

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

## The effect of corporate governance and disclosure quality on information asymmetry in the PEX

معز أبو عليا<sup>1\*</sup>، واسامة عواد<sup>2</sup>

Muiz Abu Alia<sup>1</sup> & Osama Awwad<sup>2</sup>

<sup>1</sup>قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الاجتماعية، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين.  
<sup>2</sup>طالب ماجستير: قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الاجتماعية، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين.

<sup>1</sup>Department of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, An-Najah National University, Nablus, Palestine. <sup>2</sup>Master's Student: Accounting Department, Faculty of Economics and Social Sciences, An-Najah National University, Nablus, Palestine.

\*الباحث المراسل: muizabualia@najah.edu

تاريخ التسليم: (2019/12/13)، تاريخ القبول: (2020/5/17)

### ملخص

تعتبر مشكلة عدم تناظر المعلومات من محددات كفاءة الأسواق المالية بسبب تأثيرها على سيولة أسهم الشركات ومخاطرها، عوضاً عن أثرها في زيادة تكلفة رأس مال الشركات. هناك اعتقاد أن البيئة القانونية والتنظيمية وطبيعة المعلومات التي يتم تقديمها إلى المستثمرين في البورصة كفيلة بتقليل عدم تناظر المعلومات. لذلك، قامت الدراسة بفحص أثر كل من ممارسات الحوكمة، المستمدة من مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، وجودة الإفصاح (الإفصاح الاختياري وجودة الإفصاح المالي في القوائم المالية) على عدم تناظر المعلومات لدى الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين. شملت الدراسة جميع الشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة 2006-2017، باستثناء البنوك. تم الحصول على بيانات الدراسة من التقارير السنوية للشركات بالإضافة إلى تقارير التداول الصادرة عن بورصة فلسطين. وتم تقدير العلاقة بين المتغيرات باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، كما تم تحليل الانحدار حسب طريقة المربعات الصغرى. بينت النتائج أن عدم تناظر المعلومات تقل كلما زاد حجم لجنة التدقيق، وتزيد كلما كان هناك تركيز في الملكية. وأشارت النتائج أيضاً أن تعزيز جودة التقارير السنوية من خلال الإفصاح الاختياري يقلل من عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أخيراً،

أظهرت النتائج أن لإدارة الاستحقاقات الاختيارية في القوائم المالية تأثير معنوي في تقليل عدم تناظر المعلومات أيضاً. هذه النتيجة دعمت المنظور المعلوماتي لإدارة الأرباح كما أشارت عديد من الدراسات السابقة.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، الإفصاح الإختياري، الإستحقاقات الإختيارية، عدم تناظر المعلومات، هامش العرض والطلب.

## Abstract

Information asymmetry is considered as a limitation to the financial market efficiency due to its effect on the liquidity and the risk of the listed stocks. Moreover, it causes an increase in the cost of capital. It is believed that the legal and regulatory environment and the nature of the information provided to investors mitigate information asymmetry. Thus, this study examined the effect of governance practices, as established in the Code of Palestinian Corporate Governance, and disclosure quality (voluntary disclosure and financial disclosure quality in financial statements) of the Palestinian companies listed on the Palestine Exchange (PEX), except banks, during the period 2006-2017. Data was obtained from the annual reports of the companies and the trading reports released by the PEX. The relation between the study variables was estimated by Pearson correlation matrix and OLS regression estimator. The results showed that while information asymmetry has a negative relationship with the size of the audit committee, it is positively related to the equity concentration. Moreover, enhancing the quality of annual reports through voluntary disclosure significantly reduces information asymmetry in the PEX. Finally, the results indicated that discretionary accruals have a significant effect in reducing information asymmetry too. This result support the informational perspective of earnings managements, as many studies established.

**Keywords:** Corporate Governance, Voluntary Disclosure, Discretionary Accruals, Information Asymmetry, Bid-Ask Spread.

## الإطار العام

## المقدمة

بعد الأزمات المالية التي عصفت بعدد من الشركات واقتصاديات الدول، والتطور الذي حصل على فكر هيكلية ملكية الشركات لاحظ (Ahmad and Ali, 2017) اهتماماً كبيراً بمشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية. حيث يرى (Alsayed, 2005) أن عدم تناظر المعلومات من الظواهر الشائعة التي تعاني منها الأسواق المتقدمة والناشئة على حد سواء لكن بمستويات متفاوتة، إذ تم تعريف عدم تناظر المعلومات على أنه امتلاك أحد أطراف السوق المالي معلومات أكثر اكتمالاً مما هو متاح لباقي الأطراف الذين يعتمدون على المعلومات العامة فقط (Brown & Hillegeist, 2007). هذه الظاهرة قد تكون بين المستثمرين أنفسهم (كبار وصغار المستثمرين) أو بين الإدارة من جهة والمستثمرين بشكل عام من جهة أخرى (Ali & Abdelfettah, 2016). وقد اشارت العديد من الدراسات أن هذه الظاهرة من شأنها أن تؤثر سلباً على سيولة الأسهم (Hassan, 2011; Ghabri & Ben Ouda, 2011; Prasanna, 2011) وتكلفة رأس مال الشركات (Ballesteros et al., 2016) عوضاً عن الإنخفاض في عوائد الأسهم (Bravo, 2016; Anifowose et al., 2016). لذلك، من الضروري أن تكون الأسواق المالية ذات تناظر معلومات منخفض حتى يتم توزيع الموارد المالية فيها بشكل أكثر كفاءة، وتكون الأسهم المدرجة فيها أكثر سيولة؛ بما يساعد في تحقيق استدامة السوق المالي وتطوره (Al-Jaifi, 2017).

بالإضافة إلى ما سبق، وفي ضوء الفصل بين الإدارة والملاك والانهيارات والفضائح المالية للعديد من الشركات (Chauhan & Kumar, 2018) شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً بالغاً بممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح عن المعلومات بأنواعها المختلفة (Cormier et al., 2010; Chiyachantana et al., 2013). فممارسات حوكمة الشركات هدفت بشكل أساسي إلى استعادة ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين في المعلومات التي يتم إعدادها من قبل الإدارة (Chery, 2003). أما على صعيد جودة الإفصاح، يرى (Klein and Bawa, 1977) أن المستثمرين ينظرون إلى أسهم الشركات ذات جودة الإفصاح المتدنية على أنها أكثر مخاطرة. لذلك، على الشركات التي تسعى إلى تحقيق التواصل الفعال مع مساهميها العمل على تحسين جودة الإفصاح لديها (Pivac et al., 2017).

## مشكلة الدراسة

ورد في الأدب المحاسبي أن تقليل مشكلة عدم تناظر المعلومات يمكن أن يتحقق من خلال توفر البيئة القانونية والتنظيمية الملائمة، وكذلك من خلال تحسين جودة المعلومات المقدمة إلى أطراف السوق المالي (Chung, 2006; Al-Jaifi, 2017). عليه، قامت هذه الدراسة بفحص تأثير كل من الجانب القانوني والتنظيمي، المتمثل بممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية، والجانب المعلوماتي على عدم تناظر المعلومات لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

## أهمية الدراسة

إن لهذه الدراسة أهمية بالغة، بسبب تركيزها على مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تعاني منها معظم الأسواق المالية وتنعكس سلباً على كفاءة هذه الأسواق وسيولتها. حيث تقوم الدراسة بفحص إمكانية الحد من الأثر السلبي لهذه الظاهرة من خلال ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح لدى الشركات الفلسطينية. هذا ويمكن تلخيص أهمية هذه الدراسة بالنقاط الآتية:

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

## أصالة الدراسة وقيمتها العلمية المضافة

على الرغم من توفر الدراسات التي اهتمت بأثر كلٍّ من حوكمة الشركات، وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية المتقدمة، إلا أن هناك نقصاً كبيراً لمثل هذه الدراسات في الأسواق الناشئة، وفي الدول العربية بشكل خاص. إذ أن العديد من الدراسات اقتصرت أهدافها على فحص العلاقة المباشرة بين ممارسات الحوكمة وجودة الإفصاح، وذلك بالاعتماد على مؤشر الإفصاح الاختياري، مثل دراسة (Alfraih and Almutawa 2017) في الكويت، ودراسة (Elfeky 2017) في مصر. أخيراً، تعتبر هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي فحصت ظاهرة عدم تناظر المعلومات في الأسواق العربية الناشئة، وفسرتها في ضوء المتغيرات بشكل كمي.

## الإطار النظري، الدراسات السابقة وتطوير الفرضيات

### العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

اكتسبت حوكمة الشركات أهمية كبيرة بعد التغير الكبير الذي حصل في فكر هيكلية الشركات وما ترتب عليه من فصل بين الملكية والإدارة، حيث نشأ عن هذا الفصل ما بات يعرف بمشكلة الوكالة، فحسب (Berle and Means 1932)، إن أهداف الإدارة لا تتطابق بشكل تام مع أهداف الملاك بسبب الاهتمام في المصالح الشخصية للإدارة. لذلك، فإن المشكلة

الأساسية التي تحاول الحوكمة حلها هي التضارب في المصالح بين الإدارة والملاك ( Jensen & Murphy, 1990). فعلى العكس من الشركات في المنظومة الأنجلوساكسونية، يرى Ajina et al. (2015a) أن حقوق المساهمين تعتبر أقل حماية في معظم الدول. لذلك يعتقد Ajina et al. (2015) أن ممارسات حوكمة الشركات تهدف إلى حماية حقوق هذه الفئة بشكل أساسي.

تشمل حوكمة الشركات مجموعة من الممارسات المتعلقة بكفاءة عمل مجلس الإدارة وشفافية الإفصاح بما يؤدي إلى تداول أكثر كفاءة بناء على المعلومات (Prasanna, 2011). إذ كشفت دراسة (Cia et al. 2009) أن الشركات التي تواجه عدم تناظر في المعلومات تخضع لرقابة أقل من قبل مجلس الإدارة ولديها تعويضات مرتفعة لأعضاء الإدارة التنفيذية. وفي نفس السياق، خلصت دراسة (Cormier et al. 2010) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق من جهة، وعدم تناظر المعلومات من جهة أخرى. أما دراسة (Choi et al. 2015) في كوريا، فقد أشارت أن انخفاض جودة تدقيق الشركات ينعكس سلباً على سيولة أسهمها. في الهند، توصلت دراسة (Prasanna 2011) لعلاقة موجبة بين ممارسات حوكمة الشركات (مقاسة بمؤشر حوكمة الشركات الهندية) وسيولة الأسهم. في ماليزيا، افترض AI-Jaifi et al. (2017) أن حوكمة الشركات تقلل من تكاليف الوكالة وعدم تناظر المعلومات مما يؤدي إلى زيادة سيولة الأسهم بسبب الشفافية في التعامل بين أطراف السوق، حيث دعمت نتائج الدراسة هذا الافتراض.

أما تركيز الملكية بأشكالها كإحدى ممارسات حوكمة الشركات وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات، فقد حظيت باهتمام الباحثين أيضاً. على سبيل المثال، وجدت دراسة (Alves et al. 2012) أن الشركات التي لديها تركيزاً في الملكية يرتفع لديها هامش العرض والطلب وينخفض حجم التداول على أسهمها. كذلك، توصلت دراسة (Ghabri and Ben Ouda 2011) إلى أن معدلات تركيز ملكية الشركات التونسية مرتفعة غالباً، مما يترك أثراً سلبياً على مؤشرات سيولة السوق المالي، حيث أن تركيز الملكية بيد فئة قليلة من المساهمين سيؤدي إلى انخفاض حاد في نسبة التداول الحر Free floating ratio مما يؤثر سلباً على سيولة الأسهم ويزيد من عدم تناظر المعلومات.

#### العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات

حددت الدراسات السابقة العديد من الفوائد لجودة الإفصاح. فعلى سبيل المثال، ينظر (Alzoubi 2016) إلى جودة الإفصاح على أنها أداة رقابة بيد المساهمين تمكنهم من فهم كيفية قيام الشركة بإدارة مواردها المالية، بالإضافة إلى الإسهام في ردم الفجوة في المعلومات بين الملاك والإدارة. ويعتقد (Bushman and Smith 2001) أن جودة الإفصاح تعمل على مراقبة احتمالية الخوض في سلوكيات انتهازية من قبل الإدارة، عوضاً عن مساعدة الأطراف ذات العلاقة في عدم الدخول في استثمارات غير مجدية اقتصادياً، وذلك من خلال توصيل معلومات أكثر دقة عن التدفقات النقدية المتوقعة من مشاريع الشركة واستثماراتها، بما يساعد في تقليل تكلفة الوكالة. أما (Nekhili et al. 2012) فقد أبرزوا أهمية جودة الإفصاح في ضوء

التأثير المباشر لها على قيمة الأسهم. أخيراً، برر البعض أن جودة الإفصاح تؤدي إلى احتمالية أقل للتداول بناءً على المعلومات الداخلية وتقلل من عدم تناظر المعلومات (Brown, 2007; Bravo, 2016).

تباينت تعريفات جودة الإفصاح تبعاً للمنهجية المستخدمة في القياس. بعض الباحثين تعامل مع جودة الإفصاح من منظور مالي بالاعتماد على مدى قيام الإدارة التنفيذية بإدارة أرباحها المحاسبية المعلنة في القوائم المالية (Alzoubi, 2014; Ajina & Habib, 2017; Rahman et al., 2013). في المقابل، يرى Beest et al. (2009) أن جودة إفصاح الشركات هو مصطلح واسع النطاق ولا يقتصر على المعلومات المالية فقط، بل يتجاوزها إلى المعلومات غير المالية ذات الأثر النسبي على القرارات الاقتصادية. في نفس السياق، يرى البعض أن توفير أكبر كمية من المعلومات من خلال الإفصاح الاختياري يعبر عن جودة الإفصاح للشركات أيضاً، وذلك بسبب عدم كفاية الإفصاح الإجمالي حسب القوانين ومعايير المحاسبة الدولية في مقابلة جميع احتياجات مستخدمي المعلومات، خصوصاً إذا ما كانت هذه المعلومات ذات موثوقية ومصدر للقيمة بالنسبة للأطراف الخارجية (Beretta & Bozzolan, 2017; Abadi & Janani, 2013; Elfeky, 2017; Hassan, 2015)، والإفصاح عن المخاطر (Neifar & Jarboui, 2018)، والإفصاح عن رأس المال الفكري (Anifowose et al., 2016)، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Bravo, 2016). في ضوء ما سبق، اعتمدت الدراسة الحالية على مؤشرين لجودة الإفصاح هما: الإفصاح الاختياري، ومدى إدارة الشركات لإستحقاقاتها المحاسبية ضمن قوائمها المالية لمعرفة تأثير كل منهما على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

تشابهت نتائج الدراسات الكمية التي فحصت العلاقة بين الإفصاح الاختياري وعدم تناظر المعلومات، وذلك بتوصلها لوجود تأثير معنوي للإفصاح الاختياري في تقليل عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية وتعزيز سيولة أسهم الشركات المدرجة فيها. على سبيل المثال، توصلت دراسة Elshandidy and Neri (2015) إلى أن كفاءة مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً في إفصاح الشركات البريطانية والإيطالية عن المخاطر بشكل إجباري أو إختياري في التقارير السنوية، مما يساعد المستثمرين باستخدامها في قراراتهم المتعلقة بأسعار الأسهم، بالشكل الذي يقلل من عدم تناظر المعلومات. أما دراسة Alves et al. (2012) فقد وضحت أن الزيادة في حجم الإفصاح الاختياري يترتب عليه انخفاض معنوي في عدم تناظر المعلومات "هامش العرض والطلب". أخيراً، بينت دراسة Anifowose et al. (2016) وجود علاقة سلبية بين المتغيرين.

على صعيد نتائج الدراسات التي فحصت العلاقة بين جودة الإفصاح المالي وعلاقته مع عدم تناظر المعلومات، فقد تباينت نتائج الدراسات. حيث ينظر البعض إلى إدارة الأرباح بأنها سلوك انتهازي يهدف إلى إخفاء الأداء المالي الحقيقي للشركات كما هو معروف للإدارة من أجل تضليل المساهمين وتحقيق مكاسب شخصية للإدارة، مما يقلل من جودة المعلومات المالية ومن أهميتها في اتخاذ القرارات الاقتصادية (Alzoubi, 2014; Chung et al., 2009; Abu

وبالتالي يؤدي إلى زيادة عدم تناظر المعلومات. في نفس السياق، وجدت دراسة (Richardson (2000 أن مستوى إدارة الأرباح مرتبط بشكل إيجابي مع عدم تناظر المعلومات، بمعنى أنه كلما كان عدم تناظر المعلومات أكبر، فإن الأطراف الخارجية سوف تكون أقل قدرة على الوصول إلى المعلومات الضرورية لمنع التلاعب المحاسبي، وتتمكن الإدارة من استخدام الاستحقاقات لإدارة أرباحها. دراسة (Chung et al. (2009 اعتبرت أن إدارة الأرباح إشارة على عدم تناظر المعلومات، وتوصلت الدراسة إلى علاقة سلبية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. أخيراً، وجدت دراسة (Ajina and Habib (2017 أن إدارة الأرباح تزيد من عدم تناظر المعلومات وتقلل من سيولة أسهم الشركات الفرنسية خلال الفترة 2008-2011.

في المقابل، وعلى الرغم من أن هذه النظرة أقل شيوعاً في الدراسات السابقة، إلا أن البعض يعتقد أن إدارة الأرباح تسهم في زيادة جودة المعلومات المالية واستخدامات الأطراف الخارجية لها، خصوصاً إذا ما تم استخدامها في إطار تمهيد الدخل وتوقع الأداء المالي المستقبلي للشركات، بالشكل الذي يقلل من عدم تناظر المعلومات (Rahman et al., 2013). على سبيل المثال، توصلت دراسة (Huang et al. (2017 إلى علاقة طردية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، بينت دراسة (D'Augusta et al. (2016 أن إدارة الأرباح تؤدي إلى زيادة في الاختلافات بين توقعات المستثمرين بعد الإفصاح عن الأرباح، مما يسهم في زيادة سيولة الأسهم. كما أشارت دراسة (Rahman et al. (2013 في ماليزيا أن إدارة الأرباح عادةً ما يتم دراستها من منظور انتهازي ونادراً ما ينظر إليها من منظر معلوماتي. لذلك، قامت الدراسة بتوسيط متغير انخفاض الاستثمار في الشركات بين إدارة الأرباح وعدم تناظر المعلومات. توصلت النتائج إلى أن إدارة الأرباح قادرة على تقليل عدم تناظر المعلومات، بمعنى أن إدارة الأرباح في الشركات ذات الاستثمار المنخفض تقلل من عدم تناظر المعلومات فيها. أخيراً، أشارت نتائج دراسة (Al-Jaifi (2017 أن إدارة الأرباح مرتبطة بشكل إيجابي مع سيولة الأسهم، بمعنى أن إدارة الأرباح تقلل من عدم تناظر المعلومات بين أطراف السوق المالي.

#### فرضيات الدراسة

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

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

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

وينتج عنها الفرضيات الفرعية التالية:

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

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

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

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

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

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

وينتج عنها الفرضيات الفرعية التالية:

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

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

**البيانات وقياس المتغيرات**

**البيانات وعينة الدراسة**

تم جمع بيانات الدراسة بالاعتماد على بيانات مقطعية عبر الزمن Panel Data. وهي مزيج من بيانات السلاسل الزمنية Time Series والبيانات المقطعية Cross Sectional الخاصة بظاهرة معينة (Gujarati, 2011). وقد تم الحصول على البيانات المتعلقة بممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح من التقارير السنوية والقوائم المالية المدققة للشركات والمنشورة على موقع بورصة فلسطين. أما مؤشرات عدم تناظر المعلومات، فقد تم الحصول على البيانات الخاصة بها من تقارير التداول الصادرة عن بورصة فلسطين. أخيراً، بسبب عدم وجود عملة وطنية فلسطينية، فإن إعداد التقارير المالية وتنفيذ عقود التداول يتم إما باستخدام عملة الدينار الأردني أو الدولار الأمريكي. لذلك، قامت هذه الدراسة بتوحيد بيانات الدراسة التي تم قياسها بوحدة النقد من خلال التحويل إلى عملة الدولار الأمريكي للحصول على نتائج أكثر دقة.



تم إجراء هذه الدراسة على بيانات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين البالغ عددها 49 شركة والتي يتوفر لها بيانات تاريخية خلال الفترة 2006-2017. اقتضت عينة الدراسة على 42 شركة تشمل شركات قطاع الاستثمار، وقطاع الخدمات، وقطاع التأمين، والقطاع الصناعي والتي تمثل 85% تقريبا من مجتمع الدراسة، وذلك حسب ما يوضح الجدول رقم (1). أما قطاع البنوك فقد تم استثنائه من عينة الدراسة للأسباب الآتية: أولاً، وجود متطلبات إفصاح مالي خاصة لهذا القطاع (Al-Jaifi, 2017). ثانياً، يخضع قطاع البنوك في فلسطين إلى رقابة سلطة النقد الفلسطينية بشكل مباشر، وبالتالي تعليمات الإفصاح قد تكون مختلفة عن باقي الشركات في بعض الجوانب. ثالثاً، وجود مدونة حوكمة خاصة بقطاع البنوك في فلسطين.

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

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

#### متغيرات الدراسة وقياسها

تقوم هذه الدراسة بفحص أثر كل من ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح كمتغيرين مستقلين، على المتغير التابع (عدم تناظر المعلومات). كما أخذت الدراسة بعين الاعتبار مجموعة من المتغيرات الضابطة ذات الأثر المعنوي على عدم تناظر المعلومات حسب ما أشارت إليه العديد من الدراسات السابقة أيضاً.

#### المتغيرات المستقلة

##### المتغير المستقل الأول: ممارسات حوكمة الشركات

يمكن تقسيم ممارسات حوكمة الشركات إلى مجموعتين أساسيتين: المجموعة الأولى، وهي تتعلق بخصائص مجلس الإدارة. أما المجموعة الثانية، فهي تتعلق باللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة ومهامها. إن أهم ممارسات الحوكمة التي تتعلق بخصائص مجلس الإدارة تشمل التالي:

1. حجم مجلس الإدارة، وهو عدد الأعضاء الذين اختارهم المساهمون من أجل الرقابة على مصالحهم في الشركة (Elfeky, 2017; Asmar et al. 2018).
2. الفصل في مهام المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، بالاعتماد على المتغير الوهمي Dummy Variable حيث يأخذ القيمة "0" إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه المدير

- التنفيذي والقيمة "1" إذا كان غير ذلك ( Amba, 2014; Elfeky, 2017; Abu Alia ) (& Mardawi, 2021).
3. ملكية أعضاء مجلس الإدارة، وهي نسبة الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة من مجموع أسهم الشركة (Amba, 2014; Abu Alia et al. 2021).
- أما ممارسات الحوكمة التي تتعلق باللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة ومهامها فهي على الشكل الآتي:
1. حجم لجنة التدقيق، وهو عدد أعضاء هذه اللجنة الذين عينهم مجلس الإدارة ( Ayemere (& Elijah, 2015).
  2. جودة التدقيق، والذي تم قياسه وفقاً لنوع المدقق، على افتراض أن جودة التدقيق تزداد إذا تم استخدام إحدى شركات التدقيق الأربعة الكبرى Big Four. حيث أعتبر هذا المتغير وهمياً، بحيث تعطى القيمة "1" إذا كان مدقق الشركة من كبرى شركات التدقيق، والقيمة "0" غير ذلك (Alzoubi, 2016; Abu Alia et al. 2020).

#### المتغير المستقل الثاني: جودة الإفصاح

كما تم الإشارة سابقاً، تم قياس جودة الإفصاح باستخدام مؤشرين هما: الإفصاح الاختياري، وجودة الإفصاح المالي.

#### المؤشر الأول: الإفصاح الاختياري

يعتبر أسلوب إثراء المحتوى في التقرير السنوي من أكثر الطرق استخداماً لقياس الإفصاح الاختياري في الدراسات السابقة (Consoni & Colaut, 2016; Elfeky, 2017). يستخدم هذا الأسلوب مؤشرات قياس جاهزة أو يتم تطوير مؤشر قياس ذاتي. في هذه الدراسة، تم تطوير مؤشر قياس ذاتي بالاعتماد على دراسات سابقة أعدت في فلسطين مثل (Nour et al. (2021 و (Alia et al. (2022 و (Abu Alia and Barham (2022 أو في أسواق ذات ظروف اقتصادية مشابهة للحالة الفلسطينية. مثل دراسة (Chakroun and Hussainey (2014 في تونس، ودراسة (Elfeky (2017 في مصر. بالإضافة إلى القضايا التي يحذ الإفصاح عنها كما وردت في مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية. ويعود السبب في عدم استخدام مؤشرات قياس جاهزة للإفصاح الاختياري للأسباب الآتية: أولاً، ما أشار إليه (Healy and Palepu (2001 بأن مؤشرات القياس المطورة ذاتياً تتطوي على ثقة أكبر كون المؤشر يسيطر على ما يجب تضمينه وقياسه حسب طبيعة السوق المالي والقوانين الناظمة له. ثانياً، عدم وجود مؤشر قياس إفصاح ملزم التطبيق من قبل الشركات الفلسطينية.

تم تقسيم مؤشر الإفصاح الاختياري إلى أربع مجموعات أساسية: أولاً، معلومات عامة عن الشركة والسوق Background Information. ثانياً، الأداء المالي والاقتصادي Economic and Financial Performance. ثالثاً، إحصائيات غير مالية Non-

Financial Statistics. رابعاً، معلومات مستقبلية Projected Information، وذلك كما هو موضح في الملحق رقم (1). ولحساب قيمة المؤشر الإجمالي تم فحص التقارير السنوية لعينة الدراسة، ومن ثم مقارنة المعلومات التي تم الإفصاح عنها بينود المؤشر المحددة مسبقاً. كذلك، تم الاعتماد في احتساب قيمة المؤشر على طريقة الأوزان غير النسبية، حيث أن هذه الطريقة تعطي أهمية متساوية لكل بنود المؤشر (Chakroun & Hussainey, 2014; Consoni & Colaut, 2016; Elfeky, 2017).

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

حيث:

VDI قيمة مؤشر الإفصاح الاختباري للشركة  $i$  في السنة  $t$ .  $D_{it}$  الإفصاح الفعلي عن البند، حيث تأخذ القيمة 1 إذا تم الإفصاح والقيمة 0 إذا لم يتم الإفصاح.  $N$  القيمة القصوى لعدد البنود التي يمكن الإفصاح عنها والبالغ عددها 41 بنوداً.

### المؤشر الثاني: جودة الإفصاح المالي

اعتمدت الدراسة الحالية على إدارة الأرباح بناءً على الاستحقاقات المحاسبية من أجل الكشف عن مدى قيام الشركات بإدارة أرباحها، وفحص تأثير هذه الممارسات على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. تعتبر إدارة الأرباح بناءً على الاستحقاقات Accruals Based Earning Management من أهم النماذج في قياس إدارة الأرباح في القوائم المالية، حيث يتم التلاعب بالاستحقاقات دون تأثير مباشر على التدفقات النقدية، وهي مرتبطة بالتغير في السياسات، أو التقديرات المحاسبية للإدارة (العمر الافتراضي للأصل، وقيمة الأصل بعد الاستهلاك، وقيمة الذمم المشكوك في تحصيلها، وحجم المخصصات والإحتياطيات) والتغير في الاختيارات المحاسبية، مثل التغير في طريقة إهلاك الأصول (Kiattikulwattana, 2014).

حيث تتكون الاستحقاقات المحاسبية بشكل عام من جزأين أساسيين، هما: الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals والاستحقاقات غير الاختيارية Non-discretionary Accruals. تنشأ الاستحقاقات الاختيارية عن عمليات أو معالجات محاسبية تمت بهدف إدارة الأرباح. حيث تعمل الإدارة على الإختيار بين البدائل من أجل تضخيم أو تخفيض الأرباح في المدى القصير. أما الاستحقاقات غير الاختيارية فهي تنشأ من معاملات تقوم بها الشركة خلال فترة معينة، وتعتبر أنها طبيعية بالنسبة للشركة، وتعكس مدى أداء الشركة وإستراتيجيتها (Asmar et al., 2018). بسبب عدم إمكانية ملاحظة الاستحقاقات الاختيارية بشكل مباشر من خلال القوائم المالية، فلا بد من احتسابها من خلال النماذج الرياضية. أكثر النماذج استخداماً في الدراسات السابقة مثل Abu alia et al. (2019) هو نموذج جونز المعدل Modified Jones Model الذي اقترحه Dechow et al. (1995) والنموذج الذي اقترحه Kothari et al. (2005). الدراسة الحالية اعتمدت كلا النموذجين لاحتساب الاستحقاقات الاختيارية للتأكد من مدى صدق قيمة المؤشر، وعدم وجود اختلاف جوهري بينهما بما يدعم من موثوقية الدراسة.

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

1. التغير في الإيرادات  $\Delta RV$

2. التغير في الذمم المدينة  $\Delta REC$

3. إجمالي المعدات والممتلكات والآلات PPE

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

حيث إن:

TACC تمثل الاستحقاقات الكلية للشركة، والتي يتم احتسابها من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من الدخل التشغيلي. TA تمثل إجمالي الأصول.  $\Delta RV$  تمثل تغير إيرادات الشركة.  $\Delta REC$  التغير في حساب الذمم المدينة. PPE إجمالي المعدات والممتلكات والآلات.  $i,t$  هي مؤشر الشركة والسنة على التوالي (Alves, 2011). كون معظم المستحقات عادةً ترتبط بالفترات السابقة وليس بالفتره الحالية، تم قسمة المتغيرات السابقة على إجمالي الأصول للسنة السابقة Lagged Assets من أجل تجنب مشكلة عدم ثبات التباين Heteroscedasticity (Gras-Gil, 2015). الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAs) هي القيم المتوقعة من عملية تقدير المربعات الصغرى العادية Ordinary Least Squares (OLS)، أما إدارة الأرباح أو الاستحقاقات الاختيارية (DAs) هي بواقى عملية الانحدار.

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

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

حيث إن:

TACC تمثل الاستحقاقات الكلية للشركة، والتي يتم احتسابها من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من الدخل التشغيلي. TA تمثل إجمالي الأصول.  $\Delta RV$  تمثل تغير إيرادات الشركة.  $\Delta REC$  التغير في حساب الذمم المدينة. PPE إجمالي المعدات والممتلكات والآلات. ROA تمثل العائد على الأصول.  $i,t$  فهي مؤشر الشركة والسنة على التوالي. كما هو الحال في نموذج جونز المعدل Modified Jones Model، الاستحقاقات غير الاختيارية هي

القيم المتوقعة من عملية تقدير المربعات الصغرى العادية، أما إدارة الأرباح أو الاستحقاقات الاختيارية هي بواقى عملية الانحدار.

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

#### قياس المتغير التابع

#### عدم تناظر المعلومات

أشار (Al-Jaifi et al., 2017) أن الانخفاض في عدم تناظر المعلومات يؤدي إلى تعزيز سيولة الأسهم المدرجة في البورصة، وتقليل كل من مخاطر الأسهم وتكلفة رأس مال الشركات المدرجة، وذلك بسبب الشفافية في التعامل بين أطراف السوق. الدراسة الحالية اعتمدت على مؤشري السيولة لقياس عدم تناظر المعلومات، هما: هامش العرض والطلب Bid Ask Spread ومقياس أميهود المعدل Adjusted Amihud Model.

#### المؤشر الأول: هامش العرض والطلب

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

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

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

حيث إن:

SPREAD<sub>it</sub> هامش العرض والطلب. D<sub>it</sub> عدد الأيام في السنة التي يتوفر فيها أفضل سعر طلب وأفضل سعر عرض. Ask<sub>it</sub> أفضل سعر طلب. Bid<sub>it</sub> أفضل سعر عرض.

## المؤشر الثاني: مقياس أميهود المعدل

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

$$AMIHUD_{iy} = \left( \frac{1}{Diy} \sum_{t=0}^{dy} \frac{|Riyd|}{VOLiyd} \right) \dots \dots \dots (5)$$

حيث إن:

Diy عدد الأيام التي يتوفر فيها بيانات عن السهم. |Riyd| القيمة المطلقة لعوائد السهم i في اليوم d وللجنة y. VOLD قيمة التداول اليومي.

قام Kang and Zhang (2014) بتعديل مقياس أميهود وأخذوا بعين الاعتبار أثر عدد الأيام التي لا يوجد فيها تداول على سهم الشركة، حيث تعتبر هذه الظاهرة شائعة في كثير من الأسواق المالية الناشئة، ومنها بورصة فلسطين كما لاحظ الباحثان من خلال تقارير التداول للعديد من الشركات. لذلك، تقتضي موضوعية البحث أخذ هذا الأثر بعين الاعتبار.

$$AMIHUD_{iy} = \left( \frac{1}{Diy} \sum_{t=0}^{dy} \frac{|Riyd|}{VOLiyd} \right) \times (1 + zeroVOLiyd) \dots \dots \dots (6)$$

حيث إن:

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

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

## قياس المتغيرات الضابطة

بالإضافة إلى حوكمة الشركات وجودة الإفصاح، حددت الدراسات السابقة العديد من العوامل التي تؤثر على عدم تناظر المعلومات. على سبيل المثال، يرى (Ajina et al., 2015).

أن عدم تناظر المعلومات في الشركات الصغيرة يكون أكبر مقارنة مع الشركات الكبيرة، كون الشركات الكبيرة لديها إفصاح أكبر عن المعلومات. لذلك، سيتم إدراج هذا المتغير بالاعتماد على اللوغريتم الطبيعي للقيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة. أما دراسة *Al-Jaifi et al.* (2017) فقد وجدت نتائج متباينة لتأثير كل من ربحية الشركة والرافعة المالية على عدم تناظر المعلومات في الشركات الماليزية. لذلك، سيتم إدراج هذه المتغيرات ضمن معادلات الانحدار كونها قد تؤثر على مؤشرات عدم التناظر في بورصة فلسطين. تم قياس ربحية الشركة بالاعتماد على مؤشر العائد على الأصول (صافي الربح / إجمالي الأصول). أما الرافعة المالية، فقد تم قياسها من خلال قسمة الالتزامات على الأصول. لمعرفة عدم تناظر المعلومات في الشركات حسب القطاع الذي تنتمي له الشركة في بورصة فلسطين، تم إدراج متغير وهمي يأخذ القيمة "1" للقطاع غير المالي والقيمة "0" للقطاع المالي. أخيراً، سيتم إدراج تأثير معدل النمو (بالاعتماد على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لسعر السهم حسب تقارير التداول السنوية الصادرة عن بورصة فلسطين) على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين ضمن معادلة الانحدار (Thompson et al., 2016).

### نماذج الانحدار

لإختبار فرضيات الدراسة، قام الباحثان بوضع مجموعة من نماذج الانحدار، حيث يتميز تحليل الانحدار Regression Analysis بأنه يصف تأثير العديد من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في ضوء وجود العديد من المتغيرات الضابطة. إذ اعتمدت هذه الدراسة على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square وذلك حسب ما هو موضح أدناه:

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

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

حيث إن:

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

## النتائج والتوصيات

## الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

تظهر النتائج في الجدول رقم (2) أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة BOSIZE قد بلغ 9 أعضاء وبحد أقصى بلغ 15 عضواً، أما أصغر حجم لأعضاء مجلس الإدارة فقد بلغ 5 أعضاء. ومع مقارنة نتائج التحليل الوصفي مع متطلبات مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، نلاحظ أن الشركات تلتزم بالحد الأدنى لعدد أعضاء مجلس الإدارة، لكن بعض الشركات لديها أكثر من أحد عشر عضواً ضمن مجلس إدارتها. حيث أشارت المدونة أن عدد أعضاء المجلس يجب ان لا يقل عن خمسة ولا يزيد عن أحد عشر عضواً (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009). بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج أن 73% من الشركات الفلسطينية تلتزم بمتطلبات مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية من حيث الفصل بين مهمات المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة RS. أما متوسط عدد أعضاء لجنة التدقيق ACS قد بلغ 3 أعضاء، حيث يتوافق هذا العدد مع مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية التي نصحت أن تضم لجنة التدقيق ثلاثة أعضاء على الأقل. على صعيد جودة التدقيق AQ يشير التحليل الوصفي أن 72% من عينة الدراسة تختار واحداً من كبار مدققي الحسابات Big Four لإجراء مهمات التدقيق الخارجي. أخيراً، بلغت نسبة الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة BOWN من مجموع أسهم الشركات 60.5%. حيث تتوافق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (2017) Al-Jaifi بأن معظم أسواق البورصة، عدا السوق الأمريكي؛ تنتم بتركز الملكية بشكل كبير فيها.

على صعيد جودة الإفصاح في الشركات الفلسطينية، بلغ متوسط الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية 51.5% وقد وصلت هذه النسبة في بعض الشركات إلى 85% بينما لم تتجاوز 5% في شركات أخرى. مع مقارنة هذه النسبة مع نتائج دراسة Sweiti and Attayah (2013) التي تم إعدادها على عينة من الشركات الفلسطينية خلال الفترة 2007-2011 نلاحظ أنه يوجد تحسن في مستوى الإفصاح الاختياري. فحسب نتائج الدراسة السابقة، بلغ متوسط الإفصاح الاختياري للشركات الفلسطينية 30.8% في عام 2007 بينما بلغ 41.7% في عام 2011. إذا ما تم مقارنة هذه النتيجة مع دراسات من المحيط العربي فإنها تعتبر مرضية، إذ بلغ متوسط الإفصاح الإختياري حسب دراسة Alfraih and Almutawa (2017) التي تم إعدادها في الكويت 35% والتي عزت هذه النتيجة إلى ميول الثقافة العربية نحو السرية بشكل عام. ويتفق هذا مع ما أسس له في الدراسات السابقة (Alia, 2010; Alia, 2011) (& Branson, 2011) من أن الممارسات المحاسبية تتأثر بالعوامل المحيطة مثل الثقافة السائدة. أما متوسط الإفصاح الاختياري في مصر فقد بلغ 40.7% حسب دراسة (Elfeky, 2017). مع ضرورة تأكيد الباحثان على أن قيمة هذه المؤشرات مرتبطة بشكل رئيس بطبيعة قائمة الفحص وبنودها مما يؤثر على إجمالي قيمة المؤشر.

أما جودة الإفصاح المالي FDQ حسب نموذج الاستحقاقات الاختيارية DAs الذي اقترحه Kothari et al. (2005) فقد بلغت 7% من حجم الأصول تقريباً وبحد أدنى 0.0499% أما



بعض الشركات فقد وصلت إدارة الأرباح فيها نحو 62% تقريباً من حجم الأصول. بمقارنة إدارة الأرباح بين الشركات الفلسطينية والشركات الأردنية حسب نتائج دراسة Al-Zoubi (2016b). نجد أن متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية ABS-DAs للشركات الفلسطينية أقل بـ 2%. لكن إذا ما تم مقارنة نتائج إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية مع شركات من بيئة أعمال متقدمة مثل بريطانيا حسب ما أشارت نتائج دراسة Habbash (2010). نجد أن إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية تزيد بمقدار 2% من حجم الأصول. بالإضافة إلى ذلك، يلاحظ من التحليل الوصفي أن متوسط القيمة المطلقة لإدارة الأرباح حسب مؤشر (Kothari et al., 2005) تتوافق إلى حد كبير مع نتائج نموذج جونز المعدل Modified Jones Model الذي اقترحه (Dechow et al., 1995). حيث بلغ متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية حسب المؤشر الأخير نحو 7.6% تقريباً، وهذا يدل على كفاءة مقياس إدارة الأرباح بشكل عام.

بالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج التحليل الوصفي أن متوسط هامش العرض والطلب SPREAD بلغ 54.76%. هذه النسبة تعتبر مرتفعة جداً إذا ما تم مقارنتها بمتوسط هامش العرض والطلب في العديد من الأسواق المالية الناشئة أو المتقدمة. حيث بلغت 20% في بورصة تايلند (Chiyachantana et al., 2013)، 0.81% في البورصة الفرنسية (Ajina et al., 2015)، 0.43% في البورصة الأمريكية (Thompson et al., 2016). بالإضافة إلى ذلك، وعلى صعيد مؤشر أميهورد المعدل كمقياس ثاني لعدم تناظر المعلومات، يلاحظ أن متوسط اللوغريتم الطبيعي له قد بلغ في فلسطين 1.46 بينما بلغ متوسط قيمة مؤشر أميهورد المعدل في ماليزيا 6.92- حسب دراسة (Al-Jaifi et al., 2017). نستنتج أن بورصة فلسطين تعاني من مشكلة عدم تناظر المعلومات بين أطراف التداول بالشكل الذي يؤثر سلباً على سيولة الأسهم المدرجة فيها. بناءً على ما سبق، سيتم قبول الفرضية الأولى التي تفترض أن بورصة فلسطين تعاني من عدم تناظر المعلومات بين المتداولين فيها بما ينعكس سلباً على مؤشرات سيولة أسهم الشركات المدرجة فيها. أخيراً، يجب الإشارة إلى وجود تباين كبير بين مؤشرات عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، فقد بلغت القيمة القصوى لكل من هامش العرض والطلب ومؤشر أميهورد المعدل 2 و 3.53 على التوالي، أما أقل قيمة لكلا المؤشرين فقد بلغت 0.4% و 1.30- على التوالي. من وجهة نظر الباحثين، يعود هذا التباين في كلا المؤشرين إلى طبيعة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التي يقتصر التداول الفعال للأسهم المدرجة فيها على عدد محدد من الشركات وهي التي يتكون منها مؤشر القدس Al-Quds Index أما باقي الشركات ليست بذات الفاعلية من حيث الحجم والأداء المالي والتشغيلي.

جدول (2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

PROXY	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
BOSIZE	8.93908	9.000000	15.00000	5.000000	2.081811
RS	0.731313	1.000000	1.000000	0.000000	0.443725
ACS	3.05	3.000000	5.000000	1.000000	0.40
AQ	0.718670	1.000000	1.000000	0.000000	0.454043
BOWN	0.605791	0.613000	0.987100	0.053700	0.226588
VD	0.5167	0.52000	0.85000	0.05000	0.236125
ABS-DAs	0.075929	0.053227	0.568053	0.000241	0.076242
ABS-Kothari	0.069864	0.050242	0.619628	0.000499	0.073715
SPREAD	0.54760	0.295000	2.00000	0.004000	0.608665
AMIHUD	1.4611	1.5051	3.5323	-1.3010	0.9411
Ln-SIZE	7.2141	7.1611	9.0321	5.5579	0.6732
ROA	0.02237	0.02500	0.29000	-0.62000	0.08411
LEV	0.34074	0.30000	1.01000	0.0060	0.23961
SECTOR	0.85	1.0000	1.0000	0.0000	0.35
MBV	1.332	0.99	10.63	0.000	1.110

## تحليل الارتباط

على صعيد العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وهامش العرض والطلب، تشير النتائج في الجدول رقم (3) أن حجم مجلس الإدارة BOSIZE مرتبط بشكل سلبي مع هامش العرض والطلب SPREAD عند مستوى معنوية  $P < 0.05$ . بمعنى أن الشركات التي لديها عدد أكبر من الأعضاء ضمن مجالس إدارتها يكون عدم تناظر المعلومات فيها أقل. في نفس السياق، أشار (2008) Laksmana إلى أن الإزدياد في عدد أعضاء مجلس الإدارة ينجم عنه فاعلية أكبر في إدارة الشركة بسبب تعدد الكفاءات والخبرات للأعضاء. بالإضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين حجم لجنة التدقيق ACS وهامش العرض والطلب SPREAD سالبة ومعنوية عند  $P < 0.01$  بمعنى أن زيادة عدد أعضاء هذه اللجنة له دور مهم في أداء مهمات الرقابة المنوطة بهم بشكل أكثر جودة بما ينعكس إيجاباً في تقليل عدم تناظر المعلومات (Cormier et al., 2010). أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN فإنه مرتبط بشكل إيجابي مع هامش العرض والطلب SPREAD عند مستوى معنوية  $P < 0.01$ . بمعنى أن الشركات التي تعود ملكية معظم أسهمها إلى عدد قليل من المساهمين (غالباً أعضاء مجلس الإدارة بصفتهم الشخصية أو الاعتبارية) يكون عدم تناظر المعلومات فيها أكبر وسيولة الأسهم فيها أقل، وهذا يتوافق مع أشار إليه (1976) Jensen and Meckling بأن تركيز الملكية باعتبارها إحدى ممارسات الحوكمة لا يلغي التضارب في المصالح بشكل كامل، بل إن هذا التضارب ينتقل بين كبار المساهمين وصغارهم.

بالإضافة إلى مؤشر هامش العرض والطلب، توضح مصفوفة الارتباط في الجدول رقم (3) العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات حسب مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. حيث تشير نتائج التحليل إلى علاقة سلبية ومعنوية عند مستوى  $P < 0.01$  بين حجم مجلس الإدارة BOSIZE ومؤشر أميهود المعدل. تتوافق هذه العلاقة مع النتيجة السابقة بين حجم مجلس الإدارة BOSIZE ومؤشر هامش العرض والطلب SPREAD. بالإضافة إلى ذلك، هنالك علاقة سلبية ومعنوية عند مستوى  $P < 0.01$  بين جودة التدقيق AQ مع مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. وفقاً لـ Almutairi et al, (2009) فإن الشركات التي تمتاز بجودة التدقيق ترتفع جودة إفصاحها وتقل فيها احتمالية الاعتماد على معلومات داخلية، بما يقلل من عدم تناظر المعلومات. أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN فهي مرتبطة بشكل موجب ومعنوي عند مستوى  $P < 0.01$  مع مؤشر أميهود المعدل AMIHUD. هذه النتيجة تتوافق أيضاً مع العلاقة السابق ذكرها بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN وهامش العرض والطلب SPREAD.

على صعيد علاقة الارتباط بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات، فقد اقتصرنا على الإفصاح الاختياري للشركات، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الإفصاح الاختياري VD وكلا مؤشري عدم تناظر المعلومات (هامش العرض والطلب SPREAD ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD) وذلك عند مستوى معنوية  $P < 0.01$ . هذه النتيجة تؤكد على أهمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بشكل اختياري في التقارير السنوية للشركات في صياغة قرارات المستثمرين وزيادة ثقتهم بأسم تلك الشركات، مما يقلل من عدم تناظر المعلومات بين أطراف التداول. أما العلاقة بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية ABS-Das (كمؤشر على جودة الإفصاح المالي) وعدم تناظر المعلومات حسب كلا المؤشرين (هامش العرض والطلب ومقياس أميهود المعدل) فهي علاقة سالبة لكنها غير معنوية. بعض الدراسات وجدت أن إدارة الأرباح تزيد من عدم تناظر المعلومات (Richardson, 2000; Chung et al., 2009; Cormier et al., 2013). في المقابل وجدت دراسات أخرى أن إدارة الأرباح تقلل من عدم تناظر المعلومات وتزيد من سيولة الأسهم المدرجة في البورصة (Rahman et al., 2013; Al-Jaifi, 2017). يجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين كلا مؤشري عدم تناظر المعلومات مرتبطة بشكل قوي وموجب 0.58 عند مستوى معنوية  $P < 0.01$ . بمعنى إن إتساع الهامش بين أفضل سعر بيع وأفضل سعر شراء يقلل من سيولة الأسهم حسب مقياس أميهود المعدل. هذه العلاقة بين المؤشرين تؤكد على موثوقية بيانات الدراسة، وإمكانية الاعتماد عليها في تفسير العلاقة بين المتغيرات.

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

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	ACS	1.00								
2	AQ	0.15**	1.00							
3	BOSIZ	0.09	0.24***	1.00						
4	BOWN	-0.12*	0.38***	0.06	1.00					
5	RS	0.04	0.15**	0.10*	0.27***	1.00				
6	VDI	0.20	0.25	0.08	-0.03	0.11	1.00			
7	ABS DAAC	-0.05	-0.17	-0.15	-0.02	0.09	-0.06	1.00		
8	SPREAD	-0.22***	-0.05	-0.12**	0.37***	0.07	-0.30***	-0.09	1.00	
9	AMIHU	-0.06	-0.17***	-0.22***	0.17***	-0.04	-0.39***	-0.11	0.58***	1.00

\* مستوى معنوية  $P < 0.10$ ، \*\* مستوى معنوية  $P < 0.05$ ، \*\*\* مستوى معنوية  $P < 0.01$

#### التحليل متعدد المتغيرات

لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة في ظل تأثير المتغيرات الضابطة؛ قام الباحثان باستخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Square (OLS). بالإضافة إلى ذلك، تم احتساب مؤشر عامل تضخم التباين Variance Inflation Factor للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي المتعدد Multicollinearity بين المتغيرات. بلغت أكبر قيمة لمؤشر عامل تضخم التباين 2.08، وقد أشار (Gujarati (2011 أن مشكلة الارتباط الذاتي المتعدد تؤثر في موثوقية التقدير إذا تجاوزت الـ 10. بمعنى أنه يمكن الاعتماد على نتائج هذه الدراسة في تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

#### العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات

النتائج في الجدول رقم (4) تشير إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية ( $\beta_1 = 0.89$ ) بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN وهامش العرض والطلب SPREAD. تتفق هذه النتيجة مع نتائج عديد من الدراسات السابقة (Alves et al., 2012) (Al-Jaifi, 2017). (Ghabri and Ben Ouda (2011) فسرا هذه العلاقة بأن تركيز الملكية بيد فئة قليلة من المساهمين Block-Holder سوف يؤدي إلى انخفاض في نسبة التداول الحر Free Float Ratio وتزيد من عدم تناظر المعلومات بين كبار المساهمين وصغارهم. لذلك، سيتم قبول الفرض البديل H2C الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين تركيز الملكية وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج وجود علاقة سالبة ومعنوية ( $\beta_1 = -0.26$ ,  $P < 0.01$ ) بين حجم لجنة التدقيق ACS وهامش العرض والطلب SPREAD. بمعنى أن الزيادة في عدد أعضاء لجنة التدقيق يقلل من عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Cormier et al. (2010 حول تأثير حجم لجنة التدقيق في تقليل عدم تناظر المعلومات. لذلك، سيتم قبول الفرض البديل H2D الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين حجم لجنة التدقيق وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. أما باقي ممارسات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة BOSIZE، الفصل في مهمات

الإدارة العليا RS، وجودة التدقيق AQ) لم يكن لها تأثير معنوي على عدم تناظر المعلومات. لذلك، سيتم قبول الفرضيات الصفرية التي تفترض عدم وجود علاقة معنوية بين هذه الممارسات وعدم تناظر المعلومات.

على صعيد المتغيرات الضابطة وعلاقتها مع مؤشر هامش العرض والطلب، تظهر النتائج وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة Ln-Size وهامش العرض والطلب. تتفق هذه النتيجة مع ما أشار إليه Ajina et al. (2015) من أن عدم تناظر المعلومات يكون أقل في الشركات الكبيرة، بسبب كمية المعلومات التي تقدمها الشركات الكبيرة للأطراف الخارجية. أما ربحية الشركة ROA وتأثيرها على هامش العرض والطلب، تشير النتائج إلى أن الشركات التي تحقق عوائد أعلى على أصولها يكون الهامش فيها أقل. هذه النتيجة تتفق مع دراسة (Al-Jaifi et al., 2017) في ماليزيا. أخيراً، تظهر النتائج وجود فروقات في هامش العرض والطلب حسب القطاع الذي تنتمي له الشركات، حيث إن هامش العرض والطلب في القطاع غير المالي أقل من عدم تناظر المعلومات في شركات القطاع المالي<sup>(1)</sup>. الأمر الذي يعود إلى كون قطاع البنوك تم استنائه من عينة الدراسة والذي يعتبر من أكثر القطاعات سيولة في أسهمه.

بالنسبة للعلاقة بين عدم تناظر المعلومات حسب مؤشر أميهود المعدل وممارسات حوكمة الشركات، تشير النتائج في الجدول رقم (4) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية ( $\beta_1 = 0.75$ ,  $P < 0.05$ ) بين تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة BOWN ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD. لذلك، سيتم قبول الفرض البديل H2C الذي يفترض وجود علاقة معنوية بين تركيز الملكية وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. مرة أخرى، تؤكد هذه النتيجة على التأثير السلبي لتركيز الملكية بيد فئة قليلة Block-Holder في زيادة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. عديد من الدراسات العربية توصلت إلى أن تركيز الملكية في أسواقها مرتفع، مما يترك أثراً سلبياً على مؤشرات عدم تناظر المعلومات في أسواقها المالية. مثل دراسة (Ghabri and Ben Ouda, 2011) في تونس، ودراسة (Hassan, 2015) في مصر. أخيراً، اقتضت العلاقة بين المتغيرات الضابطة ومؤشر أميهود المعدل على حجم الشركة، حيث أن العلاقة بين المتغيرين سالبة ومعنوية ( $\beta_1 = -1.11$ ,  $P < 0.01$ ).

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

جدول (4): تحليل الإنحدار بين ممارسات حوكمة الشركات وعدم تناظر المعلومات.

Dependent Variable: SPREAD			Dependent Variable: AMIHUD		
Independent Variables	Coefficient	VIF	Independent Variables	Coefficient	VIF
C	3.1422***	NA	C	9.2462***	NA
BOSIZE	-0.004	1.13	BOSIZE	-0.0439	1.13
RS	0.1649	1.26	RS	0.0030	1.26
BOWN	0.8909***	1.36	BOWN	0.7577**	1.36
ACS	-0.2632***	1.09	ACS	0.1585	1.09
AQ	-0.0281	1.21	AQ	-0.0442	1.21
LEV	-0.2983	1.23	LEV	-0.1356	1.23
Ln-SIZE	-0.2566***	1.50	Ln-SIZE	-1.1107***	1.50
ROA	-1.2476**	1.29	ROA	-0.8446	1.29
SECTOR	-0.4460***	2.08	SECTOR	0.2174	2.08
MBV	0.0267	1.42	MBV	0.0119	1.42
Adjusted R2 = 0.39			Adjusted R2 = 0.42		
F-Statistics = 12.03***			F-Statistics = 27.88***		

#### العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات

يوضح الجدول رقم (5) العلاقة بين جودة إفصاح الشركات (الإفصاح الاختياري وجودة الإفصاح المالي) وعدم تناظر المعلومات بالاعتماد على مؤشر هامش العرض والطلب SPREAD ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD.

تشير النتائج إلى فاعلية الإفصاح الاختياري VD في تقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين كون العلاقة بين المتغيرين سالبة ومعنوية ( $\beta_1 = -0.64, P < 0.01$ ). تتفق هذه النتيجة مع نتائج عديد من الدراسات السابقة (Alves et al., 2012; Elshandidy & Neri, 2015). لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3A التي تفترض وجود علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج الإنحدار إلى أن إدارة الإستحقاقات المحاسبية في القوائم المالية للشركات الفلسطينية لها علاقة سالبة ومعنوية ( $\beta_1 = -0.62, P < 0.10$ ) مع هامش العرض والطلب عند مستوى معنوية  $P < 0.10$ . رغم أن هذه النتيجة تتعارض مع نتائج Ajina and Habib (2017) إلا أنها تدعم النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح، التي ترى أن إدارة الأرباح لها فائدة في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية وتقليل عدم تناظر المعلومات، تحديداً في

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

على الرغم من النظرة السائدة بأن إدارة الأرباح سلوك انتهازي يخفض من جودة الإفصاح المالي للشركات (Alzoubi, 2016)، إلا أن نتائج الدراسة وجدت علاقة سالبة بين إدارة الأرباح وهامش العرض والطلب SPREAD. لذلك، تم إعادة اختبار العلاقة بين المتغيرين بالإعتماد على مؤشرات جديدة لكل من عدم تناظر المعلومات (حسب مؤشر أميهود المعدل) وجودة الإفصاح المالي (حسب النموذج المقترح من Kothari et al. 2005) مع ثبات باقي المتغيرات الضابطة. النتائج في الجدول رقم (5) تشير إلى أن العلاقة بين الإفصاح الاختياري ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD لا زالت سالبة ومعنوية ( $\beta_1 = -0.42, P < 0.05$ )، هذه النتيجة تؤكد على فاعلية الإفصاح الاختياري في تقليل عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3A التي تفترض وجود علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين إدارة الإستحقاقات حسب نموذج Kothari et al. (2005) ومؤشر أميهود المعدل AMIHUD عند مستوى معنوية ( $\beta_1 = -1.50, P < 0.05$ ). بمعنى أن إدارة الاستحقاقات الاختيارية للشركات الفلسطينية لا زالت تدعم النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح، حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة Al-Jaifi (2017). لذلك، سيتم قبول الفرضية البديلة H3B التي تفترض وجود علاقة بين إدارة الأرباح في القوائم المالية للشركات الفلسطينية وعدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين.

**جدول (5):** العلاقة بين جودة الإفصاح وعدم تناظر المعلومات.

Dependent Variable: SPREAD			Dependent Variable: AMIHUD		
Independent Variables	Coefficient	VIF	Independent Variables	Coefficient	VIF
C	2.7420***	NA	C	8.9534***	NA
VD	-0.6482***	1.02	VD	0.4235**	1.02
ABS-DAs	-0.6297*	1.42	ABS-Kothari	-1.5094**	1.42
LEV	0.1502	1.08	LEV	-0.0717	1.08
Ln-SIZE	-0.1983***	1.50	Ln-SIZE	-0.9542***	1.50
ROA	-1.1470***	1.15	ROA	-0.3221	1.15
SECTOR	-0.4572	1.69	SECTOR	-0.2498	1.69
MBV	0.0293	1.33	MBV	0.0182	1.33
Adjusted R2 = 0.26			Adjusted R2 = 0.48		
F-Statistics = 15.63***			F-Statistics = 39.78***		

## نتائج الدراسة

قامت هذه الدراسة بفحص أثر كل من ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين PEX خلال الفترة 2006-2017. تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة في البورصة (عدا قطاع البنوك) والتي تتوفر لها بيانات خلال فترة الدراسة. استخدمت الدراسة العديد من المؤشرات من أجل قياس متغيراتها مثل (حجم مجلس الإدارة، والفصل في مهمات الإدارة العليا، وحجم لجنة التدقيق، وجودة التدقيق، وتركز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة) كمؤشرات على ممارسات حوكمة الشركات. أما جودة الإفصاح، فقد تم قياسها بالاعتماد على مؤشرين هما الإفصاح الاختياري وجودة الإفصاح المالي. بالنسبة لعدم تناظر المعلومات، تم قياسها باستخدام كل من هامش العرض والطلب ومؤشر أميهود المعدل. أما أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فكانت على النحو الآتي:

1. تلتزم الشركات الفلسطينية بمتطلبات حوكمة الشركات في جانب العدد الأمثل لحجم مجلس الإدارة وحجم لجنة التدقيق.
2. بلغ متوسط مؤشر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الفلسطينية 51.5%، بالإضافة إلى ذلك، بلغت إدارة الإستحقاقات المحاسبية 7% من حجم أصول الشركات الفلسطينية.
3. مقارنة مع أسواق ناشئة ومتقدمة، أشارت النتائج إلى وجود ظاهرة عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين بشكل واضح، حيث بلغ متوسط هامش العرض والطلب 54.76%، أما متوسط مؤشر أميهود المعدل فقد بلغ 1.46.
4. على صعيد ممارسات حوكمة الشركات الفلسطينية وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين، أشارت النتائج إلى علاقة سالبة ومعنوية بين حجم لجنة التدقيق وهامش العرض والطلب. أما تركيز الملكية بيد أعضاء مجلس الإدارة، فقد أظهرت النتائج أنها تزيد من عدم تناظر المعلومات حسب كلا المؤشرين.
5. أظهرت النتائج أن إثراء محتوى التقارير السنوية بالإفصاح الاختياري يسهم في تقليل عدم تناظر المعلومات وتعزيز سيولة أسهم الشركات.
6. أظهرت النتائج أن الاستحقاقات الاختيارية تسهم بصورة معنوية في تقليل عدم تناظر المعلومات وتعزيز سيولة أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. يمكن تفسير هذه العلاقة في ضوء إنخفاض إدارة الأرباح في القوائم المالية للشركات الفلسطينية بالمتوسط، وذلك مقارنة مع العديد من الدول الناشئة، بالشكل الذي يعزز من جودة الإفصاح المالي لهذه الشركات وينعكس إيجاباً على ثقة المتداولين في البورصة وبالتالي سيولة أسهم هذه الشركات. بالإضافة إلى ذلك، يمكن تفسير هذه العلاقة من خلال النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح، التي ترى أن قيام الشركات بإدارة استحقاقاتها يسهم في تعزيز جودة الإفصاح



المالي، خصوصاً إذا ما تم إستغلالها من أجل تمهيد الدخل والتوقع بالإداء المالي المستقبلي للشركات بما يعزز من سيولة أسهمها.

### التوصيات

في ضوء نتائج الدراسة، وضع الباحثان التوصيات الآتية:

1. يوصي الباحثان بوضع حد أدنى لنسبة التداول الحر Free Float Ratio لأسهم الشركات، بما يضمن كل من حقوق الملاك وسيولة أسهم الشركة على حد سواء.
2. يوصي الباحثان الجهات الرقابية (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية) بتوسيع الشمول لمحاوّر الإفصاح من خلال مؤشر إفصاح ملزم لجميع الشركات المدرجة في البورصة.
3. يوصي الباحثان بإجراء المزيد من الدراسات حول إدارة الأرباح وعلاقتها مع عدم تناظر المعلومات بالاعتماد مؤشرات جديدة لعدم تناظر المعلومات مثل: مخاطر الأسهم، وتكلفة رأس المال للشركات. وذلك للتأكد من مدى فاعلية النظرة المعلوماتية لإدارة الأرباح في تعزيز جودة الإفصاح المالي وإنعكاساتها الإيجابية على المؤشرات السابق ذكرها.
4. يوصي الباحثان بتشجيع الاندماج بين الشركات الصغيرة من نفس القطاع، إذ تشير نتائج الدراسة أن الشركات الكبيرة تكون معدلات عدم تناظر المعلومات فيها أقل والسيولة أعلى.
5. بما أن مخاطر السيولة Liquidity Risk هي من أكبر المعوقات التي تحد من الاستثمار الأجنبي والمؤسسي، يوصي الباحثان بأهمية تشكيل شركات متخصصة بشراء أسهم الشركات المدرجة وبيعها بهامش محدد Liquidity Supplier بالشكل الذي يضبط التأثير السلبي لهذه المخاطر.

### المراجع العربية

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

### References (Arabic & English)

- Abadi, A. C. K. & Janani, M. (2013). The role of disclosure quality in financial reporting. *European Online Journal of Natural and Social Science*, 2(3), 439-443.
- Abu Alia, M. Abdeljawad, I. Haj Ibrahim, A. Atout, A, & Damra, T. (2021). The Effect of Corporate Governance on the Cost of Capital of the Companies Listed on Palestine Exchange. *Arab Journal of Administrative Sciences*, 8(3).
- Abu Alia, M. Abdeljawad, I. & Yaaqbeh, M. (2020). Depressing earnings management in Palestinian corporations: the role of audit quality, audit committee, and accounting conservatism. *International Journal of Revenue Management*, 11(3), 213-236.
- Abu Alia, M. & Barham, O. (2022). The effect of earnings management and corporate governance on the relationship between corporate social responsibility disclosure of companies listed on Palestine exchange (PEX) and the value of the company. *An-Najah University Journal for Research- B (Humanities)*, 36(11), In press.
- Abu Alia, M. Ismail, R. Taha, B. & Takrore, N. (2019). The Relationship between Accounting Conservatism and Earnings Management in the Palestinian Corporations Listed on PEX. *Al-Aqsa University Journal*, 24(2), 55-79.
- Abu Alia, M. & Mardawi, Z. (2021). The impact of ownership structure and board characteristics on corporate social responsibility disclosed by Palestinian companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 17(2), 254-277.
- Alfraih, M. M. & Almutawa, A. M. (2017). Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait. *International Journal of law and Management*. 59(2), 217-236.

- Ahmad, A. & Ali, S. (2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13,148-165.
- Ajina, A. & Habib, A. (2017). Examining the relationship between earning management and market liquidity. *Research in international Business and Finance*, 42, 1164-1172.
- Ajina, A. Sougne, D. & Lakhali, F. (2015). Corporate Disclosures, Information Asymmetry and Stock-Market Liquidity in France. *The Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1223-1238.
- Ajina, A. Sougne, D. & Lakhali, F. (2015a). Institutional investor, information asymmetry and stock market liquidity in France. *international journal of managerial Finance*, 11(1), 44-59.
- Ali, A. & Abdelfettah, B. (2016). An essay to analyze information asymmetry: originality and ways to reducing the level of information asymmetry. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(3), 32-39.
- Alia, M. (2010), The impact of environmental factors on the adoption of international financial reporting standards (IFRSs) in the Arab world. Unpublished PhD thesis, Vrije University of Brussels, Belgium.
- Alia, M. A. Abdeljawad, I. Jallad, S. E. & Rashid, M. (2022). Voluntary disclosure-cost of equity nexus and the moderating role of corporate governance: evidence from an extremely politically unstable context. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Alia, M. & Branson, J. (2011). Environmental obstacles associated with the adoption of IFRSs in the Arab world: Evidence from Jordan. *World of Accounting Science (Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi)*, 13(1), 23-85.
- Al-Jaifi, H. (2017). Ownership concentration, earning management and stock market liquidity: evidence from Malaysia. *Corporate*

*Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(3), 490-510.

- Al-Jaifi, H. Al-rassas, A. & Al-Qadasi, A. (2017). Corporate governance strength and stock market liquidity in Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 13(5), 592-610.
- Almutairi, A.R. Dunn, K.A. & Skantz, T. (2009). Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry, *Managerial Auditing Journal*, 24(7), 600-623.
- Alsayed, S. M. (2005). The Expansion of Accounting Disclosure and Information Asymmetry in the Egyptian Stock Exchange. *Journal of Contemporary Business Research*. 19(1).
- Alves, H. Rodrigues, A. M. & Canadas, N. (2012). Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using structural equation model. *Tekhne*, 13(1), 66-79.
- Alves, S. M. G. (2011). The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal, *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9(2), 141-160.
- Alzoubi, E. S. S. (2014). Board characteristics and financial reporting quality: evidence from Jordan. *Corporate Ownership and Control*, 11(3), 8-29.
- Alzoubi, E. (2016). Audit quality and earning management: Evidence from Jordan. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 170-189.
- Amba, S. M. (2014). Corporate Governance and Firms' Financial Performance. *Journal of Academic and Business Ethics*, 8(1), 1-11.
- Anifowose, M. Abdrashid, H. & Annuar, H (2016). Intellectual Capital Disclosure and information asymmetry: Recent Evidence form Nigerian Economy. *Malaysian Journal of Business and Economics*, 3(2), 63-79.

- Asmar, M. Alia, M. A. & Ali, F. H. (2018). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Disclosure Quality: Evidence from Companies Listed in The Palestine Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(4), 401-17.
- Ayemere, I. & Elijah, A. (2015). Audit committee attributes and earning management: evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Research*, 5(4), 14-23.
- Ballesteros, B. C. Sanchez, I. M. G. & Ferrero, J. M. (2016). How are corporate disclosure related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*, 54(7), 1669-1701.
- Beest, F. Braam, G. & Boelens, S (2009). Quality of Financial Reporting: Measuring Qualitative Characteristic, Working Paper, Nijmegen Center for Economics (NICE), Institute for Management Research, Redbud University Nijmegen, the Netherlands, April, <http://www.rn.nl/workingpapers>.
- Beretta, S. & Bozzolan, S. (2008). Quality versus Quantity: the case of forward-disclosure. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 23 (3), 333-375.
- Berle, A. A. & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Privet Property*, New York Macmillan.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanism to reduce stock return volatility. *Spanish Accounting Review* 19(1), 122-131.
- Brown, S. & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of accounting studies*, 12(2), 443-477.
- Bushman, R. & Smith, A. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economic*, 32(1-3), 237-333.

- Chakroun, R. & Hussainey, K. (2014). Disclosure quality in Tunisian annual reports. *Corporate Ownership and Control*, 11(4), 58-80.
- Chery, D. (2003). Defining moment for good governance. *Financial Executive*, 10.
- Chauhan, Y. & Kumar, S. B. (2018). Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, 32-46.
- Chiyachantana, C. N. Nuengwang, N. Taechapiroontong, N. & Thanarung, P. (2013). The effect of information disclosure on information asymmetry. *Investment Management and Financial Innovations*, 2013(1), 225.
- Choi, S. Choi, Y. S. Gul, F. A. & Lee, W. J. (2015). The impact of mandatory versus voluntary auditor switches on stock liquidity: Some Korean evidence. *The British Accounting Review*, 47(1), 100-116.
- Chung, H. (2006). Investor protection and the liquidity of cross-listed securities: Evidence from the ADR market. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1485-1505.
- Chung, H. Sheu, H. J. & Wang, J. L. (2009). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity? *Finance research letters*, 6(3), 152-158.
- Consoni, S. & Colauto, R. D. (2016). Voluntary disclosure in the context of convergence with International Standards in Brazil. *Review of Business Management*, 18, (62), 658-677.
- Cormier, D. Houle, S. & Ledoux, M. J. (2013). The incidence of earnings management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 26-38.
- Cormier, D. Ledoux, M. Magnan, M. & Aerts, W. (2010). Corporate Governance and Information Asymmetry between Manager and

- Investor. *the international journal of business in society*, 10(5), 574-589.
- Corporate Governance National Committee (2009). Code of Corporate Governance in Palestine.
  - D'Augusta, C. Bar-Yosef, S. & Prencipe, A. (2016). The effects of conservative reporting on investor disagreement. *European Accounting Review*, 25(3), 451-485.
  - Dechow, P. M. Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
  - Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science*, 3(1-4), 45-59.
  - Elshandidy, T. & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
  - Ghabri, Y. Ben Ouda S. (2011). Ultimate ownership structure and stock liquidity: empirical evidence from Tunisia. *Studies in Economics and Finance*, 28(4), 282-300.
  - Gras-Gil, E. Manzano, M. P. & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
  - Gujarati, D. N. (2011). *Econometrics by example* (Vol. 1). New York: Palgrave Macmillan.
  - Habbash, M. (2010). *The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practices in the UK* (doctoral dissertation, Durham University). available at: <http://etheses.dur.ac.uk/448/>.

- Hassan, A. B. A. (2015). Investigating the Role of Voluntary Disclosure in Mitigating Information Asymmetry among Equity Investors in Concentrated Ownership Structures: An Empirical Study. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*, 681-23, (ملحق العدد الثاني).
- Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Huang, K. Lao, B. & McPhee, G. (2017). Does stock liquidity affect accrual-based earnings management? *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3-4), 417-447.
- Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kang, W. & Zhang, H. (2014). Measuring liquidity in emerging markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 49-71.
- Kiattikulwattana, P. (2014). Earning management and voluntary disclosure of management's responsibility for the financial reports. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 233-256.
- Klein, R. W. & Bawa, V. S. (1977). The effect of limited information and estimation risk on optimal portfolio diversification. *Journal of Financial Economics*, 5(1), 89-111.
- Kothari, S. P. Leone, L. A. & Wasley, E. C. (2005). Performance matched discretionary accruals measure. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.



- Laksmana, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemp Account Res.* 25(4), 47-82.
- Neifar, S. & Jarboui, A. (2018). Corporate governance and operational risk voluntary disclosure: Evidence from Islamic banks. *Research in International Business and Finance*, 46, 43-54.
- Nekhili, M. Boubaker, S. Lakhel, F. (2012). Ownership structure, Voluntary disclosure and market value of firms: the French case. *International Journal of Business*, 17(2), 126-140.
- Nour, A. Alia, M. A. & Balout, M. (2021, September). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Financial Performance of Banks Listed on the PEX and the ASE. In *The International Conference On Global Economic Revolutions* (pp. 42-54). Springer, Cham.
- Pivac, S. Vuko, T. & Cular, M. (2017). Analysis of annual report disclosure quality for listed companies in transition countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), 721-731.
- Prasanna, P (2011). Corporate Governance and Stock Market Liquidity in India, SSRN, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1735808](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1735808).
- Rahman, A. F. Hassan, M. S. Saleh, N. M. & Shukor, Z. A. (2013). The effect of underinvestment on the relationship between earnings management and information asymmetry. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 9(2), 1-28.
- Richardson, V. F. (2000). Information asymmetry and earning management: some evidence. *Review of quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325-347.
- Sweiti, I. M. & Attayah, O. F. (2013). Critical Factors Influencing Voluntary Disclosure: The Palestine Exchange “PEX”. *Global Journal of Management and Business Research*, 13(6).

- Thompson, Y. Lu-Andrews, R. & Fu, L. (2016). Liquidity and corporate governance: evidence from family firms. *Review of Accounting and Finance*, 15(2), 144-173.

ملحق  
بنود قائمة الفحص لمؤشر الإفصاح الإختياري في التقارير السنوية

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

متسلسل	نوع المعلومات في التقرير السنوي
<b>إحصائيات غير مالية Non-Financial Statistics</b>	
29	عدد العمال في الشركة وخبراتهم العلمية
30	الاستثمار في رأس المال البشري
31	الاستثمار في رأس المال الفكري
32	المسؤولية المجتمعية للشركة
33	المسؤولية البيئية للشركة
34	البحث والتطوير
<b>معلومات مستقبلية متوقعة Projected Information</b>	
35	الأرباح المستقبلية المتوقعة
36	التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة
37	المخاطر المالية والسوقية التي قد تواجه الشركة وأثرها على الأداء المالي والتشغيلي
38	مخاطر القضايا القانونية المرفوعة ضد الشركة
39	الطرق التي تتبعها الشركة للتعامل مع المخاطر
40	الفرص المتوفرة وأثرها على أداء الشركة
41	معلومات مستقبلية أخرى مهمة لم يذكرها الباحث