

جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

أثر حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين

إعداد
أسامة راشد ذياب عواد

إشراف
د. معز ابو عليا

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

2019م

أثر حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين

إعداد

أسامة راشد ذياب عواد

نوقشت هذه الأطروحة بتاريخ 2019/07/04م، وأُجيزت.

أعضاء لجنة المناقشة

1. د. معز أبو عليا / مشرفاً ورئيساً

2. د. إبراهيم عتيق / ممتحناً خارجياً

3. د. سائد الكوني / ممتحناً داخلياً

التوقيع




الإهداء

إلى أبي العزيز...

إلى أمي الغالية...

إلى إخوتي الأعزاء...

إلى أقاربي وأحبيتي...

إلى أصدقائي الأوفياء...

إلى جامعتي العزيزة، جامعة النجاح الوطنية...

إلى جامعتي الأولى، جامعة فلسطين التقنية "خضوري"...

إلى زملائي في هيئة التقاعد الفلسطينية...

إلى شهدائنا، وأسranنا، وجرحانا....

الشكر والتقدير

الحمد لله حمداً طيباً يليق بجلال قدره وعظيم سلطانه.

الحمد لله الذي نفعا بما علمنا، وعلمنا ما ينفعنا، وزادنا علماً ونوراً.

الحمد لله على توفيقه، والحمد لله على نعمه التي لا تعد ولا تحصى.

والشكر موصول لكل من أعانني على إتمام هذه الدراسة، وأخص بالذكر: د. معز ابو عليا المشرف على هذه الرسالة، الذي لم يدخر جهداً إلا وقدمه في سبيل إنجاز هذا العمل، والذي لولا حثه وأصراره على أهمية البحث العلمي منذ أيامنا الأولى في الجامعة لما خرج هذا العمل إلى النور كما هو عليه الآن.

والشكر موصول أيضاً إلى أعضاء لجنة المناقشة الكرام د. سائد الكوني (ممتحناً داخلياً) د. ابراهيم عتيق (ممتحناً خارجياً) وذلك لما قدموه من ملاحظات علمية قيمة ودقيقة أثرت جوانب هذا البحث بالكثير.

كما لا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لجامعتي الحبيبة "جامعة النجاح الوطنية" نبراس العلم بكادها الأكاديمي المتميز، الذي قدم لي الكثير خلال مسيرتي التعليمية.

أخيراً، أتقدم إلى السادة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، بوافر الامتنان والتقدير لما قدموه لي من معلومات قيمة، وبيانات في غاية الأهمية، وأخص بالذكر الأستاذ: محمد أبو بكر الذي ضرب خير مثال بدعمه للبحث العلمي في فلسطين.

الإقرار

أنا الموقع أدناه، مقدّم الرسالة التي تحمل العنوان:

أثر حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين

أقرّ بأنّ ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنّما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمّت الإشارة إليه حيثما ورد، وأنّ هذه الرسالة كاملة، أو أيّ جزء منها، لم يقدّم من قبل لنيل أي درجة علميّة، أو لقب علمي، أو بحث لدى أي مؤسسة تعليميّة أو بحثيّة 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 name:

اسم الطالب:

Signature:

التوقيع:

Date:

التاريخ:

فهرس المحتويات

الرقم	الموضوع	الصفحة
	الاهداء	ج
	الشكر والتقدير	د
	الإقرار	هـ
	فهرس المحتويات	و
	فهرس الجداول	ي
	فهرس الملاحق	ك
	قائمة المصطلحات	ل
	الملخص	م
	الفصل الأول الإطار العام للدراسة	1
1.1	مقدمة الدراسة	2
2.1	مشكلة الدراسة	3
3.1	أسئلة الدراسة	3
4.1	أهمية الدراسة	3
5.1	أصالة الدراسة، وقيمتها العلمية المضافة	4
	الفصل الثاني: الإطار النظري	5
1.2	المقدمة	6
2.2	عدم تناظر المعلومات	6
1.2.2	الآثار السلبية لعدم تناظر المعلومات على الأسواق المالية	7
2.2.2	وسائل خفض عدم تناظر المعلومات	8
3.2	حوكمة الشركات	9
1.3.2	تعريف حوكمة الشركات	9
2.3.2	نظريات تفسيرية لحوكمة الشركات	10
1.2.3.2	نظرية الوكالة	11
2.2.3.2	نظرية الحوكمة من وجهة نظر المساهمين	11
3.2.3.2	نظرية الحوكمة من وجهة نظر الأطراف ذات العلاقة	12
4.2.3.2	نظرية الكفاءة	12

الرقم	الموضوع	الصفحة
3.3.2	أهمية حوكمة الشركات	13
4.3.2	نظرة على مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية	14
5.3.2	ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية	15
1.5.3.2	ممارسات متعلقة بمجلس الإدارة	16
1.1.5.3.2	حجم مجلس الإدارة	16
2.1.5.3.2	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	17
3.1.5.3.2	الفصل في مهمات الإدارة العليا	19
4.1.5.3.2	اجتماعات مجلس الإدارة	19
5.1.5.3.2	تركز الملكية	20
2.5.3.2	اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة	21
1.2.5.3.2	لجنة التدقيق	21
2.2.5.3.2	لجنة التعويضات	23
4.2	جودة الإفصاح	24
1.4.2	تعريف جودة الإفصاح	24
2.4.2	أهمية جودة الإفصاح	25
3.4.2	الإفصاح الاختياري	26
1.3.4.2	نظريات تفسيرية للإفصاح الاختياري	28
1.1.3.4.2	نظرية الاطراف ذات العلاقة	28
2.1.3.4.2	نظرية الشرعية	29
3.1.3.4.2	نظرية الحاجة الى رأس المال	29
4.1.3.4.2	نظرية الإشارات	30
5.1.3.4.2	نظرية الوكالة	30
2.3.4.2	نظرة على تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	30
3.3.4.2	جودة الإفصاح المالي	32
1.3.3.4.2	إدارة الأرباح حسب النظرة الانتهازية	33
2.3.3.4.2	إدارة الأرباح حسب النظرة المعلوماتية	35
	الفصل الثالث: الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات	39

الرقم	الموضوع	الصفحة
1.3	المقدمة	40
2.3	العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات	40
3.3	العلاقة بين الإفصاح الاختياري وعدم تناظر المعلومات	43
4.3	العلاقة بين جودة الإفصاح المالي وعدم تناظر المعلومات	45
5.3	فرضيات الدراسة	48
	الفصل الرابع: منهجية الدراسة	50
1.4	المقدمة	51
2.4	البيانات، ومصادر جمعها	51
3.4	عينة الدراسة	52
4.4	قياس المتغيرات	52
1.4.4	قياس المتغيرات المستقلة	53
1.1.4.4	ممارسات حوكمة الشركات	53
2.1.4.4	جودة الإفصاح	54
1.2.1.4.4	المؤشر الأول: الإفصاح الاختياري	54
2.2.1.4.4	المؤشر الثاني: جودة الإفصاح المالي	55
2.4.4	قياس المتغير التابع	59
1.2.4.4	عدم تناظر المعلومات	59
1.1.2.4.4	المؤشر الأول: هامش العرض والطلب	59
2.1.2.4.4	المؤشر الثاني: مقياس أميهور المعدل	60
3.4.4	قياس المتغيرات الضابطة	61
5.4	ملخص متغيرات الدراسة	62
6.4	طرق التحليل الإحصائية لبيانات الدراسة	63
	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات	65
1.5	المقدمة	66
2.5	الإحصاء الوصفي	66
1.2.5	الإحصاء الوصفي لممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح	66
2.2.5	الإحصاء الوصفي لعدم تناظر المعلومات والمتغيرات الضابطة	69
3.5	تحليل الارتباط	71

الرقم	الموضوع	الصفحة
1.3.5	تحليل الارتباط بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات	71
2.3.5	تحليل الارتباط بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات	73
4.5	التحليل متعدد المتغيرات	74
1.4.5	العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات	74
1.1.4.5	العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وهامش العرض والطلب	75
2.1.4.5	العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات ومؤشر أميهود المعدل	77
2.4.5	العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات	78
1.2.4.5	العلاقة بين جودة الإفصاح وهامش العرض والطلب	79
2.2.4.5	العلاقة بين جودة الإفصاح ومؤشر أميهود المعدل	80
5.5	نتائج الدراسة	82
6.5	التوصيات	84
7.5	الدراسات المستقبلية	85
	قائمة المصادر والمراجع	87
	الملاحق	116
	Abstract	b

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
52	عينة الدراسة حسب القطاع الذي تنتمي له الشركات	جدول (1)
62	ملخص متغيرات الدراسة، والمنهجية المتبعة في قياسها، بالاعتماد على الدراسات السابقة	جدول (2)
69	الإحصاء الوصفي لممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح	جدول (3)
70	الإحصاء الوصفي لعدم تناظر المعلومات، والمتغيرات الضابطة	جدول (4)
72	مصفوفة الارتباط بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات	جدول (5)
74	مصفوفة الارتباط بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات	جدول (6)
77	اختبار الانحدار بين ممارسات حوكمة الشركات وهامش العرض والطلب	جدول (7)
78	اختبار الانحدار بين ممارسات حوكمة الشركات ومقياس أميهود المعدل	جدول (8)
80	اختبار الانحدار بين جودة الإفصاح وهامش العرض والطلب	جدول (9)
81	اختبار الانحدار بين جودة الإفصاح ومقياس أميهود المعدل	جدول (10)

فهرس الملاحق

الصفحة	الملحق	الرقم
117	بنود قائمة الفحص لمؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية	ملحق (1)
119	عينة الدراسة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين	ملحق (2)

قائمة المصطلحات

CGP	Corporate Governance Practices
DQ	Disclosure Quality
VD	Voluntary Disclosure
FRQ	Financial Reporting Quality
DAs	Discretionary Accruals
NDA s	Non-Discretionary Accruals
EM	Earnings Managements
ABS-DAs	Absolute Discretionary Accruals
IA	Information Asymmetry
Amihud	Adjusted Illiquidity Amihud Model
SPREAD	Bid Ask Spread
ACS	Audit Committee Size
AQ	Audit Quality
RS	Role Separation
BOWN	Board Ownership
BOSIZE	Board Size
LEV	Leverage
ROA	Returns on Assets
MBV	Market to Book Value
Ln-Size	Natural Log of Market Capitalization
VIF	Variance Inflation Factor
OLS	Ordinary Least Square

أثر حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين

إعداد

أسامة راشد ذياب عواد

إشراف

د. معز ابو عليا

الملخص

تعتبر مشكلة عدم تناظر المعلومات من أكبر محددات كفاءة الأسواق المالية، وذلك بسبب تأثيرها على مخاطر أسهم الشركات المدرجة وسيولتها، عوضاً عن تكلفة رأس مال هذه الشركات. لمواجهة هذه المشكلة؛ يعتقد الباحثون أن البيئة القانونية، وطبيعة المعلومات التي يتم تقديمها إلى المتداولين في البورصة، كفيلة بتقليل عدم تناظر المعلومات بينهم. لذلك، تم دراسة تأثير الجانب القانوني بالاعتماد على مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، أما الجانب المعلوماتي فقد تم دراسة أثره بالاعتماد على جودة الإفصاح (الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية، وجودة الإفصاح المالي في القوائم المالية) للشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة.

لاختبار فرضيات الدراسة، تم أخذ عينة مكونة من كل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (عدا قطاع البنوك) خلال الفترة 2007-2017. أما بيانات الدراسة، فتم الحصول عليها من التقارير السنوية، والتقارير المالية، بالإضافة إلى تقارير التداول الصادرة عن بورصة فلسطين. أخيراً، تم تحليل هذه البيانات باستخدام برنامج (Eviews 10) وتقدير العلاقة بين المتغيرات حسب مصفوفة ارتباط بيرسون وتحليل الانحدار حسب طريقة المربعات الصغرى.

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج المهمة: أولاً، تلتزم الشركات الفلسطينية بمتطلبات حوكمة الشركات في جانب الحجم الأمثل لمجلس الإدارة ولجنة التدقيق، أما في جانب تركيز الملكية، أشارت النتائج أن أعضاء مجلس الإدارة يمتلكون 60.5% من مجموع أسهم الشركات. ثانياً، بلغ متوسط مؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية 51.5%، أما إدارة الإستحقاقات الاختيارية في القوائم المالية فقد بلغت 7% من حجم أصول الشركات الفلسطينية. ثالثاً، مقارنة مع نتائج دراسات سابقة، أشارت هذه الدراسة إلى وجود

ظاهرة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، حيث بلغ متوسط هامش العرض والطلب 54.76%، أما مؤشر أميهود لعدم سيولة الأسهم فقد بلغ 1.46 في المتوسط. رابعاً، على صعيد العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات، ودورها في تقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، اقتصرت العلاقة على حجم لجنة التدقيق فقط، أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة، فإنها تزيد من عدم تناظر المعلومات. خامساً، تعزيز جودة التقارير السنوية من خلال الإفصاح الاختياري يقلل من عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أخيراً، أظهرت نتائج الدراسة أن إدارة الاستحقاقات الاختيارية في القوائم المالية للشركات الفلسطينية، لها تأثير معنوي في تقليل عدم تناظر المعلومات أيضاً، حيث دعمت هذه النتيجة المنظور المعلوماتي لإدارة الأرباح كما أشارت عديد من الدراسات السابقة.

عليه، قام الباحث بصياغة العديد من التوصيات: أولاً، سن تعليمات جديدة في مجال إفصاح الشركات؛ لتشمل جميع الجوانب التي تهم الأطراف ذات العلاقة، بالإضافة إلى إعادة النظر في الزامية هذه التعليمات. ثانياً، تشجيع الاندماج بين الشركات الصغيرة من القطاع نفسه، كون عدم تناظر المعلومات يكون أقل في الشركات الكبيرة. ثالثاً، وضع حد أدنى لنسبة التداول الحر للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كون تركيز الملكية بيد فئة قليلة من الملاك يسهم في زيادة عدم تناظر المعلومات. أخيراً، ضرورة تشكيل جهات توفير السيولة، لمواجهة مخاطر السيولة التي تحد من استقطاب الاستثمار إلى الاقتصاد الفلسطيني.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة الدراسة

في ضوء الفكر الجديد لهيكلية الشركات، الذي فصل بين الإدارة والملاك، بالإضافة إلى الإنهيارات والفضائح المالية (Ghauhan & Kumar, 2018)؛ شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً بالغاً بممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح عن المعلومات بأنواعها المختلفة (Cormier et al., 2010; Chiyachantana et al., 2013). فممارسات حوكمة الشركات هدفت بشكل أساسي إلى استعادة ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين في المعلومات التي يتم إعدادها من قبل الإدارة (Chery, 2003). أما على صعيد جودة الإفصاح، يرى Klein & Bawa (1977) أن المستثمرين يتعاملون مع أسهم الشركات ذات جودة الإفصاح المتدنية على أنها أكثر مخاطرة. لذلك، فإن الشركات التي تسعى إلى تحقيق التواصل الفعال مع مساهميها عن حاضر الشركة ومستقبلها، عليها العمل على زيادة جودة إفصاحاتها (Pivac, 2017).

بالإضافة إلى ما سبق، لاحظ (Ahmad & Ali, 2017) اهتماماً كبيراً بمشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية، خصوصاً بعد الأزمات المالية التي عصفت بعدد من الشركات واقتصاد الدول. وقد أشار العديد من الباحثين إلى أهمية ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح في تقليل من التأثير السلبي لهذه المشكلة (Beaver, 1998; Leuz & Verrecchia, 2000; Loukil & Yousfi, 2012). فالدراسات السابقة قد أشارت أن الانخفاض في عدم تناظر المعلومات، يترتب عليه زيادة ملحوظة في سيولة الأسهم (Prasanna, 2011; Ghabri & Olfa, 2011; Hassan, 2015)، وانخفاض في تكلفة رأس مال الشركات (Ballesteros et al., 2016)، بالإضافة إلى الانخفاض في تقلبات عوائد الأسهم (Cormier, Ledoux, & Aerts, 2010; Bravo, 2016; Anifowose et al., 2016).

2.1 مشكلة الدراسة

تتبع مشكلة الدراسة من فحص مدى تأثر بورصة فلسطين بظاهرة عدم تناظر المعلومات بين المتداولين على أسهم الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى تحديد مدى فاعلية كل من ممارسات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، الفصل في المهام، تركيز الملكية، حجم لجنة التدقيق، وجودة التدقيق)، وجودة الإفصاح (الإفصاح الإختياري، وجودة الإفصاح المالي) في التقليل من تداعيات هذه الظاهرة على سيولة أسهم الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية.

3.1 أسئلة الدراسة

يمكن تلخيص مشكلة الدراسة بالأسئلة الآتية:

1. هل تعاني بورصة فلسطين من عدم التناظر في المعلومات بين المتداولين على أسهم الشركات المدرجة فيها؟ وما تداعيات عدم تناظر المعلومات على سيولة أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. هل هنالك علاقة بين ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية (حجم مجلس الإدارة، الفصل في المهام، تركيز الملكية، حجم لجنة التدقيق، وجودة التدقيق)، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين؟
3. هل هنالك علاقة بين جودة إفصاح الشركات الفلسطينية (الإفصاح الإختياري، وجودة الإفصاح المالي)، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين؟

4.1 أهمية الدراسة

إن لهذه الدراسة أهمية بالغة، بسبب تطرقها إلى مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تعاني منها معظم الأسواق المالية، وتتعرض سلباً على كفاءة هذه الأسواق وسيولتها. حيث ستقوم هذه الدراسة بفحص إمكانية الحد من الأثر السلبي لهذه الظاهرة من خلال ممارسات حوكمة

الشركات، وجودة الإفصاح للشركات الفلسطينية. هذا ويمكن تلخيص أهمية هذه الدراسة بالنقاط الآتية:

1. تتفق هذه الدراسة مع الاتجاهات البحثية الحديثة التي تناولت مواضيع مهمة مثل حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح، وعدم تناظر المعلومات وتأثيراتها على كفاءة الشركات والأسواق المالية بشكل عام.
2. تساعد هذه الدراسة الجهات المختصة وواضعي السياسات ذات العلاقة، مثل: هيئة سوق رأس المال في تطوير تعليمات تساعد على تقليل عدم تناظر المعلومات بين أطراف السوق المالي الفلسطيني، الأمر الذي من شأنه تحسين فاعلية السوق.
3. تساعد هذه الدراسة المتداولين في إعادة صياغة قراراتهم الاستثمارية بشأن التداول في أسهم الشركات، التي تتسم بعدم تناظر المعلومات، والإنخفاض في جودة إفصاحها، وعدم الالتزام بالممارسات الفضلى لحوكمة الشركات.
4. قد تكون نتائج هذه الدراسة مفيدة للأسواق الناشئة الأخرى ذات الظروف المشابهة.

5.1 أصالة الدراسة، وقيمتها العلمية المضافة

على الرغم من توفر عديد من الدراسات التي اهتمت بأثر كل من حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية المتقدمة، إلا أن هناك نقصاً كبيراً لمثل هذه الدراسات في الأسواق الناشئة، وفي الدول العربية بشكل خاص. حيث إن هناك العديد من الدراسات التي اقتصرَت أهدافها على فحص العلاقة المباشرة بين ممارسات الحوكمة وجودة الإفصاح، وذلك بالاعتماد على مؤشر الإفصاح الاختياري، مثل دراسة Mishari et al. (2017) في الكويت، ودراسة Aljazaimh et al. (2014) في الأردن، ودراسة Elfeky (2017) في مصر. أخيراً، تعتبر هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي فحصت ظاهرة عدم تناظر المعلومات في الأسواق العربية الناشئة، وفسرتها في ضوء متغيرات الدراسة الحالية بشكل كمي.

الفصل الثاني

الإطار النظري

الفصل الثاني

الإطار النظري

1.2 المقدمة

في هذا الفصل، سيتم تعريف متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى استعراض أهم النظريات التي قامت بتفسير كل من عدم تناظر المعلومات، وحوكمة الشركات، وجودة الإفصاح، كما هو موضح أدناه.

2.2 عدم تناظر المعلومات

إن عدم تناظر المعلومات من الظواهر الشائعة التي تعاني منها الأسواق المالية جميعاً، المتقدمة منها والناشئة على حد سواء وإن كان ذلك بمستويات متفاوتة، مما يترك تأثيراً واضحاً على معدلات السيولة في البورصة (السيد، 2005). إذ يعرف عدم تناظر المعلومات على أنه امتلاك أحد الأطراف معلومات أكثر إكتمالاً، مما هو متاح لباقي الأطراف. فعدم تناظر المعلومات قد يكون بين المستثمرين أنفسهم (كبار وصغار المستثمرين)، أو بين الإدارة من جهة والمستثمرين بشكل عام من جهة أخرى (Ali & Abdelfettah, 2016). حيث تتبلور هذه الظاهرة بتفرد بعض الأطراف بالحصول على معلومات خاصة عن القيمة الحقيقية للشركة، في الوقت الذي تعتمد فيه باقي الأطراف على المعلومات العامة فقط (Brown & Hillegeist, 2007).

ترتبط مشكلة عدم تناظر المعلومات مع مشكلة الوكالة بشكل رئيس، حيث ينتج عنها مشكلة المخاطر الأخلاقية Moral Hazard Problem ومشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection Problem. المخاطر الأخلاقية تنشأ بسبب طبيعة العلاقة التي تفصل بين الملكية والإدارة في الشركات، حيث يكون المدير وكيلاً عن الملاك في إدارة الموارد بقصد تعظيم الثروة، ونتيجة لفقد المعلومات الكافية، وعدم مقدرة الملاك على متابعة أنشطة الإدارة بشكل مباشر، عوضاً عن وجود تعارض في المصالح بين المديرين والملاك، فربما حاول المديرون

تعظيم مصالحهم الخاصة بجانب مصالح الملاك أو على حساب مصالحهم (Jensen & Meckling, 1976, Ali & Abdelfettah, 2016).

أما مشكلة الاختيار العكسي فإنها تحدث في ظل وجود فئة معينة، يكون لديها معلومات مميزة دون غيرها من أطراف السوق (Hwang, 2018). هذه الظروف تحدث بين بائع ومشتري في عملية تؤدي إلى حدوث خسائر لطرف منهما. على سبيل المثال، يكون لدى مالك الشركة معلومات بشأن تدهور سعر السهم مستقبلاً، وفي المقابل لا يعلم المشتري بتلك المعلومات، في تلك الظروف سوف يحقق المشتري خسائر نتيجة التداول بهذه الأسهم.

1.2.2 الآثار السلبية لعدم تناظر المعلومات على الأسواق المالية

هنالك كثير من الآثار السلبية لعدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية. مثل الانخفاض في سيولة الأسهم وحجم التعاملات المالية (Loukil & Yousfi, 2012)، وزيادة تكلفة رأس مال الشركات (Ballesteros et al., 2016)، وارتفاع مخاطر الأسهم، أو التقلب في عوائدها (Bravo, 2016). كما أن عدم تناظر المعلومات بقود إلى الانخفاض في مؤشرات الأداء المالي (Jo & Kim, 2007)، وسمعة الشركات (Espinosa & Trombetta, 2004).

ولتوضيح مدى تأثير عدم تناظر المعلومات على الأسواق المالية، افترض Akerlof (1970) أنه في سوق مالي معين كانت نصف الاستثمارات فيه مجدية اقتصادياً والنصف الآخر غير مجدٍ. وإذا كان المستثمر غير قادر على التفرقة بين النوعين من الاستثمارات بسبب مشكلة عدم تناظر المعلومات، فإن الشركة ذات الاستثمارات غير المجدية سوف تزعم العكس. وعلى فرض أن هذا ممكن، فإن المستثمرين سوف يقومون بتقييم كلا الفرص الاستثمارية بشكل متساوٍ، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة بعض المشاريع الجيدة Undervaluation ورفع قيمة بعض المشاريع السيئة Overvaluation بناءً على المعلومات المتوفرة في البورصة. أخيراً، فإن إتساع عدم تناظر المعلومات يعني عدم توفر شروط الكفاءة في السوق، وجعلها بعيدة عن حالة المنافسة الكاملة، مما يشكل تحدياً لجذب رؤوس أموال جديدة للسوق، والتأثير سلباً على عملية التنمية الاقتصادية (الدهراوي، 1994).

2.2.2 وسائل خفض عدم تناظر المعلومات

ورد في الأدب المحاسبي عديد من الوسائل التي من شأنها التقليل من عدم تناظر المعلومات. مثل كفاية قوانين وتعليمات الإفصاح (Ali & Abdelfettah, 2016)، وتشريع قوانين حماية المستثمرين (Yu & Wang, 2018). أما السيد (2005) يرى أن المحاسبة تلعب دوراً مهماً في الحد من هذه المشكلة أيضاً. فكلما تم الاعتماد على قواعد محاسبية عالية الجودة، انعكس ذلك على جودة القوائم المالية، وما تحتويه من معلومات. وهذا يتوافق مع ما لاحظته Munteanu et al. (2011) بأن تطبيق المعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS ضرورية لتقليل عدم تناظر المعلومات. حيث تنسجم هذه الملاحظة مع ما توصلت إليه دراسة Latridis (2010) التي بينت نتائجها أن تطبيق المعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS من قبل الشركات البريطانية أثر إيجاباً على جودة المعلومات المالية، وقلل من عدم تناظر المعلومات في البورصة. ويرى Akerlof أن إفصاح الشركات يهدف بشكل رئيس إلى تقليل فجوة التوقعات Expectation Gap بين المستثمرين، وتقليل مزايا الاستثمار على أساس المعلومات الداخلية وعدم تناظر المعلومات (Akerlof, 1970). بالإضافة إلى ذلك، يفترض Diamond (1991) & Verrechia أن المزيد من الإفصاح يقلل من تكاليف العمليات. حيث أن هنالك عديد من الدراسات التي أكدت على أهمية الإفصاح بأشكاله في الحد من عدم تناظر المعلومات. فقد أشار Brown & Hillegeist (2007) إلى أهمية جودة الإفصاح في التقارير السنوية والربعية، بالإضافة إلى نشاطات التواصل مع المستثمرين في التقليل من عدم تناظر المعلومات. وكذلك يرى Elshandidy & Neri (2015) أن الإفصاح عن المخاطر يساعد في تقليل عدم تناظر المعلومات. بينما أشار Bravo (2016) إلى أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تقليل عدم تناظر المعلومات. بالإضافة إلى ذلك، أشار Anifowose et al. (2016) إلى دور الإفصاح عن رأس المال الفكري Intellectual Capital لتخفيض عدم تناظر المعلومات أيضاً. (Healy & Palepu (2001) يران أن استخدام الإنترنت يقلل من تكاليف الإفصاح وعدم تناظر المعلومات. أخيراً، أشار العديد من الباحثين إلى أهمية ممارسات حوكمة الشركات أيضاً في تقليل مشكلة الوكالة، وعدم تناظر المعلومات مثل (Jamalinesari & Soheili, 2015; Abad et al., 2017).

3.2 حوكمة الشركات

تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات في أعقاب الانهيارات والفضائح المالية التي طالت كبرى الشركات (Egbunike & Odum, 2018). ومع ازدياد دور الشركات المساهمة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية للدول، نظراً لاستثماراتها الضخمة واتساع قاعدة مساهميها؛ كان من الضروري وضع مجموعة من الضوابط التي تحقق الانضباط المؤسسي في إدارة الشركات، وفقاً للمعايير والأساليب العالمية المحكمة (تلاحمة، 2012). بالإضافة إلى ذلك، اكتسبت حوكمة الشركات أهمية إضافية بعد التغير الكبير الذي حصل على فكر هيكلية الشركات وما ترتب عليه من فصل بين الملكية والإدارة، وما نتج عن هذا الفصل ما بات يعرف بمشكلة الوكالة. فحسب (Berle & Means (1932 إن أهداف الإدارة لا تتطابق بشكل تام مع أهداف الملاك، وذلك بسبب الاهتمام في المصالح الشخصية للإدارة. لذلك، فإن المشكلة الأساسية التي تحاول الحوكمة حلها هي التضارب في المصالح بين الإدارة والملاك (Jensen & Murphy, 1990).

1.3.2 تعريف حوكمة الشركات

هنالك عديد من التعريفات لحوكمة الشركات تبعاً للأساس الذي انطلق منه التعريف، أو الجهة التي تبنت التعريف. فمن الناحية الاقتصادية، تمثل الحوكمة الآلية التي تساعد الشركة في الحصول على التمويل، وتضمن تعظيم قيمة أسهم الشركة، واستمرارها في الأجل الطويل (تلاحمة، 2012). أما من الناحية الرقابية، فهي مجموعة من الآليات والإجراءات التي تمكن الجهات ذات العلاقة من مراقبة أداء إدارة الشركة، وتخفيض التعارض بين الإدارة وأصحاب رأس مال المستثمرين فيها (Velury et al., 2005). أما لجنة كادبوري Cadbury فقد قامت بتعريف حوكمة الشركات على أنها النظام الذي تُدار وتُراقب به الشركات، ووفقاً لهذه اللجنة فإن دور المساهمين يتلخص بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والمدققين. ويكون مجلس الإدارة هو المسؤول عن وضع الأهداف الإستراتيجية للشركة، وتوفير الإدارة التنفيذية ذات الكفاءة القادرة على تحقيق هذه الأهداف. كما ويقوم مجلس الإدارة بمراقبة إدارة العمل، ورفع التقارير

للمساهمين. ويجب أن يتم كل ذلك وفقاً للقوانين والشكل الذي يخدم مصلحة المساهمين (Cadbury, 1992). أما منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي Organization for Economic Corporation and Development والتي تعد من أهم الجهات التي طورت من دليل إجراءات الحوكمة وفكرها، فقد عرفت حوكمة الشركات على أنها "مجموعة من العلاقات التي تربط بين إدارة الشركة، ومجلس الإدارة، وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب العلاقة" (OECD, 2004). في فلسطين، فقد تبنت مدونة حوكمة الشركات المفهوم الواسع للحوكمة. فقد نظرت هذه المدونة إلى الحوكمة على أنها "مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين الأطراف ذات العلاقة (مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، وأصحاب المصالح الآخرين)، ويتضمن ذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009).

إن المفهوم الذي تم تبنيه في مدونة حوكمة الشركات في فلسطين كان أكثر شمولاً، فهو لم يقتصر على تنظيم العلاقة بين الإدارة والمساهمين فقط، بل تجاوز هذه العلاقة لتشمل الأطراف الأخرى مثل البيئة والمجتمع. فوفقاً لهذا التعريف، فإن مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية تسعى لتطوير بيئة قانونية واقتصادية واجتماعية وبيئية ومؤسسية، تساعد الشركات على النمو والتطور لتحقيق أهدافها على المدى الطويل، مع التركيز على كيفية الموازنة بين صلاحيات إدارة الشركة، وحماية حقوق المساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين.

2.3.2 نظريات تفسيرية لحوكمة الشركات

إن عدم وجود إجماع تام على تعريف موحد لحوكمة الشركات، أدى إلى وجود جدل حول التبريرات النظرية لها. حيث قام كثير من الباحثين من خلفيات علمية متباينة (تمويل، واقتصاد، وعلم اجتماع) باقتراح مجموعة من النظريات التفسيرية (Lawal, 2012). أما أهم هذه النظريات فهي:

1.2.3.2 نظرية الوكالة

تفسر نظرية الوكالة العلاقة بين الوكيل والمالك. حيث يقوم ملاك الأسهم بتفويض الوكيل لإدارة الأعمال اليومية في الشركة. وعلى فرض رغبة كل من الطرفين بتعظيم منفعتيه الخاصة، فإن الوكيل قد يقوم بسلوكيات انتهازية على حساب مصالح الملاك (Varela, 2017). إذ ينشأ عن هذه العلاقة التعاقدية مجموعة من التكاليف التي يتحملها المالك أهمها تكاليف الرقابة على ممارسات الإدارة، بالإضافة إلى الخسائر المتبقية، وهي مقدار العوائد المتحققة مقارنة مع ما يجب تحقيقه فعلياً (Hill & Jones, 1992).

2.2.3.2 نظرية الحوكمة من وجهة نظر المساهمين

اقترح Milton Friedman¹ نظرية حوكمة تقتصر على تنظيم العلاقة بين الإدارة والمساهمين فقط. حيث يرى أن المسؤولية الوحيدة للشركات هي زيادة أرباح المساهمين ومنافعهم، بناءً على الافتراض الذي يقتضي أن إدارة الشركات تم تفويضها من المساهمين من أجل ضمان مصالحهم، وبذلك يتوجب على الشركات قانونياً وأخلاقياً أن تعمل على تعزيز هذه المصالح وضمانها (Shleifer, Vishny, 1997). تركز استخدام هذا المفهوم للحوكمة في البلاد (الأنجلوساكسونية) التي تعتمد فيها الشركات على المساهمين أنفسهم باعتبارهم مصادر رئيسه للتمويل Equity Market، لذلك فإن قوانين حوكمة الشركات يجب أن تراعي مصالح هؤلاء المساهمين (Ross, 2015).

هذه النظرة إلى حوكمة الشركات تعتبر مختزلة جداً، وتقتصر على الإفصاح عن القوائم المالية حسب متطلبات معايير المحاسبة المتبعة، بينما تهمل كثيراً من القضايا الأخرى المهمة ذات الأثر المعنوي على قيمة الشركة (Asher et al., 2005). أما Vitols & Kluge (2011) فإنهم يرون أن هذه النظرة (الأنجلوساكسونية) للحوكمة تعطي حافزاً كبيراً للإدارة للغش والتحايل، كما حصل في شركة Enron، وشركة WorldCom، خصوصاً بعد ظهور أدوات مالية جديدة، مثل: خيارات الاسهم Stock Options والمشتقات المالية Derivatives.

¹ أقتصادي أمريكي حاصل على جائزة نوبل في الإقتصاد، وله العديد من النظريات الإقتصادية.

3.2.3.2 نظرية الحوكمة من وجهة نظر الأطراف ذات العلاقة

في ضوء الانتقادات الموجهة الى الحوكمة من منظور المساهمين، توجهت كثير من الشركات الى منظور حوكمة جديد يراعي مصالح أصحاب العلاقة جميعهم وليس المساهمين فقط. حيث تتحمل الشركة المسؤولية تجاه قاعدة أوسع من الأطراف. هذه القاعدة تشمل جميع الذين يؤثرون أو يتأثرون بتحقيق أهداف المنشأة، مثل: العمال، والزبائن، والحكومة، والمجتمع، بالإضافة إلى المساهمين (Freeman, 1984). هذا المنظور يعتبر أكثر شمولاً في دول القارة الأوروبية، بسبب كون مصادر تمويل الشركات يعتمد بشكل رئيس على التمويل البنكي، لذلك كان لا بد من وجود قوانين وتشريعات تحمي مصالحهم (Tirole, 2011). أخيراً، قسم Clarkson (1995) الأطراف ذات العلاقة الى قسمين: (1) أطراف ذوي علاقة أساسيون (2) أطراف ذوي علاقة ثانويون. الأطراف الأساسيون هم حملة الأسهم، والمستثمرون، والعمال، والزبائن، والموردون، حيث تعتبر هذه المجموعة مهمة من أجل بقاء الشركة واستدامتها. أما الأطراف الثانويون فهم أي مجموعة تؤثر، أو تتأثر بأنشطة الشركات، كون هذه الشركات تعمل في نظام مجتمعي أكبر منها، يوفر لها البنية التحتية والسوقية اللازمة لها. لذلك، فإن على الشركات أن تعمل على خلق الثروة لهم من خلال تلبية احتياجاتهم من السلع والخدمات بشكل لا يتعارض مع القوانين والقيم المجتمعية.

4.2.3.2 نظرية الكفاءة

في الوقت الذي ترى فيه نظرية الوكالة وجود تضارب في المصالح بين الملاك والإدارة، وسعي الإدارة نحو تحقيق مصالحها الشخصية، فإن نظرية الكفاءة Stewardship theory ترى عكس ذلك تماماً. فحسب هذه النظرية، فإن الإدارة موثوق بها بشكل كبير، وتعمل بشكل أكثر كفاءة على إدارة موارد الشركة التي تديرها، وبما يخدم مصالح حملة الأسهم، كونهم الأعم بظروف الشركة، والأكثر مقدرة على اتخاذ قرارات تخدم إستراتيجيتها. لذلك تسهم قراراتهم في تحسين مستوى الأداء للشركة (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1998; Hill & Snell, 1988). البعض يعتقد أن الإدارة سوف تسعى للحفاظ على أعلى عائد للشركة

بما يخدم مصالح الملاك، وذلك بسبب حرصهم على الحفاظ على سمعتهم باعتبارهم خبراء في اتخاذ القرارات (Daily et al., 2003).

3.3.2 أهمية حوكمة الشركات

تعتبر ممارسات الحوكمة إحدى أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من المنظمات والمجامع العلمية والمهنية. وذلك نظراً للدور الكبير الذي تقدمه في عمليات الإصلاح الإداري، ومكافحة الفساد، وتجنب الشركات التعرض لحالات التعثر، والفشل، والإفلاس المالي، والإداري، وذلك من خلال تعزيز مبادئ العدالة، والشفافية والإفصاح، والمراقبة، وتحديد المسؤوليات بين الأطراف كافة ذات العلاقة بالشركة (Elfeky, 2017).

بالإضافة إلى ذلك، بينت مدونة الحوكمة للشركات الفلسطينية، أن الهدف من تطبيق هذه المدونة هو تحسين نوعية ممارسات مجلس الإدارة، وتحسين أداء الشركات، ورفع القدرة على المنافسة، ورفع قيمة الشركة، وتعزيز ثقة أصحاب المصالح الآخرين في الشركة. كما تساعد الحوكمة في تحسين المناخ الاستثماري، وتفعيل أداء السوق المالي وتوسيعه، ورفع القدرة التنافسية للاقتصاد من خلال رفع ثقة المتعاملين بالشركة، وتعزيز القدرة على مواجهة الأخطار. وقد لخص (Chery (2003 أهمية تطبيق حوكمة الشركات بالنقاط الآتية:

1. تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول، مما يعمل على تدعيم نشاط البنوك العاملة بالاقتصاد واستقرارها، ودرء حدوث انهيارات في النظام المصرفي، أو أسواق المال المحلية والعالمية.
2. زيادة القدرات التنافسية للشركات الوطنية، وفتح أسواق جديدة لها.
3. الشفافية والدقة والوضوح في كل المعاملات والقوائم المالية التي تصدرها الشركات، وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها، واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

4. تحسين إدارة الشركة وتطويرها، ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على بناء إستراتيجية سليمة تحقق الشفافية في الإدارة، وتضمن قيام الشركات بإدارة أعمالها من خلال مديرين متخصصين يلتزمون بالقوانين والأنظمة والتعليمات السارية، بأفضل الممارسات العلمية والقواعد الأخلاقية والمهنية، في إدارة شؤون الشركات التي خولهم الملاك إدارتها.

5. تعزيز سيادة القانون والحكم الديموقراطي.

6. تحسين كفاءة الشركات وفعاليتها، وضمان استمرارها ونموها، وتقليص فرص تعثرها بالعسر المالي أو الإفلاس. بالإضافة إلى تحفيز الأداء وتعظيم الأرباح، وتشجيع أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة.

7. التوضيح، وعدم الخلط بين المهمات والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة، ومسؤوليات أعضائه.

8. نشر الثقة بين أصحاب المصالح والإدارة، وموظفي الشركة، مما يرفع من الولاء لهذه الشركة وسمعتها.

9. رفع قيمة الشركة، وزيادة أرباحها؛ بسبب إقبال المساهمين على شراء أسهمها.

4.3.2 نظرة على مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية

تبعاً للقصور التنظيمي والقانوني لمبادئ حوكمة الشركات في فلسطين، صدرت النسخة النهائية من مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين عام 2010، وذلك بالشراكة بين اللجنة الوطنية للحوكمة، مع مجموعة من المؤسسات مثل: هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والسوق المالي الفلسطيني، ومراقب الشركات، وسلطة النقد الفلسطينية، بالإضافة إلى رجال القانون والأكاديميين. وقد تضمنت المدونة مجموعتين رئيسيتين من القواعد. الأولى تشمل: قواعد الحوكمة الملزمة التي تستند إلى القوانين والأنظمة ذات العلاقة السارية في فلسطين، حيث تلتزم الشركات بتطبيقها تحت طائلة المسؤولية، مثل: قانون المصارف، قانون تشجيع الاستثمار،

قانون هيئة سوق رأس المال، وقانون الأوراق المالية، وغيرها من القوانين. فعند النظر إلى نصوص مدونة حوكمة الشركات نجد أن بعضها، (خاصة فيما يتعلق بحقوق المساهمين، والهيئة العامة، وتكوين مجلس الإدارة) قد جاء بصيغة تفيد الإلزام، مثل: "يجب، ويحظر، ويلتزم، ولا يجوز"، حيث تتطابق هذه البنود مع نصوص قانونية، وردت في قانون الشركات الأردني لسنة 1964 الساري المفعول في الضفة الغربية، وقوانين أخرى ذات علاقة.

أما المجموعة الثانية، فهي قواعد استرشادية تتسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات، ولا تتعارض مع أي نص تشريعي صريح، أو قد تكون واحدة من الاحتمالات التي يجيزها نص تشريعي ما. وهنا يكون تطبيق الشركات طوعياً ضمن مقولة "الالتزام وتفسير عدم الالتزام". وقد تمت صياغة هذه القواعد في المدونة بلغة تفيد الجواز والنصيحة بالتطبيق، مثل: يحبذ، وينصح، ويجوز. ويمكن أن تتحول بعض هذه القواعد الاسترشادية إلى قواعد إلزامية إذا صدر قرار من هيئة سوق رأس المال بإلزاميتها.

5.3.2 ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية

اعتمدت مدونة قواعد حوكمة الشركات الفلسطينية على مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية OECD، بالإضافة إلى مدونات أخرى لحوكمة الشركات، تم وضعها على الصعيدين الدولي والإقليمي (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009). أما أهم القواعد التي عالجت الجوانب الأساسية لحوكمة الشركات وفقاً للتعريف الواسع للحوكمة، تمثلت بالقضايا الآتية: اجتماع الهيئة العامة، وحقوق المساهمين المتكافئة، وإدارة الشركة، والتدقيق، والإفصاح والشفافية، وأصحاب المصالح الآخرين في الشركة (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2010). وقد انطلقت القواعد الواردة في المدونة من مجموعة المبادئ، وتشمل: أولاً، العدالة والنزاهة في معاملة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين (كالموظفين والدائنين). ثانياً، الشفافية والإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية، بالشكل الذي يمكن المساهمين والجمهور من تقييم وضع الشركة ومستوى أدائها. ثالثاً، المساءلة في العلاقات بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، وبين مجلس الإدارة والمساهمين، وبين الإدارة والجهات الأخرى ذات العلاقة. أخيراً، المسؤولية من حيث الفصل الواضح في المسؤوليات وتفويض الصلاحيات.

وبما أن ممارسات الحوكمة أكثر من أن تحصى، كما تم استخدامها في الدراسات السابقة، سوف يتم الإقتصار على أهم هذه الممارسات مع توضيح موقف مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية منها كما يلي:

1.5.3.2 ممارسات متعلقة بمجلس الإدارة

حسب (Singh (2010 فإن الهدف الرئيس لمجلس الإدارة، هو ضمان مصالح الملاك وحمايتهم من خلال رؤية إستراتيجية شاملة. وعند النظر إلى مجلس الإدارة باعتباره ضامناً لتطبيق هذه الرؤية، يتوجب على مجلس الإدارة التأكد من أن الشركة لديها أهداف واضحة، ومرتبطة بالمنفعة المتوقعة لأصحاب الأسهم، وبالشكل الذي يعظم من قيمة هذه الأسهم (Egbunike & Odum, 2018).

في ضوء ما سبق، من المتوقع أن يقوم مجلس الإدارة بالرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية، والتأكد من أن ممارساتهم تتوافق مع حماية مصالح الملاك وتعظيمها (Hendry & Kiel, 2004). أضف إلى ذلك، فإن مجلس الإدارة مسؤول عن صياغة إستراتيجية الشركة، وتطوير السياسات والإجراءات الداخلية للشركة، والرقابة على مكافآت كبار المديرين، والتأكد من محاسبة المسؤولية للشركة اتجاه الأطراف ذات العلاقة (Ponnu, 2008).

وقد تطرقت الدراسات السابقة إلى عديد من خصائص مجلس الإدارة، مثل: حجم مجلس الإدارة، والازدواجية في المهمات بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة وخصائصها، بالإضافة إلى ملكية أعضاء مجلس الإدارة كما هو موضح أدناه:

1.1.5.3.2 حجم مجلس الإدارة

يعتبر حجم مجلس الإدارة عاملاً حاسماً ومؤثراً في الحد من تلاعبات أو قصور الإدارة (القحطاني وآخرون، 2016). بالإضافة إلى تحديده لمعالم الإفصاح والشفافية في الشركات (Majeed et al., 2015). أما الحجم الأمثل لأعضاء مجلس الإدارة فقد كان محل جدل بين

الباحثين. حيث يرى بعضهم يرى أن حجم مجلس الإدارة الصغير لديه سهولة أكبر في تنسيق واتخاذ القرارات بسرعة، وأقل عرضة للمشاكل، والمعارضة من أعضاء آخرين، مقارنة في مجالس الإدارة ذات الحجم الكبير (Dimitropoulos & Asterious, 2010). بالإضافة إلى ذلك، فإن للمجالس الصغيرة مقدرة أفضل في تبادل الأفكار بينها وبين الإدارة التنفيذية بشكل أكبر، بينما المجالس الكبيرة يكون لديها صعوبة أكبر في إيجاد الوقت من أجل مناقشة جدول الأعمال، والتوصل إلى إجماع على القرارات الصادرة عنه (Firth et al., 2007). فحسب (Lipton & Lorsch (1992، إن السبب في عدم وجود حوار ذات معنى بين أعضاء المجلس هو كبر حجم المجلس نفسه، فحسب رأي الباحثين، إذا كان عدد أعضاء المجلس أكبر من عشرة أعضاء، يصبح من الصعب أن يعبر الجميع عن رأيه في الوقت المحدد للاجتماع. ويرى Jensen أنه كلما كان حجم مجلس الإدارة كبيراً قلت فاعليته (Jensen, 1993). في المقابل، يفترض البعض أنه كلما كان حجم المجلس كبيراً أدى ذلك إلى رقابة أفضل على أداء الشركات، ومصالح الملاك، واحتمالية أقل لتأثير الإدارة التنفيذية عليه (Hussainey & Wang, 2010). بالإضافة إلى ذلك، فإن كبر حجم مجلس الإدارة، يعني تعدداً في الخبرات والكفاءات العملية والعلمية في مجالات شتى، إحداها مجال إفصاح الشركات (Laksmana, 2008).

وقد تطرقت مدونة حوكمة الشركات في فلسطين إلى حجم مجلس الإدارة، وذلك بتحديد الحد الأدنى لعدد أعضائه بخمسة أعضاء، والحد الأقصى بأحد عشر عضواً (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009).

2.1.5.3.2 استقلالية أعضاء مجلس الإدارة

تعتبر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة إحدى أهم ممارسات حوكمة الشركات، لما لها من أثر في تقليل التضارب في المصالح، ليس بين الإدارة والمساهمين فحسب، بل بين كبار المساهمين وصغارهم أيضاً. وتتجسد استقلالية أعضاء مجلس الإدارة عندما يحتوي المجلس على أعضاء غير تنفيذيين ولا تربطهم علاقة مع الشركة، أو أحد أعضاء مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية سوى عضويتهم في المجلس (Davidson et al., 2005). في فلسطين،

أشارت مدونة الحوكمة الفلسطينية إلى أنه يحبذ أن يكون بين أعضاء المجلس عضوان مستقلان، ويقصد بالعضو المستقل، عضو مجلس الإدارة، الذي لم تربطه بالشركة أي علاقة أخرى، غير عضويته في مجلس الإدارة، الأمر الذي يجعل حكمه على الأمور لا يتأثر بأي اعتبارات أو أي أمور خارجيه (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2010). بالإضافة إلى ذلك، أشارت مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين إلى مجموعة من الخصائص التي يجب توفرها في العضو المستقل كما يأتي: (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2010)

- أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية على الأقل، ويتمتع بخبرة مناسبة في مجال عمل الشركة.
- أن لا يكون قد عمل موظفاً في الشركة خلال السنوات الثلاث السابقة، لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس.
- أن لا يتقاضى من الشركة أي راتب أو أي مبلغ مالي باستثناء ما يتلقاه لقاء عضويته في المجلس.
- أن لا تربطه أي علاقة بأي عضو مجلس إدارة، أو أي مالك لشركة أخرى تتعامل معها الشركة، باستثناء التعاملات التي تنشأ بسبب الخدمات، أو الأعمال المعتادة التي تقدمها الشركة لعملائها.
- أن لا يكون شريكاً لمدقق الحسابات الخارجي، أو موظفاً لديه خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس.
- أن لا تشكل مساهمته مصلحة مؤثرة في رأس مال الشركة، أو يكون حليفاً لمساهم آخر مؤثر.
- أن لا يكون قد شغل عضوية مجلس إدارة الشركة لثلاث دورات متتالية سابقة.

3.1.5.3.2 الفصل في مهمات الإدارة العليا

تعرف الازدواجية في المهمات على أنها الحالة التي يكون المدير التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة للشركة في الوقت نفسه (Ho & Wong, 2001). فحسب نظرية الوكالة، فإنه في الحالات التي يكون فيها ازدواجية بين المدير التنفيذي، ورئيس مجلس الإدارة، فإن هذا من شأنه أن يؤثر على كفاءة رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية (Elfekey, 2017). حيث يفترض الباحثون أن الفصل بين مهمات المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، يؤدي الى كفاءة أعلى في الرقابة، والإشراف على الشركة. فحسب (Johnson et al. (1993 من الصعب على مجلس الإدارة أن يؤدي مهماته بكفاءة، دون وجود توجيهات من رئيس مستقل عن الإدارة التنفيذية.

في فلسطين، أشارت مدونة الحوكمة أنه يحبذ ألا يمارس رئيس المجلس، أو أي عضو فيه مهمات تنفيذية في الشركة، أو يوحى بذلك، وذلك من أجل المحافظة على الاستقلالية، وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بدلاً من تركزها في يد شخص واحد، وكذلك لأغراض المحاسبة والمساءلة، إذ يتعذر على رئيس المجلس أن يحاسب نفسه (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009).

4.1.5.3.2 اجتماعات مجلس الإدارة

خلال السنة، يتم عقد مجموعة من الاجتماعات على مستوى الإدارة العليا، من أجل مناقشة القضايا الخاصة بمسؤوليات مجلس الإدارة، مثل التحديات التي تواجه الشركة ومستقبلها، ورسم إستراتيجية الشركة بما يضمن استدامتها وتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها. وتعتبر جميع القرارات الصادرة عن هذه الاجتماعات قانونية، ويجب أن تعمل بها الإدارة التنفيذية للشركة (Eluyela et al., 2018).

وضعت الأدبيات السابقة أكثر من تصور حول عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حيث يعتقد بعضهم أنه يجب على المجلس أن ينعقد من وقت لآخر بشكل دوري (Vafeas, 1999).

في المقابل، يرى بعضهم الآخر أن دورية انعقاد اجتماعات لمجلس الإدارة، هي هدر للوقت الإداري في الشركة، ويزيد من الأعباء المالية عليها من مخصصات، وبذل إقامة وسفر لأعضاء مجلس الإدارة. هذه المدرسة الفكرية نفسها ترى أنه يجب التركيز على نوعية اجتماعات مجلس الإدارة وليس عددها (Oyerinde, 2014). مدونة قواعد حوكمة الشركات الفلسطينية كانت مرنة في هذا الجانب، وحبذت أن ينعقد المجلس عدداً من المرات، بما يتناسب مع حجم الشركة وعملها ونظامها الداخلي (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009).

5.1.5.3.2 تركيز الملكية

في ضوء الفصل بين الملكية والإدارة، وظهور مشكلة الوكالة بين هذه الأطراف، تعتبر تركيز الملكية للمساهمين حجر الزاوية في نظرية حوكمة الشركات (Shleifer & Vishny, 1977). حيث أنه في حال تشتت الملكية بين عدد كبير من المساهمين، فإن المستثمر الواحد لن يكون لديه الحافز للرقابة على الإدارة التنفيذية، لأن التكلفة الحدية للرقابة على الإدارة في مثل هذه الحالة، تفوق المنافع المتحققة منها بالنسبة لكل مستثمر على حدة. في المقابل، يرى (Elshandidy & Neri, 2015) أن تركيز الملكية بيد فئة أقل من المساهمين يخلق حافزاً لديهم للرقابة على أداء الشركات، بالإضافة إلى الحفاظ على حقوق الأقلية. لذلك، من الممكن أن تساهم تركيز الملكية في تقليل مشكلة الوكالة، وزيادة قيمة الشركة وأدائها بسبب وجود حافز رقابة من كبار حملة الأسهم (Vintila & Cherghina, 2014).

من دون وجود رقابة على الإدارة التنفيذية، سوف تواجه الشركات تضارباً في المصالح بين الإدارة والمساهمين بشكل عام، فعلى سبيل المثال يستطيع المديرين تحقيق مكاسب وإيرادات تتعدى الإيراد الوظيفي في حال عدم الرقابة عليهم. بالإضافة إلى ذلك، تنبع أهمية رقابة كبار المساهمين بسبب تحملهم عبء التكلفة، بما يتناسب مع ملكيتهم في حال تعرض الشركة للخسارة (Vintila & Cherghina, 2014).

ومع ذلك، يرى بعضهم أن دخول كبار المساهمين في عملية الرقابة على مجلس الإدارة، لا يلغي التضارب في المصالح بشكل كامل، حيث يصبح التضارب في المصالح بين

كبار المساهمين وصغارهم، وبهذا قد تصبح ممارسات الحوكمة أقل فاعلية؛ كون مشكلة التضارب في المصالح لا زالت قائمة بصورتها الثانية (Jensen & Meckling, 1976). وفي السياق ذاته، أجازت مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية لعدد من صغار المساهمين يحملون 10% من أسهم الشركة أن ينتخبوا ممثلاً لهم في مجلس الإدارة، بما يضمن حقوق هذه الفئة الصغيرة من المساهمين (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2010).

2.5.3.2 اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة

بالإضافة إلى مهمات الرقابة من أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم، يقوم المجلس عادة بإنشاء مجموعة من اللجان التابعة له من أجل المساعدة في تحقيق أهدافه. (Kesner 1988) يرى أن أهم قرارات مجلس الإدارة يتم اتخاذها على مستوى اللجان التابعة لمجلس الإدارة. (Vance 1983) حدد أربع لجان حيوية لاتخاذ قرارات مجلس الإدارة بكفاءة أكبر، وهي: لجنة التدقيق، واللجنة التنفيذية، ولجنة الترشيحات، ولجنة التعويضات. وستقتصر الدراسة الحالية على الإشارة إلى أهمية لجنة التدقيق، ولجنة المكافآت كما يلي:

1.2.5.3.2 لجنة التدقيق

تعرف لجنة التدقيق بأنها اللجنة التي يعينها مجلس الإدارة باعتبارها وسيلة اتصال بين مجلس الإدارة والمدقق الخارجي، وتتكون في الغالب من المديرين غير التنفيذيين في الشركة (Habbash, 2010). وتلعب لجنة التدقيق دوراً مهماً على أكثر من صعيد، فهي وسيط اتصال بين عديد من الأطراف ذات العلاقة المهمة (مجلس الإدارة، وإدارة الشركة، والمدقق الداخلي، والمدقق الخارجي) من خلال توفيرها أداة رقابة على تعيين المدقق، حجم التدقيق ومجاله، وتطبيق معايير الرقابة الداخلية (Kwame & Mensah, 2018). في فلسطين، أشارت مدونة قواعد حوكمة الشركات إلى أنه يجب أن يشكل المجلس لجنة تدقيق، من أجل ضمان شفافية حسابات الشركة وإعلام المساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين بحجم المخاطر التي تواجه الشركة. بالإضافة إلى ذلك، أشارت المدونة إلى بعض المعايير التي ينصح مجلس الإدارة باتباعها عند تشكيل لجنة التدقيق كما يلي: أولاً، أن تضم ثلاثة أعضاء على الأقل، وأن يكون

رئيسها (بالضرورة) مستقلاً، ويكون الآخر/ الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشركة. ثانياً، أن يكون واحد من أعضائها على الأقل خبيراً في الشؤون المالية والمحاسبية، ولديه القدرة على تقييم المخاطر التي تواجه أعمال الشركة، وإذا لم يتوفر هذا الخبير من داخل المجلس، يمكن تعيين عضو في لجنة التدقيق من الخارج، شريطة أن تتوفر فيه شروط العضو المستقل. ثالثاً، أن يكون رئيس لجنة التدقيق مقيماً في فلسطين (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009). أما أهم مهمات لجنة التدقيق، كما وردت في مدونة قواعد حوكمة الشركات الفلسطينية فقد شملت: (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2010).

- تقييم كفاءة كل من المدير المالي، ومدير إدارة التدقيق الداخلي، وطواقم هذه الإدارات، بالإضافة إلى دراسة نظام التدقيق الداخلي وتقييمه من خلال التقارير الدورية للمدقق الداخلي والخارجي.
- مراجعة خطة عمل مدقق الحسابات الخارجي.
- مراجعة القوائم المالية، وسماع رأي مدقق الحسابات الخارجي فيها، قبل عرضها على مجلس الإدارة، وتقديم التوصيات بشأنها.
- متابعة ملاحظات مدقق الحسابات الخارجي على القوائم المالية، وضمان رد مجلس الإدارة عليها في الوقت المناسب.
- دراسة السياسات المحاسبية المستخدمة، وتقديم توصيات بشأنها، من أجل التأكد من عدالة البيانات المالية، وعدم وجود أي تحايل فيها.
- دراسة خطط التدقيق ونتائجه مع مدقق الحسابات الخارجي، وإيداء ملاحظات عليها، وبخاصة إذا ما سمح لمدقق الحسابات الخارجي بالإطلاع على كل الوثائق ذات العلاقة.
- تقييم مؤهلات مدقق الحسابات الخارجي، وكفاءة أدائه، واستقلاليته، والتوصية لمجلس الإدارة بتعيينه، وتحديد أتعابه، كي يقوم المجلس بعرضه على المساهمين في اجتماع الهيئة العامة لانتخابه.

- فحص الأتعاب التي تدفع للمدقق الخارجي، للتأكد من عدم تأثيرها على استقلاليته ونزاهته، وكذلك التأكد من عدم قيامه بأي عمل آخر يمكن أن يؤثر على استقلاليته.
- اعتماد قيام مدقق الحسابات الخارجي بعمليات إضافية (لا تؤثر على استقلاليته) والموافقة على أتعابه عن تلك العمليات.
- العمل كقناة اتصال بين مجلس الإدارة، ومدقق الحسابات الخارجي، ومدير إدارة التدقيق الداخلي.
- متابعة التزام الشركة بقواعد سلوكها المهني، وضمان الامتثال لسياسات العمل في الشركة، والامتثال لإجراءاتها.

2.2.5.3.2 لجنة التعويضات

تلعب لجنة التعويضات دوراً أساسياً في سياسات منح المكافآت المقدمة لكل من الإدارة التنفيذية، وأعضاء مجلس الإدارة، وفي حال غياب هذه اللجنة قد يقوم كبار المديرين بمكافأة أنفسهم بمبالغ كبيرة. الأمر الذي يتعارض مع مصلحة المساهمين، كما أشارت إليه دراسة (2014) Amba بأن آلية، ومبالغ منح التعويضات، أو المكافآت يجب أن لا يتعارض مع مصلحة حملة الأسهم. ومن أجل ضمان جودة فعالية لجنة المكافآت، فقد أكدت الدراسات السابقة على ضرورة الاهتمام بتركيبة اللجنة نفسها، وذلك لضمان استقلالية أعضائها (Zona, 2016). حيث يرى (Anderson & Daoud, 2005) أن الزيادة في تعويضات مجلس الإدارة، يجب أن تنعكس إيجاباً على كفاءتهم في عملية الرقابة على الإدارة التنفيذية. أشارت مدونة حوكمة الشركات في فلسطين إلى أن تشكيل لجنة المكافآت يجب أن يشمل عضواً واحداً مستقلاً، ويكون الأعضاء الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشركة. وتلزم المدونة الشركات بالإفصاح عن حجم هذه المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة، وموظفو الإدارة التنفيذية في التقرير السنوي. سواء أكانت بصورة مباشرة أم غير مباشرة. بالإضافة إلى ذلك، فإن التعديلات التي اتخذتها هيئة سوق رأس المال الفلسطينية عام 2013 على التعليمات

رقم (2) بشأن إفصاح الشركات، ألزمت الشركات بالإفصاح عن تعويضات مجلس الإدارة ومكافآته خلال العام، والتي عرفتھا جميع المبالغ التي يتقاضاھا رئیس وأعضاء مجلس الإدارة بشكل مباشر، أو غير مباشر مقابل أداء مهماتهم.

4.2 جودة الإفصاح

1.4.2 تعريف جودة الإفصاح

تباينت تعريفات جودة الإفصاح تبعاً للمنهجية المستخدمة في القياس (Beyer et al., 2010). حيث تعامل بعض الباحثين مع جودة الإفصاح من منظور مالي، وذلك بالاعتماد على مدى قيام الإدارة التنفيذية بإدارة أرباحها المحاسبية المعلنة في القوائم المالية (Alzoubi, 2013; Rahman et al., 2017; Ajina & Habib, 2012).

بينما يرى (Beest et al., 2009) أن جودة إفصاح الشركات، هو مصطلح واسع النطاق، ولا يقتصر على المعلومات المالية فقط، لكنه يتجاوزہ إلى المعلومات غير المالية ذات الأثر النسبي على القرارات الاقتصادية. في نفس السياق، عرّف Beretta & Bozzolan (2008) جودة الإفصاح، بأنها قدرة المنشأة على توفير أكبر كمية من المعلومات، لتساعد في التوصل إلى استنتاجات المحللين بشكل أفضل. وبسبب عدم كفاية الإفصاح الإجمالي حسب القوانين والتعليمات ومعايير المحاسبة الدولية، في مقابلة جميع إحتياجات الأطراف ذات العلاقة من المعلومات؛ ينظر كثير من الباحثين إلى جودة الإفصاح من منظور الإفصاح الاختياري، وهو جعل المعلومات باختلاف أنواعها متاحة الى الأطراف الخارجية دون وجود أي متطلب قانوني لها (Aljazaimh et al., 2014; Al Ghamdi, 2015; Elefegy, 2017). هذا النوع من الإفصاح في التقارير السنوية، يعتبر مفيد في الوقت الحاضر والمستقبل للمستثمرين الحاليين، والمرقبين، والدائنين (Christine, 2004)، مثل الإفصاح عن الحوكمة (Hassan, 2015)، والإفصاح عن المخاطر (Neifar & Jarboui, 2017; Beretta & Bozzolan, 2004a)، والإفصاح عن المسؤولية المجتمعية (Babatunde & Ahmad, 2015)، والإفصاح

عن رأس المال الفكري (Anifowose et al., 2016)، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Bravo, 2016).

أخيراً، يرى البعض جودة الإفصاح على أنها قدرة المنشأة، على توفير محتوى معلوماتي عن أدائها المحاسبي، بشكل يتوفر فيه خصائص المعلومات الأساسية (الملائمة Relevance، والتمثيل الصادق Faithfull Representation) بالإضافة إلى الخصائص الثانوية (القابلية للفهم Understandability، والقابلية للمقارنة Comparability والتوفر في الوقت المناسب Timeliness). وذلك من خلال وضع أسئلة لتقييم هذه الخصائص التي أشار إليها الإطار النظري Conceptual Framework الذي أعده مجلس معايير المحاسبة المالية FASB أو مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB (Beest et al., 2009;) (Chakroun & Hussainey, 2013; Kwame & Mensah, 2018).

2.4.2 أهمية جودة الإفصاح

ينظر (Alzoubi 2016) إلى جودة الإفصاح، على أنها أداة رقابة بيد المساهمين، تمكنهم من فهم كيف تقوم الشركة بإدارة الموارد المالية، بالإضافة إلى الإسهام في ردم الفجوة في المعلومات بين الملاك والإدارة. ويقول (Bushman & Smith 2001) إن جودة الإفصاح تعمل على مراقبة احتمالية الخوض في سلوكيات انتهازية من قبل الإدارة، عوضاً عن مساعدة الأطراف ذات العلاقة في عدم الخوض في استثمارات غير مجدية اقتصادياً، من خلال توصيل معلومات أكثر دقة عن التدفقات النقدية المتوقعة من مشاريع الشركة واستثماراتها. ويعتقد (Healy & Palepu 2001) أن جودة الإفصاح تساعد في تقليل تكلفة الوكالة، والمخاطر الأخلاقية من خلال تعزيز صيغة تعاقدية بين الإدارة والمساهمين. ويرى (Beest et al. 2009) أن الإفصاح عن المعلومات بدرجة عالية من الجودة يعتبر أمراً في غاية الأهمية لمستخدمي المعلومات، سواء أكانوا مستثمرين حاليين أم مرتقبين، وذلك لأنه يحسن من عمليات الاستثمار والإئتمان وقرارات تخصيص الموارد، ويزيد من كفاءة السوق بشكل عام. Brown (2007) برر أن جودة الإفصاح تؤدي إلى احتمالية أقل للتداول بناءً على المعلومات الداخلية،

وتقلل من عدم تناظر المعلومات. (Chen et al. (2007 بين أن الشركات التي تتبنى سياسات شفافية، وإفصاح ضعيفة سوف تتحمل عدم تناظر أكبر في المعلومات، بالإضافة إلى تكاليف سيولة أعلى. أما Nekhili et al. (2012 فقد أبرزوا أهمية جودة الإفصاح الاختياري عن المعلومات الخاصة بالبحث والتطوير في اتخاذ القرارات الاقتصادية، وأن منفعة الإفصاح يفوق تكلفته بسبب التأثير المباشر للإفصاح على قيمة الأسهم. أما (Kothari, Li, & Short (2009 يرون أن الإفصاح بشكل أكثر جودة يعمل على تقليل عدم تناظر المعلومات، أو مشكلة الاختيار العكسي (Diamond & Verrechia, 1991; Healy & Palepu, 2001; Bravo, 2016).

في ضوء تعدد مقاييس جودة الإفصاح للشركات، سوف تركز هذه الدراسة على أكثر المقاييس استخداماً في الدراسات السابقة، وهما: الإفصاح الاختياري Voluntary Disclosure، وجودة الإفصاح المالي Financial Disclosure Quality.

3.4.2 الإفصاح الاختياري

يعتقد (Junior et al. (2014 أن الإفصاح يختلف باختلاف الأطراف المستفيدة من المعلومات. فعلى سبيل المثال، تكون المعلومات المالية موجهة نحو المساهمين والمستثمرين المرتقبين بشكل أساسي، في حين أن المعلومات غير المالية تكون موجهة نحو الأطراف ذات العلاقة الأخرى. وقد وضع (Healy & Palepu (2001 بعض الدوافع المرتبطة بقرارات المديرين للإفصاح عن المعلومات للسوق المالي:

1. فرض المعاملات في سوق المال (The Capital Market Transactions Hypothesis): حيث يكون لدى الشركة الدوافع للإفصاح من أجل تخفيض عدم تناظر المعلومات، وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل الخارجي من خلال خفض مخاطر المعلومات.
2. فرض الخلاف على رقابة الشركة (The Corporate Control Contest Hypothesis): عندما يكون أداء الشركة ضعيفاً، فإن المديرين يعززون من جودة الإفصاح، في محاولة لزيادة تقييم الشركة ولتفسير الأداء المالي الضيف، وبذلك يتم تخفيض مخاطر فقدان الإدارة لوظيفتها.

3. فرض تكلفة المقاضاة (The Litigation Cost Hypothesis): يكون لدى المديرين الحافز للإفصاح عن المعلومات السيئة، مثل: الإفصاح عن المخاطر بأنوعها، وذلك لتجنب العواقب القانونية لعدم كفاية الإفصاح.

4. فرض تكاليف الملكية (The Proprietary Cost Hypothesis): حيث يكون الإفصاح مقيداً إذا أدرك المديرون أنه سيكون مضرّاً بالوضع التنافسي للشركة.

ويرى كثير من الباحثين أن الإفصاح الاختياري له دور كبير في تقليل عدم تناظر المعلومات في السوق المالي (Alves et al., 2012; Bravo, 2017). بالإضافة إلى تقليل عدم تناظر المعلومات، يرى (Loukil & Yousfi, 2012) أن الإفصاح الاختياري يمنع الإدارة من السلوكيات الانتهازية، فالإفصاح عن السياسات المتعلقة بالمخاطر مثلاً تمنع الإدارة من اتخاذ قرارات تتسم بالمخاطر العالية، وتضر بمصالح الملاك ومستقبل الشركة.

تعتبر المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية مهمة في اتخاذ القرارات الاقتصادية. لكن، ليست المعلومات جميعها، التي يحتاجها المساهمون موجودة في هذه القوائم، مثل المعلومات غير المالية التي لا يكون الإفصاح عنها إجبارياً حسب معايير المحاسبة المتبعة (معايير المحاسبة الدولية في الحالة الفلسطينية). لذلك، يرى (Elfeky, 2017) أن المحاسبة التقليدية على أساس الالتزام بمعايير المحاسبة المالية التقليدية، أصبحت غير كافية لمقابلة كافة إحتياجات الأطراف ذات العلاقة من المعلومات، الذين يعتقدون بأن مصادر القيمة الحقيقية للشركة يمكن استنباطها من أكثر من مجال أداء للشركة بالإضافة إلى الأداء المالي التقليدي، وهو ما يجعل الشركات بحاجة إلى استخدام الإفصاح الاختياري لتلبية إحتياجات مستخدمي المعلومات. وهذا يتوافق مع ما لاحظته شركة (Ernest & Young, 2014) بأن القيمة السوقية للشركات قد بدأت بالتحول من القيمة على أساس الأصول الملموسة نحو مزيد من التركيز على الأصول غير الملموسة. لذلك، أصبح لزاماً على الشركات التي تريد الاستمرار والنمو، أن تُدير وتفسح عن مجموعة أوسع من الموارد المعلوماتية المتاحة بشكل اختياري. Dharma & Nugroho (2013) يرون أنه يجب على الشركات أن تكون لديها المبادرة ليس للإفصاح عن

القضايا التي يتطلبها القانون فقط، بل المعلومات التي يحتاج إليها متخذو القرارات الاقتصادية، سواء أكانت معلومات إيجابية أم سلبية على حد سواء. أخيراً، يجدر الإشارة إلى أن بعض الباحثين ينظرون إلى العلاقة بين حوكمة الشركات، والإفصاح الاختياري على أنها علاقة تكملية (Gu & Hackbarthe, 2013)، فالمديرون الجيدون سوف يقومون بالإفصاح الاختياري عن المعلومات بأنواعها المختلفة، كجودة في تطبيق ممارسات حوكمة الشركات التي تعتبر الشفافية من أهم مبادئها العامة، بينما يراها بعضهم الآخر مستقلين عن بعضهما (Bushman et al., 2004, Gisbert & Navallas, 2013).

1.3.4.2 نظريات تفسيرية للإفصاح الاختياري

وفقاً لما طرحه (Omran & Ramdhony, 2015)، فإنه لا يوجد أساس نظري واحد يفسر ممارسات إفصاح الشركات جميعها في كل الظروف والمجتمعات. بالتالي، تعرض الدراسة أهم النظريات التي عملت على تفسير الإفصاح الاختياري للشركات:

1.1.3.4.2 نظرية الأطراف ذات العلاقة

تعتبر نظرية الأطراف ذات العلاقة من أهم النظريات التي فسرت الإفصاح الاختياري للشركات. فحسب هذه النظرية، يتوجب على الشركات أن تلبى كل احتياجات الأطراف ذات العلاقة من المعلومات، وأن لا تقتصر فقط على المعلومات المالية الموجهة للمساهمين (Elefky, 2017). فالشركات لا يتم محاسبتها ومساءلتها من المساهمين فقط، لذلك يجب أن تأخذ بعين الاعتبار مصالح الأطراف الأخرى، التي تتأثر بتحقيق أهداف الشركة (Freeman, 1984).

ومن المتوقع أن تقوم الشركات الكبيرة التي يقع عليها ضغط أكبر من قاعدة أوسع من المساهمين، والأطراف الأخرى ذات العلاقة بإفصاح اختياري أكثر مقارنة مع غيرها من الشركات الأقل حجماً وتأثيراً (Elfeky, 2017). بالإضافة إلى ذلك، يرى (Deegen, 2013) أنه وبحسب هذه النظرية، يترتب على الشركة التزامات إدارية وأخلاقية. فالجانب الأخلاقي

يتجسد من خلال المعاملة المتساوية لجميع الاطراف في تقديم المعلومات لهم. أما الجانب الإداري فيتجسد من خلال تحديد من هم الأطراف الأكثر تأثيراً على الشركة، من أجل تلبية احتياجاتهم من المعلومات، كونهم يمتلكون تأثيراً أكبر على ضمان استمراريتها.

2.1.3.4.2 نظرية الشرعية

في الوقت الذي تتعامل فيه نظرية الأطراف ذات العلاقة مع فئات محددة من المجتمع، تمتلك قوة تأثيرية على مستقبل الشركة، فإن نظرية الشرعية Legitimacy Theory تتعامل مع المجتمع ككل (Adams et al., 1998). حيث تفترض هذه النظرية وجود عقد اجتماعي Social Contract بين الشركات والمجتمع. وبما أن الإفصاح الإجمالي يكون غير كاف فإن الشركات تلجأ للإفصاح الاختياري للتأكيد على التزامها بهذا العقد (Mokhtar & Mellet, 2013). حيث تقوم الإدارة بالإفصاح عن معلومات تسهم في تحسين نظرة المجتمع عن الشركة وتعزيزها (Elfeky, 2017). فعلى سبيل المثال، يرى (Schmitz & Schrader, 2015) أن إفصاح الشركات عن المسؤولية المجتمعية يقلل في الدول التي تحافظ على مصالح المجتمع من خلال القوانين التي تشرعها، كون دور الدولة يتجلى في الحفاظ على مصالح المجتمع وليس الشركة، وهذا يتوافق مع ما لاحظته (Hall & Soskice, 2011) بأن الالتزام والإفصاح عن المسؤولية المجتمعية، يكون أقل في الشركات التي تعمل خارج منظومة الحوكمة الأنجلو-ساكسونية مثل: ألمانيا، وفرنسا واليابان التي تحتوي على قوانين مكثفة في مجال البيئة والمجتمع.

3.1.3.4.2 نظرية الحاجة الى رأس المال

تفترض هذه النظرية أن الشركات تفصح عن المعلومات بشكل اختياري، عندما تكون بحاجة إلى رفع رأس مالها من خلال البنوك أو الأسواق المالية (Verrechia, 1983; Omran, 2015). وقد وجدت بعض الدراسات أن الشركات التي تزيد من جودة إفصاحها، تكون تكلفة رأس المال فيها أقل (Ballesteros et al. 2016).

4.1.3.4.2 نظرية الإشارات

تفترض هذه النظرية أن لدى الشركات حافزاً كبيراً لتعزيز إفصاحها الاختياري، من أجل تقليل عدم تناظر المعلومات، والإشارة إلى القيمة الحقيقية للشركة من خلال تقديم المعلومات إلى الأطراف التي تفتقر إليها (Elfeky, 2017). وكون المطلعين في أي شركة يعلمون أكثر من غيرهم من المستثمرين عن مستقبل أداء الشركة وحقيقته، والقيمة العادلة لسعر سهمها، يقوم المساهمون بحماية أنفسهم، من خلال تقييم منخفض لأسعار أسهم الشركة (Omran & El-Galfy, 2014). لذلك، ينظر (Spence (1973 إلى نظرية الإشارات بأنها نشاط معين، يقصد من ورائه تغيير آراء الجهة المستهدفة؛ من أجل تقليل عدم تناظر المعلومات. أضاف إلى ذلك، يرى (Mahoney (2012 أنه يمكن زيادة قيمة سعر سهم الشركة، إذا قامت الشركة بالإفصاح بشكل إختياري (إشارات) عن معلومات خاصة عن الشركة حتى تقلل من حالة عدم التأكد لدى المساهمين. هذا وتفسر نظرية الإشارات إفصاح الشركات في حال تحقيق الخسائر أيضاً، وذلك من أجل طمأنة المساهمين والدائنين على مستقبل استثماراتهم، أو تبرير أسباب الخسارة والفرص المستقبلية أمام الشركة مثلما وضحت دراسة (Melloni et al., 2017).

5.1.3.4.2 نظرية الوكالة

أخيراً، وبحسب نظرية الوكالة، فإنه يتوجب على الشركات أن تفصح عن المعلومات بشكل إختياري، حتى تقلل من تكاليف الوكالة الناشئة عن التضارب في المصالح بين المساهمين وإدارة الشركات (Lambert, 2001). في المقابل، وبما أن إدارة الشركة مسؤولة عن الإدارة الأمثل لموارد الشركة بالشكل الذي يحقق أفضل عائد على المساهمين، فعليها أن تقوم بالموازنة بين منافع هذا الإفصاح وتكلفته.

2.3.4.2 نظرة على تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

أصدرت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية عديداً من القوانين والتعليمات، التي عُنيت بموضوع إفصاح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مثل تعليمات الإفصاح

رقم (2) الصادرة بالاستناد الى أحكام المادة (11) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، التي اهتمت بالإفصاح عن بعض الجوانب، مثل: الإفصاح عن معلومات خاصة بمجلس الإدارة، والمدير العام، والموظفين، ونسبة تملكهم شخصياً، أو أحد أقاربهم من الدرجة الأولى من أسهم الشركة (مادة 10، مادة 11). بالإضافة إلى الإفصاح عن المخاطر المالية، ومخاطر السوق التي تواجه النشاط التجاري (مادة 18:1). المادة (18:2) فهي تلزم الشركات بتزويد المساهمين بوصف كامل عما يأتي: (1) واجبات مجلس الإدارة تجاه المساهمين، (2) الخطوات التي أتبعها مجلس الإدارة في حماية حقوق المساهمين، (3) رواتب ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وبدلاتهم، (4) توجه الشركة الإستراتيجي، وتحديد الأهداف العامة للإدارة التنفيذية، والإشراف على تحقيق هذه الأهداف، (5) الوضع التنافسي للشركة وخططها المستقبلية، (6) أسماء أعضاء مجلس الإدارة وعناوينهم. أما المادة (22) فقد ركزت على إفصاحات المطلعين، وعمليات تداولهم.

في عام 2013 اتخذ مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني تعديلات مهمة على التعليمات رقم (2) حيث تلتزم الشركات بموجب المادة (2) من هذه التعديلات بتقديم كشفاً مفصلاً، يتضمن جميع المبالغ التي حصل عليها كل من رئيس مجلس الإدارة والأعضاء، بالإضافة إلى موظفي الإدارة التنفيذية خلال السنة المالية (مع ذكر أسم كل واحد منهم) سواء أكانت بصورة مباشرة، مثل بدل حضور جلسات مجلس الإدارة، أم غير مباشرة، مثل القروض والضمانات، لكل بند على حدة. بالإضافة إلى ذلك، ألزمت هذه التعليمات الشركات بالإفصاح عن أسماء اللجان الدائمة والمؤقتة المنبثقة عن مجلس الإدارة والمهام والصلاحيات المنوطة بها، وفي حال عدم وجود أي لجان يجب ذكر ذلك صراحة. أما فيما يتعلق بإفصاح الشركات عن مسؤوليتها تجاه المجتمع والبيئة، يتوجب على الشركات الإفصاح عن هذه السياسة ضمن تقريرها السنوي، وفي حال لم يكن لدى الشركة أي مساهمات مجتمعية وبيئية يتوجب عليها الإفصاح عن ذلك، ضمن تقريرها السنوي أيضاً. أخيراً، أشارت المادة (3) بأنه "تلتزم الشركة المدرجة بإنشاء موقع إلكتروني خاص بها، يتم من خلاله نشر كل المعلومات والتقارير والوثائق التي تهم المستثمرين". أما مدونة قواعد حوكمة الشركات الفلسطينية، فقد أكدت مرة أخرى على

ضرورة وجود صفحة إلكترونية للشركات، لتساعد الأطراف المعنية على اتخاذ القرار السليم بشأن المكان الذي يضعون فيه أموالهم.

مقارنة مع متطلبات الإفصاح في كثير من الدول، مثل الإفصاح عن التقارير المتكاملة Integrated Reporting في جنوب أفريقيا، ومتطلبات الإفصاح حسب مؤشرات الإفصاح الجاهزة ذات الجودة العالية، يعتقد الباحث أن التعليمات الفلسطينية بشأن الإفصاح، وإن كانت ضرورية، فهي لا ترقى إلى مستوى الجودة المطلوبة حتى تحقق الهدف منها. لذلك، يجب إعادة النظر فيها، والتركيز على إلزامية قيام الشركات بالإفصاح الفعلي عنها من خلال تعديل النصوص القانونية، وتشريع المزيد منها بما يتلاءم مع هذا التوجه.

3.3.4.2 جودة الإفصاح المالي

إن الهدف الرئيس للقوائم المالية هو الإفصاح عن معلومات الشركة المالية للأطراف الداخلية والخارجية، بما يتلاءم مع خصائص الموثوقية، والتوقيت المناسب (Sun & Rath, 2008). فوفقاً للمجلس الدولي للمعايير المحاسبية IASB، فإن الغاية من الإفصاح المالي، هو تقديم معلومات عن المركز المالي، والأداء المالي، والتغير في المركز المالي للوحدة الاقتصادية بالشكل الذي يخدم مجموعة واسعة من المستخدمين، بما يدعم جودة قراراتهم الاقتصادية (Egbunike & Odum, 2018). فالقرارات التي تبنى على المعلومات المالية تختلف تبعاً لمستخدمي هذه المعلومات، بينما ينظر المساهمون إلى الأرباح باعتبارها مقياساً لأداء المديرين، ومنحهم المكافآت، فإن المقرضين يعتمدون عليها في قرارات منح الائتمان، أما المستثمرون فإنهم يستخدمونها لتقييم استثماراتهم بناءً على جودة هذه الأرباح وقدرتها التنبؤية في الاستمرار لفترات قادمة (Block, 1999). بالإضافة إلى ذلك، فإن توفير معلومات مالية ذات جودة عالية سوف يقلل من تكاليف الوكالة، وعدم تناظر المعلومات التي تحصل بين هذه الأطراف (Hutchinson et al., 2008; Mohamad et al., 2012).

تعتبر إدارة الأرباح من أهم المؤشرات التي تم الاعتماد عليها في قياس جودة الإفصاح المالي (Alzoubi, 2012). مع تأكيد الباحث على أن هنالك نظرتين أساسيتين للعلاقة بين إدارة

الأرباح وجودة الإفصاح المالي. أولاً، النظرة الانتهازية Opportunistic Perspective، وهي الأكثر شيوعاً في الدراسات السابقة، حيث اعتبرت هذه النظرة أن إدارة الأرباح تعد عاملاً أساسياً في فقدان المعلومات المحاسبية لجودتها، بسبب مشكلة الوكالة بين معدي القوائم المالية ومستخدميها، ورغبة الإدارة بتشويه جودة الإفصاح المالي لتحقيق مكاسب شخصية، أو تضليل الأطراف ذات العلاقة (Habib & Jiang, 2012; Abid et al., 2018). ثانياً، النظرة المعلوماتية Informational Perspective، حيث اعتمد الباحثون في صياغة هذه النظرة على النظرية المحاسبية الإيجابية¹ Positive Accounting Theory. هذه النظرة ترى أن المرونة في معايير المحاسبة يمكن استغلالها لإدارة الأرباح بالشكل الذي يعزز من جودة المعلومات المحاسبية، كونها تعطي إشارات Signals تخدم المستثمرين في تحديد الأداء المالي المستقبلي للشركة بشكل أفضل، ودقة أكبر في توقعات المحللين، وازدياد في عوائد الأسهم، وانخفاض في عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية (Harford, 1999; Jiraporn et al., 2008; Rahman et al., 2013).

1.3.3.4.2 إدارة الأرباح حسب النظرة الانتهازية

يعتبر تعدد الأطراف ذات العلاقة بالشركة، وتنوع مصالحها من أهم أسباب التعارض والتضارب فيما بينها، وهو ما قد يدفع إدارة الشركة للإفصاح عن المعلومات التي تخدمها بالدرجة الأولى، فمصلحة إدارة الشركة تتمثل بالإفصاح عن معلومات تدل على حسن أداء الشركة، وارتفاع ربحيتها، لأن مكافآت الإدارة ترتبط بنتائج أدائها والذي يعتمد على عدد من المعايير من ضمنها الأرباح (نور، والعاودة، 2017). في حين، تكمن مصلحة المساهمين الحاليين والمستثمرين المتوقعين، في الحصول على معلومات موثوقة عن الشركة بغض النظر عن إيجابية، أو سلبية هذه المعلومات، وهذا ينطبق على الأطراف الأخرى المعنية (Brown &

¹ اقترح هذه النظرية (Watts & Zimmerman 1986)، وهي تقوم على أساس وصف وتوقع السلوك المحاسبي للشركات من خلال استقراء نتائج الدراسات الكمية. وعلى العكس من النظرية المحاسبية المعيارية Normative Accounting Theory لا تعنى النظرية المحاسبية الإيجابية بما هي السلوكيات المحاسبية الفضلى التي يجب أن تقوم بها الشركة.

(Hillegeist, 2007). ويعتبر (Consoni et al., 2017) أن إدارة الأرباح تتداخل مع جودة المعلومات المحاسبية، وفائدتها في اتخاذ القرارات الاقتصادية. أما Schipper & Vincent (2003)، فيعتبران أن إدارة الأرباح تتنافى مع جودة الأرباح، حيث تصبح معها الأرباح في التقارير المالية غير معبرة عن الربح الحقيقي للمنظمة. لذلك، أشار (Alzoubi, 2012) إلى أن التركيز على ممارسات حوكمة الشركات، كان يهدف بالمقام الأول إلى إستعادة ثقة المستثمرين في جودة الإفصاح المالي، خصوصاً بعد عديد من الفضائح والانهيارات المالية للشركات. ففي ضوء مشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تأثير عدائي، أو مصادرة الإدارة أو كبار المساهمين لثروة حملة الأسهم (Jensen & Meckling, 1976; Abid et al., 2018). فالشركات ذات إدارة الأرباح المرتفعة، يكون لديها جودة إفصاح مالي أقل جودة، وازدياد في حالة عدم التأكد للمستثمرين، وزيادة في عدم تناظر المعلومات، بما ينعكس سلباً على سيولة أسهم هذه الشركات (Richardson, 2000; Ascioglu et al, 2011; Habib & Jiang, 2012). ويرى (Dechow & Dichev, 2002) أن الشركات التي لديها إدارة للأرباح يكون لديها تكاليف سيولة أعلى وجودة إفصاح أقل.

يكون المتداولون المطلعون Insider Trader أكثر انجذاباً للتداول في الشركات التي لديها مشكلة وكالة بين الأطراف الداخلية والخارجية. في المقابل، فإن المتداولين غير المطلعين Outsider Trader سوف يتحملون تكاليف أعلى. لذلك، يقومون بتوسيع الهامش بين سعر البيع والشراء، لضمان حماية لمصالحهم في أسعار الأسهم مما يضر بسيولة هذه الأسهم بشكل عام (Chung et al., 2009). بعض الدراسات وجدت أن إدارة أرباح الشركات مرتبطة بشكل سلبي مع ربحية الشركات، كون الازدياد في ممارسات التلاعب بالقوائم المالية للشركات يسهم في تخفيض مصداقيتها وبالتالي تخفيض ربحيتها (Anjum et al., 2012).

ويرى (Teets, 2002) أن المرونة في الطرق المحاسبية، وحكم الإدارة وتقديراتها حول استخدام البدائل المحاسبية، من أهم العوامل التي تؤثر على جودة المعلومات المالية. وعلى الرغم من أن الإدارة تقوم بإعداد المعلومات المالية في إطار معايير المحاسبة الدولية، التي تهدف إلى سلامة القياس المحاسبي وموضوعيته، والبعد عن التحيز الشخصي، والعدالة في

العرض والإفصاح، إلا أن هذه المعايير ما تزال تعطي الإدارة مرونة واسعة في الاختيار بين السياسات والإجراءات والطرق المحاسبية، والتي قد تستغلها الإدارة لتحقيق مكاسب شخصية (الحصول على المكافآت، والحفاظ على المراكز الوظيفية). حيث تنعكس هذه الإجراءات على دخل الفترة المحاسبية، مما يضر بمصالح الأطراف ذات العلاقة الأخرى (أبو عجيبة، 2012).

في ضوء هذه النظرة الانتهازية، وضع الباحثون عدة تعريفات لإدارة الأرباح. على سبيل المثال، عرف (1989) Schipper إدارة الأرباح على أنها تدخل مقصود من الإدارة في عملية إعداد القوائم المالية التي تهدف إلى تحقيق مكاسب شخصية. أما Healy & Wahlen (1999) فيعرفون إدارة الأرباح على أنها استخدام المديرين للحكم الشخصي على عناصر القوائم المالية والعمليات المحاسبية؛ من أجل تضليل الأطراف ذات العلاقة عن أداء الشركة الحقيقي، أو للتأثير على مخرجات النظام المحاسبي، من خلال استخدام الممارسات المحاسبية. بالمقابل، (2002) Mulford & Comiskey عرفا إدارة الأرباح على أنها التلاعب في الأرقام المحاسبية بهدف خلق انطباع مغاير حول الأداء المالي الحقيقي للشركة. أخيراً، عرف البعض إدارة الأرباح على أنها محاولة الإدارة للتلاعب بأرباح الشركة من خلال اختيار عديد من البدائل المحاسبية، وتوقيت الاعتراف بالإيرادات والمصاريف (Gras-Gil et al., 2015).

وللحد من الانتهازية في إدارة الأرباح، يرى (2011) Liu & O'Farrell أن تطوير معايير محاسبة جديدة تحد من الحكم الشخصي للإدارة وتدعم التقييم الموضوعي لعناصر القوائم المالية كفيلة في تحقيق هذا الغرض.

2.3.3.4.2 إدارة الأرباح حسب النظرة المعلوماتية

في البداية، يجدر الإشارة إلى أن القليل من الدراسات فحصت إدارة الأرباح من المنظور المعلومات. فحسب هذا المنظور قد لا تكون إدارة الأرباح ضارة دائماً لمستخدمي المعلومات المالية، بل إنها قد تعتبر مفيدة في توصيل إشارات حول المعلومات الخاصة إلى الأطراف الخارجية، مما يعزز من جودة المعلومات المحاسبية، ويساعد المستثمرين في تحديد أداء الشركة بشكل أفضل، وجذب مزيد من الأطراف غير المطلعة، وزيادة حجم السيولة،

وتخفيض عدم تناظر المعلومات (Jiraporn et al., 2008; Rahman et al., 2013). وقد بين (Ahmad-zaluki et al. (2011 أن ممارسات إدارة الأرباح تعتبر وسيلة مقبولة للحفاظ على الوضع الاقتصادي للشركات الماليزية. وفي أندونيسيا، تبني Siregar & Utama (2008) النظرة نفسها حول إدارة الأرباح، حيث أثبتت الدراسة علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والأرباح المستقبلية. وعلى الرغم من أن معظم الباحثين ينظرون إلى إدارة الأرباح من منظور انتهازي، إلى أن بعضهم مثل (Ronen & Yaaris (2010 إتخذوا موقفاً إيجابياً من إدارة الأرباح. حيث أشار الباحثان إلى أن الأثر الذي ينشأ عن إدارة الأرباح قد يكون مفيداً، إذا ما نظر إليها باعتبارها توفر للملاك وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة معلومات عن أداء الشركة في المدى الطويل، حتى لو أخفت عنهم أداؤها الحقيقي في الأجل القصير. في السياق ذاته، عرف (Mckee (2005 إدارة الأرباح أنها إجراءات معقولة ومقبولة من الناحية القانونية، يقصد منها تحقيق الثبات النسبي إذا تم ممارستها ضمن أسلوب تمهيد الدخل Income Smoothing بالشكل الذي يجعلها قابلة للتنبؤ. ويعتقد (Subramanyam (1996 أن تمهيد الدخل "باعتباره أحد أنواع إدارة الأرباح" يمكن له أن ينقل المعلومات الخاصة حول الأداء المالي الحقيقي للشركة في المستقبل إلى الأطراف الخارجية، ويقلل من عدم تناظر المعلومات. (Jiraporn et al. (2008 أشار إلى أن إدارة الأرباح مفيدة للشركات، لارتباطها السلبي مع تكاليف الوكالة، وارتباطها الإيجابي مع قيمة الشركة. ويرى عديد من الباحثين أن كثيراً من الشركات ذات الاستثمارات المربحة قد تواجه نقصاً في الاستثمار وقيوداً في توفير السيولة. لذلك، ومن أجل توفير مصادر السيولة اللازمة لهذه الشركات، يجب عليها أن توفر معلومات مالية ذات جودة عالية (Diamond & Verrecchia, 1991; Harford, 1999; Stein, (2003)، في هذا السياق، يرى (Rahman et al. (2013 أن تبني أسلوب إدارة الأرباح المعلوماتية كفيل بتحقيق هذه الجودة.

وفقاً لـ (Rahman et al. (2013 أن النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح تتقاطع مع نظرية الإشارات التي اقترحها (Akerlof (1970. فحسب نظرية الإشارات، فإن الشركات بإمكانها الإشارة عن الجانب الإيجابي من معلوماتها. (Krimani & Rao (2000 حددا أن

الإشارة يجب أن تقل من عدم تناظر المعلومات حتى تكون فعالة. (1973) Spence اقترح ثلاث خصائص للمعلومات حتى تعتبر إشارة جيدة: أولاً، أن يكون لدى الإدارة حافزاً لإيصال المعلومة. ثانياً، الإشارة يمكن التلاعب بها "ضمن سيطرة" الشركة. ثالثاً، مخاطر الإشارة ترتبط سلباً بالشركات عالية الجودة، مقارنة بالشركات منخفضة الجودة. في هذا السياق، يمكن اعتبار إدارة الأرباح إشارة كونها تتطوي على الخصائص الثلاث المقترحة من قبل (1973) Spence السابق ذكرها. أولاً، الشركات لديها الحافز لاستخدام إدارة الأرباح لنقل معلومات الشركة الداخلية للمستخدمين (Arya et al., 2003). خصوصاً أن بعض الدراسات قد وجدت علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals (مؤشر لإدارة الأرباح) وعوائد الأسهم (Subramanyam, 1996)، حيث يمكن لهذه العلاقة أن تكون حافزاً قوياً للإدارة، حتى تقوم بإدارة أرباحها، خصوصاً أن مزايا الإدارة التنفيذية في كثير من الشركات مرتبط بالعوائد السوقية للأسهم. ثانياً، بإمكان الإدارة استخدام إدارة الأرباح من أجل التلاعب بالأرقام المحاسبية. محاسبياً، فإن إجمالي الاستحقاقات تتكون من استحقاقات غير اختيارية واستحقاقات اختيارية، وكون الاستحقاقات الاختيارية تخضع للحكم الشخصي للمديرين مثل: (العمر الافتراضي للأصول القابلة للإهلاك، طريقة الإهلاك، وحجم المخصصات) فإن إدارة الأرباح يمكن التلاعب بها "ضمن سيطرة" الإدارة (Rahman et al., 2013). ثالثاً، تعتبر إدارة الأرباح هي الإشارة التي يكون رد فعل الأطراف الخارجية عليها بمثابة إشارة. فالشركات ذات الجودة العالية، يمكن أن تقوم بإدارة أرباحها، ويكون رد فعل السوق عليها إيجابياً، وذلك حسب النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح (Arya et al., 2003). في المقابل، فإن إدارة الأرباح في الشركات منخفضة الجودة سيتم النظر إليها كأفعال انتهازية من أجل تضليل المستثمرين، حيث تنعكس ممارسات إدارة الأرباح سلباً على السعر السوقي للسهم (Gul et al., 2003). هذه النظرية تم إثباتها في دراسة (Mustafa 2017) التي أنجزها على عينة من الشركات المصرية، حيث توصلت الدراسة إلى أن استجابة عوائد الأسهم لإدارة الأرباح في الشركات ذات الأداء المالي المنخفض كانت أقل، مقارنة مع الشركات ذات الأداء المالي المرتفع. لذلك، استنتج الباحث أن أرباح الشركات ذات الأداء المالي المنخفض (والتي قامت بإدارة أرباحها) لديها قيمة

ملائمة للأرباح أقل، ومخاطر أعلى، مقارنة مع الشركات التي تقوم بإدارة أرباحها ولديها أداء مالي مرتفع. أخيراً، يمكن تلخيص ما سبق بأن إدارة الأرباح للشركات ذات الجودة العالية، سوف تزيد من جودة المعلومات المحاسبية (Rahman et al., 2013).

الفصل الثالث

الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

الفصل الثالث

الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

1.3 المقدمة

من الضروري للبلدان المتقدمة والناشئة أن يكون لديها أسواق مالية ذات تناظر معلومات منخفض، فمثل هذه الأسواق يكون توزيع الموارد المالية فيها أكثر كفاءة، وتكون سيولتها أعلى مما يسهم في تحقيق استدامة السوق المالي وتطوره (Al-Jaifi, 2017). بالإضافة إلى ذلك، فإن انخفاض عدم تناظر المعلومات من شأنه أن يعزز من قيمة الشركات في السوق المالي، ويقلل من تكاليف حصولها على مصادر التمويل من الأطراف الخارجية. أشارت الدراسات السابقة إلى أن تقليل عدم تناظر المعلومات، وتعزيز سيولة الأسهم، يمكن تحقيقها من خلال البيئة القانونية، وطبيعة المعلومات المقدمة إلى أطراف السوق المالي (Chung, 2006; Al-Jaifi, 2017). لذلك، سيتم بحث الجانب القانوني من منظور ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة، بالاعتماد على مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية. أما الجانب المعلوماتي فسيتم فحص أثره من خلال الإفصاح الاختياري الذي تقوم به الشركات الفلسطينية في تقاريرها السنوية، ومن خلال جودة الإفصاح المالي للأرقام المحاسبية بالاعتماد على إدارة الشركة لاستحقاقاتها المحاسبية.

تم تقسيم محاور الدراسات السابقة، وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات على النحو الآتي: أولاً، العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات، وعدم تناظر المعلومات. ثانياً، العلاقة بين الإفصاح الاختياري، وعدم تناظر المعلومات. ثالثاً، العلاقة بين جودة الإفصاح المالي، وعدم تناظر المعلومات.

2.3 العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

على العكس من الشركات في المنظومة الأنجلوساكسونية، يرى Ajina et al. (2015a) أن حقوق المساهمين تعتبر أقل حماية في معظم الدول. وقد بين Ajina et al.

(2015) أن ممارسات حوكمة الشركات تهدف إلى حماية حقوق هذه الفئة بشكل أساسي. وتشمل حوكمة الشركات مجموعة من الممارسات المتعلقة بكفاءة عمل مجلس الإدارة، وشفافية الإفصاح؛ بما يؤدي إلى تداول أكثر كفاءة بناءً على المعلومات (Prasanna, 2011). وعلى صعيد الدراسات الكمية التي فحصت العلاقة بين حوكمة الشركات، وعدم تناظر المعلومات، اعتمدت الدراسات السابقة على مؤشرات عديدة لكل من ممارسات الحوكمة، وعدم تناظر المعلومات.

دراسة Cormier et al (2010) فحصت أثر حوكمة الشركات على عدم تناظر المعلومات بين الإدارة والمساهمين. أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق من جهة، وعدم تناظر المعلومات بين إدارة الشركات والمساهمين من جهة أخرى. أما دراسة Almutairi et al. (2009) فقد فحصت العلاقة بين جودة التدقيق (تدوير المدقق، وتعيين مدقق المتخصص) وأثرها على عدم تناظر المعلومات لعينة من الشركات الأمريكية المدرجة في سوق NASDAQ خلال الفترة 1992-2001. توصلت الدراسة إلى أن جودة الإفصاح كانت أعلى، والبحث عن معلومات داخلية للتداول كانت أقل في الشركات التي تتعاقد مع مدقق حسابات متخصص، مما يقلل من عدم تناظر المعلومات (هامش العرض والطلب). وبيّنت دراسة Choi et al. (2015) أن الشركات الكورية التي تتحول من جودة تدقيق مرتفعة إلى منخفضة عبر تغيير مراجعي الحسابات إلى مراجعين أقل جودة ينعكس سلباً على سيولة أسهمها، وهذا يؤكد دور جودة التدقيق في تقليل عدم تناظر المعلومات بين معدي القوائم المالية ومستخدميها. العلاقة نفسها بين جودة التدقيق وعدم تناظر المعلومات، توصل إليها (Jamalinesari & Soheili (2015). وأبرزت دراسة Abad et al. (2017) في إسبانيا أهمية التنوع الجندري في تعزيز كفاءة الأسواق المالية، وتقليل عدم تناظر المعلومات. وفي الهند، توصلت دراسة Prasanna (2011) لعلاقة موجبة بين ممارسات حوكمة الشركات (مقاسة بمؤشر حوكمة الشركات الهندية) وسيولة الأسهم، باعتباره مؤشراً على عدم تناظر المعلومات بالاعتماد على مؤشر السيولة الذي اقترحه Amihud (2002). توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر حوكمة تكون أكثر سيولة. كذلك دراسة Ali et al. (2017) كشفت عن

علاقة إيجابية ومعنوية بين جودة حوكمة الشركات وسيولة الأسهم، ويرى الباحثون أن ذلك يعود إلى إفصاح هذه الشركات عن المعلومات بجودة أعلى؛ مما يقلل من عدم تناظر المعلومات. أما دراسة Cai et al. (2009) فقد توصلت إلى أن الشركات التي تواجه عدم تناظر في المعلومات تميل نحو رقابة أقل من مجلس الإدارة، وتعويزات مرتفعة لأعضاء الإدارة التنفيذية. وقد اقترحت الدراسة على المشرعين توخي الحذر عند فرض متطلبات حوكمة موحدة لجميع الشركات. في ماليزيا، افترض Al-Jaifi et al. (2017) أن حوكمة الشركات تقلل من تكاليف الوكالة، وعدم تناظر المعلومات، مما يؤدي إلى زيادة سيولة الأسهم بسبب الشفافية في التعامل بين أطراف السوق، حيث دعمت نتائج الدراسة هذا الافتراض. دراسة Yu & Wang (2018) وجدت أن حوكمة الشركات مرتبطة بتقليل عدم تناظر المعلومات بين الإدارة والمساهمين. اعتمدت الدراسة على مؤشر أخطاء وتشتت دقة التوقعات للمحللين الماليين لقياس عدم تناظر المعلومات. تم جمع البيانات من 11 سوق مالي آسيوي خلال الفترة 2004-2012، وتوصلت الدراسة أن حوكمة الشركات تلعب دوراً مهماً في التوقع بأداء الشركة المستقبلي مما يعزز من البيئة المالية في السوق المالي الآسيوي. بالإضافة إلى ذلك، لاحظ الباحثان أن هذه العلاقة تكون ظاهرة أكثر في البلدان، التي لديها قوانين أكثر صرامة في حماية المستثمرين.

أما تركيز الملكية بأشكالها وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات، فقد إهتمت بها عديد من الدراسات. مثل دراسة Prasanna (2011) في الهند توصلت أنه في حالات تركيز ملكية الشركة بيد فئة قليلة من الملاك أو المؤسسين؛ فإن ذلك ينعكس سلباً على سيولة الأسهم. ودراسة Alves et al. (2012) التي وجدت أن الشركات التي لديها تركزاً في الملكية، يرتفع لديها هامش العرض والطلب، وينخفض حجم التداول. أما دراسة Jamalinesari & Soheili (2015) في بورصة طهران فقد أظهرت علاقة عكسية ومعنوية بين الاستثمار المؤسسي وهامش العرض والطلب. (Ajina et al. (2015 أشاروا إلى أن الاستثمار المؤسسي يساعد في زيادة جودة الإفصاح، وتقليل عدم تناظر المعلومات، مما يؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأوراق المالية. أما Ben Ali (2009) أشار إلى أن الاستثمار المؤسسي في فرنسا يساعد في تقليل كل من تكاليف الوكالة، وعدم تناظر المعلومات. بالاعتماد على بيانات من 20 سوقاً ناشئة، توصلت

دراسة (Lee & Chung 2017) الى أن الزيادة في نسبة الملكية التي يستحوذ عليها المستثمرون الأجانب تؤثر إيجاباً على سيولة الأسهم، وتقلل من عدم تناظر المعلومات. في تونس، توصلت دراسة (Ghabri & Olfa 2011) إلى أن معدلات تركيز ملكية الشركات التونسية مرتفعة غالباً، مما يترك أثراً سلبياً على مؤشرات سيولة السوق المالي، لأنه في حالات تركيز الملكية في يد فئة قليلة من المساهمين، سيؤدي ذلك إلى انخفاض حاد في نسبة التداول الحر *free floating ratio* مما يؤثر سلباً على سيولة الأسهم، ويزيد من عدم تناظر المعلومات. دراسة (Hassan 2015) على عينة من الشركات المصرية، فحصت العلاقة بين تركيز الملكية من جهة، وعدم تناظر المعلومات من جهة أخرى. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية، وعدم تناظر المعلومات. وتوصلت دراسة Al-Jaifi (2017) إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من تركيز الملكية، يكون لديها عدم تناظر أكبر في المعلومات بين الأطراف المطلعة وغير المطلعة، وسيولة أسهم أقل.

3.3 العلاقة بين الإفصاح الاختياري وعدم تناظر المعلومات

تعتبر سياسة إفصاح الشركات عموماً والإفصاح الاختياري خصوصاً من أكثر الجوانب اهتماماً في الدراسات السابقة حول أثرها على عدم تناظر المعلومات. على سبيل المثال، توصلت دراسة (Jiang et al. 2011) إلى أن تركيز الملكية بشكل عام يزيد من عدم تناظر المعلومات، إضافةً إلى ذلك، لاحظ الباحثون أن أخذ الإفصاح الاختياري بعين الاعتبار يضعف هذه العلاقة بين تركيز الملكية وعدم تناظر المعلومات، ويزيد من كفاءة السوق المالي. دراسة (Loukil & Yousfi 2012) قامت باختبار العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات العامة والخاصة من جهة، وأثرهما على عدم تناظر المعلومات وسيولة الأسهم للشركات المدرجة في البورصة التونسية. استخدم الباحثان مؤشر عدم تساوي أوامر السوق *Probability of Informed Trade (PIN)* لقياس عدم تناظر المعلومات¹، ومؤشر Liu's لقياس سيولة

¹ في حالات تساوي المعلومات لدى جميع الأطراف، فإن أوامر البيع والشراء تكون بالإحتمالية نفسها، أما في حال وجود معلومات داخلية، فإن أوامر الشراء سوف تفوق أوامر البيع إذا كانت المعلومات الداخلية إيجابية عن الشركة، أما في حال وجود معلومات داخلية سلبية عن الشركة، فإن أوامر البيع سوف تفوق أوامر الشراء (Easley et al, 1996).

الأسم. توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين في بيئة الأعمال التونسية، لا يتقنون في المعلومات المنشورة في القوائم المالية أو على المواقع الإلكترونية للشركات، حيث لا يوجد لهما تأثير معنوي على سيولة الأسهم، ولكن العكس في حال المعلومات الداخلية. أما أهم توصيات الدراسة، فقد كانت موجهة إلى الجهات الرقابية التونسية، لتعزيز شفافية الشركات، وتعزيز جودة الإفصاح عن المعلومات للمستثمرين، وتعزيز موثوقيتها. وقامت دراسة Elshandidy & Neri (2015) بفحص العلاقة بين حوكمة الشركات، والإفصاح عن المخاطر في كل من إيطاليا والمملكة المتحدة، بالإضافة إلى مدى إسهام هذا الإفصاح في تقليل عدم تناظر المعلومات، وتعزيز السيولة في السوق المالي. توصلت الدراسة إلى أن كفاءة مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً في إفصاح الشركات البريطانية والإيطالية عن المخاطر، بشكل إجباري أو اختياري في التقارير السنوية، مما يساعد المستثمرين باستخدامها في قراراتهم المتعلقة بأسعار الأسهم، بالشكل الذي يقلل من عدم تناظر المعلومات. وقام Alves et al. (2012) بتحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري وعدم تناظر المعلومات على عينة شركات من شبه الجزيرة الإيبيرية. وضحت نتائج الدراسة أن الزيادة في حجم الإفصاح الاختياري يترتب عليه انخفاض في عدم تناظر المعلومات "هامش العرض والطلب". بدوره، Bravo (2016) وجد علاقة معنوية لإفصاح الشركات ذات السمعة الكبيرة عن المعلومات المستقبلية في تخفيض التقلب في عوائد الأسهم باعتبارها إحدى مقاييس عدم تناظر المعلومات، لعينة الشركات الأمريكية المدرجة في S & P 100. واعتمدت دراسة Ballesteros et al. (2016) على عدم تناظر المعلومات باعتبارها متغيراً بسيطاً بين إفصاح الشركات وتكلفة رأس المال. حيث توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الإفصاح غير المالي الأكثر جودة، تعمل على تقليل تكلفة رأس المال من خلال تقليل عدم تناظر المعلومات بين أطراف السوق المالي. بينما فحصت دراسة Anifowose et al. (2016) تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري، في تقليل عدم تناظر المعلومات بالاعتماد على مؤشر التذبذب في سعر السهم للشركات المدرجة في البورصة النيجيرية. بينت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية بين المتغيرين. دراسة Ali et al. (2017) ودراسة Schoenfeld (2017) توصلتا إلى أن الشركات التي قامت بالإفصاح عن المعلومات الاختيارية بجودة أعلى، قد تحسنت سيولة أسهمها

بصورة كبيرة. أما دراسة (Tan & Liu 2017) فحصدت مدى مساهمة جودة إفصاح الشركات عن المخاطر المستقبلية في تقليل عدم تناظر المعلومات (المخاطر الأخلاقية، ومشكلة الاختيار العكسي) وزيادة كفاءة القرارات الاستثمارية للمستثمرين في الصين. توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الإفصاح الأكثر جودة عن المخاطر المستقبلية تكون أكثر ثقة عند المستثمرين، وتقلل من السلوكيات غير الكفؤة لديهم، عوضاً عن تحفظ الإدارة بخصوص قرارات الاستثمار بالشكل الذي يصل بها إلى المستوى الأمثل لاستثمار مواردها المالية. أخيراً، دراسة Iqbal & Santhakumar (2018) هدفت لفحص حجم عدم تناظر المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية في البورصة الهندية. بالإضافة لفحص مدى تأثير عدم تناظر المعلومات بكل من المحتوى المعلوماتي في القوائم المالية، التقارير الإخبارية حول الشركة، وعدد شركات التحليل التي تتابع أنشطة الشركة. اعتمدت الدراسة على مدى تحقيق الأطراف الداخلية لأرباح التداول مؤشراً على عدم تناظر المعلومات. وبعد تقسيم الشركات حسب حجمها، توصلت الدراسة إلى أن مستوى عدم تناظر المعلومات في الهند كبير بشكل عام، فالأطراف الداخلية تحقق أرباح تداول أعلى من الأطراف الخارجية بـ 19.28%. بالإضافة إلى ذلك، أشارت النتائج إلى أن التقارير الإخبارية، وعدد شركات التحليل التي تتابع أنشطة الشركة، لها تأثير سلبي على عدم تناظر المعلومات، أما خصائص المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية (التوقيت، والملاءمة) فكان له تأثير ضعيف على عدم تناظر المعلومات. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن تحقيق الأرباح من عمليات التداول الداخلي في الشركات الصغيرة، كان أكبر من الشركات المتوسطة والكبيرة، بمعنى أن عدم تناظر المعلومات أعلى في الشركات الصغيرة.

4.3 العلاقة بين جودة الإفصاح المالي وعدم تناظر المعلومات

أشار الباحثون إلى نظرتين أساسيتين للعلاقة بين إدارة الأرباح، وجودة الإفصاح المالي: النظرة الأولى، تعتبر إدارة الأرباح بأنها سلوك انتهازي يهدف إلى إخفاء الأداء المالي الحقيقي للشركات كما هو معروف للإدارة؛ من أجل تضليل المساهمين، وتحقيق مكاسب شخصية، مما يفرغ المعلومات المالية من جودتها، واستخدامها في اتخاذ القرارات الاقتصادية (Healy &

Wahlen, 1999; Alzoubi, 2012). أما النظرة الثانية، وعلى الرغم من أنها أقل شيوعاً في الدراسات السابقة، إلا أنها تفترض الكثير من الإيجابيات لإدارة أرباح الشركات من منظور معلوماتي. فإدارة الأرباح وفقاً لهذا المنظور، تسهم في زيادة جودة المعلومات المالية واستخدامات الأطراف الخارجية لها، وأثرها على الأداء المالي للشركات والأسواق المالية بشكل عام (Harford, 1999; Arya et al., 2003; Rahman et al., 2013).

كثير من الدراسات دعمت المنظور الانتهازي لإدارة الأرباح وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات. مثلاً، وجدت دراسة Richardson (2000) أن مستوى إدارة الأرباح مرتبط بشكل إيجابي مع عدم تناظر المعلومات بين الإدارة والمساهمين. بمعنى أنه كلما كان عدم تناظر المعلومات أكبر، فإن الأطراف الخارجية سوف تكون أقل مقدرة على الوصول إلى المعلومات الضرورية لمنع التلاعب المحاسبي. لذلك، تتمكن الإدارة من استخدام الاستحقاقات لإدارة أرباحها. وإعتبرت دراسة Chung et al. (2009) إدارة الأرباح إشارة على عدم تناظر المعلومات، وتوصلت إلى علاقة سلبية مع سيولة الأسهم. كذلك وجدت دراسة Ascioglu et al. (2011) أن الشركات الأمريكية المدرجة في سوق New York Exchange التي لديها إدارة لأرباحها عرضت مستويات أقل من السيولة. وأوضحت دراسة Cormier et al. (2013) العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تناظر المعلومات على عينة من الشركات الكندية. أشارت النتائج أن بيئة الأعمال التي تتسم بالتعقيد والديناميكية تضعف العلاقة بين إدارة الأرباح، وعدم تناظر المعلومات التي تم قياسها، من خلال التذبذب في أسعار الأسهم وهامش العرض والطلب. وأكثر تحديداً، العلاقة الطردية بين إدارة الأرباح وعدم تناظر المعلومات كانت أضعف في الشركات التي تتسم بالاستثمار في البحث والتطوير والتي لديها تقلب في المبيعات، بما يجعل إكتشاف إدارة الأرباح بالنسبة للمساهمين عملية أصعب خصوصاً في بيئة الأعمال التي تتسم بعدم التأكد مثل كندا، على عكس سهولة إكتشافها في أسواق أكثر سيولة وشفافية، مثل السوق المالي الأمريكي. دراسة Habib & Jiang (2012) بينت وجود خلاف حول سياسة تمهيد الدخل. فبعض الباحثين يرى أن تمهيد الدخل يسمح للإدارة بتحويل المعلومات الخاصة المتعلقة بالأرباح المستقبلية، إلى معلومات متاحة للأطراف الخارجية يسهل التنبؤ بها، بالإضافة إلى

تعامل المستثمرين مع الشركات التي لديها دخل ممهد على أنها أقل مخاطرة. في المقابل ينظر بعضهم إلى تمهيد الدخل على أنه عملية تشويه للأرقام المحاسبية من أجل تحقيق منافع شخصية. وفي ضوء هذا التضارب في النظر إلى تمهيد الدخل، قام الباحثان بربط تمهيد الدخل الناجم عن الملكية الإدارية Managerial Ownership-Induced Income Smoothing مع عدم تناظر المعلومات في بورصة نيوزلندا، وذلك بالاعتماد على مؤشر هامش العرض والطلب. أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين تمهيد الدخل الناجم عن الملكية الإدارية، وبين هامش العرض والطلب، بمعنى أن سياسة تمهيد الدخل التي تتبعها الشركات تعمل على زيادة عدم تناظر المعلومات. واقترحت الدراسة أن الملكية الإدارية قد لا تؤدي وظيفة حوكمة فعالة للشركات؛ كونها تزيد من عدم تناظر المعلومات في بورصة نيوزلندا. وتوصلت دراسة Ajina (2017) & Habib إلى أن إدارة الأرباح تزيد من عدم تناظر المعلومات، وتقلل من سيولة أسهم الشركات الفرنسية خلال الفترة 2008-2011، حيث أشار الباحثان إلى أهمية دور حوكمة الشركات في حماية مصالح المساهمين، وتعزيز الشفافية. أخيراً، فحصت دراسة Chowdhury et al. (2018) إذا كان المطلعين يديرون الأرباح في بيئة تتسم بعدم تناظر المعلومات من أجل تحقيق مصالحهم الشخصية. استخدمت الدراسة بيانات من شركات أمريكية خلال الفترة من 2004-2012 ووجدت أن التداول الداخلي للمطلعين من خلال الفرق بين أوامر البيع والشراء، مرتبط بشكل إيجابي مع إدارة الأرباح. وقد أوصى الباحثون بضرورة إعادة النظر بكل من التداول الداخلي وإدارة الأرباح من الجهات الرقابية بغية تجاوز فضائح مالية مستقبلية للشركات. في المقابل، هنالك عديد من الدراسات التي فحصت العلاقة بين عدم تناظر المعلومات، وإدارة الأرباح حسب المنظور المعلوماتي. فقد توصل كل من Huang et al. (2013) و Riahi (2017) إلى علاقة طردية بين إدارة الأرباح، وسيولة الأسهم. كذلك بينت دراسة D'Augusta et al. (2015) أن إدارة الأرباح تؤدي إلى زيادة في الاختلافات بين توقعات المستثمرين بعد الإفصاح عن الأرباح، مما يعمل على زيادة سيولة الأسهم للشركات. كما أشارت دراسة Rahman et al. (2013) في ماليزيا أن إدارة الأرباح عادةً ما يتم دراستها من منظور انتهازية ونادراً ما ينظر إليها من منظر معلوماتي. لذلك، قامت الدراسة بتوسيط متغير

انخفاض الاستثمار في الشركات بين إدارة الأرباح وعدم تناظر المعلومات. توصلت النتائج إلى أن إدارة الأرباح قادرة على تقليل عدم تناظر المعلومات. بمعنى أن إدارة الأرباح في الشركات ذات الاستثمار المنخفض تقلل من عدم تناظر المعلومات فيها. أخيراً، أشارت نتائج دراسة AI- (2017) Jaifi إلى أن الشركات التي لديها نسبة عالية من تركيز الملكية، يكون لديها تناظر أكبر في المعلومات بين الأطراف المطلعة وغير المطلعة، بما يضعف سيولة الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، أشارت النتائج إلى أن إدارة الأرباح مرتبطة بشكل إيجابي مع سيولة الأسهم. بمعنى أن إدارة الأرباح تقلل من عدم تناظر المعلومات بين أطراف السوق المالي.

5.3 فرضيات الدراسة

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، قام الباحث باستنباط مجموعة من الفرضيات الرئيسية والفرعية على النحو الآتي:

الفرضية الأولى: تعاني بورصة فلسطين من عدم تناظر المعلومات بين المتداولين فيها، بما ينعكس سلباً على مؤشرات سيولة أسهم الشركات المدرجة فيها

الفرضية الثانية: هنالك علاقة معنوية بين ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

وينتج عنها الفرضيات الفرعية التالية:

H2A: هنالك علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2B: هنالك علاقة معنوية بين الفصل في مهمات الإدارة العليا، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2C: هنالك علاقة معنوية بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2D: هنالك علاقة معنوية بين حجم لجنة التدقيق، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2E: هنالك علاقة معنوية بين جودة التدقيق، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

الفرضية الثالثة: هنالك علاقة معنوية بين جودة إفصاح الشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

وينتج عنها الفرضيات الفرعية التالية:

H3A: هنالك علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H3B: هنالك علاقة بين جودة الإفصاح المالي للشركات الفلسطينية (حسب مؤشر إدارة الأرباح)، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

1.4 المقدمة

في هذا الفصل، سيتم توضيح طبيعة البيانات التي تم الاعتماد عليها، ومصادر جمعها، بالإضافة إلى توضيح المعايير المتبعة في تحديد عينة الدراسة، عوضاً عن توضيح منهجية قياس المتغيرات.

2.4 البيانات، ومصادر جمعها

تم جمع بيانات الدراسة بالاعتماد على بيانات بانل Panel Data. وهي مزيج من بيانات السلاسل الزمنية Time Series والبيانات المقطعية Cross Sectional لدراسة ظاهرة معينة (Gujarati, 2012). إن استخدام بيانات بانل يترتب عليها كثير من المزايا مثل: توفير كمية أكبر من البيانات حول ظاهرة معينة، وزيادة في درجات الحرية، وكفاءة أعلى في تقدير قيمة الثوابت، وإمكانية في ضبط أثر خصائص الوحدات Heterogeneity، بالإضافة إلى إمكانية دراسة الظواهر المعقدة من خلال النماذج الديناميكية (Gujarati, 2012).

تم الحصول على البيانات الخاصة بممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح من التقارير السنوية والقوائم المالية المدققة للشركات والمنشورة على موقع بورصة فلسطين. أما مؤشرات عدم تناظر المعلومات، فقد تم الحصول على البيانات الخاصة بها من تقارير التداول الصادرة عن بورصة فلسطين. أخيراً، بسبب عدم وجود عملة وطنية فلسطينية، فإن إعداد التقارير المالية، وتنفيذ عقود التداول يتم إما باستخدام عملة الدينار الأردني أو الدولار الأمريكي. هذه الدراسة قامت بتوحيد بيانات الدراسة التي تم قياسها بوحدة النقد، من خلال التحويل إلى عملة الدولار الأمريكي للحصول على نتائج أكثر دقة.

3.4 عينة الدراسة

تم إجراء هذه الدراسة على بيانات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التي تتوفر لها بيانات تاريخية خلال الفترة 2006-2017. من هذا المجتمع الذي يحتوي على 49 شركة مدرجة في البورصة، اقتصرت عينة الدراسة على 42 شركة من القطاعات التالية فقط (قطاع الاستثمار، وقطاع الخدمات، وقطاع التأمين، والقطاع الصناعي)، بما يقارب 85% من مجتمع الدراسة، وذلك حسب ما يوضح الجدول رقم (1)، والملحق رقم (2). أما قطاع البنوك فقد تم استثنائه من عينة الدراسة للأسباب الآتية: أولاً، وجود متطلبات إفصاح مالي خاصة لهذا القطاع (Mustafa, 2017; Al-Jaifi, 2017). ثانياً، يخضع قطاع البنوك في فلسطين إلى رقابة سلطة النقد الفلسطينية بشكل مباشر، وبالتالي تعليمات الإفصاح قد تكون مختلفة عن باقي الشركات في بعض الجوانب. ثالثاً، وجود مدونة حوكمة خاصة بقطاع البنوك في فلسطين.

جدول (1): عينة الدراسة حسب القطاع الذي تنتمي له الشركات

القطاع	عدد الشركات	النسبة
قطاع الاستثمار	10	23.80%
قطاع الخدمات	12	28.57%
قطاع التأمين	7	16.66%
قطاع الصناعة	13	30.95%
المجموع	42	100%

4.4 قياس المتغيرات

تقوم هذه الدراسة بفحص أثر متغيرين مستقلين (ممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح) على المتغير التابع (عدم تناظر المعلومات). القسم التالي من الدراسة يوضح المنهجية التي تم اتباعها في قياس كل من متغيرات الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة. أخيراً، تم توضيح العديد من المتغيرات الضابطة ذات الأثر على عدم تناظر المعلومات حسب ما أشارت إليه العديد من الدراسات السابقة.

1.4.4 قياس المتغيرات المستقلة

1.1.4.4 ممارسات حوكمة الشركات

كما تم الإشارة إليه سابقاً، قدمت الدراسات السابقة كثيراً من الممارسات التي يمكن استخدامها لقياس حوكمة الشركات. هذه الممارسات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين أساسيتين: الأولى، تتعلق بمجلس الإدارة. أما الثانية، تتعلق بمهام اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة. إن أهم ممارسات الحوكمة التي تتعلق بمجلس الإدارة تشمل التالي:

أولاً: حجم مجلس الإدارة، وهو عدد الأعضاء الذين اختارهم المساهمون من أجل الرقابة على مصالحهم في الشركة (Elfeky, 2017).

ثانياً: الفصل في مهام المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، بالاعتماد على المتغير الوهمي Dummy Variable حيث يأخذ القيمة "0" إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه المدير التنفيذي والقيمة "1" إذا كان غير ذلك (Amba, 2014; Elfeky, 2017).

ثالثاً: ملكية أعضاء مجلس الإدارة، وهي نسبة الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة من مجموع أسهم الشركة (Amba, 2014; Manzaneque et al., 2015).

أما ممارسات الحوكمة التي تتعلق باللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة ومهامها فهي على الشكل الآتي:

أولاً: حجم لجنة التدقيق، وهو عدد أعضاء هذه اللجنة الذين عينهم مجلس الإدارة (Ayemere & Elijah, 2015).

ثانياً: جودة التدقيق، والذي تم قياسه وفقاً لنوع المدقق، على افتراض أن جودة التدقيق تزداد إذا تم استخدام إحدى شركات التدقيق الأربعة الكبرى Big Four¹. أما قياس هذا المؤشر فهو

¹ على الرغم من أن مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية لم تذكر ضمن بنودها ما يتعلق بتعيين إحدى كبار مدققي الحسابات؛ إلا أن الباحث قد أدرجه ضمن ممارسات الحوكمة لسببين هما: أولاً، غالباً ما يتم تعيين كبار مدققي الحسابات في الشركات الكبيرة التي تنضم معاملاتها المالية بالتعقيد. ثانياً، شيوخ استخدام هذا المؤشر في العديد من الدراسات السابقة.

بالاعتماد على المتغيرات الوهمية، بحيث تعطى القيمة "1" إذا كان مدقق الشركة من كبرى شركات التدقيق، والقيمة "0" غير ذلك (Alzoubi, 2016b).

2.1.4.4 جودة الإفصاح

تباينت تعريفات ومؤشرات قياس جودة الإفصاح في الدراسات السابقة، ويعود هذا التباين إلى عدم وجود إجماع في تعريف جودة الإفصاح. لذلك، اعتمدت بعض الدراسات على مؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات (Alves et al., 2012)، بينما اعتمدت دراسات أخرى على جودة الإفصاح المالي في التقارير المالية (Al-Jaifi, 2017). الدراسة الحالية استخدمت كلا المؤشرين لفحص أثرهما على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. حيث لم يسبق أن تم استخدام هذه المنهجية في الدراسات السابقة.

1.2.1.4.4 المؤشر الأول: الإفصاح الاختياري

يعتبر أسلوب إثراء المحتوى في التقرير السنوي من أكثر الطرق استخداماً لقياس الإفصاح الاختياري في الدراسات السابقة (Botosan, 1997; Consoni & Colaut, 2016). ويستخدم هذا الأسلوب إما بالاعتماد على مؤشرات قياس جاهزة، أو من خلال تطوير مؤشر ذاتي. في هذه الدراسة، تم الاعتماد على مؤشر قياس مبنٍ على دراسات سابقة، أعدت في أسواق ذات ظروف إقتصادية مشابهة للحالة الفلسطينية. مثل دراسة (Chakroun & Hussainey, 2013) في تونس، ودراسة (Elfeky, 2017) في مصر. بالإضافة إلى الممارسات الفضلى للإفصاح المشار إليها في مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية. ويعود السبب في عدم استخدام مؤشرات قياس جاهزة للإفصاح الاختياري للأسباب الآتية: أولاً، ما أشار إليه (Healy & Palepu, 2001) بأن مؤشرات القياس المطورة ذاتياً تتطوي على ثقة أكبر، كون المؤشر يسيطر على ما يجب تضمينه وقياسه حسب طبيعة السوق المالي والقوانين الناظمة له. ثانياً، عدم وجود مؤشر قياس إفصاح ملزم التطبيق من الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة، كما هو الحال في بعض الدول التي تبنت أسلوب التقارير المتكاملة Integrated Reporting.

وقد تم تقسيم مؤشر الإفصاح الاختياري إلى أربع مجموعات أساسية: أولاً، معلومات عامة عن الشركة والسوق Background Information. ثانياً، الأداء المالي والاقتصادي Economic and Financial Performance. ثالثاً، إحصائيات غير مالية Non-Financial Statistics. رابعاً، معلومات مستقبلية Projected Information، وذلك كما هو موضح في الملحق رقم (1). أما المنهجية المتبعة لحساب قيمة المؤشر الإجمالي فهي تقوم على مراجعة التقارير السنوية لعينة الدراسة، ومن ثم مقارنة المعلومات التي تم الإفصاح عنها ببنود المؤشر المحددة مسبقاً. حيث تم الاعتماد في احتساب قيمة المؤشر على طريقة الأوزان غير النسبية، فحسب هذه الطريقة يعطي الباحث أهمية متساوية لكل بنود المؤشر (Chakroun & Matoussi, 2012).

$$VDI_{it} = \frac{\sum_1^m D_{it}}{N_i} \dots\dots\dots (1)$$

حيث:

VDI قيمة مؤشر الإفصاح الاختياري للشركة i في السنة t، Di: تأخذ القيمة 1 إذا تم الإفصاح عن البند في قائمة الفحص و 0 إذا لم يتم الإفصاح، N القيمة القصوى لعدد البنود التي يمكن الإفصاح عنها والبالغ عددها 41 بنداً (Kwane & Mensah, 2018).

2.2.1.4.4 المؤشر الثاني: جودة الإفصاح المالي

إستخدمت الدراسات السابقة عديداً من المؤشرات لقياس جودة الإفصاح المالي. بعض الدراسات إستخدمت مؤشر جودة الأرباح التي عرفها (Dechow & Schrand 2004) بأنها القدرة على تحويل الأرباح إلى تدفقات نقدية كافية لتغطية التزامات المنشأة تجاه الدائنين. بالإضافة إلى ذلك، نور والعواودة (2017) أشارا إلى إستمرارية الأرباح، وخلوها من الاستحقاقات الاختيارية كمؤشرات على جودة الإفصاح المالي.

قسّمت الدراسات السابقة إدارة الأرباح إلى نوعين أساسيين: أولاً، إدارة الأرباح الحقيقية Real-Based Earning Management، التي تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية

للشركة. وفقاً لـ (Healy & Wahlen (1999 فإن عمليات تسريع المبيعات وتأخيرها، وتأخير الإقرار بمصاريف البحث والتطوير، ومصاريف الصيانة، وزيادة حجم الإنتاج تعتبر من الوسائل المتاحة للمديرين لإدارة الأرباح الحقيقية. أما النوع الثاني من إدارة الأرباح، فهو بناءً على الممارسات المحاسبية، والتي تعرف بإدارة الأرباح بناءً على الاستحقاقات Accruals Based Earning Management. فحسب هذا النوع يتم التلاعب بالاستحقاقات دون تأثير مباشر على التدفقات النقدية، وهي مرتبطة بالتغير في السياسيات، أو التقديرات المحاسبية للإدارة (العمر الافتراضي للأصل، وقيمة الأصل بعد الإستهلاك، وقيمة الذمم المشكوك في تحصيلها، وحجم المخصصات والإحتياطات) والتغير في الإختيارات المحاسبية، مثل التغير في طريقة إهلاك الأصول (Kiattikulwattana, 2014; Al-Thuneibat et al., 2016).

اعتمدت الدراسة الحالية على إدارة الأرباح بناءً على الاستحقاقات المحاسبية من أجل الكشف عن مدى قيام الشركات الفلسطينية بإدارة أرباحها، وفحص تأثيرها على عدم تناظر المعلومات. حيث تتكون الاستحقاقات المحاسبية بشكل عام من جزأين أساسيين، هما: الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals والاستحقاقات غير الاختيارية Non-discretionary Accruals. حيث تنشأ الاستحقاقات الاختيارية عن عمليات أو معالجات محاسبية، تمت بهدف إدارة الأرباح، حيث تعمل الإدارة على الإختيار بين البدائل من أجل تضخيم أو تخفيض الأرباح على غير حقيقته (في المدى القصير). أما الاستحقاقات غير الاختيارية فهي تنشأ من معاملات تقوم بها الشركة خلال فترة معينة، وتعتبر أنها طبيعية بالنسبة للشركة، وتعكس مدى أداء الشركة وإستراتيجيتها (القثامي، 2010، وأسعد، 2018).

بسبب عدم إمكانية ملاحظة الاستحقاقات الاختيارية بشكل مباشر من خلال القوائم المالية، فلا بد من احتسابها من خلال النماذج الرياضية. أكثر النماذج استخداماً في الدراسات السابقة هو نموذج جونز المعدل Modified Jones Model الذي اقترحه Dechow et al. (1995) والنموذج الذي اقترحه Kothari et al. (2005). الدراسة الحالية اعتمدت كلا النموذجين لاحتساب الاستحقاقات الاختيارية للتأكد من مدى صدق قيمة المؤشر، وعدم وجود اختلاف جوهري بينهما، بما يدعم من موثوقية الدراسة.

المعادلة رقم (2) تشير إلى طريقة احتساب الاستحقاقات الاختيارية حسب نموذج جونز المعدل Modified Jones Model والتي تتكون من انحدار الاستحقاقات الكلية (TACC) على ثلاثة متغيرات، هي:

1. التغير في الإيرادات ΔRV

2. التغير في الذمم المدينة ΔREC

3. إجمالي المعدات والممتلكات والآلات PPE

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_1 (1 / TA_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta RV_{it} - \Delta REC_{it} / TA_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

حيث إن:

TACC تمثل الاستحقاقات الكلية للشركة، والتي يتم احتسابها من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من الدخل التشغيلي، أما TA تمثل إجمالي الأصول في بداية السنة t، ΔRV تمثل تغير إيرادات الشركة، ΔREC التغير في حساب الذمم المدينة، PPE إجمالي المعدات والممتلكات والآلات، i, t فهي مؤشر الشركة والسنة على التوالي (Alves, 2011).

تم قسمة المتغيرات السابقة على إجمالي الأصول للسنة السابقة Lagged Assets من أجل تجنب مشكلة عدم ثبات التباين Heteroscedasticity (Gras-Gil, 2015)، كون معظم المستحقاقات عادةً ترتبط بالفترات السابقة وليس بالفترة الحالية. الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAs) هي القيم المتوقعة من عملية تقدير المربعات الصغرى العادية Ordinary Least Squares (OLS)؛ بينما إدارة الأرباح أو الاستحقاقات الاختيارية (DAs) هي بواقي عملية الانحدار.

أما دراسة Kothari et al. (2005) افترضت أن قياس الاستحقاقات الاختيارية من دون ضبط أثر الأداء المالي سوف يؤدي إلى خطأ في توصيف الاستحقاقات. لذلك، قام الباحثون باقتراح نموذج يدرج أثر الأداء المالي كما يوضح النموذج الآتي:

$$TACC_{it} / TA_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / TA_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta RV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} / TA_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{i,t} / TA_{i,t-1}) + \alpha_4 (ROA_{i,t} / TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

حيث إن:

TACC تمثل الاستحقاقات الكلية للشركة، والتي يتم احتسابها من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من الدخل التشغيلي، أما $TA_{i,t-1}$ تمثل إجمالي الأصول في السنة السابقة، ΔRV تمثل تغير إيرادات الشركة، ΔREC التغير في حساب الذمم المدينة، PPE إجمالي المعدات والممتلكات والآلات، ROA تمثل العائد على الأصول، i,t فهي مؤشر الشركة والسنة على التوالي.

وكما هو الحال في نموذج جونز المعدل Modified Jones Model، الاستحقاقات غير الاختيارية هي القيم المتوقعة من عملية تقدير المربعات الصغرى العادية؛ بينما إدارة الأرباح أو الاستحقاقات الاختيارية هي بواقي عملية الانحدار (Mostafa, 2017).

أخيراً، حيث بإمكان الإدارة استخدام الاستحقاقات من أجل رفع قيمة الربح المعلن أو خفضه باعتبار ذلك نوعاً من ممارسات إدارة الأرباح، أو من أجل مقابلة أرباح محددة مسبقاً، قامت بعض الدراسات بأخذ القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية. بمعنى أنه كلما كان مستوى القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية أعلى، فإن ذلك يمثل فجوة أكبر بين الأداء الاقتصادي، والنتائج التي تم الإفصاح عنها في القوائم المالية، أو أن القوائم المالية لديها إدارة أكبر لأرباحها (Collins & Haribar, 2002; Sun et al., 2010; Gras-Gil et al., 2015).

2.4.4 قياس المتغير التابع

1.2.4.4 عدم تناظر المعلومات

يرى العديد من الباحثين (Al-Jaifi et al., 2017) أن الانخفاض في عدم تناظر المعلومات، يؤدي إلى تعزيز سيولة الأسهم المدرجة في البورصة، وتقليل كل من مخاطر الأسهم وتكلفة رأس مال الشركات المدرجة، بسبب الشفافية في التعامل بين أطراف السوق (Easley & O'Hara, 2004; Elbadry et al., 2015; Al-Jaifi et al., 2017). الدراسة الحالية اعتمدت على مؤشرين سيولة لقياس عدم تناظر المعلومات، هما: هامش العرض والطلب Bid Ask Spread ومقياس أميهود المعدل Adjusted Amihud Model.

1.1.2.4.4 المؤشر الأول: هامش العرض والطلب

الدراسات التي استخدمت مؤشر هامش العرض والطلب، قسّمت هذا الهامش إلى ثلاثة مكونات: تكلفة إعداد الأوامر Order Processing cost، وتكلفة الاحتفاظ بالأسهم Inventory Holding Cost، وتكلفة عدم تناظر المعلومات Information Asymmetry Cost (Ajina et al., 2015). في حال وجود مشكلة عدم تناظر المعلومات بسبب التداول مع أطراف لديها معلومات أكثر من الأطراف الخارجية، فإن الهامش سوف يزداد (Hasbrouck, 2005). وقد أشار (Hassan, 2015; Ajina et al., 2015) أنه كلما قلت نسبة الهامش بين أفضل سعر شراء وأفضل سعر بيع، فإن ذلك يشير إلى انخفاض عدم تناظر المعلومات بين أطراف السوق المالي، وأن كمية المعلومات ونوعها، المتاحة لأطراف البيع والشراء في السوق المالي متقاربة إلى حد كبير.

المعادلة رقم (4) تشير إلى الطريقة المتبعة في إحتساب هامش العرض والطلب (Al-Jaifi et al., 2017).

$$SPREAD_{it} = \frac{1}{D_{it}} \sum_{i=1}^{D_{it}} \frac{(Ask_{it} - Bid_{it})}{[(Ask_{it} + Bid_{it})] / 2} \dots \dots \dots (4)$$

حيث إن:

SPREAD it هامش العرض والطلب، D_{it} عدد الأيام في السنة التي يتوفر فيها أفضل سعر طلب، وأفضل سعر عرض. Ask_{it} أفضل سعر طلب، Bid_{it} أفضل سعر عرض.

2.1.2.4.4 المؤشر الثاني: مقياس أميهود المعدل

في ضوء العلاقة بين عدم تناظر المعلومات وسيولة الأسهم، تم الاعتماد على مؤشر أميهود Amihud كمؤشر إضافي لعدم تناظر المعلومات. حيث قام عديد من الباحثين باستخدام هذا المقياس في دراساتهم حول سيولة الأسهم، وعدم تناظر المعلومات (Ajina et al., 2015; Al-Jaifi, 2017; Al-jaifi et al., 2017). المعادلة رقم (5) توضح طريقة احتساب هذا المؤشر.

$$AMIHUD_{iy} = \left(\frac{1}{D_{iy}} \sum_{t=0}^{dy} \frac{|R_{iyd}|}{VOL_{iyd}} \right) \dots \dots \dots (5)$$

حيث إن:

D_{iy} = عدد الأيام التي يتوفر فيها بيانات عن السهم. $|R_{iyd}|$ = القيمة المطلقة لعوائد السهم i في اليوم d وللسنة y . $VOLD$ = قيمة التداول اليومي.

Kang & Zhang (2014) قاموا بتعديل مقياس أميهود، وأخذوا بعين الاعتبار أثر عدد الأيام التي لا يوجد فيها تداول على سهم الشركة، حيث تعتبر هذه الظاهرة شائعة في كثير من الأسواق المالية الناشئة، ومنها سوق فلسطين للأوراق المالية. لذلك، تقتضي موضوعية البحث أخذ هذا الأثر بعين الاعتبار.

$$AMIHUD_{iy} = \left(\frac{1}{D_{iy}} \sum_{t=0}^{dy} \frac{|R_{iyd}|}{VOL_{iyd}} \right) \times (1 + zeroVOL_{iyd}) \dots \dots \dots (6)$$

حيث إن:

$Diy = \text{عدد الأيام التي يتوفر فيها بيانات عن السهم} |Riyd| = \text{القيمة المطلقة لعوائد}$
السهم i في اليوم d وللسنة y . $VOLD = \text{قيمة التداول اليومي}$. أما $ZeroVol$ تمثل نسبة الايام
التي لا يوجد فيها بيانات تداول (تحتسب من خلال قسمة عدد الأيام التي لا يوجد فيها تداول على
عدد أيام التداول خلال العام وهي 252 يوماً). أخيراً، يتم ضرب قيمة هذه النسبة بـ 10
مرفوعاً للأس 6 (Ajina, Lakhal, & Sougne, 2015a) ومن ثم أخذ اللوغاريتم الطبيعي
لقيمة هذا المؤشر لتقليل الانحراف المعياري (Al-Jaifi et al., 2017).

هذا المؤشر يحدد القيمة المطلقة لسعر السهم، وعلاقته بحجم التداول على أساس يومي
في فترة زمنية محددة. كلما كانت هذه النسبة كبيرة دلت على عدم سيولة السهم المتداول،
وازدیاد في عدم تناظر المعلومات، بسبب التغير في سعر السهم استجابة لقيمة تداول منخفضة
(Prasanna, 2011; Al-Jaifi et al., 2017).

3.4.4 قياس المتغيرات الضابطة

بالإضافة إلى حوكمة الشركات وجودة الإفصاح، حددت الدراسات السابقة العديد من
العوامل التي تؤثر على عدم تناظر المعلومات. على سبيل المثال، (Ajina et al., 2015) يرون
أن عدم تناظر المعلومات في الشركات الصغيرة، يكون أكبر مقارنة مع الشركات الكبيرة، كون
الشركات الكبيرة لديها إفصاح أكبر عن المعلومات مما يعزز من سيولة الأسهم. لذلك، سيتم
إدراج هذا المتغير بالاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة.
أما دراسة (Al-Jaifi et al., 2017) فقد وجدت نتائج متباينة لكل من ربحية الشركة والرافعة
المالية، على عدم تناظر المعلومات في الشركات المالية. لذلك، سيتم إدراج هذه المتغيرات
ضمن معادلات الانحدار، كونها قد تؤثر على مؤشرات عدم التناظر في بورصة فلسطين. تم
قياس ربحية الشركة بالاعتماد على مؤشر العائد على الأصول (صافي الربح / إجمالي
الأصول). أما الرافعة المالية وهو مقدار الاعتماد على الديون في تمويل أصول الشركة، فتم
قياسها من خلال قسمة الالتزامات على الأصول. لمعرفة عدم تناظر المعلومات في الشركات
حسب القطاع الذي تنتمي له الشركة في بورصة فلسطين، تم إدراج متغير وهمي يأخذ القيم

الآتية ("1" للقطاع غير المالي "0" للقطاع المالي). أخيراً، سيتم فحص مدى تأثير معدل النمو (بالاعتماد على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لسعر السهم حسب تقارير التداول السنوية الصادرة عن بورصة فلسطين) على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين (Thompson et al. 2016).

5.4 ملخص متغيرات الدراسة

جدول (2): ملخص متغيرات الدراسة، والمنهجية المتبعة في قياسها، بالاعتماد على الدراسات السابقة

المتغيرات	الرمز	القياس	الدراسات السابقة
المتغير المستقل (1): ممارسات حوكمة الشركات			
حجم مجلس الإدارة	BOSIZE	عدد أعضاء مجلس الإدارة	(Elfeky, 2017)
الفصل في المهمات	RS	"0" إذا كان هنالك ازدواجية "1" غير ذلك	(Amba, 2014; Elfeky, 2017)
تركز الملكية	BOWN	نسبة الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة	(Manzaneque et al., 2015)
جودة التدقيق	AQ	"1" إذا كان من Big 4 و "0" غير ذلك	(Al-Zoubi, 2016b)
حجم لجنة التدقيق	ACS	عدد أعضاء لجنة التدقيق	(Ayemere & Elijah, 2015)
المتغير المستقل (2): جودة الإفصاح			
الإفصاح الاختياري	VD	بالاعتماد على نتيجة قائمة الفحص	(Elfeky, 2017)
جودة الإفصاح المالي	ABS-DAs	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية	(Gras-Gil et al., 2015)
المتغير التابع: عدم تناظر المعلومات			
هامش العرض والطلب	SPREAD	متوسط هامش العرض والطلب خلال العام	(Ajina et al., 2015)

المتغيرات	الرمز	القياس	الدراسات السابقة
مقياس أميهود المعدل	AMIHUD	بالاعتماد على قيمة نموذج أميهود المعدل	(Al-Jaifi, 2017)
المتغيرات الضابطة			
حجم الشركة	Ln-SIZE	اللوغريتم الطبيعي للقيمة السوقية للشركة	Ajina et al. (2015)
العائد على الأصول	ROA	صافي الربح / مجموع الأصول	Al-Jaifi et al. (2017)
الرافعة المالية	LEV	مجموع الإلتزامات / مجموع الأصول	Al-Jaifi et al. (2017)
القطاع	SECTOR	"1" للقطاع غير المالي، "0" للقطاع المالي	Thompson et al. (2016)
معدل النمو	MBV	القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية للسهم	Thompson et al. (2016)

6.4 طرق التحليل الإحصائية لبيانات الدراسة

من أجل اختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، والإجابة عن أسئلتها، تم اللجوء إلى أساليب التحليل الإحصائي التي يوفرها برنامج Eviews 10 كونه مناسباً للتعامل مع Panel Data. أما أهم هذه الأساليب فكانت على الشكل الآتي:

- التحليل الوصفي Descriptive Statistics: استخدم الباحث الإحصاء الوصفي من أجل تحويل البيانات التي تم جمعها بطريقة تصور الخصائص الأساسية للبيانات وتعرضها بالشكل الذي يجعلها ذات معنى وفائدة في الحكم عليها، وذلك بالاعتماد على مؤشرات النزعة المركزية مثل: المتوسط، والانحراف المعياري، وأصغر قيمة، وأكبر قيمة.
- مصفوفة ارتباط بيرسون Person Correlation Matrix من أجل تحديد قوة العلاقة واتجاهها بين متغيرات الدراسة.

- تحليل الانحدار Regression Analysis: يتميز تحليل الانحدار بأنه يصف تأثير العديد من المتغيرات المستقلة، على المتغير التابع في ضوء وجود متغيرات ضابطة ضمن نموذج الانحدار. إعتمدت هذه الدراسة على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square لإجراء تحليل الانحدار لفحص أثر ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية، وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات، وذلك حسب ما هو موضح أدناه:

$$IA_{i,t} = \alpha + \beta 1 BOSIZE_{i,t} + \beta 2 RSi,t + \beta 3 BOWN_{i,t} + \beta 4 ACS_{i,t} + \beta 5 AQ + \text{Control Variables} \dots \dots \dots (7)$$

$$IA_{i,t} = \alpha + \beta 1 VD + \beta 2 ABS-DAs + \text{Control Variables} \dots \dots \dots (8)$$

حيث إن:

IA عدم تناظر المعلومات بالإعتماد على كل من مؤشر هامش العرض والطلب SPREAD، ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD. BOSIZE عدد أعضاء مجلس الإدارة، RS الفصل في مهمات الإدارة العليا، BOWN ملكية أعضاء مجلس الإدارة، ACS عدد أعضاء لجنة التدقيق، AQ جودة التدقيق، VD قيمة مؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية. ABS-DAs القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في القوائم المالية. Control Variables المتغيرات الضابطة الآتية: (Ln-SIZE حجم الشركة، ROA الأداء المالي للشركة، LEV الرافعة المالية، SECTOR القطاع، MBV معدل النمو).

- تحليل الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity: وهو مدى ارتباط المتغيرات الوصفية مع بعضها، بناءً على اختبار Variance Inflation Factor حسب المعادلة التالية:

$$VIF = \frac{1}{1-R^2} \dots \dots \dots (9)$$

حيث إن:

R²: حجم تفسير المتغيرات الوصفية في نموذج الدراسة للتباين في المتغير التابع.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1.5 المقدمة

تهدف هذه الدراسة إلى فحص أثر كل من ممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح، على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. لإختبار فرضيات الدراسة، قام الباحث بالاعتماد على العديد من أساليب التحليل الإحصائي، مثل: التحليل الوصفي لإختبار الفرضية الأولى، وتحليل الارتباط والانحدار لإختبار الفرضية الثانية والثالثة، أخيراً، تم إجراء تحليل الارتباط الخطي المتعدد للحكم على مدى موثوقية المتغيرات المستقلة بتفسير التباين في المتغير التابع.

2.5 الإحصاء الوصفي

يهدف التحليل الوصفي إلى عرض المتوسط، والوسيط، والقيمة الصغرى، والقيمة العظمى، بالإضافة إلى الانحراف المعياري لكل من المتغيرات المستقلة وهي: ممارسات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة BOSIZE، والفصل في مهمات الإدارة العليا RS، وحجم لجنة التدقيق ACS، وجودة التدقيق AQ، وتركز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN)، وجودة الإفصاح (الإفصاح الاختياري VD، جودة الإفصاح المالي FDQ). بالإضافة إلى المتغير التابع وهو عدم تناظر المعلومات (حسب مؤشر هامش العرض والطلب SPREAD، ومؤشر أميهود المعدل لعدم سيولة الأسهم AMIHU). أخيراً، سيتم عرض نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الضابطة وهي (حجم الشركة In-SIZE، والأداء المالي ROA، والرافعة المالية LEV، والنمو Growth، والقطاع SECTOR الذي تنتمي له الشركة).

1.2.5 الإحصاء الوصفي لممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح

تظهر النتائج في الجدول رقم (3) أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة BOSIZE قد بلغ 9 أعضاء، وبعد أقصى بلغ 15 عضواً، أما أصغر حجم لأعضاء مجلس الإدارة فقد بلغ 5

أعضاء. حيث أشارت مدونة قواعد حوكمة الشركات الفلسطينية إلى أنه يجب أن يتولى إدارة الشركة المساهمة العامة مجلس إدارة، لا يقل عدد أعضائه عن خمسة، ولا يزيد عن أحد عشر عضواً (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009). ومع مقارنة نتائج التحليل الوصفي مع متطلبات مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، نلاحظ أن الشركات تلتزم بالحد الأدنى لعدد أعضاء مجلس الإدارة، لكن بعض الشركات لديها أكثر من أحد عشر عضواً ضمن مجلس إدارتها. بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج أن 73% من الشركات الفلسطينية لديها فصل بين مهمات المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة RS، تشير هذه النسبة إلى أن أكثر من ثلثي الشركات الفلسطينية، تلتزم بمتطلبات حوكمة الشركات الفلسطينية في جانب الفصل في مهمات الإدارة العليا. أما متوسط عدد أعضاء لجنة التدقيق ACS فقد بلغ 3 أعضاء، حيث يتوافق هذا العدد مع متطلبات مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، التي نصحت أن تضم لجنة التدقيق ثلاثة أعضاء على الأقل. على صعيد جودة التدقيق AQ، يشير التحليل الوصفي أن 72% من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، تختار واحداً من كبار مدققي الحسابات Big Four لإجراء مهمات التدقيق الخارجي. أخيراً، بلغت نسبة الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة BOWN من مجموع أسهم الشركات 60% تقريباً، وفي بعض الشركات وصلت النسبة إلى 98% من مجموع أسهم الشركة، وبحد أدنى 5%. دراسة (2017) Al-Jaifi أشارت أن معظم الأسواق المالية تتسم بتركز الملكية بشكل كبير عدا السوق المالي الأمريكي.

على صعيد جودة الإفصاح في الشركات الفلسطينية، فقد بلغ متوسط الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية 51.5%، وقد وصلت هذه النسبة إلى 85% في بعض الشركات، بينما لم يتجاوز 5% في شركات أخرى. إذا ما تم مقارنة هذه النسبة مع نتائج دراسة (2013) Sweiti & Attayah التي تم إعدادها على عينة من الشركات الفلسطينية، نلاحظ أنه يوجد تحسن في مستوى الإفصاح الاختياري. فحسب الدراسة السابقة، بلغ متوسط الإفصاح الاختياري للشركات الفلسطينية في عام 2007 ما نسبته 30.8%، بينما بلغ متوسط الإفصاح الاختياري في عام 2011 نسبة 41.7%. أما مدى كفاية هذه النسبة، إذا ما تم مقارنتها مع دراسات من المحيط العربي فتعتبر مرضية، مثل دراسة (2017) Mishari et al. في الكويت

التي بلغ متوسط الإفصاح الاختياري فيها 35%، والتي عزت هذه النتيجة إلى ميول الثقافة العربية نحو السرية بشكل عام. أما متوسط الإفصاح الاختياري في مصر فقد بلغ 40.7% حسب دراسة (Elfeky, 2017). مع ضرورة تأكيد الباحث على أن قيمة هذه المؤشرات مرتبطة بشكل رئيس بطبيعة قائمة الفحص وبنودها، مما يؤثر على إجمالي قيمة المؤشر. أما جودة الإفصاح المالي FDQ حسب الاستحقاقات الاختيارية DAs في النموذج الذي اقترحه Kothari et al. (2005) بلغت 7% من حجم الأصول تقريباً، بحد أدنى 0.0499%. أما بعض الشركات فقد وصلت إدارة الأرباح فيها نحو 61.9% من حجم الأصول. وبمقارنة إدارة الأرباح بين الشركات الفلسطينية، والشركات الأردنية، حسب نتائج دراسة Al-Zoubi (2016b)، نجد أن متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية ABS-DAs للشركات الفلسطينية أقل بـ 2%. لكن، إذا ما تم مقارنة نتائج إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية، مع شركات من بيئة أعمال متقدمة مثل بريطانيا، حسب ما أشارت نتائج دراسة Habbash (2010)، نجد أن إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية تزيد بمقدار 2% من حجم الأصول. بالإضافة إلى ذلك، نلاحظ أن متوسط القيمة المطلقة لإدارة الأرباح حسب مؤشر Kothari et al. (2005) تتوافق إلى حد كبير مع نتائج نموذج جونز المعدل Modified Jones Model الذي اقترحه Dechow et al. (1995) حيث بلغ متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات حسب المؤشر الأخير نحو 7.6% تقريباً، وهذا على كفاءة مقياس إدارة الأرباح بشكل عام. في المتوسط، وبناءً على المقارنات التي سبق ذكرها، نستنتج أن القوائم المالية للشركات الفلسطينية تتوفر على جودة إفصاح مالي مقبول نوعاً ما، خصوصاً في ضوء الأوضاع الصعبة التي يمر بها الإقتصاد الفلسطيني، والذي قد يكون مبرراً للشركات الفلسطينية لإدارة أرباحها بشكل أكبر حتى تضمن إستمراريتها على المدى البعيد.

جدول (3): الإحصاء الوصفي لممارسات حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح.

PROXY	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
BOSIZE	8.93908	9.000000	15.00000	5.000000	2.081811
RS	0.731313	1.000000	1.000000	0.000000	0.443725
ACS	053.	3.000000	.0000005	1.000000	0.40
AQ	0.718670	1.000000	1.000000	0.000000	0.454043
BOWN	0.605791	0.613000	0.987100	0.053700	0.226588
VD	0.5167	0.52000	50.8	0.05000	0.236125
ABS-DAs	0.075929	0.053227	0.568053	0.000241	0.076242
ABS-Kothari	0.069864	0.050242	0.619628	0.000499	0.073715

حيث إن: *BOSIZ* حجم مجلس الإدارة. *RS* الفصل في مهمات الإدارة العليا. *ACS* عدد أعضاء لجنة التدقيق. *AQ* جودة التدقيق. *BOWN* ملكية أعضاء مجلس الإدارة. *VD* مؤشر الإفصاح الاختياري. *ABS-DAs* القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية حسب نموذج جونز المعدل. *ABS-Kothari*، وهي القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية حسب نموذج *Kothari et al. (2005)*.

2.2.5 الإحصاء الوصفي لعدم تناظر المعلومات والمتغيرات الضابطة

تشير النتائج في الجدول رقم (4) أن متوسط هامش العرض والطلب *SPREAD* قد بلغ 54.76%. هذه النسبة تعتبر مرتفعة جداً إذا ما تم مقارنتها بمتوسط هامش العرض والطلب في العديد من الأسواق المالية الناشئة، مثل بورصة تايلند التي بلغ متوسط هامش العرض والطلب فيها 20% حسب دراسة (Chiyachantana et al., 2013)، وبورصة الأردن التي بلغ نسبة هامش العرض والطلب فيها 9% وفقاً لدراسة القحطاني وآخرين (2016). أما على صعيد الأسواق المالية المتقدمة، فقد بلغ متوسط هامش العرض والطلب في البورصة الفرنسية 0.81% حسب نتائج دراسة (Ajina et al., 2015)، أما البورصة الأمريكية فقد بلغ متوسط هامش العرض والطلب فيها 0.43% حسب دراسة (Thompson et al., 2016). بناءً على ما سبق توضيحه، نستنتج أن بورصة فلسطين تعاني من مشكلة واضحة في عدم تناظر المعلومات بين أطراف التداول، بالشكل الذي يؤثر سلباً على سيولة الأسهم المدرجة فيه. بالإضافة إلى ذلك، بلغ متوسط اللوغريتم الطبيعي لمقياس أميهود المعدل *AMIHUD* في فلسطين 1.46، بينما بلغ متوسط قيمة مؤشر أميهود المعدل في ماليزيا -6.92 حسب دراسة (Al-Jaifi et al., 2017).

مرة أخرى، تؤكد هذه النتيجة على وجود ظاهرة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين بشكل كبير، بما يؤثر سلباً على سيولة أسهم الشركات المدرجة فيها. بناءً على ما سبق، سيتم قبول الفرضية الأولى، التي تفترض أن بورصة فلسطين تعاني من عدم تناظر المعلومات بين المتداولين فيها، بما ينعكس سلباً على مؤشرات سيولة أسهم الشركات المدرجة فيها. أخيراً، يجب الإشارة إلى وجود تباين كبير بين مؤشرات عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. فقد بلغت القيمة القصوى لكل من هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل 2 و 3.53 على التوالي، أما أقل قيمة لكلا المؤشرين فقد بلغت 0.4% و -1.30 على التوالي. من وجهة نظر الباحث، يعود هذا التباين في كلا المؤشرين إلى طبيعة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والتي يقتصر التداول الفعال للأسهم المدرجة فيها، على عدد محدد من الشركات، وهي التي يتكون منها مؤشر القدس Al-Quds Index، بينما الشركات المتبقية ليست بذات الفاعلية.

أما على صعيد المتغيرات الضابطة، يشير الجدول رقم (4) أن متوسط اللوغريتم الطبيعي للقيمة السوقية لأسهم الشركات Ln-SIZE قد بلغ 7.21، أما متوسط العائد على الأصول من أرباح الشركة فقد بلغ 2.2 %، بالإضافة إلى ذلك، بلغت نسبة الاعتماد على الدين في تمويل أصول الشركة 34% في المتوسط والباقي باستخدام أدوات الملكية، أما نسبة شركات القطاع غير المالي من مجتمع الدراسة بلغت نسبته 85% والباقي من شركات القطاع المالي، حيث تتوافق هذه النسبة مع الجدول رقم (1)، أخيراً، بلغ متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لأسهم الشركات الفلسطينية 1.32، وهذا يدل على إنخفاض معدل نمو أسهم هذه الشركات.

جدول (4): الإحصاء الوصفي لعدم تناظر المعلومات، والمتغيرات الضابطة.

MBV	SECTOR	LEV	ROA	Ln-SIZE	AMIHU	SPREAD	PROXY
1.332	0.85	0.34074	0.02237	7.2141	6111.4	0.54760	Mean
0.99	1.0000	0.30000	0.02500	7.1611	0511.5	0.295000	Median
10.63	1.0000	1.01000	0.29000	9.0321	3.5323	2.0000	Maximum
0.0000	0.0000	0.0060	-0.620000	5.5579	10-1.30	0.004000	Minimum
1.110	0.35	0.23961	0.08411	0.6732	0.9411	0.608665	Std.dev

حيث إن: *SPREAD* هامش العرض والطلب، *AMIHUD* مؤشر أميهود المعدل لعدم سيولة الأسهم، *Ln-SIZE* حجم الشركة، *ROA* العائد على الأصول، *LEV* الرافعة المالية، *SECTOR* القطاع الذي تنتمي له الشركة، *MBV* معدل نمو الشركة.

3.5 تحليل الارتباط

في هذا القسم من الدراسة، سيتم إجراء تحليل الارتباط بين كل من ممارسات حوكمة الشركات، وعلاقتها مع عدم مؤشرات عدم تناظر المعلومات، بالإضافة إلى تحليل الارتباط بين مؤشرات جودة الإفصاح، وعلاقتها مع مؤشرات عدم تناظر المعلومات، كما هو مبين أدناه.

1.3.5 تحليل الارتباط بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

على صعيد العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات، وهامش العرض والطلب، تشير النتائج أن حجم مجلس الإدارة *BOSIZE* مرتبط بشكل سلبي مع هامش العرض والطلب *SPREAD* عند مستوى معنوية $P < 0.05$. بمعنى أن الشركات التي لديها عد أكبر من الأعضاء ضمن مجالس إدارتها، يكون عدم تناظر المعلومات فيها أقل. أشار *Laksmana* (2008) إلى أن الإزدياد في عدد أعضاء مجلس الإدارة ينجم عنه فاعلية أكبر في إدارة الشركة، بسبب تعدد الكفاءات والخبرات للأعضاء. بالإضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين حجم لجنة التدقيق *ACS* وهامش العرض والطلب *SPREAD* سالبة ومعنوية عند $P < 0.01$. بمعنى أن زيادة عدد أعضاء هذه اللجنة له دور مهم في أداء مهمات الرقابة المنوطة بهم بشكل أكثر جودة (Cormier et al., 2010)، مما ينعكس إيجاباً في تقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة *BOWN*، فإنه مرتبط بشكل إيجابي مع هامش العرض والطلب *SPREAD* عند مستوى معنوية $P < 0.01$. بمعنى أن الشركات التي تعود ملكية معظم أسهمها إلى عدد قليل من المساهمين (غالباً أعضاء مجلس الإدارة بصفتهم الشخصية أو الاعتبارية) يكون عدم تناظر المعلومات فيها أكبر. *Jensen & Meckling* (1976) قالوا إن تركيز الملكية باعتبارها إحدى ممارسات الحوكمة لا يلغي التضارب في المصالح بشكل كامل، بل إن هذا التضارب ينتقل بين كبار المساهمين وصغارهم.

بالإضافة إلى مؤشر هامش العرض والطلب، توضح نتائج الارتباط في الجدول رقم (5) العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات حسب مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. حيث يشير الجدول إلى علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة BOSIZE ومؤشر أميهود المعدل، تؤكد هذه العلاقة على النتيجة السابقة مع مؤشر هامش العرض والطلب. إضافة إلى ذلك، هنالك علاقة سلبية ومعنوية عند مستوى $P < 0.01$ لجودة التدقيق AQ مع مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. (Almutairi et al. (2009) وجد أن الشركات التي يكون لديها جودة تدقيق، ترتفع جودة إفصاحها، ونقل احتمالية الاعتماد على معلومات داخلية بالشكل الذي يقلل عدم تناظر المعلومات. أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN، فهي مرتبطة بشكل موجب ومعنوي عند مستوى $P < 0.01$ مع مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. تتوافق هذه النتيجة مع العلاقة بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة وهامش العرض والطلب SPREAD. حيث أشار العديد من الباحثين، من ضمنهم (Al-Jaifi (2017 أن الشركات التي يرتفع بها مستوى تركيز الملكية، يكون مستوى عدم تناظر المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية أكبر.

جدول (5): مصفوفة الارتباط بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

AMIHUD	SPREAD	RS	BOWN	BOSIZE	AQ	ACS	
						1.0000	ACS
					1.0000	0.14**	AQ
				1.0000	0.23***	0.08	BOSIZE
			1.0000	0.05	0.37***	-0.12*	BOWN
		1.0000	0.26***	0.09*	0.15**	0.03	RS
	1.0000	0.07	0.37***	-0.12**	-0.05	-0.21***	SPREAD
1.0000	0.58***	-0.04	0.17***	-0.22***	-0.17***	-0.06	AMIHUD

حيث إن: ACS عدد أعضاء لجنة التدقيق، AQ جودة التدقيق، BOSIZ حجم مجلس الإدارة، BOWN ملكية أعضاء مجلس الإدارة، RS الفصل في مهمات الإدارة العليا، SPREAD هامش العرض والطلب، AMIHUD، مؤشر أميهود المعدل لعدم سيولة الأسهم.

2.3.5 تحليل الارتباط بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات

الجدول رقم (6) يوضح علاقة الارتباط بين جودة الإفصاح (الإفصاح الاختياري، وجودة الإفصاح المالي) من جهة، ومؤشرات عدم تناظر المعلومات من جهة أخرى (هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل). أما مدى مساهمة جودة الإفصاح بتقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، فقد اقتصرنا على الإفصاح الاختياري للشركات، حيث تشير النتائج وجود علاقة ارتباط سلبية بين الإفصاح الاختياري VD وكلا مؤشري عدم تناظر المعلومات (هامش العرض والطلب SPREAD ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD) وذلك عند مستوى معنوية $P < 0.01$. تؤكد هذه النتيجة على أهمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بشكل اختياري في التقارير السنوية للشركات في صياغة قرارات المستثمرين، وزيادة ثقتهم بأسهم هذه الشركات، مما يقلل من عدم تناظر المعلومات، ويزيد من سيولة أسهم هذه الشركات (Schoenfeld, 2017; Tan & Liu, 2017). أما العلاقة بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية ABS-Das (كمؤشر على جودة الإفصاح المالي) وعدم تناظر المعلومات حسب كلا المؤشرين (هامش العرض والطلب، ومقياس أميهود المعدل)، هي علاقة سالبة لكنها غير معنوية. بعض الدراسات وجدت علاقة معنوية بأن إدارة الأرباح تزيد من عدم تناظر المعلومات (Richardson, 2000; Chung et al., 2009; Cormier et al., 2013). في المقابل، دراسات أخرى وجدت أن إدارة الأرباح تقلل من عدم تناظر المعلومات، وتزيد من سيولة الأسهم المدرجة في البورصة (Rahman et al., 2013; Al-Jaifi, 2017; Hung et al., 2017). أخيراً، يجدر الإشارة أن العلاقة بين كلا مؤشري عدم تناظر المعلومات مرتبطة بشكل قوي وموجب 0.58 عند مستوى معنوية $P < 0.01$ بمعنى إن إتساع الهامش بين أفضل سعر بيع وأفضل سعر شراء يقلل من سيولة الأسهم حسب مقياس أميهود المعدل، وهو ما يدل على موثوقية بيانات الدراسة، والإعتماد عليها في تفسير العلاقة بين المتغيرات.

جدول (6): مصفوفة الارتباط بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات

AMIHU	SPREAD	ABS-DAs	VD	
			1.0000	VD
		1.0000	-0.05	ABS- DAs
	1.0000	-0.09	-0.29***	SPREAD
1.0000	0.58***	-0.11	-0.39***	AMIHU

حيث إن: VD مؤشر الإفصاح الاختياري، ABS-DAs القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية حسب نموذج جونز المعدل، SPREAD هامش العرض والطلب، AMIHU مؤشر أميهور المعدل لعدم سيولة الأسهم.

4.5 التحليل متعدد المتغيرات

لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، في ظل تأثير المتغيرات الضابطة، قام الباحث بجمع البيانات اللازمة لعينة الدراسة خلال الفترة 2007-2017. لتقدير معادلات الانحدار التي وضعها الباحث، تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Square (OLS لهذا الغرض. كما تم احتساب مؤشر عامل تضخم التباين Variance Inflation Factor قرين كل انحدار، للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي المتعدد Multicollinearity بين المتغيرات الوصفية. حيث بلغت أكبر قيمة لمؤشر عامل تضخم التباين 2.08، في حين أشار Gujarati (2012) أن مشكلة الارتباط الذاتي المتعدد تؤثر في موثوقية التقدير، إذا تجاوزت الـ 10. بمعنى أنه يمكن الاعتماد على نتائج هذه الدراسة في تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

1.4.5 العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

كما تم الإشارة إليه سابقاً، قام الباحث بوضع الفرضية الثانية والفرضيات الفرعية المشتقة منها على النحو التالي:

الفرضية الثانية: هنالك علاقة معنوية بين ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

أما الفرضيات الفرعية فكانت على النحو الآتي:

H2A: هنالك علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2B: هنالك علاقة معنوية بين الفصل في مهمات الإدارة العليا، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2C: هنالك علاقة معنوية بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2D: هنالك علاقة معنوية بين حجم لجنة التدقيق، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H2E: هنالك علاقة معنوية بين جودة التدقيق، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

لإختبار صحة هذه الفرضية قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار بين ممارسات حوكمة الشركات على كلا المؤشرين لعدم تناظر المعلومات وهما: (هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل). حيث تم إجراء الانحدار على كلا المؤشرين، من أجل التحقق من مدى موثوقية تأثير ممارسات حوكمة الشركات على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

1.1.4.5 العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وهامش العرض والطلب

تشير النتائج الظاهرة في الجدول رقم (7) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية $P < 0.01$ بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN وهامش العرض والطلب SPREAD. فسّر (Ghabri & Olfa, 2011) هذه العلاقة بأن تركيز الملكية بيد فئة قليلة من المساهمين Block-Holder سوف يؤدي إلى انخفاض في نسبة التداول الحر Free Float Ratio ويزيد من عدم تناظر المعلومات بين كبار المساهمين وصغارهم. حيث تتفق هذه النتيجة مع نتائج عديد من الدراسات السابقة (Jiang et al., 2011; Alves et al., 2012 Al-Jaifi, 2017). لذلك، سيتم قبول الفرض البديل H2C الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين تركيز الملكية، وعدم

تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج وجود علاقة سالبة ومعنوية عند مستوى $P < 0.01$ بين حجم لجنة التدقيق ACS وهامش العرض والطلب SPREAD. بمعنى أن الزيادة في عدد أعضاء لجنة التدقيق يقلل من عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Cormier et al. (2010 حول تأثير حجم لجنة التدقيق في تقليل عدم تناظر المعلومات. لذلك، سيتم قبول الفرض البديل H2D الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين حجم لجنة التدقيق، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أما باقي ممارسات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة BOSIZE، الفصل في مهمات الإدارة العليا RS، وجودة التدقيق AQ)، لم يكن لها تأثير معنوي على عدم تناظر المعلومات. لذلك، سيتم قبول الفرضيات الصفرية التي تفترض عدم وجود علاقة معنوية بين هذه الممارسات وعدم تناظر المعلومات.

أخيراً، تظهر النتائج وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة Ln-Size وهامش العرض والطلب. هذه النتيجة تؤكد ما أشار إليه (Ajina et al. (2015 في أن عدم تناظر المعلومات يكون أقل في الشركات الكبيرة، بسبب كمية المعلومات التي تقدمها الشركات الكبيرة للأطراف الخارجية. أما ربحية الشركة ROA وتأثيرها على عدم تناظر المعلومات، فتشير النتائج إلى أن الشركات التي تحقق عوائد أعلى على أصولها يكون هامش العرض والطلب فيها أقل، هذه النتيجة تتفق مع دراسة (Al-Jaifi et al., 2017) في ماليزيا. أخيراً، تظهر النتائج وجود فروقات في عدم تناظر المعلومات حسب القطاع الذي تنتمي له الشركات، حيث إن عدم تناظر المعلومات في القطاع غير المالي أقل من عدم تناظر المعلومات في شركات القطاع المالي¹.

¹ شركات القطاع المالي: هي جميع شركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، بالإضافة إلى سوق فلسطين للأوراق المالية. أما قطاع البنوك، فقد تم استثنائه من عينة الدراسة، كما ذكر سابقاً.

جدول (7): اختبار الانحدار بين ممارسات حوكمة الشركات وهامش العرض والطلب.

Dependent Variable: <i>SPREAD</i>			
Indep Var	Coefficient	Prob	VIF
C	3.1422	0.0000***	NA
BOSIZ	-0.004	0.8300	1.13
RS	0.1649	0.1357	1.26
BOWN	0.8909	0.0000***	1.36
ACS	-0.2632	0.0092***	1.09
AQ	-0.0281	0.8158	1.21
LEV	-0.2983	0.1763	1.23
LnSIZ	-0.2566	0.0004***	1.50
ROA	-1.2476	0.0135**	1.29
SECTOR	-0.4460	0.0008***	2.08
MBV	0.0267	0.4997	1.42
Adjusted R2 = 0.39			
F-Statistics = 12.03***			

حيث إن: *SPREAD* هامش العرض والطلب، *BOSIZE* حجم مجلس الإدارة، *RS* الفصل في مهمات الإدارة العليا، *BOWN* ملكية أعضاء مجلس الإدارة، *ACS* عدد أعضاء لجنة التدقيق، *AQ* جودة التدقيق، *LEV* الرافعة المالية، *Ln-SIZE* حجم الشركة، *ROA* العائد على الأصول، *SECTOR* القطاع الذي تنتمي له الشركة، *MBV* معدل نمو الشركة.

2.1.4.5 العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات ومؤشر أميهود المعدل

تشير نتائج التحليل في الجدول رقم (8) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية عند مستوى $P < 0.05$ بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة *BOWN* ومؤشر أميهود المعدل *AMIHU*، وتتوافق هذه النتيجة مع العلاقة بين تركيز الملكية *BOWN* ومؤشر هامش العرض والطلب *SPREAD* كما يشير الجدول رقم (7). لذلك، سيتم قبول الفرض البديل *H2C* الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين تركيز الملكية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. مرة أخرى، تؤكد هذه النتيجة على التأثير السلبي لتركيز الملكية بيد فئة قليلة *Block-Holder* في زيادة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أشارت دراسة *Al-Jaifi* (2017) إلى أن معظم الأسواق المالية تتسم بتركيز الملكية بشكل كبير عدا السوق المالي

الأمريكي. وقد توصلت عديد من الدراسات العربية أيضاً إلى أن تركيز الملكية في أسواقها مرتفع، مما يترك أثراً سلبياً على مؤشرات عدم تناظر المعلومات في أسواقها المالية؛ مثل دراسة (2011) Ghabri & Olfa في تونس، ودراسة (2015) Hassan في مصر. أخيراً، اقتضت العلاقة بين المتغيرات الضابطة، ومؤشر أميهود المعدل على حجم الشركة، حيث أن العلاقة سالبة ومعنوية عند مستوى $P < 0.01$.

جدول (8): اختبار الانحدار بين ممارسات حوكمة الشركات ومقياس أميهود المعدل.

Dependent Variable: AMIHU			
Indep Var	Coefficient	Prob	VIF
C	9.2462	0.0000***	NA
BOSIZ	-0.0439	0.1246	1.13
RS	0.0030	0.9828	1.26
BOWN	0.7577	0.0107**	1.36
ACS	0.1585	0.1958	1.09
AQ	-0.0442	0.7731	1.21
LEV	-0.1356	0.7165	1.23
LnSIZ	-1.1107	0.0000***	1.50
ROA	-0.8446	0.3072	1.29
SECTOR	0.2174	0.2743	2.08
MBV	0.0119	0.8364	1.42
Adjusted R2 = 0.42			
F-Statistics = 27.88***			

حيث إن: حيث إن: *AMIHU* مؤشر أميهود المعدل لعدم سيولة الأسهم، *BOSIZE* حجم مجلس الإدارة، *RS* الفصل في مهمات الإدارة العليا، *BOWN* ملكية أعضاء مجلس الإدارة، *ACS* عدد أعضاء لجنة التدقيق، *AQ* جودة التدقيق، *LEV* الرافعة المالية، *Ln-SIZE* حجم الشركة، *ROA* العائد على الأصول، *SECTOR* القطاع الذي تنتمي له الشركة، *MBV* معدل نمو الشركة.

2.4.5 العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات

كما تم الإشارة إليه سابقاً، قام الباحث بوضع الفرضية الثالثة والفرضيات الفرعية المشتقة منها على النحو التالي:

الفرضية الثالثة: هنالك علاقة معنوية بين جودة إفصاح الشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

أما الفرضيات الفرعية، فكانت على النحو الآتي:

H3A: هنالك علاقة سالبة ومعنوية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

H3B: هنالك علاقة بين جودة الإفصاح المالي للشركات الفلسطينية (حسب مؤشر إدارة الأرباح)، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

1.2.4.5 العلاقة بين جودة الإفصاح وهامش العرض والطلب

يوضح الجدول رقم (9) طبيعة العلاقة بين جودة إفصاح الشركات (الإفصاح الاختياري، وجودة الإفصاح المالي) على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، بالاعتماد على مؤشر هامش العرض والطلب SPREAD. حيث تشير النتائج إلى فاعلية الإفصاح الاختياري VD في تقليل هامش العرض والطلب SPREAD عند مستوى معنوية $P < 0.01$. تؤكد هذه النتيجة على أهمية الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية في تعزيز الشفافية، وتقليل عدم تناظر المعلومات في البورصة، حيث تتفق هذه النتيجة مع نتائج عديد من الدراسات السابقة (Alves et al., 2012; Elshandidy & Neri, 2015). لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3A التي تفترض وجود علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى أن إدارة الإستحقاقات المحاسبية في القوائم المالية للشركات الفلسطينية لها علاقة سالبة مع هامش العرض والطلب عند مستوى معنوية $P < 0.10$. رغم أن هذه النتيجة تتعارض مع نتائج دراسة Ajina (2017) & Habib التي وجدت أن إدارة الأرباح تزيد من عدم تناظر المعلومات، على عينة من الشركات الفرنسية. إلا أن هذه النتيجة تدعم النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح، التي ترى أن إدارة الأرباح لها فائدة في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية، وتقليل عدم تناظر المعلومات،

تحديداً في ضوء استخدامها لممارسات تمهيد الدخل Income Smoothing التي تعتبر مفيدة في الحفاظ على أداء مالي مستقر، وتحديد الأداء المالي المستقبلي كما أشارت بعض الدراسات (Jiraporn et al., 2008; Rahman et al., 2013; Riahi, 2013; Huang et al., 2017).

جدول (9): اختبار الانحدار بين جودة الإفصاح وهامش العرض والطلب.

Dependent Variable: <i>SPREAD</i>			
Indep Var	coefficient	Prob	VIF
C	2.7420	0.0000***	NA
VD	-0.6482	0.0001****	1.42
ABS-DAs	-0.6297	0.0921*	1.02
LEV	0.1502	0.3770	1.08
LnSIZ	-0.1983	0.0008***	1.50
ROA	-1.1470	0.008***	1.15
SECTOR	-0.4572	0.0002	1.69
MBV	0.0293	0.3626	1.33
Adjusted R2 = 0.26			
F-Statistics = 15.63***			

حيث إن: *SPREAD* هامش العرض والطلب، *VD* مؤشر الإفصاح الاختياري، *ABS-DAs* القيمة المطلقة للإستحقاقات الاختيارية حسب نموذج جونز المعدل، *LEV* الرافعة المالية، *Ln-SIZE* حجم الشركة، *ROA* العائد على الأصول، *SECTOR* القطاع الذي تنتمي له الشركة، *MBV* معدل نمو الشركة.

2.2.4.5 العلاقة بين جودة الإفصاح ومؤشر أميهود المعدل

على الرغم من النظرة السائدة لإدارة الأرباح على أنها سلوكيات انتهازية، تخفض من جودة الإفصاح المالي للشركات (Anjum et al., 2012; Alzoubi, 2016b). إلا أن نتائج الدراسة وجدت علاقة سالبة بين إدارة الأرباح، وهامش العرض والطلب *SPREAD*. لذلك، تم إعادة اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات بعد الإعتماد على مؤشرات جديدة لكل من متغير عدم تناظر المعلومات، ومتغير جودة الإفصاح المالي. إذ تم الاعتماد على مقياس أميهود المعدل *AMIHU* باعتباره مؤشراً على عدم تناظر المعلومات، أما إدارة

الأرباح كمؤشر على جودة الإفصاح المالي، تم قياسها بالاعتماد على مؤشر Kothari et al. (2005)، مع ثبات باقي المتغيرات الضابطة.

النتائج في الجدول رقم (10) تشير إلى أن العلاقة بين الإفصاح الاختياري ومؤشر أميهود لا زالت سالبة ومعنوية عند مستوى $P < 0.05$. هذه النتيجة تؤكد على فاعلية الإفصاح الاختياري في تقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3A التي تفترض وجود علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين إدارة الإستحقاقات حسب نموذج Kothari et al. (2005) ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD عند مستوى معنوية $P < 0.05$. بمعنى، أن إدارة الاستحقاقات الاختيارية للشركات الفلسطينية لا زالت تدعم النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح، حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Al-Jaifi 2017) التي تم إعدادها على عينة من الشركات الماليزية. لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3B التي تفترض وجود علاقة بين إدارة الأرباح في القوائم المالية للشركات الفلسطينية، وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

جدول (10): اختبار الانحدار بين جودة الإفصاح ومقياس أميهود المعدل.

Dependent Variable: AMIHUD			
Indep Var	Coefficient	Prob	VIF
C	8.9534	0.0000***	NA
ABS-Kothari	-1.5094	0.0244**	1.42
VD	-0.4235	0.0492**	1.02
LEV	-0.0717	0.7820	1.08
LnSIZ	-0.9542	0.0000***	1.50
ROA	-0.3221	0.5923	1.15
SECTOR	-0.2498	0.1711	1.69
MBV	0.0182	0.6976	1.33
Adjusted R2 = 0.48			
F-Statistics = 39.78***			

حيث إن: AMIHUD مؤشر أميهود المعدل لعدم سيولة الأسهم، ABS-Kothari القيمة المطلقة للإستحقاقات الاختيارية حسب النموذج المقترح من (Kothari et al. 2005)،

VD مؤشر الإفصاح الاختياري، LEV الرافعة المالية، Ln-SIZE حجم الشركة، ROA العائد على الأصول، SECTOR القطاع الذي تنتمي له الشركة، MBV معدل نمو الشركة.

5.5 نتائج الدراسة

قامت هذه الدراسة بفحص أثر كل من ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح، على عدم تناظر المعلومات في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين PEX خلال الفترة 2007-2017. تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة في البورصة (عدا قطاع البنوك) والتي تتوفر لها بيانات على طول فترة الدراسة. أما إستثناء قطاع البنوك من ضمن عينة الدراسة؛ فهو بسبب وجود متطلبات إفصاح مالي خاصة به. هذا وقد إستخدمت الدراسة العديد من المؤشرات من أجل قياس متغيراتها مثل: (حجم مجلس الإدارة، والفصل في مهمات الإدارة العليا، وحجم لجنة التدقيق، وجودة التدقيق، وتركز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة) كمؤشرات على ممارسات حوكمة الشركات. أما قياس جودة الإفصاح، فقد تم الإعتماد على مؤشرين لهذا الغرض هما: (الإفصاح الإختياري، وجودة الإفصاح المالي). أخيراً، تم قياس عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين من خلال مؤشري سيولة لأسهم الشركات، وهما: (هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل). هذا وقد قام الباحث بإستخدام العديد من الأساليب الإحصائية لمعالجة بيانات الدراسة واختبار فرضياتها، أما أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فكانت على النحو الآتي:

1. تلتزم الشركات الفلسطينية بمتطلبات حوكمة الشركات في جانب العدد الأمثل لحجم مجلس الإدارة، وحجم لجنة التدقيق. أما على صعيد تركيز الملكية، يمتلك أعضاء مجلس الإدارة 605% من مجموع أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
2. بلغ متوسط مؤشر الإفصاح الإختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية 51.5%. بالإضافة إلى ذلك، بلغت إدارة الإستحقاقات المحاسبية 7% من حجم أصول الشركات الفلسطينية، وهي نسبة مقبولة تعزز من جودة وموثوقية القوائم المالية، مقارنة مع نتائج دراسات من أسواق ناشئة مشابهة.

3. مقارنة مع أسواق ناشئة ومتقدمة، أشارت النتائج إلى وجود ظاهرة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين بشكل واضح، حيث بلغ متوسط هامش العرض والطلب 54.76%، أما مؤشر أميهود المعدل فقد بلغ 1.46.

4. على صعيد ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية، وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، أشارت النتائج إلى علاقة سالبة ومعنوية بين حجم لجنة التدقيق (وهامش العرض والطلب). أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة، فقد أظهرت النتائج أنها تزيد من عدم تناظر المعلومات حسب كلا مؤشري عدم تناظر المعلومات (هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل).

5. أظهرت النتائج أن قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات بشكل اختياري في تقاريرها السنوية، يسهم في تقليل عدم تناظر المعلومات، وتعزيز سيولة أسهم الشركات المدرجة في البورصة في البورصة وذلك حسب كلا مؤشري عدم تناظر المعلومات (هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل).

6. أما العلاقة بين جودة الإفصاح المالي في القوائم المالية (حسب مؤشر الإستحقاقات الاختيارية) وتأثيرها على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين؛ أظهرت النتائج أن الإستحقاقات الاختيارية، تسهم بصورة معنوية في تقليل عدم تناظر المعلومات، وتعزيز سيولة أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (حسب هامش العرض والطلب، ومؤشر أميهود المعدل). يمكن تفسير هذه العلاقة في ضوء انخفاض إدارة الأرباح في القوائم المالية للشركات الفلسطينية مقارنة مع العديد من الدول الناشئة، بالشكل الذي يعزز من جودة الإفصاح المالي لهذه الشركات، بما ينعكس إيجاباً على ثقة المتداولين في البورصة وبالتالي سيولة أسهم المدرجة بها. بالإضافة إلى ذلك، يمكن تفسير هذه العلاقة من خلال النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح؛ التي ترى أن قيام الشركات بإدارة إستحقاقاتها يسهم بتعزيز جودة الإفصاح المالي، خصوصاً إذا ما تم إستغلالها من أجل تمهيد الدخل، والتوقع بالإداء المالي المستقبلي للشركات، مما يعزز من سيولة أسهمها.

7. على صعيد المتغيرات الضابطة، وعلاقتها مع هامش العرض والطلب، أشارت النتائج أن هامش العرض والطلب يكون أقل في الشركات الكبيرة مقارنة مع العكس. وقد أظهرت النتائج أن الشركات التي تحقق عوائد إيجابية على أصولها يكون مستوى هامش العرض والطلب فيها أقل أيضاً. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت النتائج أن هنالك تأثير معنوي للقطاع الذي تنتمي له الشركة على عدم تناظر المعلومات، بحيث كان هامش العرض والطلب في شركات القطاع غير المالي أقل من شركات القطاع المالي، ويعود السبب في ذلك من وجهة نظر الباحث، إلى إستثناء قطاع البنوك من ضمن عينة الدراسة، والتي تنسم بأنها من أكثر شركات القطاع المالي. أما حجم الرافعة المالية، ومعدل النمو، لم يكن لهما أي تأثير معنوي على هامش العرض والطلب. أخيراً، وعلى صعيد مؤشر أميهود المعدل كمقياس على عدم تناظر المعلومات، إقتصرت علاقة المتغيرات الضابطة بهذا المؤشر مع حجم الشركات فقط، بينما لم يكن هنالك تأثير معنوي لكل من الأداء المالي، وحجم الرافعة المالية، والقطاع، ومعدل النمو.

6.5 التوصيات

في ضوء نتائج الدراسة، وضع الباحث التوصيات الآتية:

1. بما أن تركيز الملكية بيد فئة قليلة يسهم في زيادة عدم تناظر المعلومات، يوصي الباحث بوضع حد أدنى لنسبة التداول الحر Free Float Ratio لأسهم الشركات. بما يضمن كل من حقوق الملاك وسيولة أسهم الشركة على حد سواء.
2. في ضوء العلاقة السالبة والمعنوية للإفصاح الاختياري على كلا مؤشري عدم تناظر المعلومات، يوصي الباحث الجهات الرقابية على الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية) بسنّ مزيد من التعليمات المتعلقة بتوسيع الشمول لمحاوّر الإفصاح، وإعادة النظر بالإلزامية هذه التعليمات.

3. يوصي الباحث بإجراء المزيد من الدراسات حول إدارة الأرباح الحقيقية كمقياس على جودة الإفصاح المالي؛ وتقديم أدلة إحصائية جديدة حول علاقتها مع العديد من المؤشرات، مثل: مقاييس الأداء المالي للشركات، مخاطر الأسهم، وتكلفة رأس المال للشركات، ومؤشرات جديدة لسيولة الأسهم مثل: (معدل دوران الأسهم، حجم تداول الأسهم)، وذلك للتأكد من مدى فاعلية النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح في تعزيز جودة الإفصاح المالي وإنعكاساتها الإيجابية على المؤشرات السابق ذكرها.

4. في ضوء الارتفاع الملحوظ لعدم تناظر المعلومات في السوق المالي الفلسطيني، وتأثيره المباشر على سيولة أسهم الشركات؛ يوصي الباحث بتشجيع الاندماج بين الشركات الصغيرة من القطاع نفسه. إذ تشير نتائج الدراسة الحالية، أن الشركات الكبيرة تكون معدلات عدم تناظر المعلومات والسيولة أقل وأكبر على التوالي.

5. بما أن مخاطر السيولة Liquidity Risk هي من أكبر المعوقات التي تحد من الاستثمار الأجنبي والمؤسسي في أي سوق مالي، يوصي الباحث بأهمية تشكيل شركات متخصصة بشراء أسهم الشركات المدرجة وبيعها بهامش محدد Liquidity Supplier بالشكل الذي يضبط هذه المخاطر.

7.5 الدراسات المستقبلية

يما يأتي بعض الدراسات المستقبلية التي يوصي بها الباحث:

1. توجيه انتقادات منهجية إلى نموذج الدراسة الحالي، وإعادة صياغته في ضوء نظريات جديدة، وأساليب تحليل إحصائي مختلفة غير طريقة المربعات الصغرى مثل (Fixed Effect, Random Effect, GMM).

2. دراسة متخصصة لإدارة الأرباح في قطاع البنوك، وتأثيرها على مؤشرات عدم تناظر المعلومات.

3. فحص العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات، وإدارة الأرباح للشركات الفلسطينية.
4. فحص العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات، والإفصاح الاختياري للشركات الفلسطينية.
5. دراسات متخصصة لفحص العلاقة بين إدارة الأرباح، ورأي المدقق الخارجي القانوني.
6. دراسة لفحص مدى فاعلية حوكمة الشركات الفلسطينية في الحد من مشكلة الوكالة، من وجهة نظر صغار المساهمين.
7. قياس جودة الإفصاح بمؤشرات جديدة، مثل: الخصائص الأساسية والثانوية للمعلومات المحاسبية الصادرة عن المجلس الدولي للمعايير المحاسبية، والإفصاح عن المسؤولية المجتمعية والبيئية، والإفصاح عن المخاطر المالية والتشغيلية.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع العربية

أبو عجيلة، عماد محمد علي. (2012). أثر جودة التدقيق على إدارة وجودة الأرباح. مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية، العدد 10، الصفحة 234-268.

أسعد، سهى نعمان بهجت (2018). واقع استخدام المحاسبة الابتداعية في ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والإدارة والأعمال، جامعة النجاح الوطنية.

تلاحمة، خالد. (2012). حوكمة الشركات المساهمة في فلسطين: النظرية والتطبيق، المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية، المجلد (4) العدد (3).

الدهراوي، كمال الدين. (1994). دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال، مجلة كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول.

السيد، صفا محمود. (2005). التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة-جامعة سوهاج، المجلد التاسع عشر، العدد الأول.

القشامي، فواز بن سفير معيض (2010). إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1-96.

القحطاني، صهيب عايض، عربيات، عمر شاهين، نور، عبد الناصر إبراهيم. (2016) تأثير مبادئ الحاکمية المؤسسية على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد 16، العدد 2، الصفحات 117-131.

اللجنة الوطنية للحوكمة (2009). قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، متوفر على الموقع الرسمي لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

نور، عبد الناصر إبراهيم، العوادودة، حنان. (2017) *إدارة الأرباح وأثرها على جودة المعلومات المحاسبية: دراسة إختبارية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد رقم (13)، العدد 2.*

المراجع الأجنبية

Abad, D., Lucas-Perez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yague, J. (2017).

Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? Business Research Quarterly (2017) 20, 192-205.

Adams, C. A., Hill, W. Y., and Roberts, C. B., (1998). *Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behavior. The British Accounting Review*, 30(1), 1 - 21.

Ahmad, A., & Ali, S. (2017). *Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia, Journal of Contemporary Accounting Accounting & Economics*, 13, pp.148-165.

Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2011). *Earning Management in Malaysian IPOs: The East Asian Crisis, Ownership Control, and post-IPO Performance, The International Journal of Accounting*, 46(2), 111-137.

- Ajina, A., Bouchareb, M., Sougne, D., & Habib, A. (2017b). *The effect of earning management on Bid-Ask Spread and market liquidity*, **European Journal of Business and Management**, Vol.9, No.8.
- Ajina, A., Habib, A. (2017). *Examining the relationship between earning management and market liquidity*. **Research in international Business and Finance**, Volume 42, pp. 1164-1172.
- Ajina, A., Sougne, D., Lakhal, F (2015). *Corporate Disclosures, Information Asymmetry And stock-Market Liquidity in France*, **The Journal of Applied Business Research**, Volume 31, No. 4.
- Ajina, A., Sougne, D., Lakhal, F (2015a). *Institutional investor, information asymmetry and stock market liquidity in France*, **international journal of managerial Finance**, Vol. 11. Issue: 1, pp.44-59.
- Akerlof, G (1970). *The market for 'Lemons': quality uncertainty and the markrt mechanism*. **Quarterly Journal of Economics** 90, 629-650.
- Ali, A., Abdelfettah, B. (2016). *An essay to analyze information asymmetry: originality and ways to reducing the level of information asymmetry*, **International Academic Journal of Accounting and Financial Management**, Vol.3, No.3, 32-39.
- Ali, S., Liu, B., & Su, J. (2017). *Corporate governance and stock Liquidity dimensions: Panel evidence from pure order-driven Australian*

market, **International Review of Economics and Finance**, 50, pp.275-304.

Al-Jaifi, H. (2017). *Ownership concentration, earning management and stock market liquidity: evidence from Malaysia*, **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, Vol. 17, Issue: 3, pp. 490-510.

Al-Jaifi, H., Al-rassas, A., & Al-Qadasi, A. (2017). *Corporate governance strength and stock market liquidity in Malaysia*, **International Journal of Managerial Finance**, Vol.13, No.5, pp.592-610.

Aljazaimah, A., Palaniappan, R., & Almsafir, M. (2014). *The impact of corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in annual Report Among Listed Jordanian Companies*. **International conference on innovation, Management and Technology** Vol. 129 PP: 341-348.

Almutairi, A.R., Dunn, K.A., & Skantz, T. (2009). *Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry*, **Managerial Auditing Journal**, Vol.24 Issue: 7, pp.600-623.

Al-Thuneibat, A.A., Al-Angari, H. A., & Al-Saad, S. A. (2016). *The effect of corporate governance mechanisms on earnings management: Evidence from Saudi Arabia*, **Review of International Business and Strategy**, Vol.26, Issue: 1, pp.2-32.

- Alves, H., Rodrigues, AM., Canadas, N. (2012). *Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using structural equation model*, *Tekhne*, Volume 13, Issue, 1, pp.66-79.
- Alves, S.M.G. (2011). *The effect of the board Structure on earning management: evidence from Portugal*, *Journal of Financial Reporting & Accounting*, Vol. 9, No.2, pp. 141-160.
- Alzoubi, E. (2012). *Board characteristics and financial reporting quality among Jordanian listed Companies: proposing conceptual framework: Evidence from Jordan*. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol.4, No1.
- Alzoubi, E. (2016). *Disclosure quality and earnings management: evidence from Jordan*, *Accounting Research Journal*, Vol. 29 Issue: 4, pp. 429-456.
- Alzoubi, E. (2016b). *Audit quality and earning management: Evidence from Jordan*, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 17 No2, pp.170-189.
- Amba, S. M. (2014). *Corporate Governance and Firms' Financial Performance*. *Journal of Academics and Business Ethics*, vol. 8, pp.1-11.
- Amihud, Y (2002). *Illiquidity and stock returns: Cross-sectional and time series effect*, *Journal of Financial Markets*, Vol.5 No. 1, Pp. 34-58.

- Anderson, M., & Daoud, M. (2005). **Corporate governance disclosure**. (Unpublished Master's thesis). Jonkoping International Business School, Sweden.
- Anifowose, M., Abdrashid, H., Annuar, H (2016). ***Intellectual Capital Disclosure and information asymmetry: Recent Evidence form Nigerian Economy***, **Malaysian Journal of Business and Economics**, Vol.3, No.2, 2016, 63-79.
- Anjum, N., Saif, I., Malik, Q., & Hassan, S. (2012). ***Earning management and firm's profitability: Evidence from Pakistan***. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, ISSN 1450-2275, Issue 470.
- Arya, A., Glover, J., Sunder, S. (2003). ***Are unmanaged earnings always better for shareholder?*** **Accounting Horizons**, 17(1), 111-116.
- Asher, C.C., Mahoney, J.M., & Mahoney, J.T. (2005). ***Towards a propriety right foundation for a stakeholder theory of firm***, **Journal of Management and Governance**, 9: 5-32.
- Ayemere, I., & Elijah, A. (2015). A audit committee attributes and earning management: evidence from Nigeria, **International Journal of Business and Social Research**, Vol.5, Issue,4.
- Babatunde, Y., Ahmad, M. (2015). ***Corporate Social Responsibility and Company Performance***, **Journal of Business Studies Quarterly**, 2015, Volume 7, Number 1.

- Ballesteros, B. C., Sanchez, I. M. G., & Ferrero, J. M. (2016). *How are corporate disclosure related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry*, **Management Decision**, Vol. 54, Issue: 7, pp.1669-1701.
- Beaver, W. (1998). **Financial reporting: An Accounting Revolution**. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Beest, F., Braam, G., & Boelens, S (2009). *Quality of Financial Reporting: Measuring Qualitative Characteristics*, Working Paper, Nijmegen Center for Economics (NICE), Institute for Management Research, Radboud University Nijmegen, the Netherlands, April, <http://www.rn.nl/workingpapers>.
- Bekiris, F. V., & Douckakis, L. C. (2011). *Corporate Governance and accrual earnings management*, **Managerial and Decision Economics**, 32(2), pp.439-456.
- Ben Ali, Ch. (2009). **Disclosure quality and corporate governance in a minority expropriation**, available at: <http://ssrn.com/abstract=1406149>.
- Beretta, S., Bozzolan, S (2008). *Quality versus Quantity: the case of forward-disclosure*. **Journal of Accounting, Auditing, and Finance**, 23 (3), 333-375.
- Berle, A. A., Means, G. C. (1932). **The Modern Corporation and Private Property**, New York Macmillan.

- Beyer, A., Cohen, D.A., Lyz, T.Z., & Walther, B.R. (2010). *The financial reporting environment: review of the recent literature*, **Journal of Accounting and Economics**, 50, 296-343.
- Block, S. (1999). *A study of financial analysis: practice and theory*, **Financial Analysts Journal**, 55 (4): 86-95.
- Botosan, C. (1997). *Disclosure Level and Cost of Equity*. **The Accounting Review**, 72(3), 323-350.
- Bravo, F. (2016). *Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanism to reduce stock return volatility*. **Spanish Accounting Review** 19(1) (2016) 122-131.
- Brogaard, J., Li, D., & Xia, Y. (2017). *Stock Liquidity and default risk*, **Journal of Financial Economics**, 124 (2017) 486-502.
- Brown, S., Hillegeist, S. (2007). *How disclosure quality affect the level of information asymmetry*, **Rev Acc Stud**, 12:443-477.
- Bushman, R., & Smith, A. (2001). *Fianancial Accounting Information and Corporate Governance*, **Journal of Accounting and Economice**, 32, Pp. 237-333.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). *Financial accounting information, organization complexity and corporate governance systems*, **Journal of Accounting and Economics**, 37, 167-201.

Cadbury Committee Report (1992). **The financial aspects of corporate governance**. Gee and Co. Ltd. London

Chakroun, R. & Matoussi, H. (2012). *Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annual report of the Tunisian firms*. **Journal of Accounting and Management Information Systems**. 11(3), 335-370.

Chakroun, R., Hussainey, K. (2013). **Disclosure Quality in Tunisian Annual Reports**, Conference of Critical Studies in Accounting, Economics & Finance, December 2013, Abu Dhabi, UAE.

Chen, W. P., Chung, H. L., Chengfew., & Liao, W. L. (2007). *Corporate governance and equity liquidity: analysis of S&P transparency and disclosure ranking*, **Corporate Governance: An International Review**, Vol.15, No.4, pp.644-660.

Chery, D. (2003). *Defining moment for good governance*, **Financial Executive**, Vol.10.

Chiyachantana, C., Nuengwang, N., Taechapiroontong, N., & Thanarung, P. (2013). *The effect of information disclosure on information asymmetry*, **Journal of Investment Management and Financial Innovations**, Issue 1, 2013.

Choi, S., Choi, Y., Gul, F., & Lee, W. (2015). *The impact of mandatory versus Voluntary Auditor switches on stock liquidity: Some Korean evidence*, **The British Accounting Review**, 47, pp. 100-116.

- Chowdhury, A., Mollah, S., & Al Farooque, O. (2018). *Insider-trading, discretionary accruals and information asymmetry*. **The British Accounting Review**, Vol. 50, Issue 4, pp. 341-363.
- Christine, B. (2004). *Discussion of a framework for the analysis of risk communication*, **The International Journal of Accounting**, 39, Pp.289-295.
- Chung, H. (2006). *Investor protection and the liquidity of cross-listed securities: evidence from the ADR mrket*, **Journal of Banking & Finance**, Vol. 30, No. 5, pp. 1485-1505.
- Chung, H., Sheu, H. J., & Wang, J. L. (2009). *Do firms earning management practices affect their their equity liquidity?* **Finance Research Letters**, Vol.6, No. 3, pp. 152-158.
- Cia, J., Qunan, Y., & Liu, Y. (2009). *Information asymmetry and corporate governance*, **Drexel College of Business Research paper** No. 2008-02. Avaliable at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1082589>.
- Clarkson, M. B. E. (1995). *A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Socil Performance*. **Academy of Management Review**, Vol. 20, No. 1, pp. 92-117.
- Collins, D., & Haribar, P. (2002). *Error in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research*. **Journal of Accounting Research**, Vol. 40, pp. 34-105.

- Consoni, S., & Colauto, R. D. (2016). *Voluntary disclosure in the context of convergance with International Standards in Brazil*. **Review of Busiiness Management**, 18, (62), 658-677.
- Consoni, S., Colauto, R. D., De Lima, C. A. S. (2017). *Voluntary disclosure and earning management: evidence from Brazilian capital market*. **R. Cont. Fin. – Usp, Sao Paulo**, V. 28, N. 74, pp. 249-263.
- Cormier, D., Houle, S., & Ledoux, M. J. (2013). *The incidence of earning management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence*. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol, 22, Issue, 1, pp. 26-38.
- Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). “*Corporate Governance and Information Asymmetry between Manager and Investor*”, **the international journal of business in society**, Vol. 10 Issue5, Pp.574-589.
- D’Augusta, C., Bar-Yousef, S., & Prencipe, A. (2015). *The effects of conservative reporting on investor disagreement*, **European Accounting Review**, Vol. 24, No.4, pp.1-35.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). *Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data*. **Academy of Management**, Vol.28, pp. 371-382.

- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). *Internal governance structures and earnings management*, **Accounting & Finance**, Vol. 45, No.2, pp.241-267.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1988). *Toward a Stewardship Theory of Management*. **Academy of Management Review**, Vol. 22, pp. 20-47.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. (2004). **Earning Quality**. The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P.M., Dichev, I.D. (2002). *The quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors*, **Journal of Accounting Review**, Vol. 70, No. s-1, pp. 35-59.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1995). *Detecting earning management*, **The Accounting Review**, Vol.70, No.2, pp.193-225.
- Dharma, C. Y. S., & Nugroho, P. I. (2013). **Corporate governance, Financial Distress, and Voluntary Disclosure**, proceeding of the international conference on managing the Asian century, Springer.
- Diamond, D., & Verrechia (1991). *Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital*. **Journal of Finance**, 1325-1359.
- Dimitropoulos, P.E., & Asteriou, D. (2010). *The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: empirical evidence from Greece*, **Research in International Business and Finance**, Vol.24, No.2, pp. 190-205.

Easley, D., & O'Hara. (2004). *Information and the cost of capital*, the **Journal of Finance** 59, 1553-1583.

Easley, D., Keifer, N. M., O'Hara, M., & Paperman, J. B. (1996). *Liquidity, information and infrequent traded stock*, **The Journal of Finance**, Vol. 51 No.4, pp. 1405-1436.

Egbunike, C. G., Odum, A. N. (2018). **Board leadership structure and earning quality: Evidence from quoted manufacturing firms in Negeria**, *Asian Journal of Accounting Research*.

Elbadry, A., Gounopoulos, D., Frank, S. (2015). *Governance quality and information asymmetry*, **Financial markets, Insitutions & Instruments**, Vol. 24, Issue 2-3.

Elfeky, M (2017). *The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt*, **Journal of Finance and Data Science** 3 (2017) 45-59.

Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). *Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy*, **Corporate Governance: An International Review**, 23(4), pp.331-256.

Eluyela, D., Akitimehin, O.O., Okere, W., Ozordi, E., Osuma, G.O., Ilogho, S.O., Oladipo, O.A. (2018). *Board meeting frequency and firm performance: Examining the nexus in Nigerian deposit mony banks*, **Heliyon**, 4 (2018).

Ernest & Young (2014). **Integrated reporting**, Elevating value, available at www.ey.org

Espinosa, B. M., & Trombetta, M. (2004). **The reputational consequences of disclosure**. available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=511682>

Firth, M., Fung, P.M., & Rui, O.M. (2007). ***Ownership two-tier board structure, and the informaiveness of earnings- evidence from china***, **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol.26, No.4, pp.463-496.

Freeman, R. E. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Pitman, Boston.

Ghabri, Yosra, Olfa, Ben Ouda Sioud (2011). ***Ultimate ownership structure and stock liquidity: empirical evidence from Tunisia***, **Studies in Economics and Finance**, Vol. 28, Issue: 4, Pp. 282-300.

Ghauhan, Y., & Kumar, S. (2018). ***Do investor value the nonfinancial disclosure in emerging market?***, **Emerging Markets**, doi.org/10.1016/J.ememar.2018.05.001

Gisbert, A., Navallas, B. (2013). ***The association between voluntary disclosure and corporate governance in the presence of agency conflicts***, **Journal of Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting** 29, 286- 298.

Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernandez, J. H. (2015). ***Investigation the relationship between corporate social responsibility and***

- earning management: Evidence from Spain*, BRQ Business Research Quarterly, 19, 289-299.
- Gu, L. & Hackbarthe, D. (2013). ***“Governance and Equity Prices: Does Transparency Matter?”***, Review of Finance, pp. 1-45.
- Gujarati, D. (2012). **Econometrics By Example**, Great Britain: MPG Books Group.
- Gul, F.A., Leungs, S., & Srinidhi, B. (2003). **Informative and opportunistic earnings management and the value relevance of earnings: dome evidence on the role of IOS (Working Paper)**. City University of Hong Kong.
- Habbash, M. (2010). **The effectiveness of corporate governance and external audit oncostraining earnings management practices in the UK**, doctoral thesis, Durham University, available at: <http://etheses.dur.ac.uk/448/>.
- Habib, A., Jiang, H. (2012). **Managerial ownership-Induced income smoothing and information asymmetry**, Pacific Accounting Review, Vol. 24 IssueL2, pp. 211-232.
- Hall, P.A., and Soskice, H., 2011. **Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage**. Oxford University Press, Oxford.
- Harford, J. (1999). **Corporate cash reserves and acquisitions**, Journal of Finance, 54(6), 1969-1997.

- Hasbrouck, J. (2005). **Trading Cost and Returns for U. S Equities: The Evedence from Daily Data**. Working Paper, New York University.
- Hassan, A. B. A. (2015). **Investigation of the role of the Voluntary Disclosure in Mitigating Information Asymmetry among Equity Investors in Concentrated Ownership Structure: An Empirical Study**. Unpublished Master's Thesis, Faculty of Commerce, Suez Canal University.
- Healy, P. & Palepu, K. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital Markets: a review of the empirical disclosure Literature*, **Journal of Accounting and Economics**, Vol.31, Nos1/3, Pp.405-440.
- Healy, P. & Wahlen, J. (1999). *A review of earning management literature and its implication for standr setting*. **Accounting Horizons**, 13(4), 365-383.
- Hendry, K., & Kiel, G.C. (2004). *The role of the board in the firm strategy: integrating agency and organizational control perspectives*, **Corporate Governance: An International Review**, vol. 12, No. 4, pp.500-520.
- Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). *Stakeholder – Agency Theory*. **Journal of Management Studies**, Vol. 2, pp. 132-154.
- Hill, C., & Snell, S. (1988). *External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries*. **Strategic Management Journal**, 9(6): 577-590.

Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (2017). *Does stock liquidity affect Accrual-based Earnings Management?*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3) & (4), March/April, pp. 417-447.

Huang, P., Zhang, Y. (2011). *Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs, Evidence from the Diversion of Corporate Resources*, *the Accounting Review*, Vol. 87 (1): 199-299.

Hussainey, K., Wang, M. (2010). **Voluntary disclosure and corporate Governance: Further UK Evidence “Working Paper”**. Stirling University

Hutchinson, M. R., Percy, M., & Erkurtoglu, L. (2008). *An investigation of the association between corporate governance, earning management and the effect of governance reforms*, *Accounting Research Journal*, Vol.21, Issue: 3, pp.239-262.

Hwang, I. (2018). *Dynamic trading with developing adverse selection*. *Journal of Economic theory*, Vol. 176, pp. 761-802.

IASB (2008). **Exposure Draft on an improved Conceptual Framework for financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information**. London.

Ikpor, I. M., Awad, F. N., & Ozor, B. M. (2013). *Board composition, Firm Size, Audit Type and Voluntary Disclosure of Forward Looking Information in the Banking Sector: Evidence from*

Nigeria. Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 7, No. 17.

Iqbal, A., & Strong, N. (2010). *The effect of corporate governance on earning management around UK rights issues*. **International Journal of Managerial Finance**, 6 (3), 168-189.

Iqbal, M., & Santhakumar, S. (2018). *Information asymmetry and insider profitability in India*, **Journal of Indian Business Research**, Vol.10 Issue: 1, pp.53-69.

Jaffar, R., Jamaludin, S., & Rahman, M. (2007). *Determinant factor affecting quality of reporting in annual report of Malaysian Companies*, **Malaysian Accounting Review**, Vol. 6 No. 2, pp.19-42.

Jamalinesari, S., Soheili, H. (2015). *The relationship between information asymmetry and mechanisms of corporate governance of companies in Tehran Stock Exchange*. **Procedia – Social and Behavioral Sciencess**, Vol. 205, pp. 505-509.

Jensen M. C., Murphy, K. J. (1990). *Performance pay and top-management incentives*, **The Journal of Political Economy**, Vol. 98, Issue: 2, pp. 225-264.

Jensen, M., Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **J Fin Econ**. 1976;3(2):305-360.

- Jensen, M.C. (1993). *The modern industrial revolution, exit, and failure of internal control system*. *The journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jiang, H., Habib, A., & Hu, B. (2011). *Ownership concentration, voluntary disclosure and information asymmetry in New Zealand*, *The British Accounting Review*, Vol.43, No.1, pp.39-53.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y.S. (2008). *Is earning management opportunistice or beneficial? An agency theory prespective*, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 17, No. 3, pp.622-634.
- Jo, H., & Kim, Y. (2007). *Disclosure frequency and earning management*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 84 No.2, pp.561-590.
- Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1993). *Board of Director Involvement in Restructuring: The Effects of Board versus Managerial Controls and Characteristics*. *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp.33-50.
- Jonas, G., & Blanchet, J. (2000) *Assessing Quality of Fianacial Reporting*. *Accounting Horizins*, 14(3), Pp.353-363.
- Junior, R. M., Peter, J., Best, Cotter. (2014). *Sustainability reporting and assurance: a historical analysis on a world-wids phenomenon*, *Journal of Business Ethics*, 120: 1-11

Kang, W., & Zhang, H. (2014). *Measuring liquidity in emerging markets*, **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol, 27, pp. 49-71.

Kesner, I.F. (1988). *Directors characteristics and committee membership: an investigation of type, occupation, tenure, and gender*, **Academy of Management Journal**, Vol.31, No.1, pp.66-84.

Kiattikulwattana, P. (2014). *Earning management and voluntary disclosure of management's responsibility for the financial reports*. **Asian Review of Accounting**, Vol. 22, Issue:3, pp.233-256.

Klein, R. W., & Bawa, V. S. (1977). *The effect of limited information and estimation risk on optimal portfolio diversification*, **Journal of Financial Economics**, 5, Pp.89-111.

Kolsi, M.C (2012). *Determinants of Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Tunisian Capital Market*, **Journal of Accounting Review**.

Kothari, S. P., Leone, L. A., & Wasley, E. C. (2005). Performance matched discretionary accruals measure, **Journal of Accounting and Economics**, 39(1), 163-197.

Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E (2009). *The effect of disclosures by management, analysts, and financial press on the equity cost of capital: A study using content analysis*. **The accounting review**, 84, 1639-1670.

- Krimani, A., & Rao, A. R. (2000). *Np pain, no gain: A critical Review of the literature on signaling unobservable product quality*, **Journal of Marketing**, 64(2), 66-79.
- Kwame, B., Menash, A. (2018). The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality, **African Journal of Economic and Management Studies**.
- Laksmana, I. (2008). *Corporate board governance and voluntary disclosure of excutive compensation practices*. **Contemp Account Res.** 25 (4): 47-82.
- Lambert, R. A. (2001). *Contracting Theory & Accounting*, **J Account Econ**, 3-87.
- Latridis, G. (2010). *International Financial Reporting Standards and the Quality of Financial Statement Information*, **International Review of Financial Analysis**, Vol. 19, Pp. 193-204.
- Lawal, B. (2012). *Board Dynamics and Corporate Performance: Review of Literature, and Empirical Challenges*. **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 4, pp. 22-35.
- Lee, J., & Chung, K. H. (2017). *Foreign ownership and stock market liquidity*, **International Review of Economics and Finance**, pp.1-15
- Leuz, C., & Verrecchia, R. (2000). *The economic consequences of increased disclosure*, **Journal of Accounting Research**, vol.38, Pp.91-24.

- Lipton, M., & Lorsch, J.W. (1992). *A modest proposal for improved corporate governance*, *The Business lawyer*, Vol. 48, No.1, pp.59-77.
- Liu, C., & O'Farrell, G. (2011). *The Impact of IFRS on earning management: evidence from the people's Republic of China*, *International Journal of Services and Standards*, Vol.7, Nos3/4, pp.264-277.
- Loukil, N., Yousfi, O (2012). *Firm's information environment and stock liquidity: evidence from Tunisian Context*, *Journal of Accounting in Emerging Economics*, Vol. 2 Issue: 1, Pp.30-49.
- Mahoney, L. S. (2012). *Standalone CSR reports: A Canadian analysis*. *Issues in Social & Environmental Accounting*, 61(1/2), 4-25.
- Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). *The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) disclosure: an empirical evidence from listed companies at KSE Pakistan*, *International Journal of Financial Studies*, Vol.3, No.4, pp.530-556.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2015). *Corporate Governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain*. *Spanish Accounting Rivew*, Vol. 19, pp. 111-121.
- Mckee, T. (2005). *Earning Management, An Excutive Perspective*, Mason, O. H, Thomson.

- Melloni, G., Caglio, A., Perego, P (2017). *Saying more with less? Disclosure Conciseness, Completeness and Balance in Integrated Reports*, *Journal of Accounting & Public Policy*.
- Mishari M. Alfraih, Abdullah M. Almutawa, (2017). *"Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait"*, *International Journal of Law and Management*, Vol. 59 Issue: 2, pp.217-236,.
- Mohamad, M. H. S., Abdul Rashid, H. M., & Shawtari, F. A. M. (2012). *Corporate governance and earning management in Malaysian government linked companies: The impact of GLCs transformation policy*, *Asian Review of Accounting*, Vol.20, Issue:3, pp.241-258.
- Mokhtar, E. S., Mellett, H. (2013). *Competition, Corporate Governance, Ownership Structure and Risk Reporting*. *Manag Audit J*. 2013:838-865.
- Mostafa, W. (2017). *The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32, Issue, 1, pp. 50-74.
- Mulford, C. W & Comiskey, E. E. (2002). *The financial number game: detecting creative accountin practice*, New York, NY: Wiely & Sons.
- Munteanu, L., Ionascu, M., Ionascu, I. (2011). *Calitatea raportarii financiare si costul capitalului: rezultate pentru mediul romanesc*, *Revista Audit Financiar*, Vol. 1, Pp.16-20.

- Neifar, S., Jarboui, A. (2017). *Corporate governance and operational risk voluntary disclosure: Evidence from Islamic Banks*, research in international business and finance xxx (xxxx) xxx-xxx.
- Nekhili, M., Boubaker, S., Lakhali, F. (2012). *Ownership structure, Voluntary disclosure and market value of firms: the French case*, International Journal of Business, 17(2): 126-140.
- Omran, M. A., & El-Gafly, A. M. (2014). *Theoretical perspective on corporate disclosure: a critical evaluation and Literature Survey*. Asian Review of Accounting, 22(3), 257-286.
- Omran, M.A & Ramdhony, D (2015). *Theoretical Perspective on corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review*, international journal of accounting and financial reporting, Vol. 5, no.2.
- Organization for Economic Co-operation and Development OECD (2004). *Principles of Corporate Governance*, available at OECD Website
- Oyerinde, A. A. (2014). *Corporate governance and bank performance in Nigeria: further evidence from Nigeria*. Int. J. Bus. Manag. 9(8), 133-139.
- Pivac, S., Vuko, T., Cular, M (2017). *Analysis of annual report disclosure quality for listed companies in transition countries*, Journal of Economic Research, Pp721-731.

Ponnu, C.H. (2008). Corporate social responsibility practices in mobile telecommunications industry in Nigeria, **European Journal of Business and Management**, Vol.4, No.8, pp.149-159.

Prasanna, P (2011). *Corporate Governance and Stock Market Liquidity in India*, SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1735808.

Rahman, A.F., Hassan, M, S., Salah, N. M., & Adul Shaukor, Z. (2013). *The effect of underinvestment on the relationship between earnings management and information asymmetry*, **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance**, Vol. 9, No. 2, pp.1-28.

Riahi, Y. (2013). *The impact of earning management on liquidity: case of the Tunsian stock market*, **Journal of Finance & Economics**, Vol.1, No.4, pp.10-29.

Richardson, V. F. (2000). *Information asymmetry and earning management: some evidence*. **Review of quantitative Finance and Accounting**, 15, 325-347.

Ronen, J., & Yaari, V. (2010). **Earning management Emerging Insight in Theory Practice and Research**, Springer, New York, NY.

Ross, S. (2015). **What are some examples of different corporate governance systems across the world?** Retrieved February 16, 2018. <https://www.investopedia.com/ask/answers/051115/what-are->

some-examples-different-corporate-governance-systems-across-world.asp

Schipper, K. (1989). *Commentary on earning management*. **Accounting Horizons**, 3(4-5), 91-102.

Schipper, K., & Vincent, I. (2003). *Earning quality*, **Accounting Horizons**, Vol. 17, pp. 97-110.

Schmitz, J., Schrader, J. P. (2015). *Corporate social responsibility: A microeconomic review of the literature*, **Journal of Economic Surveys**, Vol. 29, Issue.1, pp.27-45.

Schoenfeld, J. (2017). *The effect of voluntary disclosure on stock liquidity: New evidence from index funds*, **Journal of Accounting and Economics**, 63, pp.51-74.

Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. **The Journal of Finance**, 52: 737–783.

Singh, V. K. (2010). *Recent development in corporate governance in India: role of shareholders activism*, **Journal of Governance**, Vol.1, No. 3, pp.297-306.

Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). *Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size and corporate-governance practices: Evidence form Indonesia*, **The International Journal of Accounting**, 4-1-27.

- Spence, M. (1973). *Job marketing Signaling*, *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 3, August, 335-374.
- Stein, J. C. (2003). *Agency, information and corporate investment in G. M. Constantinides, M. Harris & R. Stulz (Eds). Handbook of Economics of Finance (Vol.1A, Chapter 2, pp.111-163) Amsterdam: Elsevier Science B.V.*
- Subramanyam, K. R. (1996). *The pricing of discretionary accruals*, *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281.
- Sun, L., & Rath, S. (2008). *Fundamental determinants opportunistic behavior nd signaling mechanism: an integration of earning management prespectives*, *International Review of Business Research Paper*, Vol.4 No.4, pp. 406-420.
- Sun, N., Salama, K. H., & Habbash, M. (2010). *Corporate environmental disclosure, corporate governance and earning management*, *Managerial Auditing Journal*, Vol.25, Issue:7, pp.679-700.
- Sweiti, I. M., & Attayah, O. F. (2013). *Critical Factors Influencing Voluntary Disclosure: The Palestine Exchange “PEX”*. *Global Journal of Management and Business Research*, 13(6).
- Tan, Y., Liu, Y. (2017). *How do investor view information disclosure quality rating? The effect of FNFI on corporate investment efficiency*, *Nankai Business Review International*, Vol.8 Issue:2, pp.210-230.

- Teets, W.R. (2002). *Quality of earnings: An introduction to the issues in accounting education special issue*, **Issues in Accounting Education**, 17(4), 335-360.
- Thompson, Y., Lu-Andrews, R., & Fu, L. (2016). *Liquidity and corporate governance: evidence from family firms*, **Review of Accounting and Finance**, Vol. 15 Issue:2, pp.144-173.
- Vafeas, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance*, **J. Finance. Econ.** 53, 113-132.
- Vance, S. C. (1983). **Corporate leadership: board, Directors, and strategy**, McGraw-Hill companies, New York, NY.
- Varela, O. (2017). *“Agency costs” when agents perform better than owner*. **Finance Research Letters**, Vol. 23, pp, 103-113.
- Velury, U., Tom, F., & Johan, A. (2005). *Corporate Governance and control role*, **Harvard Business Review**, Vol. 75 Issue 2.
- Vintila, G., & Gherghina. (2014). *The impact of ownership concentration on firm value. Empirical study of Bucharest Stock Exchange listed companies*, **Procedia Economics and Finance** 15 (2014) 271-279.
- Vitols, S., Norbert, K (2011). **The sustainable company: a new approach to corporate governance**, European Trade Union Institute (ETUI), Brussels, 2011.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). **Positive Accounting Theory**, Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, New Jersey.

Yu, M., & Wang, Y. (2018). *Firm-specific Corporate Governance and analysts earning forecast characteristics*, **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol. 26 Issue: 3, pp. 335-361.

Zona, F. (2016). *Agency models in different stages of CEO tenure: the effects of stock option and board independence on R&D investment*. **Research Policy** Elsevier, 45(2), 560-575.

الملاحق

ملحق (1) بنود قائمة الفحص لمؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية

متسلسل	نوع المعلومات في التقرير السنوي
	معلومات عامة Background Information
1	نظرة تاريخية عن الشركة
2	أهداف الشركة وإستراتيجيتها حسب منظور مجلس الإدارة
3	أهداف الشركة وإستراتيجيتها حسب منظور الإدارة التنفيذية
4	الإفصاح عن الهيكل التنظيمي للشركة
5	مناقشة الإجراءات التي اتخذت أو تنوي الإدارة اتخاذها لتحقيق الإستراتيجية
6	الحصة السوقية للشركة
7	مناقشة البيئة التنافسية التي تحيط بالشركة وأثرها على الأرباح الحالية والمستقبلية
8	تحديد المنتجات الأساسية التي تقدمها الشركة والأسواق التي تنشط بها
9	تأثير الوضع الاقتصادي العام على الشركة
10	الشركات التابعة والحليفة
11	الصفقات الرئيسية والأطراف ذات العلاقة
12	هيكل حوكمة الشركات
13	معلومات حول أعضاء مجلس الإدارة وخبراتهم
14	معلومات حول الإدارة التنفيذية وخبراتهم
15	معلومات حول ملكية أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وأقاربهم
16	معلومات حول ملكية كبار المساهمين
17	اللجان الدائمة والمؤقتة المنبثقة عن مجلس الإدارة والمهام الموكلة إليها
	الأداء المالي والاقتصادي Economic and Financial Performance
18	الفرق بين بنود القوائم المالية الأولية والقوائم المدققة
19	الإختلاف في الأصول والالتزامات مقارنة مع سنوات سابقة
20	الإختلاف في الإيرادات وتحليل مصادرها
21	تحليل المصاريف الإدارية والبيعية
22	استثمارات الشركة
23	مؤشرات الربحية
24	مؤشرات السيولة

25	تحليل أداء الأسهم
26	توزيعات الأسهم وسياسة التوزيعات في الشركة
27	مسؤولية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية عن البيانات المالية
28	الإيضاحات على بنود القوائم المالية
	إحصائيات غير مالية Non-Financial Statistics
29	عدد العمال في الشركة وخبراتهم العلمية
30	الاستثمار في رأس المال البشري
31	الاستثمار في رأس المال الفكري
32	المسؤولية المجتمعية للشركة
33	المسؤولية البيئية للشركة
34	البحث والتطوير
	معلومات مستقبلية متوقعة Projected Information
35	الأرباح المستقبلية المتوقعة
36	التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة
37	المخاطر المالية والسوقية التي قد تواجه الشركة، وأثرها على الأداء المالي والتشغيلي
38	مخاطر القضايا القانونية المرفوعة ضد الشركة
39	الطرق التي تتبعها الشركة للتعامل مع المخاطر
40	الفرص المتوفرة وأثرها على الشركة
41	معلومات مستقبلية أخرى مهمة لم يذكرها الباحث

ملحق (2): عينة الدراسة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

#	اسم الشركة	الرمز	بيانات الدراسة	القطاع
1	العربية الفلسطينية للاستثمار	APIC	2014-2017	الاستثمار
2	العقارية التجارية للاستثمار	AQARIYA	2011-2017	الاستثمار
3	المستثمرون العرب	ARAB	2006-2017	الاستثمار
4	القدس للاستثمارات العقارية	JREI	2007-2017	الاستثمار
5	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO	2006-2017	الاستثمار
6	الفلسطينية للاستثمار والائماء	PID	2006-2017	الاستثمار
7	فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	2006-2017	الاستثمار
8	فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	2006-2017	الاستثمار
9	الاتحاد للاعمار والاستثمار	UCI	2007-2017	الاستثمار
10	سوق فلسطين للأوراق المالية	PSE	2012-2017	الاستثمار
11	المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	2006-2017	التأمين
12	العالمية المتحدة للتأمين	GUI	2011-2017	التأمين
13	المشرق للتأمين	MIC	2006-2017	التأمين
14	التأمين الوطنية	NIC	2006-2017	التأمين
15	فلسطين للتأمين	PICO	2010-2017	التأمين
16	التكافل الفلسطينية للتأمين	TIC	2011-2017	التأمين
17	ترست العالمية للتأمين	TRUST	2008-2017	التأمين
18	ابراج الوطنية	ABRAJ	2010-2017	الخدمات
19	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	2006-2017	الخدمات
20	المؤسسة العقارية العربية	ARE	2006-2016	الخدمات
21	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	BRAVO	2006-2015	الخدمات
22	جلوبال كوم للاتصالات	GCOM	2009-2015	الخدمات
23	مركز نابلس الجراحي التخصصي	NSC	2008-2017	الخدمات
24	بال عقار للعقارات	PALAQAR	2012-2017	الخدمات
25	الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	2006-2017	الخدمات
26	الفلسطينية للكهرباء	PEC	2006-2017	الخدمات

الخدمات	2010-2017	RSR	مصايف رام الله	27
الخدمات	2007-2017	WASSEL	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	28
الخدمات	2011-2017	WATANIYA	الوطنية موبايل	29
الصناعة	2006-2017	APC	العربية لصناعة الدهانات	30
الصناعة	2006-2017	AZIZA	دواجن فلسطين	31
الصناعة	2017-2015	BJP	بيت جالا لصناعة الأدوية	32
الصناعة	2006-2017	BPC	بيرزيت للأدوية	33
الصناعة	2011-2017	ELECTRODE	مصنع الشرق للألكتروود	34
الصناعة	2017-2006	GMC	مطاحن القمح الذهبي	35
الصناعة	2006-2017	JCC	سجاير القدس	36
الصناعة	2017-2006	JPH	القدس للمستحضرات الطبية	37
الصناعة	2006-2017	LADAEN	فلسطين لصناعة اللدائن	38
الصناعة	2011-2017	NAPCO	الوطنية لصناعة الألمنيوم	39
الصناعة	2006-2017	NCI	الوطنية لصناعة الكرتون	40
الصناعة	2013-2017	PHARAMA CARE	دار الشفاء لصناعة الأدوية	41
الصناعة	2006-2017	VOIC	مصانع الزيوت النباتية	42

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

**The Effect of Corporate Governance and
Disclosure Quality on the Information
Asymmetry in the Palestine Exchange**

**By
Osama Rashed Thiab Awwad**

**Supervisor
Dr. Muiz Abu Alia**

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

2019

The Effect of Corporate Governance and Disclosure Quality on the Information Asymmetry in the Palestine Exchange

By

Osama Rashed Thiab Awwad

Supervisor

Dr. Muiz Abu Alia

Abstract

The problem of information asymmetry considered as limitation to financial market efficiency, due to its effect on listed stocks risk and liquidity, rather than the costs associated with the firm's capital. To face this problem, the researcher believes that the legal environment, and the nature of information provided to the traders in financial market are considered vital mechanism in reducing information asymmetry. Thus, the effect of legal aspect is studied depending on the code of Palestinian Corporate Governance, while the informational aspect is tackled based on disclosure quality (voluntary disclosure in annual reports, and financial disclosure quality in financial statements) of Palestinian listed firms.

To examine the research hypothesis, a sample of all listed Palestinian firms, (except banking sector) during the period 2007-2017 is collected. Data is obtained from the annual reports, financial statements, in addition to the trading reports released by Palestine Stock Exchange PEX. Finally, the data is analyzed through Eviews 10, and the relation between variables is estimated by Pearson correlation matrix and OLS regression estimator.

The study concludes many important findings that can be summarized as follows: First, Palestinian listed firms adhere to the Code of

Corporate Governance requirements in terms of the optimal size of board member and the audit committee. As for equity concentration, the results indicate that the board own 60.5% in average from the whole shares. Second, the mean of the voluntary disclosure index records 51.5%, while the Discretionary Accruals in the financial statements average is 7% from the assets size. Third, comparing with other research results, this study indicates to the existence of information asymmetry problem in PEX, where the average of the bid-ask spread averaged 54.76% while Adjusted Amihud model averaged 1.46. Fourth, the relation between corporate governance practices and its role in reducing information asymmetry is limited by the size of the audit committee, while board block-holder increase information asymmetry. Fifth, enhancing the quality of annual reports through voluntary disclosure significantly reduces information asymmetry in PEX. Finally, the results show that discretionary accruals has a significant effect in reducing information asymmetry too, This result gives support to the informational perspective of earnings managements as many research papers explained.

Based on previous results, many recommendations are formulated: First, new instructions in the field of corporate disclosure should be enacted to include all aspects that are important to stakeholders. In addition, such legislations must also be made binding. Second, merging small companies from the same sector should be encouraged because information asymmetry in large companies tend to be less. Third, determining a minimum free-float ratio for listed firms on PEX, due to the increase in

information asymmetry when equity is concentrated within small number of block-holder. Finally, the importance of formulation liquidity supplier parties in facing the liquidity risk which limit investment attractiveness to the Palestinian economy.