

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

د. جميل حسن النجار<sup>1</sup>، أ. على خليل عقل<sup>2</sup>

1- د. جميل حسن النجار : أستاذ المحاسبة المشارك، (جامعة القدس المفتوحة): فرع شمال غزة

2- أ. على خليل عقل- باحث

\* البريد الإلكتروني. Jamnajjar10@hotmail.com.

تاريخ النشر: كانون الأول 2016

تاريخ القبول: أيلول 2016

تاريخ الاستلام: حزيران 2016

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

**كلمات مفتاحية:** قواعد حوكمة الشركات، الأداء المالي

### المقدمة

الاقتصادية وتحديدا تلك التي تحكم عمل الشركات المساهمة العامة والعمل على سد الفجوات والثغرات بعد اكتشافها.

وقد تم العمل في العديد من الدول العربية على تطوير مدونات للحوكمة تشمل قواعد ارشادية بغرض تعزيز حوكمة الشركات المساهمة العامة وحتى الخاصة في بعض منها، وقد أدركت تلك الدول أهمية إتباع نظام حاكمية مؤسسية جيد وفعال كما في الأردن ولبنان ومصر والمغرب، بالإضافة إلى الخليج العربي.

ولكن فلسطين لم تكن بعيدة عن التوجه العالمي والعربي على حد سواء، حيث أصبحت كافة القطاعات الفلسطينية تطالب بتطبيق قواعد الحوكمة المتمثلة بالشفافية والإفصاح والمساءلة، وحماية حقوق المساهمين، وصغار المساهمين، والكشف عن كل المخصصات والرواتب لأعضاء مجالس الإدارة والمدراء التنفيذيين والمراتب العليا.

وقد تم العمل في فلسطين على بناء وتطوير مدونة قواعد حوكمة للشركات بحيث تكون صالحة لكافة القطاعات الاقتصادية التي تعمل بها الشركات، حيث عملت اللجنة الوطنية للحوكمة برئاسة هيئة بورصة فلسطين على إعداد

تعاظم الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات في العديد من الدول والاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدة دول. وعزت العديد من الدراسات تلك الانهيارات والأزمات إلى ضعف هيكل الحوكمة أو عدم ممارستها في تلك الشركات. (قباجة وآخرون، 2008: vii)

وقد أصبحت أساليب حوكمة الشركات من المصطلحات شائعة الاستخدام في جميع الشركات وخاصة الشركات المساهمة العامة كونها شركات يمكن أن يستثمر بها من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى وأنها تبني نفسها على الثقة التي تعتبر من أهم قواعد الحوكمة، كما أصبحت هذه المصطلحات تزداد أهمية يوما بعد يوم.

ونتيجة لتزايد الاهتمام في موضوع حوكمة الشركات وتحديدا من قبل الجهات الرقابية في الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث عملت تلك الجهات على مراجعة القوانين والأنظمة والتعليمات الناظمة لعمل القطاعات

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

- وإصدار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين في نهاية العام 2009، في حين أصدرت سلطة النقد الفلسطينية قواعد إرشادية لحوكمة البنوك العاملة في فلسطين. (قباجه، 2008: 72)
- ولكن يبقى التساؤل الهام هل التزمت كافة شركات القطاع الخاص الفلسطيني بمتطلبات قواعد الحوكمة الفلسطينية، وهل هنالك قطاعات اقتصادية أكثر التزاماً من قطاعات اقتصادية أخرى، وهل هنالك آثار مالية تعكس على الأداء المالي أو على القيمة السوقية للشركات التي التزمت بمبادئ ومتطلبات حوكمة الشركات.
- بناء على ما تقدم قام الباحثان بهذه الدراسة بهدف قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي.
- ### 1.1 مشكلة الدراسة:
- #### تحاول الدراسة الإجابة على الأسئلة التالية:
- #### السؤال الرئيس الأول:
- ما مدى التزام الشركات المساهمة العامة بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية الصادرة عام 2009؟
- #### السؤال الرئيس الثاني:
- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على الأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ويمكن تجزئة هذا السؤال إلى مجموعة من التساؤلات التالية:
- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على العائد على الأصول (ROA) لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
  - ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على معدل نمو المبيعات لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
  - ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على القيمة الدفترية للسهم لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
- #### السؤال الرئيس الثالث:
- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
- #### السؤال الرئيس الرابع:
- هل يختلف تأثير الالتزام بقواعد الحوكمة على الأداء المالي والقيمة السوقية باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ### 2.1 أهداف الدراسة:
- يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في توضيح وقياس أثر قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
- حيث يشتق من الهدف الرئيس الأهداف الفرعية التالية:
1. تحديد مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق بقواعد حوكمة الشركات.
  2. تحديد العلاقة بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
  3. التعرف على الأثر الذي يتركه الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
  4. تحديد مدى الاختلاف والتباين في الالتزام بقواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة بين القطاعات الاقتصادية.
- وتهدف هذه الدراسة أيضاً إلى:
- الخروج ببعض التوصيات ذات العلاقة والتي يمكن أن تستفيد منها إدارة الشركات والمستثمرين والجمهور بشكل عام.
  - فتح المجال أما الدراسات والأبحاث الأخرى، وذلك لقلّة الدراسات في هذا المجال على المستوى المحلي في فلسطين.
- ### 3.1 أهمية الدراسة:
- تظهر أهمية هذه الدراسة من حيث تناولها لموضوع معاصر حديث قيد الدراسة من الكثير من الباحثين والمهتمين، وتأتي أهميتها في التعرف على المنافع المحققة الذي يقدمه الالتزام بقواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، والتي تتمثل بشكل عام في تحديد أبعاد وتبعيات التزام الشركات المساهمة العامة بقواعد الحوكمة، والتي يتوقع أن تساعد تلك الشركات في تحسين جميع أوضاعها المالية والإدارية.
- وبالتالي يمكن حصر أهمية الدراسة في النقاط التالية:
1. إلقاء الضوء على قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.
  2. تحاول الدراسة كشف مدى الالتزام من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية الصادرة عام 2009.
  3. تساهم الدراسة في العمل على معرفة تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات على الأداء المالي (مقاساً ب العائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، والقيمة الدفترية للسهم) للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
  4. تحديد أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
  5. يمكن لهذه الدراسة أن تساهم في فتح المجال أمام الدراسات الأخرى للبحث في هذا الموضوع نظراً لحدائته على المستوى التطبيقي، وافتقار فلسطين لمثل هذه الدراسات.
  6. يتوقع أن يستفيد من النتائج المتوقعة لهذه الدراسة قطاعات متعددة منها إدارات الشركات المساهمة العامة، إدارة بورصة فلسطين، المستثمرون داخل البورصة الفلسطينية.

# قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

## "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

### 4.1 حدود الدراسة:

1. حدود الدراسة الزمنية: تغطي الدراسة الفترة ما بين 2009-2014.
2. حدود الدراسة المكانية: طبقت الدراسة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين .

### الإطار النظري

لقد أدى الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات إلى ظهور مشاكل الوكالة والتي تتمثل في إنحراف الإدارة بالسلطة لتحقيق مصالحها على حساب مصالح المساهمين والدائنين وباقي الأطراف المهمة، وهذا ما ساعد على ظهور مفهوم حوكمة الشركات بهدف معالجة مشاكل الوكالة. (فراج، 2010: 134)، ويمثل موضوع حوكمة الشركات أحد أبرز الموضوعات التي حازت على اهتمام شديد منذ منتصف تسعينات القرن الماضي وحتى الآن، حيث حظي باهتمام الباحثين في المجالات المعرفية المختلفة والمنظمات الدولية والمهنية على حد سواء، باعتبارها وسيلة لتحقيق الرقابة الشاملة على أعمال الشركات، ومواجهة الممارسات السيئة للإدارة، وتحاول الترويج لحوكمة ديمقراطية جديدة. وهو الأمر الذي حذا بالكثير من المنشآت بإعادة النظر في أدوات الإدارة القائمة وحتى بوضع أدوات وإجراءات وممارسات عمل جديدة للإدارة. (راضي، 2011: 413). وقد أدى تطبيق قواعد الحوكمة إلى تحقيق الاستقرار لاقتصاديات العديد من الدول ومن ثم تحقيق البيئة المناسبة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي إلى جانب الرفاه الاجتماعي. (Al-Haddad, 2011)

وقد أدت المشاكل المالية التي تعرضت لها العديد من كبرى الشركات في العالم في السنوات الأخيرة إلى المطالبة بضرورة وجود مجموعة من الضوابط والأعراف والمبادئ الأخلاقية والمهنية لتحقيق الثقة والمصداقية في المعلومات الواردة في القوائم المالية والتي يحتاج إليها العديد من مستخدمي القوائم المالية خاصة المستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية في ظل عولمة وتداول سوق المال وتزايد أحجام المشروعات نتيجة إجراء العديد من عمليات الدمج بين العديد من الشركات سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي. (علي وآخرون، 2007: 14)

ونظراً للاهتمام العالمي المتزايد بمفهوم الحوكمة، وكذلك الاهتمام الفلسطيني بذلك، فقد حرصت عديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه، وتفسيرات علمية وعملية وكذلك إصدار القواعد والمبادئ والمعايير والمحددات التي تنظم حوكمة الشركات، ونذكر من هذه المؤسسات: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، وبنك التسويات الدولية (BIS) ممثلاً في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي (IFC) على المستوى العالمي، أما على المستوى الفلسطيني فقد أصدرت سلطة النقد تعليمات الحوكمة الخاصة بالمصارف، وأصدرت بورصة فلسطين التعليمات الخاصة بالشركات المدرجة في البورصة، وأصدرت اللجنة الوطنية للحوكمة في فلسطين عام 2009 مدونة

حوكمة الشركات، وكل هذه التعليمات كانت من أجل الحفاظ على هذه المؤسسات التي تمثل عماد الاقتصاد من الانهيار والفشل المالي. (الغزالي، 2015: 27)

### 2-1 مفهوم حوكمة الشركات:

في بداية تناول هذا الموضوع تجدر الإشارة إلى أنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين الماليين لمفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) ويرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل. (سليمان، 2006: 15)

اهتمت العديد من المؤسسات العلمية والمهنية بوضع تعريف لحوكمة الشركات، فقد عرفت لجنة كاديبوري حوكمة الشركات بأنها "نظام يتم من خلاله إدارة الشركة والرقابة عليها"، واعتبرت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادية حوكمة الشركات "مجموعة من العلاقات التي تربط بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح الأخرى، كما أنها توفر أيضاً الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ورقابة الأداء". (عيسى، 2014: 36)

كما وعرفت جمعية (Cadbury، 1992) حوكمة الشركات على أنها "الأسلوب الذي يحقق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من جهة، وبين الأهداف الفردية والمشاركة من جهة أخرى، وأن إطار حوكمة المنشآت يشجع على الاستخدام الفعال للموارد ويحث أيضاً على توفير نظم المحاسبة والمساءلة عن إدارة هذه الموارد، والهدف من ذلك هو التقريب قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والمنشآت والمجتمع". (بورقية وآخر، 2015: 129)

كما وتُعرف "مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين" حوكمة الشركات، بأنها "مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة". (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009: 14)

ويتمد مفهوم الحوكمة ليشمل المجتمع ككل، وذلك لما جاء في تعريف البنك الدولي للحوكمة بأنها "حالة تتم من خلالها إدارة الموارد الاقتصادية للمجتمع بهدف التنمية"، وكما جاء أيضاً في تعريف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي أن الحوكمة هي "ممارسة السلطات الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون المجتمع على كافة مستوياته"، مما يعني أن تطبيق مفهوم الحوكمة في الشركات يتطلب بالضرورة تطبيقاً له في المجتمع بأكمله، وذلك من خلال تهيئة البيئة التي تعمل فيها تلك الشركات، من خلال القوانين المدعمة لهذا الاتجاه وخلق الوعي بأهمية الحوكمة ووجود نظام مصرفي جيد وأسواق مالية سليمة، ومن ثم فإن وجود إطار متكامل وفعال للحوكمة يعتمد بصفة أساسية على توافر مجموعة متكاملة من الأطر المؤسسية والتشريعية. (عيسى، 2014: 37)

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

- 2-2 خصائص حوكمة الشركات:
3. تحقيق الشفافية والعدالة وحماية حقوق المساهمين في الشركة وهذا يتم من خلال إيجاد قواعد وأنظمة وضوابط تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة.
4. إيجاد ضوابط وقواعد وهيكل إدارية تمنح حق مساءلة إدارة الشركة أمام الجمعية العامة وتضمن حقوق المساهمين في الشركة.
5. تنمية الاستثمارات وتدفقاتها من خلال تعميق ثقة المستثمرين في أسواق رأس المال.
6. العمل على تنمية المدخرات وتعظيم الربحية وإيجاد فرص عمل جديدة.
7. العمل على تحسين الأداء المالي من خلال محاسبة الإدارة أمام المساهمين.
8. فرض الرقابة الجيدة والفعالة على أداء الوحدات الاقتصادية لتطوير وتحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية.
9. العمل على محاربة التصرفات غير المقبولة سواء كانت في الجانب المادي أو الإداري أو الأخلاقي.
10. جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أم المحلية والحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج.
1. الانضباط: الانضباط الذاتي والالتزام بالقوانين.
2. الشفافية: تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.
3. الاستقلالية: تشمل استقلالية مجلس الإدارة واللجان المختلفة.
4. المساءلة: إمكانية تقييم وتقرير أعمال مجلس الإدارة.
5. العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة.
6. المسؤولية: أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.
7. المسؤولية المجتمعية: النظر إلى الشركة كمواطن جديد. ويمكن عرض خصائص الحوكمة للنموذج الجيد كما لخصه (الخصيري، 2005: 215) في الشكل أدناه:

شكل رقم (1-2): خصائص نموذج الحوكمة الجيد.



(الخصيري، 2005: 215)

### 3-2 أهداف حوكمة الشركات:

11. الشفافية في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية لتقليل وضبط الفساد في الشركة.
12. تطوير وتحسين ومساعدة أصحاب القرار مثل المديرين ومجالس الإدارة على بناء استراتيجية متطورة تخدم الكفاءة الإدارية والمالية للشركة.
13. زيادة المعلومات والخبرات والمهارات نتيجة العمل بالحوكمة.
- هناك مجموعة من الأهداف لحوكمة الشركات يمكن تلخيص أهمها في التالي (داود، 2014: 131)؛ (لطفي، 2010: 132)؛ (انشاصي، 2015: 27)؛ (زرقون والعمرى، 2013: 87):
1. توفير قوائم مالية معدة وفقاً لمعايير ومعالجات محاسبية سليمة تعبر عن عدالة وصدق القوائم المالية للوحدة الاقتصادية.
2. إظهار الشفافية وقابلية المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية، وتحقيق العدالة والمعاملة النزيهة لجميع الأطراف ذوي العلاقة بالشركة، وحماية حقوق المساهمين.

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية (OECD)، بالإضافة إلى مدونات أخرى لحوكمة الشركات سواء على الصعيد الدولي أو الإقليمي، وهذه المبادئ هي كالتالي (اللجنة الوطنية للحكومة، 2009: 16):

1. اجتماع الهيئة العامة.
2. حقوق المساهمين المتكافئة.
3. إدارة الشركة.
4. التدقيق.
5. الإفصاح والشفافية.
6. أصحاب المصالح الآخرين في الشركة.

وقد تم مراعاة عدة مبادئ عند إعداد قواعد حوكمة الشركات، أهمها: العدالة والنزاهة في معاملة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، والشفافية والإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية بشكل يمكن المساهمين والجمهور من تقييم وضع الشركة ومستوى أدائها، والمساءلة في العلاقات بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، وبين مجلس الإدارة والمساهمين، وبين مجلس الإدارة والجهات الأخرى ذات العلاقة، كما راعت عند إعدادها لقواعد الحوكمة المسؤولية من حيث الفصل الواضح في المسؤوليات وتفويض الصلاحيات. (اللجنة الوطنية للحكومة، 2009: 16)

فمبادئ حوكمة الشركات تتركز بشكل عام على إيجاد حل للمشكلات التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة، والتفويض والوكالة في الإدارة، وكذلك المشاكل بين أصحاب الملكية الحاكمة في الشركة وصغار المساهمين الآخرين، وكذلك أصحاب المصالح الأخرى مثل الدائنين والعاملين والحكومات التي تقوم بإنشاء الإطار المؤسسي والقانوني الشامل للحكومة. ويخضع هؤلاء جميعاً في علاقاتهم لقواعد حوكمة الشركات، إما بالالتزام الإلزامي من خلال القانون والتنظيم المؤسسي، أو من خلال الالتزام الاختياري، أو أخيراً نتيجة ضغوط وحوافز من قوى السوق لاتتبع أفضل الممارسات. (خضر، 2012: 81)

### 3- الدراسات السابقة:

قام الباحثان بمراجعة كافة الدراسات المنشورة حول موضوع حوكمة الشركات وعلاقتها بالأداء المالي، وقد تم تصنيف الدراسات السابقة الى دراسات تقيس مدى تطبيق مبادئ وحوكمة الشركات من قبل منشآت الأعمال، ودراسات أخرى تقيس أثر تطبيق مبادئ وحوكمة الشركات على الأداء المالي:

ففي دراسة لـ (Al Manaseer et al , 2012) والتي هدفت الى بيان أثر أبعاد حوكمة الشركات في الأردن على أداء البنوك الأردنية، وقد طبقت الدراسة على (15) بنكاً من البنوك المدرجة في بورصة عمان، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات (عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين والملكية الأجنبية) وأداء البنوك الأردنية، في المقابل فان الفصل بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام كان لها أثر سلبي على أداء البنوك. وفي نفس المجال قام (Obeten, etal. 2014) بقياس أثر الالتزام بحوكمة الشركات على الأداء المالي للبنوك التجارية في نيجيريا،

### 2-4 الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات:

يجب ملاحظة أن هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتتوثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، (سليمان، 2006: 17)؛ (Tricker, 2015)

1. حملة الأسهم (الملاك)
2. مجلس الإدارة
3. الإدارة.
4. أصحاب المصالح

اما الأطراف المسؤولة عن تطبيق حوكمة الشركات فهي: 1. لجنة التدقيق. 2. مجلس الإدارة. 3. المدقق الداخلي. 4. المدقق الخارجي. (الأغا، 2011: 39) ؛ (Ilyas & Rafiq, 2012)

### 2-5 مبادئ حوكمة الشركات:

بمراجعة أدبيات الدراسة تبين أن عدد هذه المبادئ مختلف من مكان لآخر ومن دولة لأخرى، حيث كل دولة قامت بتطوير مبادئ الحوكمة بما يتناسب مع بيئة العمل الخاصة بها، وتعتبر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية (OECD) المصدر الرئيس لهذه المبادئ ويمكن تلخيص مبادئ الحوكمة وفقاً لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية في الشكل التالي:

### شكل رقم (2-3): مبادئ حوكمة الشركات وفقاً لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية.



(OECD, 2004)

وأما بالنسبة لمبادئ حوكمة الشركات في فلسطين فقد ذكرت (مدونة حوكمة الشركات في فلسطين) أنه تم الاسترشاد بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

الأسهم السعودية، وتمثلت العينة في (78) شركة. وتوصلت الدراسة إلى بعض النتائج من أهمها أن مجتمع الدراسة أيد عدد من الإجراءات التي يجب أن تتخذها هيئة سوق المال السعودية لتطوير لائحة حوكمة الشركات. حيث أوصت على حث وتشجيع الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية على الالتزام بمبادئ ومتطلبات لائحة حوكمة الشركات، والمراجعة المستمرة لمواد وبنود اللائحة وإجراء التعديلات الملائمة بما يضمن سهولة فهمها.

وبهدف بيان مدى تأثير الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي قام (المناصير، 2013) بدراسة بهدف التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم الواحد، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، لدى الشركات الخدمائية المساهمة العامة الأردنية، وقد تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة العاملة في قطاع الخدمات والمدرجة في بورصة عمان، حيث بلغت عينة الدراسة (153) شركة، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية، وأن نسبة 85% من هذه الشركات تطبق قواعد حوكمة الشركات. وفي دراسة لـ (Cheema & Din, 2013) والتي طبقت على (15) شركة من شركات الاسمنت العاملة في باكستان خلال الفترة من 2007-2011م بالتركيز على ثلاثة مبادئ لحوكمة الشركات وهي حجم مجلس الإدارة، والملكية العائلية داخل الشركات وكفاءة المدير العام، وقد تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، والعائد على السهم، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات والأداء المالي. أما دراسة (El-Chaarani, 2014) التي طبقت على عينة من البنوك اللبنانية خلال الفترة 2006-2010م فقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود تأثيرات إيجابية لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي للبنوك.

وقد قام (حمدان وآخرون، 2013) بدراسة تهدف لبيان "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية"، وقد طبقت الدراسة على (222) شركة من الشركات المدرجة في بورصة الكويت، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها أن الشركات الكويتية قد حققت معدلات أداء منخفضة، وأن الفصل بين السلطات وتحديد الصلاحيات والاستفادة من الخبرات الإقليمية في هذا المجال تسهم جميعاً في تحسين الأداء التشغيلي للشركات.

وبهدف بيان أثر الالتزام بقواعد الحوكمة على قيمة الشركة قام (زلوم، 2013) بدراسة طبقت على عينة قوامها (123) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار لقياس أثر قواعد حوكمة الشركات على قيمة الشركة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عدم تأثر الشركة في ظل ارتفاع مستوى الالتزام بالقواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات يعود إلى الترابط العضوي بين حالة عدم

وقد توصلت الدراسة إلى أن الالتزام بقواعد حوكمة الشركات لها تأثير على أداء البنوك التجارية والقيمة السوقية، وأن وجود مبادئ وقواعد محكمة وقوية خاصة بالحوكمة يمكن أن تزيد حجم الاستثمارات لدى البنوك.

وقد قام (Al-maryani, 2015) بدراسة هدفت إلى اختبار الإفصاح والشفافية في إطار المبادئ الدولية لحوكمة الشركات، وانعكاساتها المحاسبية في التقارير المالية للشركات في اقتصاد الأسواق الناشئة، وقد حاولت الدراسة أن تختبر هذا الموضوع في بيئة الشركات العراقية من خلال دراسة وتحليل التقارير المالية المنشورة ومدى توافر متطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية، إضافة إلى بيان تأثير نوع نشاط الشركة وحجمها على توافر المعلومات الأساسية للإفصاح والشفافية. تمثل مجتمع الدراسة ببيئة الشركات العراقية، وذلك من خلال دراسة وتحليل التقارير المالية المنشورة، وتمثلت عينة الدراسة في (34) شركة مدرجة في السوق العراقي، وذلك في الفترة 2008-2011م. ومن النتائج التي توصلت لها الدراسة هو توفر المستلزمات المادية من الإفصاح والشفافية في التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة العراقية منخفضة، وكان هناك تأثير معنوي لنوع أنشطة الشركات في مدى توافر متطلبات الإفصاح والشفافية، ولم يكن هناك أي أثر لأحجام الشركات في مدى توفر هذه المتطلبات.

وبهدف اختبار العلاقة بين توقيت إعداد التقارير المالية للشركات وحوكمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية، قام (Akle, 2011) بدراسة طبقت على الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة 1998-2007. وتمثلت العينة في (830) شركة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج من أهمها أن الشركات المصرية المدرجة في البورصة اتخذت أقل توقيت في نشر التقارير المالية السنوية منذ تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. وقد قامت دراسة (التميمي وآخرون، 2013) والتي طبقت على (27) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 2000-2010م، بهدف الكشف عن مدى تركيز الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة واعتمادها في توجيه قرارات الإدارة التنفيذية نحو إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المساهمة، وبيان فيما إذا كان هناك أثراً لأدوات الحوكمة الداخلية للشركة على رأس المال العامل والقيمة الاقتصادية المضافة، وقد تم استخدام الانحدار المتعدد في هذه الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن أدوات الحوكمة الداخلية لها أهمية في تحديد توجهات الإدارة نحو تحديد نسبة صافي رأس المال العامل كون هذه الأدوات تعبر عن سلوك أعضاء مجلس الإدارة وكبار المساهمين ودرجة ميولهم نحو تحمل المخاطر، كما توصلت إلى أن زيادة الاستثمار في رأس المال العامل يشير إلى أن الشركة تتبع سياسة استثمارية متحفظة.

وقد هدفت دراسة (القرني، 2010) إلى استطلاع وتحليل آراء الأطراف المعنية والمهتمة بتطبيق لائحة حوكمة الشركات لتحديد مسببات عدم التزام الشركات المدرجة في السوق المالية، وتقديم مقترحات يمكن أن تعيد الأطراف المعنية وخاصة هيئة السوق المالية في تطوير هذه اللائحة والعمل بمقتضاها، وتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

قوامها (47) شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها أن الشركات المساهمة تحرص على تطبيق حوكمة الشركات بغرض تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، والهياكل الإشرافية والرقابية تعمل على اتباع أسلوب مهني لتنفيذ متطلبات الحوكمة. وحول مدى تأثير ممارسة الأبعاد المحاسبية لقواعد حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المالي للشركات المساهمة العامة والمؤسسات بمحافظات غزة قام (النعامي، 2013) بدراسة هدفت إلى التعرف على دور مجلس الإدارة في الشركة المساهمة الذي يتولى أموراً بناءً على تفويض من الجمعية العمومية لإدارة أموالها وتحقيق أفضل مصلحة للمساهمين، والتأكد من قيام مجلس الإدارة بتقديم تقرير سنوي للعرض على المساهمين بوجه خاص فضلاً عما تتطلبه القوانين، وطبقت الدراسة على عينة قوامها (284)، وتوصلت إلى عدة نتائج من أهمها إن حوكمة الشركات على نحو سليم لا تعني فقط مجرد احترام مجموعة من القواعد والقوانين وإنما هي ثقافة وأسلوب في ضبط العلاقة بين مالكي الشركة ومديريها والمتعاملين معها، ويقوم مجلس الإدارة بمراجعة النظم والإجراءات الداخلية للشركة بشكل مستمر للتحقق من وملاءمتها ومكافئتها والحصول على كافة التقارير المالية وغير المالية عن أداء الشركة.

- ما يميز هذه الدراسة:

تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

1. سعت هذه الدراسة إلى الربط بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
2. أن هذه الدراسة قامت بقياس أثر الالتزام بقواعد الحوكمة على الأداء المالي.
3. أن هذه الدراسة استخدمت جميع مبادئ حوكمة الشركات التي نصت عليها مدونة حوكمة الشركات في فلسطين لسنة 2009 وهي ستة مبادئ.
4. طبقت على عينة من جميع القطاعات الاقتصادية.

### 4 - منهجية وفرضيات الدراسة

#### 4-1 منهج الدراسة:

لاختبار فرضيات الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة، استخدم الباحثان منهجية متعارف عليها تقوم على الوصف ومن ثم اختيار البيانات الحقيقية المنشورة من قبل الشركات. حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الذي يقوم على وصف خصائص ظاهرة معينة وجمع معلومات عنها دون تحيز، ويتم من خلال القيام بالمسح الشامل، الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع الدراسة، لتفسيرها والوقوف على دلالاتها، كما تم اعتماد المنهج التاريخي في استعراض الدراسات السابقة، أما طبيعة الدراسة فهي دراسة تطبيقية، حيث تم تطوير مقياس بهدف قياس مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في فلسطين لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي تعيشه البلاد، ولعدم اهتمام المستثمرين في الحصول على معلومات تخص استثماراتهم في الوقت المناسب، ولشعور العديد من المساهمين بعدم الاهتمام بحوكمة الشركات.

في المقابل هناك مجموعة من الدراسات التي طبقت على الشركات الفلسطينية والتي تهدف إلى بيان مدى الالتزام بقواعد الإفصاح، أو بيان أثر الإفصاح على الأداء المالي، فقد قام (أبو موسى، 2008) بدراسة هدفت إلى التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والتعرف على الصعوبات التي تحد من الالتزام بها، وقد تم توزيع (115) استبانة على العاملين لدى تلك الشركات، وتوصلت الدراسة إلى نتائج من أهمها أن الشركات المدرجة في السوق المالي تلتزم بتطبيق بعض مبادئ حوكمة الشركات التزاماً جزئياً، ولا تلتزم بتطبيق الجزء الآخر، وأوصت الدراسة بنشر ثقافة الحوكمة لدى المستثمرين والمراجعين، والإسراع إلى إعداد لائحة الحوكمة في فلسطين. وفي العام 2009 تم إقرار قواعد لحوكمة الشركات في فلسطين، وقد قام (الغزالي، 2015) بتطبيق دراسة على عينة قوامها (49) شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وبهدف بيان دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي، وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة أهمها أن ممارسة الحوكمة يحد من مشكلات الفجوة المعلوماتية المترتبة على كل من مشكلتي الوكالة وتضارب المصالح بين الإدارة والمالكين، والتصنيف الائتماني من قبل شركات متخصصة يزيد من ثقة المستثمرين في إدارة الشركات وقوائمها المالية. وفي نفس السياق قام (دراوشه، 2014) بدراسة بهدف التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بمبادئ مدونة حوكمة الشركات، وقد تم توزيع (50) استبانة على العاملين في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها هو عدم توفر مقومات كافية للإفصاح والشفافية لجميع أصحاب المصالح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وعدم كفاية دور مجالس إدارات الشركات في وضع خطط لنظام عمل مجلس الإدارة تحديداً دقيقاً لمسؤوليات المجلس ولجانه وأعضائه.

وبهدف تسليط الضوء على أهمية الحوكمة قام (الداعور وعابد، 2013) بدراسة طبقت على المصارف الموجودة في قطاع غزة الخاضعة لرقابة سلطة النقد الفلسطينية، وشملت عينة الدراسة (150) استبانة تم توزيعها على العاملين لدى البنوك الفلسطينية، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين تماماً لمراكزهم وهم على دراية تامة بالحوكمة والقدرة على إدارة العمل بالمصرف، وأن مجلس الإدارة يتأكد من أن الإدارة التنفيذية تطبق السياسات الاستراتيجية للمصرف وتمنع الأنشطة التي تضعف الحوكمة، كما توصلت إلى عدم وجود اختلاف بين آراء أفراد عينة الدراسة حول مدى التزام هذه المصارف بمتطلبات الحوكمة الجيدة.

وبهدف بيان دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سعر السهم قام (الشيخ، 2012) بدراسة طبقت على عينة

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

- طرق جمع المعلومات:

تم الاستناد إلى مجموعة من البيانات الأولية والثانوية للحصول على البيانات الخاصة لأغراض الدراسة وهي كالتالي:

- مصادر أولية: وهي القوائم المالية السنوية المدققة والمنشورة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، والتقارير المالية وغير المالية المنشورة على المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة، والبيانات والمعلومات المنشورة حول الشركات المدرجة على موقع بورصة فلسطين.
- مصادر ثانوية: المراجع العربية والأجنبية من كتب ودوريات محكمة ورسائل دكتوراه وماجستير محكمة، ومقالات وندوات علمية تناولت موضوع الدراسة.

حيث تم الاعتماد على التقارير المالية المدققة والمنشورة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك التقارير المالية والإدارية على المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة، وذلك للوصول إلى البيانات اللازمة لقياس درجة الالتزام بقواعد الحوكمة، وبعد ذلك تم استخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم الدراسة.

### 4-2 فرضيات الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة وأهمية وأهداف الدراسة تم صياغة الفروض التالية:

- H0.1** لا تلتزم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق قواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية.
- H0.2** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
- ويمكن تجزئة هذه الفرضية إلى الفرضيات الفرعية التالية:

- H0.2.1** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
- H0.2.2** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
- H0.2.3** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

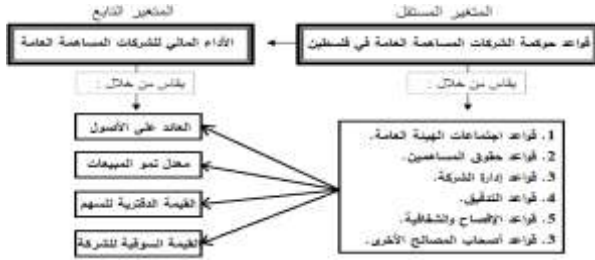
**H0.3** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

**H0.4** لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي تعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

### 3.4 نموذج الدراسة:

الشكل التالي يوضح نموذج الدراسة والذي يعبر فيه عن المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والعلاقة بينهما.

#### شكل رقم (1): نموذج الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحثان.

### 4-4 متغيرات الدراسة:

إن الدراسة تشمل على ست قواعد لحوكمة الشركات المساهمة العامة، وذلك وفقاً لقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين والصادرة عن اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات في العام 2009، وهي تمثل المتغير المستقل، وتشتمل أيضاً على أربعة مقاييس للأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين وهي تمثل المتغير التابع.

وللعمل على قياس مؤشرات الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تم استخدام ثلاثة نماذج إحصائية وهي: الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression)، والانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)، وتحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA). وقد تم استخراج نتائج تلك النماذج بالاعتماد على بيانات القوائم المالية لتلك الشركات، والذي تم الحصول عليها من خلال:

1. التقارير المالية السنوية الخاصة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين المنشورة على موقع بورصة فلسطين.
2. البيانات والمعلومات المنشورة حول الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين على موقع بورصة فلسطين.
3. المعلومات الواردة والمنشورة على المواقع الإلكترونية الخاصة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وبناء على ما تقدم يمكن عرض متغيرات الدراسة كالتالي:

**أولاً - المتغير المستقل:** قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في فلسطين وفقاً لقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين والصادرة عن اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات في العام 2009، وسيتم قياسها من خلال:

1. قواعد اجتماعات الهيئة العامة. ويرمز له (X1)
2. قواعد حقوق المساهمين ويرمز له (X2).
3. قواعد إدارة الشركة. ويرمز له (X3)
4. قواعد التدقيق. ويرمز له (X4)
5. قواعد الإفصاح والشفافية ويرمز له (X5).



قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

6. قواعد أصحاب المصالح الآخرين في الشركة ويرمز له (X6).

ثانياً - المتغير التابع: الأداء المالي للشركات المساهمة العامة في فلسطين. وسيتم قياسه من خلال:

1. العائد على الأصول ويرمز له (Y1).
2. معدل نمو المبيعات ويرمز له (Y2).
3. القيمة الدفترية للسهم ويرمز له (Y3).
4. القيمة السوقية للشركة ويرمز له (Y4).

4-5 أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تماشياً مع أهداف وأغراض الدراسة فقد تم استخدام جميع قواعد الحوكمة الواردة في مدونة حوكمة الشركات في فلسطين عام 2009م وهي (6) مقاييس وهي تمثل المتغير المستقل لهذه الدراسة، وتم استخدام (4) مقاييس للأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين وهي تمثل المتغير التابع لهذه الدراسة.

4-5-1 أسلوب قياس المتغيرات المستقلة:

قام الباحثان بتطوير مقياس بهدف قياس مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في فلسطين لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وبهدف التأكد من سلامة المقياس تم عرضه على مجموعة من الأكاديميين للاسترشاد بأرائهم وخبراتهم، وقد وزع المقياس على (40) فقرة لقياس الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات موزعة كالتالي: (4) فقرات خاصة بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، و(5) فقرات خاصة بقواعد وحقوق المساهمين، و(11) فقرة خاصة بقواعد إدارة الشركة، و(8) فقرات بقواعد التدقيق، و(6) فقرات خاصة بقواعد الإفصاح والشفافية، و(6) فقرات خاصة بقواعد أصحاب المصالح الآخرين في الشركة. وقد تم التقييم من خلال رصد الإفصاح عن الالتزام بقواعد الحوكمة المتعلق بالفقرة داخل المقياس، ويتم وضع المتغير (1) في حال الإفصاح عن الالتزام المتعلق بالفقرة، والمتغير (0) في حال عدم الإفصاح عن الالتزام المتعلق بالفقرة، بحيث تحظى جميع الفقرات على نفس درجة الأهمية.

4-5-2 أسلوب قياس المتغيرات التابعة:

يبين التالي المتغيرات التابعة المتمثلة بالأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وطريقة قياسها.

1. معدل العائد على الأصول:

معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضريبة	
اجمالي الأصول	

2. معدل نمو المبيعات:

$$\frac{\text{المبيعات في السنة الحالية} - \text{المبيعات في السنة السابقة}}{\text{المبيعات في السنة السابقة}}$$

معدل نمو المبيعات 3. القيمة الدفترية للسهم:

$$\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

4. القيمة السوقية للشركة:

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{عدد الأسهم} \times \text{سعر الإغلاق}$$

5- الدراسة التطبيقية

5-1 مجتمع الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين حتى نهاية عام 2014، والبالغ عددها (49) شركة، والجدول التالي يوضح مفردات مجتمع الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية.

جدول رقم (1): توزيع مفردات مجتمع الدراسة على حسب القطاعات الاقتصادية.

القطاع	عدد الشركات المدرجة	النسبة
الاستثمار	9	18.4%
البنوك والخدمات المالية	8	16.3%
التأمين	7	14.3%
الخدمات	12	24.5%
الصناعة	13	26.5%
المجموع	49	100%

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التداول المنشورة في بورصة فلسطين.

5-2 عينة الدراسة:

قام الباحثان باختيار عينة الدراسة من الشركات التي نشرت تقاريرها المالية حسب الأصول ولمدة ست سنوات خلال الفترة من 2009م ولغاية 2014م، وبعد استيفائها للشروط التالية:

1. توفر جميع البيانات المالية للشركات مدققة ومنشورة خلال فترة الدراسة.
2. لم تشارك في أية اندماج مع شركة أخرى خلال فترة الدراسة.
3. أن تكون مدرجة في التداول خلال فترة الدراسة.
4. توفر أسعار إغلاق أسهمها في نهاية كل سنة مالية خلال فترة الدراسة.
5. عدم توقف أسهمها عن التداول خلال فترة الدراسة.

وقد تمثلت العينة النهائية للدراسة والتي أجريت عليها الدراسة (36) شركة حيث انطبقت عليها الشروط السابقة، والتي تمثل نسبة 74% من مجتمع الدراسة، حيث بلغ عدد المشاهدات (216) مشاهدة أي (6 سنوات × 36

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

61.7	\$23.76	\$116.	\$18.944	\$102.7	61.73	القيمة السوقية للشركة بالمليون دولار
0.999	0.995	1.000	1.000	1.000	1.000	اجتماعات الهيئة العامة
0.763	0.707	0.800	0.750	0.750	0.810	قواعد حقوق المساهمين
0.531	0.502	0.463	0.572	0.624	0.494	قواعد إدارة الشركة
0.578	0.472	0.497	0.620	0.778	0.524	قواعد التدقيق
0.655	0.750	0.452	0.806	0.727	0.540	قواعد الإفصاح والشفافية
0.577	0.611	0.595	0.500	0.681	0.500	أصحاب المصالح الأخرى

شركة = 216 مشاهدة). والجدول التالي يبين توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية.

جدول رقم (2): توزيع مفردات عينة الدراسة.

القطاع	عدد الشركات	النسبة	عدد المشاهدات
الاستثمار	7	19.4%	42
البنوك والخدمات المالية	6	16.7%	36
التأمين	4	11.1%	24
الخدمات	10	27.8%	60
الصناعة	9	25%	54
المجموع	36	100%	216

المصدر: إعداد الباحثان.

### 3-5 المعالجة الإحصائية:

لتحليل أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، فقد تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد، وذلك لبيان تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات على المتغيرات التابعة المتمثلة بالأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين معبراً عنه بالمؤشرات المالية المختلفة، وتم ذلك من خلال استخدام البرامج الإحصائية المختلفة وهي برنامج Eivews لدراسة الأثر والعلاقة الإحصائية، وبرنامج Spss لدراسة الفروق حسب القطاعات الاقتصادية.

وقام الباحثان باحتساب المقاييس الإحصائية للمتغيرات الدراسية وهي: الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأقل قيمة، وأكبر قيمة، ويوضح الجدول التالي رقم (3) نتائج التحليل. حيث تبين أن المعدل الأعلى لمقياس الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول والقيمة الدفترية للسهم كان لصالح قطاع الصناعة، ولصالح قطاع الخدمات في معدل نمو المبيعات، ولصالح قطاع البنوك في القيمة السوقية للشركة. ويوضح الجدول رقم (3) الوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة موزعة على القطاعات الاقتصادية.

جدول رقم (3): الوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

المتغير	قطاع الاستثمار	قطاع البنوك	قطاع التأمين	قطاع الخدمات	قطاع الصناعة	الإجمالي
معدل العائد على الأصول	0.019	0.009	0.031	-0.028	0.050	0.016
معدل نمو المبيعات	0.164	0.541	0.204	0.656	0.088	0.331
القيمة الدفترية للسهم	1.529	1.245	1.845	1.646	2.491	1.751

المصدر: إعداد الباحثان بالإعتماد على بيانات التداول المنشورة في بورصة فلسطين.

ويبين الجدول رقم (4) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، حيث يبين الجدول أن القيم الاحتمالية لكل متغير من المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يشير الى وجود توزيع طبيعي لبيانات البيانات المستخدمة مما يضمن على تطبيق نموذج الانحدار.

جدول رقم (4): يوضح نتائج التوزيع الطبيعي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

Kolmogorov-Smirnov test			
المتغير	Statistic	Df	Sig.
قواعد اجتماعات الهيئة العامة	0.522	216	0.954
قواعد حقوق المساهمين	0.243	216	0.474
قواعد إدارة الشركة	0.152	216	0.547
قواعد التدقيق	0.174	216	0.377
قواعد الإفصاح والشفافية	0.18	216	0.471
قواعد أصحاب المصالح	0.248	216	0.512
معدل العائد على الأصول	0.221	216	0.742
معدل نمو المبيعات	0.52	216	0.247
القيمة الدفترية للسهم	0.17	216	0.275
القيمة السوقية للشركة	0.307	216	0.339

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

المساهمة	بين	قواعد	إدارة	الشركة	قواعد	التدقيق	قواعد	الإفصاح	ح	والشفا	فية	أصحا	ب	المصا	ح	الأخرى	الإجمالي	ي	
49.3	62.3	57.20	46.3	50.1	53.0	8%	5%	7%	8%	77.7	61.98	49.7	47.2	57.8	1%	2%	0%	8%	7%
53.9	72.6	80.56	45.2	75.0	65.4	9%	7%	9%	9%	57.7	50.00	59.5	61.1	57.7	4%	1%	2%	4%	0%
64.4	75.9	70.7	63.4	67.3	68.3	9%	9%	9%	9%	68.3	67.3	63.4	70.7	75.9	64.4	9%	9%	9%	9%

المصدر: إعداد الباحثان بالإعتماد على بيانات التداول المنشورة في بورصة فلسطين.

وبالتالي لا زال هناك قصور من قبل الشركات المساهمة العامة فيما يتعلق بتطبيق بعض قواعد الحوكمة، وبالتالي يمكن قبول الفرض الصفري والقول "لا يوجد التزام تام من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية". وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Al-maryani, 2015)، (أبو موسى، 2008)، (عسيري، 2013)، وتختلف مع ما توصلت إليه دراسة (دراوشه، 2014) 2 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بالشركات بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وتم تجزئة هذه الفرضية إلى الفرضيات الفرعية التالية:

H0.2.1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها الفرضيات التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة

### 6-اختبار الفرضيات

يعتبر التحليل الكمي من أهم الأساليب المستخدمة في تفسير الظواهر الاقتصادية المختلفة والتي تعتبر أهم أدواته النماذج الخطية سواء كانت بسيطة أو متعددة، فالانحدار الخطي من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في قياس العلاقة بين متغيرين أو أكثر على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد المتغيرات (متغير تابع) والآخر (متغير مستقل أو مفسر أو متغيرات مستقلة) وهو المتسبب في تغير المتغير التابع، وفي دراستنا سوف نركز على الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد في قياس العلاقة بين المتغيرات والمعطاه وفقاً للمعادلة التالية:

النموذج الخطي البسيط:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i \quad i = 1, 2, \dots, n$$

النموذج الخطي المتعدد:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_n X_{in} + \varepsilon_i \quad i = 1, 2, \dots, n$$

حيث أن هي  $\alpha, \beta$  معاملات النموذج و  $\varepsilon$  عنصر الخطأ العشوائي، تم إضافته مراعاة للصفة الاحتمالية للنموذج ويمثل الفرق بين القيم الفعلية والقيم النظرية، وبالتالي قد تكون قيمته موجبة أو سالبة ومن أبرز الطرق المستعملة في تقدير معاملات النموذج هي طريقة المربعات الصغرى.

6-1 نتائج فرضيات الدراسة:

H0.1 لا يوجد التزام تام من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية.

تم احتساب الوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، وذلك لقياس مدى التزام الشركات المساهمة العامة بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية الصادرة عام 2009، حيث تبين هنالك التزام متفاوت لتلك القواعد من قبل الشركات المساهمة العامة، وأن قواعد اجتماعات الهيئة العامة حظيت بأعلى نسبة 99.9% وهي أشبه بالتامة، ونسبة 76.34% للالتزام بالشركات بقواعد حقوق المساهمين، ونسبة 53.08% للالتزام بالشركات بقواعد إدارة الشركة، ونسبة 57.81% للالتزام بالشركات بقواعد التدقيق، ونسبة 65.49% للالتزام بالشركات بقواعد الإفصاح والشفافية، ونسبة 57.74% للالتزام بالشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى.

جدول رقم (5): يوضح الوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة.

المتغير	قطاع الاستثمار	قطاع البنوك	قطاع التأمين	قطاع الخدمات	قطاع الصناعة	الإجمالي
اجتماعات	100.0	100.0	100.0	100.0	99.5	99.9
الهيئة العامة	100.0	100.0	100.0	100.0	99.5	99.9
قواعد حقوق	80.9	75.0	75.00	80.0	70.7	76.3
	5%	0%	0%	0%	4%	4%

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

جدول رقم (7): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0062	2.764	0.026	0.074	C
0.0381	-2.086	0.034	-0.072	X2
4.353	F-statistic		0.019	R-squared
0.038	Prob(F-statistic)		0.015	Adjusted R-squared

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد إدارة الشركة على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.315)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.004)، وهذا يفسر ما نسبته 0.4% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى التزام بقواعد إدارة الشركة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (8): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد إدارة الشركة على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.051	1.960	0.019	0.038	C
0.315	-1.006	0.035	-0.036	X3
1.012	F-statistic		0.004	R-squared
0.315	Prob(F-statistic)		0.000059	Adjusted R-squared

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد التدقيق على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.857)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.015)، وهذا يفسر ما نسبته 0.15% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير إلى عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (6): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.807	0.244	0.2971	0.073	C
0.857	-0.179	0.2979	-0.053	X1
0.032	F-statistic		0.015	R-squared
0.857	Prob(F-statistic)		0.004	Adjusted R-squared

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.038)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.019)، وهذا يفسر ما نسبته 1.9% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير إلى صلاحية النموذج للاستخدام.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

جدول رقم (10): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.543	-0.608	0.014	-0.008	C
0.042	2.042	0.021	0.044	X5
4.170	F-statistic		0.019	R-squared
0.042	Prob(F-statistic)		0.014	Adjusted R-squared

6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.059)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.016)، وهذا يفسر ما نسبته 1.6% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (11): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.316	-1.003	0.022	-0.022	C
0.059	1.894	0.037	0.071	X6
3.589	F-statistic		0.016	R-squared
0.059	Prob(F-statistic)		0.011	Adjusted R-squared

7. النموذج النهائي.

تم اعداد نموذج انحدار متعدد بين أقوى المتغيرات المستقلة التي تؤثر على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد التدقيق على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.199)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد التدقيق ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.007)، وهذا يفسر ما نسبته 0.7% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد التدقيق، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جدا مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (9): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد التدقيق على معدل العائد على الأصول.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.012	2.528	0.014	0.036	C
0.199	-1.285	0.024	-0.031	X4
1.653	F-statistic		0.007	R-squared
0.199	Prob(F-statistic)		0.003	Adjusted R-squared

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.042)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.019)، وهذا يفسر ما نسبته 1.9% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام. وتتوافق نتيجة اختبار هذه الفرضية مع ما ترصلت إليه دراسة (EI-Chaarani, ) (2014)

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.945)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.002)، وهذا يفسر ما نسبته 0.2% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (13): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.959	-0.051145	12643.69	-646.6606	C
0.945	0.068127	12656.51	862.2531	X1
0.004	F-statistic		0.0022	R-squared
0.945	Prob(F-statistic)		0.0046	Adjusted R-squared

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حقوق المساهمين على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.096)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.012)، وهذا يفسر ما نسبته 1.2% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

فلسطين، وهي الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعاملات الانحدار أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية ومعدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد المعدل يساوي (0.039)، وهذا يفسر ما نسبته 3.9% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام. وتبين أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي لان قيمة Durbin Watson تساوي 1.7431 قريبة من (2)، وأيضا قيمة Durbin Watson أكبر من الحد الأعلى والذي يساوي 1.72، والذي لا يعني لنا عدم وجود المشكلة، وكذلك توزيع الأخطاء للنموذج توزيعيا طبيعيا لان القيمة الاحتمالية لاختبار Jaraue\_bera أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) وكذلك النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد لان قيمة VIF أقل من (5). وتتوافق نتيجة تحليل هذه الفرضية مع ما توصلت إليه دراسة (Cheema & Din, 2013).

جدول رقم (12): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية على معدل العائد على الأصول.

VIF	Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
	0.1193	1.563	0.029	0.046705	C
	1.0002	0.0340	-2.133	0.034	X2
	1.0002	0.0378	2.090	0.021	X5
		4.395627	F-statistic	0.039	R-squared
		0.013469	Prob (F-statistic)	0.030620	Adjusted R-squared
		0.098046	Jaraue_bera	1.783	Durbin Watson

H.2.2 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها الفرضيات التالية:

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد التدقيق على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.371)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد التدقيق ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.003)، وهذا يفسر ما نسبته 0.3% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد التدقيق، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (16): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد التدقيق على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.622	-0.493	619.32	-305.78	C
0.371	0.895	1030.82	923.21	X4
0.802	F-statistic		0.003	R-squared
0.371	Prob(F-statistic)		0.0009	Adjusted R-squared

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.907)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.0046)، وهذا يفسر ما نسبته 0.46% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (14): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1480	-1.451	1148.702	-1667.691	C
0.0968	1.667	1482.968	2473.076	X2
2.781	F-statistic		0.0128	R-squared
0.096	Prob(F-statistic)		0.008	Adjusted R-squared

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد إدارة الشركة على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.051)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.017)، وهذا يفسر ما نسبته 1.7% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد إدارة الشركة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (15): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد إدارة الشركة على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0344	2.128	967.84	2060.238	C
0.0519	-1.954	1591.15	-3110.47	X6
3.821	F-statistic		0.017	R-squared
0.051	Prob(F-statistic)		0.012	Adjusted R-squared

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد التدقيق على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

وينبثق عنها الفرضيات التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.009)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.031)، وهذا يفسر ما نسبته 3.1% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (19): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0028	3.022	4.592	13.882	C
0.0095	-2.618	4.597	-12.036	X1
6.855	F-statistic		0.031	R-squared
0.009	Prob(F-statistic)		0.026	Adjusted R-squared

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حقوق المساهمين على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.064)، وهذا يفسر ما نسبته 6.4% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (17): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.817	0.231	629.426	145.774	C
0.907	0.116	924.935	107.588	X5
0.013	F-statistic		0.004	R-squared
0.907	Prob(F-statistic)		0.0046	Adjusted R-squared

6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.059)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى ومعدل نمو المبيعات للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.016)، وهذا يفسر ما نسبته 1.6% من التغيرات الحادثة في معدل نمو المبيعات يرجع إلى الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام. وتتوافق نتيجة اختبار هذه الفرضية ما ما توصلت اليه دراسة (العربيد وأخرون، 2014)

جدول رقم (18): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على معدل نمو المبيعات.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.3165	-1.003	0.022	-0.022	C
0.0595	1.894	0.037	0.07101	X6
3.589	F-statistic		0.016	R-squared
0.059	Prob(F-statistic)		0.011	Adjusted R-squared

H.2.3 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.



قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد التدقيق على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.765)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد التدقيق والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.004)، وهذا يفسر ما نسبته 0.4% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد التدقيق، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (22): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد التدقيق على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	8.404	0.228	1.923	C
0.7657	-0.298	0.380	-0.113	X4
0.089	F-statistic		0.004	R-squared
0.765	Prob(F-statistic)		0.0042	Adjusted R-squared

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.080)، وهذا يفسر ما نسبته 8.0% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (20): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	8.281	0.412	3.417	C
0.0002	-3.841	0.532	-2.046	X2
14.755	F-statistic		0.064	R-squared
0.0001	Prob(F-statistic)		0.060	Adjusted R-squared

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد إدارة الشركة على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.221)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.006)، وهذا يفسر ما نسبته 0.6% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد إدارة الشركة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (21): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد إدارة الشركة على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	7.289	0.304	2.220	C
0.2211	-1.227	0.562	-0.690	X3
1.506	F-statistic		0.006	R-squared
0.221	Prob(F-statistic)		0.002	Adjusted R-squared

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد التدقيق على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

وهي الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة وقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعاملات الانحدار أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة وقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية والقيمة الدفترية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد المعدل يساوي (0.170)، وهذا يفسر ما نسبته 17.0% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة وقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام. وتبين أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي لان قيمة Durbin Watson تساوي 1.893 قريبة من (2)، وأيضاً قيمة Durbin Watson أكبر من الحد الأعلى والذي يساوي 1.74، والذي لا يعني لنا عدم وجود المشكلة، وكذلك توزيع الأخطاء للنموذج توزيعياً طبيعياً لان القيمة الاحتمالية لاختبار Jarau\_e\_bera أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) وكذلك النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد لان قيمة VIF أقل من (5). وتتفق نتيجة اختبار هذه الفرضية مع ما توصلت إليه دراسة (المناصير، 2013) جدول رقم (25): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد لأثر الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة وقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة الدفترية للسهم.

VIF	Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
	0.0031	2.98	4.34	12.97	C
1.011	0.0164	-2.41	4.29	-10.40	X1
1.000	0.0000	-4.16	0.50	-2.103	X2
1.001	0.0000	4.31	0.31	1.35	X5
	14.49	F-statistic		0.170	R-squared
	0.000	Prob(F-statistic)		0.158	Adjusted R-squared
	0.773	Jarau_e_bera		1.893	Durbin Watson

H0.3 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حوكمة الشركات على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. وينبثق عنها الفرضيات التالية:

جدول رقم (23): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable	
0.0000	4.278381	0.222690	0.952752	C	
0.0000	4.333035	0.327240	1.417944	X5	
	18.775	F-statistic		0.0806	R-squared
	0.0000	Prob(F-statistic)		0.076	Adjusted R-squared

6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.674)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.008)، وهذا يفسر ما نسبته 0.8% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (24): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة الدفترية للسهم.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable	
0.0000	5.574	0.360	2.007	C	
0.6741	-0.421	0.592	-0.249	X6	
	0.177	F-statistic		0.008	R-squared
	0.674	Prob(F-statistic)		0.003	Adjusted R-squared

7. النموذج النهائي.

تم اعداد نموذج انحدار متعدد بين أقوى المتغيرات المستقلة التي تؤثر على القيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

جدول رقم (27): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0316	-2.163	23410269	-50636672	C
0.0003	3.648	30222528	1.10E+08	X2
13.313	F-statistic		0.058	R-squared
0.0003	Prob(F-statistic)		0.054	Adjusted R-squared

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد إدارة الشركة على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.016)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد إدارة الشركة والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.026)، وهذا يفسر ما نسبته 2.6% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد إدارة الشركة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (28): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد إدارة الشركة على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.709	-0.373	17062160	-6365837.	C
0.016	2.406	31524819	75870613	X3
5.792	F-statistic		0.026	R-squared
0.016	Prob(F-statistic)		0.021	Adjusted R-squared

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد التدقيق على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.893)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد اجتماعات الهيئة العامة والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.008)، وهذا يفسر ما نسبته 0.8% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (26): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.993	-0.008	2.64	-2204808.	C
0.893	0.134	2.64	35539744	X1
0.018	F-statistic		0.008	R-squared
0.893	Prob(F-statistic)		0.004	Adjusted R-squared

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد حقوق المساهمين على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم اعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.058)، وهذا يفسر ما نسبته 5.8% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية للشركات يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

جدول رقم (30): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.082	1.743	13113946	22859478	C
0.398	0.846	19270809	16312285	X5
0.716	F-statistic		0.003	R-squared
0.398	Prob(F-statistic)		0.001	Adjusted R-squared

6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم إعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.039)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد أصحاب المصالح الأخرى والقيمة الدفترية للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.019)، وهذا يفسر ما نسبته 1.9% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم للالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (31): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.7138	-0.367	20176738	-7410331.	C
0.0398	2.068	33171045	68598903	X6
4.276	F-statistic		0.019	R-squared
0.039	Prob(F-statistic)		0.015	Adjusted R-squared

7. النموذج النهائي.

تم إعداد نموذج انحدار متعدد بين أقوى المتغيرات المستقلة التي تؤثر على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين وهي الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد

تم إعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد التدقيق على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد التدقيق والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.093)، وهذا يفسر ما نسبته 9.3% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد التدقيق، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام.

جدول رقم (29): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لأثر الالتزام بقواعد التدقيق على القيمة السوقية للشركة.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0910	-1.697	12331200	-20937571	C
0.0000	4.687	20524469	96213360	X4
21.974	F-statistic		0.093	R-squared
0.000	Prob(F-statistic)		0.088	Adjusted R-squared

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

تم إعداد نموذج انحدار بسيط بين أثر التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.398)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، مما يدل على قبول الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.003)، وهذا يفسر ما نسبته 0.3% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

تنتمي إليه الشركات، وذلك من خلال استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA)، والذي يستخدم لاختبار الفرق بين ثلاث مجموعات فأكثر. وسيساعد هذا التحليل على إعطاء صورة أوضح عن القطاعات الاقتصادية الأكثر تأثراً بقواعد حوكمة الشركات.

من النتائج الموضحة في جدول (33) تبين أن القيمة الاحتمالية (Prob.) المقابلة لاختبار "تحليل التباين" لجميع متغيرات الدراسة أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) وقيم f المحسوبة لجميع المتغيرات الدراسة أكبر من قيمة f الجدولية والتي تساوي (2.41)، مما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي تعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، باستثناء ما يتعلق بقواعد اجتماعات الهيئة العامة كقاعدة التزام والقيمة الدفترية للسهم كأداء مالي، وحسب اختبار شفنيه (Scheffe) من خلال مقارنة المتوسطات تبين أن الفروق لصالح قطاع الاستثمار في قواعد حقوق المساهمين كقاعدة التزام ومعدل نمو المبيعات كأداء مالي، ولصالح قطاع البنوك في قواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى، ولصالح قطاع التأمين في قواعد الإفصاح والشفافية، ولصالح قطاع الصناعة في العائد على الأصول والقيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للشركة كأداء مالي.

جدول رقم (33): يوضح نتائج تحليل التباين الأحادي.

القطاع الاقتصادي	قواعد اجتماعات الهيئة العامة	قواعد حقوق المساهمين	قواعد إدارة الشركة	قواعد التدقيق	قواعد الإفصاح والشفافية	قواعد أصحاب المصالح الأخرى
الاستثمار	1.00	0.81	0.49	0.52	0.54	0.50
البنوك	1.00	0.75	0.62	0.78	0.73	0.68
التأمين	1.00	0.75	0.57	0.62	0.81	0.50
الخدمات	1.00	0.79	0.48	0.52	0.49	0.63
الصناعة	1.00	0.71	0.50	0.47	0.75	0.61
قيمة F	0.75	3.80	8.42	17.66	21.07	16.80
الدلالة الاحتمالية	0.561	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
القطاع الاقتصادي	قواعد أصحاب المصالح الأخرى	العائد على الأصول	معدل نمو المبيعات	القيمة الدفترية للسهم	القيمة السوقية مليون \$	
الاستثمار	0.5	0.028	0.63	1.529	61.73	
البنوك	0.68	0.009	0.578	1.244	102.6	
التأمين	0.5	0.035	0.279	1.844	18.94	
الخدمات	0.62	0.03	0.543	1.898	116.6	
الصناعة	0.61	0.066	0.122	2.491	23.76	
قيمة F	16.87	10.9	1.03	8.39	15.42	
الدلالة الاحتمالية	0.00	0.00	0.00	0.389	0.00	

\* الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً عند مستوي دلالة (  $\alpha \leq 0.05$  )

أصحاب المصالح الأخرى، فقد تبين لدينا أن القيمة الاحتمالية لمعاملات الانحدار أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، مما يدل على رفض الفرضية والتأكيد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بقواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد المعدل يساوي (0.142)، وهذا يفسر ما نسبته 14.2% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة اختبار (F-statistic) للقدرة التنبؤية مرتفعة مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام. وتبين أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي لأن قيمة Durbin Watson تساوي 1.7431 قريبة من (2)، وأيضاً قيمة Durbin Watson أكبر من الحد الأعلى والذي يساوي 1.73، والذي لا يعني لنا عدم وجود المشكلة، وكذلك توزيع الأخطاء للنموذج توزيعياً طبيعياً لأن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarau\_bera أكبر من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) وكذلك النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد لأن قيمة VIF أقل من (5). وتتوافق نتيجة هذه الفرضية مع ما توصلت إليه دراسة (Obeten, et al. 2014)

جدول رقم (32): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد لأثر الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى على القيمة السوقية للشركة.

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	VIF
C	93595469	3.193	0.0016	
X2	92370936	3.100	0.0022	1.05
X3	49456262	2.251	0.0027	1.77
X4	1.02E+08	3.858	0.0002	1.80
X6	42212996	2.321	0.0022	1.17
R-squared	0.142	F-statistic	8.764	
Adjusted R-squared	0.126	Prob(F-statistic)	0.000	
Durbin Watson	1.743	Jarau_bera	0.960	

H0.4 لا يوجد فروق بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي تعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

للإجابة على هذه الفرضية تم اختبار الأهمية الإحصائية للفروق الإحصائية بين فئات الشركات المقسمة حسب القطاع الاقتصادي الذي

## قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

### 7 - النتائج والتوصيات

5. إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات التي أثرت على القيمة السوقية للشركات المدرجة، هي قواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى، وأن نسبة 14.2% من التغيرات الحادثة في القيمة السوقية يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب

بعد استعراض الإطار النظري للدراسة، والتعريف بماهية حوكمة الشركات وقواعدها، واستعراض نماذج قياس التزام الشركات بقواعد الحوكمة وأثرها على الأداء المالي، واختبار فرضيات الدراسة فقد خلصت الدراسة أهم النتائج وذلك بالاستناد إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات. كما وخلصت أيضاً أهم التوصيات وذلك بالاستناد على تلك النتائج.

### 7-1 نتائج الدراسة:

بناءً على ما تم عرضه في التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار فرضياتها فقد تم الخروج بالنتائج التالية:

المصالح الأخرى، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى.  
6. إن هنالك التزام أشبه بالتزام بالقواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة، مثل: اكتمال النصاب في اجتماع الهيئة العامة، والإعلان المسبق عن موعد اجتماع الهيئة، ودعوة جميع المساهمين إلى اجتماع الهيئة وذلك قبل 14 يوم من الاجتماع.  
7. تبين أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي تعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، باستثناء ما يتعلق بقواعد اجتماعات الهيئة العامة كقاعدة التزام والقيمة الدفترية للسهم كأداء مالي.  
8. ومن خلال مقارنة المتوسطات تبين أن الفروق لصالح قطاع الاستثمار كانت في قواعد حقوق المساهمين كقاعدة التزام ومعدل نمو المبيعات كأداء مالي، ولصالح قطاع البنوك كانت في قواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى، ولصالح قطاع التأمين كانت في قواعد الإفصاح والشفافية، ولصالح قطاع الصناعة كانت في العائد على الأصول القيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية كأداء مالي.

1. تبين من نتائج الإحصاء الوصفي أن هناك اهتمام من قبل الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات، حيث يحقق قطاع البنوك أعلى نسبة تطبيق لقواعد حوكمة الشركات (75.98%)، يليه في الترتيب قطاع التأمين بنسبة (70.79%)، ومن ثم القطاعات الأخرى قطاع الصناعة وقطاع الاستثمار وقطاع الخدمات (67.30%)، (64.44%)، (63.46%)، 3. وبالتالي يمكن القول بأن هناك التزام متفاوت من قبل الشركات المساهمة العامة الفلسطيني في تطبيق قواعد حوكمة الشركات، على التوالي، وهذه النتائج دلالة على زيادة الوعي والاهتمام من قبل إدارت الشركات المساهمة العامة لأهمية الالتزام بقواعد الحوكمة.

2. إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات التي أثرت على العائد على الأصول للشركات المدرجة، هي قواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، وأن نسبة 3.9% من التغيرات الحادثة في العائد على الأصول يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى.

3. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة بالكامل المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وهذا يشير إلى أن النمو في المبيعات يتأثر بعوامل أخرى وليس بمتطلبات الحوكمة.

4. إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات التي أثرت على القيمة الدفترية للسهم، هي قواعد اجتماعات الهيئة العامة وحقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، وأن نسبة 17.0% من التغيرات الحادثة في القيمة الدفترية للسهم يرجع إلى الالتزام بقواعد اجتماعات الهيئة العامة وحقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى.

### 7-2 توصيات الدراسة:

بناءً على النتائج السابق ذكرها تُقدم الدراسة مجموعة من التوصيات

#### وهي كالتالي:

1. ضرورة قيام إدارات الشركات المساهمة العامة بزيادة الوعي لدى العاملين فيها وبكافة المستويات بأهمية تطبيق قواعد حوكمة الشركات وأثرها المالية المتوقعة على الأداء المالي.  
2. ضرورة قيام الجهات المنظمة لعمل السوق المالي الفلسطيني والجهات الأخرى المشرفة عليها بتطوير دليل الحوكمة بما يتناسب مع البيئة. مع الاستفادة من الخبرات الإقليمية والدولية أيضاً في هذا المجال، ومشاركة المهنيين والأكاديميين في وضع وتطوير مبادئ حوكمة الشركات، وذلك بهدف ضمان التطبيق والالتزام التام بقواعد الحوكمة من قبل الشركات المساهمة العامة.

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

3. ضرورة قيام اللجنة الوطنية للحوكمة في فلسطين بتطوير مقياس كمي موحد لقياس مدى التزام الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين بمتطلبات قواعد حوكمة الشركات.
  4. ضرورة قيام إدارة بورصة فلسطين بتفعيل إجراءات الرقابة على مدى التزام الشركات بمبادئ حوكمة الشركات، وخاصة ما يتعلق بمبدأ قواعد حقوق المساهمين لأنه أساس خلق قواعد الحوكمة.
  5. على الجهات الحكومية تهيئة البيئة الملائمة لتطبيق قواعد حوكمة الشركات من خلال إعداد القوانين والأنظمة التي تساعد على تطبيق قواعد الحوكمة ومن ثم الرقابة عليها ليتم تطبيقها بشكل أفضل.
  6. دعوة الباحثين إلى دراسة مسببات عدم الالتزام التام بقواعد الحوكمة من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
  7. على الجهات المهنية والحكومية في فلسطين عقد المزيد من الندوات والمؤتمرات وورش العمل بهدف زيادة الوعي بأهمية تطبيق قواعد الحوكمة ومن ثم تشجيع الالتزام بـالتطبيق الكامل لتلك القواعد.
- 8 - المراجع
- 1-8 المراجع العربية:
1. أبو موسى، أشرف درويش (2008): "حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية". رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية؛ غزة، فلسطين.
  2. الأغا، عماد سليم (2011): "دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية". (دراسة تطبيقية على البنوك الفلسطينية). رسالة ماجستير، جامعة الأزهر؛ غزة، فلسطين.
  3. انشاصي، رولا عبد المجيد (2015): "دور حوكمة الشركات في تحسين وظيفة التدقيق الداخلي". (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية؛ غزة، فلسطين.
  4. بوقرية، شوقي عاشور وغربي، عبد الحليم عمار (2015): "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية". (دراسة حالة دول منطقة الخليج). المملكة العربية السعودية، الرياض: مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المجلد (28)، العدد (3)، ص ص (123 - 158).
  5. التيمي، أرشد فؤاد والقيسي، احمد فارس (2013): "أثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة على رأس المال العامل وانعكاساتها على القيمة الاقتصادية المضافة". (دراسة تطبيقية على عينة
- من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية). الأردن؛ عمان: مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (19)، العدد (70)، ص ص (176-182).
  6. حمدان، علام محمد وآخرون (2013): "أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية". الكويت، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد (22)، العدد (2)، ص ص (255-302).
  7. خضر، أحمد (2012): "حوكمة الشركات". الطبعة الأولى، دار الفكر الجماعي، جمهورية مصر العربية؛ الإسكندرية.
  8. الخضير، محسن أحمد (2005): "حوكمة الشركات". الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية.
  9. الداور، جبر إبراهيم وعابد، محمد نواف (2013): "مدى التزام المصارف العاملة في فلسطين بمتطلبات الحوكمة المتقدمة". (دراسة ميدانية). فلسطين: مجلة جامعة الأزهر بغزة؛ سلسلة العلوم الإنسانية، جامعة الأزهر؛ غزة، المجلد (15)، العدد (1)، ص ص (243-280).
  10. داود، اخلاص (2014): "دور المحاسبة القضائية في الحوكمة وانعكاساتها على جودة المعلومات المحاسبية". الجامعة المستنصرية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد (9)، العدد (28)، الفصل (الثالث)، ص ص (121 - 147).
  11. دراوشة، هاني زياد (2014): "مبادئ الحوكمة في إطار مدونة الحوكمة لعام (2009) ومدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بها". رسالة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين.
  12. راضي، محمد سامي (2011): "موسوعة المراجعة المتقدمة: مراجعة استقصائية قضائية: مراجعة الأداء البيئي - مراجعة حوكمة الشركات - جودة المراجعة". الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
  13. زرقون، محمد والعمرى، جميلة (2013): "دور المسؤولية الاجتماعية في تفعيل حوكمة المؤسسات" الأردن؛ أريد، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية (حكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية: تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن.
  14. زلوم، نضال عمر (2013): "الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة". الأردن؛ السلط، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (21)، العدد (2)، ص ص (163-187).
  15. السحار، أكرم صابر (2015): "العلاقة بين تطبيق إطار حوكمة الشركات وجودة الأداء المهني للمراجع الداخلي".

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

25. اللجنة الوطنية للحوكمة (2009): "نستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا". مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، ماهر المصري؛ رئيس اللجنة الوطنية للحوكمة، تشرين الثاني 2009.
26. لطفي، أمين السيد أحمد (2010): "المراجعة وحوكمة الشركات" الإسكندرية، الدار الجامعية.
27. المشهداني، عمر إقبال توفيق (2012): "تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها. (إطار مقترح). ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الثاني، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة جرش، الأردن.
28. المناصير، عمر عيسى (2013): "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير، الجامعة الهاشمية؛ الزرقاء، الأردن.
29. النعامي، علي سليمان (2013): "مدى تأثير ممارسة الأبعاد المحاسبية لقواعد حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المالي للشركات المساهمة العامة والمؤسسات بمحافظة غزة - فلسطين". (دراسة تحليلية تطبيقية). فلسطين: مجلة جامعة فلسطين للأبحاث والدراسات، جامعة فلسطين، العدد (5)، ص (10 - 36).
- 2-8 المراجع الأجنبية:
1. Akl, Uounes (2012): "The relationship between Corporate Governance and Financial Reporting Timeliness for Companies Listed on Egyptian Stock Exchange" – An Empirical Study – Helwan University, Faculty of commerce and Business Administration, Egypt.
  2. Al- Haddad, Waseem "Mohammad ؛ Alzurqan, Saleh Taher ؛ Al-Sufy Fares Jamil. (2011). The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange, International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 1 No. 4 ;PP. 55-69
  3. Al Manaseer, Mousa F. ؛ Al-Hindawi, Riyad Mohamad, Al-Dahiyat, Mohamad Abdulrahim, Sartawi, laad Issa. (2012 ).The Impact of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Banks, European Journal of Scientific Research, Vol.67 No.3 (2012), pp. 349-359
- (دراسة تطبيقية على مكاتب المراجعة في قطاع غزة). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
16. سليمان، محمد مصطفى (2006): "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري". (دراسة مقارنة). الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
17. الشيخ، عبد الرازق حسن (2012): "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سعر السهم". (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية؛ غزة، فلسطين.
18. عسيري، عبد الله علي. (2013). افصاح شركات المساهمة السعودية عن التزامها بلائحة حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد (27) العدد (1) ، ص ص.95-130.
19. العريبي، عصام فهد وأخرون. (2014). دور قواعد الحوكمة في تحسين قدرة المراجع على اكتشاف الغش في القوائم المالية " دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في هيئة الأوراق المالية السورية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد ( 63 )، ( العدد 5) ،ص ص. 453-475.
20. عيسى، علا محمد (2014): "حوكمة الشركات ضرورة لا اختيار". جمهورية مصر العربية: مجلة الإدارة، جامعة الدول العربية، العدد (يوليو)، ص ص (36 - 38).
21. الغزالي، رامي حسن (2015): "دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين". (دراسة تحليلية). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية؛ غزة، فلسطين.
22. فراج، منال حامد (2010): "دور الإفصاح في تفعيل حوكمة الشركات وأثره على تحسين جودة التقارير المالية". (دراسة ميدانية). جمهورية مصر العربية: المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة؛ كلية التجارة، المجلد (34)، العدد (4)، ص ص (127 - 168).
23. قباجة، عدنان، وآخرون (2008): "تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين". الطبعة الأولى، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، رام الله، فلسطين.
24. القرني، أحمد عبد القادر (2010): "مسببات عدم إفصاح الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية وفقاً لمتطلبات لائحة حوكمة الشركات". (دراسة ميدانية). المملكة العربية السعودية؛ جدة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد (24)، العدد (2)، ص ص (157-111).



قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي  
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

- search (JPAMR), Vol. 2, No 2. Available on Website: <http://www.rcmss.com>. ISSN: 2350-2231 (Online).
11. Tricker, Bob.(2015). **Corporate Governance-Principles, Policies, and Practices**, Third Edition, Oxford University Press.
4. Al-maryani, Majeed (2015): "**Testing the Requirements Availability for Disclosure and transparency in Financial Reporting for Corporate Governance in Emerging Market Economies**" – **The Case of Iraqi Listed Firms** –. Iraq: Qadisiya University, Dirasat, Administrative Sciences, Vol. 42, No. 2, PP 681-695.
5. **Cadbury Committee (1992) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**, London, Gee and Co Ltd.
6. Cheema, Khaliq Ur Rehman ؛ Din, Muhammad Sadat Din (2013 ). **Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan**, Journal of Business and Management Sciences, Vol. (1), No. (4), pp 44-46.
7. El-Chaarani, Hani (2014). **The Impact of Corporate Governance On the Performance of Lebanese Banks**, The International Journal of Business and Finance Research ♦ VOLUME 8 ♦ NUMBER 5, PP.35-46
8. FERDINAND D. SARAGIH, BERNARDUS Y. NUGROHO AND UMANTO EKO. (2012). **Corporate Governance Characteristics and Company Performance**, Journal of Administrative Science & Organization, Volume 19, Number 1, PP. 45-54
9. Ilyas, Muhammad ؛ Rafiq, Muhammad.(2012). **Impact of Corporate Governance on Perceived Organizational Success-** (Empirical Study on Consumer Banks in Lahore, Pakistan), International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No. 13, PP.178-187.
10. Obeten, Okoi Innocent؛ Ocheni ؛ Stephen & John, Sani.( 2014). **The Effects of Corporate Governance on the Performance of Commercial Banks in Nigeria**, International Journal of Public Administration and Management Re-