition,.
- Lamichhane, Pitambar (2018) *Corporate Governance and Financial Performance in Nepal Ncc Jouranal* 3(1), 108-120
- Llena and Talalweh,Mohammad, (2012). *Voluntary Corporate Social Responsibility Disclosure: A Case of Saudi Arabia*, **Jordan Journal of Business Administration**, vol.8, no.4: p.p815-830

- Lu, Yingjun., Abeysekera, Indra. (2014), *Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: evidence from China*. **Journal of Cleaner Production**, (64).
- Muttakin, M.b.,& Khan, A.(2014). **Determinants of corporate social disclosure:Empirical evidence from Bangladesh**. **Advances in Accounting, incorporate-ing Advances in International Accounting**.
- OECD (2004). **Organization for Economic Co-operation and Development**, OECD Principles of Corporate Governance, OECD publications service, Paris.
- OECD (2017), **G20/OECD Principles of Corporate Governance** (Arabic version), OECD Publishing, Paris.
- OECD (2004), **Organization for Economic Co – operation and Development**, OECD Principles of Corporate Governance, OECD publication services, Paris
- Pige, Benoit (2010) **Ethique et governance des organizations, paris**, France.
- Rezaee, Zabihollah, Riley Richard (2010), **Financial Statement Fraud, Prevention &Detection**. 2nd edition, John Wiley & Sons inc, New Jersey, Canada P122
- Samarah, Wisam A., (2018) *The Effect of Governance on Economic Growth in Palestine*, **Journal of Al-Quds Open University for Administrative and Economic Research**, Vol 3, No. 9, p. 11 to 23.

- Srivastava, Varnita (2019) **Impact of corporate governance attributes on cost of equity Evidence from an emerging economy** **Managerial Auditing Journal**. Vol.34, issue 2 142-161
- Tourani Red, Alireza and Ingley (2010), **Coral B, Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance**, World Scientific Publishing, Singapore.

الملاحق

(نتائج تقدير النماذج والاختبارات المتعلقة به)

Unit root test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 02:00

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.89486	0.0000	42	210
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	0.98890	0.8386	42	210
ADF - Fisher Chi-square	83.3611	0.4992	42	210
PP - Fisher Chi-square	79.7665	0.6105	42	252

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: EPS

Date: 10/30/20 Time: 02:10

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-19.0235	0.0000	43	215
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-3.50166	0.0002	43	215
ADF - Fisher Chi-square	140.888	0.0002	43	215
PP - Fisher Chi-square	219.874	0.0000	43	258

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CAPITAL

Date: 11/15/20 Time: 01:46

Sample: 2013 2019
 Exogenous variables: Individual effects
 Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-11.5294	0.0000	20	120
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.62294	0.2667	18	108
ADF - Fisher Chi-square	46.9688	0.1043	18	108
PP - Fisher Chi-square	56.6663	0.0155	18	108

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

1. الجداول الخاصة بتقدير النموذج الأول لجميع القطاعات الاقتصادية

Chow test

Redundant Fixed
 Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.811301	(6,309)	0.5618
Period Chi-square	5.033060	6	0.5396

Output

Dependent Variable: LNMV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/12/20 Time: 00:26
 Sample: 2013 2019
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 47
 Total panel (unbalanced) observations: 322

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.54914	0.101023	153.9175	0.0000
CAPITAL	1.63E-08	6.77E-10	24.11166	0.0000
EPS	0.033086	0.019539	-1.693361	0.0914
DI	-0.082059	0.103289	-0.794460	0.4275
DG	0.174639	0.088372	1.976174	0.0490
DE	0.626477	0.111640	5.611576	0.0000
DC	-0.045373	0.130870	-0.346705	0.7290

R-squared	0.715000	Mean dependent var	16.57641
Adjusted R-squared	0.709571	S.D. dependent var	1.339937
S.E. of regression	0.722112	Akaike info criterion	2.208226
Sum squared resid	164.2553	Schwarz criterion	2.290281
Log likelihood	-348.5243	Hannan-Quinn criter.	2.240985
F-statistic	131.7102	Durbin-Watson stat	0.158464
Prob(F-statistic)	0.000000		

2. الجداول الخاصة بتقدير النموذج الثاني قطاع البنوك

Unit root test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 02:37

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.95676	0.0000	7	35
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-1.06795	0.1428	7	35
ADF - Fisher Chi-square	22.1764	0.0751	7	35
PP - Fisher Chi-square	16.6471	0.2755	7	42

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: EPS

Date: 10/30/20 Time: 02:39

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-6.42148	0.0000	7	35
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-0.67440	0.2500	7	35
ADF - Fisher Chi-square	18.5080	0.1846	7	35
PP - Fisher Chi-square	36.5379	0.0009	7	42

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CAPITAL

Date: 11/15/20 Time: 02:17

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.43797	0.0003	6	30
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.35597	0.3609	6	30
ADF - Fisher Chi-square	15.7392	0.2035	6	30
PP - Fisher Chi-square	36.5394	0.0003	6	36

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	2.094302	(6,36)	0.0781
Period Chi-square	14.670643	6	0.0230

Output

Dependent Variable: LNMV

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/20 Time: 01:17

Sample: 2013 2019

Periods included: 7

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.22098	0.265632	64.83011	0.0000
CAPITAL	9.71E-09	1.98E-09	4.909938	0.0000
EPS	4.018384	1.594727	2.519795	0.0156
DI	-0.293159	0.267724	-1.095001	0.2798

DG	0.028640	0.168694	0.169772	0.8660
DC	-0.038528	0.432798	-0.089021	0.9295
DE	-0.029398	0.329233	-0.089292	0.9293
<hr/>				
R-squared	0.708968	Mean dependent var	18.15565	
Adjusted R-squared	0.667392	S.D. dependent var	0.934779	
S.E. of regression	0.539108	Akaike info criterion	1.733761	
Sum squared resid	12.20676	Schwarz criterion	2.004021	
Log likelihood	-35.47715	Hannan-Quinn criter.	1.836297	
F-statistic	17.05232	Durbin-Watson stat	0.571971	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الجدول الخاصة بنتائج النموذج الثالث قطاع التأمين

Unit root test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 03:29

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-2.06667	0.0194	7	35
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.35614	0.9125	7	35
ADF - Fisher Chi-square	5.32458	0.9808	7	35
PP - Fisher Chi-square	12.8140	0.5412	7	42

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: EPS

Date: 10/30/20 Time: 03:30

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-7.39508	0.0000	7	35
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				

Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.08200	0.1396	7	35
ADF - Fisher Chi-square	21.7108	0.0848	7	35
PP - Fisher Chi-square	22.4663	0.0695	7	42

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CAPITAL

Date: 11/15/20 Time: 02:34

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.26035	0.0000	5	20
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.68934	0.0456	5	20
ADF - Fisher Chi-square	16.2757	0.0920	5	20
PP - Fisher Chi-square	19.3425	0.0361	5	20

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	1.920001	(6,36)	0.1041
Period Chi-square	13.603958	6	0.0344

Output

Dependent Variable: LNMV

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/20 Time: 01:11

Sample: 2013 2019

Periods included: 7

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	13.95253	0.304027	45.89240	0.0000
CAPITAL	2.67E-07	2.82E-08	9.463709	0.0000
EPS	0.815255	0.342459	2.380588	0.0219
DI	-0.220277	0.234353	-0.939936	0.3526
DG	-0.202895	0.191750	-1.058123	0.2960
DC	0.330865	0.416942	0.793553	0.4319
DE	-0.198946	0.406062	-0.489941	0.6267
<hr/>				
R-squared	0.739460	Mean dependent var	16.47240	
Adjusted R-squared	0.702240	S.D. dependent var	0.894721	
S.E. of regression	0.488226	Akaike info criterion	1.535486	
Sum squared resid	10.01131	Schwarz criterion	1.805746	
Log likelihood	-30.61941	Hannan-Quinn criter.	1.638023	
F-statistic	19.86725	Durbin-Watson stat	0.592649	
Prob(F-statistic)	0.000000			

نتائج النموذج الرابع القطاع الصناعي

Unit root test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 03:42

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.51298	0.0002	12	60
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.25241	0.8948	12	60
ADF - Fisher Chi-square	15.1518	0.9162	12	60
PP - Fisher Chi-square	24.9844	0.4066	12	72

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: EPS

Date: 10/30/20 Time: 03:42

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Cross-

Method	Statistic	Prob.**	sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-6.56763	0.0000	12	60
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.87184	0.0306	12	60
ADF - Fisher Chi-square	40.4382	0.0192	12	60
PP - Fisher Chi-square	51.2550	0.0010	12	72

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CAPITAL

Date: 11/15/20 Time: 02:40

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-2.18755	0.0144	12	60
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.41639	0.3386	12	60
ADF - Fisher Chi-square	3.06721	0.2158	12	60
PP - Fisher Chi-square	3.12743	0.2094	12	72

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.677821	(6,71)	0.6679
Period Chi-square	4.678818	6	0.5856

Output

Dependent Variable: LNMV

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/20 Time: 01:04

Sample: 2013 2019

Periods included: 7
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.04373	0.227639	66.08584	0.0000
CAPITAL	1.32E-07	1.42E-08	9.253055	0.0000
EPS	0.041063	0.025816	1.590608	0.1158
DE	0.298847	0.253919	1.176939	0.2428
DC	0.216485	0.233427	0.927420	0.3566
DG	0.484524	0.209224	2.315814	0.0232
DI	0.823595	0.200766	-4.102253	0.0001
R-squared	0.597253	Mean dependent var	16.49791	
Adjusted R-squared	0.565870	S.D. dependent var	1.192277	
S.E. of regression	0.785574	Akaike info criterion	2.434852	
Sum squared resid	47.51876	Schwarz criterion	2.637420	
Log likelihood	-95.26377	Hannan-Quinn criter.	2.516282	
F-statistic	19.03115	Durbin-Watson stat	0.226933	
Prob(F-statistic)	0.000000			

نتائج النموذج الخامس قطاع الاستثمار

Unit Root Test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 03:54

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-50.6526	0.0000	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.64306	0.0000	9	45
ADF - Fisher Chi-square	28.3482	0.0570	9	45
PP - Fisher Chi-square	28.0691	0.0610	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: EPS

Date: 10/30/20 Time: 03:55

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.05490	0.0000	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.54163	0.7060	9	45
ADF - Fisher Chi-square	16.3255	0.5698	9	45
PP - Fisher Chi-square	35.2302	0.0088	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CAPITAL

Date: 11/15/20 Time: 02:46

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.88585	0.0001	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat			9	
	-1.21214	0.1127		45
ADF - Fisher Chi-square	9.08152	0.0591	9	45
PP - Fisher Chi-square	9.08152	0.0591	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.230869	(6,50)	0.9646
Period Chi-square	1.721627	6	0.9434

Output

Dependent Variable: LNMV

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/20 Time: 01:23

Sample: 2013 2019

Periods included: 7

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.78373	0.256479	61.54014	0.0000
CAPITAL	1.58E-08	1.30E-09	12.15372	0.0000
EPS	3.183738	0.930555	3.421334	0.0012
DI	0.377727	0.206441	-1.829711	0.0726
DG	0.053718	0.203345	0.264174	0.7926
DE	0.286421	0.216303	1.324168	0.1908
DC	0.455764	0.271493	1.678731	0.0988
R-squared	0.820944	Mean dependent var		17.16615
Adjusted R-squared	0.801760	S.D. dependent var		1.442336
S.E. of regression	0.642188	Akaike info criterion		2.056567
Sum squared resid	23.09469	Schwarz criterion		2.294693
Log likelihood	-57.78187	Hannan-Quinn criter.		2.150223
F-statistic	42.79202	Durbin-Watson stat		0.294311
Prob(F-statistic)	0.000000			

نتائج النموذج السادس قطاع الخدمات

Unit Root test

Panel unit root test: Summary

Series: MV

Date: 10/30/20 Time: 04:12

Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.13083	0.0000	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.19405	0.0141	9	45
ADF - Fisher Chi-square	35.6417	0.0078	9	45
PP - Fisher Chi-square	14.7310	0.6803	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.
 Panel unit root test: Summary
 Series: EPS
 Date: 10/30/20 Time: 04:12
 Sample: 2013 2019
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-16.0787	0.0000	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.51659	0.0000	9	45
ADF - Fisher Chi-square	46.4465	0.0003	9	45
PP - Fisher Chi-square	38.4215	0.0034	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: CAPITAL
 Date: 11/15/20 Time: 02:54
 Sample: 2013 2019

Exogenous variables: Individual effects
 Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.39923	0.0003	9	45
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.29327	0.3847	9	45
ADF - Fisher Chi-square	7.78774	0.2541	9	45
PP - Fisher Chi-square	17.3174	0.0082	9	54

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Chow test

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.209151	(6,50)	0.9723
Period Chi-square	1.561663	6	0.9553

Output

Dependent Variable: LNMV

Method: Panel Least Squares

Date: 11/12/20 Time: 01:26

Sample: 2013 2019

Periods included: 7

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.21709	0.259398	62.51823	0.0000
CAPITAL	6.68E-09	2.15E-09	3.100138	0.0030
EPS	2.629725	0.056271	1.242224	0.0000
DI	0.596140	0.446990	1.333676	0.1877
DC	-0.388160	0.567998	-0.683382	0.4972
DG	0.1623217	0.373883	-4.341506	0.0001
DE	1.161227	0.452124	2.568379	0.0129

R-squared	0.822975	Mean dependent var	17.02026
Adjusted R-squared	0.803981	S.D. dependent var	1.644571
S.E. of regression	0.980349	Akaike info criterion	2.902624
Sum squared resid	53.82076	Schwarz criterion	3.140750
Log likelihood	-84.43265	Hannan-Quinn criter.	2.996280
F-statistic	19.74594	Durbin-Watson stat	0.318094
Prob(F-statistic)	0.000000		

الرقم	اسم الشركة	رمز الشركة
1	ابراج الوطنية	ABRAJ
2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC
3	البنك الاسلامي العربي	AIP
4	المجموعة الاهلية للتأمين	AIG
5	العربية لصناعة الدهانات	APC
6	العربية الفلسطينية للاستثمار	APIC
7	العقارية التجارية للاستثمار	AQARIYA
8	المؤسسة العقارية العربية	ARE
9	دواجن فلسطين	AZIZA
10	بنك فلسطين	BOP
11	ببرزيت للأدوية	BPC
12	بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP
13	مصنع الشرق للإلكترو	ELECTRODE
14	جلوبال كوم للاتصالات	GCOM
15	العالمية المتحدة للتأمين	GUI
16	مطاحن القمح الذهبي	GMC
17	البنك الاسلامي الفلسطيني	ISBK
18	سجاير القدس	JCC
19	القدس للمستحضرات الطبية	JPH
20	فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN
21	المشرق للتأمين	MIC
22	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيل	NAPCO
23	التأمين الوطنية	NIC
24	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI
25	مركز نابلس الجراحي التخصصي	NSC
26	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	OOREDOO
27	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO
28	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل	PALAQAR

	العقارات	
PALTEL	الاتصالات الفلسطينية	29
PEC	الفلسطينية للكهرباء	30
WASSEL	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	31
VOIC	مصانع الزيوت النباتية	32
UCI	الاتحاد للأعمار والاستثمار	33
TRUST	ترست العالمية للتأمين	34
TNB	البنك الوطني	35
TIC	التكافل الفلسطينية للتأمين	36
PHARMACARE	دار الشفاء لصناعة الأدوية	37
RSR	مصايف رام الله	38
QUDS	بنك القدس	39
SANAD	سند للموارد الإنشائية	40
PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني	41
PICO	فلسطين للتأمين	42
PID	الفلسطينية للاستثمار والائتماء	43
PIIC	فلسطين للاستثمار الصناعي	44
PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري	45
PSE	سوق فلسطين للأوراق المالية	46

**An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies**

**The Impact of Governance Disclosure on
the Market Value of Companies that are
Listed in the Palestine Stock Exchange**

**By
Mohammed Rabah Talalweh**

**Supervisor
Dr. Mofeed AL-Thaher**

**This Thesis is Submitted in Partial Fulfillment of the
Requirements for the Degree of Master of Taxation Disputes,
Faculty of Graduate Studies, An-Najah National University,
Nablus- Palestine.**

2021

The Impact of Governance Disclosure on the Market Value of Companies that are Listed in the Palestine Stock Exchange

By
Mohammed Rabah Talalweh
Supervisor
Dr. Mofeed AL-Thaher

Abstract

The study aimed to the impact of disclosure on corporate governance on the market value of companies listed in the Palestinian Stock Exchange , as the problem of the study was represented by answering the main question: What is the impact of disclosure on corporate governance on the market value of companies listed on the Palestinian Stock Exchange. The study population consists of 48 companies and their data has been analyzed in its entirety without taking into consideration the sector in which they operate and then by sector.

These companies are classified into five major sectors: The banking sector which consists of 7 companies, the insurance sector which includes 7 companies , the industrial sector includes 12 companies, the investment sector includes 11 companies, and the service sector includes 11 companies , as this study used data from a group of companies for the period (2013-2019).

Through a descriptive analysis, the study found that there is a big discrepancy between the financial indicators of companies operating in the Palestinian Stock Market in all sectors except for the as the disparity between its companies is less than the variance between companies

operating in other sectors. In light of these results, it is must to work in the necessity to encourage corporate management to increase work in adopting corporate governance rules in order to obtain reliable and credible financial reports to serve the decisions of stockholders and because of the positive impact of the market value of the companies listed in the Palestinian Stock Market. In conclusion, the implementation of governance must become an effective law governing companies operating in the Palestinian Stock Market.