



تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على أداء السهم في ظل حالة عدم اليقين: دليل من فلسطين

اثناء تفشي جائحة كورونا

The effect of conditional accounting conservatism on stock performance under a state of uncertainty: Evidence from Palestine during the outbreak of the COVID-19 pandemic

زهير "برهم زيد"<sup>1\*</sup>

Zuhair Barhamzaid<sup>1</sup>

جامعة فلسطين التقنية-خضوري، فلسطين

Palestine Technical University-Kadoorie, Palestine

تاريخ النشر: 2024/08/31

تاريخ القبول: 2024/04/08

تاريخ الإستلام: 2023/10/06

**المستخلص:** يهدف هذا البحث الى التعرف على تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على أداء السهم في ظل حالة عدم اليقين من خلال دراسة حالة جائحة كورونا في فلسطين. اتبعا لمنهجية (Cui et al., 2021)، اعتمد الباحث على نموذج الانحدار المتعدد، حيث تم قياس أداء السهم من خلال العائد اليومي للسهم خلال جائحة كورونا في فلسطين في العام 2020. اما باقي المتغيرات فقد تم جمعها من العام السابق للجائحة (2019)، حيث تم قياس التحفظ المحاسبي المشروط باستخدام مقياس Cscore الذي طوره الباحثان (Khan & Watts, 2009). اظهرت نتائج الدراسة ان الشركات التي تمارس التحفظ المحاسبي المشروط تحقق أداء افضل في عوائد اسهمها مقارنة بالشركات الاخرى الاقل تحفظا، وذلك في ظل حالة عدم اليقين اثناء تفشي جائحة كورونا في فلسطين. بناء على نتائج الدراسة، يوصي الباحث الشركات بضرورة تبني التحفظ المحاسبي المشروط في ظل حالة عدم اليقين. ايضا، يوصي الباحث منظمي الاسواق المالية بضرورة الزام الشركات بتبني التحفظ المحاسبي المشروط في ظل حالة عدم اليقين. اما اصحاب المصالح من مستثمرين ودائنين وغيرهم، فمن مصالحهم ان يتعاملوا مع الشركات التي تبني التحفظ المحاسبي المشروط في ظل حالة عدم اليقين. تساهم هذه الورقة في الادب المحاسبي من حيث كونها الدراسة الأولى المطبقة في فلسطين حصريا، حيث تعتبر بيئة نادرة من الأسواق المالية التي تعمل في ظل حالة دائمة من عدم اليقين التي لا يوجد لها مثيل في العالم.

**الكلمات المفتاحية:** التحفظ المحاسبي المشروط، أداء السهم، حالة عدم اليقين، جائحة كورونا، فلسطين.

**Abstract:** This research aims to identify the effect of conditional accounting conservatism on stock performance in light of uncertainty by studying the case of the COVID-19 pandemic in Palestine. Following the methodology of Cui et al. (2021), the researcher relied on a multiple regression model, where the stock's performance was measured by the daily return of the stock during the COVID-19 pandemic in Palestine in the year 2020. As for the remaining variables, they were collected from the year preceding the pandemic (2019). Conditional accounting conservatism was measured using the Cscore measurement developed by Khan and Watts (2009). The results of the study showed that

\*البريد الإلكتروني للباحث الرئيسي: [z.barham@ptuk.edu.ps](mailto:z.barham@ptuk.edu.ps)

companies that practice conditional accounting conservatism achieve better performance in their stock returns compared to other less conservative companies, in light of the state of uncertainty during the COVID-19 pandemic in Palestine. Based on the results of the study, the researcher recommends that companies should adopt conditional accounting conservatism in light of uncertainty. Also, the researcher recommends that financial market regulators should oblige companies to adopt conditional accounting conservatism in light of uncertainty. As for stakeholders, including investors, creditors, and others, it is in their interest to deal with companies that adopt conditional accounting conservatism in light of uncertainty. This paper contributes to the accounting literature in that it is the first study applied exclusively in Palestine, which is considered a rare environment of financial markets that operate under a permanent state of uncertainty that is unparalleled in the world.

**Keywords:** Conditional accounting conservatism, Stock performance, Uncertainty, COVID-19, Palestine.

## 1 المقدمة:

بالرغم من ان جائحة كورونا قد افل نجمها، لكنها، كظاهرة فريدة من نوعها، لا تزال موضع الكثير من البحوث المحاسبية الحديثة والمنشورة في مجالات علمية معتبرة حتى تاريخ اليوم مثل دراسة (Lukanima et al., 2024; Zou, 2024)، (Ferry et al., 2024)، (Miller et al., 2024)، (Stuart et al., 2024)، (Zhang & Chen, 2024)، (Haga & Ittonen, 2024).... الخ. لقد تسببت جائحة كورونا وما تبعها من عمليات الإغلاق في جميع أنحاء العالم في تكاليف اقتصادية باهظة على مستوى العالم، حيث تراجعت أسواق الأسهم بشكل كبير في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020 وانكمش الاقتصاد العالمي بنسبة 4.4% في نفس العام (Jones et al., 2021). ولقد عبر الكثير من كبار المدراء التنفيذيين عن قدر كبير من عدم اليقين فيما يتعلق بحجم ومدة العواقب الاقتصادية للوباء (Denham, 2020). كما أن الانهيار المفاجئ في أسواق الأسهم وزيادة درجة عدم اليقين بشأن توقعات الأرباح المستقبلية للشركات أدى الى تقلبات في اسعار الاسهم أثرت سلبا على المستثمرين الحاليين والمحتملين (Cui et al., 2021).

إن شيوع حالة عدم اليقين اثناء الازمات الاقتصادية وما يتخللها من انكماش وركود تجعل المتعاملين في الاسواق المالية أكثر عزوفا عن المخاطرة، ويدفعهم ذلك الى الاعتماد بشكل أكبر على المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية (Lang & Maffett, 2011). وبالتالي، تعتبر جودة المعلومات المحاسبية المنشورة ذات أهمية كبيرة للاسواق المالية والمتعاملين فيها خلال فترة عدم اليقين، حيث الازمات الاقتصادية مثل ازمة جائحة كورونا (Cui et al., 2021).

يشار إلى التحفظ المحاسبي المشروط على أنه التوقيت غير المتماثل في الاعتراف بالإيرادات والمكاسب المحتملة ازاء الاعتراف بالمصاريف والخسائر المحتملة، حيث انه يتطلب الاعتراف الفوري بالمصاريف والخسائر المتوقعة (اخبار سيئة، Bad news) بينما يتم تأجيل الاعتراف بالإيرادات والمكاسب المتوقعة (اخبار جيدة، Good news) حتى يتم التحقق منها (Basu, 1997). يكمن الدور الحوكمي للتحفظ المحاسبي المشروط في الحد من مشكلة الوكالة في انه يجبر المدراء على الافصاح المبكر عن الخسائر المحتملة التي يمكن ان تتكبدها الشركة في المستقبل، حيث ان هذا الافصاح المبكر عن الخسائر المتوقعة يقدم معلومات مفيدة لاصحاب المصلحة في الشركة عن المخاطر المتوقعة للشركة في المستقبل. ان هذا الدور الوظيفي للتحفظ المحاسبي المشروط يجبر المدراء على مشاركة معلومات الاخبار السيئة (Bad news) مع اصحاب المصلحة في الشركة مما يحد من فجوة المعلومات وعدم تماثلها بين الادارة وباقي اطراف الشركة. وبالتالي، تقل حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات والتي هي من اهم نتائج مشكلة الوكالة (Barker & McGeachin, 2015). ونتيجة لذلك، فإن التحفظ المحاسبي المشروط يقلل من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المدراء والمستثمرين

والأطراف المتعاقدة الأخرى، مما يمكنهم من تكوين توقعات أكثر دقة بشأن الدخل المحاسبي المستقبلي (LaFond & Watts, 2008).

من اجل التغلب على الاثار السلبية لحالة عدم اليقين اثناء ازمة جائحة كورونا، قام العديد من الباحثين باجراء العديد من الدراسات العلمية من اجل التعرف على العوامل التي تساعد في الحد من اثار هذه المشكلة. وفقا للمراجعة النظرية لدراسة (Rinaldi, 2023) التي راجعت الابحاث المحاسبية التي اجريت خلال ازمة جائحة كورونا، حيث ركزت الابحاث المحاسبية خلال الوباء على خمسة مجالات رئيسية (التعليم المحاسبي، الموازنة العامة، القطاع العام، الأسواق المالية، وافصاح الشركات). فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي اثناء الوباء، لم يعثر Rinaldi الا على ورقة بحثية واحدة فقط فحصت دور التحفظ المحاسبي المشروط في تحسين أداء الشركة اثناء الوباء، وهذه الدراسة طبقت في الصين من قبل الباحثين (Cui et al., 2021).

ان معظم الدراسات المالية يتم اختبارها وتطبيقها بشكل اساسي في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة الى حد ما (Luong & Ha, 2011). وبما ان جائحة كورونا ظاهرة حديثة نسبيًا، لم يعثر الباحث على دراسات سابقة تناولت تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على أداء السهم في فلسطين خلال جائحة كورونا، حيث الحالة الدائمة والمستمرة لحالة عدم اليقين. كما هو معلوم للفاضي والداني، فان البيئة الفلسطينية غير مستقرة وتتميز بحالة عدم اليقين بسبب الاحتلال والصراع السياسي فيها (Barhamzaid et al., 2018). بالتالي، فان فلسطين توفر بيئة فريدة ومميزة من اجل اختبار الدور الذي يمكن ان يلعبه التحفظ المحاسبي المشروط في أداء السهم في ظل حالة عدم اليقين. ومن جانب اخر، من الصعب ان نعمم نتائج الابحاث والدراسات المطبقة في بيئات مستقرة في البلدان المتقدمة والناشئة على بيئات غير مستقرة تعاني من حالة عدم اليقين، كما هو الحال تماما في فلسطين (Barhamzaid & Alleyne, 2018). بالتالي، وجد الباحث نفسه مدفوعا لان يطبق هذه الدراسة في فلسطين كبيئة مثالية لحالة عدم اليقين خلال ازمة جائحة كورونا.

تشير نتائج الدراسة الحالية الى أن الشركات التي تميل الى تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط قد شهدت اسهمها أداء افضل مقارنة بالشركات الاخرى الاقل تحفظا وذلك في ظل حالة عدم اليقين التي شهدتها فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا. ان هذه النتيجة تلفت الانتباه الى الدور المفيد للتحفظ المحاسبي المشروط عندما تواجه الشركات قدرا كبير من حالة عدم اليقين فيما يتعلق بأفاق بقاءها في السوق خلال الازمات. وبشكل عام، تشير نتائج الدراسة الحالية إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط يساعد الشركات على تقليل المعاناة من تراجع أداء الأسهم في ظل حالة عدم اليقين.

تساهم هذه الورقة في الأدب المحاسبي كونها الدراسة الأولى المطبقة في فلسطين حصريا والتي تختبر العلاقة بين ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط واداء السهم في ظل حالة عدم اليقين اثناء تفشي جائحة كورونا. فمن الملاحظ ان الدراسات العلمية الحديثة التي درست أسواق الأسهم اثناء جائحة كورونا قد ركزت بشكل أساسي على مدى تأثير أداء السهم خلال الجائحة بالمرونة المالية كالاحتفاظ بالنقدية ودرجة الرافعة المالية (e.g., Fahlenbrach et al., 2020)، أنشطة المسؤولية الاجتماعية (e.g., Albuquerque et al., 2020)، خصائص الصناعة (e.g., Pagano et al., 2020)، وتوقعات المحللين (Landier & Thesmar, 2020). اما بالنسبة لاختبار العلاقة بين ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط واداء السهم اثناء تفشي جائحة كورونا، فلم يجد الباحث سوى دراسة (Cui et al., 2021)، والتي تنحصر نتائجها في الصين فقط كون العينة مستمدة من الشركات المدرجة في البورصة الصيني.

تم تقسيم موضوعات هذه الدراسة وفقا للترتيب التالي: في البداية تم بيان اهداف ومشكلة واسئلة الدراسة. بعد ذلك، شرح الباحث بعض المفاهيم النظرية المهمة للدراسة تحت عنوان الاطار النظري. بعد ذلك، لخص الباحث الدراسات السابق المرتبطة بموضوع الدراسة، حيث علق عليها وبرز ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة. بعد ذلك، تم تطوير فرضية الدراسة. في العنوان التالي، تم تفصيل اجراءات الدراسة حيث تم مناقشة عينة الدراسة،

قياس متغيرات الدراسة، وتحديد نموذج الدراسة. بعد ذلك، تم عرض النتائج ومناقشتها. واخيرا لخصت الخاتمة نتائج، اسهامات، توصيات، ومحددات الدراسة الحالية.

## 2 اهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية الى التعرف على تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على اداء السهم في ظل حالة عدم اليقين في فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا.

## 3 مشكلة الدراسة:

وفقا لنظرية الوكالة، تعاني الشركات المساهمة العامة من ظاهرة انفصال الملكية عن الادارة وما ينتج عن ذلك من مشكلة تضارب المصالح بين الملاك وادارة الشركة، حيث تسعى الادارة في المقام الاول الى تعظيم مصالحها ولو على حساب ملاك الشركة، الامر الذي يؤثر سلبا على اداء اسهم الشركات (Kao et al., 2004). ومن جانب اخر، اطلت علينا جائحة كورونا مطلع العام 2020 والتي كان لها تاثير سلبي على اداء الاسهم في العالم (Jones et al., 2021). لقد اظهرت الدراسات السابقة في مجال المحاسبة أن التحفظ المحاسبي المشروط يزيد من قيمة الشركة عن طريق التخفيف من ظاهرة عدم تماثل المعلومات (LaFond & Watts, 2008)، خفض تكلفة رأس المال (García Lara et al., 2011)، تحسين كفاءة الاستثمار (García Lara et al., 2016)، تعزيز الرقابة على الادارة (Ahmed & Duellman, 2011)، وتخفيف التأثير السلبي للازمات الاقتصادية على اداء اسهم الشركات (Cui et al., 2021). بالتالي، من المتوقع ان يلعب التحفظ المحاسبي المشروط دورا مفيدا في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات (LaFond & Watts, 2008) وبالتالي الحد من مشكلة الوكالة (Lafond & Roychowdhury, 2008) اثناء الازمات، حيث تكون حالة عدم اليقين. بناء على ما سبق، تسعى الدراسة الحالية الى اجابة السؤال التالي:

## 4 أسئلة الدراسة:

ما تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على اداء السهم في ظل حالة عدم اليقين في فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا.

## 5 الاطار النظري:

### 5.1 مفهوم التحفظ المحاسبي:

عند تناول مفهوم التحفظ المحاسبي، يستشهد كبار علماء التحفظ المحاسبي مثل (Basu, 1997) و (Watts, 2003a) بالقول المانور المتشائم "لا تتوقع أي ربح، ولكن توقع كل الخسائر" (Bliss, 1924, p. 110). وعلى هذا الاساس، يتحيز التحفظ المحاسبي لصالح الاعتراف بالخسائر مقارنة بالارباح، حيث "يميل المحاسب إلى طلب درجة أعلى من التحقق للاعتراف بالأخبار الجيدة (Good news) على أنها مكاسب بخلاف الاعتراف بالأخبار السيئة (Bad news) على أنها خسائر" (Basu, 1997, p. 7). علاوة على ذلك، يوجب التحفظ المحاسبي الابلاغ عن أدنى قيمة محتملة للأصول وأعلى قيمة محتملة للالتزامات (Watts & Zimmerman, 1986). ومن العواقب المهمة المترتبة على المعالجة غير المتماثلة للمكاسب والاصول ازاء الخسائر والالتزامات، ان التحفظ المحاسبي يخفض باستمرار القيمة الدفترية لصافي الاصول (حقوق الملكية) (Watts, 2003a). ومن الامثلة على التحفظ المحاسبي ما نص عليه معيار المحاسبة الدولي رقم 2 (IAS 2) بوجود قياس المخزون بالتكلفة او بالقيمة القابلة للاسترداد (Net realisable value) ايها اقل، حيث لا يجوز قياس المخزون بالقيمة الاعلى، وهذا تحيز واضح لصالح الاعتراف بخسائر تدني المخزون وعدم الاعتراف بمكاسب ارتفاع قيمة المخزون.

## 5.2 تفسيرات الطلب على التحفظ المحاسبي:

ان تطبيق التحفظ المحاسبي يقود في نهاية المطاف الى تخفيض الدخل. وفي هذا المقام، قدمت دراسة (Watts, 2003a) الشهيرة اربع تفسيرات لميل الشركات الى تبني مبدا التحفظ المحاسبي، وهذه التفسيرات هي الضرائب، الدعاوى القضائية، الجهات المنظمة للشركات، التعاقد، وفيما يلي شرح مبسط لكل تفسير.

1- الضرائب (Taxation): إن تأخير الاعتراف بالإيرادات وتسريع الاعتراف بالمصروفات بموجب ممارسة التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تأجيل دفع الضرائب. بالتالي، من المتوقع ان تلجا الشركات التي تحقق ارباحا عالية الى تبني التحفظ المحاسبي من اجل تقليل مصروف الضريبة.

2- الدعاوى القضائية (Litigation): من المرجح أن تؤدي المبالغة في تقدير دخل الشركة وصافي أصولها إلى ظهور دعاوى قضائية من قبل اصحاب المصالح لاسترداد حقوقهم من الشركة. بالتالي، من المتوقع ان تميل هذه الشركات الى تبني التحفظ المحاسبي لتخفيض ارباحها وصافي أصولها من اجل الحد من الدعاوى القضائية ضدها.

3- الجهات المنظمة للشركات (Regulation): ان المبالغة في تضخيم الارباح وصافي الاصول لا تنسجم مع توجهات الجهات المنظمة لعمل الشركات، والتي تهدف الى تعزيزي الشفافية والموثوقية. بالتالي، فان الجهات المنظمة للشركات تصدر قوانين ومعايير لتعزيز التحفظ المحاسبي من اجل عدم المبالغة في تضخيم الارباح.

4- التعاقد (Contracting): ان التحفظ المحاسبي يلعب دورا مفيدا في كفاءة العقود (تحقيق اهداف العقود باقل تكلفة) التي تبرمها الشركة مع مختلف الأطراف. ففي عقود الديون، يقلل التحفظ المحاسبي من مبالغة الادارة في تضخيم الارباح، وبذلك يقلل من توزيعات الارباح للمساهمين على حساب مقرضي الشركة. وعلى هذا الاساس، لا يفرض الدائنون تكاليف عالية في عقود ديونهم مع الشركات التي تتبنى التحفظ المحاسبي. اما عقود تعويضات المدراء، فان التحفظ المحاسبي يحد من السلوك الانتهازي للمدراء في المبالغة في تضخيم الارباح لتعظيم تعويضاتهم واعتبارهم في السوق. وبالتالي، يوجههم التحفظ المحاسبي الى العمل في مشاريع مربحة فعلا. بالتالي، يزيد المدراء من قيمة الشركات التي تتبنى التحفظ المحاسبي. بالنسبة لعقود حوكمة الشركات، يرسل التحفظ المحاسبي إشارات وانذارات للمساهمين حول كثرة التزامات وخسائر الشركة. بالتالي، يمنح التحفظ المحاسبي المساهمين فرصة من اجل التحقيق في تلك الالتزامات والخسائر واتخاذ الإجراءات المناسبة مع المدراء. نلاحظ مما سبق، ان التحفظ المحاسبي يزيد من قيمة الشركة، وهذا الاثر الايجابي ينعكس على جميع أطراف التعاقد في الشركة. بالتالي، فان اطراف العقود تطلب التحفظ المحاسبي.

## 5.3 انواع التحفظ المحاسبي:

يقسم التحفظ المحاسبي الى نوعين هما: التحفظ المحاسبي المشروط والتحفظ المحاسبي غير المشروط (Qiang, 2007).

1- التحفظ المحاسبي المشروط (Conditional accounting conservatism): ان التحفظ المحاسبي المشروط يوجب الاعتراف بالمصاريف والخسائر المحتملة في ظل شروط وظروف معينة حددتها الممارسة المحاسبية التي نصت عليها المعايير المحاسبية وتعليمات الجهات المنظمة وتشريعات الدولة وغيرها، حيث تعكس هذه الشروط والظروف احوال اقتصادية معاكسة لتوقعات الشركة تسمى في ادبيات التحفظ المحاسبي بالاخبار السيئة (Bad news). فعندما ترد للشركة اخبار سيئة (مثل انخفاض القيمة القابلة للتحقق Net realisable value) للمخزون مقارنة بالتكلفة الدفترية) يوجب المعيار المحاسبي الدولي رقم 2 (IAS 2) بان تعترف الشركة بالخسائر المحتملة (خسائر تدني المخزون) في قائمة الدخل بناء على تلك الاخبار السيئة،

بالرغم من عدم تحقق تلك الخسائر المحتملة لان الشركة لم تباع المخزون بعد. على الجانب الآخر، لا يتم الاعتراف بالايرادات والمكاسب المحتملة في ظل شروط واحوال اقتصادية ايجابية للشركة تسمى في ادبيات التحفظ المحاسبي بالايخبار الجيدة (Good news). فمثلا عندما ترد للشركة اخبار جيدة تفيد بارتفاع القيمة القابلة للتحقق للمخزون مقارنة بالتكلفة، لا يسمح المعيار الدولي IAS 2 بان تعترف الشركة بتلك المكاسب المحتملة في قائمة الدخل بناء على تلك الاخبار الجيدة بسبب عدم تحقق تلك الايرادات او المكاسب المحتملة. بالتالي، نلاحظ ان التحفظ المحاسبي المشروط يجعل المحاسب يميل الى طلب درجة أعلى من التحقق للاعتراف بالايرادات والمكاسب المحتملة مقارنة بالاعتراف بالمصاريف والخسائر المحتملة (Basu, 1997). وكلما زاد الفرق في درجة التحقق المطلوبة للاعتراف بالارباح المحتملة مقارنة بالخسائر المحتملة، كلما ارتفعت درجة التحفظ المحاسبي المشروط (Watts, 2003a). من الواضح أن التحفظ المحاسبي المشروط يضمن الاعتراف بالخسائر المحتملة بشروط حدوث اخبار سيئة فقط، في حين لا يتم الاعتراف بالايرادات والمكاسب المحتملة ولو توفرت الاخبار الجيدة. في نهاية المطاف، يؤدي التحفظ المحاسبي المشروط إلى تخفيض القيمة الدفترية لصافي الاصول اذا كانت الاخبار سيئة فقط. في المقابل، لا يتم زيادة القيمة الدفترية لصافي الاصول ولو كانت الاخبار جيدة (André et al., 2015; Beaver & Ryan, 2005).

2- التحفظ غير المشروط (Unconditional accounting conservatism): بخلاف التحفظ المحاسبي المشروط، لا يراعي التحفظ المحاسبي غير المشروط الظروف والاحوال الاقتصادية سواء كانت تعكس اخبار جيدة ام سيئة. حيث يعتبر هذا النوع من التحفظ المحاسبي الشكل الأقوى للتحفظ المحاسبي لأنه يتمثل في تبني سياسة محاسبية طويلة المدى (بدون قيد او شرط) تؤدي الى المبالغة في الاعتراف بالخسائر والالتزامات مقابل تضييق الاعتراف بالارباح والاصول (Lara et al., 2009). ان هذا الشكل من التحفظ المحاسبي يقود بشكل منهجي إلى التقليل من القيمة الدفترية لصافي الأصول مقارنة بقيمتها الاقتصادية (André et al., 2015). يؤدي هذا التحيز في القياس المحاسبي إلى توليد شهرة غير مسجلة (Feltham & Ohlson, 1995)، وزيادة نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Market to book ratio) (Lara & Mora, 2004).

#### 5.4 التمييز بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط:

يتمثل الفرق الحاسم بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في أن التحفظ المحاسبي المشروط يخفض صافي الاصول بشرط توفر معلومات جديدة معاكسة لتوقعات الشركة (اخبار سيئة) خلال عمر الاصول (Ball et al., 2013)، وبالتالي فهو دالة في تلك المعلومات الجديدة (Ball et al., 2008). في المقابل، فان التحفظ المحاسبي غير المشروط يخفض صافي الاصول وفقا للمعلومات المعروفة وقت اقتنائها فقط (Basu, 2005)، حيث لا يتأثر باي معلومات جديدة خلال حياة الاصول، وبالتالي فهو ليس دالة في المعلومات الجديدة (Ball et al., 2008). باختصار، ان التحفظ المحاسبي غير المشروط يخفض صافي الاصول في وقت أبكر من التحفظ المحاسبي المشروط سواء كانت الأخبار سيئة أو جيدة (Qiang, 2007).

ومن الفروقات الاخرى، ان التحفظ المحاسبي غير المشروط ينشأ من القرارات المتخذة فيما يتعلق بالاعتراف الاولي (Initial recognition) للبند المالي عند الاقتناء، في حين أن التحفظ المحاسبي المشروط ينشأ من القرارات المتخذة فيما يتعلق بالقياس اللاحق (Subsequent Measurement) للبند المالي خلال عمره (Barker & McGeachin, 2015).

بالاضافة الى ما سبق، ينظر واضعو المعايير المحاسبية عموما إلى التحفظ المشروط على انه حَذْرٌ ممدوح (Good prudence)، حيث أن الاعتراف المبكر بالخسائر المحتملة مفيد لمستخدمي التقارير المالية لأنه يوصل اليهم معلومات مفيدة لقرارتهم تتعلق بمخاطر قد تقع في المستقبل. في المقابل، ينظر الى التحفظ غير المشروط على انه حَذْرٌ مذموم

(Bad prudence)، لانه يخفض بشكل متعمد ومنهجي من قيمة الأرباح وصافي الأصول، حيث لا يحمل هذا التخفيض اي معلومات مفيدة للمستخدمين (André et al., 2015).

#### 5.5 دور التحفظ المحاسبي في الحد من مشكلة الوكالة:

تعاني الشركات المساهمة العامة من ظاهرة انفصال الملكية عن الادارة، وبالتالي من مشكلة الوكالة التي تتضارب فيها مصالح الادارة مع مصالح الملاك وغيرهم من اصحاب المصالح في الشركة (Stakeholders) (Ingley & Van Der Walt, 2004). ان ظاهرة تضارب المصالح بين الإدارة وباقي اطراف الشركة تدفع الادارة الى تعظيم منافعها الخاصة، حيث تتأثر سياسة الشركة بالأهداف الخاصة بالإدارة بشكل اساسي، بغض النظر عن توافق هذه الأهداف مع أهداف باقي اطراف الشركة، وبغض النظر عن التمثيل الصادق للعمليات المالية في الشركة عند عرض الادارة للمعلومات في التقارير المالية (Kao et al., 2004). بناء على ما سبق، تظهر مشكلة عدم تماثل المعلومات (Information asymmetry) فيما بين الادارة داخل الشركة (Insiders) وباقي الاطراف الاخرى خارج الشركة (Outsiders)، حيث تمتلك الادارة معلومات أكثر أو أفضل من الاطراف الاخرى (Frankel & Li, 2004). بالتالي، فان ظاهرة عدم تماثل المعلومات تنشأ بسبب ان الادارة تملك معلومات داخلية عن الشركة قد لا تشاركها بالضرورة مع الاطراف الاخرى، أو قد تشارك جزء منها بالقدر الذي يتوافق مع مصالحها الخاصة. اضافة الى ذلك، ان جهد الادارة في تشغيل الشركة لا يمكن ملاحظته بشكل مباشر من قبل باقي الاطراف. بالتالي، يتطلع اصحاب المصالح في الشركة الى ضرورة توفير المعلومات المحاسبية المناسبة للمساعدة في حماية مصالحهم من استغلال الادارة (Scott, 2015).

بشكل عام، يلعب التحفظ المحاسبي دورا مفيدا في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي الحد من مشكلة الوكالة. ففي هذا المقام، يجبر التحفظ المحاسبي الادارة على سرعة الافصاح عن ما لديها من معلومات بشأن خسائر والتزامات الشركة، مما يقلل من حدة ظاهرة عدم تماثل المعلومات ما بين الادارة وباقي الاطراف. ان وجهة النظر التعاقدية تعتبر التحفظ المحاسبي وسيلة لتحسين كفاءة العقود بين اصحاب المصالح في الشركة من خلال تزويدهم بمعلومات عن الخسائر والالتزامات كإذار مبكر قبل وقوع الشركة في ازمة مالية (Scott, 2015). فكما تم شرحه في التفسير التعاقدية للطلب على التحفظ المحاسبي، ان التحفظ المحاسبي يجبر الادارة على ان تفصح عن ما لديها من معلومات حول خسائر والتزامات الشركة مما يقلل من السلوك الانتهازي للادارة لتضخيم الأرباح. وبالتالي، لا يفرض الدائنون تكاليف عالية في عقود ديونهم مع الشركات المتحفظة، وتعمل الادارة بجهد في مشاريع مربحة فعلا فتزيد بذلك من قيمة الشركة. اضافة الى ذلك، ان للتحفظ المحاسبي دورا حوكميا من خلال ارساله إشارات وانذارات للمساهمين حول التزامات وخسائر الشركة. بالتالي، يمنح التحفظ المحاسبي المساهمين فرصة من اجل التحقيق في تلك الالتزامات والخسائر واتخاذ الإجراءات المناسبة مع المدراء (Watts, 2003a).

#### 5.6 دور التحفظ المحاسبي في الحد من اثار حالة عدم عدم اليقين خلال الازمات الاقتصادية:

إن ارتفاع درجة عدم اليقين اثناء فترات الانكماش والركود تجعل المستثمرون أكثر عزوفا عن المخاطرة، ويدفعهم ذلك الى الاعتماد بشكل أكبر على المعلومات المحاسبية (Lang & Maffett, 2011). بالتالي، فان جودة المعلومات المحاسبية تعتبر الأكثر أهمية لأسواق رأس المال والمشاركين فيها خلال الازمات، مثل ازمة جائحة كورونا (Cui et al., 2021). وفي هذا الشأن، فإن المعلومات المحاسبية تعتبر عاملا مهما جدا في تفسير اسعار وعوائد الاسهم (Ball & Brown, 1968).

كما اسلفنا سابقا، ان التحفظ المحاسبي يلعب دورا مفيدا في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال اجبار الادارة على سرعة الافصاح عن ما لديها من معلومات بشأن خسائر والتزامات الشركة، مما يقلل من حدة ظاهرة عدم تماثل المعلومات. بالتالي فان التحفظ المحاسبي يسرع من عملية الافصاح عن المعلومات المفيدة للمستخدمين بالتوقيت المناسب لهم حول الخسائر والالتزامات كإذار مبكر قبل وقوع الشركة في ازمة مالية (Scott, 2015). أن دور

التحفظ المحاسبي المشروط يصبح أكثر أهمية عندما يكون هناك قدرا كبيرا من حالة عدم اليقين لأن المعلومات المحاسبية حول خسائر والتزامات الشركة المتوقعة تساعد الاطراف الخارجية في تقييم الأداء السابق والمستقبلي للشركة (Balakrishnan et al., 2016). علاوة على ذلك، فإن متطلبات التحفظ المحاسبي المشروط، التي تجبر المدراء على دمج الخسائر المستقبلية المتوقعة في الأرباح ومنع الإبلاغ عن المكاسب المتوقعة، تقلل من شدة وحجم الخسائر أثناء تراجع السوق بالنسبة للشركات التي تقدم تقارير أكثر تحفظا. أيضا، لا يتفاعل السوق بشكل عنيف مع الإعلان عن الأخبار السيئة للشركات الأكثر تحفظا في بداية الأزمات حيث لا يتخوف المستثمرون كثيرا من الشركات الأكثر تحفظا لان افصاحها عن الخسائر المتوقعة دائم ولا ينتهي (Kim & Pevzner, 2010). ومن جهة اخرى، يمكن للشركات الأكثر تحفظا التفاوض بشكل أفضل على شروط الانتماء مع الموردين، مما يساعدها في إدارة مخاطر الانتماء المتزايدة أثناء الازمات المالية (Zhang, 2020). بالتالي، من المتوقع أن تتمتع الشركات الأكثر تحفظا بأداء أفضل في ظل حالة عدم اليقين خلال الازمات الاقتصادية (Cui et al., 2021).

## 6 الدراسات السابقة، التعليق عليها، وما يميز الدراسة الحالية:

في هذا القسم، يلخص الباحث ما وجد من الدراسات السابقة المعتبرة التي تناولت التحفظ المحاسبي في ظل حالة عدم اليقين اثناء تفشي جائحة كورونا. بعد ذلك علق الباحث على الدراسات السابقة. ثم بين ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

### 6.1 الدراسات السابقة:

1- دراسة (Cui et al., 2021) بعنوان "التحفظ المحاسبي واداء الشركات خلال جائحة كورونا"، حيث تعتبر هذه الدراسة الاكثر قريبا للدراسة الحالية، حيث هدفت الى التعرف على تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على اداء اسهم الشركات الصينية اثناء جائحة كورونا. وثقت هذه الدراسة أدلة على أن الشركات الصينية المدرجة الاكثر تحفظا قد شهدت انخفاضات أقل في أداء اسهمها خلال تفشي جائحة كورونا مقارنة بالشركات الأخرى الاقل تحفظا. أيضا، وثقت الدراسة ان الدور المفيد للتحفظ المحاسبي المشروط يكون أعلى عندما تعاني الشركات من قدر أكبر من ظاهرة عدم تماثل المعلومات اثناء ازمة كورونا.

2- دراسة (Al-Qudah et al., 2022) بعنوان "تأثير جائحة كورونا على التحفظ المحاسبي المشروط في البلدان النامية: أدلة من الأردن". هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير جائحة كورونا على التحفظ المحاسبي المشروط في القطاع المصرفي الاردني. شملت عينة هذه الدراسة على 16 بنكا مدرجا في بورصة عمان من كانون الأول 2018 إلى تموز 2021. أظهرت النتائج أن الجائحة قد عززت من التحفظ المشروط في القطاع المصرفي الاردني خلال ازمة كورونا. وقد لفتت الدراسة الى انه عندما تزايد حالة عدم اليقين، تصبح ممارسة التحفظ المحاسبي أكثر أهمية.

3- دراسة (Aldoseri et al., 2022) بعنوان "المحددات الإدارية للتحفظ المحاسبي خلال جائحة كورونا: أدلة من المملكة العربية السعودية". يتناول هذا البحث المحددات الادارية لتبني التحفظ المحاسبي في المملكة العربية السعودية خلال الجائحة. سحبت عينة الدراسة من القوائم المالية لأكثر 50 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. أظهرت نتائج هذا البحث وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وكل من الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، حجم مجلس الإدارة، والربحية. ومن جانب اخر، وثقت الدراسة علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وكل من استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية المناصب لاعضاء مجلس الإدارة، حجم الشركة، والرافعة المالية.

4- دراسة (Barhamzaid, 2023) بعنوان " التحفظ المحاسبي المشروط في البنوك الإسلامية خلال جائحة كورونا". استكشفت هذه الدراسة درجة تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط في البنوك الإسلامية العاملة في

دول الخليج العربي خلال جائحة كورونا. جمع الباحث بيانات الدراسة من الفترة (2019-2020). من أجل قياس التحفظ المحاسبي المشروط، استخدم الباحث مقياس Cscore الذي طوره الباحثان (Khan & Watts, 2009).، حيث وثق الباحث ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي المشروط في البنوك الاسلامية خلال جائحة كورونا.

5- دراسة (D'Augusta & Grossetti, 2023) بعنوان "كيف أثرت جائحة كورونا على تفسير المستثمرين لأخبار الأرباح؟ دور التحفظ المحاسبي". درست هذه الورقة كيفية تفسير المستثمرين لأخبار الأرباح عندما انتشرت جائحة كورونا. يعتقد الباحثون أن الوباء جعل المستثمرين غير متأكدين من موثوقية أخبار الأرباح. للتحقق من ذلك، قارنت الدراسة إعلانات الأرباح في أوائل عام 2020 (عام انطلاق الجائحة) بتلك التي اعلنت بين عامي 2015 و2019. لاحظ الباحثون ان جائحة كورونا أدت إلى زيادة التقلبات غير الطبيعية في أخبار الأرباح بشكل ملحوظ، مما زاد من مخاوف المستثمرين. ومن جانب اخر، وجدوا ان الجائحة لم يكن لها مثل هذا التأثير على الشركات التي كانت تمارس التحفظ المحاسبي، حيث يشير ذلك إلى أن التحفظ المحاسبي قد خفف من مخاوف المستثمرين أثناء الوباء.

6- دراسة (Diantimala et al., 2022) بعنوان "تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على القروض المصرفية خلال جائحة كورونا في دول آسيا والمحيط الهادئ". بحثت هذه الورقة في أثر التحفظ المحاسبي المشروط على قرار تقديم القروض للمقترضين في السنة الأولى من جائحة كورونا. تكونت عينة الدراسة من البنوك المدرجة في بورصات دول آسيا والمحيط الهادئ (استراليا، نيوزيلندا، سنغافورة، كوريا الجنوبية، إندونيسيا وتايلاند) خلال الفترة (2019-2020)، حيث ان العام 2019 كان مخصصا لمراقبة تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط في الظروف العادية، أما العام 2020 فكان مخصصا لملاحظة مدى تأثير ازمة كورونا على العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط والقروض المصرفية. من خلال تحليل 68 مشاهدة سنوية، اظهرت النتائج أن القروض المصرفية انخفضت في السنة الأولى لجائحة كورونا. ايضا، وجدت الدراسة ان التحفظ المحاسبي المشروط قد زاد خلال الجائحة، ولكنه لم يكن له تأثير ا ملموسا على القروض المصرفية. ومن جانب اخر، وجدت الدراسة ان التدفق النقدي التشغيلي قد زاد خلال الجائحة، حيث كان له تأثير فعال على القرض. وبخلاف ذلك، انخفضت كل من الربحية والسيولة خلال الجائحة مما اثر بشكل كبير على القرض.

7- دراسة (Al-Qudah, 2022) بعنوان " قياس مستوى التحفظ المحاسبي قبل وبعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في الأردن: الدور المعدل لجائحة كورونا". هدفت هذه الدراسة إلى تقييم مستوى التحفظ المحاسبي لدى الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. تكوّن مجتمع الدراسة من 54 شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2002-2021). اظهرت النتائج أن التحفظ المحاسبي قد تم استخدامه بمستوى ضعيف قبل الإلزام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية خلال الفترة (2002-2008). كما توصل الباحث إلى أن التحفظ المحاسبي قد تم استخدامه بدرجة عالية بعد الإلزام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية خلال الفترة (2009-2019). علاوة على ذلك، فقد زادت مستويات التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية بعد جائحة كورونا.

8- دراسة (Rizki, 2022) بعنوان "تأثير الربحية والرافعة المالية والتحفظ المحاسبي وكثافة رأس المال والضائقة المالية على التهرب الضريبي خلال جائحة كورونا في قطاع العقارات والتشييد والبناء". تناولت هذه الدراسة تأثير التحفظ المحاسبي ومتغيرات اخرى على التهرب الضريبي خلال جائحة كورونا خلال الفترة الممتدة من الربع الثاني من عام 2020 إلى الربع الأول من عام 2022. تعاملت الدراسة مع 144 شركة تعمل في قطاع العقارات والتشييد والبناء في بورصة إندونيسيا. أظهرت نتائج هذه الدراسة أن متغير كثافة

رأس المال فقط هو الذي يؤثر بشكل طردي على الهرب الضريبي. بينما لم تؤثر المتغيرات الأخرى، بما فيها التحفظ المحاسبي، على الهرب الضريبي خلال جائحة كورونا.

### 6.2 التعليق على الدراسات السابقة:

بشكل عام، نلاحظ ان الدراسات السابقة حول العلاقة بين التحفظ المحاسبي واداء الاسهم خلال جائحة كورونا شحيحة جدا، حيث لم يجد الباحث سوى دراسة واحدة فقط قد تناولت هذا الموضوع، وهي دراسة (Cui et al., 2021). اما باقي الدراسات السابقة التي استعرضها الباحث فقد تناولت التحفظ المحاسبي اثناء جائحة كورونا من زوايا مختلفة. فهناك من فحص مدى تأثير جائحة كورونا على مستوى التحفظ المحاسبي مثل دراسة (Al-Qudah et al., 2022) ودراسة (Barhamzaid, 2023). وهناك من حلل بعض محددات التحفظ المحاسبي خلال جائحة كورونا كما فعلت دراسة (Aldoseri et al., 2022). وهناك من فحص دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين جائحة كورونا وتفسيرات المستثمرين لاعلانات اخبار الازحاج كما في دراسة (D'Augusta & Grossetti, 2023). وهناك من تناول تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على القروض المصرفية خلال الجائحة، كما في دراسة (Diantimala et al., 2022). وهناك من تحقق من دور جائحة كورونا في العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير، كما في دراسة (Al-Qudah, 2022). واخيرا، حللت دراسة (Rizki, 2022) مدى تأثير التحفظ المحاسبي وعوامل اخرى على الهرب الضريبي خلال الجائحة.

### 6.3 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في انها تتناول مدى تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على اداء السهم في ظل حالة عدم اليقين بالتطبيق على فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا، حيث لم يجد الباحث اي دراسة سابقة تناولت هذا الموضوع ضمن البيئة الفلسطينية. بما ان جائحة كورونا ظاهرة حديثة نسبيا، لم يجد الباحث سوى دراسة واحدة فقط تناولت نفس موضوع الدراسة، حيث كانت من عمل الباحثين (Cui et al., 2021). تتميز الدراسة الحالية عن دراسة (Cui et al., 2021) في ان نتائج دراسة (Cui et al., 2021) تنحصر في البيئة الصينية فقط، بخلاف الدراسة الحالية التي تم تطبيقها في فلسطين. كما هو معلوم، فان معظم الدراسات المالية يتم اختبارها وتطبيقها بشكل اساسي في الأسواق المتقدمة والأسواق الناشئة الى حد ما (Luong & Ha, 2011). أما الأسواق المالية التي تعمل في ظل حالة دائمة من عدم اليقين، كما هو الحال في بورصة فلسطين، فلا يتم تطبيق واختبار الدراسات المالية فيها كما هو الحال في البلدان الأكثر تقدماً والبلدان النامية الأخرى. حقا، ان البيئة الفلسطينية التي تعاني من الاحتلال والصراع السياسي لبي حالة فريدة ونادرة تستحق البحث (Barhamzaid et al., 2018)، حيث تتجلى فيها حالة عدم اليقين بشكل واضح جدا. فلا يستطيع احد ان يعمم نتائج الابحاث والدراسات المطبقة في بيئات مستقرة في البلدان المتقدمة والنامية على بيئة غير مستقرة تعاني من حالة عدم اليقين بشكل دائم، كما هو الحال في فلسطين (Barhamzaid & Alleyne, 2018). بالتالي، فمن المتوقع أن تثرى الدراسة الحالية الأدب النظري كونها تتعامل مع حالة فريدة من الأسواق المالية تعاني بشكل دائم من حالة عدم اليقين التي لا يوجد لها مثيل في الأسواق المالية العادية الأخرى حول العالم.

### 7 تطوير الفرضيات:

لقد ضربت جائحة كورونا أسواق الأسهم بشكل حاد وواصلت العديد من الشركات الى أزمة سيولة، مما قلل من تدفقاتها النقدية وزاد من مخاطر التخلف عن السداد (Acharya & Steffen, 2020). نتيجة لذلك، واجهت الشركات مخاطر عالية غير مسبوقه فيما يتعلق بأرباحها المستقبلية وأفاق البقاء في السوق خلال جائحة كورونا (Cui et al., 2021). وعندما يكون هناك قدر كبير من حالة عدم اليقين، يصبح المستثمرون أكثر عزوفا عن المخاطرة وأقل اعتمادا

على مصادر المعلومات الأخرى، غير التقارير المالية، والتي من المرجح أن تحوي على الكثير من الشائعات والاطعاف، مما يعزز الطلب على معلومات التقارير المالية (Isidro & Dias, 2017). ان المعلومات المالية الشفافة تخفف من حالة عدم اليقين بشأن قيمة الشركة وتقلل من احتمال التعرض للمخاطر (Barton & Waymire, 2004). ونتيجة لذلك، تصبح معلومات الأرباح الملائمة والموثوقة أكثر أهمية للمستثمرين أثناء فترات الركود بسبب ارتفاع المخاطر في السوق وزيادة حالة عدم اليقين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية للشركات (Lang & Maffett, 2011).

وفقا للتحفظ المحاسبي المشروط، ان الإفصاح المبكر عن الأخبار السيئة (الخسائر والالتزامات المتوقعة) يعطي مجلس الإدارة والمساهمين إشارات مبكرة حول ربحية المشاريع التي تقوم بها الإدارة. وهذا يسمح لهم بالتحقيق في أسباب الخسائر والتدخل بسرعة لاتخاذ إجراءات تصحيحية للتخلص من المشاريع غير المجدية، أو استبعاد المدراء غير الكفاء (Watts, 2003b). بالتالي، فان سياسة التحفظ المحاسبي المشروط تثني المدراء عن الاستثمار في المشاريع غير المجدية لأنها ستقودهم الى الإفصاح عن خسائرها المحتملة قبل وقوعها بتوقيت يمكن الاطراف الاخرى من اتخاذ القرارات الرشيدة (Shivakumar, 2013). صدقا، ان التحفظ المحاسبي المشروط يقلل من مخاطر فشل الشركة، حيث ان قدرا أكبر من التحفظ المحاسبي المشروط في التقارير المالية يقلل بشكل كبير من احتمالية تعرض الشركة لانهيئات في أسعار اسهمها في المستقبل. فمن المتوقع ان يحد التحفظ المحاسبي المشروط من قدرة المدراء على إخفاء الأخبار السيئة الخاصة بالشركة، وبالتالي يحد من ان تصل تراكمات الأخبار السيئة إلى نقطة يمكن أن تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (Kim & Zhang, 2016).

باختصار، يلعب التحفظ المحاسبي المشروط دورا مهما جدا في ظل انتشار حالة عدم اليقين اثناء الازمات الاقتصادية، مثل ازمة جائحة كورونا، حيث ان المعلومات المحاسبية التي يقدمها التحفظ المحاسبي المشروط تساعد المتعاملين في السوق المالي في تقييم الأداء السابق والمستقبلي للشركة (Balakrishnan et al., 2016). ومن جانب اخر، فإن التحفظ المحاسبي المشروط يجبر المدراء على الإفصاح عن الخسائر المتوقعة ويمنعهم في نفس الوقت من الإفصاح عن الأرباح المتوقعة، مما يقلل من شدة وحجم الخسائر أثناء انتشار حالة عدم اليقين وتراجع الاسواق المالية. علاوة على ذلك، فان ردة فعل السوق المالي لا تكون عنيفة عند الإعلان عن الأخبار السيئة للشركات الأكثر تحفظا في بداية الأزمات، حيث لا يتخوف المستثمرون كثيرا من الشركات الأكثر تحفظا لأن افصاحها عن الخسائر المتوقعة دائم ولا ينتهي (Kim & Pevzner, 2010). ومن جهة اخرى، يمكن للشركات الأكثر تحفظا التفاوض بشكل أفضل على شروط الائتمان مع الموردين، مما يساعدها في إدارة مخاطر الائتمان المتزايدة أثناء حالة عدم اليقين في الازمات المالية (Zhang, 2020). بالتالي، من المتوقع أن تتمتع الشركات الأكثر تحفظا بأداء أفضل في عائد اسهمها في ظل حالة عدم اليقين خلال الازمات، مثل ازمة جائحة كورونا (Cui et al., 2021).

بناء على ما سبق، قام الباحث ببناء الفرضية البديلة التالية موجبة الاتجاه من اجل اختبار اثر ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط على عائد السهم في ظل حالة عدم اليقين من خلال دراسة حالة جائحة كورونا في فلسطين، كما يلي:

**H1:** يوجد تأثير إيجابي معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على أداء السهم في ظل حالة عدم اليقين في فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا.

## 8 اجراء الدراسة:

تحت هذا العنوان، تطرق الباحث الى عينة الدراسة مبينا كيفية جمع البيانات. بعد ذلك، وضع الباحث كيفية قياس متغيرات الدراسة (المتغير التابع، المتغير المستقل، المتغيرات الضابطة). ثم انتهى هذا القسم بتحديد نموذج الدراسة، كما يلي:

### 8.1 عينة الدراسة:

بسبب تجلي حالة عدم اليقين في البيئة الفلسطينية، استمد الباحث عينة الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين أثناء تفشي جائحة كورونا، حيث تم جمع بيانات الدراسة من قاعدة البيانات داتا ستريم (Datastream database) ومن تقارير الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغ إجمالي عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 51 شركة وفقاً لقاعدة البيانات داتا ستريم وقت إجراء هذه الدراسة. الشركات التي لم تكن مدرجة في العام 2019 وعددها 5 شركات قد تم استبعادها من شركات العينة. بالاعتماد على تصنيف طومسون رويترز للأعمال (TRBC) المعتمد من قبل قاعدة البيانات داتا ستريم، تم استثناء 16 شركة مالية من شركات العينة وذلك بسبب اختلافها عن باقي الشركات في متطلبات الإفصاح والتنظيم (Chen et al., 2010). تماشياً مع دراسة (Cui et al., 2021)، تم استثناء شركات الأدوية البالغ عددها 4 شركات لأن أسعارها تتقلب كثيراً بسبب توقعات المستثمرين بأن شركات الأدوية يمكن أن تطور علاجات ولقاحات لوباء كورونا (Franck & Francolla, 2020). لعدم توفر بياناتها السنوية خلال العام 2019، استبعد الباحث 5 شركات من العينة. بناء على ما سبق، فإن صافي عدد الشركات التي لها مشاهدات سنوية مسحوبة من العام 2019 قد وصل إلى 21 شركة بواقع 21 مشاهدة سنوية.

بالنسبة للعام 2020، سحب الباحث المتغير التابع المتمثل في معدل العائد اليومي لأسهم الشركات المسحوبة من العام 2019 (21 شركة)، حيث بلغ إجمالي مشاهدات معدل العائد اليومي 5940 مشاهدة يومية مسحوبة من العام 2020. باستخدام برنامج الاحصاء STATA، قام البحث بدمج البيانات اليومية للعام 2020 مع البيانات السنوية للعام 2019 لكل شركة، بحيث تم ربط المتغيرات السنوية من العام 2019 مع متغيرات العائد اليومي لأسهم لكل شركة كل على حده. كان من ضمن مشاهدات معدل العائد اليومي مشاهدات مفقودة بواقع 2328 مشاهدة يومية، حيث قام الباحث بحذفها ليحصل في نهاية المطاف على العينة النهائية البالغة 3612 مشاهدة يومية. انظر إلى جدول التالي الذي يصف كيف تم الحصول على العينة النهائية للدراسة:

جدول (1) كيفية الحصول على عينة الدراسة من عام 2019 وعام 2020

المشاهدات	البيان
51 شركة	إجمالي الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وفقاً لقاعدة البيانات داتا ستريم وقت إجراء الدراسة
(5) شركات	اطرح: الشركات التي لم تكن مدرجة في العام 2019
(16) شركة	اطرح: الشركات المالية
(4) شركات	اطرح: شركات الأدوية
(5) شركات	اطرح: شركات ليس لها مشاهدات سنوية في العام 2019
21 شركة	صافي عدد الشركات التي لها مشاهدات سنوية في العام 2019
5940 مشاهدة يومية	إجمالي مشاهدات معدل العائد اليومي المسحوبة من العام 2020
(2328) مشاهدة يومية	اطرح: المشاهدات المفقودة في معدل العائد اليومي المسحوبة من العام 2020
3612 مشاهدة يومية	العينة النهائية

اتباعاً لمنهجية دراسة (Cui et al., 2021)، قام الباحث بجمع بيانات عائد السهم اليومي (المتغير التابع) من فترة تفشي جائحة كورونا في فلسطين (أي من الفترة المالية المنتهية بتاريخ 2020/12/31)، أما باقي بيانات متغيرات الدراسة فقد تم جمعها من الفترة التي سبقت تفشي جائحة كورونا، أي من الفترة المالية المنتهية بتاريخ 2019/12/31. إن هذه المنهجية في جمع البيانات تنسجم مع منهجية دراسات أخرى شبيهة مثل دراسة كل من (Zhang, 2020)، (Balakrishnan et al., 2016)، و (García Lara et al., 2016).

بسبب عدم توفر بيانات متغيرات الحوكمة لفلسطين (عدد أعضاء حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، عدد الأسهم التي تملكها الحكومة، وعدد الأسهم التي يملكها أكبر مساهم) في قاعدة بيانات داتا ستريم، قام الباحث بجمع بيانات هذه المتغيرات من التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين يدوياً، حيث تم الحصول على التقارير من موقع بورصة فلسطين الإلكتروني (<https://web.pex.ps>).

## 8.2 قياس متغيرات الدراسة:

## 1. قياس المتغير التابع (اداء السهم خلال جائحة كورونا)

المتغير التابع الذي تتناوله الدراسة هو اداء اسهم الشركات خلال فترة جائحة كورونا في فلسطين. اتباعا لمنهجية (Cui et al., 2021)، يمكن قياس اداء السهم خلال فترة جائحة كورونا من خلال عائد السهم اليومي خلال فترة تفشي الجائحة في فلسطين خلال العام 2020. حيث تم الحصول على بيانات هذا المتغير من قاعدة البيانات داتا ستريم، حيث تم حساب هذا المتغير وفقا لمعادلة العائد البسيط (Simple returns) حيث ان عائد السهم في اليوم  $t$  يساوي (سعر السهم في اليوم  $t$  ناقص سعر السهم في اليوم السابق) ثم نقسم النتائج على سعر السهم في اليوم السابق (Tsay, 2005, p. 3).

على الرغم من استمرار اصدار المراسيم الرئاسية لاعلان وتمديد حالة الطوارئ في جميع الاراضي الفلسطينية لمواجهة خطر فايروس كورونا ومنع تفشيه خلال عامي 2021 و 2022 (مقام، 2021)، فقد حصر الباحث قياس عائد السهم اليومي خلال العام 2020 لأن تأثير جائحة كورونا قد يختلط معه تأثير العوامل الاخرى المؤثرة في السوق المالي اذا ما امتدت فترة الاختبار لفترات زمنية اطول، وذلك تماشيا مع دراسة (Cui et al., 2021).

## 2. قياس المتغير المستقل موضع اهتمام الدراسة (التحفظ المحاسبي المشروط)

يمكن قياس التحفظ المحاسبي المشروط باستخدام المقياس  $Cscore$  الذي طوره الباحثان (Khan & Watts, 2009)، حيث يعتبر هذا القياس من اشهر مقاييس التحفظ المحاسبي المشروط في الادب المحاسبي (Zhong & Li, 2017).

بشكل مختصر جدا، اوضحت دراسة الباحثان (Khan & Watts, 2009) انه يمكن احتساب درجة التحفظ المشروط للشركة  $i$  المتمثلة في المتغير  $Cscore_i$  من خلال تعويض قيمة كل من حجمها ومديونتها ونسبة قيمتها السوقية الى الدفترية في المعادلة رقم (1) التالية:

$$Cscore_i = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_i + \lambda_3 MTB_i + \lambda_4 LEV_i \quad (1)$$

ومن اجل تقدير قيم معاملات المعادلة رقم (1)  $(\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4)$ ، اجرى الباحثان (Khan & Watts, 2009) الانحدار المقطعي الظاهر في المعادلة رقم (2) التالية:

$$E_i = \beta_1 + \beta_2 D_i + \beta_3 R_i (\mu_1 + \mu_2 SIZE_i + \mu_3 MTB_i + \mu_4 LEV_i) + \beta_4 R_i D_i (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_i + \lambda_3 MTB_i + \lambda_4 LEV_i) + \delta_1 SIZE_i + \delta_2 MTB_i + \delta_3 LEV_i + \delta_4 D_i SIZE_i + \delta_5 D_i MTB_i + \delta_6 D_i LEV_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

بعد عمل الانحدار المقطعي الظاهر في المعادلة رقم (2)، حصل الباحثان (Khan & Watts, 2009) على قيم المعاملات  $(\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4)$  ثم قاما بتعويض تلك القيم في المعادلة رقم (1) من اجل احتساب التحفظ المحاسبي المشروط للشركة  $i$   $(Cscore_i)$ ، حيث تشير القيمة العالية للمتغير  $Cscore_i$  الى درجة عالية من التحفظ المحاسبي المشروط، والعكس صحيح.

كمثال للتبسيط، افرض ان قيم المعاملات  $(\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4)$  المقدرة باستخدام الانحدار المقطعي في المعادلة رقم (2) كانت (4، 3، 2، 1) على التوالي. بالتالي ستكون معادلة احتساب التحفظ المحاسبي المشروط لشركات عينة الانحدار المقطعي كما يظهر في المعادلة رقم (3) التالية:

$$Cscore_i = 1 + 2 * SIZE_i + 3 * MTB_i + 4 * LEV_i \quad (3)$$

من اجل احتساب درجة التحفظ المحاسبي المشروط لشركة القيمة السوقية لاسهمها 10000 دينار، اجمالي ديونها 1000 دينار، وقيمتها الدفترية 5000 دينار، نعوض قيمة حجمها (SIZE = Ln(10000)=9.2)، مديونيتها (LEV = 1000/10000=0.1)، وقيمتها السوقية الى الدفترية (MTB=10000/5000=2) في المعادلة رقم (3) لينتج ما يلي:

$$Cscore_i = 1 + 2 * 9.2 + 3 * 2 + 4 * 0.1 = 25.8 \quad (4)$$

بالتالي تكون درجة التحفظ المحاسبي المشروط لهذه الشركة بمقدار 25.8 درجة. وهكذا يتم حساب درجة التحفظ المحاسبي المشروط لكل شركة من خلال تعويض قيم حجمها ومديونتها ونسبة قيمتها السوقية الى الدفترية في المعادلة رقم (3).

اتباعاً لمنهجية دراسة (Cui et al., 2021)، قام الباحث بقياس التحفظ المحاسبي المشروط قبل تفشي جائحة كورونا، حيث تم الحصول على جميع متغيرات المعادلة رقم (2) من الفترة المالية التي سبقت وقوع جائحة كورونا، اي من الفترة المالية المنتهية بتاريخ 2019/12/31. بعد إجراء الانحدار المقطعي في المعادلة رقم (2)، حصل الباحث على قيم معاملات الانحدار ( $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$ ). ثم بعد ذلك عوض تلك القيم في المعادلة رقم (1) من اجل احتساب التحفظ المحاسبي المشروط ( $Cscore_i$ ) لكل شركة من شركات العينة البالغ عددها 21 شركة.

### 3. قياس المتغيرات الضابطة

تماشياً مع دراسة (Cui et al., 2021)، يتضمن نموذج الدراسة الحالية متغيرات ضابطة، قد ثبت في الادب المحاسبي ان لها ارتباطاً بعائد السهم خلال الازمات. وقد تم الحصول على جميع المتغيرات الضابطة من الفترة المالية التي سبقت وقوع جائحة كورونا، اي من الفترة المالية المنتهية بتاريخ 2019/12/31.

في هذا المقام، بعض المتغيرات الضابطة تمثل الصحة المالية للشركة والتي تعكس مدى قدرة الشركة على مواجهة الانكماش الحاد في الاقتصاد أثناء الازمات مثل متغير النقدية (CASH) الذي تم قياسه من خلال قسمة النقدية والأوراق المالية قصيرة الاجل على إجمالي الأصول، ومتغير الديون قصيرة الاجل (SDEBT) الذي تم قياسه من خلال قسمة الديون قصيرة الاجل على إجمالي الأصول، ومتغير الديون طويلة الاجل (LDEBT) الذي تم قياسه من خلال قسمة الديون طويلة الاجل على إجمالي الأصول، ومتغير الدخل التشغيلي (OPERATING) الذي تم قياسه من خلال قسمة الدخل التشغيلي على إجمالي الأصول. ومن جانب اخرى، تمثل بعض المتغيرات الضابطة خصائص الشركة الفردية التي قد تؤثر على عائد السهم مثل متغير حجم الشركة (SIZE) الذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والمتغير (BTM) الذي تم قياسه من خلال قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على القيمة السوقية لاسهم الشركة، ومتغير عائد السهم السابق (LR)، الذي تم قياسه من خلال احتساب عائد السهم السنوي خلال السنة السابقة لتفشي الجائحة (Daniel & Titman, 1997)، وذلك وفقاً لمعادلة العائد البسيط حيث يساوي (سعر السهم نهاية العام 2019 ناقص سعر السهم بداية العام 2019) ثم نقسم الناتج على سعر السهم بداية العام 2019 (Tsay, 2005, p. 3).

بالإضافة الى ما سبق، تتضمن المتغيرات الضابطة ايضاً بعض متغيرات حوكمة الشركات، وذلك تماشياً مع دراسة كل من (Erkens et al., 2012) و (Aldamen et al., 2020) الذين اثبتوا ان لخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية تأثيراً معنوياً على أداء الشركة خلال الأزمات. تتألف متغيرات الحوكمة من متغير اكبر مساهم (TOPOWN) الذي تم قياسه كمتغير وهيي يأخذ القيمة واحد إذا كان لدى الشركة مالك كبير يملك أكثر من 10٪ من اجمالي الاسهم، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك (Erkens et al., 2012)، ومتغير حجم مجلس الادارة (BZISE) الذي تم قياسه من خلال عدد اعضاء مجلس الادارة (Cui et al., 2021)، ومتغير استقلالية مجلس الادارة (INDEP) الذي تم قياسه من

خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين (Aldamen et al., 2020)، ومتغير ملكية الحكومة (GOVOWN) الذي تم قياسه كمتغير وهي يأخذ القيمة واحد إذا كان يوجد ملكية حكومية في الشركة، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك (Tian & Estrin, 2008). أيضا، يتضمن نموذج الدراسة متغيرات وهمية لتمثيل القطاع الذي تنتمي إليه كل شركة، حيث ان العلاقة بين جائحة كورونا واداء سوق الأسهم تتأثر بمتغير القطاع الذي تنتمي اليه الشركة (Ramelli & Wagner, 2020).

### 8.3- تحديد نموذج الدراسة:

المعادلة التالية رقم (5) تمثل نموذج الانحدار المتعدد (Multiple regression model) الذي اعده الباحث من اجل اختبار تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على عائد السهم في ظل حالة عدم اليقين أثناء تفشي جائحة كورونا في فلسطين، حيث يتم تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS)) (Gujarati, 2004). اتبعا لدراسة (Cui et al., 2021)، قام الباحث بتصحيح الاخطاء المعيارية (Standard errors) لنموذج الانحدار المتعدد لعلاج المشاكل المحتملة في الخطأ العشوائي (Error term)، مثل مشكلة الارتباط الذاتي في الخطأ العشوائي (Autocorrelation) ومشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity). وقد تم تصحيح الاخطاء المعيارية على مستوى الشركة (The standard errors are clustered at the firm level)، حيث ان هذا الاجراء معتمد من قبل كبار الباحثين في علم المحاسبة منذ اقتراحه من قبل الباحث (Petersen, 2009).

$$SR_i = \beta_0 + \beta_1 CC_i + \beta_2 CASH_i + \beta_3 SDEBT_i + \beta_4 LDEBT_i + \beta_5 OPERATING_i + \beta_6 SIZE_i + \beta_7 BTM_i + \beta_8 LR_i + \beta_9 TOPOWN_i + \beta_{10} BSIZE_i + \beta_{11} INDEP_i + \beta_{12} GOVOWN_i + \sum INDUSTRIES + e_i \quad (5)$$

جدول التالي يلخص متغيرات نموذج الدراسة وطريقة قياسها:

جدول (2) متغيرات نموذج الدراسة

رمز المتغير	اسم المتغير	طريقة القياس	مصدر البيانات	المرجع
SR	اداء السهم خلال جائحة كورونا، الذي يمثله العائد اليومي للسهم خلال العام 2020	(سعر السهم في اليوم $t$ ناقص سعر السهم في اليوم السابق) ثم نقسم النتائج على سعر السهم في اليوم السابق	Datastream database	(Cui et al., 2021) (Tsay, 2005, p. 3)
CC	التحفظ المحاسبي المشروط	Cscore	Datastream database	(Khan & Watts, 2009)
CASH	النقدية	النقدية والأوراق المالية قصيرة الاجل مقسومة على إجمالي الأصول.	Datastream database	(Cui et al., 2021)
SDEBT	الديون قصيرة الاجل	الديون قصيرة الاجل مقسومة على إجمالي الأصول.	Datastream database	(Cui et al., 2021)
LDEBT	الديون طويلة الاجل	الديون طويلة الاجل مقسومة على إجمالي الأصول.	Datastream database	(Cui et al., 2021)
OPERATING	الدخل التشغيلي	الدخل التشغيلي مقسوما على إجمالي الأصول.	Datastream database	(Cui et al., 2021)
SIZE	حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي	Datastream database	(Cui et al., 2021)

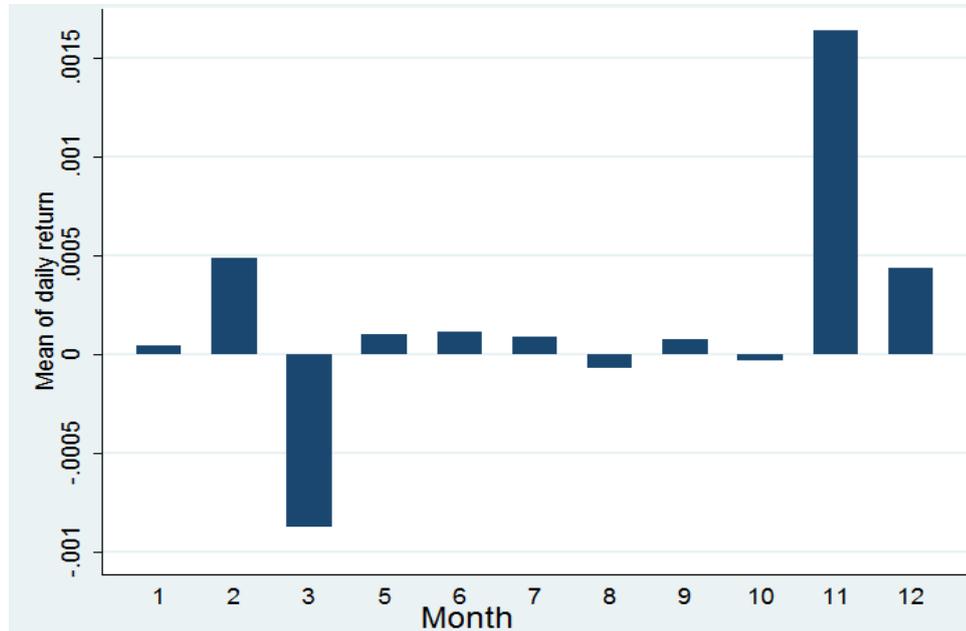
		الأصول		
(Cui et al., 2021)	Datastream database	القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقسومة على القيمة السوقية للاسهم	نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية الى القيمة السوقية للاسهم	BTM
(Daniel & Titman, 1997)	Datastream database	(سعر السهم نهاية العام 2019 ناقص سعر السهم بداية العام 2019) ثم نقسم النتائج على سعر السهم بداية العام 2019	عائد السهم السنوي السابق لتفشي جائحة كورونا، اي عائد السهم السنوي للعام 2019	LR
(Erkens et al., 2012)	تقارير الشركات السنوية	متغير وهي ياخذ القيمة واحد إذا كان لدى الشركة مالك يملك أكثر من 10٪ من اجمالي الاسهم، وياخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.	اكبر مساهم	TOPOWN
(Cui et al., 2021)	تقارير الشركات السنوية	عدد اعضاء مجلس الادارة	حجم مجلس الادارة	BSIZE
(Aldamen et al., 2020)	تقارير الشركات السنوية	نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين.	استقلالية مجلس الادارة	INDEP
(Tian & Estrin, 2008)	تقارير الشركات السنوية	متغير وهي ياخذ القيمة واحد إذا كان يوجد ملكية حكومية في الشركة، وياخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.	الملكية الحكومية	GOVOWN
(Ramelli & Wagner, 2020)	تقارير الشركات السنوية	متغيرات وهمية لتمثيل القطاع الذي تنتهي اليه كل شركة.	قطاع الشركة	INDUSTRIES

## 9 عرض النتائج ومناقشتها:

### 9.1 الوصف الاحصائي

يوضح **Error! Reference source not found.** متوسط عائد السهم خلال العام 2020 شهريا من يناير إلى ديسمبر. نلاحظ من الشكل، ان السوق قد شهد أكبر الانخفاضات في متوسط العائد اليومي للأسهم خلال شهر مارس، حيث انحدر المتوسط الى قيم سالبة. ومن المعلوم للجميع ان انتشار فيروس كورونا في فلسطين قد تأكد في شهر مارس بتاريخ 2020/03/05 (Anadolu Agency, 2020)، حيث اصدر رئيس دولة فلسطين محمود عباس اول مرسوم رئاسي يقضي بإعلان حالة الطوارئ في الأراضي الفلسطينية لمدة شهر كامل لمواجهة مرض فيروس كورونا، والذي استتبعه صدور سلسلة من المراسيم الرئاسية شهريا لاعلان وتمديد حالة الطوارئ في جميع الاراضي الفلسطينية، لمواجهة خطر فايروس كورونا ومنع تفشيه (مقام، 2021). ومن جانب اخر، شهد شهر مارس اجراءات مشددة جدا من اجل الحد من انتشار فيروس كورونا. ففي 22 مارس 2020، قرر رئيس وزراء دولة فلسطين محمد اشتية منع التنقل بين المحافظات الفلسطينية وإلها من القرى والبلدات نهائيا باستثناء الحالات المرضية والطائرة، وفرض الحجر الإلزامي للمواطنين ابتداء من الساعة العاشرة مساء من يوم 22 مارس 2020، بالإضافة إلى وضع القادمين كافة من الخارج تحت الحجر الإجباري، ومنع وصول العمال الفلسطينيين في إسرائيل إلى أماكن عملهم، وغلق مديريات الوزارات كافة باستثناء الصحة والاقتصاد الوطني والتنمية الاجتماعية والمالية والشؤون المدنية، وقامت قوات الشرطة الفلسطينية والأمن الوطني الفلسطيني بإسناد الأجهزة الأمنية الفلسطينية الأخرى لتطبيق كامل الإجراءات (الاخبارية، 2020).

ومن الملاحظ ان **Error! Reference source not found.** لا يعرض اي بيانات عن اداء السهم خلال شهر ابريل وذلك بسبب توقف بورصة فلسطين عن العمل لمدة اربعين يوما (من 23 مارس الى 3 مايو)، جُلها خلال شهر ابريل. ضمن اجراءات مواجهة تفشي فيروس كورونا (صدقة، 2020؛ محمود و أبو عيشة، 2020).

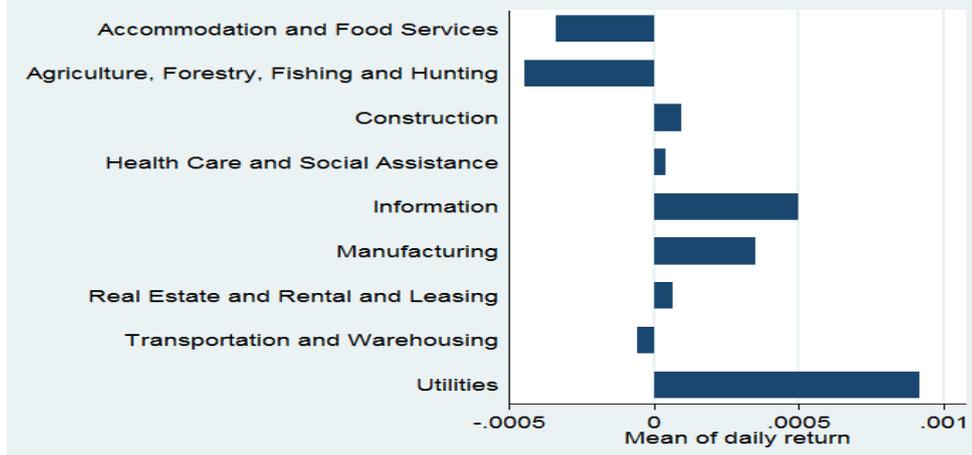


الشكل (1) متوسط عائد السهم اليومي خلال فترة تفشي جائحة كورونا في فلسطين

بعد ذلك، نلاحظ ان السوق قد انتعش نسبيا في الاشهر التالية، وهذا التحسن قد يُعزى إلى إجراءات التحفيز الاقتصادي المتعددة التي اتخذتها الحكومة الفلسطينية والتي تم الإعلان عنها خلال شهري ابريل ومايو. ففي 20 أبريل 2020، أعلن رئيس وزراء دولة فلسطين محمد اشتية عن حزمة من التسهيلات الحكومية للتخفيف من الآثار والتداعيات الاقتصادية، أصبحت فيها فترة الحركة من الساعة 10 صباحا حتى الساعة 7:30 مساء، والسماح للمنشآت المُشغلة لثلاث أشخاص أو أقل العمل بما يشمل الزراعة والأغذية، والمهن، وقطاع الإنشاء، ومصانع التصدير بالإضافة إلى مؤسسات الاتصالات والملابس ومركبات النقل بشروط صحية مشددة واقتصادية وأمنية. بقي العمل في المصارف في محافظات رام الله والبيرة والقدس وبيت لحم والخليل بوتيرة حالة الطوارئ، وعملت المصارف في المحافظات المتبقية بوتيرة 60%، بينما بقيت المؤسسات التعليمية وأماكن العبادة مغلقة (شبكة ارياء الاعلامية، 2020). وفي 27 أبريل 2020، قررت وزارة النقل والمواصلات فتح مديرياتها في محافظات شمال الضفة الغربية ومحافضة أريحا يومي الاثنين والأربعاء أسبوعيا، بحيث تُقدم هذه الخدمات لمواطني هذه المحافظات كل في محافظته، مع مراعاة المعايير الصحية وإجراءات السلامة (رام الله مكس، 2020). وفي 4 مايو 2020 قررت الوزارة فتح المديرية طوال أيام الأسبوع بنفس إجراءات الخدمات والمعايير الصحية (دوز، 2020).

يوضح **Error! Reference source not found.** متوسط عائد السهم اليومي لكل قطاع خلال فترة تفشي جائحة كورونا في فلسطين خلال سنة 2020، حيث تم تصنيف الشركات حسب القطاع بالاعتماد على تصنيف (NAICS Sector Name) المستخرج من قاعدة بيانات داتا ستريم. نلاحظ من **Error! Reference source not found.** ان قطاع الخدمات (Utilities) قد تفوق بجدارة على باقي القطاعات محققا اعلى معدل عائد خلال الجائحة، مما يعكس أن هذا القطاع كان الاكثر صمودا امام اجراءات التباعد الاجتماعي والعزل بسبب انه لا يعتمد كثيرا على التفاعل البشري الواجهي، كما هو الحال ايضا في قطاع تكنولوجيا المعلومات (Information). بعد ذلك، نلاحظ ان قطاع الصناعة (Manufacturing) قد حقق متوسط عائد موجب خلال الجائحة، وهذا يشير الى ان الطلب على منتجات هذا القطاع، مثل المواد الغذائية وأجهزة الكمبيوتر وغيرها من الضروريات، قد صمد اثناء تفشي جائحة كورونا (Cui

(et al., 2021). اما القطاعات التي عانت من متوسط عائد سلبي خلال فترة الوباء فهي: قطاع الزراعة والغابات والثروة السمكية والحيوانية (Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting)، قطاع خدمات الفنادق والطعام (Accommodation and Food Services)، وقطاع النقل والتخزين (Transportation and Warehousing)، حيث حقق قطاع الزراعة والغابات والثروة السمكية والحيوانية الاداء الاسوأ لعائد السهم خلال تفشي الجائحة في فلسطين.



الشكل (2) أداء عائد السهم اليومي لكل قطاع خلال فترة تفشي جائحة كورونا

يعرض جدول وصفا احصائيا لمتغيرات الدراسة، حيث تم تقريب (winsorization) القيم المتطرفة عند مستوى 5% لجميع متغيرات الدراسة، باستثناء المتغيرات الوهمية (INDUSTRIES.GOVOWN, TOPOWN)، حيث ان هذا الاجراء يخفف من تأثير القيم المتطرفة على نتائج الدراسة (Cui et al., 2021). كما هو واضح في جدول، ان متوسط عائد السهم (0.0002) يؤول الى الصفر تقريبا وهذا يشير الى ضعف عائد السهم خلال جائحة كورونا. اما قيمة الوسيط الصفرية فتشير الى ان نصف مشاهدات العينة على الاقل قد عانت من عائد اسهم صفري او سلبي خلال جائحة كورونا. علاوة على ذلك، فان قيمة المئين 75 (P75) الصفرية تدل على ان 75% من مشاهدات العينة على الاقل قد عانت من عائد اسهم صفري او سلبي خلال جائحة كورونا. تشير هذه النتائج الى ان اداء الاسهم في فلسطين كان افضل حالا من الصين، حيث وثقت دراسة (Cui et al., 2021) اداء سلبي للاسهم الصينية خلال جائحة كورونا، وقد يكون سبب ذلك ان الصين هي اول دولة انتشر بها فيروس كورونا حيث كانت حالة عدم اليقين في اعلى مستوياتها ولم تكن الصين مستعدة لهذا الوباء. اقل قيمة للعائد خلال ازمة كورونا (-0.0167) كانت سالبة القيمة حيث تعكس خسائر السهم خلال الازمة، وقد كانت هذه القيمة من نصيب شركة الوطنيه لصناعة الكرتون، وقد يكون للتعلم الالكتروني دورا سلبييا بالغ التأثير على الورق. اما اعلى قيمة للعائد خلال جائحة كورونا (0.0196) فكانت من نصيب شركة موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات حيث ان التواصل عن بعد قد زاد وتعاضم في ظل جائحة كورونا مما قد يفسر ارتفاع عائد شركة موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات. اما متوسط ووسيط المتغير CASH فقد بلغ 0.1043 و0.0504 على التوالي والذي يشير إلى أن نسبة النقدية التي كانت تحتفظ بها شركات العينة قبل تفشي جائحة كورونا كانت في المتوسط 10% تقريبا من اجمالي أصولها، على ان نصف الشركات على الاقل كانت تحتفظ بـ 5% تقريبا من اصولها على شكل نقدية قبل تفشي كورونا. ان هذه النسب اقل مما كان عليه الوضع في الشركات الصينية، حيث كان 14% من اجمالي اصولها على شكل نقدية قبل ازمة كورونا وفقا لدراسة (Cui et al., 2021). وقد يكون سبب انخفاض نسبة النقدية في الشركات الفلسطينية، مقارنة بالشركات الصينية، هو ازمة السيولة التي تعصف بالاقتصاد الفلسطيني التي لا تخفى على احد. فيما يتعلق بمتغيرات الديون، فقد بلغت قيم متوسط ووسيط الديون قصيرة الاجل (SDEBT) القيم 0.2763 و0.2489 على التوالي والتي تعني ان الديون قصيرة الاجل تشكل 28% تقريبا من اجمالي الاصول على ان نصف الشركات على الاقل تشكل ديونها قصيرة الاجل 25% تقريبا من اجمالي اصولها قبل تفشي فايروس كورونا. بينما حقق متغير الديون طويلة الاجل (LDEBT) متوسط

ووسيط بقيمة 0.1471 و0.1415 على التوالي، حيث يشير ذلك الى ان الديون طويلة الاجل تشكل 15% تقريبا من اجمالي الاصول على ان نصف الشركات على الاقل تشكل ديونها طويلة الاجل 14% تقريبا من اجمالي اصولها قبل تفشي فايروس كورونا. ان نسب الديون السابقة تشير الى ان شركات العينة كانت تتعامل مع الديون قصيرة الأجل أكثر من الديون طويلة الأجل قبل تفشي جائحة كورونا. ان نتائج الديون السابقة تتطابق مع نتائج دراسة ( Cui et al., 2021)، حيث وثق اعتماد الشركات الصينية على الديون قصيرة الاجل أكثر من الديون طويلة الاجل.

جدول (3) الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة

Variables	N	Mean	Std. Dev.	Min	P25	Median	P75	Max
SR	3612	.0002	.0056	-.0167	0	0	0	.0196
CC	3612	-.6307	.3016	-1.2706	-.7301	-.5678	-.4146	-.2804
CASH	3612	.1043	.1408	.0044	.0112	.0504	.1122	.5298
SDEBT	3612	.2763	.1649	.0221	.1496	.2489	.4294	.5271
LDEBT	3612	.1471	.1021	.0013	.0573	.1415	.1855	.3745
OPERATING	3612	.0310	.0453	-.0297	-.0052	.0177	.0618	.1184
SIZE	3612	17.6074	1.4276	15.8200	16.3620	17.6005	18.5854	20.9392
BTM	3612	1.0462	.5160	.2466	.5255	1.0503	1.4030	1.9442
LR	3612	.0685	.1590	-.1923	0	.0357	.1689	.5296
TOPOWN	3612	.8571	.3500	0	1	1	1	1
BSIZE	3612	8.1429	2.2897	4	7	8	10	12
INDEP	3612	.9325	.0820	.7500	.8750	1	1	1
GOVOWN	3612	.2857	.4518	0	0	0	1	1

\*يعرض هذا الجدول الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة، الرمز N يشير الى عدد المشاهدات التي خضعت للاختبار. الرمز Mean يشير الى الوسط الحسابي. الرمز Std. Dev. يشير الى الانحراف المعياري للمشاهدات عن وسطها الحسابي. الرمز Min يشير الى اقل قيمة. الرمز P25 يشير الى المئين 25. الرمز Median يشير الى الوسيط. الرمز P75 يشير الى المئين 75. الرمز Max يشير الى اعلى قيمة. لقد تم تقريب جميع المشاهدات المتطرفة لجميع المتغيرات، باستثناء المتغيرات الوهمية، عند مستوى 5% من اجل التخلص من تأثير المشاهدات الشاذة.

المتوسط الحسابي (0.031) للدخل التشغيلي (OPERATING) يشير الى ان شركات العينة كانت تحقق دخلا تشغيليا موجبا بنسبة 3% تقريبا من اجمالي اصولها قبل تفشي جائحة كورونا. نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية (BTM) تعكس مستوى منخفض من التحفظ المحاسبي قبل تفشي فايروس كورونا لان وسطها الحسابي (1.0462) اكبر من واحد صحيح والذي يعني ان القيمة الدفترية للشركة مضخمة مقارنة بقيمتها السوقية، وهذا يتماشى مع فكرة ان الشركات لا تلجأ الى تبني التحفظ المحاسبي في الاوقات العادية، بخلاف اوقات الازمات ( Barhamzaid, 2023). تشير القيمة الموجبة للمتوسط الحسابي (0.0685) لعائد السهم في الفترة التي سبقت انتشار فايروس كورونا (LR) الى ان الشركات كانت تتمتع بعائد ايجابي بنسبة 7% تقريبا قبل تفشي الفايروس، وهذا بخلاف ما عانت منه خلال الجائحة حيث انحدر متوسط العائد في ظل ازمة كورونا الى الصفر تقريبا (0.0002). اما متغير اكبر مساهم (TOPOWN) فقد بلغ متوسطه الحسابي 0.8571 والذي يشير الى ان 86% من شركات العينة تقريبا يتواجد فيها مساهم كبير يملك اكثر من 10% من الاسهم. ان هذا الوضع يشير الى تركيز الملكية في الشركات الفلسطينية بشكل واسع. بالنسبة لحجم مجلس الادارة (BSIZE) فقد بلغ متوسطه 8.1429 والذي يعني ان متوسط عدد اعضاء مجلس الادارة يصل الى 8 اعضاء تقريبا. واكل عدد للمجلس 4 اعضاء، في حين ان اكبر عدد وصل الى 12 عضو. المتوسط الحسابي لاستقلالية مجلس الادارة (INDEP) وصل الى 0.9325 والذي يشير تقريبا الى ان 93% من اعضاء المجلس مستقلون، وتشير اقل قيمة (0.75) الى ان اقل نسبة لاستقلالية مجلس الادارة قد بلغت 75%، وتشير اعلى قيمة (1) الى ان اعلى نسبة لاستقلالية مجلس الادارة قد بلغت 100% في بعض الشركات. الملكية الحكومية تتواجد في الشركات بنسبة 29% تقريبا وهذا يشير الى مدى انخراط الدولة في الشركات المساهمة الفلسطينية، اقل قيمة (0) تشير الى ان بعض الشركات لا تمتلك الدولة فيها اسهما.

## 9.2 نتائج اختبار فرضية الدراسة:

يعرض جدول نتائج تحليل الانحدار المتعدد المبني على اساس نموذج الدراسة الحالية من اجل اختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على عائد السهم في ظل حالة عدم اليقين في فلسطين اثناء تفشي جائحة. المتغير التابع هو عائد السهم اليومي (SR) والذي تم قياسه على مدار فترة تفشي جائحة كورونا في فلسطين خلال سنة 2020. كما هو واضح في جدول ، ان عدد المشاهدات التي خضعت للتحليل الاحصائي هي 3612 مشاهدة يومية، والتي توفرت من العينة النهائية للدراسة. ومن جانب اخر، نلاحظ ان النموذج صالح لتفسير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث ان قيمة معامل التفسير (0.0087) معنوية ذات دلالة احصائية لان القيمة الاحتمالية (0.0350) لاختبار F (1.66) لم تتجاوز 5%. تشير قيمة معامل التفسير الى ان المتغيرات المستقلة مجتمعة تستطيع ان تفسر 1% تقريبا من سلوك المتغير التابع. تتشابه الدراسة الحالية مع دراسة (Cui et al., 2021) التي تناولت نفس الموضوع في الصين من حيث تدني معامل التفسير، حيث ان معامل التفسير لدراسة (Cui et al., 2021) قد بلغ في بعض الاختبارات قيم متدنية ايضا مثل 1%، 3%، و5%. ومن الجدير بالذكر ان نماذج انحدار العائد تكون قيم معامل التفسير لها منخفضة جدا (Brown et al., 1999). مما دفع عدد من الباحثين الى البحث في سبب هذه القوة التفسيرية المنخفضة مثل دراسة (Ramesh & Thiagarajan, 1993) ودراسة (Easton & Harris, 1991) وغيرهم.

في هذا المقام، لا بد من التاكيد على ان انخفاض نسبة معامل التفسير لا تقدر في صلاحية النموذج وبالتالي رفض وجود علاقة معنوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث ان هذه الظاهرة ليست غريبة على علماء الاقتصاد القياسي (Econometrics)، وتحدث عنها عالم الاحصاء القياس (Gujarati, 2004) في كتابه Basic Econometrics وبين في صفحة رقم 259 والصفحة التي تليها ان الحكم على قبول او رفض قيمة معامل التفسير يحدده اختبار F الذي يختبر الفرضية الصفرية التي تفترض ان قيمة معامل التفسير تساوي صفرا ( $H_0: R^2 = 0$ )، حيث يعتمد رفض هذه الفرضية او عدم رفضها على القيمة الاحتمالية للقيمة المحسوبة (F-statistic) لاختبار F. فاذا كانت القيمة الاحتمالية للقيمة المحسوبة لاختبار F لم تتجاوز 5% فيجب هنا رفض الفرضية الصفرية ( $H_0: R^2 = 0$ ) التي تنص على ان قيمة معامل التفسير تساوي صفرا والنموذج لا يفسر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

فيما يتعلق باختبار فرضية الدراسة التي تنص على انه يوجد تأثير ايجابي معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على عائد السهم اثناء تفشي جائحة كورونا في فلسطين، فنلاحظ ان معامل الانحدار (0.0109) لمتغير التحفظ المحاسبي المشروط (CC) موجب القيمة وذو دلالة احصائية، مما يشير الى أن الشركات الاكثر ممارسة للتحفظ المحاسبي المشروط قد حققت اداء افضل من غيرها في عائد السهم اثناء تفشي جائحة كورونا في فلسطين. ان هذه النتيجة تدعم وجهة النظر التي تقول بان التحفظ المحاسبي المشروط يلعب دورا مفيدا في تحسين اداء السهم في الازمات. بالتالي، يجب على الشركات ومنظمي الاسواق المالية وواضعي المعايير المحاسبية الالتفات الى التحفظ المحاسبي المشروط. تتوافق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصلت اليها دراسة (Cui et al., 2021) التي تناولت نفس الموضوع بالتطبيق على الصين. ان توافق نتائج الدراسات السابقة تعزز الموقف الايجابي من التحفظ المحاسبي المشروط.

من جانب اخر، ان نتيجة الدراسة الحالية تدعم الاثر الايجابي للتحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات الناتجة عن مشكلة الوكالة من خلال الدور المهم للتحفظ المحاسبي المشروط في اصال المعلومات المحاسبية الخاصة بالخسائر والالتزامات المحتملة بشكل مبكر لاصحاب المصلحة في الشركة، مما يقلل من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الادارة واصحاب المصلحة في الشركة.

جدول (4) نتائج اختبار فرضية الدراسة

SR	Coefficients	t-statistic	P-value
Constant	-0.0158***	-9.63	0.000
CC	<b>0.0109***</b>	<b>9.64</b>	<b>0.000</b>
CASH	-0.0062***	-17.80	0.000
SDEBT	-0.0041***	-8.26	0.000
LDEBT	-0.0059***	-9.90	0.000
OPERATING	-0.0246***	-17.26	0.000

SIZE	0.0027***	11.72	0.000
BTM	-0.0045***	-10.99	0.000
LR	0.0059***	14.09	0.000
TOPOWN	-0.0023***	-19.45	0.000
BSIZE	0.0001**	2.62	0.016
INDEP	-0.0134***	-13.62	0.000
GOVOWN	-0.0048***	-15.89	0.000
Industry dummies	Included		
Observations	3,612		
Number of clusters	21		
R-squared	0.0087		
F-statistic	1.66**		
Prob > F	0.0350		

\*يعرض هذا الجدول نتائج اختبار تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على أداء السهم خلال جائحة كورونا في فلسطين. المتغير التابع هو SR والذي يمثل أداء السهم خلال تفشي جائحة كورونا في فلسطين، المقاس بعائد السهم اليومي لسنة 2020. المتغير CC يمثل التحفظ المحاسبي المشروط قبل تفشي جائحة كورونا (خلال الفترة المنتهية في 2019/12/31)، المقاس بـ Cscore وفقا لدراسة (Khan & Watts, 2009). المتغير CASH يمثل النقدية الذي تم قياسه من خلال قسمة النقدية والأوراق المالية قصيرة الاجل على إجمالي الأصول. المتغير SDEBT يمثل الديون قصيرة الاجل الذي تم قياسه من خلال قسمة الديون قصيرة الاجل على إجمالي الأصول. المتغير LDEBT يمثل الديون طويلة الاجل الذي تم قياسه من خلال قسمة الديون طويلة الاجل على إجمالي الأصول. المتغير OPERATING يمثل الدخل التشغيلي الذي تم قياسه من خلال قسمة الدخل التشغيلي على إجمالي الأصول. المتغير SIZE يمثل حجم الشركة الذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. المتغير BTM يمثل نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية الى القيمة السوقية للاسهم. المتغير LR يمثل عائد السهم قبل تفشي جائحة كورونا، المقاس بعائد السهم لسنة 2019. المتغير TOPOWN يمثل أكبر مساهم في الشركة الذي تم قياسه كمتغير وهي يأخذ القيمة واحد إذا كان لدى الشركة مالك كبير يملك أكثر من 10٪ من إجمالي الاسهم، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك. المتغير BSIZE يمثل حجم مجلس الإدارة الذي تم قياسه من خلال عدد اعضاء مجلس الإدارة. المتغير INDEP يمثل استقلالية مجلس الإدارة الذي تم قياسه من خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين. المتغير GOVOWN يمثل الملكية الحكومية التي تم قياسها كمتغير وهي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الدولة تمتلك اسهم في الشركة، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك. المتغيرات Industry dummies ومتغيرات وهمية لتمثيل القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة، فنلاحظ ان معامل الانحدار لمتغير عائد الفترة السابقة للجائحة (*LRAW*) موجب القيمة (0.0059) وذو دلالة إحصائية، حيث يشير ذلك الى ان الشركات التي حققت أداء جيدا في عائد اسهمها قبل الجائحة قد استمرت في نفس الزخم اثناء الأزمة، وهذا يتوافق مع نتائج دراسة (Cui et al., 2021). ايضا، نلاحظ نفس الاثر الايجابي على أداء السهم خلال الجائحة في الشركات كبيرة الحجم، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*SIZE*) موجب القيمة (0.0027) وذو دلالة إحصائية. ان هذه النتيجة تعكس عزوف المستثمرين عن الشركات الصغيرة لصالح الشركات الكبيرة اثناء الأزمة، ربما، خوفا من احتمالية تعثر الشركات الصغيرة اثناء الجائحة (Cui et al., 2021). نفس الاثر الايجابي على أداء السهم يظهر ايضا في الشركات التي كان حجم مجلس الإدارة فيها كبيرا، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*BSIZE*) موجب القيمة (0.0001) وذو دلالة إحصائية. ان هذه النتيجة تظهر الدور الحوكمي لحجم مجلس الإدارة لتحسين أداء الشركة اثناء الازمات (Mangena et al., 2012).

على الجانب الآخر، اظهرت باقي المتغيرات الضابطة الاخرى اثرا سلبيا على عائد السهم خلال أزمة كورونا. فنلاحظ ان معامل الانحدار لمتغير النقدية (*CASH*) سالب القيمة (-0.0062) وذو دلالة إحصائية، وهذا يشير الى ان الشركات التي كانت تحتفظ بنسبة عالية من النقدية قبل جائحة كورونا لم تحقق اسهمها أداء جيدا خلال الجائحة. ان هذه النتيجة تتوافق مع دراسة (Chang et al., 2017) التي وجدت ان الشركات التي تعاني من قيود مالية لا تسعفها حيازتها النقدية من ان تؤثر ايجابيا في عائد اسهمها في ظل الازمات المالية، وهذا الوضع ينطبق تماما على الشركات الفلسطينية التي تعمل اصلا في ظل الكثير من القيود المفروضة عليها بسبب الاحتلال والصراع السياسي في فلسطين. ايضا، نلاحظ نفس الاثر السلبى على أداء السهم بالنسبة للشركات التي كان لديها مستويات عالية من الديون قصيرة الاجل (*SDEBT*) او طويلة الاجل (*LDEBT*)، حيث ان هذه النتيجة تتوافق مع دراسة (Lins et al., 2017) الذي

أوضح ان أداء الشركات ذات المديونية المرتفعة تتأثر بشكل سلبي خلال الازمات، خاصة إذا كان عليها ديون قصيرة الأجل تستحق خلال الأزمة. أيضا، لم تسلم الشركات الأكثر ربحية من أزمة كورونا، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*OPERATING*) سالب القيمة (-0.0246) وذو دلالة إحصائية والذي يشير الى انخفاض عوائد اسهم هذه الشركات بشكل معنوي خلال الجائحة. في الظروف الطبيعية، تتميز الشركات الأكثر ربحية بتحقيق اسهمها عاليا في سماء الاسواق المالية (Berggrun et al., 2020)، حيث يتركز طلب المستثمرين على اسهم هذه الشركات بسبب ربحيتها العالية (Fama & French, 2006). اما عند ظهور الازمات التي تعصف بالاسواق المالية، مثل أزمة كورونا، فان الانهيار الحاد في سوق الاسهم ربما اصاب بشكل اساسي اسهم الشركات الأكثر ربحية لان معظم طلب المستثمرين كانت متركزا عليها قبل الأزمة. وعلى نفس المنوال، كان أداء الاسهم سلبيا في الشركات التي نسبة قيمتها الدفترية الى قيمتها السوقية عالية، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*BTM*) سالب القيمة (-0.0045) وذو دلالة إحصائية. ان الشركات التي تزيد من قيمتها الدفترية (صافي اصولها) مقابل قيمتها السوقية تمارس سياسة محاسبية تعمل على تضخيم القيمة الدفترية لصافي اصولها وهذه السياسة تتصادم مع سياسة التحفظ المحاسبي (Lara & Mora, 2004). بالتالي، تنسجم هذه النتيجة مع فكرة ان التحفظ المحاسبي يحسن من أداء السهم خلال الازمات (Cui et al., 2021). بالاضافة الى ما سبق، حققت الشركات التي كان يتواجد في هيكل ملكيتها مساهم كبير أداء سلبيا ايضا خلال أزمة كورونا، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*TOPOWN*) سالب القيمة (-0.0023) وذو دلالة إحصائية. ان هذه النتيجة تتطابق مع دراسة (Cui et al., 2021) وتدعم فكرة ان وجود مساهم كبير في الشركة يؤثر سلبا على ادائها (Thomsen et al., 2006). ايضا، نلاحظ ان الملكية الحكومية لها نفس الاثر السلبي على عائد السهم خلال أزمة كورونا، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*GOVOWN*) سالب القيمة (-0.0048) وذو دلالة إحصائية. تقترح هذه النتيجة دليلا على أن الشركات التي تتركز فيها الملكية الحكومية قد عانت من انخفاضات كبيرة في عائد اسهمها خلال تفشي جائحة كورونا، كما ثبت ذلك ايضا في دراسة (Cui et al., 2021). اخيرا وليس اخرا، حققت اسهم الشركات التي كانت نسبة اعضاء مجلس الادارة المستقلين عالية أداء سلبيا في ظل أزمة كورونا، حيث ان معامل انحدار هذا المتغير (*INDEP*) سالب القيمة (-0.0134) وذو دلالة إحصائية. تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Fan et al., 2020) الذي اشار الى ان استقلال هؤلاء الاعضاء عن اعمال الشركة وكثرة انشغالهم في امورهم الخاصة قد يكون هو سبب اثرهم السلبي على أداء الاسهم. او قد يكون السبب هو ان هؤلاء الاعضاء المستقلين ينتسبون اصلا الى مجالس ادارة شركات ذات أداء ضعيف (Hermalin & Weisbach, 1988).

## 10 الخاتمة:

تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط واداء السهم في ظل حالة عدم اليقين في فلسطين اثناء تفشي جائحة كورونا. اثبتت الدراسة الحالية ان الشركات التي تمارس التحفظ المحاسبي المشروط بشكل اكبر قد حققت اسهمها أداء افضل في ظل حالة عدم اليقين اثناء تفشي جائحة كورونا في فلسطين. تساهم هذه الورقة في الأدب المحاسبي كونها الدراسة الأولى المطبقة في فلسطين حصريا والتي تختبر العلاقة بين ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط وأداء الشركات في ظل حالة عدم اليقين أثناء تفشي جائحة كورونا في السياق الفلسطيني. وبالتالي، فمن المتوقع أن تثرى الدراسة الحالية الأدب النظري كونها تتعامل مع حالة نادرة من الأسواق المالية تتجلى فيها بشكل واضح حالة عدم اليقين الدائمة والمزمنة التي لا يوجد لها مثيل في الأسواق المالية العادية الأخرى في العالم. بالاضافة الى الاثر النظري للدراسة الحالية من خلال اثراء الدراسات السابقة، فان نتائج هذه الدراسة لها اثار عملية مفيدة لمنظمي الاسواق المالية واصحاب المصالح من مستثمرين ودائنين وغيرهم عندما تعاني تلك الاسواق من حالة عدم اليقين المصاحبة للازمات الاقتصادية مثل جائحة كورونا، حيث قدمت هذه الدراسة أدلة داعمة على أن التحفظ المحاسبي المشروط يلعب دورا مفيدا في أداء السهم في ظل حالة عدم اليقين التي قد تعاني منها الشركات عند وقوع الازمات الاقتصادية. بالتالي، يوصي الباحث الشركات بضرورة تبني التحفظ المحاسبي المشروط لما له من اثر ايجابي على أداء اسهم الشركات عند حضور حالة عدم اليقين في الازمات. ومن جانب اخر، توصي الدراسة منظمي الاسواق المالية بضرورة الزام الشركات بتبني ممارسة التحفظ المحاسبي المشروط عند حضور حالة عدم اليقين في الاسواق المالية.

اما اصحاب المصالح من مستثمرين ودائنين وغيرهم، فتوصيهم الدراسة بان يركزوا في تعاملاتهم على الشركات التي تطبق التحفظ المحاسبي المشروط عندما تخيم حالة عدم اليقين عليهم في الازمات الاقتصادية، حيث ان اسهمها تحقق اداء افضل من غيرها. واخيرا، لا تخلو اي دراسة من محددات لم تعالجها. فلم تطبق الدراسة على القطاع المالي، وركزت فقط على دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط و اداء السهم في ظل حالة عدم اليقين حيث لم تتناول تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على مواضيع اخرى اثناء حالة عدم اليقين مثل سيولة الشركة، سياسة توزيع الارباح، هيكل راس المال، ادارة الارباح، الرفع المالي، جودة التدقيق، توقيت اصدار التقارير المالية...الخ. وبالتالي توصي الدراسة الحالية باجراء دراسات مستقبلية حول تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على المواضيع سالفة الذكر في ظل حالة عدم اليقين في السياق الفلسطيني.

## 11 قائمة المراجع

### 11.1 المراجع العربية

- صدقة، جعفر. (2020، مايو 02). لا مفاجآت متوقعة في بورصة فلسطين مع استئناف التداول غدا. وكالة الانباء والمعلومات الفلسطينية. استرجع في مايو 05، 2023، من <http://ttu.cc/y305km>
- دوز. (2020، مايو 04). اعادة فتح مديريات النقل والمواصلات. دوز الى الخبر .. المعلومة والحوار. استرجع في سبتمبر 11، 2023، من <http://ttu.cc/zz3ug0>
- رام الله مكس. (2020، ابريل 24). فتح مديريات النقل والمواصلات في عدة محافظات. رام الله مكس. استرجع في سبتمبر 11، 2023، من <http://ttu.cc/bz8rea>
- محمود، رمزي، أبو عيشة، نور. (2020، اغسطس 10). فتح معبر رفح الثلاثاء استثنائيا في كلا الاتجاهين لمدة 3 أيام متواصلة لخروج المسافرين، ووصول العالقين في مصر. وكالة الاناضول. استرجع في سبتمبر 09، 2023، من <http://ttu.cc/y2lnt1>
- شبكة راية الاعلامية. (2020، ابريل 20). اشتهية يعلن جملة تسهيلات اقتصادية. شبكة راية الاعلامية. استرجع في سبتمبر 11، 2023، من <http://ttu.cc/qznh9m>
- مقام. (2021، اكتوبر 20). تشريعات حالة الطوارئ في فلسطين لمواجهة فايروس كورونا المستجد. مقام: موسوعة القوانين واحكام المحاكم الفلسطينية. استرجع في فبراير 26، 2023، من <http://ttu.cc/cs1jdh>
- وكالة معا الاخبارية. (2020، مارس 22). اشتهية يعلن اجراءات مشددة في المحافظات اعتبارا من 10 ليلا. وكالة معا الاخبارية. استرجع في سبتمبر 11، 2023، من <http://ttu.cc/1s8x8s>

### 11.2 المراجع العربية المترجمة

- Maqam (2021, October 20). *State of emergency legislation in Palestine to confront the new Corona virus*. Retrieved from <http://ttu.cc/cs1jdh>.
- Ma'an News Agency (2020, March 22). *Shtayyeh announces strict procedures in the governorates, starting at 10 p.m.* Retrieved from <http://ttu.cc/1s8x8s>.
- Dawes (2020, May 04). *Re-opening the transportation and communications directorates*. Retrieved from <http://ttu.cc/zz3ug0>
- Ramallah Mix (2020, April 24). *Opening "Transport and Communication" directorates in several governorates*. Retrieved from <http://ttu.cc/bz8rea>
- Ramzi M. and Abu Aisha N. (2020, August 10). *The Rafah crossing opened exceptionally on Tuesday in both directions for 3 continuous days for the exit of travelers and the arrival of those stranded in Egypt*. Retrieved from <http://ttu.cc/y2lnt1>
- Raya Media Network (2020, April 20). *Shtayyeh announces a number of economic facilities*. Retrieved from <http://ttu.cc/qznh9m>
- Sadaqa, J. (2020, May 02). *No surprises are expected in the Palestine Stock Exchange with the resumption of trading tomorrow*. Retrieved from <http://ttu.cc/y305km>

### 11.3 المراجع الأجنبية

- Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The Risk of Being a Fallen Angel and the Corporate Dash for Cash in the Midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430-471. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa013>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring

- managers' investment decisions. *Accounting & Finance*, 51(3), 609-633.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00369.x>
- Al-Qudah, L. (2022). Measuring the Level of Accounting Conservatism Pre-and Post-IFRS Adoption in Jordan: The Modified Role of the COVID-19 Pandemic. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19, 1689-1705. <https://doi.org/DOI: 10.37394/23207.2022.19.153>
- Al-Qudah, L. A., Ahmad Qudah, H., Abu Hamour, A. M., Abu Huson, Y., & Al Qudah, M. Z. (2022). The effects of COVID-19 on conditional accounting conservatism in developing countries: evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2152156.  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152156>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., & McNamara, R. (2020). Corporate governance and family firm performance during the Global Financial Crisis. *Accounting & Finance*, 60(2), 1673-1701.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1111/acfi.12508>
- Aldoseri, M., Albaz, M., & Ghali, A. (2022). The Managerial Determinants of Accounting Conservatism during COVID-19 Era: Evidence from Saudi Arabia. *Information Sciences Letters*, 11(3), 951-957. <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/isl/vol11/iss3/26>
- Anadolu Agency. (2020, March 05). *Palestine confirms 7 coronavirus cases in Bethlehem*. Anadolu Agency. Retrieved 24 February, 2023 from <http://ttu.cc/4h9m2b>
- André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2015). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 482-514.  
<https://doi.org/10.1111/jbfa.12105>
- Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(5-6), 513-542. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jbfa.12206>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Ball, R., Kothari, S. P., & Nikolaev, V. V. (2013). Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1071-1097.  
<https://doi.org/10.1111/1475-679X.12026>
- Ball, R., Robin, A., & Sadka, G. (2008). Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism [journal article]. *Review of Accounting Studies*, 13(2), 168-205. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9064-x>
- Barhamzaid, Z. (2023). Conditional Conservatism in Islamic Banks During the COVID-19 Pandemic. In B. Alareeni, A. Hamdan, R. Khamis, & R. E. Khoury (Eds.), *Digitalisation: Opportunities and Challenges for Business* (Vol. 1, pp. 56-65). Springer International Publishing.  
[https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-031-26953-0\\_7](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-031-26953-0_7)
- Barhamzaid, Z., & Alleyne, A. (2018). Factors Affecting Student Performance in the First Accounting Course in Diploma Program under Political Conflict. *Journal of Education and Practice*, 9(24), 144-154. <https://iiste.org/Journals/index.php/JEP/article/view/44044>

- Barhamzaid, Z., Zhang, X.-Z., & Alleyne, A. (2018). The Impact of Behavioral Factors and War on Decision Making under Political Conflict: Evidence from Palestine. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(16), 116-123.
- Barker, R., & McGeachin, A. (2015). An Analysis of Concepts and Evidence on the Question of Whether IFRS Should be Conservative. *Abacus*, 51(2), 169-207.
- Barton, J., & Waymire, G. (2004). Investor protection under unregulated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 38, 65-116.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling" [journal article]. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 311-321.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling [journal article]. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 269-309.
- Berggrun, L., Cardona, E., & Lizarzaburu, E. (2020). Firm profitability and expected stock returns: Evidence from Latin America. *Research in International Business and Finance*, 51, 101119.
- Bliss, J. H. (1924). *Management Through Accounts*. Ronald Press Company.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Chang, Y., Benson, K., & Faff, R. (2017). Are excess cash holdings more valuable to firms in times of crisis? Financial constraints and governance matters. *Pacific-Basin Finance Journal*, 45, 157-173.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220-278.
- Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579.
- D'Augusta, C., & Grossetti, F. (2023). How did Covid-19 affect investors' interpretation of earnings news? The role of accounting conservatism. *Finance Research Letters*, 52, 103504.
- Daniel, K., & Titman, S. (1997). Evidence on the Characteristics of Cross Sectional Variation in Stock Returns. *The Journal of Finance*, 52(1), 1-33.
- Denham, H. (2020, June 29). *Top CEOs say business fallout from coronavirus will extend through 2021*. The Washington Post. Retrieved September 11, 2023 from <http://ttu.cc/d2e787>
- Diantimala, Y., Ridwan, R., Darwanis, D., & Arfan, M. (2022). The Impact of Conditional Conservatism on Bank Loan During Pandemic Covid 19 in the Asia Pacific Countries. In B. Alareeni & A. Hamdan (Eds.), *Financial Technology (FinTech), Entrepreneurship, and Business Development* (pp. 297-309). Springer International Publishing. [https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-031-08087-6\\_21](https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-031-08087-6_21)
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings As an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36. <https://doi.org/10.2307/2491026>
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411.

- Fahlenbrach, R., Rageth, K., & Stulz, R. M. (2020). How Valuable Is Financial Flexibility when Revenue Stops? Evidence from the COVID-19 Crisis. *The Review of Financial Studies*, 34(11), 5474-5521.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2006). Profitability, investment and average returns. *Journal of financial economics*, 82(3), 491-518
- Fan, Y., Jiang, Y., Kao, M.-F., & Liu, F. H. (2020). Board independence and firm value: A quasi-natural experiment using Taiwanese data. *Journal of Empirical Finance*, 57, 71-88.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities\*. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Ferry, L., Midgley, H., & Green, S. (2024). Accountability, emergency and liberty during COVID-19 in the UK 2020–22. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 37(1), 176-198.
- Franck, T., & Francolla, G. (2020, April 27). *The market is rebounding on hope for a treatment, new index tracking coronavirus-drug makers shows*. CNBC. Retrieved September 11, 2023 from <http://ttu.cc/yfaqt1>
- Frankel, R., & Li, X. (2004). Characteristics of a firm's information environment and the information asymmetry between insiders and outsiders. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 229-259.
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 247-271
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). The McGraw–Hill Companies. <http://9virb0.ttu.cc>
- Haga, J., & Ittonen, K. (2024). Organizational resilience of audit firms – evidence from the outbreak of the COVID-19. *Journal of Applied Accounting Research*, ahead-of-print(ahead-of-print).
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The Determinants of Board Composition. *The RAND Journal of Economics*, 19(4), 589-606.
- Ingle, C. B., & Van Der Walt, N. T. (2004). Corporate Governance, Institutional Investors and Conflicts of Interest. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 534-551.
- Isidro, H., & Dias, J. G. (2017). Earnings quality and the heterogeneous relation between earnings and stock returns. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(4), 1143-1165.
- Jones, L., Palumbo, D., & Brown, D. (2021). *Coronavirus: How the pandemic has changed the world economy*. BBC News.
- Kao, L., Chiou, J.-R., & Chen, A. (2004). The Agency Problems, Firm Performance and Monitoring Mechanisms: the evidence from collateralised shares in Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 389-402.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 132-150.