

أثر حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين)

إيمان صلاح حرز⁽¹⁾، حمدي شحدة زعرب⁽²⁾، محمد مروان العشي⁽³⁾

قسم المحاسبة - كلية إدارة المال والأعمال، الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية، فلسطين⁽¹⁾

قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية، فلسطين⁽²⁾

قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية، فلسطين⁽³⁾

(تاريخ الاستلام 2026/03/11، تاريخ القبول 2026/04/11)

The Impact of Corporate Governance on Share Price Volatility at Palestine Exchange (Study on non-financial company at Palestine Exchange)

Eman S. Herez⁽¹⁾*, Hamdi Sh. Zorob⁽²⁾ & Mohammed M. Alashi⁽³⁾

¹Department of Accounting-Faculty of Finance and Business Administration, University College of Applied Sciences, Palestine.

²Department of Accounting-Faculty of Economics and Administrative Sciences, Islamic University-Palestine, Palestine.

³Department of Accounting-Faculty of Economics and Administrative Sciences, Islamic University-Palestine, Palestine.

(Received 11/03/2026, Accepted 11/04/2026)



*المؤلف المراسل: إيمان صلاح حرز، قسم المحاسبة، الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية، فلسطين.

*Contact:

Eman S. Herez, Department of Accounting, University College of Applied Sciences, Palestine.

Email: Esalahh.2013@gmail.com

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر حوكمة الشركات على تقلبات أسعار أسهم الشركات غير المالية الفلسطينية، وقد استخدم الباحثون المنهج الوصفي التحليلي؛ لملاءمته وموضوع الدراسة الحالية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للبيانات خلال الفترة من 2020 حتى 2024. وأظهرت النتائج أن تركيز الملكية والملكية الإدارية واستقلال مجلس الإدارة ليس لهم أثر معنوي مع تقلبات أسعار الأسهم، وأن حجم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لهم أثر معنوي كبير مع تقلبات أسعار أسهم الشركات غير المالية في بورصة فلسطين. وقد أظهرت الشركات التزامًا في استقلالية وحجم مجلس الإدارة كآليات الحوكمة. ومن خلال النتائج السابقة أوصت الدراسة ضرورة تعزيز استقلالية لجان التدقيق، وتفعيل دورها الرقابي؛ إضافة إلى أهمية تعزيز الإفصاح والشفافية لضمان استقرار السوق الفلسطيني.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، تقلبات أسعار الأسهم.

Abstract:

This study aimed to analyze the impact of corporate governance on the volatility of stock prices of non-financial Palestinian companies. The researchers employed the descriptive-analytical approach, as it is suitable for the current study, to examine panel time-series data covering the period from 2020 to 2024. The findings revealed that ownership concentration, managerial ownership, and board independence had no significant effect on stock price volatility, whereas board size and audit committees exhibited a significant impact on the volatility of non-financial companies listed on the Palestine Exchange. Moreover, the companies demonstrated compliance with board independence and board size as governance mechanisms. Based on these results, the study recommended strengthening the independence of audit committees and enhancing their supervisory role, in addition to emphasizing the importance of disclosure and transparency to ensure greater stability in the Palestinian market.

Keywords: Corporate governance, Share price volatility.

المقدمة:

تُعدّ حوكمة الشركات ركيزة أساسية لنجاح المؤسسات؛ إذ إن كفاءتها ترتبط بزيادة الأرباح، وخفض التكاليف، وتعظيم ثروة المساهمين. كما أن تباين أهداف المديرين والمالكيين يبرز الحاجة إلى آليات فعّالة للشفافية والمساءلة والحد من تكاليف الوكالة. والالتزام بحوكمة الشركات يضمن اتساق أهداف الإدارة مع مصالح المالكيين؛ مما يعزز القدرة التشغيلية للشركة ويحدد مصيرها. كما تُعدّ الحوكمة جانباً جوهرياً من التحليل الأساسي الذي يشمل دراسة الإطارين الاقتصادي والصناعي للشركة (Hafez, ; Ilaboya, Aggreh, 2013). 2023.

إن أحد الأهداف المهمة للشركات هو تعظيم ازدهار المساهمين الذي يعكس ارتفاع سعر السهم (2025 Firdaus, Hadiano)، (ولتحقيق أرباح تؤدي إلى تعظيم الثروة يجب على الشركات النظر في آليات حوكمتها التي ستكون بمثابة حماية للمستثمرين من سيطرة المنافع الخاصة لأكبر المساهمين. توجّه الباحثون لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، وتقلب أسعار الأسهم باعتباره مؤشراً جوهرياً لفهم الأسواق المالية وقياس مستوى المخاطر وعدم اليقين. ويُعدّ تحليل عوامل تقلب الأسعار ضرورياً لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة؛ إذ يعكس الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الراهنة على المستويين المحلي والعالمي (Wahyudyatmika, Astuti, 2024).

حديثاً تحول اهتمام الدول المتقدمة من قياس المتغيرات الاقتصادية إلى التركيز على أساسيات الشركات مثل الحوكمة وتأثيرها على تقلب أسعار الأسهم، حيث إن أيّ تغيير في آليات الحوكمة ينعكس مباشرة على الأداء والقيمة السوقية للشركات (Rasheed et al, 2025).، فضعف الحوكمة يزيد من تقلبات الأسعار، ويحد من كفاءة اكتشافها في الأسواق المالية (Ezazi et al. 2011). وتبرز الفجوة المعرفية لدى المديرين والمستثمرين بشأن العلاقة بين هيكل الحوكمة وأسعار الأسهم، وهو ما

تسعى الدراسة الحالية إلى معالجته في سياق الأسواق النامية مثل بورصة فلسطين، حيث تختلف تطبيقات الحوكمة عن الاقتصادات المتقدمة. ويُعدّ الالتزام بقوانين الحوكمة واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة أمراً جوهرياً لتعزيز ثروة المساهمين (تلاحمة، 2012, Sherif, et al. 2024).

وتسعى هذه الدراسة إلى سدّ فجوة معرفية في الأدبيات المتعلقة بالأسواق الناشئة من خلال اختبار أثر حوكمة الشركات على تقلب أسعار أسهم الشركات في بورصة فلسطين خلال الفترة 2020–2024. في القطاع غير المالي المتمثل في قطاعات الخدمات، الاستثمار، والصناعة.

مشكلة الدراسة:

تُشير الدراسات الحديثة إلى أن تحسين حوكمة الشركات يعزز قيمة الشركة وأداء أسهمها في السوق، بما يضمن كفاءة صنع القرار. وفي المقابل، فإن ضعف تطبيق الحوكمة يزيد من عدم اليقين ويؤدي إلى ارتفاع تقلبات الأسعار، بينما تساهم السياسات القوية في تحقيق أداء مالي أفضل وتقليل هذه التقلبات.

يُعدّ تقلب أسعار الأسهم من أبرز اهتمامات المستثمرين والمقرضين، حيث يمثل موضوعاً جدلياً في بيئة الأعمال. وقد أظهرت الدراسات الحديثة نتائج متباينة، فبعض الدراسات مثل (Hafez, Theiri, 2024), Mechrgui, (2023)؛ بينت أثراً سلبياً لحوكمة الشركات على تقلبات الأسهم؛ بينما أوضحت دراسة (Ogbeide, Osagie, 2019) وجود علاقة إيجابية بين آليات الحوكمة والتقلبات، في حين أظهرت دراسة (Sherif, et al, 2024). (2024) أثراً سلبياً لتركيز الملكية والملكية الإدارية، ودراسة (Eriandani, et al, 2024) أثبتت علاقة إيجابية لاستقلال مجلس الإدارة ولجنة التدقيق بمخاطر الشركات.

هذا التناقض يعكس فجوة بحثية تستدعي المزيد من الدراسات في البيئة الفلسطينية الناشئة، حيث تختلف البنية المؤسسية والاقتصادية عن الأسواق المتقدمة. وتستند الدراسة الحالية إلى جمع متغيرات أساسية ضمن مقاييس الحوكمة مثل: هيكل الملكية (تركيز الملكية

بيان أثر آلية حوكمة الشركات المتمثلة في " لجنة التدقيق" على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين. أهمية الدراسة:

على ضوء أهداف الدراسة تكون هذه الدراسة مفيدة وتضيف معلومات جديدة من النواحي التالي: الأهمية الأكاديمية:

تسعى هذه الدراسة إلى تقديم فهم معمق لآليات حوكمة الشركات في السياق الفلسطيني، من خلال تحليل ممارسات الشركات غير المالية في بورصة فلسطين، بما يثري الأدبيات المتعلقة بالاقتصادات الناشئة ويقدم توصيات عملية لسياسات الحوكمة؛ إضافة إلى توفير قاعدة بيانات حديثة يمكن الاستناد إليها في أبحاث مستقبلية، خصوصاً في البلدان العربية ذات البيئات الاجتماعية والثقافية المشابهة.

كما تُعدّ هذه الدراسة امتداداً للأدبيات السابقة التي تناولت العلاقة بين الحوكمة وتقلبات أسعار الأسهم؛ إذ تجمع بيانات أحدث وتُحلّلها إحصائياً؛ لتعزيز دقة تقدير المتغيرات والمعلومات؛ مما يزود الجامعات ومراكز البحوث في فلسطين بأساس علمي وتطبيقي؛ لتطوير هذا المجال الحيوي.

الأهمية التطبيقية:

تُظهر الدراسة أن تقييم فعالية آليات الحوكمة، مثل: تركيز الملكية، والملكية الإدارية، واستقلالية وحجم مجلس الإدارة، ولجنة التدقيق يساهم في فهم أثرها على تقلبات أسعار الأسهم؛ مما يدعم تطوير الأسواق الناشئة، وحماية مصالح المساهمين، ويعزز النمو الاقتصادي وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. كما تزود هذه النتائج الهيئات الرقابية والإدارات والمستثمرين بمعلومات عملية لصياغة أطر تنظيمية أفضل، وتقليل مشكلات الوكالة، وتحسين جودة اتخاذ القرارات الاستثمارية.

تطوير وصياغة الفرضيات:

تناولت الدراسات السابقة دوافع تبني الشركات لآليات حوكمة قوية مثل: تحسين الأداء، وخفض تكلفة رأس المال، وحماية مصالح الملاك، حيث أبرزت الأزمات المالية

والمملكية الإدارية)، وهيكّل مجلس الإدارة (استقلال وحجم المجلس ولجنة التدقيق)، بما يتوافق مع مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، OECD (Dang, Nguyen, 2021).

وبناءً على ما سبق يُمكن تلخيص مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس على النحو التالي:

ما أثر آليات حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين؟

والأسئلة الفرعية كالآتي:

ما أثر تركيز الملكية على تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين؟

ما أثر الملكية الإدارية على تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين؟

ما أثر استقلالية مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين؟

ما أثر حجم مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين؟

ما أثر لجنة التدقيق على تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى دراسة واختبار أثر آليات حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، خلال الفترة من 2020 حتى 2024 في محاولة لسد الفجوات في الأبحاث في هذا المجال المحدد، ولذلك تم عرض أهداف الدراسة كالتالي:

بيان أثر آلية حوكمة الشركات المتمثلة في "تركيز الملكية" على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

بيان أثر آلية حوكمة الشركات المتمثلة في "الملكية الإدارية" على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

بيان أثر آلية حوكمة الشركات المتمثلة في "استقلالية مجلس الإدارة" على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

بيان أثر آلية حوكمة الشركات المتمثلة في "حجم مجلس الإدارة" على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

ينعكس على استقرار الأسواق المالية. وقد حظيت الحوكمة باهتمام متزايد في الأدبيات الاقتصادية والمالية نظرًا لدورها في تحسين جودة التقارير المالية والحد من السلوكيات الانتهازية للإدارة، الأمر الذي يؤثر بشكل مباشر على تقلبات أسعار الأسهم المدرجة في الأسواق المالية.

وفي هذا السياق، تُظهر الدراسات أن تقلبات أسعار الأسهم ليست مجرد انعكاس للأداء المالي؛ بل ترتبط أيضًا بمدى فعالية آليات الحوكمة الداخلية والخارجية، مثل: دور مجلس الإدارة، لجان التدقيق، كبار المساهمين، والمحللين الماليين (Xie et al., 2003; Andreou et al., 2016; Kothari et al., 2009) كما أن طبيعة هيكل الملكية وحجم مجالس الإدارة واستقلاليتها تمثل محددات أساسية في قدرة الشركات على ضبط إدارة الأرباح وتحقيق استقرار أكبر في أسعار الأسهم (Shleifer, Vishny, (1997); Louizi, (2012)).

عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة الشركات بأنها مجموعة من العلاقات التي تضم إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين "حملة الأسهم".

نشأت الحاجة إلى الحوكمة في ظل الانهيار الاقتصادي والأزمات المالية العالمية التي شهدتها العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة في التسعينات من القرن العشرين، وكذلك الانهيار المالي في الاقتصاد الأمريكي عام 2002، وتزايدت أهمية الحوكمة لمحاربة الفساد الداخلي في الشركات، وتحقيق ضمان النزاهة والحياد والاستقامة لمجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والعاملين في الشركات، وتفادي وجود أخطاء مقصودة أو غير مقصودة ومنع حدوثها، وتقليل الانحرافات إلى أدنى قدر ممكن والرقابة عليها، وهي أداة جيدة تعكس حسن نية إدارة الشركات عمليًا وعلميًا لحماية المساهمين (لخشين، 2022).

كما ظهر مفهوم حوكمة الشركات كآلية لضبط العلاقة بين الإدارة من جهة وجميع الأطراف الأخرى من جهة أخرى، لذلك يُمكن القول أن حوكمة الشركات هي تطور

العالمية أهميتها في الحفاظ على استقرار الشركات والاقتصاد (salah, Elewa, 2016). وقد جاءت نظرية الوكالة لمعالجة تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين عبر حوكمة فعالة تقلل من مشاكل الوكالة وتؤثر على قيمة الشركة (Shleifer, Vishny, 1997). كما أوضحت الأدبيات أن عدم تماثل المعلومات يدفع الإدارة لسلوك انتهازى يضر بمصالح الملاك (Basiddiq, Hussainey, 2012)، فيما بينت دراسة Dahawy (2009) أن الحوكمة تعزز الاستثمار وتحمي حقوق المساهمين وصغار المستثمرين وتدعم النمو والقدرة التنافسية. وبناءً على ذلك، لاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وتقلبات أسعار أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام منهجية إحصائية دقيقة تم صياغة فرضيات الدراسة كالتالي الفرضية الرئيسية: H0 لا يوجد أثر لحوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

وإنشئ عنها الفرضيات الفرعية التالية:

H1 يؤثر تركيز الملكية على تقلب أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

H2 تؤثر الملكية الإدارية على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

H3 يؤثر استقلال مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

H4 يؤثر حجم مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

H5 تؤثر لجنة التدقيق على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم

يتضمن هذا الإطار إلى حوكمة الشركات وحوكمة الشركات في فلسطين وتقلبات أسعار الأسهم.

مقدمة:

تُعد حوكمة الشركات إحدى الركائز الأساسية لضبط العلاقة بين المساهمين والإدارة التنفيذية؛ إذ تهدف إلى تقليل مشكلة الوكالة، وتعزيز الشفافية والمساءلة بما

والمجتمع، وترى أن استمرارية الشركة تعتمد على تلبية احتياجاتهم جميعاً، وأن الحوكمة يجب أن تضمن حقوقهم، وتعزز المسؤولية الاجتماعية لتحقيق الاستدامة.

آليات الحوكمة

مجلس الإدارة

يُعتبر مجلس الإدارة العمود الفقري للشركة وأحد أهم آليات الحوكمة؛ إذ يبرز بدور رقابي على أنشطة الإدارة ويضمن حماية مصالح المساهمين؛ إضافة إلى مسؤوليته القانونية عن القرارات المتخذة ; Sherif, et al. 2024 (Jensen, 1993)). ويُشترط أن يتمتع المجلس بحرية الوصول إلى المعلومات، وأن يكون بحجم مناسب مع فصل منصب المدير التنفيذي عن رئيس المجلس، ووجود نسبة كافية من الأعضاء المستقلين بما يُعزز استقلالية القرارات ويحد من مشاكل الوكالة (الحري، 2021).

حجم المجلس يثير جدل في الأدبيات؛ إذ ترى نظرية الوكالة أن كبر حجمه يضعف الأداء المالي، بينما تؤكد نظرية تبعية الموارد أن الحجم الكبير يعزز استغلال الموارد والعلاقات، فيما تعتبر نظرية الإشراف أن نسبة الأعضاء المستقلين هي العامل الحاسم (Louizi, 2011; Fauzi, Locke, 2012) وقد أشار (Jensen, 1993) إلى أن المجالس الصغيرة تحقق أداءً أفضل، بينما يرى آخرون أن المجالس الكبيرة توفر خبرات متنوعة وتحد من سيطرة الإدارة التنفيذية (Yusoff, Alhaji, 2012).

أما استقلالية الأعضاء فهي عنصر جوهري في تعزيز الحوكمة، حيث يساهم الأعضاء المستقلون في تنوع المهارات والرقابة على الإدارة العليا، بينما يتميز الأعضاء الداخليين بمعرفة أعمق بأنشطة الشركة وإن ارتبط ذلك أحياناً بمصالح شخصية (Fama, 1980; Wanyama, 2013). كما أشار Klein, (1998) إلى أهمية الأعضاء المستقلين في لجان التدقيق والتعيين والمكافآت، حيث تساهم هذه اللجان في تحسين أداء الشركة. وقد أوصت لجنة Cadbury بوجود لجنة تدقيق من ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين على الأقل، أغلبهم مستقلون؛ إلا

لنظرية الوكالة، وفيما يلي سيتم عرض هذه النظرية والنظريات الأخرى لارتباطها الوثيق بمفهوم الحوكمة.

تعددت النظريات التي فسرت العلاقة بين الإدارة والمساهمين ودور الحوكمة في ضبطها، فنظرية الوكالة ترى أن هناك تضارباً بين مصالح المساهمين والإدارة؛ مما يخلق "تكاليف وكالة" نتيجة سلوك المديرين الانتهازي كاحتجاز الأرباح، أو تجنب المخاطرة، أو التركيز على العوائد قصيرة الأجل (Jensen, 1986) وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة يقلل هذه التكاليف ويُعزز الأداء (Fama, 1980)

في المقابل، نظرية الإشراف (Donaldson, Davis, 1991) تفترض أن المديرين يسعون لتحقيق أهداف الشركة بما يحقق مصالحهم الذاتية عبر نجاح المؤسسة، وأنهم جديرون بالثقة، وبالتالي فإن الرقابة الصارمة ليست ضرورية إذا كان الهيكل التنظيمي يمنحهم السلطة الكافية لتحقيق الأداء الجيد.

أما نظرية تجذر المديرين (Shleifer, Vishny, 1989) تركز على قدرة المديرين على ترسيخ أنفسهم في مواقعهم عبر استراتيجيات مثل: الاستثمار في أصول محددة، أو التلاعب بالمعلومات، أو بناء علاقات قوية؛ مما يجعل إقالتهم مكلفة ويضعف رقابة المساهمين.

وتبرز نظرية الاعتماد على الموارد (Pfeffer, 1987) التي تنظر إلى الشركة كنظام مفتوح يعتمد على البيئة الخارجية، وترى أن مجلس الإدارة يمثل حلقة وصل للحصول على الموارد الحيوية والخبرات، وأن حجم المجلس وتنوعه يعكسان قدرة الشركة على مواجهة عدم اليقين البيئي.

من جانب آخر، فرضية عدم تماثل المعلومات تؤكد أن امتلاك بعض الأطراف لمعلومات نوعية دون غيرهم يؤدي إلى تقلبات أكبر في أسعار الأسهم، وأن الحوكمة الجيدة والشفافية تقلل من هذا التباين وتزيد من كفاءة الأسواق (Leuz, Verrecchia, 2000).

وأخيراً، فإن نظرية أصحاب المصالح (Hill, Jones, 1992) توسع نطاق الاهتمام ليشمل جميع الأطراف المرتبطة بالشركة مثل: المساهمين، الدائنين، الموظفين، العملاء

أن الدراسات تفاوتت في نتائجها حول أثر نشاط لجان التدقيق على أسعار الأسهم (Louizi, 2011).

هيكل الملكية

يُمثل هيكل الملكية أحد المحددات الجوهرية في حوكمة الشركات؛ إذ يشمل تركّز أو انتشار الملكية، وعدد المساهمين، وطبيعتهم سواء أكانوا محليين أو أجانب، أفرادًا أو مؤسسات، وهو عامل مؤثر في أداء الشركات وأسعار أسهمها (Sherif, et al., 2024). ففي الأسواق ذات الملكية المركزة يزداد تضارب المصالح بين المساهمين المسيطرين والأقلية؛ مما يجعل أثر الحوكمة مختلفًا عن الأسواق ذات الملكية المنتشرة.

وقد أوضحت الأدبيات أن كبار المساهمين قد يحسنون الأداء عبر الرقابة وتقليل تكاليف الوكالة (Shleifer, Vishny, 1986)، لكنهم قد يستغلون نفوذهم لتحقيق مصالح خاصة (Andre, Schiehl, 2004; Louizi, 2011). وأكدت الدراسات الحديثة مثل محمد (2025) أن تركّز الملكية يعزز الرقابة لكنه يثير تعارض المصالح ويضر بحقوق الأقلية.

أما الملكية الإدارية فهي سلاح ذو حدين؛ إذ قد تحقق تقارب المصالح بين المديرين والمساهمين عند مستويات معتدلة (Fama, 1980)، لكنها قد تؤدي إلى تجذّر المديرين وخدمة مصالحهم الخاصة عند ارتفاعها بشكل مفرط؛ (Jensen, 1983; Vintila, Gherghina, 2012) محمد، (2025) وبذلك، تتفق الأدبيات القديمة والحديثة على الطبيعة المزدوجة لتركيز الملكية والملكية الإدارية؛ فكلّهما قد يحسن الأداء ويقلل تكاليف الوكالة إذا كان في مستويات متوازنة، لكنه قد يسبب تضارب مصالح وتراجع قيمة الشركة إذا تجاوز حدودًا معينة. ويُنظر إلى هيكل الملكية كظاهرة ديناميكية تتأثر بالمتغيرات القانونية والاقتصادية والسلوكية وخصائص الشركات مثل: الحجم، والعمر، والمخاطر دون وجود نموذج واحد يصلح لجميع الحالات (محمد، 2025).

حوكمة الشركات في فلسطين

مدونة قواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة في فلسطين (2009) جاءت لتعزيز الشفافية وحماية مصالح المساهمين، مستلهمة من التجارب العالمية والعربية، وتضمنت قواعد إلزامية واختيارية وفق مبدأ "الالتزام أو التفسير"، شملت حقوق المساهمين، اجتماعات الهيئة العامة، مجلس الإدارة، لجان التدقيق والمكافآت، والإفصاح.

أصدرت هيئة سوق رأس المال دليل الحوكمة في عام 2016 كمرحلة أكثر شمولًا ركز على التطبيق العملي وحماية المستثمرين؛ مما شكل نقلة نوعية من وضع القواعد إلى تفعيلها. ورغم ذلك، تواجه الشركات الفلسطينية تحديات في التطبيق بسبب هيمنة الشركات العائلية وضعف التشريعات والمعوقات السياسية والاقتصادية؛ إلا أن المدونة والدليل يمثلان إطارًا مهمًا لتطوير الممارسات المؤسسية وتعزيز الثقة في السوق المالي (مدونة قواعد الحوكمة، 2016).

تقلبات أسعار الأسهم

تقلبات أسعار الأسهم مؤشر رئيسي للمخاطر في الأسواق المالية، حيث يُعرّف التقلب بمعدل التغير في قيمة السهم خلال فترة زمنية معينة، وكلما ارتفع زادت احتمالية الأرباح أو الخسائر (Batra et al. 2023). وتتأثر هذه التقلبات بعوامل داخلية وخارجية مثل العرض والطلب، الأرباح، الإدارة، المناخ السياسي والسياسات التنظيمية (Okoye, et al. 2023). ضعف الحوكمة يزيد من عدم تماثل المعلومات ويحد من كفاءة اكتشاف الأسعار، بينما الحوكمة الجيدة تقلل تضارب المصالح وتخفف التقلبات (Mezhoud et al., 2017).

كما أن الإفصاح المالي والالتزام بالمعايير الدولية مثل IFRS يقلل المخاطر (Habib et al., 2017)، في حين أن سلوكيات المديرين والحوافز قصيرة الأجل قد تزيد من احتمالية الانهيار. وتبرز أهمية آليات الحوكمة الداخلية والخارجية مثل: لجان التدقيق، والمجالس المستقلة، وكبار المساهمين، والمدققين الخارجيين في تحسين جودة المعلومات، وتقليل عدم اليقين (Xie et al., 2003).

"أثر التحفظ المحاسبي وحوكمة الشركات على انهيار أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين". هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التحفظ المحاسبي، وآليات حوكمة الشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. باستخدام نماذج Panel Regression – EGLS للفترة 2016-2022، أظهرت النتائج أن آليات الحوكمة "استغلال مجلس الإدارة، لجنة التدقيق، هيكل الملكية" لها أثر معنوي على مخاطر انهيار الأسهم، وأن نظام الحوكمة في فلسطين مازال في مرحلة التأسيس وأن فعالية آليات الحوكمة ليست مكتملة في الحد من المخاطر.

4. دراسة Hafez, (2023) بعنوان:

Corporate Governance Mechanisms and Stock Price Volatility: The Mediating Role of Dividend Policy: Evidence from Emerging Markets
"آليات حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم: الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح: أدلة من الأسواق الناشئة".

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على تقلب أسعار الأسهم في البورصة المصرية من خلال دور سياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط، استخدمت الدراسة بيانات ربع سنوية عن مؤشر EGX30 للفترة 2012-2021، لعينة من 25 سهمًا متداولًا للشركات غير المالية في البورصة المصرية، مستخدمة الرافعة المالية والحجم متغيرات ضابطة، وأظهرت النتائج أن حوكمة الشركات لها تأثير على تقلب أسعار الأسهم وأن استقلال وحجم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لها تأثير سلبي كبير على تقلب أسعار أسهم الشركات المصرية، وأن ممارسات الحوكمة الجيدة مؤشر جيد للحد من التقلبات أسعار الأسهم.

5. دراسة السويركي، (2021) بعنوان: أثر آليات الحوكمة في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين).

(Andreou et al., 2016). بذلك، يُعدّ فهم محددات تقلبات أسعار الأسهم أمرًا جوهريًا لحماية قيمة المساهمين، وتعزيز استدامة الأسواق المالية وثقة المستثمرين.

الدراسات السابقة:

تُشير الأدبيات إلى أن العلاقة بين حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم ما زالت محل نقاش واسع، حيث أظهرت نتائج متباينة بين الأسواق المتقدمة والناشئة. ويُعزى هذا التباين إلى اختلاف السياقات القانونية والتنظيمية والثقافية؛ إضافة إلى تفاوت جودة إعداد ومراجعة القوائم المالية (Bhagat, Bolton, 2008).

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة Sherif, et al (2024) بعنوان:

Do Internal Corporate Governance Practices Influence Stock Price Volatility? Evidence from Egyptian Non-Financial Firms
"هل تؤثر ممارسات الحوكمة الداخلية للشركات على تقلبات أسعار الأسهم؟ أدلة من الشركات غير المالية المصرية".

2. هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات الداخلية وتقلب أسعار الأسهم للشركة غير المالية في البورصة المصرية كسوق ناشئ، وتم تحليل البيانات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة ثنائي الاتجاه، ونموذج بيانات السلسلة الديناميكية، ونموذج المربعات الصغرى، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لتركيز الملكية والملكية الإدارية على تقلب أسعار الأسهم، وأظهرت النتائج تأثيرًا سلبيًا لحجم مجلس الإدارة، وتأثيرًا إيجابيًا لاستقلال مجلس الإدارة على تقلب أسعار الأسهم في البورصة المصرية.

3. دراسة Talawa, Badwan (2024) بعنوان:

Impact of accounting conservatism and corporate governance on stock price breakdown in firms listed on the Palestine Stock Exchange

المؤسسية ولا يؤدي تركيز الملكية بالضرورة إلى ضبط أو زيادة المخاطر، وتوزيع الملكية لعدد أكبر من المساهمين قد يزيد من عدم الاستقرار في الأسعار.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة Okoye, Ajukwara, Adeniyi (2023)، بعنوان:

Effect of corporate governance mechanism on stock price volatility of listed insurance companies on stock exchanges of Nigeria and South Africa: A comparative analysis

أثر آليات حوكمة الشركات على تقلبات أسعار أسهم شركات التأمين المدرجة في بورصتي نيجيريا وجنوب أفريقيا: دراسة مقارنة

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر آليات الحوكمة "حجم المجلس، استقلال المجلس، هيكل الملكية" على تقلبات أسعار أسهم شركات التأمين والمقارنة بين الشركات في بورصة نيجيريا وجنوب أفريقيا، للفترة من 2009-2019 باستخدام نموذج الانحدار لتحليل البيانات المقطعية الزمنية، وأظهرت النتائج في نيجيريا أن حجم المجلس له علاقة إيجابية مع تقلبات أسعار الأسهم، أي أن زيادة حجم المجلس تؤدي إلى زيادة مستوى التقلب. وقد أظهرت النتائج في جنوب أفريقيا أن استقلال المجلس له تأثير على تقلبات أسعار الأسهم، حيث ساعدت المجالس المستقلة على تقليل مستوى التقلبات.

2. دراسة Ajukwara, Okoye, Adeniyi (2022)، بعنوان:

Board characteristics and share price volatility of insurance companies listed on Nigerian Exchange Group

خصائص مجلس الإدارة وتقلبات أسعار أسهم شركات التأمين المدرجة في بورصة نيجيريا.

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وتقلبات أسعار الأسهم في شركات التأمين المدرجة في بورصة نيجيريا، باستخدام نموذج الانحدار للبيانات

هدفت الدراسة إلى فحص أثر آليات حوكمة الشركات في القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، باستخدام منهج تحليل المحتوى والقياس الكمي لعدد 12 شركة للفترة 2015-2019 وتم تحليل البيانات المقطعية الزمنية بأسلوب الانحدار المتعدد، وأظهرت النتائج عدم وجود أثر معنوي لآليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية.

6. دراسة علي، (2015) بعنوان: تأثير حوكمة الشركات على تزامن حركة أسعار الأسهم.

هدفت الدراسة إلى قياس التحركات المشتركة المتزامنة في سوق العراق للأوراق المالية، وتحليل استجابة التزامن في حركة الأسهم أو تأثره بآليات حوكمة الشركات، باستخدام عينة من 43 شركة معتمدة النموذج البسيط لتحديد نسبة عدد الأسهم التي تحركت صعوداً ونسبة الأسهم التي تحركت بالاتجاه المعاكس، وتم قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة بالانحدار الخطي للفترة من 2010-2013، وأظهرت النتائج أنه لا يوجد تأثير مهم لآليات الحوكمة "تركيز الملكية، الملكية الإدارية، استقلال وحجم مجلس الإدارة" على تزامن أسعار الأسهم باستثناء تركيز الملكية الذي فسر قيمة 17% من التباين في حركة الأسهم.

7. دراسة Alzeaiden, Al-Rawash (2014) بعنوان: The effect of ownership structure on share price volatility of listed companies in Amman Stock Exchange

أثر هيكل الملكية على تقلبات أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة عمان

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر هيكل الملكية على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان، باستخدام تحليل الانحدار المتعدد باستخدام البيانات المقطعية عبر الزمن لعدد 51 شركة مدرجة في بورصة عمان للفترة من 2005-2009، أظهرت النتائج أن تركيز الملكية ليس له أثر معنوي على تقلبات أسعار الأسهم، وأن هيكل الملكية في السياق الأردني يعكس الخصوصية

للفترة 2010-2012 لعدد 65 شركة باستخدام نماذج الانحدار المتعدد. وأظهرت النتائج عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية مع هيكل الملكية، مع ذلك أظهرت النتائج أن هيكل مجلس الإدارة تقلل من تقلبات أسعار الأسهم مع وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين استقلالية وحجم مجلس الإدارة، وتقلب أسعار الأسهم؛ مما يشير إلى مساهمة هذه الآليات في تقليل مخاطر السوق واستقرار القيمة السوقية في السياق الفرنسي.

4. دراسة Mugaloglu, Erdag, (2013) بعنوان:

Corporate Governance, Transparency and Stock Return Volatility: Empirical Evidence from the Istanbul Stock Exchange

حوكمة الشركات والشفافية وتقلبات عائد الأسهم: دليل تجريبي من بورصة إسطنبول.

هدفت الدراسة إلى تحليل ممارسات الحوكمة المؤسسية والشفافية على تقلبات عوائد الأسهم في بورصة إسطنبول، باستخدام عينة من الشركات المدرجة في مؤشر الحوكمة التركي XKURY يضم الشركات التي تلتزم بمبادئ الحوكمة بشكل جيد مستخدمة نموذج GARCH (1,1) للفترة من يونيو 2009 حتى أغسطس 2011، أظهرت النتائج عكس التوقعات بأن يؤدي الإفصاح إلى خفض تقلبات عوائد الأسهم، ففي معظم الشركات زاد مستوى التقلبات بعد تطبيق الإفصاح والحوكمة مقارنة بالتوقعات، هذا يشير إلى أن الإفصاح قد يكشف معلومات جديدة للسوق تؤدي إلى ردود فعل قوية من المستثمرين؛ مما يزيد من قابلية الأسعار للتغيرات، فالشفافية قد تزيد من التقلبات في الأسواق الناشئة مثل تركيا.

تعقيب على الدراسات السابقة: يتضح من الدراسات السابقة العلاقة بين حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم علاقة متباينة تتأثر بالسياق المؤسسي والقانوني والاقتصادي لكل سوق. ففي حين أظهرت بعض الدراسات في الأسواق المتقدمة مثل فرنسا، أظهرت نتائج Mezhdoud et al (2017) أن استقلالية المجلس وحجمه؛ إضافة إلى دور المستثمرين المؤسسيين المحليين، يسهمون

المقطعية الزمنية لعدد 24 شركة للفترة 2009-2019، وأظهرت النتائج أن حجم المجلس له تأثير إيجابي على تقلبات أسعار الأسهم، أي أن زيادة حجم المجلس يؤدي إلى ارتفاع مستوى التقلبات. وفي المقابل لا يوجد أثر معنوي قوي لاستقلال المجلس على تقلب أسعار الأسهم. أي أن خصائص مجلس الإدارة تلعب دوراً مهماً في تفسير سلوك شركات التأمين في نيجيريا، وتحسين هيكل المجلس يمكن أن يسهم في تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسهم.

3. دراسة Ogbeide, Osagie, (2019) بعنوان:

Corporate Governance Mechanisms and Share Price Volatility of Quoted Firms: Insights from Nigeria

"آليات حوكمة الشركات وتقلب أسعار أسهم الشركات المدرجة: رؤى من نيجيريا".

هدفت الدراسة اختبار تأثير بعض آليات حوكمة الشركات على تقلب أسعار الأسهم في نيجيريا، باستخدام البيانات السنوية للفترة 2010-2015 لعينة عدد 20 شركة مدرجة، باستخدام الإحصاءات الوصفية والاستدلالية لتحديد العلاقة بين المتغيرات، واستخدام GARCH (1,1) لفحص تقلب الأسعار، وأشارت النتائج وجود ارتباط إيجابي بين تأخر تقلب أسعار الأسهم وتقلب أسعار الأسهم، ووجود علاقة قوية لتركيز الملكية وتقلب أسعار الأسهم، وتأثير كبير إيجابي بين لجنة التدقيق وتقلب الأسعار، وتأثير سلبي بين الملكية الإدارية وتقلب الأسعار.

4- دراسة Mezhdoud et al (2017) بعنوان:

The Impact of Internal Governance Mechanisms on the Share Price Volatility of Listed Companies in Paris Stock Exchange

أثر آليات الحوكمة الداخلية على تقلب أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة باريس.

هدفت الدراسة إلى فحص تأثير هيكل الحوكمة الداخلية على تقلبات أسعار الأسهم المدرجة في بورصة باريس، اعتمدت الدراسة المنهج الكمي التحليلي للبيانات اليومية

في تقليل تقلبات الأسهم، وهو ما يتفق مع نظرية الوكالة التي ترى في الحوكمة آلية رقابية تحد من المخاطر. كما دعمت دراسة Hafez (2023) هذا الاتجاه مؤكدة أن تطبيق آليات الحوكمة الجيدة، خاصة استقلالية المجلس ولجان التدقيق، يؤدي إلى خفض تقلبات الأسعار على المدى القصير والطويل.

في المقابل، جاءت نتائج الأسواق الناشئة أكثر تبايناً؛ حيث وجد Osagie, Ogbeide (2019) أن حجم لجنة التدقيق يرتبط إيجابياً بتقلبات الأسهم في نيجيريا، بينما كان لاستقلال المجلس والملكية الإدارية أثر سلبي. وأكد Ajukwara et al (2022) أن حجم المجلس يرتبط إيجابياً بالتقلبات، في حين بين Ezazi et al (2011) أن تركّز الملكية الكبرى يقلل من تقلبات الأسهم في بورصة طهران. هذه النتائج تكشف أن بعض آليات الحوكمة قد تعمل بشكل عكسي في بيئات مؤسسية ضعيفة أو غير مستقرة؛ مما يعكس خصوصية السياق الناشئ.

أما في السياق الفلسطيني، فقد انحصرت معظم الدراسات السابقة مثل السويركي، (2011) Madi, et ; Talawa, Badwan (2023) ; al. (2024) في تحليل الأداء المحاسبي أو القيمة السوقية، وأظهرت نتائج متناقضة لا تتماشى مع نظرية الوكالة؛ مما يعكس أن نظام الحوكمة في فلسطين لا يزال في طور التأسيس.

من هنا، تبرز أهمية هذه الدراسة في سد فجوة معرفية عبر التركيز على أثر حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في فلسطين، وهو موضوع لم يتم دراسته بعمق في الأدبيات السابقة المحلية. كما أنها تقدم أدلة جديدة في بيئة تنظيمية واقتصادية ذات خصوصية، بما يتيح فهمًا أدق لطبيعة العلاقة بين الحوكمة وتقلبات أسعار

الأسهم في السوق الفلسطيني في ظل متغيرات مثل: تركيز الملكية، والملكية الإدارية، واستقلالية مجلس الإدارة، وحجمه، ولجنة التدقيق، ويُسهم في إثراء النقاش الأكاديمي، وتقديم توصيات عملية لتعزيز الاستقرار والثقة الاستثمارية.

نموذج الدراسة:

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث تم وصف حوكمة الشركات، وكذلك عرض طبيعة الحوكمة في فلسطين في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وتحليل أثرها على تقلبات أسعار الأسهم وفق نموذج Baskin,1989 Sherif, et al. 2024؛ وتم استخدام المنهج التحليلي لبيان العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتفسير النتائج للوصول باستنتاجات مدعمة بالأدلة والبيانات.

مجتمع وعينة الدراسة:

الإطار العام لمجتمع الدراسة يتمثل من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، والبالغ عددها 35 شركة، حسب الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة فلسطين. وذلك وفق المعايير التالية:

- 1- توفر البيانات الكاملة لجميع أفراد العينة.
 - 2- استمرار التداول خلال فترة الدراسة (2020-2024).
 - 3- استبعاد الشركات المدرجة حديثاً.
- وفي ضوء المعايير أعلاه، تتمثل عينة الدراسة في 27 شركة من الشركات غير المالية، وبذلك تم بناء قاعدة بيانات متكاملة تُمكن من إجراء التحليل الإحصائي بدقة وموثوقية عالية. والجدول التالي يوضح توزيع عينة الدراسة على قطاعات بورصة فلسطين:

جدول (1) توزيع شركات الدراسة حسب القطاع

بورصة فلسطين		
القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات
الخدمات	6	30
الصناعة	11	55
الاستثمار	10	50
الاجمالي	27	135

جمع بيانات الدراسة:

تم جمع بيانات الدراسة من التقارير السنوية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2020 حتى 2024 المنشورة عبر موقع البورصة ومواقع هذه الشركات، وتم استخدام أسلوب القياسات الكمية في تجميع بيانات متغيرات الدراسة.

متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

المتغير التابع: (dependent variable)

تقلب سعر السهم (share price volatility)، ويتم حسابه حسب نموذج (Baskin, 1989)) يساعد هذا النموذج في دراسة تقلبات أسعار الأسهم اليومية التي تتغير بمرور الوقت. أثبتت الدراسات دقة النموذج وإمكانية تطبيقه من خلال تجميع البيانات من أسعار الأسهم اليومية المدرجة في بورصة فلسطين، وتم احتسابه بإيجاد مدى أعلى وأدنى سعر سنوياً، مقسوم على متوسط أعلى وأدنى سعر ثم تربيع الناتج مقسوماً على الزمن عدد السنوات، وإيجاد الجذر التربيعي. هذه الطريقة أثبتت دقتها في الدراسات (Baskin, 1989; Hussainey, et al. 2011; Sherif, et al. 2024).

$$SPV = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left[\frac{(hi - li)}{(\frac{hi + li}{2})} \right]^2 / n}$$

المتغيرات المستقلة (independent variable)

تركيز الملكية: (Concentration Ownership) أحد المتغيرات المستقلة للدراسة، وأحد أبعاد هيكل الملكية سيتم حسابه من خلال النسبة المئوية لإجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها المساهمون بنسبة 5% أو أكثر إلى إجمالي عدد الأسهم في نهاية العام وفق ما أثبتته دراسة (الحري، (2021) ; Ogbeide, (2019) ، Osagie Sherif, (2024) ; وفق المعادلة التالية:

تركيز الملكية = عدد الأسهم المملوكة للمساهمين بنسبة 5% فأكثر / عدد الأسهم في نهاية العام * 100%

الملكية الإدارية: (Managerial Ownership) يمثل أحد المتغيرات المستقلة للدراسة، وهو أحد أبعاد هيكل

الملكية، سيتم حسابه من خلال حساب نسبة الأسهم المملوكة من قبل المديرين حسب دراسة Ogbeide (2019) Osagie (2017) Mezhoud et al. (2024) ; (Sherif, et al. (وفق المعادلة التالية:

الملكية الإدارية = نسبة الأسهم المملوكة من قبل المديرين

استقلال مجلس الإدارة: (Board Independent) يمثل أحد المتغيرات المستقلة للدراسة، وهو أحد أبعاد هيكل مجلس الإدارة المهمة، التي تعتبر آلية أساسية لتحقيق الرقابة الداخلية التي تضبط تصرفات المديرين، وسيتم حسابه بإيجاد النسبة المئوية لعدد أعضاء المديرين غير التنفيذيين "المستقلين في المجلس" إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس، وفق دراسات: (السوري، 2021; الحربي، (2023) ; قنديل، (2022) ; (CHebbi, (2023) Hashmi, et al. (2024) ;، (Sherif, et al. (2024) وفق المعادلة التالية

استقلال مجلس الإدارة = عدد أعضاء المديرين غير التنفيذيين المستقلين / إجمالي عدد أعضاء المجلس * 100%

حجم مجلس الإدارة: (Board Size) يمثل أحد المتغيرات المستقلة، وهي أحد أبعاد هيكل مجلس الإدارة التي يعتبر واحد من أهم خصائص مجلس الإدارة، والتي يقاس بإجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة وفق دراسة (Sherif, (2023) ; Chebbi, (2023) ; madi el al, (2023) ; (et al. (2024)

حجم مجلس الإدارة = عدد أعضاء مجلس الإدارة لجنة التدقيق: (Audit Committee) يمثل أحد المتغيرات المستقلة للدراسة، تستخدم هذه الدراسة فعالية لجنة التدقيق كمؤشر وهي وهو واحد إذا استوفيت الشركة معياراً واحداً من خصائص لجان التدقيق وهي: هل شكلت لجنة التدقيق، ما لا يقل عن ثلثي الأعضاء في اللجنة هم أعضاء مجلس إدارة مستقلين، تتكون اللجنة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، عضو واحد على الأقل لديه خبرة محاسبية في مجال التمويل، رئيس لجنة التدقيق هو مدير مستقل، رئيس لجنة التدقيق

ميثاق مكتوب، وإلا صفرًا في حال عدم توفر ثلاث على الأقل من هذه الخصائص وفق audit committee index (ACIDEX) المشار لها في دراسة (Al-ahdal et al. (2021; Dang, Nguyen (2020)).

حاضر في الاجتماع السنوي العام، حجم لجنة التدقيق ثلاثة أعضاء على الأقل، تجتمع اللجنة مرتين أو أكثر في السنة، حضور جميع أعضاء لجنة التدقيق اجتماعات مجلس الإدارة 75% منها على الأقل، وأن يكون للجنة

جدول (2) قياس متغيرات الدراسة

المتغير	الرمز	نوع المتغير	وحدة القياس	طريقة القياس
تقلب سعر السهم	SPV	تابع	نسبة	جميع البيانات من أسعار الأسهم اليومية المدرجة في بورصة فلسطين، وتم احتسابه بإيجاد مدى أعلى وأدنى سعر سنويًا، مقسوم على متوسط أعلى وأدنى سعر ثم تربيع الناتج مقسومًا على الزمن عدد السنوات، وإيجاد الجذر التربيعي
تركيز الملكية	OC	مستقل	نسبة	عدد الأسهم المملوكة للمساهمين بنسبة 5% فأكثر / عدد الأسهم في نهاية العام *100%
الملكية الإدارية	MO	مستقل	نسبة	نسبة الأسهم المملوكة من قبل المديرين
استقلال مجلس الإدارة	BIND	مستقل	نسبة	عدد أعضاء المديرين غير التنفيذيين المستقلين / إجمالي عدد أعضاء المجلس *100%
حجم مجلس الإدارة	BZ	مستقل	عدد	عدد أعضاء مجلس الإدارة
لجنة التدقيق	AC	مستقل	(1,0)	1 إذا كانت الشركة تمتلك خصائص لجنة التدقيق 0 إذا كانت الشركة لا تمتلك ثلاث على الأقل من خصائص لجنة التدقيق

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم الاعتماد على إطار متسلسل من الإجراءات الإحصائية لاختبار الفرضيات وتحليل بيانات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وذلك عبر سلسلة زمنية مدتها "5 سنوات" للفترة من عام 2020 وحتى عام 2024، باستخدام Panel Data وتم إجراء سلسلة اختبارات لمعرفة أي النماذج الثلاثة أفضل تصلح للتطبيق وهي النموذج التجميعي Pooled Regression Model، ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model.

تم استخدام اختبار Hausman test للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، واختبار Breusch-Pagan LM للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، واختبار Wald

test (Restricted F-test) للمقارنة بين النموذج التجميعي

ونموذج التأثيرات الثابتة. في هذه الدراسة نتيجة ثبات قيم المتغير الوهمي المتمثل في لجنة التدقيق جعل استخدام النموذج التأثيرات الثابتة غير صالح، فتم حصر المفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثيرات العشوائية، وبعد تحديد النموذج تم تقدير نموذج الانحدار واختبار معنوية المتغيرات من خلال اختبار t-test وحساب معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل لقياس مدى تفسير النموذج في المتغير التابع واختبار معنوية النموذج ككل.

وبناءً على نتائج الاختبارات التشخيصية عن عدم وجود ثبات التباين، وكذلك البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي وهذا طبيعي ومتوقع مع وجود عينة متوسطة من الشركات غير المتجانسة، وكذلك اختبار الارتباط الذاتي Durbin-Watson، كشفت النتائج أن نموذج التأثيرات

النموذج العلاقة بين حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم.

$$SPVit = \alpha_0 + \alpha_1 OWCONit + \alpha_2 MOit + \alpha_3 BINDit + \alpha_4 BZit + \alpha_5 ACit + \mu_{it}$$

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يهدف الإحصاء الوصفي إلى تقديم صورة شاملة عن طبيعة البيانات قبل الانتقال إلى التحليل القياسي واختبار الفرضيات فهو يتيح تلخيص خصائص العينة من خلال مؤشرات الاتجاه المركزي والتشتت؛ مما يساعد على فهم البنية الأساسية للبيانات، وأن عرض البيانات بشكل وصفي يُعد أداة لا غنى عنها لتفسير النتائج وإبراز الفروق بين الوحدات المقطعية أو الفترات الزمنية.

في سياق هذه الدراسة، فإن عرض المؤشرات الوصفية لمتغيرات الحوكمة وتقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين يكتسب أهمية خاصة؛ إذ يساعد على تكوين تصور أولي حول خصائص الشركات المدرجة في البورصة، ويوضح الفروق في مستويات الحوكمة والأنماط السلوكية للأسواق المالية. كما أن هذه الخطوة تمهد لفهم طبيعة العلاقات بين المتغيرات، وتوفر أساساً متيناً للانتقال إلى الاختبارات التشخيصية ونماذج الانحدار، بما يعزز من دقة الاستنتاجات حول أثر حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم الشركات غير المالية في بورصة فلسطين.

الثابتة أو العشوائية قد تكون أفضل من المربعات الصغرى ولتحديد النموذج الأكثر ملاءمة تم إجراء اختبار Hausman وكانت النتيجة ذات دلالة إحصائية؛ مما يدل على أن نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملاءمة، وعلى الرغم من ملاءمتها فإنها لا تأخذ المتغير الوهمي في الاعتبار، ولذلك من أجل الاعتماد على طريقة مناسبة تسمح بالاختلافات الفردية والتباين بين الشركات، تم استخدام white cross-section لمعالجة الأخطاء المعيارية وعدم ثبات التباين بين الشركات والتي تُعد فعالة في معالجة عدم تجانس التباين مع نموذج انحدار المربعات الصغرى.

تم إجراء اختبارات السكون وجذر الوحدة بهدف ضمان صحة النماذج القياسية، لكن طبيعة بيانات Panel data قصيرة الأجل (Large N, Small T) في هذه الدراسة تحدّ من قوة هذه الاختبارات وتجعل نتائجها أقل موثوقية. الأدبيات القياسية تؤكد أن هذه البيانات تركز أكثر على التباين المقطعي لا الديناميكيات الزمنية طويلة الأمد؛ مما يقلل من جدوى اختبارات التكامل المشترك. لذلك، تم اعتماد نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية مع استخدام أخطاء معيارية متينة كخيار منهجي أكثر ملاءمة.

نموذج الدراسة:

المنهج القياسي فقد تمثل في استخدام نماذج الانحدار (Panel Data Regression) التي تسمح بالتعامل مع الخصائص الفردية للشركات عبر الزمن، بما يعكس دقة أكبر في تقدير معلمات النموذج. فيما يلي عرض معادلة

جدول 3 الإحصاء الوصفي لمتغيرات حوكمة الشركات وتقلبات أسعار أسهم الشركات في بورصة فلسطين

المتغيرات	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري
تقلب سعر السهم	0	1.02	0.18	0.15	0.19
تركيز الملكية	0.19	0.93	0.60	0.64	0.26
الملكية الإدارية	0	0.81	0.04	0	0.16
استقلال مجلس الإدارة	0.64	1	0.92	1	0.10
حجم مجلس الإدارة	5	12	8.26	8	2.12
لجنة التدقيق	0	1	0.70	1	0.46

اختبار فرضيات الدراسة:

هدفت الدراسة إلى فحص أثر حوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، لذلك تم صياغة الفرضيات الدراسة. ولاختبار هذه الفرضيات يجب تحديد نموذج الانحدار المناسب؛ لذا تمت المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، وبذلك، أظهرت الاختبارات التشخيصية أن النموذج التجميعي غير ملائم وفقًا لاختبار Breusch-Pagan LM حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة 0.05؛ مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار التجميعي. بينما أكد اختبار Hausman أن النموذج العشوائي أكثر مناسبة من النموذج الثابت نظرًا لأن القيمة الاحتمالية بلغت (0.2874) أكبر من قيمة مستوى الدلالة (5%). وبذلك تم اعتماد نموذج التأثيرات العشوائية كنموذج أفضل لتمثيل البيانات؛ إذ يتيح تقدير أثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن مثل لجنة التدقيق.

اختبار الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر لحوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين. يوضح الجدول رقم (9) نتائج نموذج التأثيرات العشوائية Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) فوجد معامل التحديد المعدل 19%، وهذا يعني أن نسبة 19% من التقلب في أسعار الأسهم في بورصة فلسطين تم تفسيره من خلال المتغيرات "تركيز الملكية والملكية الإدارية واستقلال مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق"، والنسبة المتبقية قد ترجع إلى عوامل أخرى تؤثر في تقلبات أسعار الأسهم الشركات في بورصة فلسطين، هذا يعكس أن الفرضية الرئيسية "لا يوجد أثر لحوكمة الشركات على تقلبات أسعار الأسهم" لا يمكن رفضها بالكامل، إذ وجدت بعض آليات الحوكمة أظهرت أثرًا معنويًا بينما بعضها الآخر لم تظهر أي أثر.

يوضح الجدول رقم (3) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة في الشركات غير المالية في بورصة فلسطين، ويتضح من خلاله عند تفسير نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، يظهر أن تقلب سعر السهم تراوح بين (0-1.02) بمتوسط (0.18) وانحراف معياري (0.19)، هذا يعكس وجود تباين ملحوظ بين الشركات والقطاعات، حيث كان قطاع الصناعة الأكثر تقلبًا، بينما قطاع الاستثمار الأكثر استقرارًا لتقلبات أسعار الأسهم، وقطاع الخدمات يبقى في موقع متوسط بينهما. أما تركيز الملكية فجاء متوسطه (0.60) مع انحراف معياري (0.26)؛ مما يشير إلى وجود شركات ذات ملكية مركزة لدى بعض الشركات، خاصة في قطاع الاستثمار، مقابل تباين أوضح في قطاع الصناعة.

بالنسبة لـ الملكية الإدارية، فقد سجلت أدنى القيم بمتوسط (0.04)، وهو ما يعكس ضعف مشاركة الإدارة في هيكل الملكية، باستثناء بعض شركات الاستثمار التي أظهرت نسبة أعلى. أما استقلال مجلس الإدارة فجاء مرتفعًا بمتوسط (0.92)؛ مما يعكس التزامًا كبيرًا بمدونة الحوكمة، رغم وجود تفاوت نسبي في قطاع الصناعة. وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة، فقد تراوح بين (5-12) بمتوسط (8)، وهو ما يتسق نسبيًا مع التوصيات التنظيمية (5-11 أعضاء)، مع بعض التباينات في قطاعات الصناعة والاستثمار. وأخيرًا، أظهرت لجنة التدقيق متوسطًا (0.70)، أي أن حوالي 70% من الشركات لديها لجان تدقيق، لكن بدرجات متفاوتة من الالتزام بين القطاعات، حيث كان قطاع الصناعة الأكثر التزامًا.

وعلى ضوء ذلك، هذه النتائج تكشف أن السوق الفلسطيني يتسم بتباين في تطبيق آليات الحوكمة بين القطاعات، حيث يظهر قطاع الصناعة أكثر مخاطرة وتقلبًا لأسعار الأسهم، بينما قطاع الاستثمار أكثر استقرارًا، وهو ما يعكس خصوصية البيئة الاقتصادية والتنظيمية ويؤكد الحاجة إلى تعزيز الإفصاح والرقابة المؤسسية لضمان تقليل المخاطر وحماية المستثمرين.

جدول (9) تحليل حوكمة الشركات على تقلبات أسعار أسهم الشركات في بورصة فلسطين

المتغيرات	معامل التحديد	اختبار T	sig.
تركيز الملكية	-0.09	-0.97	0.33
الملكية الإدارية	0.01	0.10	0.92
استقلال مجلس الإدارة	-0.13	-0.78	0.43
حجم مجلس الإدارة	0.01	2.17	0.03
لجنة التدقيق	0.10	2.88	0.00
C	0.12	0.79	0.42
R-squared	0.2360		
Adjusted R-squared	0.19		
Durbin-Watson stat	1.8		

نتائج اختبار الفرضيات الفرعية:

اختبار الفرضية الفرعية الأولى: تؤثر تركيز الملكية على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

يتضح من الجدول رقم (9) وجود علاقة عكسية غير دالة إحصائيًا بين تركيز الملكية وتقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

هذه النتيجة تتفق مع نتائج Mezhoud et al. (2017) & Osagie, Ogbeide (2019) التي أشارت إلى ضعف تأثير تركيز الملكية على تقلب العوائد، وتختلف مع Sherif, et al. (2024) الذين أكدوا أن تركيز الملكية يؤدي إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأسهم.

تفسر هذه العلاقة العكسية بضعف الرقابة من قبل المساهمين المختلفين؛ مما يزيد احتمالية تضارب المصالح وفق نظرية الوكالة، بينما التركيز العالي قد يعمل كآلية ضبط تقلل من هذه التقلبات.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية: تؤثر الملكية الإدارية على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

يتضح من الجدول رقم (9) وجود علاقة إيجابية غير دالة إحصائيًا بين الملكية الإدارية وتقلبات أسعار الأسهم في فلسطين.

هذه النتيجة تتفق مع Mezhoud et al (2017) و Malelak et al (2020) في ضعف تأثير الملكية الإدارية على قيمة الشركة، وتختلف مع Osagie, Ogbeide (2019) الذي وجد تأثيراً سلبياً كبيراً.

هذه النتيجة تعكس محدودية فرضية تقارب المصالح (Shleifer, Vishny, 1989) في السياق المحلي، حيث امتلاك المديرين للأسهم لم يترجم إلى ضبط فعلي للتقلبات.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يؤثر استقلال مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين. يتضح من الجدول رقم (9) وجود علاقة عكسية غير دالة إحصائيًا بين استقلال مجلس الإدارة وتقلبات أسعار الأسهم في فلسطين.

هذه النتيجة تتفق مع نتائج Osagie, Ogbeide (2019) و Mezhoud et al (2017) التي أكدت التأثير السلبي الكبير للاستقلالية على تقلب الأسعار، وتتفق هذه النتيجة أيضاً مع دراسة madi (2022) الذي أكد عدم وجود تأثير معنوي لاستقلال مجلس الإدارة على الأداء المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وفي المقابل، تختلف هذه النتيجة مع Sherif, El-Diftar, Shahwan (2024) الذين وجدوا تأثيراً إيجابياً.

هذه النتيجة تشير إلى أن استقلالية المجلس لم تُترجم إلى أثر مباشر، رغم تأكيد مدونات الحوكمة على أهميتها؛ مما يعكس ضعف فعالية هذه الآلية في السياق المحلي.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة: يؤثر حجم مجلس الإدارة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

بين تركيز الملكية والقيمة السوقية، ويُعزى هذا الاختلاف إلى خصوصية البيئة الفلسطينية التي تتسم بضعف التشريعات وهيمنة الشركات العائلية؛ مما يحد من فعالية الرقابة التي قد يمارسها كبار المساهمين في أسواق أكثر تقدماً، وهو ما يفسر ظهور العلاقة السلبية غير الدالة إحصائياً في هذه الدراسة.

وفي نفس السياق أظهرت نتائج هذه الدراسة في بورصة فلسطين تفاوتاً في أثر أبعاد الحوكمة على تقلبات أسعار الأسهم مقارنة بالأدبيات السابقة. فقد بينت النتائج وجود علاقة إيجابية غير دالة إحصائياً بين الملكية الإدارية وتقلبات الأسهم، وهو ما يتفق مع Mezhoud et al. (2017) و Malelak et al. (2020) في ضعف تأثير الملكية الإدارية على قيمة الشركة، ويختلف مع Osagie, Ogbeide (2019) الذين أكدوا أثراً سلبياً كبيراً. هذا الاختلاف يعكس محدودية فرضية تقارب المصالح في السياق الفلسطيني، حيث امتلاك المديرين للأسهم لم يترجم إلى ضبط فعلي لتقلبات الأسهم.

وقد أظهر استقلال مجلس الإدارة علاقة عكسية غير دالة إحصائياً مع تقلبات الأسعار، وهو ما يتفق مع نتائج Mezhoud et al ; (2019) Ogbeide, Osagie (2017) التي أكدت الأثر السليبي الكبير للاستقلالية، وتختلف هذه النتيجة مع Sherif, et al (2024) الذين وجدوا أثراً إيجابياً في الشركات المدرجة في بورصة مصر، و Liu et al. (2015) وجدوا تأثيراً إيجابياً على أداء الشركات الصين، وأن استقلالية المجلس تكون أقوى في الشركات التي تسيطر عليها الحكومة. وهذا التفاوت يعكس أن استقلالية المجلس في فلسطين لم تُترجم إلى أثر مباشر، رغم تأكيد مدونة قواعد الحوكمة على أهميتها؛ مما يشير إلى ضعف فعالية هذه الآلية في السياق المحلي.

وفيما يتعلق، بحجم مجلس الإدارة، فقد أظهرت النتائج علاقة إيجابية دالة إحصائياً مع تقلبات الأسعار، توافقت مع Ajukwara et al (2022)، واختلفت مع نتائج Mezhoud et al (2017) و Malelak et al (2020) وكذلك Sherif, et al (2024) التي وجدت علاقة سلبية.

يتضح من الجدول رقم (9) وجود علاقة إيجابية دالة إحصائياً بين حجم مجلس الإدارة وتقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة Ajukwara et al (2022)، ويختلف مع Mezhoud et al (2017) و Malelak et al (2020) الذين وجدوا علاقة سلبية، وتختلف مع نتائج دراسة Sherif, El-Diftar, Shahwan (2024) هذه النتائج تعكس اختلاف السياق المؤسسي، ففي فلسطين، الحجم الأكبر قد يعزز التنوع والرقابة.

هذه النتيجة تتفق مع نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة التي تؤكد أن المجالس الكبيرة قد تضعف الاستجابة لمتطلبات السوق.

اختبار الفرضية الفرعية الخامسة: تؤثر لجنة التدقيق على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين.

يتضح من الجدول رقم (9) علاقة إيجابية دالة إحصائياً بين لجنة التدقيق وتقلبات أسعار الأسهم في فلسطين.

هذه النتيجة متوافقة مع Ogbeide, Osagie (2019)، وهو ما يختلف مع نتائج دراسة Dang, Nguyen (2021) وجدوا أن فعالية لجان التدقيق سلبية مع مخاطر انهيار أسعار الأسهم في بورصة هانوي في فيتنام.

هذه النتيجة تدعم في فلسطين دور لجنة التدقيق كآلية رقابية وفق نظرية الوكالة، وتؤكد أهميتها في تعزيز جودة الإفصاح وفق نظرية أصحاب المصلحة، كما تمثل إشارة إيجابية للأسواق الصغيرة وفق نظرية الإشارة.

مناقشة النتائج:

أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة عكسية غير دالة إحصائياً بين البعد الأول من أبعاد هيكل الملكية "تركز الملكية" وتقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، وهو ما يتفق مع بعض الأدبيات التي بينت الأثر السليبي لتركيز الملكية على تقلبات الأسعار (Louizi, 2011; Sherif et al., 2024)، في المقابل، اختلفت هذه النتيجة عن الدراسات السابقة مثل Osamwonyi, Ogbeide (2015) التي وجدت أثراً إيجابياً، وكذلك اختلفت عن دراسة al-najjar (2015) وجود علاقة معنوية إيجابية

تقلبات أسعار الأسهم مختلفاً عن الأسواق الأكثر تقدماً،
ويبرز أهمية السياق المؤسسي.

النتائج والتوصيات:

النتائج:

أظهرت نتائج الدراسة أن أثر حوكمة الشركات على
تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، يختلف
باختلاف آليات الحوكمة كما يلي:

1. عدم وجود أثر معنوي لتركيز الملكية وتقلبات أسعار
الأسهم، كان هذا الأثر عكسياً؛ مما يُشير إلى أن
زيادة تركيز الملكية قد يقلل من تقلبات أسعار
الأسهم في بورصة فلسطين هذا يعكس أن مدونات
الحوكمة في فلسطين، رغم تأكيدها على أهمية
هيكل الملكية؛ إلا أن التطبيق العملي يظهر أن
التركز وحده لا يكفي لضبط التقلبات، وهو ما
يتسق مع نظرية الوكالة التي ترى أن تضارب المصالح
يظل قائماً ما لم تُدعم الملكية بآليات رقابية أخرى.
2. عدم وجود علاقة معنوية للملكية الإدارية وتقلبات
أسعار الأسهم في فلسطين بأثر إيجابي؛ مما يشير إلى
أن زيادة الملكية الإدارية قد تزيد من تقلبات أسعار
الأسهم. وهو ما يعكس محدودية فرضية تقارب
المصالح في السياق المحلي، حيث امتلاك المديرين
للأسهم لم يترجم إلى ضبط فعلي للتقلبات.
3. عدم وجود أثر معنوي لاستقلال مجلس الإدارة
وتقلبات أسعار الأسهم في فلسطين بأثر عكسي؛ مما
يشير إلى أن زيادة استقلال مجلس الإدارة قد يقلل
من تقلبات أسعار الأسهم رغم أن مدونات الحوكمة
في فلسطين تؤكد على أهمية استقلالية أعضاء
المجلس؛ إلا أنه يعكس فجوة بين النصوص
التنظيمية والتطبيق العملي.
4. وجود أثر معنوي بعلاقة إيجابية لحجم مجلس
الإدارة وتقلبات أسعار الأسهم في فلسطين؛ مما
يشير إلى أن زيادة حجم مجلس الإدارة قد يزيد من
تقلبات أسعار الأسهم، ففي فلسطين حجم أعضاء
مجلس الإدارة الكبير يعزز التنوع والرقابة، وهو ما
يتفق مع نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة.

ودراسة (2023).madi, el al وجود علاقة سلبية معنوية
مع حجم مجلس الإدارة على أداء الشركة، هذا يعكس
اختلاف السياق المؤسسي، حيث إن الحجم الأكبر في
فلسطين قد يعزز التنوع والرقابة لكنه في الوقت ذاته
يزيد من صعوبة الاستجابة لمتطلبات السوق، وهو ما
يتفق مع منظور نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة.
وقد أظهرت نتائج لجنة التدقيق علاقة إيجابية دالة
إحصائياً مع تقلبات الأسعار، وهو ما يتفق مع Ogbeide,
(2019),madi, el al, Osagie, (2023) وجدوا أن لجنة
التدقيق تمثل عامل مهم في تحسين أداء الشركات
الفلسطينية. هذه النتيجة تدعم في السياق الفلسطيني
دور لجنة التدقيق كآلية رقابية وفق نظرية الوكالة،
وتؤكد أهميتها في تعزيز جودة الإفصاح وفق نظرية
أصحاب المصلحة، كما تمثل إشارة إيجابية للأسواق
الصغيرة وفق نظرية الإشارة.

وبصورة عامة، نجد أن اختبار النموذج المتمثل في
الفرضية الرئيسية أظهر معامل تحديد معدل (19%)،
أي أن جزءاً من تقلبات أسعار الأسهم في بورصة
فلسطين يمكن تفسيره بآليات الحوكمة التي تم عرضها
في هذه الدراسة، بينما تبقى النسبة الأكبر مرتبطة
بعوامل أخرى خارج النموذج. هذا يعكس أن الفرضية
الرئيسية "لا يوجد أثر لحوكمة الشركات على تقلبات
أسعار الأسهم" لا يمكن رفضها بالكامل، وبذلك، يمكن
القول إن الدراسة أبرزت أن أثر آليات الحوكمة في
فلسطين ليس شاملاً لكل الآليات؛ بل يتركز في بعض
الأدوات الرقابية والتنظيمية (حجم المجلس ولجنة
التدقيق)، بينما تبقى الآليات "تركيز الملكية، الملكية
الإدارية، استقلالية مجلس الإدارة" ضعيفة التأثير،
وهذا يؤكد الحاجة إلى تعزيز استقلالية لجان التدقيق
وتفعيل دورها الرقابي لضمان استقرار السوق
الفلسطيني.

وعلى ضوء ذلك، فإن الاتفاق والاختلاف مع الأدبيات
السابقة يعكس خصوصية البيئة الفلسطينية من حيث
ضعف التشريعات، هيمنة الشركات العائلية، وقلة عدد
الشركات المدرجة؛ مما يجعل أثر آليات الحوكمة على

الزمنية أكبر؛ مما يسمح بإيجاد التغيرات الهيكلية في السوق الفلسطيني.

2- توصي الدراسة بإجراء دراسات مقارنة مع البيانات الدولية والعربية؛ مما يتيح المقارنة بين الأسواق المتقدمة والأسواق الناشئة والنامية لفهم العلاقة بشكل أعمق، وتحديد ما إذا كانت النتائج الفلسطينية تتماشى مع السياقات العالمية.

3- إجراء الدراسات المستقبلية باعتماد التحليل الديناميكي الذي يدرس العلاقة بين المتغيرات عبر الزمن؛ مما يتيح فهم التفاعلات المتبادلة بين آليات الحوكمة وتقلبات أسعار الأسهم.

تؤكد النتائج أن مدونات الحوكمة فلسطين، رغم تبنيها لمعايير دولية؛ إلا أن فعاليتها تختلف باختلاف السياق المؤسسي وحجم سوق فلسطين. وتبرز الدراسة أن بعض الآليات مثل: لجان التدقيق، وحجم المجلس تمثل أكثر الآليات تأثيراً في فلسطين. وتدعم هذه النتائج النظريات الحديثة في الحوكمة التي ترى أن فعالية الآليات ليست مطلقة؛ بل تتأثر بالبيئة التنظيمية والثقافية؛ مما يستدعي تطوير مدونات الحوكمة لتتلاءم مع خصوصية كل سوق وتحدياته.

التوصيات:

توصي الدراسة بالتالي:

1. تعزيز آليات رقابية إضافية من خلال تفعيل لجان التدقيق والإفصاح المالي؛ لضمان أن تركيز الملكية لا يكون شكلياً بل يترجم إلى ضبط فعلي.
2. وضع ضوابط تحد من الملكية الإدارية مع تعزيز استقلالية مجلس الإدارة عملياً عبر تدريب الأعضاء غير التنفيذيين، وتوسيع صلاحياتهم؛ لضمان تحول الاستقلالية إلى أداة رقابية فعالة.
3. وضع معايير لاختيار أعضاء مجلس الإدارة بما يضمن الكفاءة، ويقلل من مخاطر زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة.
4. دعم استقلالية لجان التدقيق، مع إلزام الشركات بالإفصاح عن نتائج أعمال اللجنة في التقارير السنوية لتعزيز الشفافية.
5. توصي الجهات التنظيمية بتطوير مدونات الحوكمة بما يتلاءم مع خصوصية السوق الفلسطيني، وتعزيز الإفصاح وتدريب الأعضاء وتفعيل العقوبات.

توصيات الدراسات المستقبلية:

- 1- توصي الدراسة الدراسات المستقبلية بتوسيع نطاق عينة الدراسة، لتشمل الشركات المالية وفترات

- المراجع:**
المراجع العربية:
عبد علي، علي جيران. (2015). أثر حوكمة الشركات على تزامن حركة أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2010-2013. مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الرابع (13)،
- تلاحمة، خالد. (2012). حوكمة الشركات المساهمة في فلسطين: النظرية والتطبيق: المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية، المجلد (4) العدد (3).
- السويركي، هاني جودت. (2021). أثر آليات الحوكمة في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 29 (3).
- لخشين، & عبير. (2022). دور حوكمة الشركات في الحد من ممارسات إدارة الأرباح دراسة إستكشافية لعينة من المؤسسات الجزائرية للفترة (2003-2019): Journal of Contemporary Business and Economic Studies Vol. (5) No. (1) (2022).
- محمد، دلال محمد إبراهيم (2025). تزامن أسعار الأسهم: التأثير المشترك لنمط هيكل الملكية وقابلية التقارير المالية للقراءة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، 6 (1) 2، 1 – 34
- قنديل، ياسر سعيد. (2022). تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 6 (3)، 307-364.
- آلاء واصل الحربي. (2021). أثر حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية (دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في السوق المالية السعودية "تداول") IUG Journal of Economics & Business, 29(3).
- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. (2016). مدونة قواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة. رام الله: هيئة سوق رأس المال.
- References:**
Abd Ali, A. J. (2015). The effect of corporate governance on stock price synchronicity (in Arabic). Journal of Administration and Economics, 4(13), 115–137.
- Alzeaiden, K. A., & Al_Rawash, S. Z. (2014). The effect of ownership structure on share price volatility of listed companies in Amman Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting, 5(6), 192–201.
- Ajukwara, U. I., Okoye, E. I., & Adeniyi, S. I. (2022). Board characteristics and share price volatility of insurance companies listed on Nigerian Exchange Group. Journal of Global Accounting, 8(2), 67–78.
- Alaa Wasel Alharbi. (2021). The impact of corporate governance on the quality of financial reports (An applied study on banks listed in the Saudi financial market "Tadawul") (in Arabic). IUG Journal of Economics & Business, 29(3)

- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273.
- Chebbi, K. (2023). Examining the interplay of sustainable development, corporate governance, and stock Price crash risk: Insights from ESG practices. *Sustainable Development*, 1–19.
- Dahawy, K. (2009). Developing nations and corporate governance: the story of Egypt. In *The International Financial Corporation (IF), The Global Corporate Governance Forum*.
- Dang, V. C., & Nguyen, Q. K. (2021). Internal corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Vietnam. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(1), 24–41.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49–64.
- Eriandani, R., Wijaya, M. G., & Sulistiawan, D. (2024). Corporate governance and firm risk: earnings management as moderating variable. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 10(3), 531–543.
- Ezazi, M., Sadeghisharif, S. J., Alipour, M., & Amjadi, H. (2011). The effect of ownership structure on share price volatility of listed companies in Tehran Stock Exchange: An empirical evidence of Iran. *International Journal of Business and Social Science*, 2(5), 163–169.
- Al-Ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51, 101083.
- Al-Najjar, J. H. (2015). The effects of concentrated ownership on corporate performance: Evidence from Palestine. *International Journal of Novel Research in Marketing Management and Economics*, 2(2), 135–148.
- Alsuweirki, H. J. (2021). The effect of corporate governance mechanisms on market value of companies (An applied study on industrial companies listed in Palestine Exchange) (in Arabic). *IUG Journal of Economics & Business*, 29.(3)
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916–956.
- Basiddiq, H., & Hussainey, K. (2012). Does asymmetric information drive UK dividends propensity? *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 284–297.
- Baskin, J. (1989). Dividend policy and the volatility of common stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19–25.
- Batra, S., Saini, M., & Yadav, M. (2023). Mapping the intellectual structure of corporate governance and ownership structure: A bibliometric analysis. *International Journal of Law and Management*, 65(4), 333–353.

- of management studies, 29(2), 131-154.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of risk finance*, 12(1), 57-68.
- Ilaboya, O. J., & Aggreh, M. (2013). Dividend policy and share price volatility. *Journal of Asian Development*, 1(1), 1-15.
- Insights from an emerging market. *Asia-Pacific Financial Markets*, 32(2), 691-709.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *The journal of law and Economics*, 41(1), 275-304
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, 91-124.
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of corporate Finance*, 30, 223-244.
- Louizi, A. (2011). Les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises françaises: Études empiriques [The determinants of
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 47-67.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms.
- Firdaus, M., & Hadianito, B. (2025). Governance mechanisms and dividend policy: Evidence from industrial companies in Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(1), 501-511.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- Hafez, H. M. (2023). Corporate governance mechanisms and stock price volatility: The mediating role of dividend policy: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Research*, 14(3), 30-45.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v14n3p30>
- Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K. (2024). Corporate governance and cost of equity: The moderating role of ownership concentration levels. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(2), 282-302.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal*

- readability: Applied evidence from the Egyptian stock market (in arabic). The Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research, Faculty of Commerce, Damietta University, 6(1), 1–34
- Mugaloglu, Y. I., & Erdag, E. (2013). Corporate governance, transparency and stock return volatility: Empirical evidence from the Istanbul Stock Exchange. *Journal of Applied Economics & Business Research*, 3(4), 207–221.
- Ogbeide, S. O., & Evbayiro-Osagie, E. I. (2019). Corporate governance mechanisms and share price volatility of quoted firms: Insights from Nigeria. *Accounting and Taxation Review*, 3(1), 1–16.
- Okoye, E. I., Ajukwara, U. I., & Adeniyi, S. I. (2023). Effect of corporate governance mechanism on stock price volatility of listed insurance companies on stock exchanges of Nigeria and South Africa: A comparative analysis. *UBS Journal of Business and Economic Policy*, 1(2), 124–137.
- Osamwonyi, I. O., & Ogbeide, S. O. (2015). Corporate governance and movement of stock price in Nigerian quoted firms. *Journal of Finance and Bank Management*, 3(2), 101–114.
- Palestinian Capital Market Authority. (2016). Corporate Governance Code for Public Shareholding Companies. Ramallah: Palestinian Capital Market Authority.
- Lakhshin, & Abeer. (2022). Role of corporate governance in reducing earnings management practices: An exploratory study of a sample of good governance and the performance of French companies: Empirical studies] (Doctoral dissertation, Université Jean Moulin Lyon 3).
- Madi, H. (2022). The board of directors and firm performance: Evidence from Palestinian listed firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 13(12), 48–56.
- Madi, H., Nabi, G. A., Abdelfattah, F., & Madi, A. (2023). The effect of the characteristics of the board of directors and the audit committee on financial performance: Evidence from Palestine. In *Artificial intelligence and transforming digital marketing* (pp. 401–414). Springer Nature Switzerland.
- Malelak, M. I., Soehono, C., & Eunike, C. (2020). Corporate governance, family ownership and firm value: Indonesia evidence. *SHS Web of Conferences*, 76, Article 01027.
- Mechrgui, S., & Theiri, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance on the volatility of stock price returns: The moderating role of tax payment. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Advance online publication. doi.org
- Mezhoud, M., Sghaier, A., & Boubaker, A. (2017). The impact of internal governance mechanisms on the share price volatility of listed companies in Paris Stock Exchange. *Bulletin of Applied Economics*, 4(1), 1–12.
- Mohamed, Dalal Mohamed Ibrahim. (2025). Stock price synchronicity: The joint effect of ownership structure pattern and financial report

- Talahmeh, K. (2012). Corporate governance of shareholding companies in Palestine: Theory and practice (in Arabic) .
- Talawa, M., & Badwan, N. (2024). Impact of accounting conservatism and corporate governance on stock price breakdown in firms listed on the Palestine Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 229–256.
- Vintila, G., & Gherghina, S. C. (2012). An empirical investigation of the relationship between corporate governance mechanisms, CEO characteristics and listed companies' performance. *International Business Research*, 5(10), 175–181.
- Wahyudyatmika, M. B., & Astuti, C. D. (2024). The influence of environmental, social, governance, and corporates scandals on the stock volatility. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 204–214.
- Wanyama, D. (2013). Effects of corporate governance on financial performance of listed insurance firms in Kenya. *Public policy and administration research*.
- Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295–316.
- Yusoff, W. F. W., & Alhaji, I. A. (2012). Corporate governance and firm performance of listed companies in Malaysia. *Trends and Development in Management Studies*, 1(1), 43–65.
- Algerian institutions for the period (2003–2019) (in Arabic): *Journal of Contemporary Business and Economic Studies* Vol.(5) No.(1) (2022).
- Pfeffer, J. (1987). A resource dependence perspective on intercorporate relations. *Intercorporate relations: The structural analysis of business*, 1(1), 25-55.
- Qandil, Y. S. (2022). The effect of corporate governance mechanisms on the value relevance of accounting information: An applied study on companies listed on the Egyptian stock exchange (in Arabic). *Alexandria Journal of Accounting Research*, 6(3), 307–364.
- Rasheed, M. S., Kouser, S., & Ling, Z. (2025). Corporate governance and stock price crash risk :
- Salah, W., & Elewa, M. (2016). The impact of corporate governance on stock price and trade volume. *International Journal of Accounting and Finance*, 6(2), 45–62 .
- Sherif, M., El-Diftar, D., & Shahwan, T. (2024). Do internal corporate governance practices influence stock price volatility? Evidence from Egyptian non-financial firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6), Article 243.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of financial economics*, 25(1), 123-139.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.

Coker, A.N. (2018), Intelligent control,
T.J. McAoy

Jai, u. (2012). Machine and Learning, J. of
hand book of emotional intelligence.

Ikka, T. (2018). The Impact of Artificial
Intelligence on Learning, Teaching,
and Education. Luxembourg:
Publications Office of the European
Union.

Ocaña-Fernandez, Y., & others (2019).
“Artificial Intelligence and its
Implications in Higher Education”.
Propósitos y Representations. 7(2),
536-568.
<http://dx.doi.org/10.20511/pyr2019.v7n2.274>.