مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: دور تطبيق حوكمة الشركات المدرجات في تحديد أثر القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2013 - 2021)
اسم الكاتب: محمد عصام احمد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/10180
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 17:26 +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 تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Research Paper

The role of applying corporate governance for listed companies in determining the effect of Book Value and Earning Per Share on the Market Value of companies: An applied study of a sample of companies listed on the Amman Stock Exchange for the period (2013-2021)

Mohamed E. Ahmed
Department of Business Administration, College of Administration and Economics, University of Mosul, Mosul, Iraq

Corresponding author: Mohamed E. Ahmed, Department of Business Administration, College of Administration and Economics, University of Mosul, Mosul, Iraq
Mohamad_isam@uomosul.edu.iq

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2025.156451.1444

Article History: *Received*: 20/12/2024; *Revised*:17/1/2025; *Accepted*:27/1/2025; *Published*: 1/3/2025.

Abstract

The market value of companies is a central focus for all stakeholders, and it is often estimated based on the available information in financial reports. Corporate governance is one of the key tools that govern the quality of financial reports and the information they contain, which decision-makers rely on. This research aims to address the research problem related to the direction and magnitude of the relationship between book value and earnings per share in determining the market value of companies, before, during, and after the implementation of corporate governance in the Amman Stock Exchange for the period (2013-2021). The study sample consisted of (479) observations from the financial sector. The research aimed to highlight the significant differences in the market value response before and after the implementation of corporate governance in the examined stock exchange. The results concluded that there is a significant variation in the impact of the independent variables, represented by the book values of companies and earnings per share, on the market value of shares before and after the adoption of corporate governance. Additionally, corporate governance contributes to enhancing the market value estimation of these companies, but corporate governance does not have a clear role in determining the market value in the examined field.

Keywords:
Financial Reporting Quality, Stock Market Value, Book Value Per Share, Earnings Per Share, Corporate Governance

Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN
(TANRA)
A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol. 44 , No. 145
March 2025

© University of Mosul | College of Administration and Economics, *Mosul, Iraq.*

TANRA retain the copyright of published articles, which is released under a "Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0" enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: Ahmed, Muhamed Essam. (2025).The role of applying corporate governance for listed companies in determining the effect of Book Value and Earning Per Share on the Market Value of companies: An applied study of a sample of companies listed on the Amman Stock Exchange for the period (2013-2021). *TANMIYAT AL-RAFIDAIN*, 44 (145), 281 -298, https://doi.org/10.33899/tanra.2025.156451.1444

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.uomosul.edu.iq

ورقة بحثية

دور تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في تحديد أثر القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2013-2021)

محمد عصام احمد
قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، الموصل، العراق.

المؤلف المراسل: محمد عصام احمد، قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، الموصل، العراق.

Email: Mohamad_isam@uomosul.edu.iq

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2025.156451.1444

تاريخ المقالة: *الاستلام*:2024/12/20؛ *التعديل والتنقيح*:2025/1/17؛ *القبول*:2025/1/27؛ *النشر*: 2025/3/1.

المستخلص

تعد القيمة السوقية للشركات محور اهتمام أصحاب المصالح كافة، وغالباً ما يتم تقديرها بالاستناد إلى المعلومات المتاحة في التقارير المالية، وتعد حوكمة الشركات إحدى أهم الأدوات التي تحكم جودة التقارير المالية وما تضمه من معلومات يستخدمها صاحب القرار، يحاول هذا البحث الإجابة على المشكلة البحثية المتعلقة باتجاه وحجم العلاقة بين القيمة الدفترية وعائد السهم في تحديد القيمة السوقية للشركات، قبل وأثناء وبعد تطبيق حوكمة الشركات في بورصة عمان للمدة (2013-2021)، باعتماد عينة من القطاع المالي بلغ حجمها (479) مشاهدة، إذ يهدف إلى بيان الفروق المعنوية لاستجابة القيمة السوقية قبل وبعد تطبيق حوكمة الشركات في البورصة قيد الدراسة، وقد كشفت النتائج التي تم التوصل اليها عن وجود التباين المعنوي بين تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة بالقيم الدفترية للشركات وعائد السهم في القيمة السوقية للسهم قبل وبعد اعتماد حوكمة الشركات، وإن اعتماد الحوكمة يسهم في تعزيز تقدير القيمة السوقية لتلك الشركات، كما أن حوكمة الشركات ليس لها دور واضح في تحديد القيمة السوقية للميدان المبحوث.

الكلمات الرئيسة:

جودة التقارير المالية، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، حوكمة الشركات

مجلة

تنمية الرافدين

(TANRA): **مجلة علمية، فصلية، دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.**

المجلد (44)، العدد (145)، اذار 2025

© جامعة الموصل |
كلية الإدارة والاقتصاد، *الموصل، العراق.*

تحتفظ (**TANRA**) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) لـ (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع للمقالة في أي وسيط نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس: احمد، محمد عصام؛ (2025). دور تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في تحديد أثر القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2013-2021) *تنمية الرافدين*، 44 (145)، 281-298، https://doi.org/10.33899/tanra.2025.156451.1444

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.uomosul.edu.iq

المقدمة:

من أهم المنافع التي تقدمها الأسواق المالية المنتظمة هو تحديد القيمة السوقية للشركات المدرجة فيها وفق اعتبارات السوق من عرض وطلب والتحليلات الأساسية والفنية والمعلومات المتاحة، وفي العقد الأخير عمدت العديد من الأسواق المالية إلى تطبيق حوكمة الشركات لضمان جودة التقارير الخاصة بالشركات المدرجة والحرص على تماثل المعلومات المقدمة للمستثمرين بالتزامن مع قدر كبير من الشفافية والمسائلة.

وقد جاء البحث الحالي لقياس العلاقة بين القيمة الدفترية وعائد السهم للشركات المدرجة المتضمنين في التقارير المالية والقيمة السوقية لتلك الشركات في أنموذج قياسي يأخذ بنظر الاعتبار سلسلة زمنية مناسبة يتوسطها سنة إقرار حوكمة الشركات في السوق المالية لتوضيح تباين العلاقة في ظل تطبيق حوكمة الشركات من عدمه.

اولاً: منهجية البحث:

1- مشكلة البحث:

يعد تحديد القيمة السوقية للأسهم بشكل دقيق وعادل غاية أصحاب المصالح عامة والمستثمرين خاصة، ومن خلال متابعة الاحداث التاريخية لقيم الأسهم المدرجة في الأسواق يتبين وجود حالات عديدة أشر فيها وجود فجوات في التقدير نتيجة الاعتماد على تقارير مالية مضللة او نتيجة لغياب الشفافية والمسائلة او لعدم اتاحة البيانات بشكل متماثل لعموم المستفيدين، من ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات التالية:

أ. هل يؤثر تطبيق حوكمة الشركات في تعزيز القيمة السوقية للأسهم؟

ب. ما علاقة القيمة الدفترية وعائد السهم بالقيمة السوقية للسهم؟

ت. هل تسهم تطبيقات حوكمة الشركات في تعزيز العلاقة بين (القيمة الدفترية وعائد السهم) والقيمة السوقية للشركات؟

2- أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في كونه يناقش العلاقة بين أبرز المؤشرات التي يؤخذ بها عند تحديد القيمة السوقية للأسهم والمستقاة من الكشوفات والتقارير المالية كالقيمة الدفترية وعائد السهم، ودراسة تلك العلاقة في السوق قبل وبعد تطبيق حوكمة الشركات بشكل رسمي من قبل السوق المالي. بما يوفر فهماً عميقاً حول تأثير اعتماد حوكمة الشركات في السوق المالي على تقييم المستثمرين لقيمة الأسهم وبناء القرارات الاستثمارية، وهو ما يعزز جودة المعلومات المالية، ويسهم في خلق بيئة استثمارية صحية تسهم في جذب الاستثمارات بشكل يعزز استقرار السوق المالي عبر توجيه العلاقة والتأثير بين المتغيرات المستقلة (القيمة الدفترية وعائد السهم) والمتغير المعتمد (القيمة السوقية) ومقارنة ذلك بالمعطيات قبل اعتماد حوكمة الشركات.

3- اهداف البحث:

يهدف البحث لمعرفة القدرة الحقيقية التي تساهم بها حوكمة الشركات في تطوير القيمة السوقية، ولتحقيق ذلك كان لابد من استعراض الادبيات التي تناقش مدى استفادة الأسواق المالية من تطبيق حوكمة الشركات في

تداولاتها واعمالها بالشكل الذي يحقق أفضل تحديد للقيمة السوقية للأسهم بالاستناد إلى القيمة الدفترية وعائد السهم.

4- فرضية البحث:

في سياق تحقيق أهداف البحث تم صياغة الفرضيات الآتية:

أ. تؤثر القيمة الدفترية وعائد السهم ايجابياً ومعنوياً في القيمة السوقية للسهم.

ب. يتباين تأثير القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية للسهم عند تطبيق حوكمة الشركات.

5- الحدود المكانية والزمانية للبحث:

تم تطبيق هذا البحث مكانياً في بورصة عمان؛ التي تأسست عام 1999 بوصفها مؤسسة مستقلة مصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الاوراق المالية في الأردن. وقد وقع الاختيار على هذه البورصة كونها تفصح بشكل منظم عن تقارير الشركات المدرجة فيها وعن التداولات داخلها، كما أنها تضم عدداً كبيراً من القطاعات والشركات المدرجة بما يحقق سلسلة متكاملة لتطبيق الجانب العملي، فضلا عن ذلك إن هذه البورصة طبقت حوكمة الشركات منذ العام 2017 مما مكن من تحقيق أهداف البحث. بذلك تم اختيار المدة 2013-2021 ليكون تطبيق حوكمة الشركات في منتصفها مع ضمان هامش زمني كافٍ ومتساوٍ قبل وبعد تطبيق حوكمة الشركات.

6- مجتمع وعينة البحث:

تمثل بورصة عمان مجتمع البحث وتتكون هذه البورصة من شركات تتوزع على ثلاثة قطاعات رئيسة هي القطاع المالي، الصناعي والخدمي، وقد تم اختيار القطاع المالي عينةً للبحث؛ لأنه من أكبر القطاعات من حيث عدد الشركات المدرجة وأكثرها تعقيداً واهمية من حيث تحديد القيمة السوقية ويضم (107) شركة. أي إن عدد المشاهدات ستكون (107) شركة لمدة (7) سنوات؛ لتكون العينة من مشاهدات الشركات مكتملة البيانات ضمن حدود البحث الزمانية عددها (749) مشاهدة.

ثانياً: الدراسات السابقة:

1- دراسة (Makrani, K., & Abdi, M. , 2014)

جاءت هذه الدراسة بعنوان (تأثيرات القيمة الدفترية، الأرباح الصافية والتدفق النقدي على سعر السهم)، إذ تقدم هذه الورقة دراسة تجريبية لدراسة تأثيرات القيمة الدفترية، الأرباح الصافية والتدفق النقدي على أسعار الأسهم لـ 129 شركة مختارة مدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال المدة من 2007 إلى 2012. باستخدام بعض تقنيات الانحدار، توصلت الدراسة إلى أن تأثيرات القيمة الدفترية والأرباح الصافية والتدفق النقدي تتناقص مع مرور الوقت، على الرغم من أن تأثير القيمة الدفترية أكبر من تأثير الأرباح الصافية والتدفق النقدي (Makrani & Abdi, 2014).

2- دراسة (Pushpakumara *et al.* , 2024)

جاءت هذه الدراسة بعنوان (العلاقة بين عائد السهم وسعر السوق لكل سهم لشركات البنوك والتمويل المدرجة في بورصة كولومبو للاوراق المالية) والتي طبقت على قطاع البنوك والتمويل، وهو من أهم القطاعات الاقتصادية في سريلانكا، وجاء في الدراسة أن العرض والطلب على سهم معين يحدد سعره السوقي، وأن هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سعر سهم معين كعائد السهم. هدفت هذه الدراسة هو تحديد العلاقة الحالية بين عائد السهم (EPS) وسعر السوق لكل سهم لشركات البنوك والتمويل المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية. واستخدمت هذه الدراسة بيانات أولية وثانوية، لكن البيانات الثانوية هي الطريقة الرئيسة لجمع البيانات من مصادر البيانات المالية المنشورة. ومن أجل تحديد قوة العلاقة بين المتغيرات، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لقياس العلاقة بين عائد السهم (EPS) وسعر السوق لكل سهم لشركات البنوك والتمويل المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية، كما تم استخدام معامل التحديد (R-square) لعرض التغيير في سعر السوق لكل سهم نتيجة للتغيرات في عائد السهم(PUSHPAKUMARA et al.).

3- دراسة (Gharaibeh *et al.* , 2022):

أكدت هذه الدراسة التي حملت عنوان (دراسة تجريبية للعلاقة بين عائد السهم، وصافي الدخل، وسعر السهم)، على تأثير عائد السهم وصافي الدخل على أسعار الأسهم. وتتكون العينة من ست شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (JSE) بين عامي 2011 و2021. وتم تطوير أنموذج لتقييم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في الشركات الصناعية لتحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، واستخدم أنموذج انحدار خطي بسيط لتقييم المعلمات. كما أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين صافي الدخل وسعر السهم، ولكن هناك علاقة إيجابية بين عائد السهم (EPS) وسعر السهم. قد يستخدم المستثمرون نتائج الدراسة لاتخاذ قرارات استثمارية من خلال الانتباه إلى العوامل المالية للشركة، مثل عائد السهم وصافي الدخل. وأوصت هذه الدراسة بأن يكون المستثمرون على دراية بالعوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم قبل اتخاذ قرارات استثمارية إذا كانوا يرغبون في ضمان الحصول على عائد معقول(Gharaibeh, Saleh, Jawabreh, & Ali, 2022) .

4- دراسة (Jamaluddin , 2009) :

جاءت بعنوان (إصلاح حوكمة الشركات وأهمية القيمة الدفترية للأسهم والأرباح في ماليزيا) تناول هذه الورقة تأثير إصلاح حوكمة الشركات على أهمية القيمة الدفترية للأسهم والأرباح، تتكون العينة من شركات مدرجة في المجلس الرئيسي لبورصة ماليزيا خلال الفترة من 1999 إلى 2001 من أجل دراسة التأثير مدونة حوكمة الشركات الماليزية (MCCG) كإجراء لإصلاح حوكمة الشركات. تشير النتائج بشكل عام إلى أن القيمة الدفترية للأسهم والأرباح لها أهمية قيمة في مساعدة المستثمرين على تقييم حقوق ملكية الشركات. ومع ذلك، تُظهر نتائج هذه الدراسة أن التغيير التنظيمي الذي شهدته البلاد لم يكن له تأثير على تقييم القيمة الدفترية للأسهم والأرباح. وبالتالي، تشير هذه النتائج إلى أن معظم الشركات الماليزية قد لا تكون قد حققت الهدف المقصود من"MCCG" ،

بل التزمت فقط بالحد الأدنى من المتطلبات. وبذلك تقدم نتائج هذه الدراسة دليلاً على أن القيمة الدفترية للأسهم والأرباح المعلنة في البيانات المالية لها أهمية قيمة في تقييم حقوق ملكية الشركات الماليزية(Jamaluddin, Mastuki, & Elmiza Ahmad, 2009) .

5- واقع البحث الحالي من الدراسات السابقة :

تناولت جميع الدراسات السابقة التأثير المباشر للقيمة الدفترية او عائد السهم في تحديد القيمة السوقية للأسهم كلا على حدا، باستثناء دراسة Jamaluddin التي ناقشت التأثير المتعدد لمتغيري القيمة الدفترية والعائد على السهم في القيمة السوقية، كما ربطت بين هذه العلاقة وحوكمة الشركات في اطار تحليلي تضمن سلسلة امدها ثلاث سنوات فقط وحجم عينة متواضع.

لذا جاء هذا البحث ليبين الخلفية النظرية لعلاقة القيمة الدفترية وعائد السهم مجتمعين ومنفردين في القيمة السوقية للأسهم، كما هدف البحث لابراز دور حوكمة الشركات في تعزيز تاثير القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية واختبار هذا الدور؛ من خلال استعراض وتحليل أهم الأدبيات العلمية الحديثة التي ناقشت هذه العلاقة و تطبيق الأنموذج القياسي المناسب للوقوف على تلك الظاهرة، كما أن هذا البحث يضم سلسلة زمنية طويلة افتقرت لها الدراسات السابقة التي ناقشت هذا الموضوع والبالغة (9) سنوات بواقع (479) مشاهدة.

ثانياً: الجانب النظري للبحث:

1- الأسواق المالية ومنافع اعتماد حوكمة الشركات

تتبنى الأسواق المالية حوكمة الشركات لتعزيز الشفافية والمساءلة وإدارة المخاطر والتي تقود إلى تعزيز ثقة المستثمرين، وهي أمور بالغة الأهمية للحفاظ على ثقة أصحاب المصالح وضمان النمو المستدام، وهو أمر بالغ الأهمية لاستقرار السوق ونموها. إن تطبيق أطر الحوكمة بشكل قوي يؤدي إلى ارتفاع تقييمات السوق وأداء مالي أكثر استقرارا، ويسهم في استقلال مجالس الإدارة وحقوق المساهمين، مما يوصل في نهاية المطاف إلى تعزيز بيئة مالية أكثر قوة تفضي إلى الاستثمار والتنمية الاقتصادية. ويمكن ايجاز أهم منافع الأسواق المالية من ذلك على النحو التالي:

أ. **تعزيز المصداقية والثقة:** تعزز حوكمة الشركات المصداقية من خلال ضمان دقة المعلومات المالية وموثوقيتها، وهو أمر ضروري لاتخاذ القرار من قبل أصحاب المصلحة، كما وتضع حوكمة الشركات إطاراً لاتخاذ القرارات الأخلاقية، مما يعزز مصداقية المنظمات (de Sales Santos, Ferreira, Maier, & de Jesus, 2021). إذ يساعد التواصل الشفاف والالتزام باللوائح، مثل قانون ساربينز اوكسلي SOx، على تقليل المخاطر القانونية وتعزيز السمعة(Efunniyi et al., 2024). تعمل آليات الحوكمة القوية، مثل استقلال مجلس الإدارة والشفافية، على تعزيز ثقة المستثمرين بشكل كبير، مما يؤدي إلى زيادة استقرار السوق(Narang, Gupta, & Tripathy, 2024).

ب. **تحسين إدارة المخاطر:** تتضمن أطر الحوكمة الفعالة استراتيجيات إدارة المخاطر التي تحدد وتخفف التهديدات المحتملة للصحة المالية (Efunniyi et al., 2024). تعد الضوابط الداخلية القوية وعمليات

التدقيق المنتظمة أمراً حيوياً للحفاظ على النزاهة التشغيلية وتقليل احتمالية حدوث أزمات مالية(Corporation, 2016). كما تعمل حوكمة الشركات على تقليل المخاطر وتقليل المديونية، وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركات(de Sales Santos et al., 2021).

ج. **تحسين الأداء المالي:** إن الشركات التي تتمتع بهياكل حوكمة قوية تميل إلى إظهار ربحية وقيمة سوقية أعلى، لقد ثبت أن دمج أخلاقيات العمل وممارسات الحوكمة الرشيدة يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي من خلال زيادة ثقة أصحاب المصلحة(Ch & Trisnaningsih, 2024).

د. **زيادة القيمة السوقية:** غالباً ما تشهد الشركات التي تتمتع بممارسات حوكمة قوية تقييمات أعلى وانخفاض المديونية، مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين(de Sales Santos et al., 2021). إذ تسهم الرقابة المحسنة لمجلس الإدارة في تحسين عملية صنع القرار والكفاءة التشغيلية، مما يزيد من القيمة السوقية(Corporation, 2016).

هـ. **تحسين سيولة السوق:** تسهم حوكمة الشركات الفعالة في سيولة السوق من خلال ضمان الإفصاح بشكل أفضل عن المعلومات وحماية المساهمين، إذ يمكن أن يؤدي ارتفاع تكاليف المراقبة وانخفاض تركيز الملكية إلى تحسين السيولة، وتسهيل المعاملات الأكثر سلاسة في الأسواق المالية(Dumitrescu, 2010).

وفي حين إن حوكمة الشركات معروفة على نطاق واسع بفوائدها، فإن البعض يزعم أن التنظيم المفرط قد يؤدي إلى خنق الابتكار والمرونة داخل المنظمات، وبالتالي تفضيل المنافع قصيرة الأجل على المنافع طويلة الأجل التي قد تنشأ عن الابداع. ولا يزال تحقيق التوازن بين الحوكمة والسرعة التشغيلية يشكل تحدياً حاسماً للأسواق المالية والشركات العاملة فيها(Thomas, Bhaumik, & Aruja, 2023).

2- جودة التقارير المالية في ظل تطبيق حوكمة الشركات:

تتحسن جودة التقارير والبيانات المالية بشكل كبير من خلال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، اذ توفر الاخيرة إطاراً يضمن الشفافية والمساءلة والنزاهة في التقارير المالية، وهو أمر بالغ الأهمية للحفاظ على ثقة المستثمرين واتخاذ قرارات مستنيرة. لقد أظهرت الدراسات أن دمج آليات حوكمة الشركات في عمليات إعداد التقارير المالية يعزز من موثوقية ودقة البيانات المالية عبر مختلف القطاعات والمناطق، ويمكن الإشارة إلى أهم المجالات ضمن هذا السياق (Al-Isami & Fakhfakh):

أ. **الشفافية والإفصاح:** تعد الشفافية والإفصاح من المبادئ الأساسية في حوكمة الشركات التي تؤثر بشكل مباشر على جودة التقارير المالية. تفرض حوكمة الشركات على الشركات المدرجة تقديم إفصاحات واضحة وشاملة للمعلومات المالية وغير المالية، مما يساعد في تقديم صورة دقيقة عن الصحة المالية للشركة(Patty, Aurelia, & Diliana, 2023). إذ أظهرت الدراسات أن الإفصاح والشفافية هما من أبرز العوامل المؤثرة في تحقيق تقارير مالية عالية الجودة، حيث يضمنان توافر جميع المعلومات ذات الصلة لأصحاب المصلحة (Alshehadeh, Elrefae, Yaseen, Aljawarneh, & Al-Khawaja, 2024).

ب. **المسؤولية ولجان التدقيق:** المسؤولية هي جانب آخر حاسم في حوكمة الشركات يعزز جودة التقارير المالية. فهي تتضمن تحميل الإدارة مسؤولية أفعالها وضمان إعداد البيانات المالية وفقًا للمعايير المعتمدة(Patty et al., 2023). يؤدي وجود لجان تدقيق مستقلة، والتي تعد جزءًا من هياكل حوكمة الشركات، دورًا مهمًا في الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية وضمان دقة ونزاهة البيانات المالية(Gardi, Aga, & Abdullah, 2023).

ت. **هيكلية مجلس الإدارة والخبرة:** تعد تركيبة المجلس الإداري وخبرته من العوامل الحاسمة التي تؤثر في جودة التقارير المالية. حيث إن المجالس التي تتمتع بمهارات وخبرات متنوعة تكون أكثر قدرة على الإشراف على عمليات إعداد التقارير المالية وضمان الامتثال لمعايير حوكمة الشركات(Gardi et al., 2023). وقد تم العثور على علاقة إيجابية بين ملكية المساهمين المؤسسيين وتركيبة أو هيكلية المجلس وجودة التقارير المالية، مما يشير إلى أن المجالس المدارة بشكل جيد تسهم في تقديم تقارير مالية أكثر موثوقية(DeZoort & Salterio, 2001).

ث. **الرقابة الداخلية والأخلاقيات المهنية:** تعد الرقابة الداخلية أساسية للحفاظ على جودة التقارير المالية، على الرغم من أن دورها الوسيط بين حوكمة الشركات وجودة التقارير المالية قد يختلف. إن فهم المحاسبين والمدققين والالتزام بالأخلاقيات المهنية أمران حيويان لضمان جودة البيانات المالية، كما أن الممارسات الأخلاقية في إعداد التقارير المالية تعزز الثقة والمصداقية بين أصحاب المصلحة (Pangaribuan, Nuryati, & Manurung, 2023).

3- استجابة القيمة الدفترية لتطبيق حوكمة الشركات:

يؤثر تطبيق حوكمة الشركات في الأسواق المالية بشكل كبير على القيمة الدفترية للأسهم من خلال آليات مختلفة. إذ تعمل آليات حوكمة الشركات الفعالة على تعزيز الشفافية والمساءلة، مما قد يؤدي إلى تحسين عملية صنع القرار وزيادة قيمة المساهمين في نهاية المطاف(Tufa & Teshu, 2014). ويؤدي مجلس الإدارة دوراً حاسماً في هذه العملية، حيث يؤثر تكوينه وفعاليته بشكل مباشر على حوكمة الشركات، وبالتالي على الأداء المالي للشركة(Merendino, 2014). فضلاً عن ذلك، تساعد مواءمة التعويضات التنفيذية مع أداء الشركة على تخفيف تكاليف الوكالة، مما يدعم تعزيز قيمة المساهمين(Bhatta, 2012). كما تسهم لجنة المراجعة من خلال ضمان دقة وشفافية التقارير المالية، وهو أمر حيوي للحفاظ على ثقة المستثمرين وحماية القيمة الدفترية للأسهم(Al-Baidhani, 2016). وتؤكد هذه العناصر مجتمعة على أهمية الحوكمة القوية للشركات في تعزيز بيئة مؤاتية لتقييم الأسهم في الأسواق المالية.

4- استجابة عائد السهم لتطبيق حوكمة الشركات:

العلاقة بين الأرباح لكل سهم (EPS) وحوكمة الشركات مهمة، حيث يمكن أن تؤدي آليات الحوكمة المحسنة إلى تحسين التقارير المالية وتقليل التلاعب بالأرباح. هذا الارتباط واضح عبر دراسات مختلفة تسلط الضوء على كيفية تأثير حوكمة الشركات على جودة وموثوقية معلومات الأرباح، مما يؤثر في النهاية

على تصورات المستثمرين واستجابات السوق. تؤثر آليات حوكمة الشركات المحسنة، مثل الإفصاح المحسن وحقوق المساهمين، بشكل إيجابي على جودة الأرباح، كما يتضح من معامل استجابة الأرباح (ERC) في الشركات المدرجة (Faliana & Utami, 2021). ففي البرازيل، تُظهر الشركات ذات هياكل الحوكمة الأفضل أن الأرباح توفر معلومات نسبية أكبر، مما يشير إلى أن الحوكمة تعزز المحتوى المعلوماتي للأرباح(Miranda-Lopez & Tama-Sweet, 2024). وتشير الأبحاث إلى أن حوكمة الشركات الفعالة تقلل من ممارسات التلاعب بالأرباح، والتي يمكن أن تشوه أرقام ربحية السهم. على سبيل المثال، تُظهر الشركات التي تمرر مقترحات المساهمين الرامية إلى تحسين الحوكمة مستويات أقل من التلاعب بالأرباح (Fan, Radhakrishnan, & Zhang, 2021). ووجدت دراسة أجريت على شركات الخدمات المصرفية أن آليات حوكمة الشركات تؤثر سلباً على التلاعب بالأرباح، مما يشير إلى أن الحوكمة الأفضل تؤدي إلى تقارير أرباح أكثر دقة(Maulana, Haryadi, & Arief, 2022).

5- استجابة القيمة السوقية لتطبيق حوكمة الشركات:

تعمل ممارسات حوكمة الشركات القوية على تعزيز الأداء المالي للشركة، وجذب المستثمرين، والحد من الممارسات الخاطئة، وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركة. وقد تم دعم هذه العلاقة من خلال العديد من الدراسات التي تسلط الضوء على العلاقة الإيجابية بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة، والتي غالباً ما يتوسطها الأداء المالي وجودة الأرباح(Muslim, 2023). تعمل تطبيقات الحوكمة على تحسين جودة الأرباح والتحكم في التداخلات الإدارية للتاثير في الأرباح الحقيقية، والتي تعتبر ضرورية للحفاظ على قيمة الشركة. وهذا مهم بشكل خاص لضمان أن البيانات المالية تعكس الأداء الحقيقي للشركة، وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين والقيمة السوقية(Shahzad, Nazir, Qamar, & Abid, 2023)

من المرجح أن تجتذب الشركات التي تتمتع بهياكل حوكمة قوية المستثمرين بسبب زيادة الشفافية والموثوقية. وتُترجم ثقة المستثمرين هذه إلى تقييمات سوقية أعلى، إذ يرى أصحاب المصلحة أن هذه الشركات أقل خطورة وأكثر استقراراً(Ngatno, Apriatni, & Youlianto, 2021). وأن أسواق الأوراق المالية تكون حساسة للمخاطر التقليدية والحديثة والتي يندرج ضمنها مخاطر تقييم الأسهم(AlSaegh & BAKR, 2022).

6- دور حوكمة الشركات في تعزيز علاقة القيمة الدفترية وعائد السهم مع القيمة السوقية:

يشير (Adinegara & Sukamulja , 2021) إلى أن حوكمة الشركات موضوع مثير للنقاش مؤخراً، فهي تبني الثقة والتنبؤ، مما يولد راحة للمستثمرين. وأن الشركات التي تطبق حوكمة الشركات الجيدة تتمتع بأداء مالي جيد لتقليل مشاكل الوكالة وتوفير المزيد من الفوائد للمساهمين،و تظهر نتائج الاختبارات الإحصائية علاقة إيجابية بين تطبيق حوكمة الشركات الجيدة وقيمتها السوقية (Adinegara & Sukamulya, 2021). ويشير (Bubbico *et al.* , 2012) في ضوء الفضائح المالية الأخيرة مثل (Enron, Worldcom & Cirio) زاد الاهتمام بحوكمة الشركات وصار كل من المستثمرين والمساهمين مهتمين بحوكمة الشركات؛ إذ يهتم المستثمرون بها للاستثمار بوعي أكبر وتقليل المخاطر، في حين يهتم المساهمون بلاستفادة من الآثار الإيجابية للحوكمة

الجيدة على قيمة الشركة التي أثبتت الدراسات وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة، و تخلق الحوكمة قيمة للشركات وتقدم الاستثمارات في تنفيذ أنظمة حوكمة فعالة فوائد صافية إيجابية، وبالتالي ينبغي السعي لتحقيقها. وبالتالي، يجب تشجيع المؤسسات المالية على تحسين أنظمة حوكمة الشركات الخاصة بها (Bubbico, Giorgino, & Monda, 2012).

ويؤكد (Ludwig & Sassen , 2022) أن العلاقة بين القيمة الدفترية وربحية السهم مع القيمة السوقية تتأثر بشكل كبير بتنفيذ حوكمة الشركات، فنجد أن حوكمة الشركات الفعالة تعمل على تعزيز شفافية وموثوقية المعلومات المالية، مما يؤثر بدوره على تصورات المستثمرين وتقييمات السوق. وبالنسبة للمقاييس المالية كالقيمة الدفترية وربحية السهم؛ تعمل آليات حوكمة الشركات الفعالة على تحسين جودة المعلومات المحاسبية، بما في ذلك القيمة الدفترية وربحية السهم. وهذا التحسين في جودة التقارير المالية يجعل هذه المقاييس أكثر أهمية بالنسبة للمستثمرين، وبالتالي يؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية(Ludwig & Sassen, 2022). كما أن تطبيق الحوكمة يجعل من ردود أفعال المستثمرين أكثر وضوحاً من جانب المستثمرين تجاه إعلانات الأرباح. وذلك لأن الحوكمة الجيدة تقلل من عدم اليقين في المعلومات، مما يجعل إعلانات الأرباح أكثر تأثيراً على القيمة السوقية، ففي الأسواق التي تطبق الحوكمة توفر الأرباح والتدفقات النقدية فيها المزيد من المعلومات الإضافية، مما يشير إلى أن جودة الحوكمة تعمل على تضخيم محتوى المعلومات للمقاييس المالية ومنها القيمة الدفترية وعائد السهم، وبالتالي تؤثر على القيمة السوقية(Miranda-Lopez & Tama-Sweet, 2024).

ثالثاً: الجانب التطبيقي للبحث

1- مسوغات اختيار مجتمع البحث وعينته :

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 بوصفها مؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة. وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وأقر مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 ليبدأ العمل بها اعتباراً من 2017/5/22، إن انتظام بورصة عمان وحرصها الشديد على تطبيق آليات حوكمة الشركات وإتاحة المعلومات المالية عن الشركات وبسلاسل متصلة لفترات زمنية طويلة نوعا ما شجعت الباحث على دراسة الظاهرة في هذا السوق، فضلا عن كونه من الأسواق عالية التنظيم والجديرة بالاهتمام. وقد اعتمد العام 2017 بوصفه سنة وسيطة للحدود الزمانية؛ لأنه العام الذي طبقت فيه تعليمات حوكمة الشركات بشكل واضح؛ ولأن مدة الدراسة تتراوح بين 2013-2021 عينة البحث

2- أنموذج البحث والية التطبيق:

اعتمد تطبيق البحث على الأنموذج المقدم من قبل Jamaluddin وزملائه عام 2009 (Jamaluddin et al., 2009) والذي تم تطويعه ليختبر التأثير والعلاقة بين المتغيرات المستقلة (القيمة الدفترية وعائد السهم)

والمتغير المعتمد (القيمة السوقية) عبر الزمن للفترة (2013–2021) والتي يتوسطها العام (2017) الذي بدأ فيه تطبيق تعليمات حوكمة الشركات في بورصة عمان. وبذلك يمكن التعبير عن هذا الأنموذج بالآتي:

$$MVPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 I + \beta_2 j + \beta_3 BVPS_{it} + \beta_4 I * BVPS_{it} + \beta_5 J * BVPS_i + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 I * EPS_{it} + \beta_8 J * EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$MVPS_{it}$: **M**arket **V**alue **P**er **S**hare القيمة السوقية لسهم الشركة i في السنة t والتي يعبر عنها سعر الاغلاق للسهم وهي متوفرة في نشرات السوق الدورية وتقارير الشركات.

$BVPS_{it}$: **B**ook **V**alue **P**er **S**hare القيمة الدفترية لسهم الشركة i في السنة t والتي يمكن الحصول عليها جاهزة من التقارير المالية للشركات أو تحتسب من خلال قسمة حقوق المساهمين بعد طرح حقوق الملكية الممتازة على إجمالي الأسهم العادية المتداولة.

EPS_{it} : **E**arnings **P**er **S**hare عائد سهم الشركة i في السنة t والتي يمكن الحصول عليها جاهزة من التقارير المالية للشركات او تحتسب من خلال قسمة صافي الدخل بعد طرح توزيعات الأسهم الممتازة على اجمالي الأسهم العادية المتداولة.

I : متغير وصفي أو وهمي (Dummy) وتكون قيمته مساوية لـ (1) في سنة 2017 (السنة التي طبق فيها تعليمات حوكمة الشركات) و(صفر) في السنوات الأخرى.

j : متغير وصفي أو وهمي (Dummy) وتكون قيمته (1) في السنوات (2018، 2019، 2020، 2021) التي تلت تطبيق نظام الحوكمة في السوق المالي، و(صفر) في السنوات الأخرى عينة البحث (2013، 2014، 2015، 2016).

لقد أسهمت المتغيرات الوهمية (I، j) في تطبيق الأنموذج مرة واحدة فقط لضمان بيان طبيعة معلمات أنموذج الانحدار والتي تفسر العلاقة بين متغيرات البحث في السنوات ما قبل التطبيق وفي سنة التطبيق وما تلاها بما يضمن العدالة في طول السلسلة الزمنية قبل وبعد تطبيق حوكمة الشركات في السوق المالي "بوصة عمان". وفي سبيل التأكد من أن عملية تحديد القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان تعتمد على الحقائق المحاسبية التي تقدمها التقارير والنشرات المالية، وفيما أن العلاقة والاثر يتعززان بتطبيق حوكمة الشركات نتيجة لإسهام الحوكمة في زيادة موثوقية وموضوعية الأرقام في المؤشرات الواردة في التقارير المالية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد وفق الأنموذج المقدم في البحث لتقدير قيم المعلمات وبيان التأثير، إذ تمثل قيم المعلمات β_3 و β_6 الايجابية والمعنوية التقييم الجيد للقيمة السوقية بالاعتماد على المؤشرات الواردة في التقارير المالية ممثلة بالقيمة الدفترية وعائد السهم. فضلا عن هذا فإن قيم المعلمات β_4 و β_7 تعكس تأثير تطبيق حوكمة الشركات في السوق المالي حجم واتجاه تأثير المتغيرات المستقلة عند تحديد القيمة السوقية من قبل أصحاب المصالح والمستثمرين إذا كانت ذات قيمة موجبة وذات دلالة معنوية، والعكس صحيح إنْ كانت سالبة، وتعكس

قيم المعلمات β_5 وβ_8 تلك العلاقة في السنوات (2010–2012) اللاحقة للسنة (2009) التي طبق فيها نظام الحوكمة؛ وتعكس القيم الموجبة والمعنوية لهذه المعلمات تلك العلاقة في السنوات التي تلي تطبيق نظام الحوكمة في السوق بالسياق نفسه الساري على السنوات قبل تطبيق حوكمة الشركات.

3- نتائج البحث:

تم اجراء التحليلات الإحصائية الملائمة بعد تفريغ البيانات موضوع البحث، وهي بدورها تنقسم إلى ثلاثة أنواع من التحليلات الإحصائية (الإحصاء الوصفي، علاقات الارتباط، اختبارات الانحدار الخطي المتعدد)

أ. وصف متغيرات الدراسة:

قبل المضي في قياس العلاقات بين المتغيرات الرئيسة للبحث وبيان سريان أنموذج البحث، كان لابد من استعراض المؤشرات الوصفية للبيانات الممثلة للظاهرة موضوع البحث وعلى النحو الآتي:

- **وصف متغيرات القيمة الدفترية (BVPS):** والتي يبينها الجدول (1)

جدول (1) وصف وتشخيص متغيرات القيم الدفترية للأسهم للشركات عينة البحث

المقياس	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الوسط الحسابي	1.290	1.276	1.285	1.298	1.297	1.296	1.325	1.323	1.340
الانحراف المعياري	0.941	0.855	0.817	0.821	0.803	0.813	0.855	0.845	0.839
أعلى قيمة	7.407	6.246	5.490	5.463	5.540	5.728	5.923	6.012	5.955
أدنى قيمة	0.270	0.310	0.190	0.010	0.170	0.137	0.199	-0.050	-0.271

- **وصف متغيرات عائد السهم (EPS):** والتي بينها الجدول (2)

جدول (2) وصف متغيرات القيم الدفترية وتشخيصها للأسهم للشركات عينة البحث

المقياس	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الوسط الحسابي	0.059	0.063	0.053	0.056	0.034	0.068	0.060	0.040	0.048
الانحراف المعياري	0.143	0.134	0.123	0.142	0.137	0.161	0.148	0.121	0.152
أعلى قيمة	0.648	0.477	0.483	0.491	0.524	0.681	0.796	0.664	0.490
أدنى قيمة	-0.380	-0.280	-0.170	-0.660	-0.517	-0.340	-0.180	-0.204	-0.629

- **وصف متغيرات القيمة السوقية (MVPS):** والتي بينها الجدول (3)

جدول (3) وصف متغيرات القيم الدفترية وتشخيصها للأسهم للشركات عينة البحث

السنة / المقياس	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الوسط الحسابي	1.270	1.279	1.254	1.298	1.200	1.131	1.096	1.041	1.151
الانحراف المعياري	1.388	1.349	1.366	1.344	1.232	1.257	1.018	0.820	0.892
أعلى قيمة	8.700	9.100	9.450	9.300	8.370	8.370	5.750	4.120	4.890
أدنى قيمة	0.110	0.130	0.230	0.170	0.130	0.160	0.170	0.190	0.160

ب. **اختبار علاقات الارتباط:** بهدف قياس العلاقة بين المتغيرات الرئيسة للبحث تم اللجوء معامل الارتباط بيرسون لبيان نوع العلاقة (إيجابية / سلبية) ومعنويتها والجداول (4) و (5) تبين علاقة الارتباط بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأسهم و العلاقة بين عائد السهم والقيمة السوقية للسهم على التوالي والتي يظهر منها أن جميع العلاقات إيجابية وذات معنوية عالية عند مستوى (0.05) وللسنوات (2013–2021) والوسط الحسابي.

جدول (4) علاقات الارتباط بين القيمة الدفترية للأسهم والقيمة السوقية للمدة (2013–2021)

القيمة السوقية / القيمة الدفترية	MVPS 2013	MVPS 2014	MVPS 2015	MVPS 2016	MVPS 2017	MVPS 2018	MVPS 2019	MVPS 2020	MVPS 2021	متوسط القيمة السوقية
BVPS 2013	0.793 (0.000)									
BVPS 2014		0.831 (0.000)								
BVPS 2015			0.790 (0.000)							
BVPS 2016				0.778 (0.000)						
BVPS 2017					0.751 (0.000)					
BVPS 2018						0.732 (0.000)				
BVPS 2019							0.746 (0.000)			
BVPS 2020								0.689 (0.000)		
BVPS 2021									0.680 (0.000)	
متوسط القيمة الدفترية										**0.800 (0.000)**

القيم بين (قوسين) هي قيم (P-Value) وتكون معنوية عندما تقل عن (0.05)

جدول (5) علاقات الارتباط بين القيمة الدفترية للأسهم والقيمة السوقية للمدة (2013–2021)

القيمة السوقية / عائد السهم	MVPS 2013	MVPS 2014	MVPS 2015	MVPS 2016	MVPS 2017	MVPS 2018	MVPS 2019	MVPS 2020	MVPS 2021	متوسط القيمة السوقية
EPS 2013	0.626 (0.000)									
EPS 2014		0.705 (0.000)								
EPS 2015			0.673 (0.000)							
EPS 2016				0.584 (0.000)						
EPS 2017					0.598 (0.000)					

القيمة السوقية / عائد السهم	MVPS 2013	MVPS 2014	MVPS 2015	MVPS 2016	MVPS 2017	MVPS 2018	MVPS 2019	MVPS 2020	MVPS 2021	متوسط القيمة السوقية
EPS 2018						0.591 (0.000)				
EPS 2019							0.655 (0.000)			
EPS 2020								0.520 (0.000)		
EPS 2021									0.468 (0.000)	
متوسط عائد السهم										**0.747 (0.000)**

القيم بين (قوسين) هي قيم (P-Value) وتكون معنوية عندما تقل عن (0.05)

ج. اختبار أنموذج البحث

يستدل على قيم المعلمات $(\beta_0 - \beta_8)$ من خلال اختبار أنموذج البحث بالانحدار الخطي المتعدد وبعد الاستعانة بالحزمة البرمجية الإحصائية الجاهزة (MINITAB 19) تم التوصل إلى معادلة الانحدار الآتية:

MVPS = -0.2540 + 0.152 **I** + 0.358 **J** + 1.1433 **BVPS** - 0.186 **I*BVPS** - 0.435 **J*BVPS** + 1.001 **EPS** + 0.791 **I*EPS** + 0.209 **J*EPS**

والتي يوضح قيم معلماتها وحيثياتها الإحصائية الجدول (6) الآتي:

جدول (6) معلمات الأنموذج وقيم T-Value و P-Value الخاصة بكل معلمة

Term	β_S	Coef	SE Coef	95% CI	T-Value	P-Value	VIF
Constant	β_0	**-0.2540***	0.0886	(-0.4279; -0.0800)	**-2.87**	**0.004**	
I	β_1	**0.152**	0.203	(-0.246; 0.550)	**0.75**	**0.454**	5.15
J	β_2	**0.358***	0.125	(0.113; 0.602)	**2.87**	**0.004**	4.86
BVPS	β_3	**1.1433***	0.0749	(0.9963; 1.2904)	**15.26**	**0.000**	5.02
I*BVPS	β_4	**-0.186**	0.156	(-0.493; 0.121)	**-1.19**	**0.234**	7.34
J*BVPS	β_5	**-0.435***	0.101	(-0.633; -0.238)	**-4.32**	**0.000**	9.52
EPS	β_6	**1.001***	0.475	(0.070; 1.933)	**2.11**	**0.035**	5.61
I*EPS	β_7	**0.791**	0.933	(-1.041; 2.624)	**0.85**	**0.397**	2.40
J*EPS	β_8	**0.209**	0.611	(-0.991; 1.409)	**0.34**	**0.732**	4.82

(*) تعني أن القيمة معنوية عند مستوى (0.05)

ويتضح من معادلة خط الانحدار الخطي المتعدد الخاصة بأنموذج البحث والجدول (6) الذي يفسر قيم المعلمات الواردة في المعادلة الآتي:

1- بصورة عامة تؤثر القيمة الدفترية (BVPS) في القيمة السوقية (MVPS) لأسهم الشركات المدرجة إيجابياً ومعنوياً؛ وذلك بدلالة المعلمة (β_3) التي بلغت (1.1433) وهي قيمة معنوية موجبة بدلالة قيم (t) و(p) البالغتين على التوالي (15.26) و (0.000).

2- تأكد التأثير الإيجابي المعنوي لعائد السهم (EPS) في القيمة السوقية (MVPS) وهو ما يتناسب مع العديد من الدراسات السابقة والكتابات النظرية، جاء ذلك بدلالة قيمة (β_6) البالغة (1.001) وهي قيمة معنوية أشرتها قيمة (t) المحسوبة البالغة (2.11) وقيمة (P) البالغة (0.035)، والملاحظ أن القيمة السوقية تتأثر بالقيمة الدفترية أكثر من عائد السهم لأن ($\beta_6 > \beta_3$).

3- بالنسبة للعام 2017 الذي اعتمدت فيه تعليمات تطبيق حوكمة الشركات في بورصة عمان واعتباراً من 22-5-2017 والذي تعبر عنه المعلمات β_4 و β_7 ، نجد أن أثر تطبيق حوكمة الشركات لا يؤثر بشكل معنوي على قدرة القيمة الدفترية وعائد السهم التأثيرية في القيمة السوقية للسهم، فكانت قيم هذه المعلمات ضعيفة وسالبة وغير معنوية فيما يخص القيمة الدفترية لسنة التطبيق 2017 (β_4 = -0.186) (I*BVPS وموجبة وغير معنوية فيما يخص عائد السهم للسنة المذكورة أيضا (β_7 = 0.791 I*EPS) بدلالة (t) البالغة (0.85) وقيمة (P) (0.397).

4- السنوات التي تلت تطبيق حوكمة الشركات في بورصة عمان وضمن حدود البحث الزمانية أي ضمن الفترة (2018-2021) والتي تعبر عنها المعلمات β_5 و β_8 ، نجد أن تطبيق تعليمات حوكمة الشركات في البورصة "السوق المالي" لم يؤشر له تأثير إيجابي على القدرة التفسيرية للقيمة الدفترية في القيمة السوقية للسهم بدلالة القيمة المعنوية السالبة البالغة (0.435 -) ، في حين كانت الإضافة إيجابية ومتواضعة للقدرة التفسيرية لمتغير عائد السهم في التغيرات بالقيمة السوقية للسهم الواحد، جاء ذلك مدعوما بالقيمة الموجبة لـ β_8 البالغة (0.209).

5- بصورة عامة أظهرت النتائج الخاصة بتحليل الانحدار المتعدد القدرة التفسيرية العالية لأأنموذج البحث عند تطبيقه على عينة البحث والتي يعكسها قيمة معامل التحديد (R^2) المرتفعة البالغة (59.52%) و (R^2-Adj) البالغة (59.08%) أي إن هذا الأنموذج يفسر ما يقارب الـ (60%) من التغيرات في القيمة السوقية، وأن ما يقارب (40%) فقط من التغيرات في القيمة السوقية تعود لمتغيرات أخرى لم يتضمنها الأنموذج كالأخبار وأسعار الفائدة وغيرها من المتغيرات العشوائية غير المدروسة ضمن نطاق البحث، والجدول (7) يوضح مختصر الأنموذج Model Summary الذي يبين قيم (R^2).

جدول (7) مختصر الأنموذج الذي يبين قيم معامل التحديد (R^2)

S	R^2	R^2(adj)	PRESS	R^2(pred)	AICc	BIC
0.767248	59.52%	59.08%	460.285	57.11%	1735.31	1781.17

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

1- الاستنتاجات:

أ. يشكل تحديد القيمة السوقية الدقيقة هاجساً لأصحاب المصالح كافة، وأن اعتماد المؤشرات الواردة في التقارير المالية للشركات يعد وسيلة ناجحة وفعالة.

ب. يمكن للأسواق المالية الارتقاء بنوعية المعلومات التي تعرضها التقارير المالية حال اتباعها لتطبيقات حوكمة الشركات بشكل كفء وفعال وإلزام الشركات بالعمل وفقاً لها.

ت. أشر من خلال الدراسات والبحوث النظرية وجود ترابط بين القيمة الدفترية وعائد السهم من جهة والقيمة السوقية للأسهم من جهة أخرى.

ث. من خلال النتائج المتحصل عليها، يمكن استنتاج وجود علاقة إيجابية معنوية بين القيمة الدفترية وعائد السهم والقيمة السوقية للسهم.

ج. من خلال النتائج التي توصل إليها تبين عدم تأثر العلاقة بين القيمة الدفترية وعائد السهم والقيمة السوقية بتطبيق حوكمة الشركات، وأن ذلك يعود إلى التزام الشركات بالحدود الدنيا الملزمة فقط لحوكمة الشركات.

ح. تؤثر القيمة الدفترية إيجابياً ومعنوياً في القيمة السوقية للأسهم، ولا يشكل تطبيق حوكمة الشركات نقطة فارقة في حجم التأثير واتجاهه.

خ. يؤثر عائد السهم إيجابياً ومعنوياً في القيمة السوقية للأسهم، وتزيد تطبيقات حوكمة الشركات من هذا التأثير الإيجابي في القيمة السوقية للأسهم.

2- التوصيات:

أ. بناء على نتائج البحث الحالي التي لم تؤشر وجود دور واضح لحوكمة الشركات في حجم تأثير القيمة الدفترية وعائد السهم في القيمة السوقية، يقترح شمول متغيرات أخرى كالأداء المالي ومؤشر توبين في إثبات دور الحوكمة في تحديد القيمة السوقية.

ب. الزام الشركات المدرجة بمستويات حوكمة أعلى والتاكيد على الامتثال بالتنفيذ بالشكل الذي يحقق تماثل معلومات مرتفع وشفافية ومسائلة قادرة على زيادة قدرة التقارير المالية المفصح عنها في تفسير التغيرات في القيمة السوقية.

References

Adinegara, G., & Sukamulya, S. (2021). The effect of good corporate governance on the market value of financial sector companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 23*(2), 83-94.

Al-Baidhani, A. M. (2016). The nature of a dynamic relationship between audit committee and auditors, both internal and external. *Bus Eco J, 7*(262), 2.

Al-Isami, B. H. H., & Fakhfakh, M. *The Role of Corporate Governance in Improving the Quality of Financial Reports An Empirical Study on a Group of Commercial Banks Listed on the Iraq Stock Exchange.* Paper presented at the International Journal for Research Publication and Seminar.

AlSaegh, N. A., & BAKR, M. A. (2022). The Relationship Between the Indicators of the Corona Pandemic and Some Variables of the Performance of the Iraq Stock Exchange. *TANMIYAT AL-RAFIDAIN, 41*(133), 364-376.

Alshehadeh, A. R., Elrefae, G. A., Yaseen, S. G., Aljawarneh, N. M., & Al-Khawaja, H. A. (2024). Accounting data governance and its influence on financial report quality: Insights from commercial banks. *Journal of Infrastructure, Policy and Development, 8*(4), 3222.

Bhatta, K. P. (2012). Executive compensation: review of global financial crisis and the ongoing debate.

Bubbico, R., Giorgino, M., & Monda, B. (2012). The impact of Corporate Governance on the market value of financial institutions: empirical evidences from Italy. *Banks and Bank Systems, 7*(2).

Ch, L. P., & Trisnaningsih, S. (2024). Application Of Business Ethics and Good Corporate Governance To Company Financial Performance. *International Journal of Management Research and Economics, 2*(3), 244-254.

Corporation, I. F. (2016). *From Companies to Markets--Global Developments in Corporate Governance*: World Bank.

de Sales Santos, D. M., Ferreira, H. S., Maier, J. A. R., & de Jesus, F. R. (2021). GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A GESTÃO FINANCEIRA. *RCMOS-Revista Científica Multidisciplinar O Saber, 1*(1).

DeZoort, F. T., & Salterio, S. E. (2001). The effects of corporate governance experience and financial-reporting and audit knowledge on audit committee members' judgments. *Auditing: A Journal of Practice & Theory, 20*(2), 31-47.

Dumitrescu, A. (2010). Corporate governance and market liquidity.

Efunniyi, C. P., Abhulimen, A. O., Obiki-Osafiele, A. N., Osundare, O. S., Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. *Finance & Accounting Research Journal, 6*(8), 1597-1616.

Faliana, R., & Utami, W. (2021). Corporate governance disclosure and earnings quality: study on companies listed on the ASEAN star financial times stock exchange (FTSE). *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ), 16*(2), 207-232.

Fan, Z., Radhakrishnan, S., & Zhang, Y. (2021). Corporate governance and earnings management: evidence from shareholder proposals. *Contemporary Accounting Research, 38*(2), 1434-1464.

Gardi, B., Aga, M., & Abdullah, N. N. (2023). Corporate governance and financial reporting quality: The Mediation Role of IFRS. *Sustainability, 15*(13), 9869.

Gharaibeh, A. T., Saleh, M. H., Jawabreh, O., & Ali, B. J. (2022). An empirical study of the relationship between earnings per share, net income, and stock price. *Appl. Math, 16*(5), 673-679.

Jamaluddin, A., Mastuki, N. A., & Elmiza Ahmad, A. (2009). Corporate governance reform and the value relevance of equity Book value and earnings in Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting, 7*(2), 41-59.

Ludwig, P., & Sassen, R. (2022). Which internal corporate governance mechanisms drive corporate sustainability? *Journal of Environmental Management, 301*, 113780.

Makrani, K., & Abdi, M. (2014). The effects of book value, net earnings and cash flow on stock price. *Management Science Letters, 4*(9), 2129-2132.

Maulana, I., Haryadi, B., & Arief, M. (2022). The Corporate Governance Mechanism on Earnings Management and Firm Performance. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi, 14*(1), 1-16.

Merendino, A. (2014). Corporate governance: The relationship between board of directors and firm performance. Empirical evidence of Italian listed companies.

Miranda-Lopez, J., & Tama-Sweet, I. (2024). The impact of corporate governance on the information content of earnings and cash flows: Evidence from Brazil. *International Review of Financial Analysis, 93*, 103169.

Muslim, M. (2023). How good corporate governance influences company value through financial performance. *Advances in Applied Accounting Research, 1*(2), 124-129.

Narang, N., Gupta, S., & Tripathy, N. (2024). Dynamics of corporate governance and dividend policy alliance: a meta-analytical approach. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.

Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business & Management, 8*(1), 1866822.

Pangaribuan, D., Nuryati, T., & Manurung, B. (2023). The Code of Professional Ethics and Good Governance on the Quality of Company Financial Statements. *Asian Journal of Entrepreneurship and Family Business, 7*(1), 25-39.

Patty, T. F. Q., Aurelia, P. N., & Diliana, S. M. (2023). Application of Good Corporate Governance Principles to the Quality of Financial Statements. *Neo Journal of economy and social humanities, 2*(2), 89-99.

PUSHPAKUMARA, G., YAPARATHNA, Y., SEWWANDI, P. S., KUMARI, J. N., WIJESINGHE, D., SENARATH, C., . . . KUMARA, H. THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNING PER SHARE AND MARKET PRICE PER SHARE OF THE BANKING AND FINANCE COMPANIES LISTED ON COLOMBO STOCK EXCHANGE.

Shahzad, A., Nazir, M. S., Qamar, M. A. J., & Abid, A. (2023). Impact of corporate governance on firm value in the presence of earning quality and real earnings management. *International Journal of Business Excellence, 29*(3), 409-436.

Thomas, A. E., Bhaumik, A., & Aruja, J. M. (2023). The Impact of Corporate Governance Practices on Firm-Level Innovations and their Market Value: Empirical Evidence from India. *Indian Journal of Finance, 17*(11), 26-39.

Tufa, A. G., & Teshu, M. M. (2014). The Effect of Corporate Governance Mechanisms on Commmercial Banks Financial Performance in Ethiopia. *Journal Of Research In Management & Technology, 3*(11), 51-61.