

حوكمة الشركات وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان

ابتهاال أحمد المشهداني
ماجستير محاسبة

مصطفى عبد الكريم الندوي
ماجستير محاسبة
جامعة الزرقاء، الأردن

الدكتور طلال الكسار
استاذ مشارك

JEL : G39,M49 تاريخ الاستلام: 2014/10/25 تاريخ قبول النشر: 2014/12/13

الملخص :

تناولت هذه الدراسة مبادئ حوكمة الشركات، والتعريف بها وأهميتها، ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم تطوير استبانة مكونة من (70) فقرة، وتم توزيعها على عينة الدراسة، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، وعددها (70) شركة، وقد استخدم الباحثين في الدراسة مجموعة من الطرق الإحصائية، المتوفرة في برنامج (SPSS).

ومن أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أنه يوجد تطبيق لمبادئ حوكمة الشركات في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، وأن زيادة وعي إدارات الشركات الصناعية المساهمة وإدارتها لمبادئ حوكمة الشركات سيسهم بشكل كبير في الارتقاء بسعر السهم في الشركات المذكورة والنهوض به.

ومن أهم التوصيات، باستمرار الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، واستمرار الشركات الصناعية المساهمة العامة في الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وبخاصة، مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، ومبدأ الإفصاح والشفافية، لما لهما من تأثير كبير على سعر السهم في الشركة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، أصحاب المصالح، سعر السهم، الشركات الصناعية.

Abstract :

This study examined the principles of corporate governance. It shows their importance, and to achieve the goal of this study. It has developed a questionnaire composed of (70) items. It was distribute to the samples of the study. The samples are the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, which are (70) company used in the study. The researchers used some statistical methods, available in the (SPSS) program.

The main finding of the study: there is an application of the principles of corporate governance in industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. In addition to increase awareness of the departments of industrial companies and management of the principles of corporate governance will contribute significantly to the upgrading of the price of the stock in the companies mentioned and promotion.

One of the main recommendations of this study is to continue of the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange to apply the principles of corporate governance. In particular, the principle of the role of stakeholders in corporate governance, and the principle responsibilities of the Board of Directors, and the principle of disclosure and transparency, as they have a significant impact on the share price of the company.

Key words: Corporate governance, stakeholders, share price, industrial companies.

مقدمة

تعتبر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) هي المؤسس لحوكمة الشركات، ففي عام 1998 طلب مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في المنظمة أن تقوم المنظمة بالاشتراك مع الحكومات الوطنية لأعضاء المنظمة وغيرها من المنظمات الدولية، والقطاع الخاص، بوضع مجموعة من المبادئ والإرشادات الخاصة بحوكمة الشركات، كما تمت الاستفادة من جهود عدد من الدول غير الأعضاء في المنظمة بالإضافة إلى جهود البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، وقطاع الأعمال وغيرها من الأطراف المعنية بموضوع حوكمة الشركات، بإصدار المبادئ عام 1999، وتعد تلك المبادئ الأساس الذي

تستند إليه الدول، والشركات عند قيامها بوضع الأسس المناسبة لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات (سليمان، محمد، 2006).

وفي أعقاب الانهيارات المالية لكبرى الشركات الأمريكية في عام 2002 تم إصدار Sarbanes-Oxley Act الذي ركز على دور حوكمة الشركات في القضاء على الفساد المالي والإداري الذي تواجهه العديد من الشركات، وذلك بتفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات، والتركيز على ضرورة أن تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، مع تحديد واضح لمسؤولياتهم داخل مجلس الإدارة أو داخل اللجان التابعة له مثل لجنة التدقيق، ولجنة المكافآت واللجنة المالية (Sarbanes, P. and Oxley, M., 2002).

ويمكن للشركة الحصول على التمويل اللازم عند التوسع في أعمالها عن طريق الاقتراض، ولكن ستضطر الشركة بعد فترة إلى تسديد أصل القرض مع الفوائد المترتبة عليه، وبالتالي تتحمل الشركة أعباء مالية ضخمة، ولكن بإمكان الشركة الحصول على التمويل عن طريق فتح باب الاكتتاب العام في الأسهم كحصص في ملكية الشركة بحيث يحق لأي مستثمر شراؤها وذلك لتحقيق فرصة بيع هذه الأسهم بأسعار مرتفعة في المستقبل (صوراني، عبد الرحمن، 2012).

وبالتالي لا يمكن تصور إنشاء شركة مساهمة بدون أن تقوم بإصدار أسهم، وقد تقتصر الأسهم في بعض الشركات على الأسهم العادية، وبالتالي فإن الأسهم العادية هي الأداة التي لا بد من توافرها لتمويل الشركات المساهمة، وكونها تُعد الأداة الأكثر شيوعاً واستخداماً في تعاملات الأسواق المالية، ومما لا شك فيه أن السهم يمكن لصاحبه حقوقاً أو مصلحة في ملكية الشركة وهذه الحصة تحدد بنسبة عدد الأسهم التي يمتلكها إلى عدد الأسهم المصدرة (الرازي، عبد النافع وفرح، غازي، 2001).

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من محاولة فهم واستكشاف مبادئ حوكمة الشركات التي قد تؤثر في أسعار الأسهم، وذلك لأهمية ذلك إلى الأطراف المعنية بسوق المال، وإدارات الشركات المساهمة، والباحثين، والمحليلين الماليين، في المجال نفسه. فسعر السهم بالنسبة لإدارة الشركة يمكن اعتباره معيار نجاح أو فشل لها وذلك بسبب كونه يعكس الأداء العام أو الكلي للشركة، كما أن تحديد مبادئ حوكمة الشركات التي قد تحدد سعر السهم تزيد من

اهتمام الشركة بتلك المبادئ والعمل على تحسين الأداء فيها. وفي ذلك أيضا أهمية معلوماتية للمستثمرين بهدف اتخاذ القرارات السليمة.

إن هذه الدراسة سوف تكون من الدراسات المهمة في بناء فكر وإعٍ عن حوكمة الشركات وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. لما لها من دور مهم وحيوي وتشكل محورا رئيسيا في دعم الاقتصاد الوطني الأردني، وفي زيادة قدرتها، وقيمتها مما يؤدي بالتالي إلى زيادة الناتج القومي للاقتصاد الوطني الأردني.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- التعرف إلى مدى العلاقة المتداخلة بين حوكمة الشركات، وسعر السهم.
- 2- الوقوف إلى الجوانب الفكرية والأبعاد التنظيمية لحوكمة الشركات.
- 3- التعرف إلى العوامل المؤثرة على سعر السهم.
- 4- قياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

مشكلة الدراسة:

تتميز أسعار الأسهم في السوق المالية بتقلبات واسعة مما يتطلب نمودجا مناسباً لتفسير هذه التقلبات بشكل علمي مناسب، ولذلك فإن التذبذب والاختلاف في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة يدفع للتساؤل حول الأسباب المؤدية إلى هذا التذبذب، ولذلك جاءت هذه الدراسة للتعرف على مبادئ حوكمة الشركات التي قد تؤثر على سعر السهم، للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ولضمان ذلك أصبح وجود الحوكمة يعتبر من الإمكانيات الحديثة التي تسعى إلى تحقيق أكبر عائد لسعر السهم، وتعتبر بورصة عمان من الأسواق التي تطمح لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات في الشركات المدرجة فيها لتوفر فرص استثمارية آمنة وحقيقية لمستثمريها، ولذلك فإن هذه الدراسة سوف تسعى للإجابة على السؤال الرئيسي وهو ما اثر حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

وكذلك الإجابة على الأسئلة الفرعية الآتية:

- 1- ما اثر تطبيق مبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

- 2- ما أثر تطبيق مبدأ حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟
- 3- ما أثر تطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟
- 4- ما أثر تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟
- 5- ما أثر تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟
- 6- ما أثر تطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟
- فرضيات الدراسة:

استناداً إلى ما توصلت إليه الدراسات السابقة، واستنتاجاً من الإطار النظري للدراسة، يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

Ho₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

Ho₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبدأ حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

Ho₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

Ho₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

Ho₅: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($0.05 \leq a$) لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الإطار النظري والدراسات السابقة:

إن الحاجة لحوكمة الشركات تتبع من الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة العامة، فالمستثمرون يسعون إلى استثمار رؤوس أموالهم في مؤسسات مدرجة للربح لكي يتمتعوا بأرباحهم فيما بعد، ولكن كثيراً منهم لا يجدون الوقت، ولا يمتلكون الخبرة اللازمة لتشغيل شركة، وضمان الحصول على عائد الاستثمار، ونتيجة ذلك يوظف المستثمرون موظفين من ذوي الخبرة في الإدارة لتستمر أعمال الشركة اليومية مع الأخذ في الاعتبار زيادة ربحها وتحسين أدائها على المدى الطويل (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2005).

ومن أهم شروط تحقيق أهداف الحوكمة، هو توفر مبادئ راسخة تساهم في إقامة نظام سليم يعزز فرص النجاح، والإصلاح الاقتصادي، والتنظيمي للشركات، فقد وضعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجموعة من الإرشادات والمعايير عرفت بأسم (مبادئ حوكمة الشركات) بالاشتراك مع المنظمات العالمية ذات العلاقة، والحكومات الوطنية، وأصبح تطبيق هذه المبادئ وسيلة لتعزيز الثقة في الشركات من التزام مهني بمبادئ الحوكمة من إجراءات الحد من الفساد والشفافية والمحاسبة وبالتالي أثرت على الاقتصاد ونموه (OECD, 2004).

ولقد تعاضمت في الآونة الأخيرة أهمية الحوكمة لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والحصانة القانونية، والرفاهية الاجتماعية للاقتصاديات والمجتمعات، فعلى الصعيد الاقتصادي تتنامى أهمية حوكمة الشركات بالآتي (الوردات، خلف عبد الله، 2014):

- 1- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين، وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم.
- 2- توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي، أو أسواق المال وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.
- 3- التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة، وحسن توجيه الحصيلة منها إلى الاستخدام الأمثل لها، منعا لأي من حالات الفساد التي قد تكون مرتبطة بذلك.

4- تعظيم القيمة السهمية للشركة، وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات، واليات مالية جديدة، وحدث اندماجات، أو استحواذ، أو بيع لمستثمر رئيسي.

5- تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرء حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية، أو أسواق المال المحلية والعالمية والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.

وعلى ذكر ما سبق فقد تم تقسيم المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات إلى ست مبادئ رئيسية كما وصفتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED) وهي كالاتي (OECD, 2004):

المبدأ الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات.

المبدأ الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية.

المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين.

المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات.

المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية.

المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة.

وقد قام البنك المركزي الأردني بإصدار دليل الحوكمة المؤسسية في عام (2007) والواجب تطبيقه من تاريخ (2007/12/31)، ويحتوي هذا الدليل على بنود، وإجراءات يجب على كل بنك الإفصاح عنها في التقرير السنوي بطريقة الالتزام (دليل الحوكمة المؤسسية للبنوك الأردنية، 2007)

وعلى ذكر ذلك فقد قامت هيئة الأوراق المالية الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بإصدار مبادئ حوكمة الشركات وجعلتها ملزمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة بالإفصاح عن تطبيق هذه المبادئ، وقد وجب تطبيقها اعتباراً من (2009/1/1) (دليل قواعد حوكمة الشركات، 2012).

وبعد ذلك قامت هيئة الأوراق المالية بإصدار الفهرس المفصل لمبادئ حوكمة الشركات، وتم تحديد القواعد الإلزامية، والقواعد الإرشادية (فهرس القواعد الإلزامية والإرشادية، 2010).

وقامت بعد ذلك دائرة مراقبة الشركات بإصدار دليل حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة) استناداً إلى مذكرة تفاهم وقعت مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) في عام (2011)، حيث استهدف هذا الدليل الشركات الصغيرة، والمتوسطة غير المشمولة بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن البنك المركزي، أو هيئة الأوراق المالية (دليل حوكمة الشركات، 2012).

وقد تعددت الدراسات التي تناولت حوكمة الشركات وسعر السهم في السنوات القليلة الماضية كان منها:

دراسة (عبد الحكيم ودلول، 2009) بعنوان: "حوكمة الشركات ودورها في التقييم العادل للأسهم العادية-دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"، هدفت الدراسة إلى إيجاد مفهوماً إدارياً للحوكمة يمكن تطبيقه في الأسواق المالية لزيادة درجة الشفافية فيها، ومن ثم مساعدة المستثمرين فيها في الوصول إلى التقييم العادل لأسعار الأسهم المتداولة فيها، وهدفت أيضاً إلى دراسة وتحليل الارتباط بين الحوكمة وبين السعر العادل للسهم. وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لغرض قياس عينة الدراسة عن طريق استخدام الاستبانة. وكانت أهم نتائج الدراسة متعلقة بإمكانية تطبيق مفهوم حوكمة الشركات لتحقيق سوق مالية كفؤة ومن ثم التوصل إلى تحقيق القيمة العادلة للأسهم المتداولة فيها.

دراسة (Ezzine, 2011) بعنوان: "تحليل عرضي للشركات السعودية لبحث تأثير حوكمة الشركات على أداء سعر الأسهم خلال الأزمة المالية"، هدفت الدراسة إلى إيجاد تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء الشركات السعودية خلال الأزمة المالية الأخيرة، واشتملت العينة على (96) شركة مدرجة في السوق السعودي من شركات الاتصالات، وتكنولوجيا المعلومات، والاستثمار الصناعي، والاستثمارات المتعددة، والاسمنت ووسائل الإعلام، والنشر الإلكتروني، وصناعة البتر وكيمياويات، وتجارة التجزئة، والتشييد، والبناء والاستثمار العقاري، وكانت للعامين (2007-2008)، وخلصت الدراسة إلى نتائج منها أن هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة، والمدير التنفيذي مع أداء سعر السهم، ومع ذلك فإنه لم يتوصل إلى أي ارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة، وأداء الشركات.

دراسة (الشيخ، 2012) بعنوان: "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سعر السهم: دراسة تطبيقية"، هدفت الدراسة إلى التعرف إلى القواعد، والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات، والتي تؤثر على سعر السهم، وعلى إيجابيات ومزايا حوكمة الشركات، وكيفية الاستفادة منها في تحسين جودة المعلومات المحاسبية بما يؤثر على سعر السهم، ودراسة أثر تطبيق حوكمة الشركات على العوامل المؤثرة على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لغرض قياس عينة الدراسة عن طريق استخدام الاستبانة. وقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج، تتلخص في حرص الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين على تطبيق حوكمة الشركات بغرض تحقيق جودة المعلومات المحاسبية التي كان لها تأثير إيجابي على سعر السهم، كما أن تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين يزيد من فعالية بعض العوامل المؤثرة على سعر السهم بالإيجاب فتطبيق الحوكمة ينمي الأرباح المحققة للشركة وبالتالي يدعم الموقف المالي للشركة مما يعطي توقعات إيجابية للمستثمرين، والمحللين حول مستقبل الشركة. وكان من أهم توصيات الدراسة بذل المزيد من الجهود، والمتابعة للمستجدات المتعلقة بتطبيق قواعد الحوكمة في الشركات بهدف تنمية الوعي، والدور الاستثماري في المجتمع، والمحافظة على مستوى كافٍ وعادل من الإفصاح والشفافية في التقارير المالية.

دراسة (زلوم، 2013) بعنوان: "الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، هدفت الدراسة إلى استكشاف مدى الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات في الشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية، من خلال تصنيف القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات إلى أربعة مجموعات كما هدفت الدراسة إلى اختبار اثر القواعد الإرشادية الخاصة بها، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى (المضمون) من واقع التقارير السنوية للشركات الخدمية، من خلال تطبيق مؤشر معد خصيصاً للشركات، وبلغت عينة الدراسة (109) شركة لعام (2013)، واستخدم الباحث تحليل الانحدار المتعدد لبيان اثر القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات في قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى إن اعلى مستوى التزام بلغ للقواعد الإرشادية الخاصة بالإفصاح والشفافية (95%)، وإن اقل مستوى التزام بلغ للقواعد

الإرشادية الخاصة باجتماعات الهيئة العامة (86%). أما فيما يتعلق بالقواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الأربعة أعلاه في قيمة الشركة في الشركات الخدمية الأردنية، توصلت الدراسة بأنه لا يوجد أي أثر لهذه القواعد لكل مجموعة في قيمة الشركة، وذلك لغياب الوعي بأهمية قواعد الحوكمة في قيمة الشركة من قبل المستثمرين والمشرعين، والذي قد يكون السبب الرئيسي لعدم وجود هذا التأثير.

دراسة (المناصير، 2013) بعنوان: "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية"، فقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية على أداء شركات الخدمات المساهمة الأردنية، بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية عن طريق مقارنة الإفصاح في شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باعتماد استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية للحاكمية المؤسسية الصادر عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لقياس تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية. وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية، تلاها مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين، ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة، بينما جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة، وتوصلت الدراسة إلى العمل على تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية المتعلقة بحقوق المساهمين لما لها من أثر على العائد على الأصول والعائد للسهم الواحد، وأوصى الباحث الشركات بالالتزام بقواعد الحاكمية المؤسسية المتعلقة بلجنة الترشيح والمكافآت لضمان تلبية الاحتياجات الحالية والمستقبلية للشركات والمجالس.

دراسة (أبو الحاج، 2013) بعنوان: "أثر تطبيق الحاكمية المؤسسية على زيادة القدرة التنافسية"، هدفت الدراسة إلى التعريف بمبادئ الحاكمية المؤسسية والقدرة التنافسية وعلاقتها ببعض وإلى اختبار مدى وجود علاقة بين أثر تطبيق الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية وبين القدرة التنافسية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار بيانات (21) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في القطاع الصناعي خلال الفترة (2009-2011) وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط لتحديد مدى وجود

هذه العلاقة وقد أظهرت الاختبارات الإحصائية بأن الجوانب المتعلقة بالحاكمة المؤسسية (عدد مجلس الإدارة، ونسبة المؤهلات العلمية (ماجستير فما فوق) لأعضاء مجلس الإدارة، ومستوى الإفصاح عن دور أصحاب المصالح (نسبة الاعتماد على الموردين)، وإدارة مخاطر "السيولة" لا وجود لعلاقة بينها وبين القدرة التنافسية الممتلئة حجم المبيعات. وقد أظهرت نتائج الدراسة بضرورة قيام الجهات المشرفة على القطاع الصناعي وحث الهيئات ذات الصلة بالسوق المالي على استصدار تعليمات للحاكمة المؤسسية أكثر إلزاماً وتشجيع هذا الالتزام عن طريق استحداث تصنيف دوري للشركات بين مدى التزامها بتطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية وأن يكون هذا التصنيف بمتناول يد جميع الأطراف ذات العلاقة.

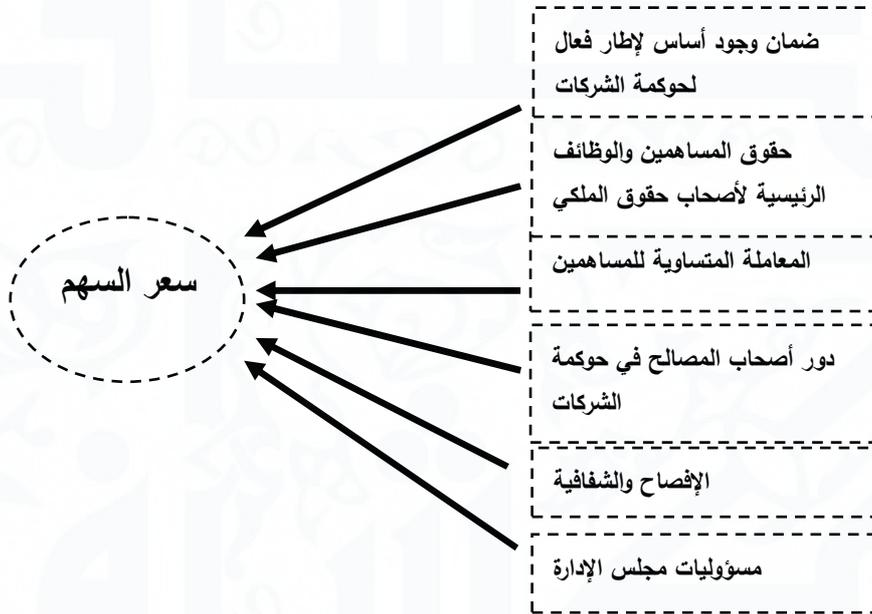
دراسة (Uwuigbe, 2013) بعنوان: " حوكمة الشركات وسعر السهم: أدلة من الشركات المدرجة في نيجيريا "، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات، وسعر السهم في الشركات المدرجة في البورصة، وكانت متغيرات الدراسة متمثلة بلجنة التدقيق، وهيكل الملكية، وقد ضمت العينة قياس الأسهم على مدى (3) سنوات، وكان حجم العينة مكون من (30) شركة مدرجة في البورصة النيجيرية، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لغرض قياس عينة الدراسة عن طريق استخدام الاستبانة. وقد تم استخدام أسلوب الانحدار، وتحليل الارتباط لاختبار الفرضيات، وأظهرت نتائج الدراسة إن هيكل الملكية له ارتباط سلبي مع سعر السهم، في حين إن لجنة التدقيق له ارتباطاً إيجابياً مع سعر السهم، وأوصت الدراسة بأن يتم تنظيم مساهمة أعضاء مجلس الإدارة لضمان التصرف بسعر السهم.

وتتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بالآتي:

من خلال العرض السابق لنتائج الدراسات السابقة في مجال الحوكمة، والأداء المالي والإفصاح المحاسبي، وتحديد السعر العادل، وإدارة الأرباح يتضح أن معظم الدراسات السابقة تناولت دراسة الحوكمة في إطار الشركات، والمعايير التي وضعتها لجنة بازل في مؤتمرها عن الحوكمة، وركزت الدراسات على جوانب جزئية من حوكمة الشركات مثل: كفاءة السوق والإفصاح المحاسبي، وإدارة الأرباح. لذلك تميزت هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات بأنها اشتملت عدة محاور تتعلق بدراسة مستوى التزام الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وأثرها على سعر

السهم، ودراسة أولوية تأثير كل مبدأ من مبادئ الحوكمة على سعر السهم، كما أنها احتوت على متغيرات جديدة عن الدراسات السابقة مثل مبادئ الحوكمة وسعر السهم. **انموذج الدراسة:**

شكل رقم (1): انموذج الدراسة

**مجتمع الدراسة وعينتها:**

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها (70)، إما عينة الدراسة فتكونت من المديرين العامين ونوابهم ومديري الوحدات الإدارية والمالية حصراً، والبالغ عددهم (280) مديراً، ونظراً لكبير حجم العينة تم اختيار عينة طبقية عشوائية من كل شركة لتكون عينة البحث وواقع (50%) منهم، والبالغ عددهم (140) مديراً في الشركات المشمولة في الدراسة. علماً أنه وزعت (140) استبانة، إلا أنه لم يخضع للتحليل الإحصائي سوى (112) بسبب عدم إرجاعها أو إكمالها من المستجيبين.

الجدول (1): وصف خصائص أفراد عينة الدراسة من المديرين

ت	الخصائص	الفئة	التكرار	النسبة المئوية %
1	الجنس	ذكور	87	77.7
		إناث	25	22.3
2	التخصص العلمي	محاسبة	24	21.4
		إدارة	45	40.2
		مالية ومصرفية	21	18.8
		أخرى	22	19.6
3	المؤهل التعليمي	دبلوم	38	33.9
		بكالوريوس	51	45.5
		ماجستير	23	20.5
4	المسمى الوظيفي	مدير عام	19	17.0
		نائب مدير عام	31	27.7
		مدير إداري	33	29.5
		مدير مالي	29	25.8
5	عدد سنوات الخبرة	أقل من 5 سنوات	19	17.0
		5 - أقل من 10	87	77.7
		10 - أقل من 15	6	5.4
6	الشهادة المهنية	CMA	29	25.9
		CPA	34	30.4
		JCPA	32	28.6
		Others	17	15.1

مصادر جمع البيانات:

1- المصادر الثانوية: وهي البيانات التي تم الحصول عليها من خلال المصادر والمراجع المتوفرة في مكتبات الجامعات الأردنية، وكذلك الدراسات السابقة ذات الصلة، وذلك لإعداد الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة.

2- المصادر الأولية: وهي البيانات التي تم الحصول عليها من خلال:

أ- المقابلات الشخصية مع بعض المديرين العاملين في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية.

ب- الاستبانة التي تكونت من ثلاثة أقسام، تمثل القسم الأول في خطاب وجه للمستجيبين، يبين هدف الدراسة، وعنوانها. أما القسم الثاني فقد اشتمل على المعلومات الديمغرافية المتعلقة بوصف عينة الدراسة، وتكونت من الجنس، والمؤهل العلمي، والمسمى الوظيفي، وعدد سنوات الخبرة. أما القسم الثالث فقد تكون من ستين فقرة، مثلت فرضيات الدراسة، وصممت وفق مقياس ليكرت، وطلب من المستجيب اختيار الجواب الذي يراه مناسباً، وكانت خيارات كما يأتي:

موافق بشدة	موافق	غير متأكد	غير موافق	غير موافق بشدة
(5) درجات	(4) درجات	(3) درجات	(2) درجة	(1) درجة

صدق أداة الدراسة وثباتها:

تم عرض الاستبانة على عشرة من أعضاء هيئة التدريس في الجامعات الأردنية؛ للتأكد من صدق الاستبانة أداة الدراسة، كما اجري اختبار ثبات أداة القياس عن طريق استخدام (كرونباخ ألفا) لقياس درجة الثبات الداخلي لفقرات الاستبانة، والاتساق الداخلي بين ردود فعل المستجيبين، حيث بلغت قيمة ألفا (92%) وهي نسبة جيدة، ويمكن تعميم النتائج كونها أعلى من النسبة المقبولة (60%).

التحليل الإحصائي للبيانات:

استخدم الباحثين الأساليب الإحصائية الآتية في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وفق برنامج SPSS:

1- اختبار قوة النموذج - عوامل تضخيم التباين (VIF):

تم استخدام اختبار عوامل تضخيم التباين (VIF) Variance Inflation Factors، وذلك للتحقق من وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) من عدم وجودها بين المتغيرات المستقلة. والجدول رقم (2) يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول (2) نتائج اختبار (VIF) للتحقق من ظاهرة التداخل الخطي المتعدد بين

المتغيرات المستقلة

ت	المتغيرات المستقلة (مبادئ حوكمة الشركات)	VIF	Tolerance	القيمة الحرجة
1	ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	1.493	0.670	5
2	حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية	1.479	0.676	5
3	المعاملة المتساوية للمساهمين	1.717	0.582	5
4	الإفصاح والشفافية	2.043	0.489	5
5	دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات	1.993	0.502	5
6	مسؤوليات مجلس الإدارة	1.847	0.541	5

يتضح من النتائج المبينة في الجدول رقم (2)، عدم وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بمبادئ (حوكمة الشركات)، إن ما يؤكد ذلك قيم معيار الاختبار (VIF) المحسوبة للمتغيرات المستقلة المتمثلة ب(ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، وحقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية، والمعاملة المتساوية للمساهمين، والإفصاح والشفافية، ودور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، ومسؤوليات مجلس الإدارة)، والبالغة (1.493، 1.479،

1.717، 2.043، 1.993، 1.847) على التوالي، وأن جميع هذه القيم أقل من القيمة الحرجة للاختبار البالغة (5). وعليه فقد أصبح بالإمكان قياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

2- اختبار التوزيع الطبيعي كولموكروف-سمير نوف (One-Sample K-S Test):

تم استخدام اختبار كولموكروف-سمير نوف (One-Sample K-S Test)، وذلك للتحقق من أن بيانات متغيرات نموذج الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution) من عدمه، وذلك من خلال اختبار الفرضية الإحصائية الآتية:

H1: لا تخضع بيانات متغيرات نموذج الدراسة للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution).

H0: تخضع بيانات متغيرات نموذج الدراسة للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution).

والجدول رقم (3) الآتي، يوضح نتائج اختبار كولموكروف-سمير نوف (One-Sample K-S Test)، لاختبار خاصية التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة

الجدول (3): نتائج اختبار كولموكروف-سمير نوف (One-Sample K-S Test)، للتحقق

من خاصية التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات نموذج الدراسة

الدلالة الإحصائية	قيمة (Z) المحسوبة	عدد المشاهدات	متغيرات الدراسة (مبادئ حوكمة الشركات)
0112	1.201	112	ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات
0.105	1.214	112	حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية
0.283	0.988	112	المعاملة المتساوية للمساهمين
0.171	1.109	112	الإفصاح والشفافية
0.123	1.182	112	دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات
0.516	0.817	112	مسؤوليات مجلس الإدارة
0.250	1.479	112	سعر السهم

قيمة (Z) الجدولية هي (1.96) عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، والاختبار ذو جانبيين (2-tailed).

يتضح من النتائج المبينة في الجدول رقم (3) السابق، بأن جميع قيم (Z) المحسوبة لمتغيرات نموذج الدراسة هي أقل من قيمة (Z) الجدولية البالغة (1.96)، وكذلك أن جميع قيم الدلالة الإحصائية هي أكبر من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). وهذا يعني، التأكد من أن بيانات متغيرات الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي، مما يجعلها جاهزة لإجراء كافة الاختبارات الإحصائية. وتأسيساً على ما تقدم، وبعد أن تم التأكد من عدم وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، أن بيانات

متغيرات نموذج الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي. قام الباحثون باختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بقياس الأثر.

اختبار الفرضيات:

اختبرت فرضيات الدراسة باستخدام اختبار (One Sample T-Test) عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، وفق قاعدة القرار المتضمنة قبول الفرضية إذا كانت (T المحسوبة) أقل من (T الجدولية) لها، كما استخدم الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يتضمن التكرارات، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري، لقبول فقرات الفرضية أو رفضها، وقد توصل الباحثين إلى ما يأتي:

اختبار الفرضية الأولى:

H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (1) وحتى الفقرة (10) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضية الأولى:

الجدول (4) نتائج اختبار الفرضية الأولى

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
3.97	رفض	0.000	1.96	16.899

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

ويظهر الجدول رقم (5) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الإيجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، وقد بلغ الوسط الحسابي للفقرات كلها أكبر من (3)، كما إن الانحراف المعياري كان أقل من (1) لمعظم الفقرات.

الجدول (5) الفقرات المتعلقة بالفرضية الأولى

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
1	توجد لجان متابعة حول تطبيق مبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في الشركة.	3.80	1.22	8	مرتفعة
2	تسعى الإدارة العليا للعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها.	3.99	0.99	4	مرتفعة
3	تقوم لجان التدقيق بعملها بمعزل عن تدخل الإدارة في أعمالها.	3.56	1.08	10	متوسطة
4	يتم اكتشاف الأخطاء والعمل على تصحيحها بسرعة وفقا لمبادئ الحوكمة.	3.95	0.96	6	مرتفعة
5	يتم تقسيم المسؤوليات بين السلطات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بعدالة وفقا للاحتياجات.	3.96	1.05	5	مرتفعة
6	تعمل إدارة الشركة على تحسين سمعة الشركة لدى الجمهور.	3.88	1.15	7	مرتفعة
7	تقوم الشركة بتوعية العاملين بأهمية مبادئ حوكمة الشركات.	4.08	1.01	3	مرتفعة
8	يوجد نظام رقابي كفؤ وفاعل في الشركة.	3.79	0.99	9	مرتفعة
9	يعزز إطار فعال للحوكمة نظام الرقابة الداخلية.	4.31	0.64	2	مرتفعة
10	يتم إعداد تقارير دورية عن مدى التزام إدارة الشركة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات.	4.36	0.68	1	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	3.97	0.64	-	مرتفعة

اختبار الفرضية الثانية:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ حقوق

المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (11) وحتى الفقرة (20) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (6) نتائج اختبار الفرضية الثانية:

الجدول (6) نتائج اختبار الفرضية الثانية

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
4.24	رفض	0.001	1.96	13.665

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويظهر الجدول رقم (7) الوسط

الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الايجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الجدول (7) الفقرات المتعلقة بالفرضية الثانية

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
11	تحفظ حماية حقوق المساهمين في الحصول على المنافع والأرباح بدون تأخير.	4.13	0.74	9	مرتفعة
12	يسمح للمساهمين ترشيح أنفسهم لرئاسة مجلس إدارة الشركة في حال توفر الشروط المطلوبة.	4.29	0.65	3	مرتفعة
13	يمكن السماح للمساهمين بالمشاركة بحرية في اجتماعات الجمعية العامة العادية وغير العادية.	4.28	0.67	4	متوسطة
14	بإمكان المساهمين اقتراح مواضيع لإدراجها في جدول أعمال مجلس الإدارة.	4.39	0.63	1	مرتفعة
15	يسمح للمساهمين باختيار طريقة توزيع الأرباح، سواء أكانت نقدية أم أسهما.	4.17	0.61	8	مرتفعة
16	بإمكان المساهمين التصويت في اجتماعات الهيئة العامة عن طريق الإنترنت.	4.20	0.53	7	مرتفعة
17	يحق لأي مساهم أن يراجع لجنة التدقيق من أجل الحصول على أي استفسار حول الوضع المالي للشركة.	4.36	0.57	2	مرتفعة
18	بإمكان المساهمين الحصول على البيانات المالية وغير المالية كاملة وغير منقوصة.	4.25	0.51	5	مرتفعة
19	يحق للمساهمين إبداء رأيهم في القوائم المالية.	4.22	0.56	6	مرتفعة
20	يمكن السماح للمساهمين بالإطلاع على بعض المعلومات سواء أكانت مالية أم غير مالية.	4.12	0.65	10	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	4.24	0.38	-	مرتفعة

اختبار الفرضية الثالثة:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (21) وحتى الفقرة (30) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (8) نتائج اختبار الفرضية الثالثة:

الجدول (8) نتائج اختبار الفرضية الثالثة

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
4.17	رفض	0.001	1.96	34.268

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

ويظهر الجدول رقم (9) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الإيجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الجدول (9) الفقرات المتعلقة بالفرضية الثالثة

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
21	يتم الأخذ بعين الاعتبار آراء المساهمين من قبل الإدارة العليا في اجتماعات مجلس إدارة الشركة.	3.62	1.04	10	متوسطة
22	يتم التعامل مع المساهمين بشكل متكافئ ودون تمييز من قبل الإدارة العليا للشركة.	4.20	0.72	6	مرتفعة
23	يتم تعويض جميع المساهمين عن الأضرار التي تلحق بهم جراء الإدلاء بمعلومات غير دقيقة أو خاطئة.	4.35	0.61	1	مرتفعة
24	تتوفر آليات ووسائل تعويضية فعالة لحقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية في الشركة.	4.19	0.59	7	مرتفعة
25	تتم حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية في الشركة من خلال الإفصاح المحاسبي عن تعاملاتهم الخاصة.	4.25	0.65	5	مرتفعة
26	تتوفر للمساهمين في الشركة حقوق تصويت متكافئة لكل فئة من فئات حملة الأسهم والسندات.	4.33	0.68	3	مرتفعة
27	يحافظ مجلس الإدارة على حقوق الأقلية من المساهمين في الشركة سواء أكانت مالية أم غير مالية.	4.29	0.81	4	مرتفعة
28	يتم السماح للأقلية من المساهمين بالتصويت على القرارات المهمة والأساسية التي تتخذ في الشركة.	4.35	0.63	2	مرتفعة
29	هنالك قوانين وتشريعات تحدد نسبة مساهمة الأشخاص الطبيعيين في الشركة.	4.08	0.62	8	مرتفعة
30	هنالك سقف متفق عليه في مجلس إدارة الشركة يحدد نسبة مساهمة أصحاب المصالح.	4.07	0.53	9	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	4.17	0.38	-	مرتفعة

اختبار الفرضية الرابعة:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (31) وحتى الفقرة (40) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (10) نتائج اختبار الفرضية الرابعة:

الجدول (10) نتائج اختبار الفرضية الرابعة

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
4.26	رفض	0.001	1.96	12.406

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

ويظهر الجدول رقم (11) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الإيجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الجدول (11) الفقرات المتعلقة بالفرضية الرابعة

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
31	يتسم الهيكل التنظيمي لمجلس إدارة الشركة وتسلسلها الإداري والوظيفي بالوضوح والشفافية.	4.01	0.49	9	مرتفعة
32	تفصح لجان التدقيق عن جميع البيانات والقرارات الهامة الواردة في التقرير السنوي للشركة.	3.92	0.88	10	مرتفعة
33	يتم الإفصاح عن كافة البيانات المالية وغير المالية في التقرير السنوي للشركة بشكل واضح وشامل.	4.34	0.56	5	مرتفعة
34	يتم الإفصاح عن المسؤوليات والمهام المنوطة بمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية في التقارير السنوية.	4.37	0.62	4	مرتفعة
35	يتم إعداد قوائم ربع سنوية أو نصف سنوية تبين وضع الشركة المالي وغير المالي.	4.40	0.66	3	مرتفعة
36	يتم الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تهدد مستقبل الشركة واستمرارها، وموقف مجلس الإدارة منها في التقارير السنوية.	4.54	0.56	1	مرتفعة
37	يتم الإفصاح عن المعلومات المتوفرة عن المساهمين وأصحاب المصالح بدون تأخير.	4.47	0.57	2	مرتفعة
38	يتم الإفصاح عن أسماء كبار المساهمين ونسبة مساهمتهم وتملكهم في الشركة.	4.27	0.60	6	مرتفعة

تابع الجدول (11) الفقرات المتعلقة بالفرضية الرابعة					
رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
39	يتم الإفصاح عن عدد مرات اجتماع أعضاء مجلس الإدارة وأهم القرارات التي أسفرت عنها الاجتماعات في التقارير السنوية.	4.15	0.67	8	مرتفعة
40	يتم الإفصاح عن فعالية نظم الرقابة الداخلية.	4.17	0.71	7	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	4.26	0.34	-	مرتفعة

اختبار الفرضية الخامسة:

H_{05} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (41) وحتى الفقرة (50) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (12) نتائج اختبار الفرضية الخامسة:

الجدول (12) نتائج اختبار الفرضية الخامسة

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
3.95	رفض	0.001	1.96	17.244

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

ويظهر الجدول رقم (13) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الإيجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الجدول (13) الفقرات المتعلقة بالفرضية الخامسة

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
41	يتم الإفصاح عن المعلومات لأصحاب المصالح كل حسب علاقته فقط بكل وضوح وشفافية.	4.11	0.66	8	مرتفعة
42	يتم إقرار رواتب وأجور الموظفين في الشركة وفقاً للقوانين والأنظمة وبدون تدخل الإدارة العليا.	4.08	0.62	9	مرتفعة

تابع الجدول (11) الفقرات المتعلقة بالفرضية الخامسة					
رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
43	يتم أخذ آراء الموظفين من قبل الإدارة العليا وعقد الاجتماعات الدورية معهم.	3.96	1.05	10	مرتفعة
44	يطلع حملة السندات على جميع المعلومات داخل الشركة مهما كانت درجة سريتها.	4.51	0.70	4	مرتفعة
45	توجد لجنة خاصة مكلفة بمنح الموظفين حقوقهم المالية من بدلات ومكافأة.	4.55	0.55	2	مرتفعة
46	يتم إشراك حملة السندات بسياسات وقرارات الإدارة العليا للشركة.	4.41	0.61	6	مرتفعة
47	توجد قوانين وتشريعات تحفظ حقوق حملة السندات والمقرضين داخل الشركة.	4.62	0.51	1	مرتفعة
48	يتم السماح للموظفين دون استثناء بأن يكونوا مساهمين أو مستثمرين في الشركة.	4.55	0.57	3	مرتفعة
49	توجد آلية عمل فعالة بين أصحاب المصالح ومجلس الإدارة لضمان استمرارية الشركة.	4.47	0.57	5	مرتفعة
50	يتم منح أصحاب المصالح تعويضاً مناسباً عن الأضرار التي تلحق بهم، أو عند انتهاك حقوقهم.	4.40	0.56	7	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	3.95	0.27	-	مرتفعة

اختبار الفرضية السادسة:

H06: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (0.05) ، لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وقد اختبرت هذه الفرضية من خلال الفقرة (51) وحتى الفقرة (60) من الاستبانة، ويظهر الجدول رقم (14) نتائج اختبار الفرضية السادسة:

الجدول (14) نتائج اختبار الفرضية السادسة

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	T المعنوية	T الجدولية	T المحسوبة
4.35	رفض	0.001	1.96	17.826

بما إن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، فهذا يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

ويظهر الجدول رقم (15) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات الفرضية، وفق الوسط الحسابي لها، حيث يظهر الجدول اتجاهات المستجيبين الإيجابية نحو وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$)، لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الجدول (15) الفقرات المتعلقة بالفرضية السادسة

رقم الفقرة	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المرتبة	درجة التطبيق
51	توجد معايير لاختيار أعضاء مجلس الإدارة العليا، على أن يكونوا من ذوي المؤهلات العلمية الجامعية.	4.29	0.56	7	مرتفعة
52	يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة العليا وفقاً لخبراتهم السابقة وسيرتهم الذاتية.	4.26	0.60	8	مرتفعة
53	يقوم أعضاء مجلس إدارة الشركة بأداء واجباتهم في ضوء الأنظمة والقوانين دون التدخل بعمل الآخرين.	4.37	0.63	5	مرتفعة
54	يتم الفصل بين مناصبي رئيس مجلس إدارة الشركة والمدير التنفيذي فيها.	4.21	0.60	10	مرتفعة
55	يشرف مجلس الإدارة على الهيكل التنظيمي للشركة من حيث ممارسة السلطات والمسؤوليات.	4.45	0.57	3	مرتفعة
56	تضع الإدارة العليا للشركة الأهداف والاستراتيجيات وتعمل على تطويرها.	4.46	0.60	2	مرتفعة
57	يقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجان التدقيق وفقاً للمعايير الخاصة بها، ويكون عملها مستقلاً عن الإدارة.	4.24	0.63	9	مرتفعة
58	يحق لمجلس الإدارة تشكيل أية لجان يراها مناسبة، وذلك لتسيير العمل وتحقيق أهداف الشركة.	4.31	0.63	6	مرتفعة
59	يقوم مجلس الإدارة بوضع الخطط والبرامج المتعلقة بتدريب الموظفين وتطويرهم.	4.38	0.59	4	مرتفعة
60	يقوم أعضاء مجلس الإدارة العليا بعملية الإشراف على الإدارة التنفيذية على أكمل وجه وبدون أي تحيز.	4.52	0.60	1	مرتفعة
-	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام	4.35	0.36	-	مرتفعة

نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها الدراسة على النحو الآتي:

- 1- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الأولى، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن زيادة وعي إدارات الشركات الصناعية المساهمة للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في الارتقاء بسعر السهم في الشركات المذكورة والنهوض به.
- 2- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثانية، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن زيادة وعي إدارات الشركات الصناعية المساهمة للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم في الشركات المذكورة.
- 3- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن زيادة وعي إدارات الشركات الصناعية المساهمة وإدراكها للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم في الشركات المذكورة.
- 4- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الرابعة، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ الإفصاح والشفافية على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن زيادة إدراك إدارات الشركات الصناعية المساهمة للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم في الشركات المذكورة.
- 5- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الخامسة، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن

زيادة وعي إدارات الشركات الصناعية المساهمة للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم في الشركات المذكورة.

6- أظهرت نتائج اختبار الفرضية السادسة، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويتضح من ذلك أن زيادة إدراك إدارات الشركات الصناعية المساهمة للمبدأ المذكور، سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم في الشركات المذكورة.

التوصيات:

- 1- توصي الدراسة باستمرار الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، والعمل على رفع مستواها لتعكس قيمة الأسهم الحقيقية وتطوير أساليب تطبيقها وتحفيز المستثمرين على الاستثمار.
- 2- توصي الدراسة بالعمل على منح صلاحيات أوسع لأصحاب المصالح ودور أكبر في ممارسة الدور الرقابي على الإدارة؛ مما يسهم في دعم المستثمرين وتشجيعهم.
- 3- توصي الدراسة بضرورة قيام الشركات المدرجة في بورصة عمان بالعمل على رفع مستوى الحوكمة لما لها من أثر كبير في نمو الإرباح المحققة للشركة، وبالتالي دعم الموقف المالي للشركة، مما يعطي توقعات إيجابية للمستثمرين، والمحللين حول مستقبل الشركة.
- 4- توصي الدراسة بضرورة إجراء دراسات مستقبلية مماثلة في شركات أخرى، يتم فيها دراسة مبادئ حوكمة الشركات، وقياس أثر هذه المبادئ على التعثر المالي، الميزة التنافسية للشركات، والأداء المالي.

المراجع:

- 1- أبو الحاج، حسان عطية، "أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على زيادة القدرة التنافسية للشركات الصناعية الإدارية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، عمان، (2013).
- 2- دليل الحوكمة المؤسسية للبنوك الأردنية، "البنك المركزي الأردني"، عمان، (2007).

- 3- دليل حوكمة الشركات الأردنية، "الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة"، دائرة مراقبة الشركات الأردنية، عمان، (2012).
- 4- دليل قواعد حوكمة الشركات، "هيئة الأوراق المالية"، عمان، (2008).
- 5- الرازي، عبد النافع وفرح، غازي، "الأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، (2001)، ص155.
- 6- زلوم، نضال عمر، "الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، المجلد (21)، العدد (2)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإسلامية، عمان، (2013)، ص163-187.
- 7- سليمان، محمد، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد الإداري والمالي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، (2006)، ص42.
- 8- الشيخ، عبد الرزاق حسن، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سعر السهم"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، (2012).
- 9- صوراني، عبد الرحمن، "التحليل المعاصر للأسهم أساسي-فني-شرعي"، دار الحافظ للكتاب، حلب، (2012)، ص22.
- 10- عبد الحكيم، هشام طلعت ودلول، عماد عبد الحسين، "حوكمة الشركات ودورها في التقييم العادل للأسهم العادية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"، العدد (77)، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، (2009).
- 11- فهرس القواعد الإلزامية والإرشادية، "هيئة الأوراق المالية"، عمان، (2010).
- 12- مركز المشروعات الدولية الخاصة، (أ)، "تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة"، القاهرة، (2005)، ص12.
- 13- المناصير، عمر عيسى، "أثر تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الهاشمية، الزرقاء (2013).
- 14- الوردات، خلف عبد الله، "دليل التدقيق الداخلي وفق المعايير الدولية الصادرة عن IIA"، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، (2014)، ص193.
- 15-Ezzine, H., "A Cross Saudi Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the Stock price performance during the Recent financial Crisis" *European Journal of Economics, finance and Administrative Sciences, Issue 43, (2011), pp,137-154.*
- 16-OECD (2004), "Principles of Corporate Governance" Available: <http://www.oecd.org>.
- 17-Sarbanes, P. and Oxley, M., "The Sarbanes-Oxley Act". Available: <http://www.riahome.com/newlaw/fultext.pdf> (2002).
- Uwuigbe, Olubukunola Ranti, "Corporate Governance and Share Price: Evidence from listed Firms in Nigeria". Nigeria (2013).