العلاقة بين الأداء المالي وقرارات الاستثمار في الأسهم: دليل من فلسطين

ابراهيم محمد عتيق [1]، دينا عيسى سميرات[2]

[1] جامعة القدس، القدس، فلسطين

iateeq@staff.alquds.edu [1]

[2] مجلس الخدمات المشترك للتخطيط والتطوير - يطا

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تشخيص العلاقة بين الأداء المالي وقرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وعكست نتائجها التي طبقت على 42%من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتراجع الأداء المالي لهذه الشركات منذ انتشار جائحة كورونا مرورا بحرب السابع من أكتوبر 2023. وتبين وجود أثر إيجابي للأداء المالي مقاسا بكل من العائد على السهم ونسبة توزيع الأرباح على سعر تداول السهم فقط، وكذلك أثر إيجابي للعائد على الأصول، ونسبة توزيع الأرباح على حجم التداول. كما تبين عدم وجود أثر دال إحصائيا لمؤشرات الحوكمة من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد اجتماعاتهم على كل من حجم وسعر التداول. وتضمنت التوصيات ضرورة التطبيق الجاد للحوكمة من قبل الإدارة من أجل تحسين الأداء المالي للشركة، والتدخل الحكومي الإيجابي لمساعدتها في مواجهة الصدمات والأزمات الاقتصادية والسياسية، وتنشيط البيئة الاستثمارية في فلسطين.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي؛ قرارات الاستثمار؛ النسب المالية؛ السوق الكفؤ؛ نظرية الإشارة؛الحوكمة.

Nexus Between Financial Performance and Stock Investment Decisions: Evidence from Palestine

Ibrahim Mohammad Ateeq [1], Dina Issa Smirat [2]

[1] Al-Quds University, Jerusalem, Palestine

[1] iateeq@staff.alquds.edu

[2] Joint Services Council for Planning and Development – Yatta

Abstract:

This study aimed to examine the relationship between financial performance and equity investment decisions in companies listed on the Palestine Stock Exchange. The results of a study conducted on 42% of the companies listed on the Palestine Stock Exchange, revealed a decline in the financial performance of these companies since the outbreak of the COVID-19 pandemic and the October 7, 2023 war. The study demonstrated a positive impact of financial performance, measured by both return on equity and the dividend payout ratio, on the stock trading price alone. It also demonstrated a positive impact of return on assets and the dividend payout ratio on trading volume. It also proved no statistically significant impact of governance indicators, measured by the number of board of directors and the number of board meetings, on equity trading volume and price. It is recommended that company managements must seriously adhere to governance principles for improving financial performance and gain investors' confidence. A positive governmental intervention to assist companies in facing economic and political shocks with stimulating impacts on investment environment must be adopted.

Keywords: Financial performance; investment decisions; financial ratios; efficient market; signaling theory; governance.

المقدمة

تمثل التقارير المالية النافذة الرئيسة لمعرفة أداء منشآت الأعمال. فعملية إعداد هذه التقارير لا تعد هدفا بحد ذاته وإنما تعتبر وسيلة لتوفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات من قبل المهتمين (رضوان، 2011). هذه التقارير تمثل أساس لتقييم الأداء المالي لهذه المنشآت من أجل الحكم على مستوى تحقيق الأهداف والاستدامة المالية. تقوم الشركات عادة بإدراج أسهمها للتداول في السوق المالي ضمن شروط معينة تضمن توفر المعلومات اللازمة من أجل اتخاذ القرار الاستثماري. ويساعد توافر هذه المعلومات في السوق المالي في تحديد اسعار الاوراق المالية وبالتالي تقديمها للمستثمرين بصورة عادلة. وانطلاقا من ذلك يتم تقييم مدى كفاءة السوق المالي في عرض اسعار الاوراق المالية للشركات على المستثمرين من أجل اختيار أفضل البدائل(Ateino,2022).

ولوحظ تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات في العديد من الدول والاقتصادات المتقدمة والالتزام بقواعدها في الشركات وخاصة المساهمة العامة باعتبارها أفضل وعاء للاستثمار، حيث تعود تطبيقاتها بالفائدة على جميع المهتمين وذوي العلاقة. فلسطين بدورها لها مدونة للحوكمة منذ عام 2009، حيث شجعت الجهات المشرفة على الاستثمار كهيئة سوق رأس المال، والهيئة العامة لتشجيع الاستثمار، وبورصة فلسطين على ضرورة التزام إدارة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بقواعدها.

ومن أجل ان يكون القرار الاستثماري رشيدا، يجب أن يستند على معلومات ملائمة تتمتع بمستوى معقول من الجودة. وهذا مرتبط بمستوى الحوكمة في سلوك الإدارة في عملية التقرير المالي، وفعالية استخدام التحليل المالي في تحديد نقاط القوة والضعف للشركات، وتقييم ربحيتها والتنبؤ بمخاطر الاستثمار فيها(عثمان,2019).

(2) مشكلة الدراسة وأسئلتها

بسبب عدم استقرار الظروف الأمنية والسياسية في فلسطين، تعاني الشركات الفلسطينية من عدم الاستقرار المالي ما يؤثر سلبيا على مستوى فعالية أدائها عامة و جاذبيتها الاستثمارية. كما تعاني عملية التقرير المالي لأداء هذه الشركات من ممارسات تمهيد الدخل في الأصل مما يؤثر سلبيا على مستوى الشفافية في عرض المعلومات المالية في تقاريرها. هذه التداعيات تجعل المستثمر يتردد في قراراته بالرغم من مساهمة البورصة الفعالة في اتاحة البيانات المالية اللازمة للشركات بطريقة منظمة تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية. وشمل الإطار النظري للدراسة متغيرات ميدانية هامة تمثلت بجائحة كورونا منذ العام 2019 وتوجهات عامة بتبني قواعد الحوكمة المؤسسية.

لقد مهد ما سبق إلى دراسة العلاقة بين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقرارات الاستثمار المتخذة بناءً على ذلك. وتوسط هذه العلاقة وجود متغيرات تتمثل بانتشار جائحة كورونا خلال فترة الدراسة ومدى تأثر القطاعات المختلفة في السوق (قباجة وآخرون، 2023)، وكذلك مدى تطبيق قواعد الحوكمة وأثرها على الأداء المالي(النجار وعقل، 2016). ويمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي الآتي: ما العلاقة بين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وقرارات الاستثمار في الأسهم ؟ وما أثر وجود متغيرات ضابطة تتمثل بانتشار جائحة كورونا، والالتزام بالحوكمة على تلك العلاقة؟

(3) أهداف الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى قياس علاقة الأداء المالي للشركة بقرارات الاستثمار في أسهمها في ظل وجود متغيرات ضابطة تتمثل بانتشار جائحة كورونا، مدى الالتزام بقواعد الحوكمة وذلك من خلال:

1. تشخيص الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خلال احتساب المؤشرات التالية :العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار، العائد على السهم، ونسبة توزيع الأرباح خلال فترة الدراسة.
2. تشخيص واقع قرار الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خلال رصد المؤشرات التالية : سعر التداول (سعر الإغلاق)، وحجم التداول خلال فترة الدراسة.
3. تشخيص العلاقة بين قرار الاستثمار في الأسهم والأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين
4. قياس أثر الحوكمة على العلاقة بين الأداء المالي للشركة وقرارات الاستثمار في أسهمها.
5. قياس أثر المتغيرات السلبية المتمثلة بجائحة كورونا وتداعيات أحداث أكتوبر 2023 على العلاقة بين الأداء المالي للشركة وقرارات الاستثمار في أسهمها .

(4) أهمية الدراسة

يمكن عرض أهمية هذه الدراسة على النحو التالي

أولا- الأهمية النظرية:

تساعد دراسة العلاقة بين الأداء المالي وقرارات الاستثمار على ضرورة فهم متخذ القرار العميق لمخاطر الاستثمار، وكذلك موقع الشركة السوقي والبيئة التنافسية التي تعمل فيها وأثر ذلك على الأداء المالي للشركة. كما أن الأداء المالي بمقاييسه المختلفة كالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية يعكس كفاءة الإدارة في تشغيل الموارد المتاحة لها وقد يحفزها إلى البحث عن بدائل من شأنها تسريع وتيرة نشاطها وتعظيم إيراداتها وهذه بالطبع لها انعكاسات هامة على قيمة السهم السوقية.

ثانيا -الأهمية العملية:

1. تكتسب هذه الدراسة أهميتها ارتباطا بالشفافية في تحليل الأداء المالي للشركات مما يساعدها على التحرر من إملاءات تمهيد الدخل التي تفرضها قوى مختلفة عليها.
2. تساعد هذه الدراسة إدارة الشركات إلى السعي لتعظيم أدائها وهذا يحفزها على التخطيط السليم واتخاذ القرارات الرشيدة من أجل ضمان ذلك وإبراز صورتها المشرقة أمام الجمهور.
3. تساعد عملية التشخيص لهذه العلاقة في ترشيد قرارات المستثمرين، لمساعدة المستثمر على التنبؤ بسعر التداول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين لتتم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل سليم.
4. تشجيع الشركات المساهمة العامة على الاهتمام بتطبيق قواعد الحوكمة لما له من أهمية في تحسين الأداء المالي للشركة و منح الثقة لدى المستثمرين للاستثمار في هذه الشركات.

(5) الإطار النظري والدراسات السابقة

5. 1 الأداء المالي والتحليل المالي

ليس من السهل تحديد دقيق لمفهوم للأداء المالي نظرا لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين. فقد عرفه (الخطيب، 2010) بأنه أداة لتقييم الوضع المالي للشركة في لحظة معينة وتوجيهها نحو الشركات الناجحة، و محفز اتخاذ القرارات الاستثمارية فيها. كما اعتبره أداة لاكتشاف وتصحيح المشاكل التي قد تظهر خلال العمل، مما ينذر الإدارة بضرورة التدخل ومعالجة الخلل في أدائها. ويعتبر الأداء المالي عاملا رئيسيا في وضع الخطط الاستراتيجية وتوسيع انشطة الشركة والحفاظ على أدائها أمام الجمهور، كما يساعد على التنبؤ بالمستقبل، وتوفير الاحتياجات المعلوماتية للمهتمين لغرض ترشيد قراراتهم. أما التحليل المالي فهو معالجة منظمة للبيانات المالية لتقييم المشروع وتشخيص المشاكل لاتخاذ القرارات المستقبلية (عبد الستار، 2021). ويصفه (الدباس، 2022) بعملية تقييم طرق توظيف الأموال في الشركات ودراسة الأرباح الناتجة عن عملياتها، باستخدام عدة وسائل منها تحليل النسب المالية بغرض إظهار العلاقات التي تربط عناصر القوائم المالية والتغيرات التي تطرأ عليها خلال فترة زمنية معينة لمساعدة الأطراف المستفيدة في اتخاذ القرارات. كما يصفه (الهاجري، 2016) بأنه أداة رقابة فعالة تمكن الإدارة من تصحيح الانحرافات عند وقوعها مما يساعد في التنبؤ بالمستقبل وتحديد الأهداف، علاوة على دوره في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

5. 2 أهم الأطراف المهتمة بالتحليل المالي

تهتم العديد من الفئات بالتحليل المالي، وتسعى كل فئة منها إلى تحقيق اهدافها والحصول على معلومات تختلف عن تلك التي تحتاجها الأطراف ذوي العلاقة لاختلاف الغايات والمصالح. والتالية أهم هذه الفئات (العلمي,2017):

- **الإدارة:** حيث يساعدها في تحليل سيولة وربحية الشركة التي يديرونها. كما تمثل مقياس لمدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها المختلفة . كما يساعدها في رسم السياسات الإدارية ووضع الخطط السليمة المستقبلية.

- **المالكين:** حيث يكون اهتمامهم منصب على تحليل الهيكل المالي العام، وطبيعة التمويل، و الربحية، والعائد على الاستثمارات. والقدرة على توفير السيولة النقدية اللازمة لقبض الأرباح المستحقة لهم.

- **الحكومة:** تهتم الحكومة بالتحليل المالي لأغراض احتساب ضريبة الدخل، حيث تركز على التحليل المالي للحصول على المعلومات بالنتائج المتحققة لغايات احتساب الضريبة بشكل صحيح(الدباس، 2022).

5. 3 استخدامات النسب في التحليل المالي

للتحليل المالي أساليب متعددة فمنها الشمولي الذي يتمثل بمقارنات محتويات القوائم المالية في نفس الفترة ويسمى التحليل العمودي، ومنها ما يمتد إلى فترة زمنية لا تقل عن سنتين ويسمى التحليل الأفقي. ويمكن أن تستخدم في أي من الأسلوبين النسب المالية باعتبارها الأكثر شيوعا.

يمكن وصف النسب المالية بأنها عبارة عن أدوات تحليل تظهر العلاقة بين متغيرين أو أكثر في القوائم المالية للشركة، وذلك بهدف المساعدة على تقييم أداء الشركات وتقييم الصحة المالية لها. فتركز نسب المديونية على قياس نسبة الرفع المالي ومدى القدرة على سداد الديون طويلة الأجل في ميعاد استحقاقها، ويهتم بها المستثمرون والمقرضون لأن الزيادة في الاعتماد على التمويل الخارجي قد تقود إلى تحقيق حجم

أكبر من الإيرادات، في مواجهة درجة أكبر من المخاطرة التي تتعرض لها المنشأة بسبب عدم القدرة على الوفاء بالفوائد والأقساط المستحقة في موعدها المحدد (الأغوات، 2015). ونسب السيولة التي تمثل مقدار النقد أو الموجودات التي يمكن أن يتم تحويلها إلى نقد خلال فترة قصيرة والتي تستخدم لسداد الالتزامات قصيرة الأجل التي تكون عادة خلال سنة مالية أو دورة تشغيلية أيهما أطول. وتكمن أهمية هذه النسبة للشركة في مواجهة الأزمات عند حصولها، كما ويساعد وجود السيولة في استغلال الفرص الموجودة في السوق، وامكانية النمو والتوسع في العمل بالإضافة إلى تجنيب الشركة خطر الوقوع في الإفلاس (الذنيبات، 2011). أما نسب النشاط فهي تقيس مدى قدرة وكفاءة المنشأة في استخدام الأصول لتحقيق أكبر حجم من المبيعات وبالتالي أرباح أكثر ويطلق عليها اسم نسب الموجودات او نسب إدارة الاصول (بو مصباح، 2021). كما أن نسب الربحية: تعكس نسب الربحية قدرة المنشاة على توليد الدخل، وتعتبر الربحية من أهم المؤشرات بالنسبة للمساهمين وذلك لان الارباح التي يحصل عليها المساهمون هي من قيمة الأرباح المتحققة ككل في المنشأة. كما تفيد الدائنين في تقييم قدرة المنشاة على سداد الديون المترتبة عليها. وبشكل عام تقوم مقاييس الربحية بقياس ربحية المنشاة مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المبيعات، استثمارات المالكين وحقوق الملكية وحجم الأصول وكلما زادت هذه النسبة كلما كان هذا أفضل للمنشأة (الأغوات، 2015). واخيرا تعتبر نسب السوق من أهم النسب نظرا لاستخدامها من قبل المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين وغيرهم لتحقيق أهدافهم المختلفة. وتخدم هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين في أسواق رأس المال للمساعدة في تقييم وضع الشركة المالي واختيار أفضل البدائل المتوفرة (العلمي، 2017).

4.5 قرارات الاستثمار

يمثل القرار عملية اختيار بديل من بين مجموعة بدائل، بناء على مجموعة من المعايير التي يعتمد عليها متخذ القرار. فصناعة القرار تمثل اختيار أفضل بديل من البدائل المتاحة (الموسوي والضرب، 2018). أما الاستثمار فهو التخلي عن مبلغ مالي في فترة زمنية معينة لتحقيق تدفقات نقدية مستقبلية، تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة مع مراعاة كافة المخاطر المستقبلية المحتملة (مصطفى، 2021). كما يعرف الاستثمار بانه حيازة للأصول المادية أو المالية. فيعرف بالمعنى الاقتصادي بالمساهمة في الإنتاج (خلق منفعة على شكل سلع أو خدمات) أي اكتساب موجودات مادية. أما بالمعنى المالي فيمثل توظيف مالي في الأوراق والأدوات المالية أي اكتساب الأصول المالية(مفلح، 2019).

5.5 أهداف القرار الاستثماري

وعموما يهدف الاستثمار إلى تحقيق عائد أو ربح. وقد تختلف أهداف الاستثمار باختلاف وجهة الاستثمار. ويرى (بلحاج وعيد, 2022) ان الاستثمار في المشروعات يهدف إلى تحقيق العائد الملائم، الحفاظ على قيمة رأس المال المستثمر وذلك باختيار البديل الذي يحقق العائد الاكبر وبأقل مخاطرة ممكنة، وكذلك استمرارية الدخل وزيادته. وحتى يتم اتخاذ القرار الاستثماري بشكل عقلاني لا بد من مراعاة الأسس التالية:

1. **العائد المتوقع**

يعد الهدف الأساسي لأي مستثمر رشيد هو تحقيق أقصى ربح ممكن مع أقل مستوى مخاطر، حيث يقوم بالتضحية بالاستهلاك الحالي للحصول على عائد مالي مقابل هذه التضحية تكون على شكل أرباح (الجماعين، 2016)، ولمساعدة المستثمر في اتخاذ القرارات الصحيحة بشأن الاستثمارات المتاحة له، لا بد أن يعتمد على مفاهيم قابلة للقياس، ومن أهمها العائد المتوقع على الاستثمار، والذي يعبر عن المبلغ أو النسبة المتوقعة من الأرباح التي يحققها هذا الاستثمار الذي بدوره يعكس قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية (السبيعي، 2012).

2. درجة المخاطرة المتوقعة

هي إجمالي المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة التي تتعرض لها التدفقات النقدية للاستثمارات. تمثل المخاطر المنتظمة تلك التي تؤثر في السوق بشكل عام وعلى جميع انواع الاستثمارات، وترتبط بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية مثل الكساد والتضخم والحروب وغيرها، ويكون تأثيرها غير مقتصر على قطاع معين أو اداة مالية معينة. أما المخاطر غير المنتظمة فهي المخاطر التي تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين او صناعة معينة ولا تؤثر على النشاط الاقتصادي ككل، مثل إضرابات العمال في قطاع معين والحملات الإعلانية من المنافسين وفي هذا النوع من المخاطر لا يتأثر فيها السوق بشكل عام ويمكن السيطرة عليها.

5. 6 أهمية المعلومات في اتخاذ القرار الاستثماري

يعود توافر المعلومات المحاسبية بالفائدة على كل من المستثمر والشركة المصدرة للأوراق المالية وذلك لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. فتوافر المعلومات حول وضع الشركة يزيد من ثقة المستثمر، مما يدفعه إلى توجيه استثماراته نحو الوضع الأمثل. وترجع أهمية المعلومات المحاسبية من وجهة نظر المستثمر إلى مساهمتها في تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرارات مما يساعد على اتخاذ القرار السليم الذي يحقق المنفعة المطلوبة. المتمثلة باتخاذ قرار سليم اما بالاستثمار في الأوراق المالية أو عدمه (نشنش، 2022).

5. 7 أهم النظريات حول العلاقة بين الأداء المالي للشركة وقرار الاستثمار فيها

تتعدد النظريات التي تفسر العلاقة بين الأداء المالي للشركة وقرار الاستثمار في أسهمها، وكل نظرية توفر منظورًا مختلفًا حول كيفية تأثير الأداء المالي على قرارات المستثمرين.

1. نظرية الكفاءة السوقية (Efficient Market Hypothesis - EMH):هي نظرية استثمارية تعتمد على معلومات دقيقة وعقلانية. ولا تشترط ان يكون جميع المستثمرين على دراية كاملة عند عملية الاستثمار في الأسهم. تنص هذه النظرية على أن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة في السوق في أي لحظة، سواء كانت معلومات مالية أو غير مالية. فإذا كانت الشركة تحقق أداءً ماليًا جيدًا، فإن هذه المعلومات ستكون قد تم تضمينها بالفعل في سعر السهم. بمعنى آخر، في الأسواق الكفء، لا يوجد مجال للاستفادة من اختيار أسهم الشركات بناءً على أدائها المالي فقط (2020,Hill).

2. نظرية الاشارة (Signaling Theory): تركز نظرية الإشارات على الحالات التي تتسم بعدم تماثل المعلومات بين طرفين، حيث يتعين على أحد الطرفين (أي المُرسِل) تحديد المعلومات (أي الإشارة) التي ينبغي نقلها إلى الطرف الآخر (أي المُستقبِل). وتُفهم الإشارات تحديدًا على أنها أنشطة أو سمات الأفراد في السوق، والتي تُغيّر، عمدًا أو سهوًا، معتقدات الأفراد الآخرين في السوق أو تنقل المعلومات إليهم. وبينما يتعين على المُرسِل اختيار كيفية توصيل الإشارة، يتعين على المُستقبِل تحديد تفسير الإشارة المُستقبَلة. لذا تفترض هذه النظرية أن الشركات تستخدم قراراتها المالية، مثل توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم، كإشارة للمستثمرين حول صحة وضعها المالي وأدائها المستقبلي. فإذا كانت الشركة تحقق أداءً ماليًا جيدًا، فإنها تعلن عن توزيعات أرباح أكبر أو إعادة شراء أسهم، مما يعكس ثقة الإدارة في نموها المستقبلي. وبالتالي، قد يمثل ذلك دافعًا للمستثمرين للاستثمار في الأسهم(2022,Osburg et. al).

3. نظريــة العائــد والمخاطــر (Risk-Return Theory): هــذه النظريــة تعتمــد علــى العلاقــة بيــن العائــد المتوقع من الاستثمار والمخاطر المرتبطة به. فإذا كانت الشركة تحقق أداءً ماليًا جيدًا، فهذا قد يقلل من المخاطر المرتبطة بها ويجذب المستثمرين. فالشركات التي تظهر استقرارًا ماليًا وأداءًا جيدًا يمكن أن تكون أقل عرضة للتقلبات المالية والمخاطر، مما يجعلها أكثر جذبًا للمستثمرين الذين يبحثون عن عوائد مستقرة. بعض المختصين أطلق عليها هاري ماركوفيتش اسم نظرية المحفظة الحديثة، حيث أصبحت تركز على تحقيق أكبر عائد ممكن مقابل مستوى محدد من المخاطر. توفر هذه النظرية المبادئ القوية للتنويع، والحد الأمامي الفعال، والأصول الخالية من المخاطر إرشادات لعملية اتخاذ قرارات مدروسة لتحقيق أقصى العوائد مع إدارة المخاطر والتقلبات(Markowitz,1952).

4. نظريــة تحيز المستثمر (Investor Sentiment Theory): هذه النظرية نطلق من فكرة أن مشاعر المستثمرين الايجابية او السلبية، تؤثر بشكل كبير على قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي على أسعار الأصول، بخلاف ما تفترضه النظريات التقليدية التي تفترض أن الأسواق فعّالة وأن جميع المعلومات تُسهَم فورًا في السعر. فقرارات الاستثمار لا تعتمد فقط على الأداء المالي الفعلي للشركة، ولكن أيضًا على مشاعر وتوقعات المستثمرين. فإذا كانت الشركة تحقق نتائج مالية جيدة، قد ينظر المستثمرون إليها بتفاؤل كبير، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي ارتفاع سعر السهم. (Barberis et al,1998)

5. نظريــة التدفــق النقــدي المخصــوم (Discounted Cash Flow - DCF): تعتمــد هــذه النظريــة علــى التقييم الداخلي لأداء الشركة من خلال تدفقاتها النقدية المستقبلية. فهي تمثل منهجية تقييم تُستَخدَم لحساب قيمة استثمار أو مشروع أو شركة بناءً على التدفقات النقدية التي يُتوقّع أن تولدها في المستقبل، مع مراعاة القيمة الزمنية للنقود. فعندما يكون الأداء المالي للشركة قويًا، يتم التنبؤ بتدفقات نقدية قوية في المستقبل، مما يؤدي إلى زيادة القيمة الجوهرية للشركة وبالتالي ارتفاع قيمة السهم. يعتمد المستثمرون في هذه الحالة على التحليل المالي لفهم العوامل التي تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة (شيخي وشوقي، 2014).

6. نظريــة النمو المستدام (Sustainable Growth Theory): تشير هذه النظرية إلى أن الشركات التي تحقق أداءً ماليًا جيدًا يمكن أن تستثمر في النمو المستدام من خلال توظيف الأرباح أو تحسين كفاءة رأس المال العامل. فإذا كان المستثمرون يتوقعون نموًا مستدامًا للشركة نتيجة لأدائها المالي الجيد، فإنهم قد يقررون الاستثمار في أسهمها. فهي تركز على تحديد أعلى معدل نمو يمكن أن تحققه الشركة دون أن تضطر للحصول على تمويل خارجي (أي دون إصدار أسهم جديدة) أو تغيير سياساتها المالية الأساسية (مثل نسبة توزيع الأرباح، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) كضمان استدامتها في الأداء (Higgins,1977).

5. 8 حوكمة الشركات ودورها في تحسين الأداء المالي

فقد عرفتها(OECD) الحوكمة «بأنها مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة المؤسسة ومجلس ادارتها وحملة الأسهم في تلك المؤسسة»(جالوس، 2023). كما وصفت مدونة قواعد الحوكمة في فلسطين بأنها: مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية المجتمعية والبيئية للشركة (www. hawkama. ps). تحمل حوكمة الشركات أهمية لا تقتصر على النواحي الاقتصادية والمالية فقط بل تتعدى ذلك إلى الجوانب السياسية والاجتماعية، حيث تسهم في جذب الاستثمارات الاجنبية،

وتعزز من استقرار الاقتصادات عن طريق المحافظة على نمو الشركات وضمان استقرار الأسواق المالية. كما تلعب دورا فعالا في المحافظة على كفاءة الأسواق المالية من خلال تنفيذ مبادئ الإفصاح والشفافية، كما تساهم في نشر الوعي وترسيخ الثقة بين المتعاملين في الأسواق المالية (القعيمي وعبيد، 2022). ويمكن تلخيص أهداف الحوكمة بأنها تعمل على زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال، وتشجع على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتساعد على حماية مصالح المساهمين. كما تساهم في تحقيق الفصل بين مهام المديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة. وتعمل على تأكيد مراجعة الأداء المالي(أبو ستالة والغرياني، 2019).

وتواجه العديد من الشركات في جميع أنحاء العالم تحديات مالية وإدارية تنشأ نتيجة لسوء التصرف مما يتسبب في الإضرار بالعديد من الأطراف. يعود سبب ذلك إلى عدم تعبير التقارير المالية التي تعد من قبل هذه الشركات عن الوضع الحقيقي لها، نتيجة لإهمال مبدأ الإفصاح والشفافية. كما ويتسبب التواطؤ بين الإدارة ومراجعي الحسابات في تضييع مصالح الأطراف الاخرى، مما يؤدي إلى حدوث أزمة مالية. كما يؤدي ضعف نوعية المعلومات المقدمة من قبل الشركات إلى اعاقة عملية الإشراف والرقابة وانتشار الفساد وانعدام الثقة.

ومن خلال اعتماد مبادئ الحوكمة، يمكن للمديرين ومجالس الإدارة واصحاب القرار في الشركات اتخاذ قرارات تراعي جميع الأطراف لتقليل تضارب المصالح وضمان نزاهة المعلومات وصحة الحسابات، والحد من الفساد المالي والتحكم الإداري مما يحمي مصالح المساهمين (حابي وزبيدي، 2015).

5. 9 الأحداث الهامة التي مرت بالبلاد خلال فترة الدراسة (2017-2024)

لعل أهم الأحداث التي مرت بها فلسطين خلال الفترة المذكورة والتي كان لها وقع كبير على أداء الشركات المالي جائحة كورونا عام 2019، و حرب الاحتلال الإسرائيلي على قطاع غزة منذ 7 اكتوبر 2023. فقد أغلقت 75% من المؤسسات الاقتصادية أبوابها لفترات متفاوتة مما أدى إلى انخفاض في متوسط المبيعات بمعدل 50%، علاوة على صعوبة توريد مدخلات الإنتاج من قبل 62% من المؤسسات الانتاجية، كما تأثرت مستويات السيولة النقدية بنسبة تصل إلى 89%(صادق، 2021). كما عانت الشركات الفلسطينية في كل من قطاع غزة والضفة الغربية، من تراجع النشاط الاقتصادي، انخفاض المبيعات، تعطيل سلاسل التوريد، وزيادة معدلات البطالة. فقد أفادت بورصة فلسطين أن الشركات المدرجة حققت أرباحًا صافية بلغت 52 مليون دولار في الربع الأول من عام 2024، مقارنة بـ100 مليون دولار في نفس الفترة من عام 2023، مما يمثل انخفاضًا بنسبة 47%.

5. 10 بورصة فلسطين

تأسست بورصة فلسطين كشركة مساهمة خصوصية في عام 1995. فكانت ولا تزال البورصة العربية الوحيدة المملوكة بالكامل من قبل القطاع الخاص، وعقدت أول جلسة تداول في 18/2/1997. تحولت البورصة إلى شركة مساهمة عامة في عام 2010. وتعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية طبقا لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004. وتتلخص الأهداف الرئيسة للبورصة بتوفير بيئة تداول آمنة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم، زيادة عمق البورصة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة، تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقة مع الهيئات والمؤسسات المالية المحلية والإقليمية والدولية، تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطيني الشتات ورأس المال الأجنبي، و خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية، ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية(www. pex. ps). وأخيرا، تساهم الأسواق المالية بشكل كبير في تنشيط الاقتصاد الوطني، حيث تعمل على ربط القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية بالقطاعات التي تعاني من عجز فيها. كما تساعد

الأفراد بتوفير أساليب منظمة لتوظيف أموالهم و مدخراتهم بما يحقق لهم العوائد المرجوة. كما أنها توفر فرص لصغار المستثمرين غير القادرين على إنشاء مشاريعهم الخاصة لصغر حجم رأس المال الذي يملكونه بإتاحة الفرصة لهم للاستثمار عن طريق شراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول. كما تساعد ايضا في تنشيط وتسريع عملية تنمية ورفع مستوى الناتج القومي، من خلال تجميع المدخرات وتوجيهها نحو انشطة استثمارية مما يشجع على زيادة الاستثمار، بالإضافة إلى مساهمتها في اجتذاب الاستثمارات الاجنبية الذي يزيد من نشاط السوق المالية ورفع مستوى المعيشة للمواطنين(رضوان، 2022).

(6) الدراسات السابقة

التالي، عرض لأهم الدراسات السابقة مبوبة ضمن المجموعات التالية :

1.6 دراسات توضح علاقة الأداء المالي بالقرار الاستثماري

تناولت دراسة ((2024,Baveja &Verma أثر وجود ثقافة مالية عند المستثمر لما لها أثر كبير على القرار الاستثماري ومستوى مشاركته في السوق المالي. حيث شددت على ذلك المستوى من الثقافة يرتبط طرديا بمستوى مشاركة الفرد في سوق الأسهم.

واختبرت دراسة(2021,Bustani &et al) مدى تأثير المؤشرات المالية على تقييمات الأسهم بين شركات قطاع السلع الاستهلاكية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2018 إلى 2022. أظهرت النتائج أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية، والعائد على حقوق الملكية، وحجم الشركة، ونسبة توزيع الأرباح كان لها تأثير كبير على أسعار الأسهم، بينما لم يكن لكل من نسبة السيولة الحالية ونسبة توزيع الأرباح أي تأثير كبير. من الناحية النظرية، تعكس متغيرات مثل العائد على حقوق الملكية وحجم الشركة الأداء الإداري للشركة واستقرارها، وهما الاعتباران الرئيسيان للمستثمرين. توفر الآثار العملية لهذه الدراسة إرشادات للمستثمرين للتركيز على هذه المتغيرات في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وفي الوقت نفسه، تحتاج الشركات إلى الاهتمام بهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح لجذب اهتمام المستثمرين وزيادة جاذبية الأسهم في السوق.

ودراسة (عاشور، 2023) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الأداء المالي على قرارات الاستثمار في الشركات المدرجة في البورصة المصرية والمتمثل في العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وعائد السهم العادي (EPS). تضمنت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي للشركات مقاسا (بالعائد على الأصول) على القرار الاستثماري فيها مقاسا (بالعائد على الاستثمار)، وكذلك يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي للشركات مقاسا (العائد على حقوق الملكية) على القرار الاستثماري فيها مقاسا (بالعائد على الاستثمار). يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي للشركات مقاسا (بالعائد على الأصول) على القرار الاستثماري فيها مقاسا (بربحية السهم). كما يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي للشركات مقاسا (بالعائد على حقوق الملكية) على القرار الاستثماري فيها مقاسا بربحية السهم.

وتظهر دراسة (Xin &Yang,2025 (أن ربحية السهم وصافي الأصول للسهم هي الشروط الأساسية لتكوينات أسعار الأسهم الثلاثة المرتفعة، مما يشير إلى أن الربحية هي العامل الرئيسي الذي يجعل شركات توفير الطاقة وحماية البيئة تتمتع بأسعار أسهم أعلى من نظيراتها. لا تكشف هذه الدراسة عن تأثير الأداء المالي على سعر السهم فحسب، بل تحدد أيضًا المسارات المكافئة التي تؤثر على أداء سعر السهم. يمكن أن تساعد نتائج هذه الدراسة الشركات والمستثمرين على الاستفادة بشكل أفضل من معلومات الأداء المالي. كما أكدت دراسة(Zhau,2013)

على عدم وجود علاقة بين عوائد الأسهم وأداء الشركات، ولكن هناك علاقة إيجابية بين عوائد الأسهم ومخاطر الاستثمار في قطاعي الإنشاءات والخدمات المالية.

كما تناولت دراسة (اسماعيل، 2023) اختبار أثر هيكل التمويل على الأداء المالي لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، حيث ركزت على الدور المعدل لحجم الشركة في تلك العلاقة. وتوصلت الدراسة إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأكثر ملاءمة للبيانات وأن الأثر إيجابي ومعنوي للسيولة وهامش الربحية على الأداء المالي. كما لم يكن الأثر معنوياً للمديونية الإجمالية والمديونية قصيرة الأجل على الأداء المالي. كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يلعب دوراً معدلاً لأثر هيكل التمويل على الأداء المالي.

وهدفت دراسة (Al slehat 2020,) إلى تحليل تأثير قرارات الاستثمار والتمويل على أسعار الأسهم والأرباح المستقبلية، مع اعتبار الأداء المالي كمتغير وسيط. تم تطبيق الدراسة على القطاعين المصرفي والتأميني الأردني، باستخدام نموذج المعادلات الهيكلية عبر برنامج AMOS 23. أظهرت الدراسة أن قرارات الاستثمار تؤثر بشكل إيجابي على أسعار الأسهم والأرباح المستقبلية. في حين لم تُظهر قرارات التمويل تأثيرًا مباشرًا على أسعار الأسهم والأرباح المستقبلية حيث اعتبرت أن الأداء المالي وسيطًا في تأثير قرارات التمويل على الأرباح المستقبلية، بينما لا يُعتبر وسيطًا في تأثير قرارات الاستثمار على الأسعار أو الأرباح. استنتجت الدراسة بأن الأداء المالي يلعب دورًا مهمًا في تأثير قرارات التمويل على الأرباح المستقبلية، بينما تُظهر قرارات الاستثمار تأثيرًا مباشرًا على الأسعار والأرباح دون الحاجة إلى وسيط.

وتناولت دراسة (الموسوي والضرب، 2018) أثر القرار الاستثماري على الأداء المالي، وهدفت الدراسة استخلاص وقياس نسب القرار الاستثماري وتحليلها وكذلك قياس مؤشرات الأداء المالي وتحليلها لعينة من البنوك التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمعرفة دور القرار الاستثماري في الأداء المالي. عكست مدى الارتباط الفكري الذي تعكسه القرارات الاستثمارية في تحقيق مستويات مقبولة من الأداء المالي. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية علاقة معنوية تأثير معنوي إحصائيا ومعنوي لقرار الاستثمار في الأداء المالي.

كما هدفت دراسة (رشيد، 2018) إلى التعرف على دور التحليل المالي في ترشيد قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال دراسة علاقة وتأثير تقنيات وأساليب التحليل المالي في قرارات المستثمرين في السوق، وكانت من أهم التقنيات والأساليب التي تناولها البحث (تحليل النسب المالية، تحليل مقارنة القوائم المالية، تحليل قائمة التدفقات النقدية) للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. أظهرت النتائج وجود علاقة وتأثير قوي بين تقنيات التحليل المالي المختارة وقرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية. كما تناولت دراسة (الضرب، 2017) قياس نسب قرار الاستثمار وتحليلها فضلا عن قياس مؤشرات الأداء المالي وتحليلها لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمعرفة دور المبادلة بين العائد والمخاطرة في الأداء المالي فيها. أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية ومعنوية للعائد والمخاطرة في الأداء المالي، كذلك وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية ومعنوية لقرار الاستثمار في الأداء المالي.

وركزت **دراسة**(الفتلي ودحام، 2022) على تحليل التقارير المالية باستخدام النسب المالية لمعرفة نمو واستقرار الشركات خلال فترة معينة حيث فرضت أن استخدام النسب المالية يساعد في تحسين عملية تقييم الأداء المالي للوحدات الاقتصادية. وقد أجريت الدراسة على بيانات الشركة العامة لموانئ العراق لما لها دور كبير في الاقتصاد العراقي. أظهرت النتائج أن عملية التحليل تفيد مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وإعطائهم صورة واضحة عن كيفية استخدام الشركة مواردها بشكل فعال.

وتناولت دراسة(Tarmidi 2021), تحليل ردود أفعال المستثمرين تجاه النسب المالية للمنشأة، وهي ربحية السهم (EPS)، والعائد على الأصول (ROA)، نسبة الدين إلى حقوق الملكية (D/EQ)، وحجم الشركة الصناعية في اندونيسيا. وجدت الدراسة رد الفعل الايجابي للمستثمر على ربحية السهم وحجم الشركة في نهاية العام وفي تاريخ النشر. كما أظهرت تفاعل المستثمر بشكل إيجابي مع العائد على الأصول ونسبة الدين إلى حقوق الملكية. تقترح هذه النتيجة للإدارة تحسين الأداء للحصول على ثقة المستثمرين وقرار الاستثمار الذي يمكن أن يؤثر على أعمال الاستدامة. كما تناولت دراسة (Widyakto et al , 2022)العلاقة بين بعض المؤشرات المالية لعينة من الشركات الإندونيسية المدرجة البورصة. تبين ان الرافعة المالية تؤثر سلبيا على توزيع الأرباح. كما أن العائد على الأصول والسيولة لم يظهر تأثير معنوي على نسبة توزيع الأرباح، بينما حجم الشركة مؤثر إيجابي على توزيع الأرباح.

وتناولت **دراسة (أبوعودة، 2017)** قدرة النسب المالية على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين. خلص البحث إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية في تحديد سعر الإغلاق للسهم في السوق، وأن استخدام هذه النسب يؤدي إلى تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين. و حثت على أهمية العمل على نشر ثقافة الاعتماد على التحليل المالي بين مستخدمي القوائم المالية من خلال عقد ندوات و لقاءات لصغار المستثمرين في بورصة فلسطين لتعريفهم بأهمية التحليل المالي، و الأدوات المستخدمة في التحليل لترشيد قراراتهم الاستثمارية.

6. 2 دراسات توضح أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي

تناولت دراسة (**بن عوالي وبخاري، 2021**) أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية من وجهة نظر المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة والمدققين الداخليين فيها. قد أظهرت نتائج الدراسة أن حوكمة الشركات هي مجموعة من القواعد التي تنظم العلاقات المتبادلة بين الشركة وأفراد المصالح المختلفة في إطار الشفافية، وأن المؤسسات محل الدراسة ملتزمة بتطبيق قواعد الحوكمة. كما يوجد تأثير إيجابي لتطبيق قواعد الحوكمة (الإفصاح والشفافية، مسؤوليات ومهام مجلس الإدارة، المساهمين والمعاملة المتساوية بينهم، وأصحاب المصالح) على الأداء المالي.

وهدفت دراسة (عطيه، 2019)إلى بيان مدى التزام شركات المساهمة الجزائرية بمبادئ الحوكمة -دراسة حالة في الجزائر- والمتمثلة في (ممارسات التدقيق؛ حقوق المساهمين ودور أصحاب المصالح؛ دور ومسؤوليات مجلس الإدارة؛ مهام وواجبات الإدارة التنفيذية والإفصاح والشفافية)، وأثر تطبيق هذه الآليات على تحسين أدائها المالي؛ وتوصلت الدراسة إلى التأكيد على التزام الشركة محل الدراسة (شركة صيدال) بمبادئ حوكمة الشركات الخمسة المعتمدة، بالإضافة إلى عدم وجود أثر ذو دلال إحصائية لآليات الحوكمة المعتمدة في الدراسة لكل واحدة منها بشكل منفصل على الأداء المالي للشركة، باستثناء آلية مهام وواجبات الإدارة التنفيذية والتي كان لها أثر على الأداء المالي. كما توصلت الدراسة إلى أن تطبيق جميع آليات الحوكمة (في ظل وجود علاقة تفاعلية) كان له أثر إيجابي على مستوى الأداء المالي في الشركة محل الدراسة.

كما هدفت (2021,Tran et al) إلى معرفة مدى تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات نقل المستودعات المدرجة في بورصة هانوي في فيتنام. تضمنت نتائج الدراسة الإشارة إلى أن تنوع خبرات أعضاء مجلس الإدارة في الشركة (قادمون من العديد من الدول) حاملين معهم افكار وخبرات وخلفيات ثقافية وحضارية مختلفة يؤدي إلى المزيد من الأفكار مما يساعد على اتخاذ قرارات أكثر دقة وملائمة وبالتالي تحسين أداء الإدارة. تناولت دراسة (Dzingai& Fakoya ,2017) تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات التعدين المدرجة في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية. أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية

ضعيفة بين العائد على حقوق المساهمين وحجم مجلس الإدارة، وعلاقة ضعيفة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية واستقلالية مجلس الإدارة. بالإضافة إلى ذلك، هناك علاقة إيجابية ضعيفة بين العائد على حقوق المساهمين ونمو المبيعات. وتشير الدراسة إلى أن صغر حجم مجلس الإدارة واستقلاليته يؤدي إلى تحسن الأداء المالي للشركة.

6. 3 دراسات توضح أثر فيروس كورونا على الأداء المالي

دراسة (قباجة وآخرون، 2023) هدفت إلى تقييم أثر جائحة كورونا على ربحية وسيولة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ومدى تأثر القطاعات المختلفة في السوق بالجائحة. أظهرت النتائج انه لا يوجد أثر لجائحة كورونا على ربحية وسيولة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وأنه على المستثمرين في أسواق المال عدم تعميم ردود فعل ومؤشرات الأسواق المتقدمة على الأسواق الناشئة في هذا السياق.

كما تناولت دراسة (Widiar& Setyahuni, 2023)الفرق بين الأداء المالي للشركات العامة في اندونيسيا قبل تفشي وباء كورونا وأثناء تفشي الوباء خلال الفترة ما بين 2019-2020. كانت أبرز النتائج وجود انخفاض كبير في مجموع الإيرادات وانخفاض في العائد على الأصول خلال فترة انتشار الوباء.

وتناولت دراسة (Rababah et al,2020) تحليل أثر انتشار فيروس كورونا على الأداء المالي للشركات الصينية المدرجة في البورصة. تضمنت نتائج الدراسة أن الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم هي الأكثر تضررا، وان الأداء المالي للشركات انخفض بانخفاض في الربحية وعوائد الشركات وبالتالي انخفاض الطلب والإنتاج. وكان التأثير متفاوت باختلاف القطاعات والمجالات للشركات المدرجة حيث شهدت بعض القطاعات انخفاضا حادا في الأداء المالي. لنتائج هذه الدراسة آثار واسعة النطاق على صانعي السياسات، حيث من الواضح أن الحكومات والبنوك والهيئات التنظيمية والبنوك المركزية يجب أن توحد جهودها لمعالجة الآثار المالية والاقتصادية لجائحة كورونا.

(7) تطوير فرضيات الدراسة

بناء على ما سبق من أدبيات يمكن صياغة فرضيات الدراسة الرئيسية كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر دال احصائيا عند مستوى دلالة ≥0. 05 للأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين على قرارات الاستثمار من خلال سعر تداول الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر دال احصائيا عند مستوى دلالة ≥ 0. 05 للأداء المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على قرارات الاستثمار من خلال حجم تداول الأسهم.

(8) منهجية الدراسة

انسجاما مع الأدبيات المختصة وبما يحقق أهداف هذه الدراسة، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للبيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة شاملة مقياس الوسط الحسابي ومقياس الانحراف المعياري للإجابة عن أسئلة الدراسة، اضافة إلى التحليل الاستدلالي لاختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية.

1.8 مجتمع وعينة الدراسة

يمثل مجتمع الدراسة جَمِيع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ما بين العام (2017) والعام (2024) والبالغة (49) شركة موزعة على قطاعات تصنيف بورصة فلسطين: الخدمات (10) شركات، الصناعة (11) شركة، التأمين (8) شركات، الاستثمار(12) شركة والبنوك (8) شركات. أما عينة الدراسة، فبلغت 20 شركة تمثل 41% من مجتمع الدراسة، تم اختيارها عشوائيا بحيث تمثل جميع القطاعات الاقتصادية وفق تصنيف السوق على أن تكون بياناتها المالية متوفرة عن كامل فترة الدراسة.

2.8 متغيرات الدراسة

تقوم هذه الدراسة بتوضيح علاقة الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقرارات الاستثمار في أسهمها، والجدول (1. 1)التالي يوضح المتغيرات التي شملتها تلك الدراسة وآلية احتساب كل منها.

جدول (1) وصف متغيرات الدراسة وآلية احتسابها

رمز المتغير	المتغيرات	آلية القياس	المرجع
مؤشرات الأداء المالي Perf (المتغير المستقل)			
ROA	العائد على الأصول	صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	(عتيق والكومي، 2025)
ROE	العائد على حقوق الملكية	صافي الربح بعد الضريبة/إجمالي حقوق الملكية	Ichsani,&Suhar-) (di,2015
ROI	العائد على الاستثمار	صافي الربح/ إجمالي الاستثمار	(Lungu,2022)
EPS	العائد على السهم	صافي الربح-توزيعات لحملة الأسهم الممتازة/ المتوسط المرجح لعدد الأسهم المتداولة	(المحمدي، 2022)
DPR	نسبة توزيع الأرباح	التوزيعات/صافي الدخل	(Dewi &Yulfiswandi, 2023)
المتغيرات الضابطة			
S	قطاع عمل الشركة	يمثل متغير قطاع عمل الشركة متغير نوعي مكون من 5 فئات :الصناعه، البنوك، التامين، الاستثمار، والخدمات في بورصة فلسطين	(العلمي، 2017)
P	الفترة الزمنية	متغير وهمي (dummy variable)، تم إعطاء فترة ما قبل انتشار جائحة كورونا وهي الفترة الواقعة ما بين (2019-2017) القيمة (0)، وفترة انتشار الكورونا وما بعدها (2020- 2024) تم إعطائها القيمة (1).	(قباجة واخرون، 2023)
Gov	مؤشرات الحوكمة Gov		
BD	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	Dizingai&Fa-) (koya,2017
BM	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	عدد الاجتماعات التي عقدها مجلس الإدارة خلال السنة	(النجار وعقل، 2016)
مؤشرات قرارات الاستثمار (المتغير التابع)			
CP	سعر التداول	سعر الإغلاق اخر العام	(العلمي، 2017)
TV	حجم التداول	عدد الأسهم المتداولة سنويا	(العلمي، 2017)

8. 3 نماذج الدراسة

يظهرنموذج (1)علاقة سعر السهم بمتغيرات الدراسة المستقلة والضابطة وهو أساس الفرضية الأولى. كما يظهرنموذج (2) علاقة حجم التداول بالمتغيرات المستقلة والضابطة ذاتها وهو أساس الفرضية الثانية :

$$\text{Closing price(CP)}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Perf}_{i,t} + \beta_2 \cdot \text{Gov}_{i,t} + \gamma \cdot \text{Controls}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \ldots . (1).$$

$$\text{Total Volume (TV)}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Perf}_{i,t} + \beta_2 \cdot \text{Gov}_{i,t} + \gamma \cdot \text{Controls}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \ldots . (2).$$

حيث ان:

- سعر إغلاق السهم t في الفترة iورمزه بالمعادلة الاولى ، :Price(CP)_{i,t} .

- حجم تداول أسهم الشركة t في الفترة iورمزه بالمعادلة الثانيه ، : Total Volume(TV)_{i,t} .

- مؤشرات الأداء المالي : ROA,ROE,ROI,EPS,DPR، ورمزها:Perf_{i,t} .

- ورمزها مؤشرات الحوكمة : عدد أعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة :Gov_{i,t} .

- :**ورمزها :** قطاع عمل الشركة، الفترة الزمنية متغيرات ضابطة إضافية Controls_{i,t} .

-ورمزها الخطأ العشوائي :ε_{i,t} .

8. 3 المعالجة الإحصائية

تمثل البيانات التي تم جمعها حول متغيرات الدراسة عن الشركات عينة الدراسة عن الفترة (-2017 2024) 120 مشاهدة. . ولأجل فحص مدى ملائمة هذه البيانات لاستخدام نماذج الدراسة واختبار الفرضيات، تم اعتماد نماذج الانحدار الخطية الساكنة(لينير ستاتيك) والتي تتضمن اختبار توزيع البيانات بهدف رصد القيم الشاذة لمتغيرات الدراسة الكمية والمتمثلة بمؤشرات الأداء المالي و قرار الاستثمار في الأسهم. ولمعالجة القيم الشاذة تم استخدام اختبار (شابيرو ويلك) فتبين أن جميع قيم المتغيرات المذكورة لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث مستويات الدلالة المحسوبة لها تقل عن 0. 05. كما أجري اختبار الاستقرار (جذر الوحدة) باستخدام اختبار(ليفين) على نفس المتغيرات ليتبين عدم استقرار المتغيرات حيث ان مستوى الدلالة المحسوب بفعل الاختبار المذكور يقل عن 0. 05 ايضا. وأجري اختبار (وولد ريدج) لفحص الارتباط الذاتي لنفس المتغيرات، حيث تشير النتيجة إلى وجود الارتباط استنادا إلى مستوى الدلالة المحسوب الذي يقل عن 0. 05 ايضا.

كما تم اختبار تباين الخطأ العشوائي في نموذجي الدراسة فتبين أن قيمة الاختبار "مربع كاي" للنموذج الأول 3. 44 ومستوى الدلالة الاحصائية الخاص به 0. 046. أما نموذج الدارسة الثاني فكانت قيمة الاختبار"مربع كاي" 48. 97 ومستوى الدلالة (0. 00) وهي أقل من 0. 05 للنموذجين. وهذا يشير إلى أن تباين الخطأ العشوائي في نموذجي الدراسة ثابت. ومن أجل وصف متغيرات الدراسة تم استخدام مؤشري الوسط الحسابي

والانحراف المعياري. كما تم حساب معامل الارتباط بيرسون من أجل تقييم مستوى الارتباط بين المتغيرا ت المستقلة، كذلك بين المتغيرات التابعة وكذلك العلاقة بين المتغيرات المستقلة من جهة وأي من المتغيرات التابعة من جهة أخرى. واخيرا تم استخدام نموذجي لاجرانج و هوسمان في اختبار فرضيات الدراسة.

(9) تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات

9. 1 وصف متغيرات الدراسة

يَعرض هذا البند تشخيص واقع الأداء المالي، وواقع قرارات الاستثمار في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2017-2024) في جدول (2) التالي.

جدول (2): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المالي) والتابعة(قرارات الاستثمار في الأسهم) للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2017-2024)

مؤشرات الأداء المالي	المؤشر الإحصائي	2017-2019	2020-2022	2024-2023	2024-2017
العائد على الأصول (ROA)	الوسط الحسابي	0. 065	0. 047	0. 041	0. 0477
	الانحراف المعياري	0. 048	0. 042	0. 087	0. 301
العائد على حقوق الملكية (ROE)	الوسط الحسابي	0. 201	0. 195	0. 189	0. 137
	الانحراف المعياري	0. 292	0. 981	0. 629	0. 651
العائد على السهم (EPS)	الوسط الحسابي	0. 209	0. 202	0. 176	0. 204
	الانحراف المعياري	0. 197	0. 160	0. 168	0. 172
نصيب السهم من توزيعات الأرباح (DPR)	الوسط الحسابي	0. 042	0. 038	0. 037	0. 4097
	الانحراف المعياري	0. 848	0. 370	0. 793	0. 546
العائد على الاستثمار (ROI)	الوسط الحسابي	0. 187	0. 171	0. 081	0. 1543
	الانحراف المعياري	0. 193	0. 981	0. 162	0. 184
مؤشرات قرار الاستثمار في الأسهم					
سعر الإغلاق (CP)	الوسط الحسابي	2. 595	2. 639	2. 015	2. 467
	الانحراف المعياري	1. 522	1. 552	1. 021	1. 012
حجم التداول في الأسهم (TV)	الوسط الحسابي	6,484,966	14,347,962	8218334	29,051,262
	الانحراف المعياري	0. 868	1. 213	1. 021	1. 768

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول (2) مايلي:

ا- بخصوص مؤشرات الأداء المالي للشركات عينة الدراسة فقد لوحظ ما يلي:

ا-تتمتع الفترة ما قبل جائحة كورونا (2017-2019) بأفضل مستويات الأداء المالي، يليها فترة جائحة

كوروونا عن الفترة (2022-2020)، ثم فترة معاصرة حرب اكتوبر 2023 والتي تمثل الأسوأ في الأداء.

ب- بسبب جائحة كورونا(2022-2020) تراجع كل من العائد على الأصول بنسبة 0. 018، العائد على حقوق الملكية بنسبة 0. 006, والعائد على السهم بنسبة 0. 007 , نصيب السهم من التوزيعات بنسبة 0. 004، والعائد على الاستثمار بنسبة 0. 16.

ج- كان أثر حرب 7 أكتوبر 2023 سلبيا على مؤشرات الأداء المالي للشركات عينة الدراسة ايضا. فتراجع كل من العائد على الأصول بنسبة 0. 006، العائد على حقوق الملكية بنسبة 0. 009, والعائد على السهم بنسبة 0. 026 , نصيب السهم من التوزيعات بنسبة 0. 009، والعائد على الاستثمار بنسبة 0. 090. وبناءا عليه كان تأثير الجائحة سلبيا رغم شموليته لكنه أقل حدة من تأثير حرب 7 اكتوبر 2023 على الأداء المالي للشركات.

2- بخصوص مؤشرات قرار الاستثمار في الأسهم فقد لوحظ ما يلي :

ا- أعلى متوسط سعر لتداول الأسهم في بورصة فلسطين كان خلال فترة (2022-2020) حيث بلغ 2. 64$ تقريبا في حين شهدت الفترة (2024-2023) أقل متوسط سعر تداول للسهم. بالأسعار كانت قبل وأثناء فترة كورونا أعلى وأكثر استقرار منها في الفترة التي تعكس أثر حرب أكتوبر 2023.

ب- شهدت الفترة (2020- 2022) أعلى حجم تداول للأسهم بواقع 14. 348 الف تقريبا لينخفض إلى 8. 200 الف سهم خلال الفترة 2024-2023 حيث يعكس مستوى الركود الذي يعيشه الاقتصاد الفلسطيني.

9. 2 العلاقة بين متغيرات الدراسة

تم اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة باستخدام معامل الارتباط بيرسون (الجدول 4).

جدول (4):مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	ROA	ROE	EPS	DPR	ROI	CP	TV
ROA	1	0. 98	0. 94	0. 91	0. 95	0. 42	0. 35
ROE	0. 98	1	0. 99	0. 96	0. 98	0. 16	0. 09
EPS	0. 94	0. 99	1	0. 95	0. 97	0. 25	0. 18
DPR	0. 91	0. 96	0. 95	1	0. 94	0. 68	0. 60
ROI	0. 95	0. 98	0. 97	0. 94	1	0. 58	0. 50
CP	0. 42	0. 16	0. 25	0. 68	0. 58	1	0. 85
TV	0. 35	0. 09	0. 18	0. 60	0. 50	0. 85	1

ويظهر الجدول(3) أن الارتباط بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المالي(تتراوح ما بين 0. 91 إلى 0. 98 وهذا يدل على أنها مترابطة بدرجة عالية أو متداخلة الأثر. أما الارتباط بين متغيرات الدراسة التابعة (مؤشرات قرار الاستثمار) فبلغت 0. 85 وهذا يدل على انها ايجابية، ولكنها غير دالة إحصائيا لبعدها عن القيمة الحرجة للارتباط (0. 95) بدرجة حرية 2. أما الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة فتبين أنها كانت بأقلها مع حجم التداول (0. 09) في الارتباط مع العائد على حقوق الملكية، وأكثرها بقيمة (0. 60) مع نصيب السهم من الأرباح الموزعة. وهذا يدل على أن الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة وحجم التداول كان ايجابيا ويتراوح من مستوى ضعيف إلى متوسط ولكنه غير دال احصائيا عند مستوى دلالة 0. 05. أما بخصوص العلاقة بين سعر الاغلاق و متغيرات الدراسة المستقلة فبلغ معامل الارتباط مع العائد على حقوق الملكية (0. 16) بحده الادنى، إلى (0. 68) مع نصيب السهم من الأرباح الموزعة. وهذا يؤكد على ضعف مستوى العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة. مما سبق يمكن الاستنتاج بأن قرار الاستثمار لا يتأثر بالضرورة بالأداء المالي للشركات وقد يتأثر بعوامل أخرى محيطة كالأزمات الاقتصادية والتوترات السياسية والأمنية.

9. 3 اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية الأولى :»لا يوجد أثر دال احصائيا عند مستوى دلالة (0. 05) للأداء المالي على قرارات الاستثمار المقاسة من خلال سعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين». تم إجراء اختبار مضاعف لاجرانج واختبار هوسمان بشكل متتالي لاختيار النموذج الأفضل في عملية إثبات أو نفي صحة هذه الفرضية، ووفقا لنتائجهما تم اعتماد نموذج التأثيرات العشوائية لإثبات أو نفي صحة هذه الفرضية.

جدول رقم (5): نتائج اختبار لاجرانج و هوسمان لفرضية الدراسة الرئيسية الأولى

	المتغيرات	المعاملات	قيمة الاختبار «Z»	الدلالة الإحصائية
المتغيرات المستقلة	ثابت الانحدار	2. 645	3. 69	**0. 000
	العائد على الأصول	1. 344	0. 40	0. 693
	العائد على حقوق الملكية	0. 212	0. 11	0. 909
	العائد على الاستثمار	-0. 020	-0. 02	0. 981
	العائد على السهم	2. 276	3. 23	0. 001**
	نسبة توزيع الأرباح	0. 266	1. 96	0. 049**

المتغيرات الضابطة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	0. 031	0. 69	0. 492
	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	-0. 003	-0. 04	0. 968
	قطاع عمل الشركة (بنوك)	-1. 654	-3. 76	0. 000**
	قطاع عمل الشركة (تأمين)	-0. 197	-0. 50	0. 614
	قطاع عمل الشركة (استثمار)	-1. 562	-3. 84	0. 000**
	قطاع عمل الشركة (خدمات)	-1. 373	-3. 57	0. 000**
	الفترة الزمنية (كورونا)	0. 068	0. 77	0. 439
اختبار معامل لاجرنج (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)				(40. 01; 0. 000**)
اختبار هوسمان (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)				(6. 31; 0. 054)
اختبار نموذج الدراسة (مربع كاي (12)، الدلالة الإحصائية)				(91. 51; 0. 000**)
مُعامل التَحديد R2				0. 6893
مُعامل التَحديد المعدل Adj. R2				0. 5342

وتبين النتائج في الجدول (5) وجود أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي على قرارات الاستثمار في الأسهم المقاسة من خلال سعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0. 05)، لان قيمة الدلالة الإحصائية لهذه الفرضية (0. 000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0. 05). تبعا لذلك نرفض الفرضية الصفرية الأولى. حيث يتبين أن للأداء المالي في ظل وجود المتغيرات الضابطة التي شملها نموذج الدراسة القدرة على تَفسير -ما بين 53. 42% حسب معامل التحديد المعدل إلى 68. 93%بحسب معامل التحديد - من التَباين في قرارات الاستثمار المقاسة من خلال سعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وفِيما يَتعلق بتأثير مؤشرات الأداء المالي على قرارات الاستثمار المقاسة من خلال سعر التداول، تبين وجود أثر لمؤشري العائد على السهم ونسبة توزيع الأرباح على سعر التداول بشكل إيجابي، لأن قيمة الدلالة الإحصائية (0. 001 و0. 049على التوالي) لاختبار أثر كل منهما اقل من مستوى الدلالة (0. 05). كما أن ارتفاع نسبة العائد على السهم ونسبة توزيع الأرباح بقيمة (1%) يجعل قيمة سعر التداول ترتفع بقيمة (2. 276) و قيمة (0. 266) على التوالي. من ناحية ثانية تبين عدم وجود أثر لكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار على سعر التداول، لان قيمة الدلالة الإحصائية لاختبارها (0. 693 و0. 909 و0. 981 على التوالي) باعتبار أي منها اكبر من مستوى الدلالة 0. 05.

تأثير المتغيرات الضابطة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

ويظهر الجدول (5) عدم وجود أثر للحوكمة ممثلة بعدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة على سعر التداول، لان قيمة الدلالة الإحصائية لهما والبالغة (0. 492) و(0. 968) أكبر من مستوى الدلالة (0. 05). كما تبين أن هناك فرق ذو دلالة إحصائية في سعر التداول لشركات القطاع الصناعي بالمقارنة مع شركات قطاع البنوك، قطاع الاستثمار والخدمات لصالح شركات قطاع الصناعة، لأن قيمة الدلالة الإحصائية لهذا الفرق اقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0. 05)، في حين عدم وجود فرق ذو دلالة إحصائية في سعر التداول بين شركات القطاع الصناعي وشركات قطاع التأمين، لأن قيمة الدلالة الإحصائية

لهذا الفرق اكبر من مستوى الدلالة (0. 05). ويفسر ذلك تميز شركات القطاع الصناعي وقطاع التأمين في جذب المستثمرين لتمتعهما بمزايا النمو والاستقرار وقلة مستوى المخاطرة. إضافة إلى ذلك، تبين عدم وجود فرق ذو دلالة إحصائية لسعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بين فترة ما قبل انتشار جائحة كورونا وفترة انتشار الجائحة وما بعد، لان قيمة الدلالة الإحصائية لهذا الفرق أكبر من مستوى الدلالة (0. 05). وهذا مؤشر على قدرة السوق الفلسطيني على امتصاص والتأقلم مع الصدمات الأزمات الاقتصادية مثل تلك الناتجة عن انتشار جائحة كورونا.

فرضية الدراسة الرئيسية الثانية:»لا يوجد أثر دال احصائيا عند مستوى دلالة (0. 05) للأداء المالي على قرارات الاستثمار المقاسة من خلال حجم التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين»

تم إجراء اختبار مضاعف لاجرنج واختبار هوسمان بشكل متتالي لاختيار النموذج الأفضل في عملية إثبات أو نفي صحة هذه الفرضية، ووفقا لنتائجهما تم اعتماد نموذج التأثيرات العشوائية لإثبات أو نفي صحة هذه الفرضية. حيث تبين النتائج في الجدول (6) وجود أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي على قرارات الاستثمار المقاسة من خلال حجم التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0. 05)، لأن قيمة الدلالة الإحصائية لهذه الفرضية (0. 000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0. 05)، تبعا لذلك نرفض الفرضية الصفرية، فيتبين ان للأداء المالي في ظل وجود المتغيرات الضابطة التي شملها نموذج الدراسة له القدرة على تَفسير 41. 65% من التَباين في قرارات الاستثمار المقاسة من خلال حجم التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وفِيما يَتعلق بتأثير مؤشرات الأداء المالي على قرارات الاستثمار المقاسة من خلال حجم التداول، تبين وجود أثر لمؤشري العائد على الأصول ونسبة توزيع الأرباح على حجم التداول بشكل إيجابي، لأن قيمة الدلالة الإحصائية (0. 052 و0. 016 على التوالي) لاختبار أثر كل منهما أقل من مستوى الدلالة (0. 10) و0. 05))على التوالي، وبناء عليه تم رفض الفرضية الفرعية الأولى والخامسة. كما أن ارتفاع نسبة العائد على الأصول ونسبة توزيع الأرباح بقيمة (1%) يجعل قيمة حجم التداول ترتفع بقيمة ما يقارب (35. 3) مليون دولار وقيمة ما يقارب (1. 8) مليون دولار على التوالي. من ناحية ثانية تبين عدم وجود أثر دال إحصائيا لكل من العائد على السهم، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار على حجم التداول، حيث أن قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار أثر كل منها والبالغة (0. 108 و0. 185 و0. 249 على التوالي) أكبر من مستوى الدلالة (0. 05).

تأثير المتغيرات الضابطة على القرار الاستثمار في الأسهم

يعكس الجدول (6) عدم وجود أثر للحوكمة ممثلة بعدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة على حجم التداول، حيث قيمة الدلالة الإحصائية لهما والبالغة (0. 651) و(0. 677) أكبر من مستوى الدلالة (0. 05). كما ان هناك فرق ذو دلالة إحصائية في حجم التداول لشركات القطاع الصناعي بالمقارنة مع شركات قطاع البنوك، قطاع الاستثمار والخدمات لصالح شركات قطاع الصناعة، لأن قيمة الدلالة الإحصائية لهذا الفرق كانت أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0. 05) في الفرق بين القطاع الصناعي والبنوك، وأقل من (0. 10) للفرق بين قطاع الصناع من جهة وقطاع الخدمات والاستثمار من جهة ثانية، في حين عدم وجود فرق ذو دلالة إحصائية في حجم التداول بين شركات القطاع الصناعي وشركات قطاع التأمين، لأن قيمة الدلالة الإحصائية لهذا الفرق اكبر من مستوى الدلالة (0. 05). إضافة إلى ذلك، تبين عدم وجود فرق ذو دلالة إحصائية لسعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بين فترة ما قبل انتشار جائحة كورونا وفترة انتشار الجائحة وما بعد، لان قيمة الدلالة الإحصائية لهذا الفرق أكبر من مستوى 0. 05.

جدول رقم (6): نتائج اختبار لاجرانج وهسمان لفرضية الدراسة الرئيسية الثانية

	المتغيرات	المعاملات	قيمة الاختبار «z»	الدلالة الإحصائية
المتغيرات المستقلة	ثابت الانحدار	5708208	0. 97	0. 335
	العائد على الأصول	3. 53^e7	1. 94	0. 052*
	العائد على حقوق الملكية	1. 53^e7	1. 33	0. 185
	العائد على الاستثمار	-4. 188994	1. 15	0. 249
	العائد على السهم	6664005	1. 61	0. 108
	نسبة توزيع الأرباح	-1849038	2. 40	0. 016**
المتغيرات الضابطة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	-207388. 6	0. 45	0. 651
	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	-349078. 7	0. 42	0. 677
	قطاع عمل الشركة (بنوك)	9442297	2. 47	0. 014**
	قطاع عمل الشركة (تأمين)	-1019471	-1. 18	0. 237
	قطاع عمل الشركة (استثمار)	9526233	1. 77	0. 078*
	قطاع عمل الشركة (خدمات)	3398212	1. 66	0. 097**
	الفترة الزمنية (كورونا)	-232748. 4	-0. 40	0. 692
اختبار معامل لاجرنج (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)				(92. 75; 0. 000**)
اختبار هوسمان (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)				(8. 87; 0. 354)
اختبار نموذج الدراسة (مربع كاي (12)، الدلالة الإحصائية)				(47. 32; 0. 000**)
مُعامل التَحديد R2				0. 4165
مُعامل التَحديد المعدل Adj. R2				0. 3820

المتغير التابع: حجم التداول، ** و* تُفيد بوجود اثَر ذو دلالَه إحصائية عند مُستوى دلالة عند مُستوى 5% و10% على التوالي.

(10) الاستنتاجات والتَوصيات

تهتم هذه الدراسة بمعرفة ما إذا كان للأداء المالي تأثيرا على قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2017-2024). بعد مراجعة الأدبيات السابقة على اختلاف أنواعها والتي تناولت سواء الأداء المالي او قرارات الاستثمار في أسهم الشركات، يَعرض هذا الفصل استنتاجات وتَوصيات الدراسة المُنبثقة عن نتائج التحليل الإحصائي.

10. 1 الاستنتاجات

تضمنت الدراسة مجموعة من الاستنتاجات هي:

1. **الأداء المالي للشركات** المدرجة في بورصة فلسطين في فترة ما قبل انتشار جائحة كورونا (2017-2019) مقاسات مؤشرات العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم كان أفضل منه في فترة انتشار جائحة كورونا (2020-2022). في حين حقق الأداء المالي المقاس من خلال مؤشري العائد على الاستثمار ونسبة توزيع الأرباح انخفاض خلال فترة انتشار الجائحة يفوق عن ما حققه بعدها.

2. قرارات الاستثمار المقاسة بحجم التداول وسعر التداول في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في فترة ما قبل انتشار جائحة كورونا (2017-2019) كانت أقل منها في فترة انتشار جائحة كورونا (2020-2022) وبفارق ضئيل في مؤشري حجم التداول وسعر التداول. ويمكن ان يعزى ذلك إلى اتباع الية التداول الالكتروني التي يمكن من خلالها تداول الأسهم في بورصة فلسطين.

3. يؤثر الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين على قرارات الاستثمار المقاسة بسعر التداول تأثيرا إيجابيا، وبشكل دقيق يؤثر العائد على السهم ونسبة توزيع الأرباح على سعر التداول إيجابيا. بينما لا يوثر العائد على الأصول والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية على سعر التداول.

4. الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين يؤثر على قرارات الاستثمار المقاسة بحجم التداول. كما يؤثر مؤشر معدل العائد على الأصول ونسبة توزيع الأرباح إيجابا على حجم التداول، في حين لا يؤثر العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم على حجم التداول.

5. شهد العام 2023 هو العام الذي بدأت فيه حرب 7 أكتوبر انخفاض في مؤشرات قياس الأداء المالي بوتيرة أكبر إذا ما تم مقارنتها بنظرائها في فترة انتشار الجائحة رغم شمولية الجائحة عالميا وانحصار أثر الحرب على المنطقة العربية. اما بخصوص قرار الاستثمار فقد شهد ارتفاع في سعر إغلاق السهم وكذلك حجم تداول الأسهم خلال فترة جائحة كورونا عما قبلها. لكنها ارتفعت بشكل ملموس منذ بداية الحرب. وهذه مرتبط بسلوك المستثمر الذي عادة ما يتحرك بسرعة لتلافي الآثار السلبية للحرب.

6. لا تؤثر مؤشرات الحوكمة سواء المقاسة من عدد أعضاء مجلس الإدارة أو عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قرارات الاستثمار سواء المقاسة بحجم التداول أو سعر التداول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. ففي ظل ضعف تنفيذ الحوكمة أو التطبيق الواقعي، فان عدد الاجتماعات لا

يعني بالضرورة أن هذه الاجتماعات فعّالة. فقد قد تكون الاجتماعات شكلية أو لم يتم مناقشة القضايا الجوهرية. كما قد لا يمارس الأعضاء عملية الرقابة بفاعلية.

7. لم يكن هناك فرق ذو دلالة إحصائية في قرارات الاستثمار المقاسة بحجم التداول أو سعر التداول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين بين فترة ما قبل انتشار الجائحة وفترة انتشار الجائحة وما بعدها. ويعزى السبب بوجود اختلافات في تجاوب المستثمرين والشركات مع الآثار المرافقة لجائحة كورونا.

8. تبين وجود فرق ذو دلالة إحصائية في قرارات الاستثمار المقاسة من خلال سعر التداول وحجم التداول بين شركات القطاع الصناعي من جهة وشركات قطاع البنوك، قطاع الاستثمار والخدمات لصالح شركات قطاع الصناعة عند المقارنة بناء على سعر التداول، ولصالح قطاعات البنوك، الاستثمار والخدمات عند المقارنة بناء على حجم التداول. وقد يعزى ذلك لتمتع الشركات الصناعية والبنوك بجاذبية استثمارية أعلى من القطاعات الأخرى.

10. 2 التوصيات والمقترحات

1. زيادة الدعم الحكومي للشركات في مواجهة الصدمات والأزمات السياسية والاقتصادية، وعدم تركها لوحدها في مواجهة تداعياتها كما حدث وقت جائحة كورونا، وما يحدث الان من تداعيات اقتصادية وامنية صعبة بسبب الحرب منذ السابع من أكتوبر لعام 2023.

2. ضرورة التطبيق الجدي للحوكمة من قبل إدارة الشركة وهذا من شأنه أن يحسن مستوى الأداء المالي للشركات. كما يمكن الإدارة من استخدام الأصول بكفاءة وفاعلية أكبر ويرفع معدل العائد عليها. كما سينعكس بالإيجاب على مؤشرات الأداء المالي الاخرى وخاصة نصيب السهم من الأرباح المحققة والموزعة.

3. زيادة الوعي الاستثماري للمواطن الفلسطيني ومنح المزيد من المزايا لتنشيط الاستثمار الاجنبي في أسهم البورصة الفلسطينية. هذا بالطبع سيسهم بإيجابية مباشرة بزيادة سعر وحجم تداول الأسهم في بورصة فلسطين.

(11) المراجع العربية

أبو ستالة، ابو القاسم والغرياني، عمر (2019) حوكمة الشركات ودورها في بناء قدرات الشركة الليبية للموانئ. ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي الثالث لكلية الاقتصاد والتجارة. ص :940-13. مسترجع من https://www. researchgate. net/publication/354376243_hwkmt_alshrkat_ wdwrha_fy_alhd_mn_zahrt_althrb_aldryby_blybya#fullTextFileContent

ابو سنينة، ضرغام (2019) أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي للشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير، جامعة النجاح، فلسطين. مسترجع من: https://repository. najah. edu/items/9b8b63f1-c2f5-419c-9165- 2dbe0b81e4c0

أبو عودة، حسن (2017) مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية، غزة. اسماعيل، أ. (2023). أثر هيكل التمويل على الأداء المالي لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين: الدور المعدل لحجم الشركة. مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، المجلد 11، العدد 4، 2023، الصفحات 85-70 https:// rj. ptuk. edu. ps/index. php/pturj/article/view/504

الأغوات، توفيق (2015): دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، رسالة ماجستير، جامعة الاسراء، الاردن.

بلحاج، عبد القادر و عيد، محمد (2022) دور التحفيزات الجبائية في تشجيع الاستثمار المحلي، رسالة دكتوراة، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر. مسترجع من http://dspace. univ-tiaret. dz/ simple-search

بن عوالي، ايمان و بوخاري، عبد الحميد (2021) أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الأداء المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، ، 7(1):330-316. مسترجع من https://asjp. cerist. dz/en/article/148937

بو مصباح، صافية (2021) تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية:دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، 8 (2):233-219. مسترجع من https://asjp. cerist. dz/en/downArticle/57/8/2/180902

جالوس، امال(2026) أثر الحوكمة والاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في دول الاسكوا خلال الفترة (2021-1995)باستخدام نموذج ARDL. المجلة العربية للإدارة. 46(3):21-1مسترجع من https://aja. journals. ekb. eg/article_328738. html

الجماعين، مجد (2016): الإعفاءات الضريبية وأثرها على تشجيع قرار الاستثمار في الشركات المسجلة لدى هيئة تشجيع الاستثمار. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن.

حابي، ا احمد و زبيدي البشير(2015):دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي. مجلة المناجير. (1):96-69. مسترجع من https://asjp. cerist. dz/en/article/71646

الخطيب، محمد (2010)الأداءالمالي أثره على عوائد أسهم الشركات، دارحامد، عمان. مسترجع من https://muc. edu. iq/Library/wp-content/uploads/2021/08/WameedMUCBook-Dep_2021_12514118. pdf

الدباس، سميرة (2022) التحليل المالي وأنواعه وأهميته للمؤسسات. المجلة العربية للنشر العلمي، 5(50): 1436-1427. مسترجع من https://www. scribd. com/document/630041926

صادق، طارق (2020)الاقتصاد الفلسطيني في زمن كورونا، مجلة الدراسات الفلسطينية، (123):165-169 مسترجع من https://www. palestine-studies. org/ar/node/1650243

الفتلي قيصر ودحام، علي (2022) تقييم الأداء المالي للوحدات الاقتصادية باستخدام نسب المؤشرات المالية – دراسة حالة في الشركة العامة لموانئ العراق للمدة (2018-2020). مجلة العلوم الاقتصادية، 17(65):76-98. مسترجع من https://search. emarefa. net/detail/BIM-1401265

الذنيبات، نواف (2011) أثر الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان على اراء مدققي الحسابات الخارجيين في الاردن. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن. مسترجع من https:// meu. edu. jo/libraryTheses/58709ca7ada1f_1. pdf

رشيد، حسنين (2018) دور التحليل المالي في ترشيد قرارات المستثمرين دراسة لسوق العراق للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 24(104): 538-519. مسترجع من http://dx. doi. org/10. 33095/jeas. v24i104. 98

رضوان، احمد (2011) تقييم العلاقة بين مؤشرات الأداء الاقتصادية والمحاسبية وعوائد الأسهم بالتطبيق على الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية مجلة التجارة والتمويل، 31(1):633-687. مسترجع من https://doi. org/10. 21608/caf. 2011. 129998

رضوان، مصطفى (2022) الأسواق المالية ودورها في دعم التنمية الاقتصادية. المجلة الدولية للعلوم الادارية والاقتصادية والمالية1(1):43-1. مسترجع من https://doi. org/10. 21608/ijaefs. 2022. 256081

السبيعي، بداح (2012) العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن. مسترجع من https://www. meu. edu. jo/libraryTheses/58708fe1bb61a_1. pdf

الشواوره، علي (2019) أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي مقاسا في معدل العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن. مسترجع من https://meu. edu. jo/libraryTheses/5d46a6eb58d07_1. pdf

شيخي، محمد؛ شوقي، أيوب. (2014) "استخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة مشروع استثماري لدى البنك الوطني الجزائري – وكالة ورقلة. "(رسالة ماجستير)، جامعة قاصدي

مرباح–ورقلة، الجزائر. مسترجعه من https://dspace. univ-ouargla. dz/jspui/bit-stream/123456789/5401/3/chaouki-ayoub. pdf

الضرب، حسين (2017) أثر العائد والمخاطرة وقرار الاستثمار في الأداء المالي للمصرف. رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، العراق. مسترجع من https://uokerbala. edu. iq/wp-content/uploads/2020/06/Rp-Impact-of-return-risk-and-investment-decision-In-the-financial-performance-of-the-bank. pdf

الجريان، خالد وآخرون (2019) حوكمة الشركات وأثرها على أداء أسواق الأوراق المالية. المجلة الدولية للبحوث الاسلامية والانسانية المتقدمة، (1)93-9:83. مسترجع من https://mail. sign-ific-ance. co. uk/index. php/jihararabic/article/view/1999/1777

عاشور، محمد(2023)، أثر الأداء المالي للشركات على القرار الاستثماري فيها بالتطبيق على

الشركات المدرجة بالبورصة المصرية» مجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، (4):-115 130، **مسترجع من** http://search. mandumah. com/Record/1435789

عتيق, ابراهيم والكومي، سلسبيل (2025) ممارسات تمهيد الدخل وأثرها على الأداء المالي:دليل من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة العين للأعمال والقانون، 9(2):165-134. مسترجع من https://doi. org/10. 51958/AAUJBL2025V9I2P7

عبد الستار، خالد (2021) التحليل المالي ودوره في منح القرار الائتماني بالتطبيق على البنوك التجارية المصرية. مجلة المعهد العالي للدراسات النوعية، 2(1):101-57. مسترجع من https://hiss. journals. ekb. eg/article_185416. html

عثمان، قيس (2019) دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 35(1):48-9. مسترجعه من https://journal. damas-cusuniversity. edu. sy/index. php/ecoj/article/view/437

عطيه، عز الدين(2019) اثر تطبيق اليات الحوكمة على اداء الشركات المدرجة في سوق المال:حالة الجزائر، رسالة دكتوراة، جامعة الجزائر مسترجع من https://dspace. univ-alger3. dz/jspui/handle/123456789/1719

العلمي، فايق. (2017): سلوك الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وأثره على قرارات المستثمرين. رسالة ماجستير، جامعة الازهر، غزة. مسترجع من https://www. alazhar. edu. ps/arabic/He/archive_masterstd. asp?stdno=20120191&utm

قباجة، عدنان وآخرون(2023):أثر جائحة كورونا(كوفيد19) على سيولة وربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة فلسطين الاهلية للبحوث والدراسات. 2(1): 133-109. مسترجع من https://search. mandumah. com/Record/1390844?

القعيمي، احمد، عبيد محمد (2022) أثر تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية على الأداء المالي. المجلة العربية للإدارة. 45(3):97-–110 مسترجع من https://aja. jour-nals. ekb. eg/article_280873. html

المحمدي، مصطفى (2022) أثر الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي والتشغيلي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية العراقية. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن. مسترجع من https://search. emarefa. net/detail/BIM-1501955

مصطفى، هبة الله (2021)أساسيات الاستثمار. جامعة وارث الأنبياء، كربلاء، العراق.

مفلح، هزاع (2019) إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية. جامعة حماه، سوريا. مسترجع من

https://hama-univ. edu. sy/newsites/economy/wp-

الموسوي، س. أ. & الضرب، ح. ع. أ. (2018). أثر قرار الاستثمار على الأداء المالي: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية للمدة 2015-2006. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 15(4): 565-549مسترجع من https://doi. org/10. 36325/ghjec. v15i4. 17219

النجار، جميل وعقل، علي (2016). قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة فلسطين التقنية-خضوري للأبحاث، 4(2):15–40. مسترجع من https://rj. ptuk. edu. ps/index. php/pturj/article/view/43

نشنش، سليمة(2022) دور المعلومات المحاسبية في تحسين كفاءة سوق رأس المال. مجلة دفاتر اقتصادية. 13(1):549-532. مسترجع من https://asjp. cerist. dz/en/article/187901

الهاجري، فهد (2016) أثر نسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت. مسترجع من https:// search.mandumah.com/Record/856157/Description#tabnav

(12) المراجع الأجنبية

Alslehat,Z,(2023) FinTech and financial inclusion: the mediating role of digital . marketing, https://www. researchgate. net/journal/Verslas-Teorija-ir-Praktika-1822-

Ateino,E(2022):Financial Performance and Investment Decision Making in Kenya. African Journal of Commercial Studies, Volume 1, Number 2, 2022 | pp 1 – 7. https://doi. org/10. 59413/ajocs/v1. i2. 1

Barberis, Nicholas; Andrei Shleifer; Robert W. Vishny. 1998. "A Model of Investor Sentiment. " Journal of Financial Economics,49(3):307-343. https://nicholasbarberis. github. io/bsv_jnl. pdf

Baveja, G. S. , & Verma, A. (2024). Impact of Financial Literacy on Investment Decisions and Stock Market Participation using Extreme Learning Machines. arXiv. https://arxiv. org/abs/2407. 03498

British Academy for Training and Development (2025),Modern Portfolio Theory: What MPT Is and How Investors Use It. Available .at https://batdacademy. com/ar/post

Bustani B,Kurinyati K,Widyanti R. (2021) The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange, 11(1); 1-18. https://www. researchgate. net/journal/Jurnal-Maksipreneur-Manajemen-Koperasi-dan-Entrepreneurship. http://dx. doi. org/10. 30588/jmp. v11i1. 810

Dewi, S. , & Yulfiswandi. (2023). Mediating Role of Dividend Payout Ratio in the Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices among Infrastructure Sector

Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. International Journal of Economics Development Research (IJEDR), 4(3), 1508–1519. https://doi. org/10. 37385/ ijedr. v5i1. 2737

Dzingai, I. , & Fakoya, M. B. (2017). Effect of corporate governance structure on the financial performance of Johannesburg Stock Exchange (JSE)–listed mining firms. Sustainability, 9(6), Article 867. https://doi. org/10. 3390/su906086

Higgins, Robert (1977),How Much Growth Can a Firm Afford?, Financial Man-.agement, 6 (3) :7-16

Hill,John(2020) Environmental,Social , and Governance Investing :A Balanced Analysis of Theory and Practice of Sustainable Portfolio,Academic Print,Elsevier Inc. .UK

Ichsani, S. , & Suhardi, A. R. (2015). The effect of Return on Equity (ROE) . and Return on Investment (ROI) on trading volume. Procedia – Social and Behavioral Sciences, 211, 896–902. https://doi. org/10. 1016/j. sbspro. 2015. 11. 118

Lungu, C. (2022). The influence of ROI and EPS indicators on the investment strategy of individuals. Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 1(24), 127–135. https://newoeconomica. uab. ro/up/AUASO/articles/the_influence_of_roi_and_eps_indicators_on_the_investment_strategy_of_individuals_bvb-article-663b14a13c4d5. pdf

Markowitz, H. (1952). «Portfolio Selection. « Journal of Finance, Vol. 7, No. 1, pp. 77–91

Osburg V. ,Yoganathan V. ,Mcleay F. Diallo M(2022)(IN)compatibilities in sustainable luxury signals,Ecological Economics. 196. 107430. avialbe at http://www. elsevier. com/locate/ecolecon

/Palestine Exchange https://www. pex. ps

Rababah, A. , Al-Haddad, L. , Sial, M. S. , Chunmei, Z. , & Cherian, J. (2020). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies. Journal of Public Affairs, 20(4), e2440. https://doi. org/10. 1002/pa. 2440

Tarmidi, D. (2021). How does an investor react to financial performance? International Journal of Management Studies and Social Science Research, 3(1), 138–143. https://www. ijmsssr. org/paper/IJMSSSR00319. pdf

Tran, X. , Nguyen, Y. , & Pham, T. (2021). Impact of corporate governance on financial performance: The case of listed warehouse transportation firms in an emerging .economy. Corporate Governance and Organizational Behavior Review, 5, 32–43

Widiar, W. , & Setyahuni, S. (2023). The impact of COVID-19 pandemic on financial performance of companies goes public in Indonesia. Economic, Business, Manage- .ment, and Accounting Journal, (2), 115–123

Widyakto, A. , Prapti, L. , & Triyani, D. (2022). Dividend payout ratio and factors affecting food and beverage companies on the IDX. Economics & Business Solutions Journal, 6(1), 12–22

Xin He, & Yang. Huixue (2025). The Relationship between Financial Performance and Stock Price of Energy Conservation and Environmental Protection Listed Companies-A Study Based on fsQCAPol. J. Environ. Stud. Vol. 34, No. 2 (2025), 1137-1150, DOI: 10. 15244/pjoes/187112

Zhau ,Y(2013) The Relationship between Share Price Gains, Corporate Performance and Risk:Empirical Analysis based on Agriculture,construction and finance mdirect sience http://dx. doi. org/10. 4236/ib. 2013. 53B023 Published Online September (2013 (http://www. scirp. org/journal/ib