مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية

اسم المقال: أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين
اسم الكاتب: أ. صبري ماهر مشتهى، أ.م. إبراهيم علي واكد، أحمد بشير البردويل
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/1902
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 02:46 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

The Impact of Managerial Ability of Executive Managers on the Value of the Enterprise in Non Financial Companies Listed on Palestine Stock Exchange

صبري ماهر مشتهى
أستاذ مشارك/ جامعة القدس المفتوحة/ فلسطين

إبراهيم علي واكد
أستاذ مساعد/ جامعة الأزهر/ فلسطين

أحمد بشير البردويل
باحث / مصلحة مياه بلديات الساحل/ فلسطين

Sabri Maher Mushtaha
Associate Professor\ Al-Quds Open University\ Palestine
smushtaha@qou.edu

Ibrahim Ali Waked
Assistant Professor\ Al-Azhar University\ Palestine
iwaked@outlook.com

Ahmed Bashir Elbardawil
Researcher \Coastal Municipalities Water Utility \ Palestine
Ahmedbardaweel6@gmail.com

تاريخ الاستلام: 1/ 2/ 2023م، **تاريخ القبول:** 29/ 3/ 2023م.
E-ISSN: 2410-3349
P-ISSN: 2313-7592

Received: 1/ 2/ 2023, **Accepted:** 29/ 3/ 2023.
DOI: 10.33977/1760-008-019-006
https: //journals.qou.edu/index.php/eqtsadia

الملخص :

هدفت الدراسة قياس أثر القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين في قيمة المنشأة للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق ذلك اعتمدت على القوائم المالية المنشورة للشركات غير المالية خلال الفترة 2011 – 2021، لعينة تألفت من 30 شركة من مختلف القطاعات غير المالية (الصناعة، الخدمات، الاستثمار) ومثلت العينة ما نسبته 90.9 % من مجتمع الدراسة، وقد اعتمدت الدراسة على نموذج Demerijian في قياسها للمتغير المستقل المتمثل في القدرة الإدارية، كما اعتمدت على مؤشر Tobin's Q كمتغير وكيل عن قيمة المنشأة، واستخدام معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية كمتغيرات ضابطة لضبط العلاقة بين المتغير المستقل والتابع.

ومن خلال تحليل البيانات توصلت الدراسة إلى أنه يوجد كفاءة (قدرة) إدارية لدى المديرين في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بشكل عام، فحازت الشركات الخدمية على أعلى درجة قدرة إدارية، بينما حازت الشركات الصناعية على أقل درجة من القدرة الإدارية، كما تبين أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية لدى المديرين على قيمة المنشأة مقاسة بمؤشر To-bin's Q بوجود كل من (معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية) كمتغيرات ضابطة.

وقد أوصت الدراسة أصحاب المصالح بوضع قواعد وإجراءات واضحة لاختيار وتنسيب المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية لانعكاس ذلك على قيمة الشركة. وأوصت الشركات المدرجة بالتعامل مع القدرة الإدارية كأحد عناصر الأصول غير الملموسة، وضرورة الاهتمام بمؤشر Tobin's Q والإفصاح عنه ضمن التقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: القدرة الإدارية، قيمة المنشأة، Tobin's Q، نموذج Demrijian.

Abstract:

The study aimed to measure the impact of the managerial ability of executives on the value of the business to non-financial companies listed on the Palestine Stock Exchange. To this end, the author relied on the published financial statements of non-financial companies during 20112021- comprising a sample of 30 companies from various non-financial sectors such as industry, services, and investment. The sample represented 90.9% of the study community. The study relied on Demerijian model to measure the independent variable of managerial ability. It also relied on Tobin's Q indicator as a proxy variable on the value of the enterprise, as well as using the return on assets and debt ratio as control variables to adjust the relationship between the independent and dependent variable.

Through data analysis, the study found that there was efficient (ability) managers in PSE listed companies, in general. The service companies have the highest management ability, while industrial companies have the lowest management ability. It also showed there is a positive impact of managerial ability on the value of the enterprise as measured by the Tobin›s Q. indicator with both return on assets and debt ratio as control variables.

The study recommended that stakeholders establish clear rules and procedures for the selection and placement of executives with high managerial ability to reflect this on the company›s value. It also recommended that the listed companies deal with managerial ability as one of the intangible assets. In addition, the study recommended that attention be paid to the Tobin's Q indicator and its disclosure in financial reports.

***Keywords**: Managerial ability, firm value, Tobin's Q Indicators, Demerjian Model.*

المقدمة

تعد القدرة (الكفاءة) الإدارية للمديرين التنفيذيين أحد عناصر رأس المال الفكري، لذا فإن قياس تأثيرها على قيمة الشركة يعُد أحد الموضوعات التي لا تزال تلقى اهتمام الدراسات في مجالات المحاسبة والإدارة والاقتصاد، ومن أحد أسباب نجاح الشركات الكبيرة كفاءة الموارد البشرية لديها فتوصل (Chang, Dasgupta & Hilary, 2010) إلى أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يرتبط معه تحسين في أداء الشركة، لذلك كان قياس القدرة الإدارية أحد جوانب الاهتمام في هذه الدراسة.

وتعرف القدرة أو الكفاءة الإدارية أنها مجموعة من الخصائص والصفات التي يتسم بها المديرون التنفيذيون بالشركة مثل المستوى التعليمي ، والمعرفة والخبرات المهنية والمهارات العملية، والقدرة على التواصل مع الآخرين والقدرة على إدارة وتحمل المخاطر، وتؤدي هذه الصفات إلى أن يكون هؤلاء المديرون على دراية ومعرفة أفضل بطبيعة نشاط الشركة، والبيئة التي يعمل فيها، والقطاع الذي ينتمي إليه، وينتج عن هذه الخصاص اتخاذ قرارات أفضل من بين الفرص المتاحة، والتنبؤ بمستقبلها ونشاطها الاقتصادي، واستغلال مواردها، وتحقيق أكبر قدر من الإيرادات من هذه الموارد بالمقارنة مع أقرانهم في الصناعة نفسها، مما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة وتعظيم مزايا الشركة التنافسية (Demer-Jian et al, 2013، عبد المجيد 2020).

اتفق ما تقدم مع ما جاء به هولكوم وآخرون (Holcomb, et al., 2009) فعرفوا الكفاءة الإدارية أنها تتمثل في المعرفة والمهارة والقدرات التي تعظم قيمة الشركة. وفي جانب آخر عرفها (Lin, 2015) أنها كفاءة الإدارة العليا في إدارة الأنشطة التشغيلية للشركة وتقاس من خلال المخرجات التي تُنتج على أساس المدخلات. ويعرفها أرورا وآخرون (Arora et al., 2017) أنها قدرة المديرين على فهم اقتصاد الشركة وهيكل الصناعة لغرض إجراء تقييم للفرص المستقبلية والأداء. ومما سبق يمكن للباحثين تعريف القدرة

الإدارية أنها مجموعة من المعرفة والخبرات والقدرات التي يكتسبها المديرون التي يتمكنون من خلالها إدارة ، وتحمل مخاطر الشركة، واستغلال مواردها استغلالاً أمثل وصولاً إلى تعظيم القيمة السوقية لسعر سهم الشركة.

ويمكن بيان أهمية القدرة(الكفاءة) الإدارية من جوانب عدة كالآتي:

1. القدرة الإدارية لها دور أساسي في تعظيم قيمة الشركة وما تقدمه العوامل الأخرى مثل عمر الشركة، أو حجمها، فيكون لدى المديرين الذين لديهم كفاءة عالية في الإدارة قابلية على نقل المعلومات عن الشركة بصورة أكثر مصداقية إلى من هم خارج الشركة، والعمل على إزالة عدم التماثل في المعلومات التي قد تواجه الشركة في سوق الأوراق المالية، فحالة التماثل في المعلومات يمكن أن توفر إقبال على أسهم الشركة مما يؤدي إلى زيادة الطلب وارتفاع أسعار الأسهم، وتخفيض تكلفة تقييم الشركة من قبل المستثمرين قبل اتخاذ قراراهم بالاستثمار (Chemmanura & Paeglis, 2005).

2. تعمل الكفاءة الإدارية على حل مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الموكل (المستثمر) والوكيل (المديرون)، ويجري خلق حالة من التوازن في امتلاك المعلومات الخاصة بالشركة بتحسين البيئة المعلوماتية للشركة مما يؤدي إلى زيادة تدفق المعلومات المتاحة لأسواق الأوراق المالية.

3. إن الكفاءة الإدارية ممكن أن تعد إشارة لمساعدة المستثمرين في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فيقوم المديرون ذوو الكفاءة العالية بالتنبؤ بالأرباح المستقبلية وتكون أكثر دقة من تلك التنبؤات المرتبطة بالمديرين ذوي الكفاءة المنخفضة، وبالتالي فإن استجابة السوق للأخبار الواردة بشأن توقعات الأرباح تكون أكبر لو كانت الكفاءة الإدارية عالية على العكس من الكفاءة المنخفضة فتكون استجابة السوق لتلك الاخبار منخفضة (Baik, et al. 2011).

4. تعد الكفاءة الإدارية عاملا مهما في تحديد السياسات المالية والتمويلية في الشركة، فتستطيع الشركات التي يتوافر لديها مديرون ذوو كفاءة عالية من الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل ككثر سهولة يؤثر على السياسات التمويلية الخاصة بالشركة (Jen-sen & Fuller,2002)..

5. إن المديرين ذوي الكفاءة لديهم قدرة بالتأثير بشكل جيد على جودة الأحكام والتقديرات المحاسبية المستخدمة في تحديد الأرباح المحاسبية، مما يؤدي إلى انخفاض مقدار الأخطاء في تقدير المخصصات وانخفاض في عمليات تعديل القوائم المالية (Dejong & Ling, 2013).

قدمت الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجوانب الأداء المختلفة لدى الشركة أأيين متعارضين بناءً على نظرية تكاليف التعاقد (The Con-tracting Cost Theory) التي تقوم على فرض "أهمية المديرين التنفيذيين" التي تعني أن المديرين التنفيذيين أصحاب القدرات العالية هم الأقدر على تحسين كافة جوانب الأداء في الشركة كونهم أكثر معرفة بطبيعة نشاط الشركة وبيئة عملها ، ولديهم القدرة على صياغة أحكام أكثر دقة من المديرين الأقل قدرة وبالتالي تعظيم ربحية الشركة ورفع قيمتها السوقية. (Baik, et al. 2019).

وبناءً على النظرية التي تقوم على فرض "محدودية أهمية المديرين التنفيذيين" فإن أداء الشركة يعتمد على خصائص الشركة نفسها، والعوامل الاقتصادية المحيطة بهما أكثر من الكفاءة الإدارية للمدرين التنفيذيين. إذ إن الارتفاع في القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يعني إمكانية استغلال ذلك لتحقيق مصالح شخصية على حساب المساهمين وأصحاب المصالح، الأمر الذي يؤثر سلباً على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية.(Graham, Harvey & Puri, 2013) (Baik et al,2018).

وتشير نظرية الوكالة (Agency theory) إلى أن توافر القدرة الإدارية يدعم السلوك الانتهازي؛ فأشار Baik et al. (2012) إلى انخفاض جودة الأرباح مع ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين باعتبارهم يميلون للمخاطرة، إضافةً إلى عدم فعالية الاستثمارات نتيجة لسلوكات الاستثمار المفرط. وعليه، تعاني المنشآت التي يتميز مديروها بقدرة إدارية مرتفعة من ارتفاع تكاليف الوكالة التي تزيد في النهاية من مخاطر انهيار الأسهم وتكلفة رأس المال (سليمان والجوهري، 2022).

وهو ما يتوافق مع فرضية التربح الإداري (Rent Extraction Hypothesis) التي تشير إلى سعي المديرين نحو تحقيق منافعهم الشخصية من خلال التلاعب بتوقعات الأطراف الخارجية من أصحاب المصالح؛ وبالتالي فإن القدرة الإدارية قد لا تؤدي إلى مردود إيجابي على النتائج المالية للمنشأة خاصةً في ظل اختلاف أهداف المديرين.

ومن هذه الدراسات :

دراسة (**سليمان والجوهري، 2022**) التي هدفت إلى اختبار لألأثر المعدل للقدرة الإدارية المقاسة من خلال نموذج Demer-jian على العلاقة بين ممارسات التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشأة لـ 80 شركة مصرية خلال الفترة من عام 2016 – 2020م، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين القدرة الإدارية والأداء المالي المستقبلي للمنشأة مقاسا بكل من معدل العائد للأصول كمقياس محاسبي ونسبة Tobin›s Q كمقياس سوقي.

كما جاءت دراسة **رآتناويت وآخرون** (Ratnawait, et al.,2021) لاختبار الميزة التنافسية كمتغير وسيط في العلاقة بين القدرة الإدارية وأداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة، بالتطبيق على 100 شركة أندونيسية صغيرة ومتوسطة في عام 2018، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للقدرة الإدارية على أداء المنشآت، كما بينت أن الميزة التنافسية يمكن أن تتوسط تأثير القدرة الإدارية على أداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة.

وفي ذات السياق جاءت دراسة **نجي** (Nghi,2021) لتبحث في تأثير القدرة الإدارية والحوافز الإدارية على أداء الشركة. وعلى وجه الخصوص دراسة كيف يمكن لعامل القدرة الإدارية أن يمارس تأثيرًا كبيرًا على ربحية الشركات ومخاطرها. ومن خلال القيام بذلك، يمكن أن توفر الدراسة العديد من الآثار المترتبة على السياسة حول كيفية تأثير القدرة الإدارية على قرارات الشركة وسياسات الأعمال المقابلة لها. جمعت بيانات الدراسة من خلال المسح السنوي للشركات (AES)، الذي أجراه مكتب الإحصاء العام في

فيتنام (GSO) خلال الفترة 2009 – 2013 بعد إزالة الشركات التي لديها معلومات مالية غير كافية، وتضم مجموعة البيانات النهائية أكثر من 50000 شركة. وتظهر النتيجة الرئيسة للدراسة أن هناك علاقة مهمة وإيجابية بين القدرة الإدارية وأداء الشركة. وتشير هذه النتيجة إلى أن القدرة الإدارية تؤدي دورًا مهمًا في اتخاذ القرارات المالية. وتقدم هذه الدراسة دليلًا تجريبيًا حول العلاقة السببية بين التعويض الإداري وسلوك المخاطرة الثابت. وعلى وجه التحديد وجدت الدراسة أن مخاطر الشركة ترتبط ارتباطًا وثيقًا بخطط التعويض بما في ذلك lower delta and higher vega. وتشير الدراسة إلى أن حساسية ثروة الرئيس التنفيذي لتقلبات الأسهم يمكن أن تؤثر إيجابيا على كل من delta and vega أو الحوافز الإدارية.

بينما دراسة (**عبد المجيد، 2020**) هدفت إلى استكشاف أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الجوانب المختلفة للاستثمار، بالتطبيق على بيانات الشركات السعودية غير المالية خلال الفترة من 2008 م حتى 2018 م. وجرى قياس القدرة الإدارية باستخدام نموذج (Demerjian et. al,2012) الذي يعتمد على أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA). أما جوانب الاستثمار فقد تمثلت في الفرص الاستثمارية المتاحة، وحجم الاستثمار، وكفاءة القرارات الاستثمارية. وتوصلت الدراسة إلى أن متوسط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الشركات السعودية يقترب من المتوسط الذي توصلت إليه الدراسات السابقة. كما توصلت إلى أن القدرة الإدارية كانت ذات تأثير موجب وجوهري على كلٍّ من حجم الاستثمار، وكفاءة القرارات الاستثمارية، وهو ما يتفق مع نظرية التعاقد الفعَّال. وكانت ذات تأثير سالب وجوهري مع الفرص الاستثمارية المتاحة، وهو ما يتفق مع نظرية استخراج الإيجار. وفي ضوء هذا النتائج التي تفيد أن القدرة الإدارية تمثل إحدى المحددات الأساسية للاستثمار، توصي الدراسة بضرورة الاهتمام بتطوير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الشركات السعودية بغرض تحسين الجوانب المختلفة للاستثمار. وتُسهم نتائج هذه الدراسة في تقديم رؤية أوضح حول كيفية تأثير القدرة الإدارية على الجوانب المختلفة لاستثمارات الشركات السعودية في ظل تباين الآراء حول مدى تأثير خصائص محددة للمديرين على نتائج أعمال الشركة. كما تُسهم هذه النتائج أيضا في تحسن العديد من التطبيقات التي تخدُم مجالس الإدارة والمستثمرين وواضعي السياسات.

أما دراسة **محمد** (**2020**) فقد هدفت إلى اختبار الأثر التفاعلي بين تجنب الضريبة والقدرة الإدارية على كفاءة القرارات الاستثمارية لعينة تألفت من 73 شركة مسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من2015 – 2018م، وقد اعتمدت الدراسة في قياسها للقدرة الإدارية على ما يعرف بمؤشر القدرة الادارية (DEA Score) الذي قدمه (Demerjian et al.,2012)، وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية إذا كانت منخفضة تتضخم مشكلتا الوكالة وعدم تماثل المعلومات، ويصاحب ذلك عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، بينما في ظل القدرة الإدارية المرتفعة يؤدى ارتفاع معدل الضريبة الفعال المحاسبي إلى انخفاض وافراط ونقص الاستثمار، أي كفاءة القرارات الاستثمارية.

بينما دراسة **صالحي وآخرون** (Salehi, et al.,2020) هدفت إلى دراسة أثر القدرة الإدارية في العلاقة بين المنافسة في سوق المنتجات وكفاءة القرارات الاستثمارية مع التركيز على سلوك تحمل المخاطر والمبالغة في الاستثمار. وجرى قياس كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال النموذج الذي قدمه (Richardson,2006) لقياس كفاءة الاستثمار على عينة مكونة من (85) شركة صناعية مسجلة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من 2011 حتى 2015، والذي يعتمد على التقدير المتزامن لكلٍّ من التدفقات النقدية الحرة والمبالغة في الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير للقدرة الإدارية على العلاقة بين المنافسة في سوق المنتجات، وكفاءة القرارات الاستثمارية.

أما دراسة **رمضان ومعزوز** (2020) استهدفت تقييم الكفاءة الإدارية، والملاءة المالية، والسيولة لبعض شركات التأمين المصرية المتخذة كعينة للدراسة، وتحديد تأثير هذه المتغيرات على الربحية لتلك الشركات، مع تحديد أكثر المتغيرات تأثيراً، للفترة بين عامي 2013 – 2018. ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم برنامجا Microsoft Excel 2010، و SPSS Statistics20 في تحليل البيانات. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية موجبة بين الملاءة المالية–وفقاً لمعدل التغير في حجم الأقساط الصافية–وربحية شركات التأمين. في حين أن العلاقة سالبة بين الملاءة المالية– وفقاً للمخصصات الفنية–والربحية بشركات تأمينات الممتلكات والمسؤوليات. مع وجود علاقة سالبة بين السيولة والربحية بشركات التأمين كافة، والتأثير بينهما تأثير سلبي وتأثير قوي وتأثير متوسط. كما تبين أن العلاقة طردية وقوية جداً بين المتغيرات المستقلة مجتمعة، وبين الربحية بكافة الشركات عينة الدراسة، وأخيراً يتبين أن هذه المتغيرات المستقلة (الكفاءة الإدارية، الملاءة المالية، والسيولة) تختلف في التأثير فيما بينها على المتغير التابع (الربحية).

ومن جانب آخر جاءت دراسة **ميكا وسانشيز** (**Meca and Sanchez, 2018**) التي هدفت إلى تحليل أثر القدرة الإدارية في جودة التقارير المالية واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من البنوك في تسع دول مختلفة، وجرى مشاهدة (877) شركة– سنة خلال فترة من عام (2004) حتى عام (2010)، وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية تؤدي دورا جوهريا في جودة التقارير المالية بالبنوك، وأن المديرين الذين لديهم قدرات إدارية عالية يكونون أقل احتمالاً للقيام بالممارسات غير المشروعة للأرباح.

كما استهدفت دراسة **حسين** (**Hessian, 2018**) اختبار دور القدرة الإدارية للمديرين في الحد من التأثير السلبي للإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المستقبلي للمنشأة، بالتطبيق على 605 مشاهدة ما بين عامي 2005 إلى 2015 . وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين والإدارة الحقيقية للأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة التشغيلية. وهو ما يُشير إلى استخدام المديرين لقدراتهم في الإدارة الحقيقية للأرباح من خلال زيادة حجم المبيعات بشكل وهمي، وتحقيق مستويات غير عادية من الإنتاج، والتحكم في النفقات الاختيارية بهدف تحقيق مستويات معينة من الأرباح، وذلك كبديل عن استخدامهم لتلك القدرات في تحقيق الأرباح المستهدفة دون الانخراط في تلك

الممارسات التي انعكست سلبياً على الأداء المستقبلي، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير للقدرة الإدارية للمديرين على تخفيض الأثر السلبي للأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء المستقبلي للمنشأة.

وقد تميزت الدراسة الحالية بتناولها موضوع جدلي مهم ونادر– في حدود علم الباحثين– لم يجر بحثه في بيئة الأعمال الفلسطينية– حيث تناولت كمتغير مستقل مؤشر القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين من خلال أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA Score) الذي قدمه (Demerjian et al 2012) باعتباره النموذج الأكثر شيوعا واعتمادية في تقييم الكفاءة النسبية لمديري الشركات، بينما تناولت كمتغير تابع قيمة المنشأة المقاسة من خلال مؤشر Tobins Q كأحد المقاييس السوقية وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2011 – 2021م ، الأمر الذي يدل على أن هذه الدراسة تعكس الواقع الحالي لقطاعات البورصة غير المالية في فلسطين باعتبارها عينة الدراسة.

كما تتميز الدراسة الحالية باعتمادها في جمع البيانات على القوائم المالية المدققة والمنشورة للشركات عينة الدراسة، مما يعكس مصداقية وموثوقية النتائج التي جرى التوصل اليها في الدراسة الحالية. كما اعتمدت الدراسة على متغيرات ضابطة لضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتبيان الأثر بين المتغير المستقل من جهة والمتغير التابع من جهة أخرى بشكل أدق.

وبلا شك تواجه أغلب الشركات مشكلة في التوفيق بين مصالح الإدارة ومصالح أصحاب الملكية، وهو ما يطرح مشكلة سلطة اتخاذ القرارات التي تكون نتيجة فصل الملكية عن الإدارة، ولقد ركزت العديد من الأبحاث على حل هذه المشكلة، وحاولت البحث عن الأسباب الرئيسة لهذه المشكلة، والعمل على إيجاد وسيلة للحد منها بوضع مؤشر عادل لقياس ثروة المساهمين، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى العديد من المؤشرات الحديثة لقياس الأداء تهدف إلى تحديد قدرة المديرين على تعظيم القيمة للمساهمين، وتحقيق عائد يتناسب مع حجم رأس المال المستثمر، وتعددت التعريفات التي تعبر عن القيمة السوقية فهي عبارة عن السعر الذي تتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية، متأثرا بالعوامل الاقتصادية المؤثرة في تحديد السعر، مثل ظروف العرض والطلب، وربحية الشركة مقارنة بالشركات الأخرى، والقيمة الدفترية للسهم (مرعي،1993، :345).

وتعرف القيمة السوقية بأنها القيمة النقدية التي تحدد عوامل العرض والطلب في نقطة زمنيه معينة، وهي تتمثل في سعر الإغلاق ولذلك تتصف بعدم استقرار وثبات القيمة الحقيقة للسهم(الغالبي،2017). وحسب تعريف أسواق المال المتداولة فإن القيمة السوقية هي سعر السهم الذي يتحدد في ضوء العرض والطلب عليه (اليوسف والحمودي،2010، : 20). والسعر الذي تتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية (البراجنة، 2009، :36). لذلك يمكن استنتاج أن القيمة السوقية تمثل القيمة الحقيقية (تكلفة الإحلال) للأصول، وفي حالة الأسهم، فإنها سعر السهم مضروبا بعدد أسهم الشركة المتداولة بالبورصة المالية.

ويعد مقياس توبن مؤشرا يقيس الربح المستقبلي للاستثمار (Tobin,1969) وعُرف أنه يقيس نسبة القيمة السوقية للشركات، ويستخدم عادة في مجال الاقتصاد، والعلوم المالية كمؤشر أداة جيد للشركات، ويمكن حسابه بسهولة بناء على البيانات المالية الموجودة في القوائم المالية (النعيمي، 2012)، وحسب دراسة (النجار، 2013) فإن النموذج يقيس قيمة الشركة كمشروع تشغيلي أعلى من تكلفة الأصول المطلوبة للحصول على تدفقاتها التقنية.

ينبغي على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مواكبة التطورات الحاصلة في البيئة المحيطة بها، وتعزيز القدرة الادارية للمدراء التنفيذيين في الشركات الفلسطينية بصفتها من الشركات التي تعتبر عماد الاقتصاد الوطني، وأن تلبي حاجة أصحاب المصالح من خلال بناء جسور الثقة فيما تقدمه من معلومات ذات موثوقية وملائمة لترشيد اتخاذ قراراتهم.

مشكلة الدراسة

بعد الاطلاع على عدد من الدراسات السابقة في مجال الدراسة، نجد أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التي يمكن أن تنعكس على قرارات المنشأة ونتائجها الاقتصادية وقيمة الشركة لا تزال بحاجة إلى مزيد من الدراسة وخاصة في بيئة الأعمال الفلسطينية، مما دفع الباحثين إلى إلقاء الضوء على هذه القضية من خلال الدراسة الحالية التي تتمثل مشكلتها في الإجابة عن السؤال الرئيس التالي:

◄ **ما أثر القدرة أو الكفاءة الإدارية في قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟**

فرضيات الدراسة

يتمثل فرض الدراسة الرئيس في:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة بشكل رئيس إلى "بيان أثر القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين في قيمة المنشأة"

ويتفرع من الهدف الرئيس الأهداف الفرعية الآتية:

1. إبراز مدى توافر القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
2. التعرف إلى أثر القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من أهمية متغيراتها إذ إن كفاءة الإدارة التنفيذية تحظى بأهمية كبيرة كونها أحد العناصر الهامة التي تؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على قيمة الشركة، ولها أهمية لكل من إدارات الشركات والمساهمين وسوق رأس المال والباحثين في هذا المجال، وقياس الأداء المالي للمنشآت بأدوات ووسائل قياس حديثة، لما لها من دور بارز في تقييم نتائج أعمال المنشأة والمقارنة مع الأهداف الموضوعة،

وتحديد الاتجاهات المستقبلية، وتقويم مسار المنشأة واتخاذ القرارات اللازمة من الأطراف المعنية والتي تسهم في تعظيم ثروة المساهمين.

حدود الدراسة

الحد المكاني: الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين والخاصة بثلاثة قطاعات وهم: قطاع الاستثمار، وقطاع الخدمات، وقطاع الصناعة.

الحد الزماني: التقارير المالية السنوية من العام 2011 حتى عام 2021.

مصطلحات الدراسة

القدرة الإدارية: مجموعة الخصائص والصفات التي يتسم بها المديرون التنفيذيون بالشركة ، مثل المستوى التعليمي، والمعرفة، والخبرة المهنية، والسمعة والمهارات، وإمكانيات التواصل مع الآخرين وأسلوب إدارة وتحمل المخاطر، وغيرها. وتؤدي هذه الصفات إلى أن يكون هؤلاء المديرون على دراية ومعرفة أفضل بطبيعة نشاط الشركة والبيئة التي تعمل فيها، والقطاع الذي تنتمي إليه، والبيئة الاقتصادية الكلية على مستوى الدولة. (Demerjian et al.,2013)

القيمة السوقية: السعر الذي تتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية (البراجنة، 2009، :36).

إجراءات الدراسة

يعد هذا الجزء في البحث أساسيًا في الدراسة يحقق إنجاز الشق العملي، وعن طريقه نحصل على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يجري تفسيرها، وتحقق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها الرسالة.

يتناول هذا الجزء وصفًا لمنهج الدراسة والمجتمع والعينة وقياس المتغيرات، ويتضمن وصفًا لإجراءات الدراسة والأساليب والاختبارات الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات المتغيرات.

منهجية الدراسة

حُددت جوانب وأبعاد الظاهرة موضع الدراسة مسبقاً بمراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة التي تسعى إلى التعرف على مدى تأثير القدرة الإدارية في قيمة المنشأة لدى الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، واتبعت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع الدراسة لتفسيرها والوقوف على دلالاتها.

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، التي بلغت 33 شركة مدرجة داخل السوق حسب الموقع الالكتروني بتاريخ 30/11/2022، وستختار الشركات ضمن عينة الدراسة إذا توافرت لها تقارير سنوية خلال الفترة من 2011 – 2021 لاستخراج البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة، **وقد شملت الدراسة الشركات التي تنطبق عليها الشروط التالية**:

1. توافر بياناتها المالية المدققة والمنشورة طيلة فترة الدراسة من سنة 2011 ولغاية 2021.
2. ألا تقوم بعملية الاندماج أو اتحاد خلال فترة الدراسة.
3. ألا يتوقف نشاط الشركة خلال فترة الدارسة.
4. يجري تداول أسهمها من سنة 2011 إلى 2021.
5. لا تتبع قطاع البنوك أو التأمين لاتباعها معايير خاصة مختلفة عن باقي القطاعات.

تتكون عينة الدراسة التي جرى التحليل عليها من (30) شركة أي ما نسبتهط (90.9 %) من مجتمع الدراسة، وجمعت البيانات من القوائم المالية لتلك الشركات من سنة (2011 – 2021) بواقع (330) مشاهدة، والجدول رقم (1) يوضح أن أكبر القطاعات تمثيلاً في عينة الدراسة هو قطاع الصناعة بنسبة (43.33 %)، يليه قطاع الخدمات بنسبة 30 %، ثم يليهما قطاع الاستثمار بنسبة (26.67 %).

الجدول (1):

توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي

القطاع	التكرار	المشاهدات	النسبة المئوية
قطاع الصناعة	13	143	43.33%
قطاع الاستثمار	8	88	26.67%
قطاع الخدمات	9	99	30.00%
المجموع	30	330	100.00%

(المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

متغيرات الدراسة

أ. المتغير المستقل: كفاءة (قدرة) المديرين

يتمثل المتغير المستقل للدراسة في كفاءة المديرين الذي جرى قياسه باستخدام النموذج الذي قدمته دراسة (Demerjian,et al.,2012)، ويتضمن هذا النموذج مرحلتين

المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للمنشأة

في هذه المرحلة يجري قياس كفاءة الشركة ككل عن طريق استخدام أسلوب تحليل تغليف البيانات (DEA) Data Envelopment Analysis Model، وهو نموذج رياضي يعتمد على مقارنة المخرجات التي حققتها الشركة بالمدخلات التي استخدمت وتتراوح نتيجة هذا النموذج بين الصفر والواحد، وإن الشركة الحاصلة على القيمة (1) تكون ذات كفاءة عالية، والشركة التي تقل عن (1) هي شركة أقل كفاءة وتحتاج إلى زيادة ايراداتها أو تخفيض مدخلاتها.

Max0=sales/COGS+SG&A+PPE+R&D+Opslease+

Intangible As:

أي أن:

Sales: المبيعات.

COGS: تكلفة البضاعة المباعة.

A&SG: المصروفات البيعية والإدارية.

PPE: صافي الأصول الثابتة.

R&D: نفقات البحث والتطوير.

Opslease: الإيجار التشغيلي للشركة.

Intangible As: الأصول غير الملموسة.

المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للمنشأة

ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى وفقا لنموذج تحليل مغلف البيانات إلى الإدارة والمنشأة، ويتطلب الأمر في هذه المرحلة لتحديد درجة القدرة الإدارية استبعاد مجموعة من العوامل التي تساعد أو تعيق الإدارة، وتتمثل العوامل التي تساعد أو تعيق المديرين على رفع كفاءة الشركة في (حجم الشركة، عمر الشركة، تدفق النقدي الحر الموجب، والحصة السوقية للشركة، مؤشر العملات الأجنبية)، بغرض استبعاد تأثير تلك العوامل من كفاءة الشركة التي جرى قياسها عن طريق المعادلة السابقة، ويتحقق الحصول على قيمة كفاءة الإدارة التي تتمثل في بواقي معادلة الانحدار التالية، وذلك على أن تكون الشركات التي لديها بواقي موجبة هي الأكثر كفاءة إدارياً وتلك التي لديها بواقي سالبة هي الأقل كفاءة إدارياً من الشركات الأخرى، وذلك بعد استبعاد أي عوامل تساعد أو تعيق الإدارة. (Baik et al., 2018)

FE = B0 + B1Ln (TA) t + B2Ln(Age)t + B3PFCFt + B4MS + B5FCI +B6Y+ Et

أي أن:

FE: كفاءة الشركة.

Ln (TA): اللوغاريتم الطبيعي للأصول في نهاية السنة t وهو يعبر عن حجم الشركة.

Ln (Age): اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة.

PFCF: هو صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة مطروحا منه التغير في رأس المال التشغيلي.

MS: الحصة السوقية للشركة وتحتسب بقسمة مبيعات الشركة في نهاية السنة t على مبيعات القطاع للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

FCI: مؤشر يأخذ القيمة (واحد) في حالة وجود تسويات خاصة بالعملة الأجنبية في القوائم المالية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

Y: متغير وهمي يعبر عن الفترة المالية.

. Et: بواقي المعادلة التي تدل على كفاءة المديرين، والشركات التي لديها بواقي موجبة هي الأكثر كفاءة إدارياً، وتلك التي لديها بواقي سالبة هي الأقل كفاءة إدارياً من الشركات الأخرى.

تظهر النتائج في جدول رقم (2) متوسط درجة كفاءة المديرين حسب القطاع، فتبين أن الشركات العاملة ضمن قطاع الخدمات تعد الأكثر كفاءة لأنها نالت متوسط (3.72) درجة ، ويرجع ذلك في رأي الباحثين إلى أن الشركات الخدماتية ترتكز بشكل أساسي على رأس المال البشري، ثم يليها قطاع الاستثمار ، لأنه نال متوسط (1.10) درجة، ويعد قطاع الشركات الصناعية الأقل كفاءة لأنها نالت درجة سالبة وهي (3.27 –)، ويبين الجدول درجة كفاءة(قدرة) المديرين على مستوى السنة ، فأظهر أن هناك تحسنا تدريجيا في كفاءة المديرين في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. إلا أن هناك تراجعا في درجة الكفاءة لدى الشركات الصناعية.

الجدول (2):

كفاءة(قدرة) المديرين

السنة/القطاع	استثمارية	خدمية	صناعية	متوسط السنة
2011	.41	1.36	-1.19	.19
2012	.50	1.6 4	-1.44	.23
2013	.70	2.30	-2.02	.33
2014	.56	1.84	-1.62	.26
2015	.96	3.16	-2.78	.45
2016	1.19	3.93	-3.45	.56
2017	1.75	5.07	-4.46	.79
2018	1.39	4.61	-4.05	.65
2019	1.62	6.02	-5.29	.78
2020	1.16	4.30	-3.78	.56
2021	1.80	6.69	-5.87	.87
الإجمالي الكلي	1.10	3.72	-3.27	.52

ب. المتغير التابع: قيمة الشركة.

سيستخدم مؤشر Tobin's Q (القيمة السوقية/تكلفة الإحلال)، وتفترض النسبة أن القيمة السوقية المشتركة لجميع الوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية يجب أن تكون مساوية لتكاليف استبدالها. وتحسب نسبة Q أنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على قيمة استبدال موجودات الشركة، (وسيستخدم إجمالي الموجودات بدلا من تكلفة الإحلال بسبب عدم إفصاح الشركات عن تكلفة الإحلال لموجوداتها)، وهو مقياس يستخدم للتشجيع على الاستثمار أي كلما كانت القيمة أكبر من (1) فهذا يدل على أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية أكبر من قيمتها المسجلة "الفعلية" وهذا يشجع على الاستثمار فيها، والعكس صحيح (Chung & Pruitt, 1994) (Tobin & Brainard, 1993). وستحسب قيمة Tobins Q في الدراسة الحالية وفق الصيغة المعدلة لأنموذج (Chung & Pruitt, 1994,p71).

وبالتالي فان الصيغة لنموذج Tobin's Q كالآتي:

Tobin's Q = (MVE+PS+DEBT)/TA

حيث أن:

MVE: حاصل ضرب سعر السهم في نهاية العام بعدد الأسهم العادية المكتتب بها.

PS: القيمة النقدية للأسهم الممتازة القائمة للشركة.

DEBT: قيمة المطلوبات قصيرة الأجل – قيمة الموجودات قصيرة الأجل + القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل.

TA: القيمة الدفترية لإجمالي موجودات الشركة.

وتظهر النتائج في جدول (3) متوسط القيمة السوقية باستخدام مؤشر Tobin's Q حسب القطاع الاقتصادي، وتبين أن متوسط القيمة السوقية إلى إجمالي الأصول (63 %) للشركات عينة الدراسة، مما يدل على أن القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة تمثل (63 %) من إجمالي أصولها وهذا يعد حسب رأي الباحثين مؤشرا غير مشجع على الاستثمار، لأنه في حالة إفلاس الشركة لا يمكن للشركة أن تسترد أموال المساهمين، كما يوضح الجدول أن أعلى متوسط لقيمة الشركة بين القطاعات الاقتصادية كان من نصيب قطاع الشركات الخدماتية فبلغ متوسط المؤشر (67.00 %) وتعود الأسباب حسب رأي الباحثين إلى ارتفاع أسعار أسهم هذه الشركات مقارنة بالقطاعات الأخرى في بورصة فلسطين، بينما بلغ المتوسط لدى قطاع الشركات الصناعية (64.00 %) ويليه قطاع الشركات الاستثمارية بمتوسط (58 %)، ومن ناحية السوق بشكل عام أظهرت نتائج الجدول أن هناك انخفاضا تدريجيا في القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين مما يدل على انخفاض الطلب على أسهم تلك الشركات، وانخفاض أسعار أسهمها مما يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية. وقد توافقت النتائج الوصفية لقيمة الشركة مع دراسة (الفار، 2018) التي أجريت في بيئة الأعمال الفلسطينية.

الجدول (3)

القيمة السوقية باستخدام بمؤشر Tobin's Q

السنة/القطاع	استثمارية	خدمية	صناعية	متوسط السنة
2011	.62	.80	.60	.66
2012	.68	.82	.61	.69
2013	.61	.82	.59	.66
2014	.58	.71	.58	.62
2015	.54	.64	.63	.61
2016	.51	.64	.68	.62
2017	.61	.52	.68	.62
2018	.56	.63	.76	.67
2019	.52	.68	.72	.65
2020	.61	.62	.60	.61
2021	.54	.56	.60	.57
الإجمالي الكلي	.58	.67	.64	.63

ت. المتغيرات الضابطة:

أولا: العائد على الأصول

يظهر الجدول (4) ربحية الشركة مقاسة باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA)، وهي صافي الربح بعد الفوائد والضرائب مقسومة على إجمالي الأصول لقطاعات الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لكل سنة من سنوات الدراسة للفترة ما بين (2011 – 2021)، ويتضح من خلاله أن الربحية للشركات الفلسطينية تعاني من التذبذب، والتشتت الكبير وعدم الاستقرار، فتراوحت نسبة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول للشركات الفلسطينية ما بين (– 0.027، + 0.069)، ويرجع ذلك في رأي الباحثين إلى عدم استقرار الأرباح التشغيلية بعد الضرائب، مما يشير إلى نمو متواضع جدا للاقتصاد الفلسطيني، ونال قطاع الشركات الصناعية أعلى معدل ربحية بمتوسط (4.6 %) خلال سنوات الدراسة، ثم يليه قطاع الشركات الخدماتية بمعدل ربحية (1.7 %) خلال سنوات الدراسة، وأخيرا قطاع الشركات الاستثمارية بمعدل ربحية (1.2 %) خلال سنوات الدراسة، أي بمتوسط معدل ربحية لجميع القطاعات (2.8 %).

الجدول (4)

معدل العائد على الأصول (ROA)

السنة/القطاع	استثمارية	خدمية	صناعية	متوسط السنة
2011	.028	.009	.035	.026
2012	.004	.018	.038	.023
2013	.002	.014	.056	.029
2014	-.021	-.027	.038	.003
2015	.011	.009	.018	.013
2016	.012	.019	.054	.033
2017	.009	.031	.060	.038
2018	.013	.028	.035	.027
2019	.012	.028	.050	.033
2020	.025	.018	.050	.034
2021	.034	.038	.069	.051
متوسط القطاع	.012	.017	.046	.028

ثانيا: نسبة المديونية

تقاس من خلال إجمالي الالتزامات المتداولة وطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول. ويظهر الجدول (5) متوسط نسبة المديونية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وجرى قياسه بقسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول وفقا لدراسة (Gill & Obradovich, 2013)، وتبين من الجدول أن أعلى نسبة مديونية كانت لدى قطاع الخدمات بمتوسط يتراوح ما بين (.37 – .45) وبمتوسط

عام لقطاع الخدمات (40 %)، بينما تتراوح نسبة المديونية للقطاع الصناعي ما بين (26 .– 34.) وبمتوسط عام للقطاع الصناعي (30 %)، ثم يليه قطاع الاستثمار بنسبة مديونية تتراوح ما بين (19. – 38.) وبمتوسط عام لقطاع الاستثمار (29 %)، ويلاحظ من خلال نسب المديونية أن لكل قطاع خصوصية معينة في تكوين هيكله المالي تتوافق مع طبيعة القطاع.

الجدول (5)

نسبة المديونية

السنة/القطاع	استثمارية	خدمية	صناعية	متوسط السنة
2011	.19	.37	.26	.27
2012	.24	.38	.28	.30
2013	.26	.39	.28	.31
2014	.28	.41	.29	.32
2015	.27	.38	.29	.31
2016	.29	.38	.29	.32
2017	.32	.38	.31	.33
2018	.32	.39	.34	.35
2019	.32	.41	.33	.35
2020	.37	.45	.33	.37
2021	.38	.43	.33	.37
متوسط القطاع	.29	.40	.30	.33

النتائج والمناقشة

التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتحليل البيانات وتقدير نماذج البحث واختبار الفرضيات لابدَّ أولًا من التحقق من صلاحية البيانات، ويتم ذلك عبر مجموعة من الاختبارات؛هي: التوزيع الطبيعيّ، وتجانس تباين الخطأ العشوائي، واختبار بيرسون، والتداخل الخطي وغيرها، علما إنَّه تم استخدام أسلوب (Panel Data) في عرض البيانات.

اختبار التوزيع الطبيعي

للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعيّ، تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) المعمليّ حيث تكون قاعدة القرار قبول الفرضيّة العدميّة –إن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي–إذا كانت احتمالية اختبار (J-B) أكبر من (5 %)، وقد أظهرتْ نتائج اختبار التوزيع الطبيعي كما هي في الجدول رقم (6) أن احتمال (J-B) لجميع المتغيرات كانتْ أقلَّ من (5 %)؛ مما يعني عدم اقترابهم من التوزيع الطبيعي، وللتغلب على مشكلة عدم التوزيع طبيعياً؛ تم أخذ اللوغاريثم الطبيعي (ln) للمتغيرات كي تقترب من التوزيع الطبيعيّ

الجدول (6)

جدول التوزيع الطبيعي

Variable	Jarque-Bera (Test) سوق فلسطين J-B	Sig	التوزيع
قيمة المنشأة (Tobin's q)	362.5011	.0000	غير طبيعي
القدرة الإدارية	2798.415	.0000	غير طبيعي
معدل العائد على الأصول	3722.269	.0000	غير طبيعي
نسبة المديونية	1.18022	.0061	غير طبيعي

اختبار مساواة متوسط البواقي للصفر

أظهر هذا الاختبار عدم وجود مشكلة للبواقي في نماذج البحث، ويلاحظ من جداول الانحدار لنموذج البحث أنَّ قيمة متوسط البواقي للنموذج كانت قريبة من الصفر.

اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي

استخدم اختبار Robust_Standard_Errors) لضبط مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity) لنموذج البحث؛ وتبيّن أنّ إحصائية (White) كانت أقل من (05.) لجميع نماذج البحث وهذا يعني أننا نرفض الفرضية العدميّة بأنّ نموذج البحث يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

اختبار ارتباط بيرسون

الجدول (7)

ارتباط بيرسون للمتغيرات

Correlation	الكفاءة الادارية	ربحية الشركة	نسبة المديونية
القدرة الإدارية	1		
معدل العائد على الأصول	-.236743	1	
نسبة المديونية	-.033925	-.306761	1

يظهر الجدول (7) عدم وجود ارتباط عال بين بعض المتغيرات المستقلة في النموذج، فكانت أعلى قيمة ارتباط بين المتغيرات تقريبا (30 %) –؛ وكانت بين (ربحية الشركة و نسبة المديونية)، الأمر الذي يدلل على عدم احتمالية وجود مشكلة الاشتراك الخطي Collinearity وللتأكد أجري اختبار (Variance Inflation Factor VIF).

اختبار التداخل الخطي

إن قوة النموذج الخطي العام تعتمد على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة (تعامل المتغيرات الضابطة كمتغيرات مستقلة)، وإذا لم يتحقق هذا الشرط؛ فإن النموذج الخطي العام عندئذ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعملية تقدير للمعلمات، ولتحقيق ذلك تم استخدام مقياس (Collinearity Statistics) بحساب معامل (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المغيرات المستقلة. يلاحظ في الجدول (8) أن قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة

ولجميع القطاعات كانت أقل من الـ(5) مما يعني أن نموذج الدراسة يخلو من مشكلة التداخل والاشتراك الخطي.

الجدول (8)

التداخل الخطي للمتغير المستقل والضابط

المتغيرات	VIF
القدرة الإدارية	1.076
معدل العائد على الأصول	1.162
نسبة المديونية	1.186

النموذج الرياضي

$$tobins\ q=\alpha+\beta_1\ effeciency+\beta_3\ prof+\beta_4\ dep_R+e.....(1)$$

حيث إنّ:

tobins q	مؤشر توبينز
effeciency	القدرة الإدارية
prof	معدل العائد على الأصول
dep_R	نسبة المديونية
β_1- β_4	معاملات النموذج
α	الثابت في النموذج
E	الخطأ العشوائي

اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي يمكن الآن اختبار نموذج الدراسة؛ ولغرض اختبار نموذج الدراسة صُمم النموذج الرياضي السابق ذكره، واستخدم أسلوب الانحدار الخطيّ المتعدد على مستوى العينة ككل، وعلى مستوى القطاعات بشكل مستقل. ولمعرفة الأسلوب الملائم لهذه الدراسة هل (Cross-section Fixed) أو (Cross-section random) أو ما يعرف بالتغلب على مشكلة (heterogeneity)، فاعتمد على أسلوب (Cross- section random) واختبار (Hausman Test) لنموذج الدراسة.

فرضيات الدراسة:

HO1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المُدرجة في بورصة فلسطين.

للحكم على معنويّة الأثر الارتباطيّ للمتغير المستقل، والمتغير التابع بشكل عمليّ وفاعل تُتبع قاعدة القرارات التالية لإطلاق الحكم الحياديّ، وهي:

إذا كانتْ (Sig.R > % 5) تُقبل الفرضية H0 (لا توجد علاقة).

إذا كانتْ (Sig.R < % 5) تُقبل ول الفرضية H1 (توجد علاقة).

HO1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المُدرجة في بورصة فلسطين.

الجدول (9)

تحليل الانحدار الخطي المتعدد

المتغيرات المستقلة	المتغير التابع قيمة المنشأة المقاسة بـ(Tobin's q)	
	Sig	Coefficient
A	.000	.565
القدرة الإدارية	.0406	.002
معدل العائد على الأصول	.0250	.059
نسبة المديونية	.0183	.171
Prob(F-statistic)	.019	
Adiusted R^2	.69	
Mean of residual	.000	
White	.000	

وبملاحظة معنويّة قيمة العلاقة لنموذج الدراسة على مستوى جميع شركات العينة كما هو موضّح في الجدول (9)، تبيّن أنّه يُوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لمتغيرات نموذج الدراسة مجتمعة على قيمة المنشأة المقاسة بـ(Tobin's q) عند مستوى (05. ≥α) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة P-Value تساوي 04. وهي أقل من (5 %)، وبناءً عليه قُبلت الفرضيّة البديلة التي تنص على أنه: يُوجد أثر ذو دلالة للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المُدرجة في بورصة فلسطين بوجود المتغيرات الضابطة (ربحية الشركة، نسبة المديونية) عند مستوى (05. ≥α) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t، ويرجع ذلك وفق رأي الباحثين إلى أن المديرين أصحاب الكفاءة الإدارية المرتفعة يقومون بالعديد من الممارسات التي من شأنها زيادة الطلب على أسهم الشركة مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة، ويمكن للقدرة الإدارية المرتفعة لدى المديرين أن تولد استغلال أمثل لأصول المنشأة مما ينعكس إيجابا على أداء الشركة وتحسين الأداء المالي، وتتفق هذه النتيجة مع دراستيّ (Park & Hung,2017) (Gan, 2019). بوجود علاقة طردية بين الكفاءة الإدارية وقيمة المنشأة.

نتائج الدراسة

بناءً على ما تبين في الفقرات السابقة من تحليل لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات فإنه يمكن الوصول إلى النتائج التالية:

1. أظهرت النتائج تفاوت درجة كفاءة المديرين لدى الشركات عينة الدراسة باستخدام نموذج (Demerjian.et al.,2012)، فبلغ متوسط درجة كفاءة المديرين للشركات عينة الدراسة ككل (.52) درجة، وهي درجة موجبة أي يوجد لدى المديرين في الشركات عينة الدراسة كفاءة إدارية، ويعد قطاع الخدمات هو القطاع الذي يملك مديرين ذوي كفاءة مرتفعة، إذ بلغ متوسط درجة كفاءة مديريه (3.72) درجة، ويليه قطاع الاستثمار بمتوسط درجة كفاءة مديريه (1.10) درجة، ثم قطاع الصناعة بمتوسط درجة كفاءة مديريه

(3.27–) درجة وهي درجة سالبة أي يعد قطاع الصناعة هو القطاع الذي يملك مديرين ذوي كفاءة منخفضة.

2. ظهرت النتائج قيمة المنشأة السوقية المقاسة ب (To-bin's q) لدى الشركات عينة الدراسة، فحصل قطاع الخدمات على أعلى قيمة سوقية وقد بلغت متوسط (67 %)، يليه قطاع الصناعة بمتوسط (64 %)، بينما نال قطاع الاستثمار قيمة سوقية أقل من باقي القطاعات فبلغ متوسطها (58 %).

3. وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائيّة للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المُدرجة في بورصة فلسطين، ولم تختلف هذه النتيجة باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

توصيات الدراسة

1. السعي نحو تحقيق درجة كفاءة مرتفعة لدى المديرين في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يسهم في التخطيط المستقبلي الفعال وتحديد الاحتياجات المالية لاقتناص الفرص الاستثمارية مما يؤدي الى تحسين الأداء المالي، ويساعد الشركة في جذب المساهمين الجدد مما يؤدي الى رفع القيمة السوقية لأسهم الشركات.

2. ينبغي على الشركات المدرجة التعامل مع القدرة الإدارية كأحد عناصر الأصول غير الملموسة، التي تمكن الشركة من استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة بما يترتب عليه زيادة الأرباح المستقبلية، وزيادة المزايا التنافسية، الأمر الذي من شأنه التأثير إيجابيا على الأداء المالي المستقبلي للشركة ومن زيادة قدرتها على الاستمرار في الأجل الطويل.

3. ضرورة قيام هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بإدراج القدرة الإدارية للمدير التنفيذي الأول كأحد السمات الشخصية المميزة ضمن معايير الموافقة على توليه منصب المدير العام.

4. قيام الشركات المدرجة بإدراج القدرة الإدارية كأحد السمات الشخصية المميزة للمديرين ضمن معايير اختيار كوادرها.

5. ضرورة الاهتمام بمؤشر (Tobin's q) والافصاح عنه ضمن التقارير المالية والعمل على عقد ورشات عمل وتوعية المحللين والمديرين الماليين في الشركات بأهمية هذا المؤشر ودوره في خلق القيمة.

المصادر والمراجع باللغة العربية

- البراجنة، أمجد إبراهيم. (2009). اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل، غزة، فلسطين.
- رمضان، عبد الحكم، وإبراهيم معزوز.(2020). أثر الكفاءة الإدارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 21،العدد1،ص ص 514 – 558.
- سليمان، حامد، وابراهيم الجوهري. (2022). القدرة الإدارية وأى عكاساتها على العلاقة بين التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشأة: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد الأول،ص ص 291 – 350
- سلطة النقد الفلسطينية. (2018). تعليمات رقم 4 و5 لسنة 2018 بشأن تطبيق نسبة تغطية السيولة وتطبيق نسبة صافي التمويل المستقر، www.pma.ps.
- عبد المجيد، حميده محمد. (2020). "قياس أثر القدرة الإدارية على الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة 61 (1)، 87 – 158
- الغالبي، مجيد محسن محمد.(2017) أثر القوى الخمسة ومؤشرات السوق المالية في القيمة السوقية للسهم دراسه تطبيقية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد13 (51)،15.
- الفار، سماح عفيف.(2018). العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's q، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الأزهر–غزة، فلسطين.
- محمد، عبد الله حسين. (2021). أثر جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات تجنب الضريبة وكفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، 24(3) 543 – 593
- مرعي، عبد الحي. (1993). المحاسبة المالية المتقدمة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية .
- النجار، جميل.(2013).مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة ي بورصة فلسطين – دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر،سلسلة العلوم الإنسانية: (15) 1.
- النعيمي، شهاب الدين. (2012). التنبؤ بأداء وربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin s'، مجلة دراسات محاسبية ومالية: (7) 20.
- النعيمي، عدنان، التميمي، أرشد. (2009) . الإدارة المالية المتقدمة، عمان، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- اليوسف، الحمودي، جمال، فواز..(2010) "الإدارة المالية" منشورات جامعة دمشق.

المصادر والمراجع مترجمة للإنجليزية

- *Al-Barajneh, Amjad Ibrahim (2009). Examining the Relationship Between the Distribution of Profits and Each of the Market and Book Value of Shares traded in the Palestine Stock Exchange. A Published Master's Thesis, Islamic University, College of Commerce / Department of Accounting and Finance, Gaza, Palestine.*
- *Ramadan, A., Ebrahem, M (2020). the Effect of Administrative Efficiency, Solvency, and Liquidity on the Profitability of Insurance Companies: An Applied Study on some Egyptian Companies, Journal of Financial and Business Research,Vol.21,No.1,pp514-558.*
- *Sliman, H., Ibrahim, E. (2022). Administrative Ability and Its Implications for the Relation between Tax Planning and the Future Financial Performance: Applied Study, Scientific Journal of Business Research, (1), pp291-350.*
- *Palestine Monetary Authority (2018). Instructions No. 4 and 5 of 2018 Regarding the Application of the Liquidity Coverage Ratio and the Application of the Net Stable Funding Ratio, www.pma.ps.*
- *Abdul-Majid, Hamida Muhammad (2020). Measuring the Impact of Managerial Ability to invest, an Applied Study on Saudi Companies, Journal of Public Administration, Institute of Public Administration 61 (1), pp 87-158*

- *Gan, H. (2019). Does CEO Managerial Ability Matter? Evidence from Corporate Investment Efficiency. Review of Quantitative Finance and Accounting, 52(4), pp1085–1118. https://doi.org/10.1007/ s11156-017-0695-0.*
- *Gill, A., & Obradovich, J. (2013). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms". International Research Journal of Finance and Economics, 91(1), pp (1-15).*
- *Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2013). Managerial Attitudes and Corporate Actions. Journal of Financial Economics, 109(1), pp103-121.*
- *Hessian, M. I. (2018). The Impact of Managerial Ability on the Relation Between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study. International Journal of Business Ethics and Governance, 1(3), pp43-80*
- *Hendrikson, Elden, S. (1982). Accounting Theory, 4th ed., Home wood: Richard D. Irwin.*
- *Holcomb, T., R. Holmes Jr., and B. Connelly. (2009). Making the Most of What You Have: Managerial Ability as a Source of Resource Value creation. Strategic Management Journal, 30, pp457-485.*
- *Jensen, C. M., & Fuller, J. (2002). What›s a Director to do? Negotiations, Organization and Markets Research Papers. Harvard NOM Research Paper, 02-38.*
- *Lin, M. F., & Yu, P. H. (2015). The Association Between Earnings Persistence and Internal Control Quality. Evidence From China. Journal of Finance and Economics, 3(4), pp38-68.*
- *Meca, E.G., Sanchez, I., (2018). Does Managerial Ability Influence the Quality of Financial Reporting, European Management Journal, Vol. 36, Issue4, pp544-557.*
- *Nghi, P., (2021). Managerial Ability, Managerial Incentives and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam, the journal of Asian Finance Economics and Business, Vol.8, Issue4, pp 193-200.*
- *Park, S.Y., and H.Hung (2017). The Effect of Managerial Ability on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Korea, Available at: https://doi.org/10.3390/su9122334.*
- *Ratnawati, R., Rokhman, M. T. N., & Rahayu, Y. N. (2021). Managerial ability as an effort to improve SME Performance Through Competitive Advantage in the pandemic time COVID 19. Journal of Applied Management, Vol.19, No. (2),pp 363-375*
- *Richardson, S. (2006). Over-Investment of Free Cash Flows. Review of Accounting Studies, Vol. 11, No. 2–3, pp. 159–189.*
- *Salehi, M., Daemi, A. and Akbari, F. (2020). The Effect of Managerial Ability on Product Market Competition and Corporate Investment Decisions: Evidence From Iran, Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol.11, No.1, pp. 49-69*
- *Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. Journal of money, Credit and Banking, 1(1), 15-29.*
- *Tobin, J., & Brainard, W. C. (1963). Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Crols. The American Economic Review, 53(2), 383-400.*
- *Al-Ghalbi, Majid Mohsen Muhammad (2017). The Impact of the Five Forces and Financial Market Indicators on the Market Value of the Share, An Applied Study, Iraqi Journal of Administrative Sciences, Volume 13, Issue 51, p. 15)*
- *Al-Far, S.A. (2018). Factors Affecting Financial Performance on Non-Financial Companies Listed in Palestine Exchange Using Tobin's Q, Unpublished Master's Thesis, Al-Azhar University-Gaza, Palestine*
- *Mohamed, A. (2021). The Effect of the Financial Reports Quality and Managerial Ability on the Relationship Between Corporate Tax Avoidance and the Investment Decisions Efficiency in Egypt, Journal of Accounting Thought,Vol.24,No.3,pp543-593*
- *Mari, Abdel-Hay (1993). Advanced Financial Accounting, University Youth Foundation for Publishing, Alexandria.*
- *Al-Najjar, Jamil. (2013). The Extent of the Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of Public Shareholding Companies Listed on the Palestine Stock Exchange - An Experimental study, Al-Azhar University Journal, Human Sciences Series: (15) 1.*
- *Al-Nuaimi, Shihab Al-Din (2012). Forecasting the Performance and Profitability of Companies Using the s'Tobin Equation. Journal of Accounting and Financial Studies: (7) 20.*
- *Al-Nuaimi, Adnan, Al-Tamimi, Arshad. (2009). Advanced Financial Management, Amman, Jordan, Dar Al-Yazouri Scientific for Publishing and Distribution.*
- *Al-Yousef, Al-Hamoudi, Jamal, Fawaz (2010). Financial Management, Damascus Group Publications.*

المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

- *Aamir, B., Sheikh, M., Munir, A.,Naz, A.,& Saif, I. (2021). Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market, Cogent Business and Management, Vol.8, Issue1.*
- *Arora, S., Sharma, M., & Vashisht, A. K. (2017). Impact of Managerial Ability and Firm-Specific Variables on Insider's Abnormal Returns. Decision, 44(4), pp275- 286*
- *Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 33(4), pp506-527.*
- *Baik, B., Choi, S., Farber, D. (2019). Managerial Ability and Income Smoothing, The Accounting Review, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3469415*
- *Baik, B., Farber, D. B., & Lee, S. S. (2011). CEO Ability and Management Earnings Forecasts. Contemporary Accounting Research, 28, pp1645–1668*
- *Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO Ability, Pay, and Firm Performance. Management Science, 56(10), pp1633-1652. https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1205.*
- *Chemmanura, T. J., & Paeglis, I. (2005). Management Quality, Certification, and Initial Public Offering. Journal of Financial Economics, 76, pp331-368*
- *Chung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. Financial Management, 23, pp70-74. https://doi.org/10.2307/3665623*
- *Dejong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their Effects on Accruals and Firm Policies. Journal of Business Finance & Accounting, 40(1-2), pp 82–114. https://doi.org/10.1111/jbfa.12012.*
- *Demerjian, P. R., Lev, B., & McVay, S. E. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. Management Science, 58(7), pp1229-1248. https://doi.org/10.1287/ mnsc.1110.1487*
- *Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. The Accounting Review, 88(2), pp463-498.*