

أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

The Impact of Ownership Patterns on the Evaluation of The Financial Performance of companies listed on the Palestine Exchange Stock

د. عبد الرحمن محمد رشوان^{1*}، الكلية الجامعية للعلوم والتكنولوجيا، غزة، فلسطين،

Dr. Abdul Rahman Muhammad Rashwan, University College of Science and Technology, Gaza, Palestine

abdrashwan@yahoo.com

د. إبراهيم محمد برهوم²، جامعة القدس المفتوحة، غزة، فلسطين

Dr. Ibrahim Muhammad Barhoun, Al-Quds Open University, Gaza, Palestine

ibarhoom@hotmail.com

تاريخ قبول البحث: 2025 / 8 / 10

تاريخ استلام البحث: 2025 / 5 / 22

المؤلف الأول: عبد الرحمن محمد رشوان

الملخص :

تهدف الدراسة إلى التعرف على أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في تحديد مشكلة الدراسة وتحديد الإطار النظري للدراسة، كما تم استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) في الإجابة على التساؤلات البحثية واختبار الفرضيات.

وتم استخدام التقارير السنوية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغ مجتمع الدراسة (48) شركة، حيث بلغت عينة الدراسة (41) شركة توفر بياناتها ولم تتوقف عن التداول خلال فترة من (2011) إلى (2018). بحيث تم استبعاد (7) شركات لعدم توفر بياناتها خلال فترة الدراسة، وخلصت نتائج الدراسة إلى أنه يوجد أثر إيجابي للملكية الأجنبية على العائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وأوصت الدراسة بضرورة قيام بورصة فلسطين بإلزام الشركات المدرجة لديها بضرورة تحديث المعلومات المتعلقة بأنماط الملكية بصفة دورية من أجل المساعدة على تقييم أدائها المالي لها.

الكلمات المفتاحية: أنماط الملكية، الأداء المالي، بورصة فلسطين.

Abstract:

Accordingly, the study aimed at identifying the patterns of ownership and their effect on the financial performance of companies in the Palestine Exchange Stock.

To achieve the aims of the study, the researcher used the multiple linear regression method to test the study hypothesis.

The study was conducted on 48 companies listed on the Palestine Exchange Stock and the study sample reached to (41) companies that provided their data and did not stop trading during the period from (2011 AD) to (2018 AD). 7 companies were excluded for lack of financial data.

The study used data for that sample for eight years starting from the year 2011 until the end of 2018 and the researcher used an interview form for 96 managers of finance and 69 of them responded.

The study results concluded that foreign ownership has a positive impact on the return on assets of companies listed on the Palestine Exchange Stock.

The study recommended that the Palestine Exchange Stock require listed companies to update information on ownership patterns periodically to help evaluate their financial performance.

Key Words: Ownership Patterns, Financial Performance, Palestine Exchange Stock.

المقدمة:

لقد أحدثت الثورة الصناعية الأوروبية في القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر تحولاً جارياً في أوروبا، ثم شملت معظم دول العالم مما كان لها الدور الواضح في دفع مسيرة التطور في مختلف نواحي الحياة الاجتماعية، الثقافية، السياسية، والاقتصادية، وكان من أهم نتائجها الاقتصادية تحسين وسائل الإنتاج بسبب اختراع الآلات الحديثة والتطور في طرق التعدين ووسائلها وكذلك اختراع أجهزة التقييم على المعادن مما أدى إلى زيادة حجم الإنتاج وسرعته نتيجة للتغير في وسائل الإنتاج مما أدى إلى زيادة رأس المال الشركات، ومن ثم التحول من الملكية الفردية إلى شركات التضامن، ومن ثم إلى شركات الأموال وذلك بسبب كبر حجم الشركات وانفصال إدارة الشركات عن ملوكها، وأصبحت الشركات من شركات محلية إلى إقليمية، ومن ثم للشركات الدولية وعابرة للقارات، وتعدد أنماط الملكية بسبب اختلاف الأهداف للمستثمرين؛ وذلك لتعظيم ثروتهم وأهدافهم.

وبتنوع أنماط الملكية، ملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة، وتختلف الأهداف التي يهدف كل نمط من أنماط الملكية لتحقيقها باختلاف نمط الملكية، وتسعى معظم أنماط الملكية لتحقيق مصالحها؛ ومن أهمها تعظيم ثروة المالك، ولقد زاد أهمية دراسة أنماط الملكية للشركات ارتباطها بنظرية الوكالة حيث يقارن بين تكاليف الوكالة من جانب وتناقض المصالح بين المالك والإدارة والدائنين من جانب آخر ويبين هذا التناقض حول قدرة الإدارة نحو تعظيم مكاسبهم الخاصة على حساب ثروة المالك ويتمثل الهدف الرئيس من تكليف الإدارة للعمل على تعظيم ثروة المالك، مما يحتاج لدراسة أثر كل نمط من أنماط الملكية وتحقيق مصالح المالك عبر كفاءة الإدارة في تعظيم ثروة المالك عبر مؤشرات الأداء المالي والتي أصبحت من الموضوعات بالغة الأهمية لدى الشركات في مجالات الإدارة المالية والمحاسبية والاقتصادية، والذى يمكن من خلاله تقييم الأداء المالي للشركات وتقييم قراراتها المتعلقة بالاستثمار أو التمويل، ومن أهم هذه مؤشرات الأداء المالي العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم والعائد السوقي، فإن هذه الدراسة تسعى لدراسة أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في تنوع أنماط الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وهي ملكية كبار المساهمين، والملكية الأجنبية، وملكية المؤسسات، وملكية مجلس الإدارة وأثرها على تقييم الأداء المالي، ونتيجة للتنافس الشديد من قبل المالك والمستثمرين لتحقيق أهدافهم من خلال تعظيم ثروتهم، ظهر في الأحيان تضارب في المصالح نتيجة سعي كل طرف لتحقيق مصلحته الخاصة دون إعطاء كثير من الاهتمام لمصلحة الآخرين، مما جعل الإدارة تسعى جاهدة في تعظيم ثروة المالك من خلال تقييم الأداء المالي بشكل مستمر، ومن هنا ظهرت مشكلة الدراسة دراسة مكونات أنماط الملكية وأثرها على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خلال عدة مقاييس؛ أهمها العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والعائد السوقي، حيث تتمثل مشكلة الدراسة في الأسئلة التالية:

السؤال الرئيس:

هل يوجد أثر لأنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

ويتفرع من السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد أثر لأنماط الملكية على العائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. هل يوجد أثر لأنماط الملكية على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. هل يوجد أثر لأنماط الملكية على ربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
4. هل يوجد أثر لأنماط الملكية على العائد السوقي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهداف الدراسة

يمكن تلخيص أهم الأهداف المرجوة في النقاط التالية:

1. معرفة أثر أنماط الملكية على العائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
2. بيان أثر أنماط الملكية على العائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
3. توضيح أثر أنماط الملكية على ربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
4. الكشف عن أثر أنماط الملكية على العائد السوقي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

أهمية الدراسة

أولاً: الأهمية العلمية:

1. تكمن أهمية الدراسة العلمية في أنها تقدم إطاراً نظرياً في موضوع هام، وجدي في الوقت الحاضر في الأوساط الأكاديمية والمهنية حول دراسة أنماط الملكية للشركات، وربطها بالأداء المالي من خلال العديد من المعايير المحاسبية والاقتصادية، وتقدم دليلاً علمياً على مدى تأثير أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات، وتحسين كفاءة وفاعلية أعمال الشركات ومراعاتها لمصالح كافة أصحاب المصالح بما في ذلك المساهمين وانعكاساتها الإيجابية على الأداء المالي للشركات.
2. تتبع أهمية الموضوع من كونه يرشد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عن كيفية التعامل مع أنماط الملكية المختلفة؛ كبار المساهمين، والأجنبية، والمؤسسات، ومجلس الإدارة.
3. تعتبر الدراسة من المحاولات الأولى - في حد علم الباحثين - التي تهتم بدراسة أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

ثانياً: الأهمية العملية:

1. تستمد هذه الدراسة أهميتها العملية من كونها تعالج موضوعاً يتعلق بأثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وهذا يرجع بالفائدة على المستثمرين، ومتخذي القرارات في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين.
2. يمكن الاستفادة من نتائج الدراسة الحالية من قبل الجهات المختصة بتنظيم بورصة فلسطين سواء أكانت جهات حكومية، والشركات المدرجة في البورصة فلسطين؛ حيث تظهر لهم مدى تأثير أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
3. تتبع أهمية الموضوع من كونها توجه الجهود المستقبلية لإدارات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؛ لاتخاذ بعض القرارات المناسبة من خلال إظهار ثغرات ونقاط الضعف في الأنظمة المطبقة داخلها.

4. يمكن الاستفادة من نتائج الدراسة الحالية الباحثون والمهتمون ب مجالات المحاسبة، والتدقيق، والأوراق المالية والشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تفتح لديهم آفاقاً لدراسات مستقبلية تتعلق بأنماط الملكية وأثرها على تحسين وتعزيز الأداء المالي للشركات.

فرضيات الدراسة

للإجابة عن أسئلة الدراسة، وتحقيق أهدافها، اعتمد الباحثان الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($0.05 \leq \alpha$) بين أنماط الملكية وتقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

ويتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

- **الفرضية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($0.05 \leq \alpha$) بين أنماط الملكية والعائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

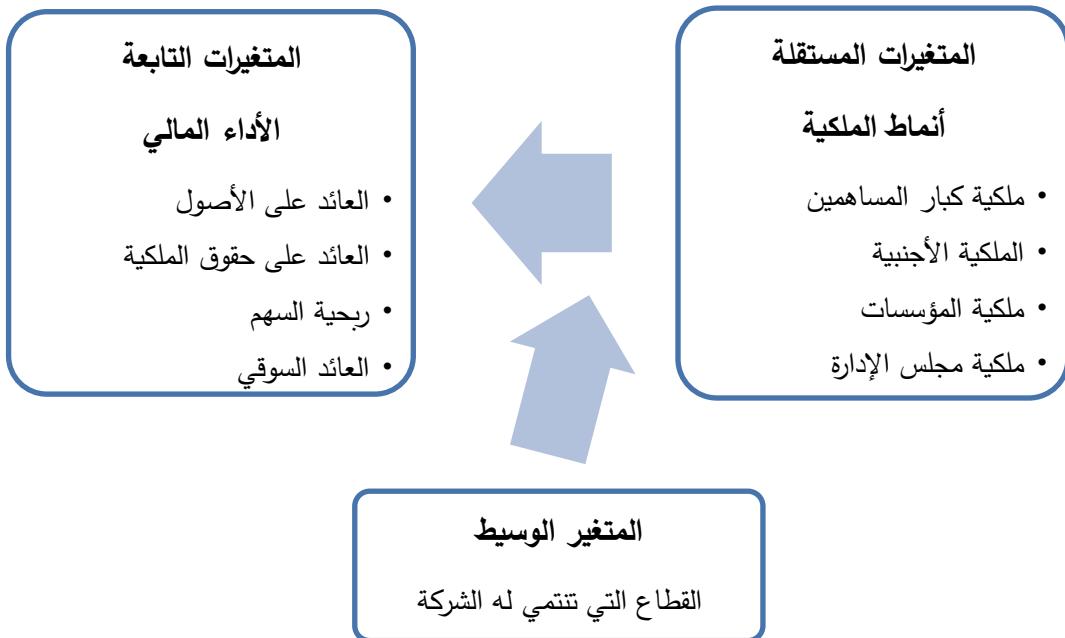
- **الفرضية الثانية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($0.05 \leq \alpha$) بين أنماط الملكية والعائد وحقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- **الفرضية الثالثة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($0.05 \leq \alpha$) بين أنماط الملكية وربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- **الفرضية الرابعة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($0.05 \leq \alpha$) بين أنماط الملكية على العائد السوقي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

متغيرات الدراسة

انطلاقاً من أسئلة الدراسة وفرضياتها، فإن متغيرات الدراسة تنقسم إلى متغيرات مستقلة، ومتغيرات تابعة، ومتغير وسيط؛ والشكل التالي يوضح هذه المتغيرات:



شكل رقم (1.1): متغيرات الدراسة

أولاً: المتغيرات المستقلة:

أنماط الملكية: يتم قياسها من خلال ما يلي:

- **ملكية كبار المساهمين:** يتم قياسها بحسب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكونها بنسبة (5%) فأكثر من إجمالي عدد أسهم الشركة، وذلك بناءً على تعليمات بورصة فلسطين.
- **الملكية الأجنبية:** يتم قياسها بحسب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكونها شركات أجنبية إلى إجمالي عدد أسهم الشركة.
- **ملكية المؤسسات:** يتم قياسها بحسب إجمالي عدد الأسهم التي تمتلكها شركات إلى إجمالي عدد أسهم الشركة.
- **ملكية مجلس الإدارة:** يتم قياسها بحسب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أسهم الشركة

ثانياً: المتغيرات التابعة:**الأداء المالي: يقاس الأداء المالي بالمؤشرات التالية:**

- **العائد على الأصول:** وهو الذي يقيس كفاءة الإدارة على استثمار جميع أصولها من أجل توليد الأرباح، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول، ويرمز له بالرمز .ROA
- **العائد على حقوق الملكية:** ويعتبر صافي الربح الصافي للملوك من خلال استثمار أموالهم، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح على حقوق الملك ويرمز له بالرمز ROE.
- **ربحية السهم:** وهو نصيب المساهم من الربح بعد خصم الأرباح الموزعة على أصحاب الأسهم الممتازة والضرائب، ويرمز له بالرمز EPS.
- **العائد السوقى:** ويقصد به تغير ثروة المستثمرين في نهاية المدة الزمنية عن بدايتها، ويرمز له بالرمز RM.

ثالثاً: المتغير الوسيط:

قطاع الشركة: تصنف الشركات التي تعمل في نفس نوع النشاط إلى قطاع واحد، وتقسم بورصة فلسطين الشركات إلى خمسة قطاعات؛ وهي البنوك والخدمات المالية، الاستثمار، التأمين، الخدمات، والصناعة.

حدود الدراسة

- **الحدود الزمنية:** دراسة تحليلية لمدة ثمانية سنوات تبدأ من بداية العام 2011م وحتى 2018م.
- **الحدود المكانية:** تطبق على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعددها (48) شركة.
- **الحدود الموضوعية:** أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

الدراسات السابقة

عرض الباحثان الدراسات السابقة وفق تسلسل زمني من الأقدم إلى الأحدث، وقسمها إلى الدراسات العربية، والدراسات الأجنبية، ومن ثم عقب على أهم ما جاء فيها وذلك على النحو التالي:

أولاً: الدراسات العربية:**1. دراسة: (زعرب، مسمح، 2020)**

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدمت الدراسة نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، وتم تطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين باستثناء قطاعي البنوك والتأمين حيث بلغ مجتمع الدراسة (28) شركة خلال الفترة من 2013 وحتى 2017م.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لمتغير تركز الملكية على الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وأنثر عكسي لمتغير الملكية المؤسسية على الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وأوصت الدراسة بضرورة الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات بما يساعد على حماية حقوق المساهمين.

2. دراسة: (سمور، 2019)

هدفت الدراسة إلى التعرف على كل من أنماط هيأكل الملكية المتتبعة ومستوى تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، واستخدمت الدراسة أسلوب التأثيرات الثابتة لتحليل البيانات المقطعة عبر الزمن وأسلوب الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، وتكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين وعدها (6) بنوك وذلك خلال المدة 2009م - 2018م لمرة عشرة سنوات.

وكشفت نتائج الدراسة أن كلٍ من متغير الملكية المؤسسية وملكية مجلس الإدارة يؤثران إيجاباً على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويؤثر متغير الملكية المؤسسية تأثيراً سلبياً على تكاليف الوكالة، بينما كان لمتغير الملكية الأجنبية تأثيراً إيجابياً غير فعال على تكاليف الوكالة، وأوصت الدراسة

بضرورة الاهتمام بالملكية المؤسسية وتعزيزها عبر اختيار ممثليهم من ذوي الخبرة والكفاءة وتطوير أدواتهم الرقابية للحد من سلوك الإدارة الانتهازي والعمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال توفير المناخ الملائم للاستثمار وسن تشريعات لجذبهم وحمايتهم.

3. دراسة: (دخان، 2018)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر محددات هيكل الملكية المتمثل في الملكية الإدارية مقاومة بنسبة أعضاء مجلس الإدارة، وتشتت الملكية مقاومة بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات المساهمة والماسة بمعدل العائد على حقوق الملكية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي بغرض اختبار الفرضيات، واعتمدت الدراسة على البيانات المالية للشركات المساهمة العامة في سوريا وعددها (53) شركة، خلال الفترة الزمنية من العام 2011م وحتى العام 2016م.

وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود أثر للملكية الإدارية في أداء الشركات المدروسة، لا يوجد أثر لتشتت الملكية خلال الفترة المدروسة، ووجود اختلاف لمحددات الملكية في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتهي له الشركة، وقدمت الدراسة عدداً من التوصيات أهمها: التقليل من تركز الملكية في الشركات المساهمة السورية من خلال تشجيع توزيع الملكية على أكبر عدد من المساهمين من خلال وضع القوانيين الازمة لها، العمل على تفعيل دور كبار المساهمين بما يحقق الكفاءة في اتخاذ القرارات وإدارة موارد الشركة بما ينسجم مع أهدافها.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة: (Saleh, et al, 2017)

هدفت الدراسة إلى التعرف على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية الأسترالية، وذلك على مدى فترتين زمنيتين (1998-2007م) و(2008-2010م)، قبل وأثناء فترات الأزمة المالية العالمية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام طريقة GMM لدراسة العلاقة بين ملكية الأسرة وأداء الشركة خلال فترة الأزمة المالية، مما يعكس التعرض الأعلى للمخاطر المرتبط بأسواق رأس المال.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن نمط الشركات العائلية حققت أداءً أفضل من الشركات غير العائلية التي لديها هيكل ملكية متباينة، كما أن تركيز الملكية له تأثير إيجابي وهام على الشركات العائلية وغير المملوكة للأسرة خلال فترة الأزمة، وبالإضافة إلى ذلك، كان للرافعة المالية تأثير إيجابي وهام على أداء الشركات الأسترالية العائلية خلال الفترتين، ومع ذلك، إذا أخذ أثر الأزمة حسب القطاع في الحسبان، فإن النفوذ المالي لا يصبح مهماً إلا بالنسبة للشركات العائلية خلال فترة ما قبل الأزمة. وتتفق هذه النتائج مع النظريات الاقتصادية الأساسية.

2. دراسة: (Zouari, Taktak, 2014)

هدفت الدراسة إلى الدراسة التجريبي عن العلاقة بين هيكل الملكية (المركز والخلط) وأداء البنك الإسلامي، مع إعطاء اهتمام خاص لهوية المساهمين (الأجنبي والأسري والمؤسسي والدولة)، ولتحقيق أهداف الدراسة أجرى الباحثان تحليل الانحدار لاختبار تأثير هوية المساهمين ودرجة التركيز على أداء البنك الإسلامي، وذلك باستخدام عينة بيانات من (53) مصرفًا إسلاميًّا منتشرة في أكثر من (15) بلد في الفترة من 2005م إلى 2009م.

وتوصلت نتائج الدراسة أن الملكية تتركز بنسبة (49) في المائة، وبالنسبة إلى (41) مصرفًا من العينة الكاملة، فإن المالك النهائي مؤسسي. يأتي مستثمر الدولة في المرتبة الثانية، يليهم المساهمين من النوع العائلي، وباستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق المالك كمقاييس الأداء، فإن الأدلة التجريبية تبرز عدم وجود علاقة بين تركيز الملكية وأداء البنك الإسلامي، ويكشف التقرير أيضًا عن أن الجهد المشتركة بين المستثمرين العائليين والدوليين تفيد الأداء المصرفية. وتشير النتائج أيضًا إلى أن البنوك التي لديها مساهمين مؤسسيين وأجانب لا تؤدي أداءً أفضل. وتشير النتائج التجريبية إلى أن الأزمة المالية تؤثر سلبيًّا على أداء المصارف الإسلامية.

3. دراسة: (Lappalainen, Niskanen, 2012)

هدفت الدراسة إلى التحقق من تأثير هيكل الملكية وتكوين مجلس الإدارة على الأداء المالي لعينة من الشركات الفنلندية الصغيرة ومتوسطة الحجم، ولتحقيق أهداف الدراسة تم جمع البيانات من خلال مسح خاص، حيث تم جمع البيانات المالية من سجل (Voitto+)، إضافة إلى الملاحظات على السجلات من عام 2000م إلى عام 2005م.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هيكل الملكية يؤثر على نمو وربحية الشركات الخاصة الصغيرة، وتظهر الشركات ذات مستويات الملكية الإدارية العالية نسب ربحية أعلى ولكن لديها معدلات نمو أقل، ووجدت أن الشركات ذات نسب الملكية العالية لرأس المال الاستثماري تنمو بشكل أسرع وأقل ربحية، وتشير النتائج إلى أن هيكل مجلس الإدارة له تأثير ضئيل على أداء الشركات الصغيرة، والنتيجة الرئيسة الوحيدة في هذا السياق هي أن الشركات التي لديها أعضاء مجلس إدارة خارجيين لديها معدلات نمو أقل وتكون أقل ربحية.

التعقيب على الدراسات السابقة:

تختلف الدراسة الحالية عن كل الدراسات السابقة في أنها تختص بالشركات المساهمة في بورصة فلسطين، كذلك يظهر اختلاف الدراسة الحالية في أنها تستهدف أكثر من متغير في أنماط الملكية وهي أربعة أنماط: ملكية كبار المساهمين، الملكية الأجنبية، ملكية المؤسسات، ملكية مجلس الإدارة، والأداء المالي من عدة مؤشرات: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم، والعائد السوقي، والمتغير الوسيط وهو القطاع التي تتنتمي له الشركة، حيث إن جميع الدراسات السابقة لم تدرس هذه المتغيرات مجتمعة.

وبذلك فإن الفجوة البحثية للدراسة الحالية تكمن في أنها تهتم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث لم تجري أي دراسة تطبيقية خلال فترة الدراسة - في حدود علم الباحثان - بأنماط الملكية وأثرها على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في بورصة فلسطين، كما تتميز عن غيرها بالعديد من المزايا ومنها تعد من الدراسات القليلة في فلسطين.

الإطار النظري للدراسة

المبحث الأول: أنماط الملكية وأثرها على الأداء المالي:

تناول في الإطار النظري مبحث واحد ويشتمل على المطالب التالية:

المطلب الأول: ملكية كبار المساهمين وأثرها على الأداء المالي للشركات:

يعتبر المساهم من كبار المالك في بورصة فلسطين إذا تملك أكثر من (5%) من رأس مال الشركة وتفرض عليهم بورصة فلسطين الإفصاح عن مساهماتهم في الشركة (قانون الشركات الفلسطيني، 2008)، ويمكن للباحثين تعريف ملكية كبار المساهمين بأنها: "مساهم أو مجموعة من المساهمين الذين يملكون (5%) فأكثر من رأس مال الشركة لكل مساهم منهم".

حيث إنه من المتوقع أن تكون المساهمة المسيطر عليها تأثير على الأداء المالي للشركة من ناحيتين؛ الأولى تملك كبار المساهمين الأغلبية في الشركة تمكّنهم من القدرة على الرقابة على أداء الإدارة وذلك بما يملكون من خبرة ودوافع أكبر لتحقيق أهدافهم بكفاءة (Dechow, 2006)، ومن الناحية الثانية أقل عرضة لمشكلة عدم تماثل المعلومات التي يتعرض لها صغار المساهمين، وكذلك تحقيق أهدافهم ومصالحهم على حساب صغار المساهمين (عبيد، 2010، 10).

المطلب الثاني: الملكية الأجنبية وأثرها على الأداء المالي للشركات:

يقصد به استثمار الأجانب في الشركات الوطنية، من أجل تحقيق عوائد مالية وكذلك تحقيق أهداف أخرى، ويمتلك الاستثمار الأجنبي مميزات عديدة منها؛ أنه الأكثر ابتكاراً من الشركات المحلية في وضع الاستراتيجيات الاستثمارية والمحافظة عليها واتخاذ القرارات الاستثمارية بموضوعية بعيداً عن التحiz والأهواء الشخصية، وامتلاكهم الخبرة والكفاءة الالزمة من أجل تحقيق أهدافهم (طمان، 2004، 18).

ويمكن للباحثين تعريف الملكية الأجنبية بأنها: "استثمار شركة أجنبية في شركة وطنية لتحقيق أهدافها المالية، والاقتصادية والسياسية.

بالتالي يعكس دوراً ايجابياً في تحسين الأداء المالي للشركات التي يساهم بها المستثمر الأجنبي، إلا أنه ومن ناحية أخرى ربما يعكس دوراً سلبياً في بعض النواحي؛ ومنها البعد المكاني للمستثمر الأجنبي مما يؤدي إلى صعوبة الرقابة على أداء إدارة الشركة، وكذلك عدم المعرفة الكاملة عن ظروف البيئة الداخلية للشركة المستثمر بها (دادن، 2007، 36).

المطلب الثالث: ملكية المؤسسات وأثرها على الأداء المالي للشركات:

حيث تقوم بعض الشركات بتجميع أموالها الفائضة واستثمارها في غيرها من الشركات، من أجل القيام بالاستحواذ على الشركة بالإضافة لتحقيق عوائد مالية من خلال الربح التشغيلي وربح الاحتفاظ بالأسهم مع مرور الزمن، الأمر الذي يمكن الشركة المستثمرة من قيادة مجلس الإدارة و اختيار المديرين الذين ينوبون عنها في الإشراف على عمل الشركة (مصطفى، 2003).

إن نتيجة امتلاك المستثمر المؤسسي لملكية كبيرة من أسهم الشركة المساهمة العامة تعطيه الحافز على مراقبة الشركة من أجل الحصول على المنافع المطلوبة والذي بدوره يؤدي إلى تحسن أداء الشركة بالإيجاب (Koka, 2000, 65).

المطلب الرابع: ملكية مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي للشركات:

وهي مساهمة مجلس إدارة الشركة في رأس المال الشركة، ويعتبر مجلس إدارة الشركة أكبر سلطة في إدارتها؛ حيث يتم انتخابه من قبل جميع المساهمين لتوكل إليه متابعة ورقابة إدارة الشركة نيابة عن المساهمين، ويمكن للباحثين تعريف ملكية مجلس الإدارة بأنها: "ما يملكه أعضاء مجلس الإدارة من رأس مال الشركة حسب المسوح به قانوناً".

بالتالي يعتبر أعضاء مجلس الإدارة من أكثر المساهمين اطلاعاً على أوضاع وظروف الشركة، وبالتالي تتتوفر لديهم جميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، وكذلك الخبرة والكفاءة بالإضافة لامتلاكهم جزءاً من رأس مال الشركة، لذا فمن المتوقع نظرياً أن تؤثر ملكية مجلس الإدارة

إيجابياً على أداء الشركة؛ إلا إذا تم استغلال ما يمتلكون من معلومات ورقابة استغلاً لصالحهم الشخصية فإنه في هذه الحالة سيكون الأثر سلبياً على أداء الشركة (الجمعة، 2000، 38).

الدراسة التطبيقية

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (48) شركة، وعينة الدراسة هي عينة شاملة لجميع الشركات التي توفرت ببياناتها ولم تتوقف عن التداول خلال فترة الدراسة، والتي اكتملت لها البيانات الازمة كافةً لتقدير متغيرات الدراسة للفترة من (2011م) إلى (2018م). وبلغت عينة الدراسة (41) شركة بحيث تم استبعاد (7) شركات لعدم توفر بياناتها خلال فترة الدراسة، ويوضح الجدول رقم (1) عينة ومجتمع الدراسة على النحو التالي:

الجدول رقم (1): مجتمع وعينة الدراسة

بورصة فلسطين خلال الفترة من 2011-2018.				
عينة الدراسة	المستبعدة	المسجلة		القطاع
11	2	13	العدد	الصناعة
%85	%15	%100	النسبة	
10	1	11	العدد	الخدمي
%91	%9	%100	النسبة	
9	1	10	العدد	الاستثماري
%0.9	%0.1	%100	النسبة	
6	1	7	العدد	المصارف
%86	%14	%100	النسبة	
5	2	7	العدد	التأمين
%71	%29	%100	النسبة	
41	7	48		الإجمالي

ثانياً: منهج الدراسة وأساليب جمع البيانات:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، ولأغراض هذا الدراسة تم الاعتماد على المصادر الثانوية في جمع البيانات (التقارير السنوية المنشورة لشركات العينة، والبيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين على مدار فترة الدراسة من 2011م إلى 2018م).

ثالثاً: التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

قبل البدء بتحليل البيانات وتقدير نماذج الدراسة وختبار الفرضيات، لابد أولاً من التتحقق من صلاحية البيانات، وتم ذلك عبر مجموعة من الاختبارات، هي: التوزيع الطبيعي، وتجانس تباين الخطأ العشوائي (Homoscedasticity)، حيث إنّه تم استخدام أسلوب (Pooled Data) في عرض البيانات.

رابعاً: نتائج التحليل الإحصائي:

الجدول رقم (2) الإحصاء الوصفي للمتغيرات

الشركات الفلسطينية المدرجة (عينة الدراسة) خلال الفترة من 2011-2018				نوع المتغير	المتغيرات
الحد الأدنى	الحد الأقصى	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي		
0.01	1.40	0.29	0.64	مستقل	ملكية كبار المساهمين
0.00	0.88	0.30	0.34	مستقل	الملكية الأجنبية
0.01	1.24	0.29	0.48	مستقل	ملكية المؤسسات
0.00	1.00	0.28	0.30	مستقل	ملكية مجلس الإدارة
0.00	0.10	0.03	0.04	مستقل	ملكية الإدارة التنفيذية
0.00	0.99	0.29	0.37	مستقل	الملكية المتشتتة
-0.32	0.19	0.07	0.02	تابع	العائد على الأصول
-1.40	2.02	0.27	0.07	تابع	العائد على الملكية
-0.30	30.10	4.47	0.82	تابع	ربحية السهم
-2.06	211.23	16.78	1.42	تابع	العائد السوقي
13.91	21.23	1.68	17.18	ضابط	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.01	1.05	0.29	0.41	ضابط	الرافعة المالية
10.00	58.00	10.25	24.44	ضابط	العمر

يلاحظ من الجدول رقم (2) أنَّ الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة كان مرتفعاً نسبياً مقارنة بالوسط الحسابي، وكان واضحاً في متغيرات الربحية وكذلك متغيرات الملكية، حيث بلغ متوسط العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة (0.02%) بينما الانحراف المعياري لشركات عينة الدراسة بلغ (0.07%)، ويبلغ

متوسط العائد على الملكية لشركات عينة الدراسة (0.07%) بينما الانحراف المعياري لشركات عينة الدراسة بلغ (0.27%)، وبلغ متوسط ربحية السهم لشركات عينة الدراسة (0.82%) بينما الانحراف المعياري لشركات عينة الدراسة بلغ (4.47%)، ويعزى ذلك إلى اختلاف حجم الشركات وطبيعة نشاطها حيث إن عينة الدراسة شملت جميع القطاعات المختلفة المدرجة في البورصة، بالإضافة إلى الفترة التي شملتها للدراسة الواقعة ما بين العام (2011-2018)، وإلى التغيرات الاقتصادية في فلسطين نتيجة الحصار والحروب المتكررة خلال فترة الدراسة.

خامساً: اختبار التوزيع الطبيعي:

للحصول على مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) المعملي حيث تكون قاعدة القرار قبول الفرضية العدمية - إن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي-إذا كانت احتمالية اختبار (J-B) أكبر من (5%)، قد أظهرت نتائج اختبار التوزيع الطبيعي كما هي في الجدول رقم (3) أن احتمال (J-B) لغالبية المتغيرات كانت أقل من (5%)؛ مما يعني عدم اقترابها من التوزيع الطبيعي، وللتغلب على مشكلة عدم التوزيع الطبيعي؛ تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (\ln) للمتغيرات كي تقترب من التوزيع الطبيعي.

جدول رقم (3) جدول التوزيع الطبيعي

اختبار جارك بيرا			المتغيرات
الشركات الفلسطينية المدرجة (عينة الدراسة) خلال الفترة من 2011-2018	القيمة الاحتمالية	(J-B)	
غير طبيعي	.000c	.200	ملكية كبار المساهمين
غير طبيعي	.000c	.188	الملكية الأجنبية
غير طبيعي	.010c	.083	ملكية المؤسسات
غير طبيعي	.000c	.182	ملكية مجلس الإدارة
غير طبيعي	.000c	.208	ملكية الإدارة التنفيذية
غير طبيعي	.000c	.208	الملكية المتشتتة
غير طبيعي	.000c	.143	العائد على الأصول
غير طبيعي	.000c	.236	العائد على الملكية
غير طبيعي	.000c	.487	ربحية السهم
غير طبيعي	.000c	.470	العائد السوقي
الطبيعي	.200c,d	.064	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
غير طبيعي	.000c	.142	الرافعة المالية
غير طبيعي	.000c	.291	العمر

سادساً: اختبار بيرسون للمتغيرات المستقلة:

جدول رقم (4) اختبار بيرسون للمتغيرات المستقلة

العمر	الرافعة المالية	الحجم	الملكية المتشتتة	ملكية الإدارة التنفيذية	ملكية الإدارة	ملكية مجلس الإدارة	ملكية المؤسسات	الملكية الأجنبية	ملكية كبار المساهمين
								1	ملكية كبار المساهمين
							1	.549**	الملكية الأجنبية
						1	0.058	.772**	ملكية المؤسسات
					1	.742**	-.49**	.454**	ملكية مجلس الإدارة
				1	-.44**	-.74**	-.53**	-.97**	ملكية الإدارة التنفيذية
			1	1.000* *	-.44**	-.74**	-.53**	-.97**	الملكية المتشتتة
		1	-.23**	-.233**	-.192*	0.09	.406* *	.231**	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
	1	.442* *	-0.113	-0.113	-0.104	-.163*	.202*	0.106	الرافعة المالية
1	0.13	.205* *	.388* *	.388**	-.26**	-.35**	-0.147	-.40**	العمر

يبين الجدول رقم (4) وجود ارتباط عال بين بعض المتغيرات المستقلة حيث بلغت أعلى قيمة ارتباط بين متغيري ملكية كبار المساهمين وملكية الإدارة التنفيذية (97.7%) ومتغيري ملكية كبار المساهمين والملكية المتشتتة (97.7%)، الأمر الذي يشير إلى احتمالية وجود مشكلة (التدخل الخطي Collinearity) بين المتغيرات في النموذج الإحصائي، ومن أجل فحص قوة النموذج وهل يؤثر الارتباط العالى بين المتغيرات

المستقلة على قوة النموذج؟ تم إجراء اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor VIF) (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. يلاحظ في الجدول رقم (3.5) أن قيمة (VIF) هي أعلى من (10) مما يعني أن نماذج الدراسة تعاني من مشكلة التداخل الخطى، ولا بد من حذف المتغيرات الأعلى قيمة (ملكية الإدارة التنفيذية والملكية المتشتتة) وإعادة الاختبار، وبعد التعديل كانت قيمة (VIF) لجميع المتغيرات المتبقية أقل من (10) مما يعني أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطى.

سابعاً: اختبار التداخل الخطى:

تم استخدام مقياس (Collinearity Statistics) وذلك بحساب معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. يلاحظ في الجدول رقم (3.5) أن قيمة (VIF) هي أعلى من (10) مما يعني أن نماذج الدراسة تعاني من مشكلة التداخل الخطى، ولا بد من حذف المتغيرات الأعلى قيمة (ملكية الإدارة التنفيذية والملكية المتشتتة) وإعادة الاختبار، وبعد التعديل كانت قيمة (VIF) لجميع المتغيرات المتبقية أقل من (10) مما يعني أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطى

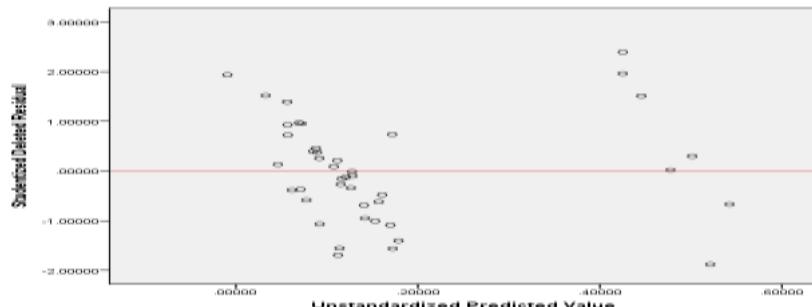
جدول رقم (5) التداخل الخطى للمتغيرات المستقلة

الداخل الخطى للمتغيرات المستقلة بعد التعديل والحذف		الداخل الخطى للمتغيرات المستقلة	
معامل تضخم التباين	المتغيرات	معامل تضخم التباين	المتغيرات
3.606	ملكية كبار المساهمين	27.884	ملكية كبار المساهمين
6.276	الملكية الأجنبية	1.762	الملكية الأجنبية
7.944	ملكية المؤسسات	6.372	ملكية المؤسسات
1.755	ملكية مجلس الإدارة	1.762	ملكية مجلس الإدارة
1.612	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)	22.845	ملكية الإدارة التنفيذية
1.351	الرافعة المالية	31.227	الملكية المتشتتة
2.884	العمر	1.614	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)

3.606	ملكية كبار المساهمين	1.351	الرافعة المالية
6.276	الملكية الأجنبية	2.884	العمر

ثامناً: اختبار مساواة متوسط الباقي للصفر (Mean of Residual)

أظهر هذا الاختبار عدم وجود مشكلة للباقي في نموذج الدراسة، ويلاحظ من جدول الانحدار لجميع نماذج الدراسة أنَّ قيمة متوسط الباقي للنماذج مختلفة وكانت قريبة من الصفر، ويبين الشكل رقم (2) أن النقاط موزعة بشكل متساوٍ حول الصفر، وهذا يعزز خلو النموذج من مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي.



شكل رقم (2) اختبار مساواة متوسط الباقي للصفر

تاسعاً: اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)

تم استخدام اختبار (Robust-Standard-Errors) وذلك لضبط مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي لنموذج الدراسة؛ تبيَّن أنَّ إحصائية (White) كانت أقل من (0.05) لجميع نماذج الدراسة وهذا يعني أننا نرفض الفرضية العدمية بأنَّ نماذج الدراسة يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

لتحقيق غرض الدراسة تم استخدام نماذج الانحدار الخطى المتعدد والمتمثل بالمعادلات التالية:

$$ROA = \alpha + \beta_1 x1 + \beta_2 x2 + \beta_3 x3 + \beta_4 x4 + \beta_5 \text{size} + \beta_6 \text{leverage} + \beta_7 \text{AGE} + e$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 x1 + \beta_2 x2 + \beta_3 x3 + \beta_4 x4 + \beta_5 \text{size} + \beta_6 \text{leverage} + \beta_7 \text{AGE} + e$$

$$EPS = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 \text{size} + \beta_6 \text{leverage} + \beta_7 \text{AGE} + e$$

$$RM = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 \text{size} + \beta_6 \text{leverage} + \beta_7 \text{AGE} + e$$

حيث إن:

جدول رقم (5) رموز المتغيرات في الدراسة

المتغيرات	الرمز	المتغيرات	الرمز
الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)	Size	ملكية كبار المساهمين	x_1
الرافعة المالية	Size	الملكية الأجنبية	x_2
العائد على الأصول	ROA	ملكية المؤسسات	x_3
العائد على الملكية	ROE	ملكية مجلس الإدارة	x_4
ربحية السهم	EPS	العمر	AGE
العائد السوقي	RM	المقدار الثابت في النموذج	α
الخطأ العشوائي	e	معاملات النموذج	$\beta_1 - \beta_7$

عاشرًا: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

ولغرض اختبار نماذج الدراسة تم تصميم النماذج وتم استخدام أسلوب الانحدار الخطى المتعدد وتم اختبار نماذج الانحدار على مستوى العينة ككل، وتم إجراء الاختبار لكل نموذج بشكل منفصل.

للحكم على معنوية الأثر الارتباطي للمتغير المستقل، والمتغير التابع بشكل عملي وفاعل يتم اتباع قاعدة القرارات التالية لإطلاق الحكم الحيادى، وهي:

- إذا كانت ($\text{Sig.R} < 5\%$) يتم قبول الفرضية H_0 (لا توجد علاقة).

- إذا كانت ($\text{Sig.R} > 5\%$) يتم قبول الفرضية H_1 (توجد علاقة).

- الفرضية الأولى:

(لا توجد علاقة بين أنماط الملكية والعائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين).

جدول رقم (6): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة

في نموذج ROA خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع (ROA)			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.198	-.021	x_1	ملكية كبار المساهمين
.043	.013	x_2	الملكية الأجنبية
.028	-.029	x_3	ملكية المؤسسات
.149	.012	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.000	.014	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.000	-.081	Size	الرافعة المالية
.007	-.182	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
0.21			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ
			العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (6)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على ROA في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.043 وهي أقل من 0.05%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الأجنبية على ROA للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك - وفق رأي الباحثان - إلى الخبرة والكفاءة المتراكمة والمتوفرة في

الشركات الأجنبية نتيجة الاستثمار في دول متعددة الظروف مما يتيح الخبرة والدراسة واتخاذ القرارات الاستثمارية بموضوعية وبعد عن العاطفية.

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية المؤسسات على ROA في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.028 وهي أقل من 0.05)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية المؤسسات على ROA للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى السلوك الانهاري للإدارة وتحقيق مصالحها الخاصة على حساب الأطراف الأخرى.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين وملكية مجلس الإدارة على ROA في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.198) و (0.149) على الترتيب وهي أعلى من 0.05)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين وملكية مجلس الإدارة على ROA للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى التحصين وحماية قراراتهم بسبب الهيمنة على سلطة اتخاذ القرارات دون الأخذ بعين الاعتبار التأثير على نتيجة معدل العائد على الأصول.

- اختبار الفرضية الأولى (المتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROA) لكل قطاع بشكل منفصل:

1. قطاع البنوك:

جدول رقم (7): تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبنوك لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROA
خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع (ROA) على مستوى البنوك			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.004	-3.708	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.065	1.801	x_2	الملكية الأجنبية
0.402	0.305	x_3	ملكية المؤسسات
0.351	0.413	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.577	-0.158	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.598	0.698	size	الرافعة المالية
0.798	0.007	AGE	العمر
0.021			القيمة الاحتمالية
.617			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (7)، يتبيّن:

- أتّه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على ROA في قطاع البنوك في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5%، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لملكية كبار المساهمين على ROA للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان إلى الخبرة والكفاءة في الطواقم الإدارية والمالية وتوفّر الموارد المالية والبشرية في البنك في استثمار وتشغيل أصولها مما ينعكس بالإيجاب على

زيادة الأرباح وعليه يتأثر معدل العائد على الأصول، وكذلك سيطرة كبار المساهمين على البنوك وهم من العائلات التي لها تاريخ عريق في إدارة البنوك في فلسطين.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لبقية المتغيرات الملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA في قطاع البنوك في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من 5%، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى أن كبار المساهمين من العائلات العريقة في قيادة وإدارة البنوك في فلسطين هم من يسيطرون على القرارات بسبب توفر الكفاءة لديهم في هذا المجال.

2. قطاع التامين:

جدول رقم (8): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع التامين لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع ROA على مستوى قطاع التامين			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.092	-8.249	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.19	1.81	x_2	الملكية الأجنبية
0.16	3.524	x_3	ملكية المؤسسات
0.045	1.144	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.025	-7.891	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.022	-40.595	size	الرافعة المالية
0.082	0.574	AGE	العمر
0.195			القيمة الاحتمالية
.62			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (8)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية مجلس الإدارة على ROA في شركات قطاع التأمين في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لملكية مجلس الإدارة على ROA لشركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى خبرة وكفاءة ملكية مجلس الإدارة في إدارة أصول الشركة في توليد الأرباح مما ينعكس بالإيجاب على معدل العائد على الأصول واهتمام ملكية مجلس الإدارة بمعدل العائد على الأصول، وكذلك لأن طبيعة عمل شركات التأمين خدمية وتعتمد على الأصول متداولة ولا يعتمد كثيراً على الأصول الثابتة بسبب طبيعة عملها، وتعدد مجالات عمل قطاع التأمين.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات على ROA في شركات قطاع التأمين في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات على ROA لشركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى السيطرة من قبل ملكية مجلس الإدارة على القرارات الاستثمارية في شركات التأمين نتيجة لخبرتهم في الإدارة المالية.

3. قطاع الاستثمار:

جدول رقم (9): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الاستثمار لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROA خلال الفترة 2011-2018.

المتغير التابع ROA على مستوى قطاع الاستثمار			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.342	2.264	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.088	-1.09	x_2	الملكية الأجنبية
0.09	-0.798	x_3	ملكية المؤسسات
0.207	-1.184	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.146	0.261	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.031	6.737	Size	الرافعة المالية
0.691	-0.054	AGE	العمر
0.08			القيمة الاحتمالية
.59			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (9)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA في شركات قطاع الاستثمار في عينة الدراسة في الفترة ٤، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى طبيعة عمل قطاع الاستثمار في فلسطين واعتماده على الاستثمار في الأصول الثابتة بنسبة كبيرة، وكبير حجم الأصول الثابتة في قطاع الاستثمار مما يؤدي إلى ضعف معدل العائد على الأصول، لأنه استثمار في الأصول الثابتة يولد أرباح قليلة مقارنة بحجم الاستثمار.

4. قطاع الصناعة:

جدول رقم (10): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الصناعة في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROA خلال الفترة 2011-2018.

المتغير التابع ROA على مستوى قطاع الصناعة			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.044	2.136	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.359	-0.494	x_2	الملكية الأجنبية
0.524	-0.752	x_3	ملكية المؤسسات
0.388	-0.946	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.002	1.342	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.244	-1.985	size	الرافعة المالية
0.641	-0.014	AGE	العمر
0.04			القيمة الاحتمالية
.36			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبالحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (10)، يتبيّن:

- أثر يُوجَد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية ملكية كبار المساهمين على ROA في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5% ، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ملكية كبار المساهمين على ROA لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى اهتمام كبار المساهمين بمعدل العائد على الأصول في قطاع الصناعة في فلسطين لأنه معظم شركات قطاع الصناعة تعتمد على العائد الأصول كمقاييس لإنجاح الإدارة في توليد الأرباح.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من 5%، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى أن معظم الشركات قطاع الصناعة في فلسطين تعود ملكيتها بالغالب لكتاب المساهمين وهم من يتحكمون في القرارات الأساسية وخاصة القرارات الاستثمارية.

5. قطاع الخدمات:

جدول رقم (11): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الخدمات في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROA خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع ROA على مستوى قطاع الخدمات			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.16	8.984	$x1$	ملكية كتاب المساهمين
0.478	-0.254	$x2$	الملكية الأجنبية
0.151	-9.808	$x3$	ملكية المؤسسات
0.792	-0.196	$x4$	ملكية مجلس الإدارة
0.02	0.335	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.012	-4.299	size	الرافعة المالية
0.151	-0.091	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
.98			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (11)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى طبيعة الاستثمار في قطاع الخدمات في فلسطين، لأن قطاع الخدمات يركز على تقديم خدمات، ولا يعتمد على الاستثمار بالأصول الثابتة بشكل أساسي وصغر حجم الاستثمار في الأصول الثابتة في قطاع الخدمات.

- الفرضية الثانية:

(لا توجد علاقة بين أنماط الملكية والعائد على حقوق الملكية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين).

جدول رقم (12) :تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROE خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع ROE			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.031	-.816	x_1	ملكية كبار المساهمين
.099	.262	x_2	الملكية الأجنبية
.450	-.203	x_3	ملكية المؤسسات
0.05	.931	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.774	.025	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.067	.325	size	الرافعة المالية
.039	-3.246	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
0.16			معامل التفسير
0.000			متوسط اليوافي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (12)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية مجلس الإدارة على ROE في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.05) وهي تساوي (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \leq \alpha$) لملكية مجلس الإدارة على ROE للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى كفاءة أعضاء مجلس الإدارة في إدارة وتشغيل أموال المالك مما يؤدي بالإيجاب على معدل العائد على الملكية.

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على ROE في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.031 وهي أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \leq \alpha$) لملكية كبار المساهمين على ROE للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى الهيمنة على القرارات الاستثمارية من قبل كبار المساهمين مما يؤدي إلى مردود عكسي على العائد على حقوق الملكية واهتمامهم بمعدل العائد الأصول بنسبة كبيرة مقارنة بمعدل العائد على حقوق الملكية.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات على ROE في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.099) و (0.45) على الترتيب وهي أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \leq \alpha$) لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات على ROE للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن الملكية الأجنبية والمؤسسات تعطى الأولوية للعائد على الأصول باعتباره المؤشر الأهم في قياس كفاءة الإدارة في توليد الأرباح.

اختبار الفرضية الثانية: (متغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROE) لمستوى كل قطاع بشكل منفصل:

1. قطاع البنوك:

جدول رقم (13): تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبنوك في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROE خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع <u>ROE</u> على مستوى البنوك			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.008	-3.594	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.243	1.19	x_2	الملكية الأجنبية
0.327	0.388	x_3	ملكية المؤسسات
0.994	0.003	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.233	0.373	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.198	1.892	size	الرافعة المالية
0.654	-0.012	AGE	العمر
0.002			القيمة الاحتمالية
0.74			معامل التفسير
0.000			متوسط البواقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (13)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على ROE في قطاع البنوك في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين على ROE للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى ارتفاع قيمة حقوق الملك خلال مرور الزمن من خلال ارتفاع القيمة السوقية للأسهم في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين وكذلك احتواء حقوق الملك على القيمة الاسمية وعلاوة الإصدار وكذلك الاحتياطات القانونية والاحتياطات الاختيارية والأرباح المحتجزة، مما يعكس سلباً على العائد على حقوق الملكية.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE في قطاع البنوك في عينة الدراسة في الفترة ، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية الأجنبية، المؤسسات، ومجلس الإدارة تعطي الأولوية للعائد على الأصول باعتباره المؤشر الأهم في قياس كفاءة الإدارة في توليد الأرباح.

2. قطاع التأمين:

جدول رقم (14): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع التأمين في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج ROE خلال الفترة من 2011-2019م.

المتغير التابع <u>ROE</u> على مستوى قطاع التأمين			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.288	-5.907	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.538	1.015	x_2	الملكية الأجنبية
0.297	3.142	x_3	ملكية المؤسسات
0.309	0.574	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.124	-5.589	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.331	-14.954	Size	الرافعة المالية
0.248	0.452	AGE	العمر
0.07			القيمة الاحتمالية
.69			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (14)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE في شركات قطاع التأمين في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE لشركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية، كبار المساهمين، الأجنبية، المؤسسات، ومجلس الإدارة تعطى الأولوية للعائد على الأصول باعتباره المؤشر الأهم في قياس كفاءة الإدارة في توليد الأرباح.

3. قطاع الاستثمار:

جدول رقم (15) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الاستثمار في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية

مجتمعية في نموذج ROE خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع <u>ROE</u> على مستوى قطاع الاستثمار			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.42	1.921	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.109	-1.019	x_2	الملكية الأجنبية
0.472	-0.323	x_3	ملكية المؤسسات
0.358	-0.853	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.062	0.347	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.005	9.506	Size	الرافعة المالية
0.342	-0.132	AGE	العمر
0.03			القيمة الاحتمالية
.67			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (15)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE في شركات قطاع الاستثمار في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROA لشركات قطاع الاستثمار في المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية الأجنبية، المؤسسات، و مجلس الإدارة تعطي الأولوية للعائد على الأصول باعتباره المؤشر الأهم في قياس كفاءة الإدارة في توليد الأرباح.

4. قطاع الصناعة:

جدول رقم (16): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الصناعة في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية

مجتمعية في نموذج ROE خلال الفترة 2011-2018م

المتغير التابع <u>ROE</u> على مستوى قطاع الصناعة			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.029	2.345	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.292	-0.571	x_2	الملكية الأجنبية
0.546	-0.715	x_3	ملكية المؤسسات
0.352	-1.025	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.001	1.381	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.711	-0.626	size	الرافعة المالية
0.767	-0.009	AGE	العمر
القيمة الاحتمالية			
0.015			
.43			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (16)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على ROE في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين على ROE لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى خبرة وكفاءة ملكية المساهمين في إدارة واستثمار أموال المالك مما ينعكس بالإيجاب على العائد على حقوق المالك.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية الأجنبية، المؤسسات، ومجلس الإدارة يعطي الأهمية الأكبر للعائد على الأصول باعتباره الأهم في قطاع الصناعة.

5. قطاع الخدمات:

جدول رقم (17): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الخدمات في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية

مجتمعية في نموذج ROE خلا الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع <u>ROE</u> على مستوى قطاع الخدمات			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.863	5.144	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.719	-0.654	x_2	الملكية الأجنبية
0.902	-3.899	x_3	ملكية المؤسسات
0.47	-2.865	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.672	0.233	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)

0.964	-0.276	size	الرافعة المالية
0.429	-0.242	AGE	العمر
0.224			القيمة الاحتمالية
.77			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (17)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على ROE لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى طبيعة عمل قطاع الخدمات والذي يعمل في مجال تقديم الخدمات وبالتالي لا تعطي الإدارة الأهمية الكبرى لمعدل العائد على حقوق الملكية.

- الفرضية الثالثة:

(لا توجد علاقة بين أنماط الملكية والعائد على ربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين).

جدول رقم (18): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة

في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018.

المتغير التابع <u>EPS</u>			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.198	-.021	x_1	ملكية كبار المساهمين
.043	.013	x_2	الملكية الأجنبية
.028	-.029	x_3	ملكية المؤسسات
.149	.012	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.000	.014	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.000	-.081	size	الرافعة المالية
.007	-.182	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
0.21			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (18)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على EPS في عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.03) وهي أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين على EPS للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفق رأي الباحثان- إلى امتلاك كبار المساهمين النسبة الأكبر من عدد الأسهم العادي وبالتالي تجد

اهتمامًا بالغاً من قبلهم لتعظيم ربحية الأسهم العادي حيث إن ارتفاع قيمة أسهمهم يعني حصولهم على عائد سنوي جيد.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات ولملكية مجلس الإدارة على EPS في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.873) و(0.825) و(0.589) على الترتيب وهي أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات ولملكية مجلس الإدارة على EPS للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى اهتمام أنماط الملكية الأجنبية والمؤسسات ومجلس الإدارة بتنمية الشركة من خلال الاستغلال الأمثل لها.

- اختبار الفرضية الثالثة: (المتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS) لكل قطاع بشكل منفصل:
1. **قطاع البنوك والخدمات المالية:**

جدول رقم (19) تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبنوك والخدمات المالية في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع EPS لقطاع البنوك والخدمات المالية			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.019	-5.098	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.065	3.217	x_2	الملكية الأجنبية
0.101	1.084	x_3	ملكية المؤسسات
0.783	0.213	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.685	0.194	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.923	-0.219	size	الرافعة المالية
0.012	0.118	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
0.87			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (19)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على EPS في قطاع البنوك والخدمات المالية في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين على EPS للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى عدم تفضيلهم الحصول على عائد سنوي للأسهم العادي، بينما يسعى كبار المساهمين لتعظيم القيمة الدفترية والبورصة للأسهم مما ينتج عنه تعظيم ثروتهم من خلال تعظيم القيمة الدفترية والسوقية للأسهم.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS في قطاع البنوك والخدمات المالية في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم

sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية الأجنبي وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية الأجنبية والمؤسسات ومجلس الإدارة يتبعون السياسة الوسيطة والحيادية في حصولهم على عائد سنوي.

2. قطاع التأمين:

جدول رقم (20) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع التأمين في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع EPS على مستوى التأمين			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.251	-7.566	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.563	1.08	x_2	الملكية الأجنبية
0.3	3.573	x_3	ملكية المؤسسات
0.171	1.03	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.068	-8.543	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.049	-46.925	size	الرافعة المالية
0.085	0.803	AGE	العمر
0.15			القيمة الاحتمالية
.65			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ الشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (20)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS في شركات قطاع التأمين في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية

عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS لشركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى طبيعة نشاط قطاع التأمين في فلسطين والذي يمتد لفترات طويلة غالباً مع العملاء.

3. قطاع الاستثمار:

جدول رقم (21) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الاستثمار في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع EPS على مستوى قطاع الاستثمار			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.562	1.401	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.142	-0.946	x_2	الملكية الأجنبية
0.038	-1.038	x_3	ملكية المؤسسات
0.221	-1.176	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.213	0.226	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.03	6.964	size	الرافعة المالية
0.723	0.05	AGE	العمر
0.017			القيمة الاحتمالية
.70			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (21)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية المؤسسات على EPS في شركات قطاع الاستثمار في عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أقل من (5%)، وببناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية المؤسسات على EPS

لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى طبيعة نشاط قطاع الاستثمار، والتي تقوم على الاستثمارات طويلة الأجل وتكلفتها العالية، والذي ينبع عنها عدم تحقيق أرباح في الأجل القريب.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية مجلس الإدارة على EPS في شركات قطاع الاستثمار في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيم sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية مجلس الإدارة على EPS لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى اتباع سياسة الوسطية والحياد في حصولهم على عائد سنوي.

4. قطاع الصناعة:

جدول رقم (22): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الصناعة في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع EPS على مستوى قطاع الصناعة			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.011	2.957	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.375	-0.513	x_2	الملكية الأجنبية
0.325	-1.251	x_3	ملكية المؤسسات
0.415	-0.959	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.001	1.519	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.251	-2.098	size	الرافعة المالية
0.377	0.028	AGE	العمر
0.001			القيمة الاحتمالية
.54			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي

0.000	اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي
-------	-----------------------------------

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (22)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على EPS في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5% ، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\leq \alpha$ لملكية كبار المساهمين على EPS لشركات قطاع الصناعة في المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى ارتفاع سيطرة كبار المالك نظراً لتملكهم حصة من الأسهم تجعل لديهم قوة تصويتية تؤثر على قرارات الشركة بالتوافق مع مصالحهم وأمتلاكهم النسبة الأكبر من الأسهم وبالتالي ينصب اهتمامهم بحصولهم على العائد ربحية السهم السنوي.

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من 5% ، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\leq \alpha$ لملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى أن أنماط الملكية الأجنبية والمؤسسات ومجلس الإدارة لهم عوامل أخرى غير ربحية السهم.

5. قطاع الخدمات:

جدول رقم (23): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الخدمات في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج EPS خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع <u>EPS</u> على مستوى قطاع الخدمات			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.262	6.548	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.911	0.037	x_2	الملكية الأجنبية
0.26	-6.997	x_3	ملكية المؤسسات
0.829	-0.152	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.023	0.308	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.027	-3.26	size	الرافعة المالية
0.741	-0.018	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
.99			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (23)، يتبيّن:

أنّه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين

والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على EPS لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى اهتمامات المالك بكافة الأنماط في قطاع الخدمات يعطى أولوية لتقديم خدمة مميزة للعملاء، والتركيز على مؤشرات أخرى غير ربحية السهم.

- الفرضية الرابعة:

(لا توجد علاقة بين أنماط الملكية على العائد السوقي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين).

جدول رقم (24) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع RM			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.985	-.164	x_1	ملكية كبار المساهمين
.822	-2.612	x_2	الملكية الأجنبية
.618	4.172	x_3	ملكية المؤسسات
.088	1.826	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.354	-5.488	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.587	-.083	Size	الرافعة المالية
.115	-25.597	AGE	العمر
0.73			القيمة الاحتمالية
0.023			معامل التفسير
0.000			متوسط البوافي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (24)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأي من المتغيرات المستقلة ملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig تساوي (0.985) و(0.822) و(0.618) و(0.088) على الترتيب وهي أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لأي من المتغيرات المستقلة ملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى عدم التركيز على القيمة السوقية للشركات من قبل المالك بكافة أنماطهم وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

- اختبار الفرضية الرابعة: (المتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM) لكل قطاع بشكل منفصل:

1. قطاع البنوك والخدمات المالية:

جدول رقم (25) تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبنوك والخدمات المالية في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة 2011-2018.

المتغير التابع RM على مستوى البنوك والخدمات المالية			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.969	-0.264	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.95	-0.26	x_2	الملكية الأجنبية
0.505	1.442	x_3	ملكية المؤسسات
0.402	-1.589	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.165	-2.883	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.015	-20.384	size	الرافعة المالية
0.283	0.195	AGE	العمر
0.17			القيمة الاحتمالية
.77			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وباللحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (25)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM في قطاع البنوك في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين

والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً لرأي الباحثان- إلى عدم التركيز على القيمة السوقية لقطاع البنوك والخدمات المالية في فلسطين من قبل المالك بكافة أنماطهم وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

2. قطاع التأمين:

جدول رقم (26) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع التأمين في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع RM على مستوى قطاع التأمين			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.233	-2.8	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.219	1.899	x_2	الملكية الأجنبية
0.809	-0.664	x_3	ملكية المؤسسات
0.288	3.056	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.175	-1.578	size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.969	0.166	size	الرافعة المالية
0.9	0.014	AGE	العمر
القيمة الاحتمالية			
0.77			
0.021			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (26)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM في شركات قطاع التأمين في عينة الدراسة في

الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM لشركات قطاع التأمين في المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفق رأي الباحثان- إلى عدم التركيز على القيمة السوقية لقطاع التأمين في فلسطين من قبل المالك بكافة أنماطهم وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

3. قطاع الاستثمار:

جدول رقم (27) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الاستثمار في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة من 2011-2018م.

المتغير التابع RM على مستوى قطاع الاستثمار			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
0.273	37.384	x_1	ملكية كبار المساهمين
0.694	-14.086	x_2	الملكية الأجنبية
0.689	6.915	x_3	ملكية المؤسسات
0.277	-6.745	x_4	ملكية مجلس الإدارة
0.569	-1.116	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
0.775	1.706	Size	الرافعة المالية
0.063	-1.308	AGE	العمر
0.25			القيمة الاحتمالية
0.09			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (27)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM في شركات قطاع الاستثمار في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى عدم التركيز على القيمة السوقية لقطاع الاستثمار في فلسطين من قبل المالك بكافة أنماطهم وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

4. قطاع الصناعة:

جدول رقم (28) تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقطاع الصناعة في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة من 2011-2018م.

المتغير التابع RM لقطاع الصناعة			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.985	-.164	x_1	ملكية كبار المساهمين
.822	-2.612	x_2	الملكية الأجنبية
.618	4.172	x_3	ملكية المؤسسات
.088	1.826	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.354	-5.488	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.587	-.083	Size	الرافعة المالية
.115	-25.597	AGE	العمر
0.73			القيمة الاحتمالية
0.023			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (28)، يتبيّن:

- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM في شركات قطاع الصناعة في عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أعلى من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لملكية كبار المساهمين والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وملكية مجلس الإدارة على RM لشركات قطاع الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى عدم التركيز

على القيمة السوقية لقطاع الصناعة في فلسطين من قبل المالك بكافة أنماطهم وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

5. قطاع الخدمات:

جدول رقم (29) تحليل الانحدار الخطى المتعدد لقطاع الخدمات في عينة الدراسة لمتغيرات الملكية مجتمعة في نموذج RM خلال الفترة 2011-2018م.

المتغير التابع RM على مستوى قطاع الخدمات			المتغيرات المستقلة
القيمة الاحتمالية	المعاملات	الرمز	
.198	-.021	x_1	ملكية كبار المساهمين
.043	.013	x_2	الملكية الأجنبية
.028	-.029	x_3	ملكية المؤسسات
.149	.012	x_4	ملكية مجلس الإدارة
.000	.014	Size	الحجم (اللوغاريتم الطبيعي للأصول)
.000	-.081	size	الرافعة المالية
.007	-.182	AGE	العمر
0.000			القيمة الاحتمالية
0.21			معامل التفسير
0.000			متوسط الباقي
0.000			اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي

وبالحظة معنوية قيمة العلاقة لنماذج الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (29)، يتبيّن:

- أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية على RM في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig تساوي أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لملكية الأجنبية على RM لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين،

ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى الخبرة والكفاءة المتمثلة في نمط الملكية الأجنبية والاهتمام بالقيمة السوقية لأنها هي البوصلة الحقيقة للشركة في البورصة المالي.

- أنه يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لملكية المؤسسات على RM في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة sig أقل من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $\leq \alpha$ لملكية المؤسسات على RM لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى السلوك الانتهازي للمديرين في ملكية المؤسسات وعدم تماشى المعلومات.

3- أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين وملكية مجلس الإدارة على RM في شركات قطاع الخدمات في عينة الدراسة في الفترة t ، حيث كانت قيمة أعلى من 5%， وببناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 $\leq \alpha$ لملكية كبار المساهمين وملكية مجلس الإدارة على RM لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك -وفقاً رأي الباحثان- إلى عدم التركيز على القيمة السوقية من قبل ملكية كبار المساهمين ومجلس الإدارة في قطاع الخدمات وتركيزهم على مؤشرات أخرى لقياس كفاءة الإدارة.

الخاتمة:

استعرض الباحثان في الدراسة متغيري أنماط الملكية والأداء المالي؛ وذلك بهدف التعرف على أثر أنماط الملكية على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ومن خلال الإطار النظري الذي تم استعراضه والدراسة التطبيقية تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، والتي تم في سياقها تم اقتراح مجموعة من التوصيات.

أولاً: النتائج:

من خلال الأهداف الخاصة بالدراسة الحالية، وتحقيقها من خلال إجراءات الجانب التطبيقي الذي شمل اختبار الفرضيات فقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كالتالي:

1. يُوجد أثر إيجابي للملكية الأجنبية على العائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
2. لا يُوجد أثر إيجابي لملكية كبار المساهمين وملكية مجلس الإدارة وملكية المؤسسات على العائد على الأصول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
3. لا يُوجد أثر إيجابي للملكية الأجنبية وملكية المؤسسات ومجلس الإدارة وملكية كبار المساهمين على العائد على الملكية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
4. لا يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية الأجنبية، وملكية المؤسسات، وملكية مجلس الإدارة وملكية كبار المساهمين على ربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
5. لا يُوجد أثر إيجابي لأي من المتغيرات المستقلة ملكية كبار المساهمين، والملكية الأجنبية، وملكية المؤسسات، وملكية مجلس الإدارة، على العائد السوقي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

ثانياً: التوصيات:

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة يوصى الباحثان بالتالي:

- قيام بورصة فلسطين بإلزام الشركات المدرجة لديها بضرورة تحديث المعلومات المتعلقة بأنماط الملكية بصفة دورية من أجل المساعدة على تقييم أدائها المالي لها.
- اهتمام الحكومة الفلسطينية بالاستثمار الأجنبي، ونشر الوعي الاستثماري له، وتقديم التسهيلات له، من أجل النهوض بالاقتصاد الوطني الفلسطيني من خلال جلب الاستثمار الأجنبي لامتلاكهم الخبرة والكفاءة التي تساعد على الارتقاء بالشركات ورفع كفاءتها وتعظيم قيمتها وأنماط ملكيتها وتقدير أدائها.
- على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تقليل تركيز الملكية من خلال توزيع الملكية على أكبر عدد ممكن من المساهمين من خلال وضع القوانين الازمة لذلك.
- تعزيز الملك والمستثمرين للملكية المؤسسية ودورها في اختيار ممثلي لهم من أصحاب الكفاءة والخبرة العلمية والعملية؛ من أجل تطوير وسائل وأساليب الرقابة من أجل ضبط التصرفات الانتهائية للإدارة وتقدير أدائها المالي.
- على مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين القيام بالرقابة على الإدارة التنفيذية في ممارسة دورهم في تعظيم ثروة الملك بما يحقق التوازن في المصالح لجميع الأطراف.
- تفعيل دور كبار المساهمين بما يحقق الكفاءة في اتخاذ القرارات وإدارة موارد الشركات بشكل ينسجم مع أهداف الشركات، ويدع من الممارسات السلبية داخل الشركة.

- تركيز مجلس الإدارة على العائد السوقي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، لما له من أهمية ودور بالغ في تقييم الأداء المالي لهذه الشركات.
- ضرورة قيام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بتنظيم ورش عمل ودورات تدريبية للملاك والمستثمرين والعاملين لديها لتعريفهم على أهمية تنوع أنماط الملكية وأثرها على تقييم الأداء المالي.

قائمة المصادر والمراجع:

- دادن، عبد الغني، "قياس وتقييم الأداء في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية". رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (2007).
- دخان، محمد سالم، "أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 40(5)، (2018)، 40-27.
- زعرب، حمدي شحادة، مسمح، باسل أمين، "أثر هيكل الملكية على الأداء المالي دراسة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية. فلسطين، (2020).
- سمور، محمد علاء، "أثر هيكل الملكية على تكاليف الوكالة دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في بورصة فلسطين". رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية. فلسطين، (2019).
- طمان، عرفات إبراهيم، "نموذج مقترن لدراسة محددات اختيار هيكل الملكية وأثره على أداء المنشأة"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، (2004).
- عبيد، إبراهيم السيد، "دور المستثمر المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة دراسة نظرية وميadianية على الشركات المقيدة في البورصة المالية السعودية"، بحث مقدم للندوة الثانية عشرة لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية، (2010).
- قانون الشركات الفلسطيني رقم 6، المادة رقم 100، لسنة (2008).
- مصطفى، محمد عبده، "تأثير انفصال الملكية عن الإداره دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1(4)، (2003)، 299-357.

- Dechow et al., "Causes and consequences of earnings manipulations: An analysis", *Contemporary Accounting Research*, 13(1), ABI/INFORM Global, (2006), 1-11.
- Koka, J., "New evidence on ownership structures in Germany. Centre for European Economic Research Working paper, (2000), 60-99.
- Lappalainen, J. and Niskanen, M., "Financial performance of SMEs: impact of ownership structure and board composition", *Management Research Review*, 35(11), (2012), 1088-1108.
- Saleh, A., Halili, E., Zeitun, R. and Salim, R., "Global financial crisis, ownership structure and firm financial performance", *Studies in Economics and Finance*, 34(4), (2017), 447-465.
- Zouari, Sarra Ben Slama and Taktak, Neila Boulila, "Ownership structure and financial performance in Islamic banks: Does bank ownership matter?", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 7(2), (2014), 146-160.