

## أهمية حوكمة الشركات في مواجهة مشكل التظليل والإفصاح عن المعلومات المالية

### دراسة قياسية لسوق الأوراق المالية دبي خلال الفترة 2000–2019

زبير عياش<sup>1\*</sup>، خلف الله بن يوسف<sup>2</sup>، دفرور عبد النعيم<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جامعة العربي بن امهيدي ام البواقي (الجزائر)،

<sup>2</sup> المركز الجامعي أفلو (الجزائر)،

<sup>3</sup> جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي (الجزائر)،

## The Importance of Corporate Governance in facing the problem of Shadowing and Disclosure of Financial Information

### An Econometric study of the Dubai Stock Market during 2000-2019

Zoubeir Ayache<sup>1\*</sup>, Khalfallha Beyoucef<sup>2</sup>, Defrour Abedenaim<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Laboratoire COFIFAS, University of Oum El Bouaghi (Algeria) & Center University Aflou (Algeria) & <sup>3</sup> University Hama Lakhdar El Oued (Algeria)

تاريخ الاستلام: 2019/07/28؛ تاريخ القبول: 2020/03/18؛ تاريخ النشر: 2021/06/06

#### ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى دور حوكمة الشركات في مواجهة مشكل التظليل والإفصاح عن المعلومات المالية على مستوى سوق الأوراق المالية، وذلك باستخدام التقنيات أسلوب القياسي باستخدام نموذج البانل ودراسة أيضا منهجية التكامل المشترك واختبارات دراسة استقرارية السلسلة قيد الدراسة وقد شملت عينة الدراسة مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية بدبي موزعة على القطاعين الصناعي والخدماتي لمدة 19 سنة من (2000 إلى غاية 2019)، حيث من خلال النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة ساهمت حوكمة الشركات في مواجهة مشكل تظليل المعلومة والإفصاح عنها خصوصا في ظل تضارب المساهمين والمستثمرين من أجل إن تكون كفاءة لسوق الأوراق المالية من خلال تحسين جودة المعلومات المالية .

الكلمات المفتاحية: حوكمة، معلومة، إفصاح، شفافية.

الترميز الاقتصادي JEL : G34;D53

#### Abstract:

This study aimed at the role of corporate governance in facing the problem of shadowing and disclosure of financial information at the level of the stock market, by using the techniques of the econometric method using the Panel model and also the methodology of cointegration and the stationarity tests of the time series under study. The study sample included a group of institutions listed in The Dubai stock market is distributed over the industrial and service sectors for a period of 19 years from (2000 to 2019), where through the results obtained from the study, corporate governance has contributed to facing the problem of shadowing information and disclosing it, especially in light of the conflict of shareholders and investors in order to be efficient for the market securities by improving the quality of financial information.

**Key words:** Governance, information, disclosure, transparency.

**Jel Classification Codes:** G34; D53.

## I- تمهيد:

لقد أصبحت الأسواق المالية تحظى باهتمام كبير باعتبار هذه الأخيرة تمثل مصدر من مصادر التمويل وذلك من خلال حشد المدخرات وتوجيهها نحو قنوات استثمارية فعالية، مما يساهم هذا في تحقيق التنمية الاقتصادية ومن أجل أن يتحقق هذا لابد من إيجاد آلية ترفع من كفاءة هذه السوق المالية، حيث تتمثل هذه الآلية في حوكمة الشركات والتي لها أهمية كبيرة في رفع كفاءة هذه الأسواق وذلك من خلال تطبيق معايير من شأنها أن تساهم في تعزيز كفاءة هذه الأسواق، كم أن الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بسوق الأوراق المالية من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة. يمكن القول إن المعلومات المالية المتاحة تساعد المتعاملين في السوق المالية على الاستثمار في هذه السوق، مما يساعد على زيادة المتعاملين وزيادة حجم السوق، وبالتالي زيادة كفاءة هذه الأسواق، مما يساهم هذا في تنشيط السوق وبالتالي تحقيق الأهداف بالنسبة للمستثمرين.

ويبرز مفهوم الحوكمة كآلية من شأنها التأثير على طبيعة ونوعية المعلومات التي ترد من وإلى السوق من خلال التأثير على نوعية وجودة تلك المعلومات بالالتزام بمجموعة من المعايير تستهدف ضمان الالتزام السلوكي والأخلاقي وقواعد السلوك المهني الرشيد والتوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمؤسسة فضلا عن الإفصاح والشفافية عند عرض المعلومات الخاصة بالمؤسسة.

كما تساهم الحوكمة الشركات في مواجهة أساليب التلاعب بعملية الإفصاح خصوصا في الأسواق المالية وبالتالي نجد التلاعب في الأسعار ونسبة التداول في الأوراق المالية وبالتالي يؤدي إلى ضعف وكفاءة الأسواق ومشكل الإفصاح يعتبر من بين أهم العناصر التي تعيق عمل المساهمين والمستثمرين في تنشيط سوق الأوراق المالية الكفاء. ومما سبق نتضح لنا معالم الإشكالية والمتمثلة في:

### 1- إشكالية الدراسة:

إلى أي مدى يمكن أن تساهم حوكمة الشركات في مواجهة مشكل تظليل المعلومات وعدم الإفصاح عنها في الأسواق المالية؟ وما أثر ذلك على السوق المالي بدبي؟

**2- أهمية الدراسة:** تتبع أهمية الدراسة من حيث أن أزمة الثقة في الأسواق المالية تتبع أساسا من جودة وصدق وصحة المعلومات المتداولة والتي تساهم في كل عملية اتخاذ قرار، وبالتالي فإن أي مشكل في البيانات والمعلومات قد يؤدي في النهاية إلى الضرر بأصحاب المصالح، وتعد حوكمة الشركات أحد الآليات التي تساهم في احترام حقوق أصحاب المصالح من خلال مبادئها الرشيدة كالإفصاح والشفافية في المعلومات المالية. ذكرنا أن ظهور الشركات المساهمة قد ولد الحاجة إلى صدور قوانين مالية عادلة ولا تكون هذه القوانين عادلة إلا إذا توافرت فيها شروط الإفصاح الملائم والعاقل والشامل.

من هنا تأتي أهمية البحث من خلال التركيز على المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية ودور هذه المعلومات في اتخاذ القرارات الصحيحة والسليم والتي تحقق المنفعة لجميع الأطراف المتداخلة

**3- أهداف الدراسة:** تهدف من الدراسة إلى معرفة مساهمة الحوكمة في مواجهة مشكل التظليل وعدم الإفصاح عن المعلومات المالية في الأسواق المالية للمستثمرين في عينة دراسة لبعض مؤسسات في القطاع الحكومي والصناعي خلال الفترة الممتدة ما بين ( 2000 إلى غاية 2019 )، تهدف الدراسة إلى إبراز المشكلات الناشئة عندما يكون الإفصاح غير ملائم لا سيما أن الإفصاح غير الملائم يمكن أن يجعل المعلومات المالية مضللة، كما تهدف الدراسة

إلى التركيز على دور الإفصاح في رفع كفاءة المعلومات المالية وتعزيز الثقة بين الوحدة المحاسبية والمساهمين مما يقلل من تكلفة الحصول على رأس المال بالنسبة للوحدة.

**4- منهجية الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة و اختبار الفرضيات اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض مصادر البيانات تحديد عينة و متغيرات الدراسة ، وتم الاعتماد في المعالجة الإحصائية للبيانات على برنامج EViews9.

**5 الدراسات السابقة:** بخصوص الدراسات سوف نتطرق للدراسات التي تناولت هاته الدراسة على المستوى المحلي والعربي والدولي نجد ما يلي:

**1.5 دراسة (خيرة الداوي، غريب بولرياح ) بعنوان "علاقة كفاءة سواق الأوراق المالية بالمعلومات المالية المحاسبية في ظل حوكمة الشركات ، الدراسة عبارة عن مقال منشور في المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، العدد رقم 07 سنة 2017**

هدفت هذه الدراسة إلى هدفت هذه الدراسة إلى تعتبر المعلومات الدعامة الأساسية لكفاءة السوق المالي وذلك من خلال مصداقية هذه السوق، وتتحقق هذه المصدقية من خلال الإفصاح عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركات عن الأوراق المالية المتداولة في الوقت المناسب، وهذا من اجل التعرف على العوائد والمخاطر ومحاولة تجنب هذه الأخيرة وبالتالي فإن المعلومات المحاسبية تلعب دورا كبيرا في رفع كفاءة السوق المالي، كما أن الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات يساهم في تحقيق كفاءة السوق المالي و إن الهدف من تطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية

**2.5دراسة (احمد مداني، مداح عبد الهادي)، بعنوان " دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين كفاءة الأسواق المالية، دراسة حالة سوق الإمارات للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد والمالية تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلي، شلف، 2016.**

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة واقع مستويات الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية بالإمارات ومدى تأثيره بآليات الحوكمة المطبقة فيها، وهدفت الدراسة كذلك إلى تحليل أثر آليات الحوكمة على مستوى الإفصاح على البيانات المالية. وتعمل الدراسة على حماية مصالح جميع الأطراف.

حيث خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج كانت أهمها في إرساء مبادئ وآليات حوكمة الشركات والإفصاح عنها وهذا يفسر الذي ويؤكد بضرورة سوق الأوراق المالية الإماراتي إلى البحث مبادئ الحوكمة للوصول إلى تحقيق وتعزيز مستوى الإفصاح والشفافية.

**3.5دراسة (مونية سلطان،) بعنوان " كفاءة سوق الأوراق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني-دراسة حالة بورصة ماليزيا، الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر، بسكرة، 2015/2014.**

هدفت الدراسة إلى التعرف على سوق الأوراق المالية الكفاء وعلاقته بالمعلومات والبيانات المالية، والتعرف على مستوى تطبيق الشركات المدرجة في سوق ماليزيا للأوراق المالية لقواعد وآليات حوكمة الشركات، وبناء نموذج كمي للعلاقة بين قواعد وآليات حوكمة الشركات وكفاءة سوق الأوراق المالية واختبار هذه العلاقة، كما أن الدراسة تسعى للحصول على دليل ميداني يبرز عن مدى تطبيق قواعد وآليات الحوكمة من قبل الشركات المدرجة

في السوق الماليزي، وقد شملت عينة الدراسة شركة مدرجة في سوق ماليزيا أظهرت نتائج الدراسة انه هناك حاجة إلى تطبيق قواعد حوكمة الشركات في بيئة الأعمال السودانية، أن السوق المالي لا يمتاز بالكفاءة ويعتمد أيضا على الصكوك الإسلامية كآلية للنهوض بالاقتصاد الماليزي

4.5 دراسة (خالد أبو رشيح 2010) بعنوان " دور الإفصاح والشفافية كأحد ركائز حوكمة الشركات في تحسين موثوقية وملائمة المعلومات المحاسبية- "دراسة تطبيقية" جامعة البلقاء، عمان، الأردن، 2015

هدفت هذه الدراسة إلى بيان دور مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد ركائز حوكمة الشركات في تحسين موثوقية وملائمة المعلومات المحاسبية في شركات الخدمات المالية المساهمة العامة الأردنية، وكذلك بيان أهمية تطبيق هذا المبدأ والمشاكل والمعوقات التي تحد من التطبيق الأمثل لمبدأ الإفصاح والشفافية كأحد ركائز حوكمة الشركات في تلك الشركات. وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن هناك أهمية كبيرة لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد ركائز حوكمة الشركات في البيئة الأردنية. كما توصلت الدراسة إلى أن هناك دوراً إيجابياً لمبدأ الإفصاح والشفافية في تحسين ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في التقارير المالية لشركات الخدمات المالية المساهمة العامة الأردنية. وأخيراً توصلت الدراسة إلى إن التطبيق الأمثل لمبدأ الإفصاح والشفافية كأحد ركائز حوكمة الشركات في شركات الخدمات المالية الأردنية يعاني العديد من المشاكل والمعوقات . وأوصت الدراسة بالعديد من التوصيات، أهمها، ضرورة ترسيخ مفهوم حوكمة الشركات عموماً ومبدأ الإفصاح والشفافية خصوصاً في أذهان العاملين في شركات الخدمات المالية

5.5 دراسة: Diana A. Weekes-Marshall, Corporate Governance Disclosure Practices: Evidence from Barbados University of the West Indies at Cave Hill, Barbados 2014 .

ازدادت أهمية حوكمة الشركات على مدار العقد الماضي وما زالت مجالاً غير مستكشف للبحث في بربادوس، الغرض من هذا البحث هو تحديد مستوى ممارسات الكشف عن حوكمة الشركات التي تمارسها الشركات المحدودة العامة المدرجة في بورصة بربادوس (BSE)، بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008. تم استخدام تحليل المحتوى لاشتقاق درجة الإفصاح، وقياس مستوى الشفافية وإفصاحات حوكمة الشركات المقدمة في التقارير السنوية لاثنتين وعشرين (22) شركة محدودة عامة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية. لم يكن القطاع الاقتصادي والرافعة المالية ونوعية التدقيق محددات لمستويات عالية من إفصاحات حوكمة الشركات. أثبتت الشركات التي شاركت في أسواق أخرى أنها مؤشر جيد لمستويات أعلى من إفصاحات حوكمة الشركات. تم اعتبار نتائج حجم الشركة والرافعة المالية بمثابة تنبؤات بالإفصاح عن حوكمة الشركات باستخدام تحليل الانحدار، ومع ذلك، كانت النتائج غير حاسمة عند فحصها باستخدام تحليل المحتوى.

6.5 دراسة: Mohamed Samy, Disclosure Attributes Impact of Corporate Governanc : Auditing Quality and Voluntary Disclosures on the Financial Performance of Banks Listed in the Egyptian Stock Exchange Market 2016.

هدفت هذه الدراسة إلى البحث بين إفصاح معلومات، خصائص المنشآت ومشكلة عدم تناظر المعلومات، وذلك انطلاقاً من عينة تتمتع بالبنوك في مصر بخصائص فريدة تجعل دورها الاقتصادي الجزئي حيوياً في الاقتصاد الكلي من خلال تأثير أدائها المالي على قرارات المستثمرين في سوق رأس المال. يبحث البحث في تقييم ومناقشة سمات الإفصاح المناسبة للبنوك وتأثير سمات الإفصاح عن حوكمة الشركات وجودة التدقيق بالإضافة إلى سمات الإفصاح

الطوعي على الأداء المالي للبنوك الإسلامية وغير الإسلامية في سوق الصرف المصري من خلال البحوث التجريبية المطبقة على البنوك المدرجة في سوق الأوراق المالية. تضمنت سمات الإفصاح عن حوكمة الشركات التي قدمها البحث أبعاد لجنة التدقيق: حجم لجنة التدقيق، واستقلالية AC، واجتماعات AC، وحجم المجلس، واستقلال مجلس الإدارة، والملكية الإدارية، والمتغيرات البارزة الأخرى. سمات الكشف عن جودة التدقيق التي يعالجها البحث مقسمة إلى فئتين فرعيتين، تحدد شركات التدقيق وتقرر عملية التدقيق. تشمل السمات المستخدمة لقياس مستوى الإفصاح الطوعي تقديم التقارير عبر الإنترنت وتاريخ موجز للبنك ومهارات وخبرات المديرين وبرامج حماية البيئة والمتغيرات الأخرى. يتم قياس الأداء المالي للبنوك من خلال نسبة أرباح الأسعار والعائد على إجمالي الأصول وإجمالي نمو الأصول وصافي نمو الأرباح ونسبة الأرباح المحسوبة وفقاً لسجلات التقارير السنوية للبنوك المختارة. يستخدم البحث البيانات الثانوية من التقارير السنوية للبنوك ودفاتر الإفصاح التي يتم إحضارها من المواقع الإلكترونية للبنوك أو التي يتم شراؤها عبر مصر لشركة نشر المعلومات. سيغطي البحث فترة تبدأ من عام 2004 وحتى عام 2014 (حسب توافر البيانات وتاريخ تسجيل البنوك في البورصة) إلى جانب 12 بنكاً مدرجة في البورصة المصرية. شملت عينة البنوك الـ 12 3 بنوك إسلامية و 9 بنوك غير إسلامية.

## 6. الإطار النظري لأهمية حوكمة الشركات في مواجهة تظليل و عدم الإفصاح عن المعلومات المالية في الأسواق المالية.

1.6 مفهوم سوق الأوراق المالية: يعرف السوق المالي بأنه السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية، أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظيمه قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان (ميسون، 2013، صفحة 03)

2.6 أهمية سوق الأوراق المالية: تلعب الأسواق المالية دوراً حيوياً في تعبئة الموارد والمدخرات وتهيئتها للاستثمار وبالتالي تحريك عجلة النمو الاقتصادي، وتظهر أهميتها من خلال (دليل، 2012، صفحة 2.3):  
نشر سلوك الاستثمار من خلال جذب المدخرين وتحويلهم لمستثمرين إذ أن مجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول يسهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين، وذلك عند الطلب على هذه الأدوات مقابل التخلي عن السيولة المدخرة مقابلها ربط النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل.

## 3.6 تعريف كفاءة السوق المالي و متطلباته:

وصف الاقتصادي (Fama) السوق الكفاء بأنه: "السوق الذي تعكس فيه الأسعار كافة المعلومات بشكل تام". كما انه توجد ثلاثة مستويات لكفاءة الأسواق المالية (المستوى الضعيف، المستوى الشبه قوي، والمستوى القوي).  
حتى تحقق السوق هدفها المنشود والمتمثل في التخصيص الكفاء والتوجيه الفعال للموارد المالية المتاحة، فإن الأمر يتطلب توفر سمتين أساسيتين هما:

أ- كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية): وهي قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية عن العمولات، ودون أن تتاح فرصة لصناع السوق لتحقيق هامش ربح مغالى فيه (حمدان، 2014، صفحة 23).

ب- كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية): وفيها يعكس السوق تماماً كافة المعلومات المتاحة والمناسبة لتحديد القيم وذلك في أية لحظة وبذلك فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، إذ ينبغي أن تكون كلفة

الحصول على المعلومات منخفضة مقارنة بفرصة الحصول على العائد المتحقق، أي أن كلفة إتمام الصفقات عند حدها الأدنى ولتحقيق كل من كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل، لابد من توفير مجموعة من الشروط أهمها (بوسلمة، 2014، صفحة 10):

- أن تسود سوق الأوراق المالية المنافسة الكاملة؛

- توفر عنصر الشفافية بقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها، وما يتم من صفقات على هذه الأوراق، متاحة لجميع المتعاملين فيها على قدم المساواة.

#### 4.6 تعريف حوكمة الشركات:

لقد تعددت التعريفات المقدمة لمصطلح الحوكمة، بتعدد المهتمين بالمصطلح وانتماءاتهم السياسية والثقافية والاقتصادية والاجتماعية، بحيث يعبر كل تعريف عن وجهة النظر التي يتبناها مقدم هذا التعريف، وفيما يلي نقدم بعض التعاريف على سبيل المثال لا الحصر.

**1-4-6 حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED):** تشير حوكمة الشركات إلى "العلاقات بين إدارة الشركة، مجلس إدارتها، مساهميها، وباقي أصحاب المصالح، بحيث تحدد أيضا هيكل تعيين الأهداف والطرق والوسائل لبلوغها مع ضمان متابعة للنتائج (معروف، 2009، صفحة 17.16) المحققة"

**2-4-6 يعرف (Gérard Charreaux):** حوكمة الشركات بأنها " مجموعة من الميكانيزمات (الآليات) التي تهدف إلى تحديد السلطة والتأثير على قرارات المدراء، وبعبارة أخرى التي تحكم سلوكهم وتحد من فضاء الاستبدادي (التعسف في اتخاذ القرار)، يمكن تعميم هذا التعريف على مدراء المنظمات بصفة عامة (خاصة حكومات الدول) (حمدان، 2014، صفحة 26)

**3-4-6 وتعرف حاكمية الشركات بأنها:** "مجموعة العلاقات التي تنظم في إطار العمل بين إدارة الشركة التنفيذية ومجلس إدارتها، والمساهمين فيها، والأطراف ذوي العلاقة الآخرين سواء الدائنين أو المتعاملين أو الموردين أو المدينين وغيرهم (الجليل، 2010، صفحة 33)

**4-4-6 كما تعرف حوكمة الشركات بأنها** "مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (مثل حملة السندات، العمال، الدائنين، المواطنين) من ناحية أخرى".

من خلال التعاريف السابقة نقول إن حوكمة الشركات بشكل بسيط هي "الإدارة الرشيدة للشركات من خلال توفير الإرشادات والمقترحات لبورصات الأوراق المالية والمستثمرين والشركات والأطراف الأخرى كل هذا من أجل تحقيق هدف نشر الإفصاح والشفافية في الحكم وتداول السلطة".

#### 5.6 الإطار المفاهيمي للمعلومات المالية:

**1-1-5 تعريف المعلومات المالية:** هي بيانات تم تنظيمها ومعالجتها لتكون ذات دلالة ومعنى لمستعمليها في اتخاذ مختلف القرارات (ايوب، 2011، صفحة 19).

#### 2-1-5 شروط جودة المعلومات المالية:

ولقد حدد Burch وزملائه عشرة خصائص أساسية للمعلومات وذلك على النحو التالي (حمدان، 2014، صفحة 30):

- أ- التوقيت: أي أن يتلقى المستخدم المعلومات خلال الوقت الذي يحتاجها فيه ومعنى هذا عدم وصول المعلومات لمتخذ القرارات بعد الحاجة لها بفترة طويلة لاحتمالات تقادمها .
- ب- الدقة: الدقة في إجراءات القياس المستخدمة في إعداد المعلومات وتشغيلها وتجهيزها وتلخيصها وعرضها.
- ج- الصحة أو الخلو من الخطأ: أي درجة خلو المعلومات من الأخطاء سواء كانت لغوية أو رقمية.
- د- إمكانية التعبير الكمي: أي إمكانية التعبير عن المعلومات بالأرقام والنماذج الكمية إذا لزم الأمر.
- و- إمكانية التحقق: أي درجة الاتفاق فيما بين المستخدمين المختلفين عندما يتفحصون نفس المعلومات وجدير بالذكر إن هذه الخاصية للمعلومات ترتبط بالموضوعية وتشير الموضوعية في المعلومات إلى الخلو من التحيز، كما تشير أيضاً الموضوعية في المعلومات إلى توافر الدليل الموضوعي القابل للتحقيق.
- ز- إمكانية الحصول عليها: أي درجة اليسر والسرعة في الحصول على المعلومات اللازمة.
- ش- الخلو من التحيز: أي غياب النية في تعديل أو تحريف المعلومات للتأثير على المتلقي، أو لتحقيق أغراض خاصة.
- ص- الشمول: أي كاملة أو اكتمال المعلومات.
- ض- الملائمة: مدى ارتباط المعلومات بمتطلبات المستخدم المحتمل لها.
- ث- الوضوح: أي خلو المعلومات من الغموض والتظليل

## 6-6 مفاهيم عامة حول الإفصاح

### 6-1-1 تعريف الإفصاح:

في عالم سريع ومعقد العلاقات ومتطور الاحتياجات ومتشابك التأثيرات، فإن النظام المحاسبي عليه مهمة مساندة هذه الحالات وأن يرقى بأساليب عمله إلى المستوى الذي يلبي فيه حاجة جميع الأطراف بدقة وشفافية، وهذا لا يكون إلا عن طريق الإفصاح المحاسبي والذي يمكن النظر إليه كونه " الإخبار الدقيق الموضوعي عن المعلومات المحاسبية (العاني، 2006، صفحة 17).

فقد تطرق العديد من الكتاب لتعريف الإفصاح نذكر منها:

أ- الإفصاح المحاسبي: هو تحويل معلومات داخلية محتكرة من قبل إدارة المؤسسة وغير متاحة للجمهور لتصبح معلومات خارجية، إذ يشترط أن تتصف هذه المعلومات بالكفاية والشمولية والعدالة (قدومي، 2013، صفحة 29). حيث تهدف الكفاية إلى تحديد حجم الحد الأدنى من المعلومات، فالمعلومات فوق الكفاية مصدر تضليل المتلقي لها وتهدف العدالة إلى وجوب التعامل المتوازن مع أصحاب المصالح المختلفة داخل المؤسسة أو خارجها أما الشمولية مضمونها عدم إخفاء أية معلومات جوهرية عن متلقيها.

ب- الإفصاح المحاسبي: هو عملية تقديم المعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل مضمون وصحيح وملائم لمساعدتهم على اتخاذ القرارات (الشيرازي، 1990، صفحة 244)

### 6-1-2: أنواع الإفصاح المحاسبي:

إن التطور الكبير في الفكر المحاسبي وماصا حبه من تطورات في الإفصاح عن السياسات والمعلومات المحاسبية إلى ضرورة الإفصاح الشامل (بنسبة 100% إن أمكن) فلا ضرورة لإخفاء بيانات ومعلومات عن مستخدمي التقارير والقوائم المالية وبصفة خاصة أصحاب الحقوق الملكية والأجهزة الحكومية كمصلحة الضرائب فلم يعد إخفاء البيانات والمعلومات مجدي في عصر تكنولوجيا المعلومات.

ويمكن ذكر أنواع الإفصاح المحاسبي على النحو الآتي :

❖ **الإفصاح الكامل:** يتطلب الإفصاح الكامل أن تكون القوائم المالية كاملة بحيث تشمل على كافة المعلومات الضرورية للتعبير الصادق فإذا ترتب على حذف أو استبعاد بعض المعلومات أن تصبح القوائم المالية مضللة (شحاتة، 2008، صفحة 123)

❖ **الإفصاح العادل:** يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية التي تخدم جميع الفئات (ابوحمام، 2009، صفحة 95)

❖ **الإفصاح الكافي:** يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية ويمكن ملاحظة أن مفهوم (ابوحمام، 2009) الحد الأدنى غير محدد بشمل دقيق إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار فضلاً على أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد

❖ **الإفصاح الملائم:** هو الإفصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي التقارير المالية وظروف المؤسسة وطبيعة نشاطها إذ أنه ليس من المهم فقط الإفصاح عن المعلومات المالية بل الأهم أن تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتتناسب مع نشاط المؤسسة وظروفها الداخلية (معروف، 2009، صفحة 20).

## II - الطريقة والأدوات :

### 1- العينة وفترة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة دبي للأوراق المالية خلال فترة 2000-2019، والتي تحقق الشروط التالية:

- أن تكون مؤسسات عينة الدراسة مدرجة في السوق الأول والثاني؛

- ألا تكون عينة الدراسة قد أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة؛

- أن تكون ملتزمة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق الدليل الصادر عن هيئة الأوراق المالية بتاريخ 2014/07/20 الذي يوصي بضرورة احترام مبادئ الحوكمة الدولية وأنها تلزمها بتطبيق هذه القواعد - ان تكون هذه المؤسسات تفصح عن كافة المعلومات المالية والبيانات حسب تعليمات الإفصاح الخاصة ببورصة عمان.

- يتم استثناء المؤسسات ذات الطابع المالي مثل شركات التأمين، البنوك، الشركات العقارية.. الخ من عينة الدراسة نظراً لنظامها المحاسبي الخاص؛

وقد ضمت عينة الدراسة 12 شركات مساهمة انطبقت عليها الشروط السابقة الذكر؛ منها 6 شركات من قطاع الصناعة من أصل إجمالي 66 شركة وذلك لتوفر البيانات المالية والمعلومات الخاصة بالمتغيرات الدراسة على غرار النقص في البيانات المالية عن باقي الشركات الأخرى، و 4 شركات من قطاع الخدمات من أصل إجمالي 150 شركة كذلك لتوفر البيانات والتقارير المالية السنوية خلال سنوات الدراسة.

### 2- النموذج المستخدم:

لقد اکتسب منهجية دراسة بيانات البانل في الفترة الأخيرة اهتماماً بالغاً، كونها تأخذ في الاعتبار أثر التغيير في الزمن، وفي الوقت نفسه أثر في المشاهدات المقطعية فمثلاً - وللتبسيط - من أجل دراسة مقدر الاستهلاك (كم تغيير

استجابة) و مقدار الدخل ( كمتغير توضيحي) لخمس عائلات على امتداد سنوات، فهنا يمكن استخدام أسلوب الانحدار في السلاسل الزمنية ولخمس مرات ( لكل عائلة نموذج) أو يمكننا استخدام الانحدار الاعتيادي عندما تكون بياناتنا مقطعية ولثلاث مرات ( لكل سنة نموذج)، من هنا تأتي نماذج البيانات الطولية في ثلاثة أشكال رئيسية هي (Pearan، 1999):

- نموذج الانحدار التجميعي Model Regression Pooled .
- نموذج التأثيرات الثابتة Model Effects Fixed.
- ونموذج التأثيرات العشوائية Model Effects Random.

ليكن لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسة في T من الفترات الزمنية فان نموذج البيانات الطولية يعرف بالصيغة الآتية:

$$Y_{i,t} = \beta_{0,i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} \quad , i = 1,2,3, \dots, n \quad t = 1,2, \dots, T \quad \dots \dots (1)$$

حيث أن:

**yit**: تمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة **i** عند الفترة الزمنية **t**،

**β0(i)**: تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة **i**،

**βj** تمثل قيمة ميل خط الانحدار،

**xj(it)** تمثل قيمة المتغير التفسيري **j** في المشاهدة **i** عند الفترة الزمنية **t**،

**εit** تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة **i** عند الفترة الزمنية **t**.

يعتمد تقدير معاملات النموذج للمعادلة أعلاه على نوع نموذج بيانات البائل الذي يعتمد بدوره على  $a_0(i)$  التي تعبر عن الأثر الفردي (effet individuel) حيث أنه إذا كان ثابتا عبر الزمن عبر جميع الوحدات المقطعية  $a_0(i) = a_0$  فان النموذج يعامل كنموذج انحدار تجميعي، يقدر بطريقة المربعات الصغرة العادية OLS، أما في حالة اختلاف الأثر الفردية عبر الوحدات فإن حسب دراستنا اعتمدنا على نموذجين هما (Pesarn، 1995):

- النموذج التأثيرات الثابتة Effects Fixed: حيث  $a_0(i)$  مجموعة من الحدود الثابتة خاصة بكل وحدة مقطعية.

### 1- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM):

في نموذج التأثيرات يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حد من خلال جعل معلمة القطع. تتفاوت من مجموعة لأخرى، مع البقاء معاملات الميل. ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي التعامل مع حالة عدم التجانس في التباين المجاميع)، ويرجع السبب لإدخال الآثار الثابتة في النموذج إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير مع الزمن وتتمثل الآثار الثابتة في كافة العوامل والمؤثرات غير الملاحظة من مشاهدة لأخرى ويأخذ نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية:

$$Y_{i,t} = \beta_{0,i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} \quad , i = 1,2,3, \dots, n \quad t = 1,2, \dots, T \quad \dots$$

حيث:

$$var(\varepsilon_{i,t}) = \sigma_\varepsilon^2 \quad , \quad E(\varepsilon_{i,t}) = 0$$

### 2- نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ  $\varepsilon_{it}$  ذا توزيع طبيعي بوسط مقدراه صفر وتباين مساوي إلى  $\sigma^2 \varepsilon$  ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بان تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة. يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في احد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة. (Gujarati, 2003) في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع  $\beta_0(i)$  كمتغير عشوائي له معدل مقدار  $\mu$ . على النحو التالي:

$$\beta_0(i) = \mu + V_i \quad , \quad i = 1, 2, \dots, n$$

و بتعويض قيمته في الصيغة العامة لنموذج بيانات البائل نحصل على:

$$Y_{i,t} = \mu + V_i + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} \quad , \quad i = 1, 2, 3, \dots, n \quad t = 1, 2, \dots, T$$

حيث

$V_i$  : يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية .  $i$

### 3- اختبار HAUSMAN

اعتمدنا في دراستنا هذه على اختبار هوسمان لاختيار النموذج الملائم للدراسة اختبار Hausman المقترح سنة 1978 معياراً للاختيار بينه وبين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وتطبيق هذا الاختيار يتطلب استخدام اختبار  $X^2$  المعتمد على إحصائية wald انطلاقاً من إحصائية  $X^2$  لاختيار H التي تأخذ الصيغة التالية:

$$H = (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})' [var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

تتمثل فرضية العدم في كون نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم (أو بعبارة أخرى: عدم وجود ارتباط بين بين الآثار الثابتة و المتغيرات المستقلة في النموذج محل التقدير) أي عدم آثار ثابتة لكل مشاهدة و في ظل قبول هذه الفرضية فإن نموذج التأثيرات العشوائية يعطي تقديرات أدق وأفضل من نموذج التأثيرات الثابتة أما الفرضية البديلة فتتص على نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم (بعبارة أخرى: وجود ارتباط بين الآثار والمتغيرات المستقلة في النموذج محل التقدير) و في ظل قبول هذه الفرضية فإن نموذج التأثيرات الثابتة يعطي تقديرات أدق:

$$(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

ملاحظة: تمثل الفرق بين التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية؛

$$var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

تمثل الفرق بين مصفوفة التكامل المشترك لكل المقدرات الثابتة والمقدرات

العشوائية.

### 4- اختبار التكامل المشترك (Pedroni, 2004) : Pedroni

اقترح Pedroni اختبار موسعا لاختبار Engel-Granger يشمل عددا من الاختبارات للتكامل المشترك لبيانات البائل لفرضية العدم حول غياب علاقات التكامل المتزامن بشكل يسمح بوجود عدم التجانس الفردي، حيث ينطلق من نموذج الانحدار التالي :

$$y_{i,t} = \alpha_i + \delta_i t + \beta_i x_{i,t} + \mu_{i,t} \quad , \quad i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

حيث :

$X_{i,t}$  : شعاع ذو بعد K متغير  $K = 1, \dots, K$

$X_{i,t}$  و  $Y_{i,t}$  متكاملة من الدرجة الأولى  
 $\alpha_i$  تدل على الأثر الفردي.

يأخذ اختبار Pedroni بعين الاعتبار عدم التجانس من خلال المعلمات التي قد تختلف من مفردة لأخرى، حيث أن أشعة التكامل المتزامن نادرا ما تكون متطابقة بالنسبة لجميع مفردات البائل، و عند قبول الفرضية البديلة يترجم ذلك بوجود علاقات تكامل متزامن في الوقت الذي قد تختلف فيه معلمات هذه العلاقة من مفردة لأخرى ضمن بيانات البائل.

انطلاقا من بواقي معادلة انحدار التكامل المشترك يخبر Pedroni استقرارية البواقي من خلال سبعة اختبارات على النموذج:

$$\hat{\mu}_{i,t} = \rho_i \hat{\mu}_{i,t-1} + e_{i,t}$$

تتمثل فرضية العدم في غياب التكامل المتزامن ( $H_0: \rho_i = 1, \forall i$ ) بينما يفرق Pedroni بين وضعين فيما يتعلق بصياغة الفرضية البديلة:

- **الوضع الأول:** يشمل على الإحصائيات المسماة بالبعد الداخلي «Intra-dimension» و «within»، أين تصاغ الفرضية البديلة على النحو التالي:

( $H_0: \rho_i = 1, \forall i$ )، لكل مفردة ضمن البائل يوجد انحدار ذاتي وحيد و متطابق حيث نفترض مسبقا تجانس  $\rho_i$  بالنسبة لجميع الوحدات الفردي.

- **الوضع الثاني:** يشتمل على الإحصائيات المسماة بالبعد البيئي «Inter-dimension» او «between»، أين تصاغ الفرضية البديلة على النحو التالي: ( $H_0: \rho_i < 1, \forall i$ )، نفترض هنا وجود أكثر من قيمة  $\rho_i$  بالنسبة للوحدات الفردية و هو ما يسمح بوجود عدم التجانس بين المفردات في ظل هذه الفرضية.

### 5- دراسة السببية GRANGER

حسب GRANGER 1988 فإن إثبات وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين مجموعة من المتغيرات من خلال اختبار التكامل المشترك يستوجب على الأقل وجود علاقة سببية اتجاهية وحيدة على مستوى النموذج المدروس وعليه يجب تحديد تلك العلاقات الاتجاهية

تتعلق دراسة العلاقات السببية الموجودة على مستوى النموذج من المعادلات الأساسية الآتية:

$$\Delta EARP_{i,t} = C_{1t} + \sum_{i=1}^K \alpha_{1iK} \Delta EARP_{it-K} + \sum_{i=1}^K \beta_{1iK} \Delta DPS_{it-K} + \varphi_{1i} ECT_{t-1} + \epsilon_{i,t}$$

$$\Delta DPS_{i,t} = C_{2t} + \sum_{i=1}^K \alpha_{2iK} \Delta EARP_{it-K} + \sum_{i=1}^K \beta_{2iK} \Delta DPS_{it-K} + \varphi_{2i} ECT_{t-1} + V_{i,t}$$

بحيث  $\Delta$  تمثل الفرق الأول للسلسلة ECT وهي القيمة المبطأة لحد تصحيح الخطأ المختارة آليا بواسطة البرنامج V-views باستعمال معياري أكايك AIC وشوارز SCHAWRZ.

### III- النتائج ومناقشتها:

بعد أن تطرقنا إلى الطريقة المتبعة وأدوات الدراسة، سنستعرض النتائج المتوصل إليها عن طريق عرض النتائج ومناقشتها.

### 1- تقدير معلمات النموذج:

➤ صياغة النموذج:

يتم تحديد الشكل الرياضي ويكون على الشكل التالي:

$$y_{it} = B_0(i) + B_1 \text{DPS}_{(it)} + \varepsilon_{it}, \quad i=1,2,\dots,10 \quad t=1,2,\dots,12$$

وبالتعويض المتغيرات نجد:  $\text{EARP}_{it} = B_0(i) + B_1 \text{DPS}_{(it)} + \varepsilon_{it}$

حيث:

i: عدد المقاطع، t: الزمن

$\square$  **EARP**: الإعلان المستمر عن الأرباح؛

$\square$  **DPS**: سياسة توزيع الأرباح.

### 2- التحليل الساكن (نماذج البيانات الزمنية المقطعية)

➤ نموذج الآثار الثابتة (FEM)

في النموذج الآثار الثابتة (FEM) يتم التعامل مع الآثار المقطعية  $\mu_i$  و الزمنية  $y_t$  كثوابت تعبر عن الاختلافات الفردية بين المؤسسات خلال الفترة المدروسة أي أن النموذج يسمح بوجود ثوابت تتفاوت بين كل مؤسسة و أخرى من سنة الى أخرى و ذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملاحظة سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني ، إلا أنها تؤثر في الإعلان عن الأرباح ، حيث يأخذ نموذج الآثار الفردية الثابتة الصيغة الآتية :

$$\text{EARP}_{i,t} = 0.411291 + 0.002151 \text{DPS}_{i,t} + \mu_{i,t} + y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### 3- دراسة المعنوية للنموذج :

$H_0: B_0 = 0$  وجود معنوية للنموذج عند مستوى 0.05

$H_1: B_1 \neq 0$  عدم وجود معنوية للنموذج عند مستوى 0.05  $\forall i=0,1$

من خلال جدول رقم (01) نلاحظ أن إحصائيات Student كما يلي:

$$|t_c| = 4.661712 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ  $B_0$

$$|t_c| = 2.334452 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ  $B_1$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة لـ  $B_0$  أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 و بالنسبة لـ  $B_1$  أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05 ، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05 بالنسبة لـ  $B_0$  ونسبة الاحتمال التي تساوي 0.0366 أقل من نسبة المعنوية 0.05 بالنسبة لـ  $B_1$ .

وهذا يعني رفض الفرضية البديلة  $H_1$  ، وقبول الفرضية العدمية  $H_0$  أي أن للمعلم  $B_0$  ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

- كليا:

نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 0.521904 اقل تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 3.84.

إذن نرفض الفرضية  $H_1$  أي أن للنموذج ليس له دلالة إحصائية عند مستوي معنوية 0.05.

#### القدرة التفسيرية:

من خلال الجدول رقم (01) نلاحظ أن قيم  $R^2$  تساوي 0.051287- نلاحظ أن DPS لا يفسر الظاهرة EARP وعليه فإن النموذج ليس له قدرة تفسيرية.

#### 4- نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

على العكس من النموذج السابق يتعامل نموذج الآثار العشوائية (REM) مع الآثار المقطعية  $\mu_i$  و الزمنية  $y_t$  على أنها معالم أساس أن الاختلافات غير ملاحظة- مقطعية و زمنيا- هي اختلافات عشوائية مستقلة بوسط يساوي الصفر و تباين محدد، حيث تضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج، حيث يصبح هذا الأخير بعد تضمينه الآثار العشوائية كما يلي :

باشترط أن تحقق هذه المكونات الفروض التالية:

$$H_0 : E(a_i/X_j(i,t)) = 0$$

$$H_1 : E(a_i/X_j(i,t)) \neq 0$$

حيث يأخذ نموذج الآثار العشوائية الصيغة الآتية انظر الملحق رقم 04 :

$$EARP_{i,t} = 0.444624 + 0.001689DPS_{i,t} + \mu_{i,t} + y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

➤ دراسة المعنوية للنموذج:

$$H_0 : B_0 = 0 \quad \square \text{ وجود معنوية للنموذج عند مستوى } 0.05$$

$$H_1 : B_1 \neq 0 \quad \square \text{ عدم وجود معنوية للنموذج عند مستوى } 0.05, \quad = 0.7$$

#### - جزئيا:

من خلال جدول (02) نلاحظ أن إحصائيات Student كما يلي :

$$|t_c| = 4.526456 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ  $B_0$

$$|t_c| = 1.847088 < t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ  $B_1$  □

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة لـ  $B_0$  أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 و بالنسبة لـ  $B_1$  أقل تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05 بالنسبة لـ  $B_0$  ونسبة الإحتمال التي تساوي 0.0838 أكبر من نسبة المعنوية 0.05.

وهذا يعني رفض الفرضية العدمية  $H_0$  أي أن للمعلم  $B_0$  ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

كليا:

نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 3.321071 أقل تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 3.84.

إذن نقبل الفرضية  $H_0$  أي أن النموذج له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

#### القدرة التفسيرية:

من خلال الجدول رقم (02) نلاحظ أن قيم  $R^2$  تساوي 0.023195 وعليه نقول أن DPS يفسر الظاهرة EARP ومنه للنموذج قدرة تفسيرية عالية.

لاختيار طريقة التقدير المناسبة لنموذج بيانات الدراسة للاختيار بين (FEM)  $\square$  أنظر الملحق رقم 03 و (REM) وأنظر الملحق رقم 04 باستخدام E-views ثم الحصول على النتائج التالية (أنظر الملحق رقم 05)

#### 5- اختبار: HAUSMAN

يستخدم اختبار Hausman لاختيار النموذج الملائم بين نموذجي الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية حسب الصيغة التالية:

$$H = (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})' [var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

$H_0$ : نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج الملائم.

$H_1$ : نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج الملائم.

من خلال الجدول رقم (03) نلاحظ أن اختبار Hausman الذي يتبع توزيع "كاي مربع" من درجة واحدة 0.205315 بقيمة الاحتمال P.Valeu 0.6505 اكبر من 0.05 أي أنه نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  التي تقول ان نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم ونقبل الفرضية العدمية  $H_0$  التي تقول بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج الملائم للدراسة.

#### 6- استقرارية السلاسل الزمنية واختبارات جذور الوحدة لبيانات البائل

قبل التحقق من وجود علاقات للتكامل المشترك بين متغير الإعلان عن الأرباح و سياسة توزيع الأرباح على مستوى المؤسسات المدروسة لا بد أولاً من فحص جذور الوحدة لبيانات البائل للوقوف على مدى استقرارية السلاسل الزمنية وذلك عند المستوى وعند اخذ الفرق الأول لأنه في غالب الأحيان تكون السلسلة غير مستقرة عند المستوى وبالتالي نلجأ إلى إرجاع استقراريته عن طريق إجراء اختبار جذر الوحدة بعد اخذ الفرق الأول، وعلى أساسها وجدت عدة اختبارات مطورة لتحليل وفحص جذور الوحدة لبيانات البائل، لكننا سوف نستخدم الاختبارات التي تكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة والمتمثلة في اختباري (LLC: 2002) و (IPS : 2003) لفهم خواص السلاسل الزمنية محل الدراسة، ويقوم هذين الاختبارين على فرضية وجود جذر وحدة متجانس (common unit root process) أي يفترض أن معلمة المتغير المبطلئ لفترة واحدة (P) تكون متجانسة عبر جميع المؤسسات، و تكون الفرضية العدمية : وجود جذر وحدة مشترك ( $H_0 = \rho = 0$ ) في مقابل الفرضية البديلة ، عدم وجود جذر وحدة مشترك ( $H_0 = \rho < 0$ ).

#### التحليل الإحصائي واتخاذ القرار:

من خلال الجدول رقم (04) على التوالي نلاحظ أن قيم الاحتمالات لاختبار جذر الوحدة عند المستوى لكل من المتغير DPS و EARP (سياسة توزيع الأرباح والإعلان المستمر عن الأرباح في السوق العماني) منها ما هو أكبر من  $\alpha = 0.05$  ومنها ما هو أقل  $\alpha = 0.05$  و منه السلسلتين الزمنيةتين للمتغيرين EARP و DPS غير مستقرين عند المستوى لأنه إذا كانت قيم جذور الوحدة عند المستوى اكبر أو اقل من مستوى المعنوية 0.05 هذا يدل على أن السلسلة الزمنية غير مستقرة و منه نلجأ إلى إرجاع السلسلتين مستقرتين وهذا بعد اخذ الفرق الأول.

#### التحليل الإحصائي واتخاذ القرار:

$H_0$ : وجود جذور وحدة في السلاسل الزمنية

$H_1$ : عدم وجود جذور وحدة في السلاسل الزمنية

من خلال الجدول رقم (05) نلاحظ انه من خلال اختبارات جذر الوحدة عند إجراء الفروقات من الدرجة الأولى كانت النتائج احتمال جميع الاختبارات أقل قيمة عند مستوى  $\alpha=0.05$  أي يتم قبول فرضية عدم القائلة بوجود جذور وحدة في السلاسل الزمنية المكونة للبانل ورفض الفرضية البديلة القائلة عدم وجود جذور وحدة من الدرجة الأولى ومنه السلسلتين الزمئيتين DPS و EARP مستقرتين من الدرجة الأولى ومنه فإنه احتمال أن يكون هناك تكامل مشترك بينهما

#### 7- التحليل الديناميكي (علاقات التكامل المتزامن لبيانات البانل):

بعد التأكد من أن كل المتغيرات المكونة للبانل متكاملة من الدرجة الأولى أي بعد اخذ الفرق الأول سيتم الانتقال إلى دراسة البواقي من خلال اختبار PEDRONI للتكامل المشترك للكشف عن مدى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغير الإعلان عن الأرباح ومتغير سياسية توزيع الأرباح.

#### ➤ اختبار نتائج التكامل المشترك (pedroni):

بعد إجراء اختبار الإستقرارية لجذر الوحدة نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك كما هو موضح في الجدول التالي رقم 06

#### التحليل الإحصائي واتخاذ القرار:

$H_0$ : عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة

$H_1$ : وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة

تكشف أغلبية اختبارات PEDRONI السبعة 4 اختبارات خاصة بالبعد الداخلي و 3 اختبارات بالبعد البيئي عن وجود علاقة وحيدة على الأقل للتكامل المشترك بين المتغيرات المدروسة، إلى رفض الفرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى المعنوية 5% وهذا معناه القبول بالفرضية البديلة سواء بتجانس التكامل المشترك لكل المؤسسات المدروسة أو بعدم تجانس التكامل المشترك: أي وجود تكامل مشترك فردي لكل مؤسسة. فمن خلال الجدول رقم (06) نلاحظ انه هناك 4 اختبارات لـ PEDRONI للتكامل المشترك احتمالهم أقل  $\alpha=0.05$  وتوجد 3 اختبارات احتمالاتهم أكبر من  $\alpha=0.05$  وعليه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  أي هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

#### تقدير علاقات المدى الطويل والقصير:

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة من خلال اختبار PEDRONI فإن ذلك يسمح بتقدير علاقات المدى الطويل من خلال نموذج البانل الديناميكي DOLS كما يسمح بتقدير علاقات المدى القصير من خلال نموذج تصحيح الخطأ VECM المقدر بطريقة العزوم المعممة GMM. فيما يخص علاقات المدى الطويل التي تربط بين متغير الإعلان عن الأرباح ومتغير سياسة توزيع الأرباح فإن المعادلة المقدرة تأخذ الصيغة التالية:

$$EARP_{i,t} = \alpha_I + \beta DPS + \sum_{-q}^q V_K \Delta DPS + \epsilon_{i,t}$$

تظهر معلمات المدى الطويل لمعادلة التكامل المشترك من خلال المعادلة المقدرة لطريقة DOLS النتائج

#### التليل الإحصائي واتخاذ القرار:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) أن قيمة احتمالية  $0.288144 < 0.05$  أي النموذج ليس له معنوية إحصائية وأن للمتغير المستقل قيمة موجبة تساوي 0.002265

أما فيما يخص تقدير علاقات المدى القصير، وباستعمال نموذج تصحيح الخطأ VECM انطلاقاً من دراسة البواقي المرتكزة على طريقة العزوم المعممة فإن ديناميكية الأجل القصير تظهر كما يلي:

#### التليل الإحصائي واتخاذ القرار:

من خلال الجدول رقم (06) الموضح لنموذج تصحيح الخطأ فنلاحظ أن هناك علاقة طردية معنوية بين الإعلان المستمر عن الأرباح وسياسة توزيع الأرباح المتأخرة بفترتين في عمان في المدى القصير. وإن معلمة حد تصحيح الخطأ تساوي (-0.13) ونلاحظ معنوياتها عند حدود 1% وبالإشارة السالبة. وهذا ما يزيد من دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج وتقيس المعلمة سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

#### 8- دراسة العلاقات السببية للبانل بين المتغيرات الدراسة panel – causality:

$H_0$ : توجد علاقة سببية بين متغيرات الدراسة

$H_1$ : لا توجد علاقة سببية بين متغيرات الدراسة

#### التليل الإحصائي واتخاذ القرار:

من خلال الجدول رقم (07) تظهر نتائج دراسة السببية على مستوى المتغيرات المدروسة علاقة وحيدة في اتجاه وحيد من DPS باتجاه EARP فمن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوي 0.5337 أكبر من  $\alpha=0.05$  وعليه نقبل الفرضية  $H_0$  ونرفض الفرضية  $H_1$  أي لا توجد علاقة سببية بين المتغيرين في الدراسة.

أما في حالة قيمة الاحتمال يساوي 0.0353 أقل من 0.05 وعليه نرفض الفرضية  $H_1$  ونقبل  $H_0$  أي أنه توجد علاقة سببية بين سياسة توزيع الأرباح والإعلان المستمر عن الأرباح.

#### IV- الخلاصة:

تعتبر الدراسة محاولة بسيطة لتجسيد الجانب النظري على أرض الواقع، من خلال دراسة تأثير سياسة الاستثمار في سوق الأوراق المالية على مشكلة عدم الإفصاح عن المعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة دبي للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية سنة 2019، وقد تم التليل على أساس أربعة مراحل رئيسية قسم من خلالها الجانب التطبيقي.

حيث تطرقنا في المرحلة الأولى إلى التعريف بمتغيرات الدراسة من حيث وصف عينة الدراسة، متغيرات الدراسة، وكيفية قياسها. وفي المرحلة الثانية تم التعريف بمنهج الدراسة وكذلك الأساليب الإحصائية المستعملة والتي تتمثل أساساً في نماذج المستخدمة في الاقتصاد القياسي، أما في المرحلة الثالثة قمنا بتحديد النموذج المناسب لدراسة العينة وهذا من أجل معرفة حالة هذه المؤسسات خلال سنوات الدراسة. ثم في المرحلة الرابعة والأخيرة قمنا بإجراء بعض الاختبارات لتوضيح العلاقة المعنوية التي تربط متغير سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح ومن أهم ما توصلت إليه نتائج الدراسة التطبيقية ما يلي:

- عدم إستقرارية متغيرات الدراسة الإعلان المستمر عن الأرباح EARP ومتغير سياسة توزيع الأرباح DPS في المستوى، واستقرارها بعد اخذ الفرق الأول؛
- وجود تكامل مشترك فردي لكل مؤسسة بين متغيري الإعلان المستمر عن الأرباح EARP ومتغير سياسة توزيع الأرباح DPS حسب أغلبية اختبارات البعد الداخلي والبعد البيئي لاختبار PEDRONI؛
- عدم وجود علاقة توازنية في المدى الطويل DOLS بين متغيري الإعلان المستمر عن الأرباح EARP و متغير سياسة توزيع الأرباح DPS؛
- وجود علاقة توازنية في المدى القصير من خلال نموذج تصحيح الخطأ بانل VECM باعتبار هذا الأخير يسمح بسرعة العودة إلى وضع التوازن في المدى الطويل؛.
- حسب سببية غرانجر GRANGER فإنه توجد علاقة وحيدة في اتجاه وحيد من DPS إلى EARP أي وجود اثر بين سياسة توزيع الأرباح والتخفيض من مشكلة عدم تناظر المعلومات المالية .

### - الإحالات والمراجع :

- ميسون علي حسن. (2013). الأوراق المالية واسواقها مع الاشارة الى سوق الاوراق المالية -تأطير نظري -. مجلة جامعة بابل العلوم الانسانية ، ص 03
- عبد المطلب عثمان محمود دليل. (2012). نموذج مقترح لقياس اثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة سوق الاوراق المالية - دراسة ميدانية على عينة من شركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية خلال الفترة 2006-2010. تأليف الدراسة اطروحة دكتوراه (الصفحات، 2-3). السودان: جامعة السودان -الخرطوم.
- علام محمد موسى حمدان. (فيفري 2014). العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الارباح واثارها بصعوبات التمويل الخارجي -دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية خلال الفترة 2008-2011. مقال في مجلة الاردنية لادارة الاعمال المجلد 10 العدد 01 ص 23
- حكيمه بوسلمة. (10 ديسمبر 2014). اختيار كفاءة اسواق الاوراق العربية عند مستوى شبه القوي دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق العماني المالي خلال 2014. مقال في مجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، الصفحات ، ص 10
- هوشيار معروف. (2009). الاستثمارات المالية. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع الاردن ص ص 17.16
- ليث خليل ابراهيم ولقمان محمد ايوب. (26-25 مارس 2011). دراسة تحليلية لواقع الافصاح الطوعي عن المعلومات في المصارف العراقية ومدى تاثره بتطبيق البات الحوكمة -راسة عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. مقالة في جامعة الموصل ، الصفحات 19
- حسين عبد الجليل. (2010). حوكمة الشركات واثارها على مستوى الافصاح في المعلومات المحاسبية -دراسة اختيارية على شركات المساهمة في المملكة السعودية . الدنمارك : كلية الادارة والاقتصاد العربية الدنمارك ص 33.
- خضير ياسين العاني. (2006). زهير ، أهمية الإفصاح عن الأرباح والخسائر غير الاعتيادية مع إشارة للتطبيق العراقي ، العراق . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، ص 17 .
- عباس مهدي. (1990). الشيرازي، نظرية المحاسبة. الكويت: مطابع ذات السلاسل ص 244.
- حسين ميسون. (2013). الأوراق المالية و أسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية □ تأطير نظري- ، مجلة جامعة بابل العلوم الإنسانية ،
- . احمد محمد نور ، شحاتة السيد شحاتة. (2008). احمد محمد نور ، شحاتة السيد شحاتة . مصر القاهرة: ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ص 123 .
- ماجد اسماعيل ابوحمام. (2009). اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الافصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية - دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية. غزة: الجامعة الاسلامية غزة ، ص 95
- عبد الرحيم محمد عبد الرحيم قدومي. (2013). الإفصاح عن الموارد البشرية ضمن التقارير المالية في شركات المساهمة ، الجزائر . مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، جامعة المسيلة ، ،
- عبد المطلب عثمان محمود دليل. (2012). نموذج مقترح لقياس اثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة سوق الاوراق المالية - دراسة ميدانية على عينة من شركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية خلال الفترة 2006-2010. تأليف الدراسة اطروحة دكتوراه (الصفحات، 2-3). السودان: جامعة السودان -الخرطوم.

### Referrals and references:

- Daruish Bahmani. (2014). The Relation between Dislosure Quality and Information Asymmetry-lavasant branch of Payame Noor Universty .Journal of Financial Research -IRAN ، -A.-B.-C.
- journal(1970) E,T,Efficient Capital Markets,review og theory and empirical works Fama .finance.،
- Ghada Fayad .(2010). Remittances and Duth Disease:A Dynamic Heterogeneous Panel Analysis on The Middle East and North African Region . Centre for Study of African Economies.12 ،

M.H.Y. Shin and R.smith Pearan .(1999) .Pooled Means Group Estimation of Dynams, Heterogeneous Panels .*journal of American Statistical Assoitin* .vol 94,no 446.634-623 ،

M.H and R .Smith Pesarn .(1995) .Estimating long -run Relationship from Dynamic Heterogeneous Panels .*\*Journal of Econometrics*, No 68.113-79 ،

Neeranuch Nuengwan .(2013) .The effect of information disclours on information asymmetry -investment .*Mangment and Financail* , P Pedroni .(2004) .panel cointegration : asymptotie and finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP Hypothesis .*Econometric Theory* , combidge unversity Press □

Reza Zare et AL .(2013) .Dividend poliey and information asymmetry from siganling perspective .*Asian Economie and Financail Review* ، □

الملاحق:

الجدول رقم (01) : يوضح نتائج تقدير معلمات نموذج التأثيرات الثابتة

Prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	4.661712	0.414291	C
0.0366	2.334452	0.002151	DPS
		-0.051287	R <sup>2</sup>
		0.521904	F-S
		0.870477	P-F
Prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	4.661712	0.414291	C
0.0366	2.334452	0.002151	DPS
		-0.051287	R <sup>2</sup>
		0.521904	F-S
		0.870477	P-F
Prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	4.661712	0.414291	C
0.0366	2.334452	0.002151	DPS
		-0.051287	R <sup>2</sup>
		0.521904	F-S
		0.870477	P-F
Prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	4.661712	0.414291	C
0.0366	2.334452	0.002151	DPS
		-0.051287	R <sup>2</sup>
		0.521904	F-S
		0.870477	P-F

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول رقم (02) : يوضح نتائج تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية

Prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	4.526456	0.444624	C
0.0838	1.847088	0.001689	DPS
		0.023195	R <sup>2</sup>
		3.327071	F-S
		0.071227	P-F

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول رقم (03) : يوضح نتائج اختبار Hausman

p.value	قيمة الاختبار	نوع الاختبار
0.6505	0.205315	Hausman

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول رقم (04) : يوضح نتائج جذر الوحدة لمستوى لمتغيرات -البائل-

المتغير	اختبار IPS		اختبار LLC	
	القيمة الاحتمالية	معلمية الاختبار	القيمة الاحتمالية	معلمية الاختبار
EARP	0.1207	1.17174	0.1134	1.20853
DPS	0.0068	2.47009	0.0000	5.82214

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول رقم (05): يوضح نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل بعد أخذ الفرق الأول

المتغير	اختبار IPS		اختبار LLC	
	القيمة الاحتمالية	معلمية الاختبار	القيمة الاحتمالية	معلمية الاختبار
EARP	0.0286	1.90171	0.000	7.86867
DPS	0.000	5.20937	0.000	13.9485

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول : (06) يوضح نتائج اختبار التكامل المشترك PEDRONI

الاختبارات				
الاختبارات المرجحة		الاختبارات الجزئية		
الاحتمال	الإحصائية	الاحتمال	الإحصائية	
0.9997	-3.454383	0.9992	-3.166431	V.Stat
0.7651	0.722693	0.7930	0.816862	Rho
0.0000	-7.166264	0.0000	-4.607078	PP
0.0000	-6.257115	0 0.0000	-5.307390	ADF
		0.9699	1.878649	Rho
		0.0000	-8.576385	PP
		0.0000	-6.198804	ADF

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

الجدول : (07) يوضح سببية GRANGER للعلاقات الاتجاهية للبائل :

المتغيرات المستقلة		المتغير التابع
$\Delta DPS$	$\Delta EARP$	
0.38991 (0.5337)	-	$\Delta EARP$
-	4.54620 (0.0353)	$\Delta DPS$

المصدر: نتائج مستخرجة من برنامج eveiws9

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

زبير عياش، خلف الله بن يوسف، دفرور عبد المنعم. (2021). أهمية حوكمة الشركات في مواجهة مشكل التظليل وعدم الإفصاح عن المعلومات المالية دراسة قياسية لسوق الأوراق المالية دبي خلال الفترة 2000-2019، مجلة رؤى اقتصادية، 11(01)، جامعة الوادي، الجزائر، ص ص 163-181.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين بموجب رخصة المشاع الإبداعي نسب

المصنف - غير تجاري 4.0 رخصة عمومية دولية (CC BY-NC 4.0).



Roa Iktissadia Reviewis licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial license 4.0 International License. Libraries Resource Directory. We are listed under Research Associations category