أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان

محمد قاسم عبدالله الشحادات و توفيق حسن عبدالجليل

ملخـص

تقيس هذه الدراسة أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان، ومستوى الأهمية التي يوليها هذا المستثمر لكل مبدأ من مبادئ الحاكمية المؤسسية، وبيان الفروقات ذات الدلالة الإحصائية في تقدير أهمية بنود الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية بين مجموعات عينة الدراسة (المجموعة الأولى: مديروا المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين، والمجموعة الثانية: مديروا المحافظ الاستثمارية في البنوك، والمجموعة الثالثة: مديروا المحافظ الاستثمارية في شركات الوساطة المالية).

اختبرت الدراسة الفرضيات بإستخدام One-sample t-test لبيان أهمية متغيرات الدراسة على قرارات المستثمر المؤسسي، و Independent-sample t-test لبيان الفروقات ذات الدلالة الإحصائية بين آراء مجموعات عينة الدراسة، بالاضافة إلى وصف متغيرات الدراسة.

أقر المستثمرون المؤسسيون في الأردن وجود أهمية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في تحديد قيمة المنشأة واستمراريتها، وأثر ذلك على القرار الاستثماري. واهتم المستثمرون في الأردن بمستوى إفصاح الشركات المساهمة العامة الأردنية، وبمستوى التزام هذه الشركات بإيجاد اليآت للمساواة بين المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وبمدى فعالية رقابة مجالس الادارة. وبينت النتائج وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين آراء مجموعات عينة الدراسة حول أهمية تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية. ويوصي الباحثان بإجراء دراسة لتطوير مؤشر للحاكمية المؤسسية في الأردن، وأخرى لمقارنة مستوى الحاكمية المؤسسية محلياً مع الممارسات الدولية.

الكلمات الدالة: مبادئ الحاكمية المؤسسية، الاستثمار، المستثمر المؤسسي.

المقدمـة

أدت حالة عدم الاطمئنان في الاقتصاد العالمي في الفترة الاخيرة، وتحديداً بعد الأزمة المالية العالمية الحالية، والازمة الاقتصادية التي عصفت بالنمور الاسيوية (دول جنوب شرق آسيا)، وإفلاس كثير من البنوك، وتراجع قيمة كثير من الشركات، وإنهيار شركات كبرى مثل شركة Enron وشركة WorldCom إلى تراجع ثقة المستثمرين ببيانات الشركات المالية. وقد اشارت بعض الدراسات (Al-Najjar 2007) إلى أن تدني مستوى الحاكمية المؤسسية لدى الشركـات عموماً كان أحد أسباب حدوث الكوارث الاقتصادية.

لهذا تداعت الدول وذوي العلاقة لتشجيع الشركات على تبني مبادئ الحاكمية المؤسسية، وتعزيز ثقة المستثمرين في بياناتها المالية. حيث تم إنشاء Cadbury Committee عام 1990، وتأسيس Treadway Commission عام 1992 في المملكة المتحدة لدراسة وتطوير مستوى الحاكمية المؤسسية. وأصدرت بورصة نيويورك معايير الحاكمية المؤسسية العشرة، تبعها عام 2002 صدور قانون (Sarbanas-Oxley Act) الخاص بالحاكمية المؤسسية.

تاريخ استلام البحث 2008/4/11 وتاريخ قبوله 2011/10/4.

وأصدرت المؤسسة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية عام 1998 النشرة الأولى من مبادئ الحاكمية المؤسسية، وتم مراجعتها عام 2004، ضمن النشرة الثانية لمبادئ الحاكمية المؤسسية.

وتعرضت الدراسة للتشريعات التي تمس الحاكمية المؤسسية في المملكة الأردنية الهاشمية مثل قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997، وقانون البنوك رقم (28) لسنة 2000، وقانون هيئة الاوراق المالية رقم(76) لسنة 2002، وقانون البنك المركزي رقم (23) لسنة 1971. وناقشت هذه الدراسة مدى الأهمية التي يوليها المستثمر المؤسسي لتبني الشركات المساهمة العامة لمبادئ الحاكمية المؤسسية، وأثر ذلك على قراراته الاستثمارية، ومدى الفروقات ذات الدلالة الإحصائية في آراء مجموعات عينة الدراسة لأهمية بنود الحاكمية المؤسسية التي تتبناها الشركات المساهمة العامة الأردنية.

ولتحقيق اهداف الدراسة تم تصميم استبانة وزعت على عينة عشوائية لاستقصاء آراءهم حول أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية. شملت عينة الدراسة 77% من المستثمرين المؤسسيين (مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين، والبنوك وشركات الوساطة المالية) الذين يمارسون اعمال الإتجار بالأسهم في بورصة عمان.

ثانياً: مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في أثر مدى تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي. وقد تم صياغة أسئلة الدراسة لبيان أثر مستوى الحاكمية على قيمة المنشأة وأسعار أسهمها وبالتالي على قرارات المستثمر المؤسسي كالتالي:

1. هل يؤثر وجود اطار للحاكمية المؤسسية، ومستوى الشفافية، والمساواة في معاملة المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وفعالية رقابة مجلس الإدارة وإستقلاليته، وإجراءآت التأكيد على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي ؟

2. هل توجد فروقات ذات دلالة إحصائية لوجود إطار للحاكمية المؤسسية، ومستوى الشفافية، والمساواة في معاملة المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وفعالية رقابة مجلس الإدارة واستقلاليته، وإجراءآت التأكيد على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي تبعاً لمجموعات عينة الدراسة؟

ثالثاً: أهمية الدراسة

تعتبر مبادئ الحاكمية المؤسسية مظلة لإجراءات الرقابة التي تنتهجها الشركات، وتؤشر على حجم المعلومات التي تفصح عنها الشركات للجهات ذات العلاقة، والتي تنعكس على قيمة المنشأة السوقية وقدرتها على الحصول على التمويل اللازم. وأكدت الأزمات المالية التي لحقت ببعض الشركات العالمية على ضرورة تطبيق حاكمية مؤسسية فاعلة لتلافي مثل هذه الازمات. و لفت هذا الأمر انظار العديد من الباحثين الى اهمية دراسة موضوع الحاكمية المؤسسية وأثرها على قيمة المنشآت، وسلامة واستقامة الاجراءات الادراية المتبعة في تسيير اعمال الشركات عموما. ومحلياً اجريت دراسات تناولت موضوع الحاكمية المؤسسية وأثرها على فعالية عملية التدقيق (الهنيني،2004). وربطت دراسات أخرى بين الحاكمية المؤسسية وقيمة المنشأة (Al-Najjar,2007). وإستكمالاً للدراسات السابقة بحثت هذه الدراسة أثر تبني مبادئ الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي.

رابعاً: أهداف الدراسة

إنسجاماً مع مشكلة الدراسة ولتفسير أثر مبادىء الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي هدفت هذه الدراسة الى تحقيق ما يلي:

1. بيان مدى الأهمية التي يوليها المستثمر المؤسسي لتبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية، وأثر كل من وجود إطار للحاكمية المؤسسية، ومستوى الشفافية، والمساواة بين المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وفعالية رقابة مجلس الإدارة واستقلاليته، وتأكيد دور الجهات ذات العلاقة على قرارات المستثمر المؤسسي.

2. بيان الفروقات ذات الدلالة الإحصائية في تقييم أثر الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية

لأثر كل من وجود إطار للحاكمية المؤسسية، ومستوى الشفافية، والمساواة بين المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وفعالية رقابة مجلس الإدارة واستقلاليته، وتأكيد دور الجهات ذات العلاقة على قرارات المستثمر المؤسسي تبعاً لمجموعات عينة الدراسة.

خامساً: الإطار النظري والدراسات السابقة

أصبح مفهوم الحاكمية المؤسسية أحد متطلبات الادارة الرشيدة، وأحد آليات استكمال عمليات الإصلاح الإداري، ومكافحة الفساد من خلال تعزيز مبادئ العدالة والشفافية والإفصاح والمراقبة والمسآءلة، وتحديد المسؤوليات والعلاقات بين كافة الأطراف المعنية بالمنشأة. وتُعزز مبادئ الحاكمية المؤسسية تحقيق أهداف الشركة، وضمان استغلالها للموارد المتاحة (احمد،2003). وتُبين الدراسة الإطار النظري وتعرض لتطوره من خلال الدراسات السابقة.

أ. الإطار النظري للدراسة

اسهم الأدب المحاسبي ببيان مفهوم الحاكمية المؤسسية، ومدى ارتباطها بنتائج اعمال الشركات، وقوة مراكزها المالية، واثرها على قرارات الاستثمار. وتطور مفهوم الحاكمية المؤسسية ليشمل جوانب عدة: منها ما يتصل بالادارة والمنشأة، ومنها ما يتصل بحقوق المساهمين والاطراف ذات العلاقة. وشمل مفهوم الحاكمية المؤسسية أيضاً التزام الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية (Porter & mark, 2007). وتعرض هذه الدراسة ضمن الإطار النظري مفهوم الحاكمية المؤسسية ومفهوم الاستثمار.

1. مفهوم الحاكمية المؤسسية

الحاكمية هي الترجمة العربية لكلمة (Governance). واعتمد مجمع اللغة العربي الأردنـي مصطلح الحاكمية المؤسسية علـى أنهـا المقابـل الأنسب لمصطلح Corporate Governance[1]، وعليه تم اعتماد مصطلح الحاكمية المؤسسية في هذه الدراسة. وارتبط مفهوم الحاكمية المؤسسية في الولايات المتحدة الأمريكية بنظام الرقابة الداخلية.

[1] قـرار المجمع رقـم (200406) بتـاريخ 1425/5/19 هـ الموافـق 2004/6/8م

وعرف (Cattrysse,2002) الحاكمية المؤسسية على أنها "النظام الذي من خلاله يتم إدارة وتوجيه الشركات". وعرف (Velury, et al, 2005) الحاكمية المؤسسية على أنها "آليات وإجراءات الجهات ذات العلاقة لمراقبة أداء إدارة الشركة". ويعرف مجلس معايير المحاسبة الأسترالي الحاكمية المؤسسية على أنها " النظم والطرق التي من خلالها تضع المنشأة أهدافها، والسبل الكفيلة بتحقيقها ومراقبة تحقيق هذه الأهداف". وعرفت المؤسسة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية، في نشرة مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عام 2004، الحاكمية المؤسسية على أنها "نظام يتم بواسطته توجيه ورقابة منظمات الأعمال، حيث أن الحاكمية المؤسسية تحدد هيكل توزيع الواجبات والمسؤوليات. وبذلك فإن الحاكمية المؤسسية تعطي الهيكل الملائم الذي تستطيع من خلاله الشركة وضع أهدافها والوسائل اللازمة لتحقيق هذه الأهداف والعمل على مراقبة الأداء". وعرف البنك المركزي الأردني الحاكمية المؤسسية في دليل حاكمية الشركات لأعضاء مجلس الإدارة في البنوك الذي أصدره عام 2004 على أنها "مجموعة من العلاقات التي تنشأ ما بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها ومساهميها والجهات ذات العلاقة وتوضح الآليات التي يتم من خلالها وضع أهداف المنشأة".

وبينت المنظمة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية مبادئ للحاكمية المؤسسية في الشركات كما يلي[1]:-

أ. إيجاد إطار حاكمية فعال من خلال توفير المتطلبات القانونية والتنظيمية، وتوجيهات الأجهزة الرقابية والتنظيمية، وتوزيع الصلاحيات وتحديد المسؤوليات لكل وظيفة، ووضوح وموضوعية آلية اتخاذ القرارات في الوقت المناسب والرقابة عليها.

ب. حقوق المساهمين وتتضمن حق تحويل الملكية ونقلها، ووجود طرق مضمونة لتسجيل الأسهم، والحصول على المعلومات الملائمة بالوقت المناسب، والمشاركة في انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة، وحق المشاركة في

[1] مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن المنظمة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية www.oecd.org

القرارات التي تؤثر على الشركة (إصدار أسهم، تمويل من الأصول)، وحق استلام دعوة إجتماع الهيئة العامة بالوقت المناسب والإطلاع على محضر الاجتماع، وحق توجيه الأسئلة إلى مجلس الادارة.

ج. المعاملة العادلة لحملة الأسهم وينص على تساوي حقوق المساهمين في الإصدارات الجديدة والمعلومات عنها، وحماية حقوق الأقلية من أي تصرفات تنتج عن كبار المساهمين.

د. مراعاة مصالح الجهات ذات العلاقة من خلال احترام حقوقها والتي تنشأ بموجب القانون أو الإتفاق التعاقدي. وتعويض الجهات ذات العلاقة في حال الإضرار بمصالحهم بسبب نشاط الشركة. وتزويد الأطراف ذات العلاقة بالحاكمية بالمعلومات المناسبة وفي الوقت المناسب، وإيجاد قنوات إتصال بين موظفي الشركة أو ممثليهم مع إدارة الشركة.

هـ. الشفافية والإفصاح وتُملي إعداد البيانات والإفصاح عنها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، ومتطلبات الإبلاغ المالي، والتدقيق على أعمال الشركة من مدققين خارجيين قادرين. وتشمل الشفافية إفصاحات المركز المالي للشركة ونتيجة أعمالها، وأهداف المنشأة، وكبار المساهمين ونسبة مساهماتهم، وسياسات التعيين والرواتب والتعويضات للموظفين، والأخطار المتوقعة والالتزامات العرضية وإحتمال تحققها.

و. تُملي مبادئ المؤسسية الحاكمية تصرف مجلس الإدارة على أساس الإطلاع التام وبذل العناية المهنية، والقدرة على الاجتهاد لتحقيق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين، والاستقلالية والعدالة في إتخاذ القرار. ويجب على أعضاء مجلس الإدارة مراجعة استراتيجيات الشركة وخططها وسياساتها في إدارة المخاطر، ومراقبة تنفيذ أعمال الشركة وتصحيح المسار كلما لزم الأمر، وتعيين الإدارة التنفيذية ومراقبة أدائها.

2. الحاكمية المؤسسية في الأردن

سعت جهات حكومية أردنية للارتقاء بمستوى الحاكمية المؤسسية للشركات المدرجة في بورصة عمان. وفيما يلي اهم هذه الجهات، والدورالذي تقوم به كل جهة منها:

أ. وزارة الصناعة والتجارة: تخول وزارة الصناعة والتجارة دائرة مراقب عام الشركات صلاحيات تنظيم عمل الشركات. وتشمل صلاحيات مراقب عام الشركات فرض عقوبات منها إلغاء تسجيل الشركة في حال اكتشاف مخالفات تقتضي ذلك.

ب. البنك المركزي الأردني - دائرة الرقابة على الجهاز المصرفي: تُساهم هذه الدائرة في الإرتقاء بمستوى الحاكمية المؤسسية في البنوك الأردنية. ويصدر البنك المركزي الأردني مذكرات تنظيمية ملزمة للبنوك تساهم بضمان مستوى من الحاكمية المؤسسية، منها دليل أعضاء مجالس إدارة البنوك عام 2004 لزيادة الوعي بموضوع الحاكمية المؤسسية.

ج. هيئة الأوراق المالية: تُساهم هيئة الأوراق المالية في تعزيز الحاكمية المؤسسية من خلال دورها الرقابي والتعليمات التي تصدرها في موضوع الإفصاح والشفافية.

د. المؤسسات الأخرى: يضمن مركز إيداع الأوراق المالية حقوق المساهمين، ويتم من خلاله إنتقال ملكية الأوراق المالية. وتعمل بورصة عمان على تعزيز مبادئ الحاكمية المؤسسية في الشركات المدرجة في سجلاتها. ونعرض فيما يلي التشريعات الأردنية التي تطرقت في موادها لبعض بنود الحاكمية المؤسسية وهذه التشريعات هي:

أ. قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997: عالج هذا القانون موضوع انتخاب وتعيين اعضاء مجلس الادراة للشركات من خلال المادة (132)، والتي نصت على ضرورة ان يكون انتخاب اعضاء مجالس الادارة سرياً من قبل الهيئة العامة. وبينت المادة (134) من هذا القانون الصفات التي يجب ان تتوفر في عضو مجلس الادارة مثل الاهلية القانونية والمدنية. ونصت المواد (192 إلى 194) من هذا القانون على ضرورة تعيين مدقق حسابات خارجي، والمهام التي يجب ان يقوم بها. كما منح هذا القانون مراقب عام الشركات صلاحيات التأكد من انسجام اعمال الشركات المساهمة العامة مع احكام هذا القانون، وخوله صلاحيات فرض العقوبات على الشركات المخالفة.

وقد اغفل المشرع بعض الجوانب المهمة لتعزيز

الحاكمية المؤسسية في الشركات، حيث لم تنص مواد هذا القانون على ضرورة الفصل بين منصب رئيس مجلس الادارة ومنصب المدير العام أو الرئيس التنفيذي، و لم تنص على ضرورة تعيين اعضاء مستقلين في مجلس الادارة.

ب. قانون الاوراق المالية رقم (76) لسنة 2002: نصت المادة (7) من قانون الاوراق المالية على تشكيل هيئة مرتبطة بمجلس الوزراء تسمى هيئة الاوراق المالية، تهدف لحماية المستثمرين، وحماية سوق راس المال من خلال تنظيم ومراقبة اصدار الاوراق المالية، والافصاح اللازم. ومنحت المادة (54) من هذا القانون صلاحيات لمجلس مفوضي الهيئة بالتفتيش والاطلاع على سجلات الشركات المرخصة من قبل الهيئة للتأكد من سلامة هذه السجلات وانسجام اعمالها مع القوانين النافذه. ونص قانون الاوراق المالية في المادة (65) على انشاء ســـوق مالي يسمى بورصة عمان من اجل تداول الاسهم، وفي المادة (71) على انشاء مركز ايداع الاوراق المالية. وبينت المادة (77) مهام مركز إيداع الأوراق المالية. وتنسجم مواد قانون الاوراق المالية مع مبادئ الحاكمية المؤسسية فيما يتعلق بالافصاح والشفافية والمحافظة على حقوق المساهمين، وضمان سلامة ونزاهة عمليات اصدار الاوراق المالية واجراءات التداول في بورصة عمان.

ج. قانون البنك المركزي الاردني رقم (23) لسنة 1971: منحت احكام هذا القانون للبنك المركزي صلاحيات من شأنها تعزيز الحاكمية المؤسسية لدى مؤسسات الجهاز المصرفي، وتشمل ترخيص البنوك، وصلاحيات التدقيق والتفتيش عليها، بما يضمن سلامة مركزها المالي وضمان حقوق المودعين والمساهمين.

د. قانون البنوك رقم (28) لسنة 2000: نص هذا القانون في المادة (15) على ضرورة احتفاظ البنك في مركزه الرئيسي بمجموعة من الوثائق تشمل عقد التأسيس، وسجل بأسماء المساهمين، وعدد أسهم كل منهم، ومحاضر اجتماعات الهيئة العامة، ومحاضر اجتماعات مجلس الادارة وقراراته، ومحاضر اجتماعات لجنة التدقيق، والتقارير السنوية، واية بيانات يطلبها البنك المركزي. واشترط هذا القانون في المادة (22) منه إضافةً إلى قانون الشركات ان لا يكون عضو مجلس الادارة عضواً في مجلس ادارة بنك اخر أو مديراً عاماً لبنك اخر. ونص قانون البنوك في المادة (32) على ضرورة تشكيل لجنة تدقيق في كل بنك من اعضاء مجلس الادارة الذين لا تناط بهم اعمال تنفيذية، وفي المادة (61) على ضرورة تعيين مدقق حسابات خارجي من مدققي الحسابات المصنفين بأعلى درجة، وأعطى في مواده (70 و 71) صلاحيات لموظفي البنك المركزي بالتفتيش والتدقيق على سجلات البنوك المرخصة بما يضمن سلامة مركزها المالي وحقوق المودعين والمساهمين.

ويفي هذا القانون في رأينا ببعض متطلبات الحاكمية المؤسسية المنشورة من قبل المنظمة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية، في التوثيق والافصاح والادارة والتدقيق، ولم ينص قانون البنوك على ضرورة الفصل بين وظيفة المدير التنفيذي او المدير العام ورئيس مجلس الادارة.

3. مفهوم الاستثمار

يعرف (عقل، 1989) الاستثمار على أنه "التعامل بالأموال للحصول على الأرباح بالتضحية بشئ الآن مقابل شئ يتم الحصول عليه فيما بعد، كقيمة حالية مقابل قيمة مستقبلية أو باستهلاك آني مقابل استهلاك مستقبلي". ويعرف (القصاص، 2003) الإستثمار على أنه "وضع مخصصات بناء على قرار إداري لتحقيق أهداف بعيدة المدى لمصلحة مشروع معين". ويعرف (اسعد، 2004) الاستثمار على انه "كل نشاط أو عمل ينطوي على قيمة مالية ويكون هدفه اما الحفاظ على قيمة أصل من الأصول، او تحقيق عائد مالي، او كليهما". وسنتناول في هذه الدراسة الاستثمار بالأسهم لتحقيق أرباح نقدية أو رأسمالية.

ب. الدراسات السابقة

اهتمت الدراسات السابقة بموضوع الحاكمية المؤسسية وأثره على قرارات المستثمر. حيث أشارت دراسة مسحية قام بها فريق من البنك الدولي بالاشتراك مع مجلة المستثمر المؤسسي (Institutional Investor Magazine) إلى أن ما نسبته 89% من عينة الدراسة من المستثمرين على استعداد لدفع سعر أعلى لأسهم الشركات ذات الحاكمية المؤسسية الجيدة. واختبر (Beasley, 1996) أثر تركيبة

مجالس الإدارة وخبرة أعضاؤه على مصداقية القوائم المالية. وأظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي تحتوي مجالس إدارتها على أعضاء مستقلين (غير موظفين في الشركة) تحقق نتائج مالية أفضل للمستثمرين، وأن الشركات التي كانت قوائمها المالية محرفة كان أعضاء مجالس إدارتها يتم تعيينهم لمدد طويلة ويجدد لهم باستمرار.

ودرس (Friday and Sirmans, 1998) أثر خصائص تركيبة مجلس الادارة على قيمة المنشآت العقارية. وبينت النتائج علاقة ايجابية بين وجود أعضاء مجلس إدارة خارجيين وقيمة المنشأة. ويمكن تفسير ذلك بحرصهم على تحسين أداؤهم.

وبين (Clasessens, 2003) أن للحاكمية المؤسسية الجيدة آثار ملموسة في نمو الاقتصاد، إذ تُسهل الحصول على التمويل وبتكلفة معقولة، وتُحقق نتائج مالية وتشغيلية أفضل.

وبينت (الهنيني، 2004) أن لتطوير نظام الحاكمية المؤسسية في الشركات أثر إيجابي على أداء المنشأة، وتعاملها مع الغير، وزيادة التزامها بالإفصاح، وتعزيز استقلالية المدقق الخارجي.

ودرس (حميدات، 2004) مدى التزام الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان بمعايير المحاسبة الدولية وتعليمات إفصاح هيئة الاوراق المالية على قرارات المستثمرين المؤسسيين والأفراد. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية الأردنية تلتزم بتوفير الإفصاح المطلوب بموجب معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية بنسبة 79%.

وتوصلت دراسة (أبو زر، 2006) إلى وجود انسجام بين المتطلبات القانونية لعمل المؤسسات المصرفية الأردنية ومتطلبات مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن المنظمة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية، وإلى ضعف إدراك أفراد عينة الدراسة لمقومات نظام الحاكمية المؤسسية.

وناقشت (Al-Najjar, 2007) أثر الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان على قيمة المنشأة. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة للحاكمية المؤسسية مع كلّ من ربحية المنشأة، وقيمتها الدفترية، وقيمتها السوقية، ونسبة نمو موجوداتها.

خامساً: فرضيات الدراسة

إنطلاقاً من مشكلة وهدف الدراسة، وإستكمالاً للدراسات السابقة، وإعتماداً على الإطار النظري للدراسة، فقد تم صياغة الفرضيات بالصيغة العدمية ضمن محورين كالتالي:

المحور الأول: اثر تبني الشركات المساهمة العامة لمبادئ الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي، ويشمل الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: لا يؤثر وجود إطار للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

الفرضية الثانية: لا يؤثر مستوى الشفافية الذي تتمتع به الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

الفرضية الثالثة: لا تؤثر إجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

الفرضية الرابعة: لا تؤثر إجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

الفرضية الخامسة: لا تؤثر فعالية رقابة مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

الفرضية السادسة: لا تؤثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي.

المحور الثاني: الفروقات ذات الدلالة الإحصائية حول تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان لمبادئ الحاكمية المؤسسية تبعاً لنوع مجموعات عينة الدراسة (مدراء المحافظ الإستثمارية في شركات التأمين، ومدراء المحافظ الإستثمارية في البنوك، ومدراء المحافظ الإستثمارية في شركات الوساطة المالية).

الفرضية السابعة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر وجود اطار للحاكمية المؤسسية في

الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

الفرضية الثامنة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر مستوى الشفافية في الشركات

المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

الفرضية التاسعة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات الشركات المساهمة

العامة الأردنية لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

الفرضية العاشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر اجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية

للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

الفرضية الحادية عشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر فعالية مجالس ادارة

الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

الفرضية الثانية عشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر اجراءات تأكيد الشركات

المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدراسة.

سادساً: منهجية الدراسة

تُبين منهجية الدراسة أسلوب وأداة جمع البيانات ومجتمع وعينة الدراسة.

أ. أسلوب وأداة جمع البيانات: بعد مراجعة أدبيات موضوع الحاكمية المؤسسية واثرها على قرارات المستثمر المؤسسي تم تصميم إستبانة الدراسة والتي روعي في تصميمها وضوح وبساطة الأسئلة. وتم في الاستبانة تخصيص محور لكل مبدأ من مبادئ الحاكمية المؤسسية كما وردت في نشرة المؤسسة الدولية للتعاون الاقتصادي والتنمية، وتغطية كل محور بمجموعة أسئلة. وقد عرضت الاستبانة على محكمين مختصين من مهنيين وأكاديميين من أجل اختبار الصدق الظاهري لها. ووزعت (90) استبانة، تم استعادة (85) استبانة منها، أي بنسبة استجابة بلغت 94%. وأظهرت نتائج إختبار كرونباخ ألفا مستويات مقبولة احصائياً لكل محور ولكل فقرة من محاور وفقرات الاستبانة كما هو موضح في التحليل الاحصائي لاحقـاً.

ب. مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من المستثمرين المؤسسيين في بورصة عمان. ويشمل المستثمر المؤسسي أي شخص إعتباري يدير محفظة أسهم، ويتاجر بأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان لمصلحته أو لمصلحة الغير. ويتكون مجتمع الدراسة من (116) شركة، موزعة على ثلاثة مجموعات: البنوك (وعددها 23) ومكاتب الوساطة المالية (وعددها 67)، وشركات التأمين (وعددها 26). وتم حساب حجم عينة الدراسة وفقا للمعادلة التالية، (عوض،2000):

حجم العينة = مجتمع الدراسة/(1 + (مجتمع الدراسة * مربع مستوى معنوية الدراسة))= 116 / (1 + (116 * 0.0025)) = 90 مفردة

سابعاً: التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة

يشمل التحليل الإحصائي إختبار مصداقية وثبات أداة الدراسة، والوصف الإحصائي لإستجابات أفراد عينة الدراسة، وإختبار الفرضيات.

أ. مصداقية وثبات أداة الدراسة

يظهر جدول رقم (1) أن معامل المصداقية كرونباخ ألفا لجميع محاور الاستبانة قد حقق مستويات مقبولة إحصائيا أعلى من 60% (Sekaran, 2003). وبلغ معامل المصداقية لجميع متغيرات الدراسة (94%)، وبذا يمكن القول أن نسبة إمكانية الحصول على نفس النتائج وفي اي وقت لنفس الإستبانة هو (94%).

جدول رقم (1): نتائج اختبار المصداقية كرونباخ ألفا

المحور	عدد الأسئلة	معامل الفا
وجود اطار للحاكمية	14	0.76
الشفافية	10	0.89
المساواة في معاملة المساهمين	6	0.89
فعالية مجلس الادارة	11	0.88
المحافظة على حقوق المساهمين	6	0.88
دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية	6	0.87
جميع متغيرات الدراسة	53	0.94

ب. الوصف الاحصائي لاستجابات عينة الدراسة

يظهر جدول رقم (2) اهمية لكل فقرة من فقرات محور إطار للحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي. وتُبين النتائج إتفاق أفراد العينة وإيلائهم الأهمية الأكبر لاجراءات الرقابة الداخلية (الفقرة الأولى)، بمتوسط حسابي 4.89 وانحراف معياري 0.38. ودلت النتائج على أهمية الإفصاح عن وجود ميثاق للسلوك المهني (الفقرة السادسة) كانت الأقل أهمية من وجهة نظر عينة الدراسة بمتوسط حسابي 3.62. ويشير المتوسط الحسابي الكلي لمحور وجود إطار للحاكمية المؤسسية 3.87 على أثره على قرارات المستثمر المؤسسي، والذي يعتبر ضمانة لنزاهة الإدارة، ونجاحها في تحقيق اهداف الشركة واستمراريتها.

جدول رقم (2): المحور الأول: أهمية وجود إطار للحاكمية على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	متوسط حسابي	إنحراف معياري	مستوى الأهمية
1. وجود دائرة للتدقيق الداخلي مرتبطة بمجلس الإدارة	4.89	**0.38**	**1**
2. إفصاح الشركة عن وجود دليل مكتوب للجنة التدقيق ولدائرة التدقيق الداخلي	3.96	**0.33**	**2**
3. وجود لجنة مشكلة من أعضاء مجلس الإدارة لدراسة وتقييم نظام المكافآت و الحوافز	3.79	**0.74**	**8**
4. وجود لجنة تدقيق من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين	3.76	**1.01**	**12**
5. فعالية لجنة التدقيق	3.78	**1.05**	**9**
6. إفصاح الشركة عن وجود ميثاق سلوك مهني	3.62	**0.95**	**14**
7. وجود لجنة تقوم بتقييم المخاطر في الشركة	3.68	**0.93**	**13**
8. الفصل بين وظيفة المدير العام أو الرئيس التنفيذي ووظيفة رئيس مجلس الإدارة	3.92	**1.05**	**3**
9. إفصاح الشركة عن وجود نظام مناسب للتوثيق	3.89	**0.89**	**4**
10.الإفصاح عن الخطط المالية	3.76	**1.02**	**11**
11.الإفصاح عن وجود هيكل تنظيمي للشركة يبين توزيع الصلاحيات والمهام	3.79	**1.09**	**7**
12.الإفصاح عن الأهداف التشغيلية ونسبة تحقيقها	3.76	**1.03**	**10**
13.توزيع الصلاحيات من خلال الهيكل التنظيمي للشركة	3.79	**1.17**	**6**

الفقرة	متوسط حسابي	إنحراف معياري	مستوى الأهمية
14. افصاح الشركة عن قيامها بإشراك الموظفين في وضع الأهداف التشغيلية	3.80	**1.10**	**5**
المتوسط الحسابي الكلي	3.87		

ويظهر جدول رقم (3) وجود اهمية لكل فقرة من فقرات مستوى الشفافية في الشركات المساهمة العامة الأردنية من وجهة نظر عينة الدراسة. وبينت النتائج أهمية تزويد ذوي العلاقة بالبيانات المحاسبية خلال ثلاث شهور من نهاية السنة المالية للشركة (الفقرة الأولى) بمتوسط 4.68. وترى عينة الدراسة وجوب إفصاح الشركات عن معلومات اكثر في التقارير السنوية،

جدول رقم (3): المحور الثاني: أثر مستوى الشفافية على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	المتوسط	إنحراف معياري	مستوى الأهمية
1. صدور التقارير المالية ضمن حدود الوقت في تعليمات هيئة الأوراق المالية	**4.68**	**0.88**	**1**
2. إفصاح الشركات عن المخاطر المتوقعة	**3.88**	**0.70**	**2**
3. إفصاح الشركات من خلال الإعلام عن خططها المستقبلية	**3.72**	**0.95**	**4**
4. اعتمد في توقعاتي عن أسعار اسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان على نتائج أعمال الشركات المفصح عنها من خلال تقاريرها المالية المنشورة	**3.79**	**1.06**	**3**
5. اظهار حجم الالتزامات العرضية و فرص تحققها	**3.54**	**1.22**	**7**
6. اظهار حجم البنود خارج الميزانية	**3.54**	**1.23**	**8**
7. الافصاح عن الخطط المتعلقة بالتوظيف والتعيين وتطوير الموارد البشرية	**3.54**	**1.28**	**9**
8. عرض البيانات بشكل يسهل عملية التحليل	**3.61**	**1.09**	**5**
9. ان حجم المعلومات التي احصل عليها من التقارير المالية السنوية والمرحلية للشركات كافية لأغراض تقييم وضع الشركة لغايات الاستثمار بأسهمها	**3.39**	**1.29**	**10**
10. ان طبيعة المعلومات التي احصل عليها من التقارير المالية السنوية والمرحلية للشركات كافية لأغراض تقييم وضع الشركة لغايات الاستثمار بأسهمها	**3.59**	**1.37**	**6**
المتوسط الحسابي الكلي	**3.72**		

كما دل عليه متوسط فقرة حجم المعلومات التي تفصح عنها الشركات في التقارير المالية السنوية والمرحلية 3.39

(الفقرة التاسعة). ويشير المتوسط الحسابي لإجابات فقرات محور الشفافية (3.72) على أثر الافصاح على قرارات المستثمر المؤسسي. وتُعتبر الشفافية في الشركات مؤشراً على نجاح الشركة وسلامة مركزها المالي (حميدات، 2004).

ويظهر جدول رقم (4) أهمية كل فقرة من فقرات محور المساواة بين المساهمين من وجهة نظر عينة الدراسة. وبينت النتائج أن وجود آليات تؤكد على حق المستثمرين الصغار في التعويض عن الأضرار الناتجة عن سلوك كبار المستثمرين وإدارة الشركة (الفقرة الأولى) كانت الأكثر أهمية بمتوسط (4)، وأن وجود آليات تنص صراحة على ضرورة استشارة إدارة الشركة لجميع المساهمين في حال اتخاذ قرارت تؤثر على مصالحهم (الفقرة الرابعة) هي الأقل أهمية بمتوسط 3.25. ويشير المتوسط الحسابي الكلي لإجابات عينة الدراسة 3.44 إلى أثر وجود اجراءآت تتبعها الشركة لضمان المساواة في المعاملة بين مساهميها على قرارات المستثمر المؤسسي.

جدول رقم (4): المحور الثالث: أثر المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	المتوسط	إنحراف معياري	مستوى الاهمية
1. وجود آليات تؤكد على حق المستثمرين الصغار في التعويض عن الأضرار الناتجة عن سلوك كبار المستثمرين او عن إدارة الشركة	**4.00**	**1.25**	**1**
2. وجود آليات معتمدة للحد من عمليات الاتجار الداخلي	**3.45**	**1.04**	**2**
3. وجود آليات تنص صراحة على حق المساهمين جميعهم باختيار أعضاء مجلس الادارة	**3.39**	**1.07**	**3**
4. وجود آليات تنص صراحة على ضرورة استشارة جميع المساهمين من قبل إدارة الشركة في حال اتخاذ قرارت تؤثر على مصالحهم	**3.25**	**1.23**	**6**
5. عملية التصويت والاشراف على فرز الاصوات يجب ان تتم من خلال جهة محايدة	**3.32**	**1.28**	**4**
6. وجود آليات تجبر الادارة التنفيذية على الإفصاح عن أي منافع او مصالح تنشأ لهم مع الشركة	**3.26**	**1.42**	**5**
المتوسط الحسابي الكلي	**3.44**		

ويبين جدول (5) أهمية كل فقرة من فقرات محور فعالية مجلس الادارة على قرارات المستثمر المؤسسي. وصنفت عينة الدراسة أهمية حجم مجلس الادارة (الفقرة الأولى) بمتوسط (4.33)

جدول رقم (5) : المحور الرابع: أثر فعالية مجلس الادارة على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	متوسط حسابي	إنحراف معياري	مستوى أهمية
1. حجم مجلس الإدارة	**4.33**	**1.07**	**1**
2. أسماء أعضاء مجلس الإدارة	**3.60**	**0.85**	**6**
3. المؤهلات العلمية لأعضاء مجلس الإدارة	**3.18**	**0.94**	**11**
4. خبرة أعضاء مجلس الإدارة وعلاقتها بمجال عمل الشركة	**3.46**	**1.10**	**8**
5. عدد الأعضاء المستقلين	**3.42**	**1.24**	**9**
6. الاستقلال الحقيقي و الظاهري لأعضاء مجلس الإدارة	**3.41**	**1.27**	**10**
7. ملكية أعضاء مجلس الإدارة من اسهم الشركة	**3.53**	**1.10**	**7**
8. عدد الأعضاء غير التنفيذيين	**3.72**	**1.06**	**2**
9. عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة في الفترة المالية	**3.71**	**1.18**	**3**
10. وجود حالات استقالة أو انهاء خدمات لأعضاء مجلس الإدارة	**3.69**	**1.12**	**4**
11. مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	**3.69**	**1.18**	**5**
المتوسط الحسابي الكلي	**3.61**		

في المرتبة الأولى، اما البند الاقل أهمية فهو المؤهلات العلمية لأعضاء مجلس الادارة (الفقرة الثالثة) بمتوسط (3.18). ويشير المتوسط الحسابي الكلي (3.61) على أهمية مستوى فعالية مجالس الإدارة في الشركات على قرار الاستثمار بأسهمها، وإلى وعي المستثمر المؤسسي الأردني لأهمية الدور الذي يطلع به مجلس الادارة في الرقابة على الادارة التنفيذية، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل اليه (Fridy and Sirmans,1998).

ويظهر جدول رقم (6) أهمية كل فقرة من فقرات محور المحافظة على حقوق المساهمين. ويولي أفراد عينة الدراسة الأهمية الأولى لوجود اليات مناسبة تمكن المستثمر من الحصول على المعلومات عن استثماراتـــه بالوقت المناسب (الفقرة الأولى) بمتوسط (4.02)، والأخيرة للفقرة السادسة "وجود آليات تؤكد على ان التصويت في اجتماعات الهيئة العامة يتم وفق القوانين والتعليمات النافذة" بمتوسط (3.27). ويشير المتوسط الحسابي الكلي (3.47) على أن محافظة الشركات على حقوق مساهميها يؤثر على قرار الاستثمار بأسهمها.

جدول رقم(6) المحور الخامس: أثر المحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	متوسط حسابي	إنحراف معياري	مستوى أهمية
1. وجود آليات مناسبة تمكن المستثمر من الحصول على المعلومات الخاصة باستثماراتهم بالوقت المناسب	4.02	1.10	1
2. وجود اليات تنص بشكل صريح على حق المساهم بتفويض مساهم آخر بالتصويت نيابة عنه في اجتماع الهيئة العامة	3.58	0.93	2
3. وجود آليات تنص صراحة على حق المساهمين في إضافة او اقتراح بنود إضافية تناقش في اجتماع الهيئة العامة	3.36	0.99	3
4. وجود آليات تمكن المساهمين من التشاور فيما بينهم	3.28	1.18	5
5. وجود اليات واضحة للتصويت في اجتماع الهيئة العامة	3.34	1.31	4
6. وجود آليات تؤكد على ان التصويت في اجتماعات الهيئة العامة يتم وفق القوانين والتعليمات النافذة	3.27	1.39	6
المتوسط الحسابي الكلي	3.47		

ويظهر جدول رقم (7) أهمية كل فقرة من فقرات محور دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي. وتولي عينة الدراسة الأهمية الأكبر لإحتواء التقارير السنوية والمرحلية على بيانات كافية تُلبي إحتياجات الأطراف المختلفة (الفقرة الأولى) بمتوسط حسابي4.24، والأهمية الأقل لوجود تعليمات تنص على ضرورة تحمل الادارة التنفيذية للمسؤولية عند إلحاق اي ضرر مادي او معنوي بالمجتمع (الفقرة الثالثة) بمتوسط 3.24.

ويمكن تفسير ذلك بأن مفهوم المسؤولية الاجتماعية لا زال أقل مما يجب. ويشير المتوسط الحسابي الكلي لإجابات افراد العينة (3.57) على أن أثر وجود آليات تؤكد على دور الجهات ذات العلاقة بالحاكمية في الشركات تؤثر على قرار الاستثمار بأسهمها.

جدول رقم(7) المحور السادس: أثر دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي

الفقرة	متوسط حسابي	انحراف معياري	مستوى أهمية
1. احتواء التقارير السنوية والمرحلية على بيانات كافية	4.24	**1.09**	**1**
2. وجود آليات تمكن الموظفين من إيصال وجهات نظرهم للإدارة العليا	3.56	**0.99**	**2**
3. وجود تعليمات مكتوبة تنص على ضرورة تحمل الادارة التنفيذية للمسؤولية عند الحاق أي ضرر مادي او معنوي بالمجتمع	3.24	**1.05**	**6**
4. وجود ضمانات تحمي حقوق الموظفين عند نشوء خلاف مع الادارة	3.47	**1.04**	**4**
5. حق تعويض الاطراف المختلفة عن أي أضرار تنتج عن	3.44	**1.14**	**5**

الفقرة	متوسط حسابي	انحراف معياري	مستوى أهمية
سوء الادارة			
6. حق جميع الاطراف في الحصول على المعلومات الكافية والدقيقة	3.48	**1.40**	**3**
المتوسط الحسابي الكلي	3.57		

ج. اختبار الفرضيات:

المحور الأول: أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية على

قرارات المستثمر المؤسسي.

تم التأكد من صحة فرضيات هذا المحور بإستخدام إختبار (One sample t-test). وتعتمد نتائج اختبار(t) لكل فرضية على المقارنة بين متوسط أداء أفراد عينة الدراسة على فقرات الاستبانة وبين متوسط مدى الإجابات[1].

1. الفرضية الأولى العدمية: لا يؤثر وجود إطار للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة

العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (8) أن قيمـة (t) المحسوبـة لمتوسط محور أثر وجود إطار للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي (17.438) بمستوى دلالة يساوي 0.001 ($\alpha \leq 0.05$)، وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988).

جدول رقم (8): أثر وجود اطار للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	17.438	1.988	84	0.001*

*دلالة إحصائية عند ($\alpha \leq 0.05$)

[1] متوسط مدى الإجابات = (1 + 2 + 3 + 4 + 5)/ 5 = 3

ويدعم هذه النتيجة، المتوسط الحسابي لاستجابات افراد العينة لوجود اطار للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية (3.87). وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية الأولى البديلة بوجود أثر لإطـار الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان. ويضمن وجود إطـار للحاكمية المؤسسية (لجنة تدقيق ودائرة تدقيق داخلي وميثاق سلوك مهني ولجنة لتقييم المخاطر وهيكل تنظيمي ونظام توثيق وخطط مالية، وأهداف تشغيلية) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المنوي الاستثمار بأسهما سلامة الاستثمارات ونجاعتها.

2. الفرضية الثانية العدمية: لا يؤثر مستوى الشفافية الذي تتمتع به الشركات المساهمة

العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (9) قيمة (t) المحسوبة (8.498) بمستوى دلالة 0.004 ($\alpha \leq 0.05$) لمتوسط محور أثر مستوى الشفافية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988). وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية الثانية البديلة بوجود أثر لمستوى الشفافية التي تتمتع بها الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان. ويدعم هذه النتيجة المتوسط الحسابي لإجابات افراد العينة لأهمية الشفافية التي تتمتع بها الشركات المساهمة العامة الأردنية (3.72). وتشير هذه النتيجة إلى الرضا عن كفاية وتوقيت الافصاح، والافصاح عن المخاطر المتوقعة والخطط المستقبلية والالتزامات العرضية والبنود خارج الموازنة وتطوير الموارد البشرية. ويعتبر مستوى الشفافية مؤشراً على استقامة ادارة

الشركة ونجاحها في تحقيق اهدافها، وتميل الشركات للإفصاح عن نتائج اعمالها الجيدة.

جدول رقم (9): أثر مستوى الشفافية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	8.498	1.988	84	0.004

*دلالة إحصائية عند $(\alpha \leq 0.05)$

3. الفرضية الثالثة العدمية: لا تؤثر إجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (10) أن قيمـة (t) المحسوبة لمتوسط محور أثر إجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان (4.161) وبمستوى دلالة 0.002 $(\alpha \leq 0.05)$، وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988). ويدعم هذه النتيجة المتوسط الحسابي لاجابات افراد العينة على فقرات هذا المحور (3.44). وتدل هذه النتيجة على المساواة في معاملة المساهمين وعدم التمييز بينهم. وتُملي هذه النتيجة قبول الفرضية الثالثة البديلة بوجود اثر لإجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي.

جدول رقم (10): أثر إجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	4.161	1.988	84	0.002

*دلالة إحصائية عند $(\alpha \leq 0.05)$

4. الفرضية الرابعة العدمية: لا تؤثر إجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (11) أن قيمـة (t) المحسوبة لمتوسط محور أثر إجراءات الشركات المساهمة العامة للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي (4.774)، بمستوى دلالة 0.003 $(\alpha \leq 0.05)$، وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988). ويدعم هذه النتيجة المتوسط الحسابي لاجابات افراد العينة على فقرات هذا المحور (3.47). وتشير هذه النتيجة إلى وجود آليات لتقديم المعلومات اللازمة للمساهمين في الوقت المناسب وعدالة التصويت وحرية إبداء الرأي والتشاور، وإدراك المستثمر المؤسسي في الاردن لأهمية المحافظة على حقوق المساهمين في الشركات بصفته احد مرتكزات الحاكمية المؤسسية، ويعتبر حافزاً للشركات لتزيد من اهتمامها بتبني اجراءات للمحافظة على حقوق المساهمين لجذب المستثمرين. وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية الرابعة البديلة بوجود أثر لإجراءات الشركات المساهمة العامة للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي.

جدول رقم (11): أثر إجراءات الشركات المساهمة العامة للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات حرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	4.774	1.988	84	0.003

*دلالة إحصائية عند $(\alpha \leq 0.05)$

5. الفرضية الخامسة العدمية: لا تؤثر فعالية رقابة مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (12) أن قيمـة (t) المحسوبة لمتوسط محور أثر فعالية رقابة مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي (7.550) بمستوى دلالة 0.001 (α ≤ 0.05)، وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988). ويدعم هذه النتيجة المتوسط الحسابي لاجابات افراد العينة على فقرات هذا المحور (3.61). وتُملي هذه النتيجة قبول الفرضية الخامسة البديلة بوجود اثر لفعالية رقابة مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي. وتدل هذه النتيجة على ادراك المستثمر المؤسسي لاهمية تكوين واستقلالية وقدرات مجالس الادراة وقيامة بمهامه مثل الرقابة على الأنشطة التنفيذية، والتخطيط الاستراتيجي، وينعكس هذا بشكل ايجابي على الاداء التشغيلي للشركات وقدرتها على تحقيق اهدافها وبالتالي على قيمة المنشأة.

جدول رقم (12): أثر فعالية رقابة مجالس ادارة الشركات المساهمة العامة على قرارات المستثمر المؤسسي

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	7.550	1.988	84	0.001

*دلالة إحصائية عند (α ≤ 0.05)

6. الفرضية السادسة العدمية: لا تؤثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

يبين جدول رقم (13) أن قيمة (t) المحسوبـة لمتوسط محور أثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية على قرارات المستثمر المؤسسي (6.004) بمستوى دلالة 0.004 (α ≤ 0.05)، وهي أكبر من قيمـة (t) الجدولية (1.988).

جدول رقم (13): اثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي

	t المحسوبة	t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
أداء العينة	6.004	1.988	84	0.004

*دلالة إحصائية عند (α ≤ 0.05)

ويدعم هذه النتيجة المتوسط الحسابي لإجابات افراد العينة على فقرات هذا المحور (3.57). وتشير هذه النتيجة إلى مدى حرص الشركات المساهمة العامة الأردنية على تقديم بيانات كافية لذوي العلاقة، وعلى وجود آليات للتواصل، وعلى تحديد المسؤوليات. وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية السادسة البديلة بوجود اثر لإجراءات تأكيد الشركات المساهمة الأردنية لدور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي.

المحور الثاني: الفروقات ذات الدلالة الإحصائية حول تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية تبعاً لنوع مجموعات الدراسة (الأولى: مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين، والثانية مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك والثالثة: مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات الوساطة المالية). وتم إختبار فرضيات هذا المحور بإستخدام (Independent sample t-test) لبيان الفروقات ذات الدلالة الإحصائية بين آراء مجموعات الدراسة.

7. الفرضية السابعة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر وجود اطار للحاكمية المؤسسية

في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي، بين آراء مجموعات الدراسة.

يظهر جدول رقم (14) وجود فروقات ذات دلالـــة احصائيـــة بمستوى ثقة 0.000% (α ≤ 0.05) لأثر وجود إطار للحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان بين آراء مجموعات الدراسة، حيث زاد متوسط تقديرات مدراء المحافظ في البنوك ومدراء

المحافظ في شركات الوساطة (3.99) و (3.80) عن متوسط تقديرات مدراء المحافظ في شركات التأمين (3.17).

جدول رقم (14): الفروقات ذات الدلالة الاحصائية لوجود اطار للحاكمية المؤسسية

قطاع	عدد	متوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى دلالة
التأمين	20	3.17	0.95	82	4.56	1.960	*0.000
البنوك	22	3.99	0.45				
الوساطة المالية	43	3.80	0.51				

* دالّة إحصائياً عند مستوى (α ≤ 0.05)

ويمكن تفسير ذلك بإيمان مدراء المحافظ الاستثمارية في مجموعات الدراسة الثلاث بأهمية وجود اطار للحاكمية المؤسسية في تحديد قيمة المنشأة وأثر ذلك على الاداء ولكن بدرجات متفاوته. وقد يكون هذا التفاوت ناتج عن القوانين التي تحكم كل طرف من الأطراف الثلاثة. وعليه يتم قبول الفرضية السابعة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية لأثر وجود إطار للحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي بين مجموعات الدراسة.

8. الفرضية الثامنة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر مستوى الشفافية في

الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجوعات الدراسة.

يبين جدول رقم (15) وجود فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% (α ≤ 0.05) لمستوى الشفافية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة. وكانت تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك وشركات الوساطة لأثر الشفافية (3.88) و(3.78) على التوالي، أعلى منها لدى مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين (2.62)، ويمكن أن يعزى ذلك لاختلاف طبيعة العمل وأثره على حجم المعلومات المطلوبة للقرار الاستثماري في كل منهم. وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية الثامنة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية لأثر مستوى الشفافية في الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين مجموعات عينة الدراسة.

جدول رقم (15): الفروقات ذات الدلالة الاحصائية بين مجموعات الدراسة لمستوى الشفافية

قطاع	عدد	متوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى الدلالة
التأمين	20	2.62	0.93	82	6.100	1.960	*0.000
البنوك	22	3.88	0.68				
الوساطة المالية	43	3.78	0.59				

*دالّة إحصائياً عند مستوى (α ≤ 0.05)

9. الفرضية التاسعة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات الشركات المساهمة العامة الأردنية لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة.

يبين جدول رقم (16) وجـــود فروقات ذات دلالـــة احصائية عند مستوى معنوية 5% (α ≤ 0.05) لأثر

إجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة، حيث كان متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك (3.59) وشركات الوساطة المالية (3.49) لأهمية إجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة بين المساهمين أعلى من متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين (2.29). ويمكن أن يدل ذلك على زيادة إدراك مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك وشركات الوساطة المالية لأهمية إجراءات ضمان المساواة بين المساهمين عن مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين. وعليه يتم قبول الفرضية التاسعة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية بين مجموعات عينة الدراسة لأثر إجراءات ضمان المساواة في معاملة المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي.

جدول (16): الفروقات ذات الدلالة الاحصائية بين آراء مجموعات عينة الدراسة لأثر إجراءات الشركات المساهمة العامة لضمان المساواة بين المساهمين

قطاع	عدد	المتوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى الدلالة
التأمين	20	2.29	0.88	82	5.60	1.960	*0.000
البنوك	22	3.59	0.87				
الوساطة المالية	43	3.49	0.75				

* دالّة إحصائياً عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

10. الفرضية العاشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات الشركات المساهمة الأردنية للمحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة.

يظهر جدول رقم (17) وجود فروقات ذات دلالـــة احصائية عنـــد مستوى معنوية 5% ($\alpha \leq 0.05$) بين إجابات مجموعات عينة الدراسة لأثر إجراءات المحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي، حيث كان متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك وشركات الوساطة المالية (3.82) و (3.69) أعلى من متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين (2.64). ويمكن تفسير ذلك لاختلاف الاحتياجات التحليلية لكل مجموعة من المجموعات، ولاختلاف الأهمية النسبية لإجراءات المحافظة على حقوق المساهمين بينهما. وعليه يتم قبول الفرضية العاشرة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات المحافظة على حقوق المساهمين على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

جدول رقم (17): الفروقات ذات الدلالة الإحصائية بين استجابات مجموعتي الدراسة لإجراءات الشركات المساهمة العامة للمحافظة على حقوق المساهمين

قطاع	عدد	المتوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى الدلالة
التأمين	20	2.64	0.76	82	6.40	1.960	*0.000
البنوك	22	3.82	0.68				
الوساطة المالية	43	3.69	0.60				

* دالّة إحصائياً عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) .

11. الفرضية الحادية عشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر فعالية مجالس ادارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة.

يبين جدول رقم (18) وجود فروقات ذات دلالة احصائيــة عنــد مستوى معنوية 5% ($\alpha \le 0.05$) لأثر فعالية مجالس ادارة الشركات المساهمة العامة الأردنية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات الدرسة. وكانت تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك (3.85) وشركات الوساطة المالية (2.98) لأثر فعالية مجالس ادارة الشركات المساهمة العامة على قرارات المستثمر المؤسسي أعلى من متوسط تقديرات مدراء المحافظ في شركـات التأمين (2.14). ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن قناعة مجالس إدارات البنوك وشركات الوساطة المالية بأهمية الحاكمية المؤسسية أعلى من قناعة مجالس إدارات شركات التأمين. وعليه يتم قبول الفرضية الحادية عشرة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية بين مجموعات عينة الدراسة لفعالية مجالس ادارة الشركات المساهمة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان.

جدول(18): الفروقات ذات الدلالة الاحصائية بين استجابات مجموعات الدراسة لأثر فعالية مجالس ادارة الشركات المساهمة العامة على قرارات المستثمر المؤسسي

قطاع	العدد	المتوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى الدلالة
التأمين	20	2.14	0.57	82	7.332	1.960	0.000*
البنوك	22	3.85	0.84				
شركات الوساطة المالية	43	2.98	0.45				

*دالّة إحصائياً عند مستوى ($\alpha \le 0.05$)

12. الفرضية الثانية عشرة العدمية: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي بين آراء مجموعات عينة الدراسة.

يبين جدول رقم (19) وجود فروقات ذات دلالة احصائية عنــد مستوى معنوية 5% ($\alpha \le 0.05$) لأثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة الأردنية على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي بين مجموعات عينة الدراسة.

جدول رقم (19): الفروقات ذات الدلالة الاحصائية بين استجابات مجموعات الدراسة لإجراءات دور الجهات ذات العلاقة بالحاكمية المؤسسية

مديرو المحافظ في	العدد	المتوسط	إنحراف معياري	درجات حرية	t المحسوبة	t الجدولية	مستوى الدلالة
شركات التأمين	20	2.45	0.55				
البنوك	22	3.95	0.82	82	6.687	1.960	*0.012
شركات الوساطة	43	3.12	0.65				

* دالّة إحصائياً عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)

ويدعم ذلك زيادة متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك (3.95) وشركات الوساطة المالية (3.12) لإجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي عن متوسط تقديرات مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين (2.45). ويمكن أن تدل هذه النتيجة على ادراك مدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك وشركات الوساطة المالية لأهمية دور الجهات ذات العلاقة في تحسين مستوى الحاكمية المؤسسية بشكل أكبر من إدراك مدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين. وعليه يتم قبول الفرضية الثانية عشرة البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية لأثر إجراءات تأكيد الشركات المساهمة العامة على دور الجهات ذات العلاقة في الحاكمية المؤسسية على قرارات المستثمر المؤسسي.

د. الاستنتاجات والتوصيات

تشير نتائج التحليل إلى إدراك المستثمر المؤسسي لأثر الحاكمية المؤسسية على قيمة المنشأة وإستمراريتها وبالتالي على قراره الاستثماري. وإستناداً إلى نتائج التحليل نستنتج ما يلي:

1. يتأثر قرار المستثمر المؤسسي في الأردن بمدى تطبيق الشركات التي ينوي الاستثمار بها لمبادئ الحاكمية المؤسسية.
2. تدرك الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان أهمية تبني مبادئ الحاكمية المؤسسية وأثره على قيمة المنشأة السوقية، وقدرتها على الحصول على التمويل اللازم.
3. تختلف الاحتياجات التحليلية لمدراء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين عن الاحتياجات التحليلية لمدراء المحافظ الاستثمارية في البنوك وشركات الوساطة المالية، الأمر الذي يودي إلى إختلاف تقديراتهم لأهمية بنود الحاكمية المؤسسية.

ولا زال موضوع الحاكمية المؤسسية في رأي الباحثان بحاجة إلى مزيد من البحث والدراسة. ويوصي الباحثان بإعداد دراسات لتطوير مؤشر للحاكمية المؤسسية في الأردن، وإعداد دراسة مقارنة لتقييم مستوى الحاكمية المؤسسية محلياً مقارنةً مع الممارسات الدولية.

المراجـع

المراجع العربية

ابو زر، عفاف اسحق، 2006، استراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان

أحمد، عاطف محمد، 2003، دراسة اختبارية لأثر اليات حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية وفعالية عملية تدقيق الحسابات، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة القاهرة، سنة 13،عدد 1

اسعد، رياض، 2004، محافظ وصناديق الاستثمار، اسس بنائها وادارتها، معهد الدراسات المصرفية، عمان
حميدات،جمعة، 2004، مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمعايير المحاسبة
الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة ،جامعة عمان العربية
دليـل حاكمية الشركات لاعضاء مجلس الادارة، 2004، البنك المركزي الاردني
دليل مبادئ الحاكمية المؤسسية، المنظمة الدولية للتعاون الاقتصادة والتنمية
عقل، مفلح، 1989، مقدمة في الادارة المالية، معهد الدراسات المصرفية، عمان
عوض، طالب محمد، 2000، مقدمة في الاحصاء القياسي، ط 1،عمان، منشورات الجامعة الأردنية
قانون البنك المركزي الاردني رقم (23) لسنة 1971
قانون الشركات الأردنية رقم (22) لسنة 1997
قانون البنوك الأردنية رقم (28) لسنة 2000
قانون الاوراق المالية الأردنية رقم(76) لسنة2002
القصاص، خليل، 2003، اثر الافصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية على قرارات المستثمر في
ضوء المعيار المحاسبي الدولي رقم (39)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمـان العربية
الهنيني، إيمان حامد، 2004، تطوير نظام الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لتعزيز
استقلالية مدقق الحسابات الخارجي، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا

المراجع الأجنبية

Jan Cattrysse, 2002. Reflections On Corporate Governance And The Role Of Internal
Audito, Master Thesis, University Of Antwerp, Management School, Belgim.
Porter, Michael and Kramer, Mark R, 2007, Stratigy And Society: The Link Between
Cometitve Advantages And Corporate Social Risposibility, Harvard Business Review, Vol 85, Issue 4, pp 133-135.
Sekaran, Uma, 2003, *Research Methods for Business*, A Skill Building Approach. 4th
edition, John Wiley and Sons Inc.
Velury U. Tom Frank And Johan Adms, Corporate Governance And Control Role,
2005, Harvard Business Review, Vol.75, Issue 2, pp 98-121.
Al- Najjar, Dania Mohammad, 2007. Direct and Indirect Determinants Of
Transparency, Corporate Governance And Firm Value, Master Thesis, Yarmouk University.
Beasly, Mark, 1996, An Empirical Analysis Of The Relation Between The Board Of Director
Composition And Financial Statements Fraud, *Accounting Review*, Vol 71, Issue 4, pp 23-43.
Claessens, Stign, Corporate Governance and Development, 2003, Global Corporate
Fridy H. S, And Sirmans G. Stacy, 1998, Board Of Director Monitoring And Firm Value,
The Journal Of Real Estate Finance And Economics, Vol. 2 Issue No.3, pp 209-253.
Governance Forum Retrieved On Aug.2007. From www.cosearch.org.

The Effect of Corporate Governance Principles Adoption in The Institutional Investor's Decisions in Amman Bourse

M. Ishhadat and Tawfiq Abed Al-Jaleel

ABSTRACT

This study examined the effect of corporate governance principles adoption on the institutional investor's decisions in Amman Bourse. It focused on the importance given by Jordanian institutional investors to the adoption of corporate governance principles in shareholding companies. The study also tried to identify the differences in the estimation of the importance of governance mechanisms in Jordanian shareholding companies among the two institutional investors groups (the first group consisted of portfolio managers in insurance companies and the second group consisted of portfolio managers in banks and brokerage houses). The study measured the data reliability using cronbach's alpha, described statistically the study variables, used one sample t-test to determine the importance of the study variables on institutional investors' investments, and the Independent sample t-test to measure the significant differences between the two study groups. The study concluded that the institutional investors in Jordan give importance to the adoption of all the corporate governance principles on their investment decisions, also they give importance to the following variables: (disclosure level in shareholding companies, mechanisms that ensure the equitable treatment of shareholders, the board role in monitoring the management performance, the companies' management procedures to emphasize the protection of shareholders rights). The results showed that there are significant differences in the importance evaluation of the corporate governance mechanisms in Jordanian companies between the two study groups. Finally the researchers recommended further studies as index preparation for corporate governance in Jordan, and a comparative study for the adoption of corporate governance in Jordan and other countries).

KEYWORDS: Corporate Governance, Investment, Institutional Investor.

محمد قاسم عبدالله الشحادات

ماجستير محاسبة، البنك المركزي الأردني

M. Ishhadat, Jordan Central Bank.

توفيق حسن عبدالجليل

أستاذ مشارك، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، الجامعة الأردنية.

Tawfiq Abed Al-Jaleel, Faculty of Business, UJ.

Received on 11/4/2008 and Accepted for Publication on 4/10/2011.