

## أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الأردنية

قتيبة خالد عبده الخزاعلة

باحث

د. عبد الرحمن خالد الدلابيح

أستاذ مشارك

جامعة آل البيت

المفرق - المملكة الأردنية الهاشمية

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار، وقد أجريت الدراسة على قطاعي صناعة الأدوية المكون من أربع شركات وقطاع الخدمات الصحية المكون أيضاً من أربع شركات خلال الأعوام (2010-2017). ولتحقيق أهداف هذه الدراسة استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، كما استخدم نموذج القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، ولقياس كفاءة الاستثمار تم استخدام مقياسين هما: نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، ونموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، وذلك لدراسة التقارير المالية نصف السنوية للشركات عينة الدراسة للفترة الممتدة من (2010-2017)، كما استخدم في الدراسة البرنامج الإحصائي (Eviews) لاختبار فرضيات الدراسة وتم استخدام الأساليب الإحصائية التالية (الانحدار البسيط، وانحدار التأثيرات الثابتة، وانحدار التأثيرات العشوائية، والانحدار التجميعي، والانحدار المتعدد، ومعاملات الارتباط من خلال اختبار بيرسون، واختبار هوسمان).

وتوصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يؤثر على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج القيمة السوقية إلى العائد بشكل سلبي في الشركات المساهمة العامة، كما توصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يؤثر على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع بشكل إيجابي. وقد أوصى الباحثان بأهمية تطبيق التحفظ المحاسبي حيث إن تطبيقه يجعل المعلومات المحاسبية أكثر ملائمة لاتخاذ القرار، وإن المبالغة في تطبيقه قد يضر بالشركة لاعتقاد المساهم بأنه يستثمر أمواله في منشأة أقل نجاحاً.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، كفاءة الاستثمار، صناعة الأدوية، الخدمات الصحية.

### المقدمة

يُعد التحفظ المحاسبي من أهم السياسات المحاسبية التي أولى الفكر المحاسبي لها اهتماماً كبيراً في السنوات الأخيرة لما له من تأثير ملموس في تحسين درجة الموثوقية والاعتمادية على التقارير المالية، كما ارتبطت الحاجة للتحفظ المحاسبي في التقارير المالية مع ظهور نظرية الوكالة (Lafond & Roychowdhury, 2008)، لقد أدى فصل الملكية عن الإدارة إلى استعانة ملاك الشركة وحملة الأسهم بمجموعة من المديرين المحترفين لإدارة الشركة ومع اتجاه هؤلاء المديرين لتعظيم منافعهم الذاتية على حساب حملة الأسهم بدأت تفقد التقارير المالية موثوقيتها وبالتالي اتخاذ قرارات قد تكون غير صائبة ومنها القرارات الاستثمارية ومستوى كفاءتها، حيث بدأ موضوع كفاءة الاستثمار يأخذ عمقاً نظرياً وتطبيقياً وذلك بسبب التطورات الكبيرة والمتسارعة، الأمر الذي أدى إلى فوائض مالية في بعض الشركات التي تبحث عن منافذ استثمارية من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل التكاليف والمخاطر، ونتيجة لأهمية دراسة موضوع التحفظ المحاسبي فمن ناحية كفاءة الاستثمار، ومن ناحية أخرى تأتي هذه الدراسة لبيان العلاقة بينهما من خلال البحث في أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في بيئة الأعمال الأردنية وخاصة القطاع الصحي.

\* تم استلام البحث في يناير 2020، وقبل للنشر في فبراير 2020، وتم نشره في مارس 2022.

## أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من خلال موضوعها العلمي، وكذلك من مجال تطبيقها عملياً، و يمكن إيضاح ذلك من خلال التالي: تنبع أهمية الدراسة العلمية من خلال مناقشته لموضوعي التحفظ المحاسبي، وكفاءة الاستثمار اللذان أصبحا من المواضيع الجدلية في الآونة الأخيرة لاسيما بعد انهيار العديد من الشركات العالمية، فكفاءة الاستثمار تؤثر على قرارات كل من الإدارة المالية والمستخدمين المختلفين فأخذت معظم الشركات تسعى لزيادة وعي المستثمرين وإدراكهم لأهمية كفاءة الاستثمار. أما الأهمية العملية فتتأتى من تطبيق هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان لدراسة تأثير التحفظ المحاسبي في كفاءة الاستثمار والتي من الممكن أن تساعد الشركات المدرجة في بورصة عمان في تقييم سياساتها المحاسبية ومعرفة أثرها على نتائج أعمالها.

## الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة

### التحفظ المحاسبي

استخدمت بعض أدبيات المحاسبة مفهوم التحفظ (Conservatism) أو (Prudence) وعرفته بأنه رد الفعل نحو حالات عدم التأكد من خلال التأكد من أن المخاطر الضمنية تم أخذها في الاعتبار Financial Accounting Standard Board (FASB, 2010).

والتحفظ كما يراه (Hendrikson & Breda, 1992) و (Basu, 1997) هو قيام المحاسبين بالاعتراف بأسرع وقت بأي مصروف (الأخبار غير السارة) وتأجيل الاعتراف بالإيراد (الأخبار السارة) للحظة تحققه، وتسجيل القيمة الأعلى لعدة قيم محتملة للمصروفات والالتزامات، والقيمة الأقل لعدة قيم محتملة للأصول والإيرادات.

ويقسم المفهوم العام للتحفظ المحاسبي إلى قسمين (Beaver and Rayn, 2005; Basu, 1997)؛ أولاً: تحفظ المشروط، ويعني أنه عند حدوث أحداث معينة غير مرغوب فيها يتم تخفيض القيم الدفترية لصافي الأصول والعكس صحيح. ثانياً: تحفظ غير المشروط، ويعني باختبار الإجراءات والسياسات المحاسبية الخاصة بمعالجة كل من الأصول والخصوم بشكل مسبق.

وهناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على التحفظ المحاسبي حيث يزيد التحفظ المحاسبي بالعوامل التالية: صغر حجم الشركة، وازدياد حجم المديونية، والتزام الشركات بتطبيق آليات الحوكمة وازدياد خبرة المحاسبين ولجان التدقيق الداخلية، (Krishnan & Visvanathan, 2008)، وكذلك الزيادة في عدم تناسق المعلومات (Lafond & Watts, 2008) وضعف نظام الرقابة الداخلي (Ji & Qu, 2016) وزيادة كفاءة السوق المالي.

وهناك العديد من المقاييس المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي:

- 1- مقياس المستحقات (التحفظ غير المشروط): طور هذا المقياس من قبل (Givoly & Hayn, 2000) ويقوم على فكرة أن المستحقات تميل إلى الهبوط في الفترات التي يتجاوز فيها صافي الدخل التدفقات النقدية من عمليات التشغيل يتبعها فترات ذات مستحقات سالبة دليلاً على وجود التحفظ.
- 2- نموذج القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) (التحفظ غير المشروط): طور هذا المقياس من قبل (Beaver & Ryan, 2005)، وهو نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية.
- 3- نموذج C-Score (التحفظ المشروط): يقاس (C-Score) تأثير التحفظ المحاسبي على الميزانية العمومية ومستوى الاحتياطيات المقدرّة الناتجة عن التحفظ المحاسبي إلى صافي الأصول التشغيلية (Penman & Zhang, 2002).
- 4- نموذج التوقيت غير المتماثل في قياس الربح: يقوم هذا النموذج على فكرة مفادها أن المحاسبين يميلون إلى توقع الخسائر المستقبلية ولا يميلون إلى توقع الأرباح المستقبلية (Basu, 1997).

قدم الباحثين عدداً من المبررات للتحفظ المحاسبي في التقارير المالية، كما اتفقوا على أن جميع هذه المبررات تفيد مستخدمي التقارير المالية (Watts, 2003): المبرر التعاقدية، والمبرر التقاضي والمبرر الضريبي والمبرر التنظيمي والمبرر السياسي (Bushman & Piotroski, 2006).

وهذه المبررات كانت بهدف تحقيق بعض أو جميع الإيجابيات التالية: يساعد التحفظ المحاسبي في تقليل عدم تناسق المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة مثل المساهمين وأصحاب الديون (Jietal, 2016)، كما أن التمسك بدرجة مرتفعة

من التحفظ المحاسبي حد من قدرة الإدارة على ممارسة إدارة الأرباح (Delkhosh & Sadeghi, 2017). وللتحفظ المحاسبي سلبيات (Hendrekson, 1992) مثل: تقليل الحيادية في المعلومات المحاسبية، وبالتالي تقليل القابلية للمقارنة والتمثيل الصادق.

### كفاءة الاستثمار

يمكن تعريف كفاءة الاستثمار على أنه قيام المنشأة بمشروع استثماري ذو صافي قيمة حالية موجبة، وبناءً على ذلك يمكن تعريف النقص بالاستثمار على أنه رفض فرص استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة. في الجهة المقابلة ويعرف الإفراط بالاستثمار بأنه الاستثمار في المشروعات ذات القيمة الحالية السالبة (Biddle et al., 2009).

وهناك عدة مقاييس قدمها الباحثون لقياس كفاءة الاستثمار أهمها:

- 1- نموذج العائد على الاستثمار ومقارنته بالمؤشر القياسي: الذي طوره Galindo et al. (2007) لتقييم ما إذا كان التحرر المالي يحسن من كفاءة الاستثمار من خلال مقارنة العوائد الحدية للاستثمار التي يتم جمعها عبر الشركات مع العوائد القياسية.
- 2- نموذج الاستثمار الزائد: الذي طوره McNichols and Stubben (2008) من خلال إضافة بعض المتغيرات إلى نموذج Tobin's Q. مثل النمو في الأصول والاستثمارات السابقة.
- 3- قياس فرص النمو بالاعتماد على المحاسبة: الذي تناوله Richardson (2006) في دراسته لبيان العلاقة بين التدفقات النقدية والاستثمار الزائد، وقد عرف إجمالي الاستثمارات بأنها مجموع النفقات الرأسمالية وعمليات الاستحواذ والأبحاث والتطوير ناقصاً المتحصلات من بيع الممتلكات والمنشآت والمعدات.
- 4- الانحراف المتوقع عن الاستثمار: قام Biddle et al. (2009) بالتحقق مما إذا كانت جودة التقارير المالية تحسن من كفاءة الاستثمار من خلال مقارنة الاستثمارات الفعلية للشركة مع الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع.
- 5- السعر السوقي للسهم إلى العائد السوقي للسهم: استخدم Gottwald (2012) نسبة السعر السوقي للسهم لعوائد السهم لتحديد طريقة لتقييم الأسهم، وأشار إلى أنه يمكن اعتبار هذه الطريقة مناسبة للعديد من المستثمرين الذين ينشئون سياساتهم الاستثمارية بالاعتماد عليها، ولتقييم مدى كفاءة الاستثمارات.

### مراجعة الدراسات السابقة

#### دراسات تناولت كفاءة الاستثمار

تناولت عدة دراسات وعدة باحثين موضوع كفاءة الاستثمار لأهميته وأهمية إرشاد المستثمرين للاستناد على المعلومات الموضوعية والتي لا تستند إلى التفاؤل غير الواقعي والمبالغ فيه، وفيما يلي استعراض لأهم الدراسات التي تناولت هذا المتغير.

دراسة (الفضل، 2018) التي هدفت إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة قرارات الاستثمار في ظل تباين نسبة الملكية الإدارية بوصفها المحدد الأساس لكفاءة قرارات الاستثمار من خلال مستوى التحفظ في التقارير المالية، توصلت إلى أن الجزء الأكبر من الشركات الأردنية لا تتبع سياسات محاسبية متحفظة لذلك سادت فيها ظاهرة عدم تماثل المعلومات ومن ثم عدم كفاءة قرارات الاستثمار، أما في الشركات المتحفظة فإن كفاءة قرارات الاستثمار تعتمد على مستوى التحفظ الحدي الذي يختلف من مستوى ملكية إدارية إلى آخر.

دراسة (Gao & Yu, 2018) التي استعرضت الأدبيات التجريبية حول مقاييس كفاءة الاستثمار في مجالات المحاسبة والتمويل وذلك بسبب التحديات التي تواجه الباحثين عند اختيار مقياس مناسب لقياس كفاءة الاستثمار. وتوصلت إلى أن هذه المقاييس لها مزايا وعيوب بنفس الوقت وفي بعض الحالات تتعارض مع بعضها البعض.

دراسة (مليجي، 2017) التي هدفت إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال ومدى انعكاس هذه العلاقة على كفاءة القرارات الاستثمارية بالإضافة إلى اختبار تأثير آلية الحوكمة داخل الشركة على تلك العلاقات في الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (2013 – 2015)، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك ضعف في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات المصرية المسجلة، وارتباطه بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

دراسة (Habib and Hasan, 2017) التي هدفت إلى بيان تأثير القدرة الإدارية على كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة وكيف يؤثر ذلك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، وقد توصلت إلى أنه لا يزال هناك اختلاف في الرأي فيما يتعلق بالتأثيرات الخاصة بالمدير على النتائج التنظيمية المختلفة، وتم توثيق تأثيراً إيجابياً كبيراً لقدرة الإدارة على ميل الشركات إلى الاستثمار المفرط.

دراسة (Li and Wang, 2010) التي هدفت إلى بيان العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار على عينة من 2319 مشاهدة خلال الفترة (2004-2006) في الصين وبيان ما إذا كانت جودة التقارير المالية تؤثر على كلاً من الاستثمار المفرط والنقص بالاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية عالية الجودة للشركات المدرجة يمكن أن ترتبط بجودة التقارير المالية العالية مع انخفاض الإفراط أو نقص الاستثمارات.

دراسة (Gomariz & Ballesta, 2014) وهدفت إلى بيان العلاقة بين كلاً من جودة التقارير المالية واستحقاق الديون على كفاءة الاستثمار من خلال الحد من الإفراط بالاستثمار ونقص الاستثمار والتأكد من أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار تعتمد على استحقاقات الديون، وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية والاستخدام العالي للديون قصيرة الأجل يزيد من كفاءة الاستثمار.

دراسة (Ren, 2016) حيث هدفت إلى بيان أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة الاستثمار في سوق الصين للأوراق المالية، من بورصة شنغهاي وشننتشن للفترة من عام (2005 - 2009) وتألقت عينة الدراسة من (4509) مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلى أن جودة المعلومات المحاسبية ترتبط ارتباطاً سلبياً بالإفراط في الاستثمار أو نقص الاستثمار.

دراسة (Lara et al., 2016) التي هدفت إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار من خلال الحد من الاستثمار المفرط والنقص بالاستثمار وما إذا كان التحفظ يزيد من إصدار الدين وإصدار الأسهم ، كما هدفت إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي على الربحية المستقبلية وتقلبها اعتماداً على ما إذا كانت الشركة في وضع نقص بالاستثمار أو الإفراط بالاستثمار طبقت على الشركات الأمريكية وذلك للفترة من (1990-2007)، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً تستثمر أكثر وتصدر المزيد من الديون في ظروف معرضة لضعف الاستثمار وان هذه التأثيرات تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تتميز بعدم تناسق أكبر في المعلومات، وتوصلت إلى أن سياسة التحفظ المحاسبي تعمل على تقليل الإفراط بالاستثمار حتى بالنسبة للاستثمارات غير الشفافة مثل البحث والتطوير.

دراسة (Kang and Wolfe, 2017) التي هدفت إلى فحص ما إذا كان التحفظ المحاسبي مرتبط بهيكل استحقاق الديون وكيف يتفاعل أفق تمويل الديون مع التيار المحافظ في التأثير على نمو الشركة من خلال استخدام الدين الخارجي، وتوضيح العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتمويل قصير الأجل وطويل الأجل، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي واستحقاق الديون. كما أن التحفظ المحاسبي مرتبط بشكل إيجابي بالنمو المستقبلي الممول من الخارج، وأن هذا الارتباط يتركز في رأس المال الخارجي طويل الأجل

#### دراسات تناولت التحفظ المحاسبي

دراسة (العزاني وخليل، 2017) التي هدفت إلى توضيح العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة واستمرارية تدفق الأرباح، وبيان العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات والمقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، والتعرف على العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات والتمثيل الصادق للأرباح المحاسبية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة والتمثيل الصادق للأرباح المحاسبية، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة والمقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، ووجود ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة واستمرارية تدفق الأرباح.

دراسة (النجار، 2016) وهدفت إلى التعرف على مدى جودة التقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة في البورصة الفلسطينية والكشف عن مدى كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية وبيان العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية ، توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية للشركات تتمتع بجودة عالية، وأن هناك

انخفاض في كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط جودة التقارير المالية ومتوسط كفاءة الاستثمار.

دراسة (Lin and Li, 2018) التي بحثت بتحليل أدوار السيطرة على المساهمين إما كمنخرطين في حملة الأسهم أو مراقبي الأقلية في العلاقة بين الممارسات المحاسبية المحافظة والقيمة النقدية المحتفظ بها، وطبقت على الشركات المدرجة في بورصة تايوان بين فترة (2006 - 2014)، وقد توصلت الدراسة إلى أنه في غياب المساهمين المسيطرين، يتم تعزيز القيمة النقدية من خلال درجة أعلى من التحفظ المحاسبي، كما توصلت إلى أن تأثير مراقبة حملة الأسهم يزيد من حدة العلاقة الإيجابية بين القيمة النقدية والمحاسبية المحافظة.

دراسة (Delkosh and Sadeghi, 2017) حيث هدفت إلى بيان الدور الذي تلعبه إدارة الأرباح والتحفيز المحاسبي على جودة الأرباح المتمثلة باستمراريتها، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح، كما أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وجودة الأرباح وقد أظهرت الأبحاث التجريبية على مر السنين أن استخدام التحفظ المحاسبي وإدارة الأرباح يمكن أن يؤثر على جودة الأرباح.

دراسة (Nakano and Takasu, 2014)، وهدفت هذه الدراسة إلى التحقق من العواقب الاقتصادية لكل من التحفظ المشروط والتحفيز غير المشروط من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية الياباني. قام الباحث بشكل عملي بتحليل كيفية تأثير هذين النوعين من التحفظ على مستويات استثمار الشركات، والمخاطرة، وقيمة حملة الأسهم (عائد الأسهم) في الشركات اليابانية، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات المستوى العالي من التحفظ المشروط هي أكثر عرضة للحد من الاستثمارات. والتي عادةً ما تكون منخفضة المخاطر. والشركات التي تتمتع بمستوى عالٍ من التحفظ غير المشروط أكثر احتمالاً لأن تقوم باستثمارات كبيرة نسبياً، وهذه الاستثمارات تميل إلى أن تكون عالية المخاطر.

دراسة (Balakrishnan and Zuo, 2016) التي هدفت إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي القرار الاستثماري على مستوى الشركات (الإنفاق الرأسمالي) خلال فترة الأزمة المالية العالمية (2007-2008). ودرست ما إذا كان التصنيف المسبق للشركات من حيث مستوى تحفظها المحاسبي قبل أزمة الائتمان قد ساعد على تفسير حجم التدهور في الاستثمار، توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها ذات التقارير المالية الأقل تحفظاً قد شهدت انخفاضاً حاداً في النشاط الاستثماري بعد بداية الأزمة مقارنةً بالشركات التي لديها تقارير مالية أكثر تحفظاً. من خلال الدراسات السابقة يتبين أهمية الاستثمار ولقرارات الاستثمارية وأهمية قياس الاستثمار وكفائه وتأثره بالقوائم المالية وجودتها، وأهمية الملائمة والدقة في المعلومات المحاسبية التي تساعد في توفير البيانات اللازمة لتقييم درجة التحفظ المحاسبي ومعادلاتها من ناحية وضرورة إيجاد مقياس كفاءة الاستثمار.

وبناء على أهداف الدراسة ونتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة أسئلة وفروض الدراسة كالتالي :

### مشكلة الدراسة

تعتبر القرارات الاستثمارية هامة جداً في حياة أي منظمة ربحية، لأن الاستثمار هو أساس وجود الشركات وبالتالي لابد وأن يتصف بالكفاءة، خاصة في الوضع الراهن في الأردن والقطاع الصناعي على وجه التحديد. أما التحفظ المحاسبي يعتبر من أحد سمات المعلومات المحاسبية التي تضيف مزيداً من المصداقية والموثوقية والاعتمادية على التقرير المالي (Hendrikson, 1992). وبالتالي يمكن الاعتماد عليها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية. ومن هنا جاءت هذه الدراسة من خلال العلاقات أعلاه لدراسة النماذج التي يمكن الاستعانة بها لاتخاذ القرار الأكثر كفاءة في ظل البيئة الخاصة بكل دولة أو اقتصاد والتي لها علاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار في البيئة الصناعية الأردنية من خلال طرح التساؤل التالي: هل يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان (صناعة الأدوية وشركات القطاع الصحي)؟ ويتفرع عنه التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقاساً بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم؟
- هل يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقاساً بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع؟

واستناداً لأسئلة الدراسة تم صياغة الفروض التالية:

- الفرضية الرئيسية «لا يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في الشركات الطبية المدرجة في بورصة عمان»، ويتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:
- لا يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.
  - لا يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع.

### أهمية وأهداف الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من خلال مناقشته لموضوعي التحفظ المحاسبي، وكفاءة الاستثمار اللذان أصبحا من المواضيع الجدلية في الآونة الأخيرة، فكفاءة الاستثمار تؤثر على قرارات كل من الإدارة المالية والمستخدمين المختلفين للمعلومات. وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي: بيان أثر التحفظ المحاسبي (من خلال BTM) على كفاءة الاستثمار (مقاساً بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، وبنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع) في الشركات الطبية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

### تصميم الدراسة

#### منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي واعتمد الباحث على البيانات المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة، حيث تم تفريقها ومعالجتها من خلال استخدام برنامج (Eviews) الإحصائي.

#### مجتمع وعينة الدراسة

وتكون مجتمع الدراسة من 4 شركات صناعية مساهمة عامة مختصة بصناعة الأدوية و4 شركات خدمية مختصة بالخدمات الطبية، حيث تم الاعتماد على هذا المجتمع بناء على توافق بياناته مع متغيرات الدراسة (بورصة عمان، 2019). وتمتد فترة الدراسة إلى ثمانية أعوام، تبدأ من 2010 إلى 2017. كما تم الاعتماد على التقارير المالية نصف السنوية، حيث بلغ عدد المشاهدات (128) مشاهدة.

#### مقاييس الدراسة

تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال مقياس نموذج القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Beaver and Ryan, 2005) (BTM):

وتحتسب القيمة الدفترية من خلال قسمة مجموع حقوق الملكية مطروحاً منها الأسهم الممتازة على المتوسط المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها، أما القيمة السوقية فهي عبارة عن سعر الإغلاق للسهم في نهاية العام، وقد أشارت الدراسات أن انخفاض نسبة القيمة الدفترية لأقل من الواحد الصحيح يشير إلى أن الشركة تستخدم سياسات متحفظة (Hamdanetal., 2011).

كما تم قياس كفاءة الاستثمار من خلال مقياسين مستقلين عن بعضهما البعض:

#### 1- المقياس الأول: الانحراف عن الاستثمار المتوقع (Biddle, 2009)

$$Investment_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * Sales Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

حيث أن:

- $INV_{it+1}$ : الاستثمارات الفعلية هي مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة ونفقات البحث والتطوير والاستثمارات طويلة الأجل مطروحاً منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل مقسومة على إجمالي أصول الفترة السابقة.

- Sales Growth: حجم الاستثمار المتوقع للشركة في السنة القادمة يتم قياسه في ضوء فرص نمو هذه الشركة في السنة القادمة، ويتم قياس فرص نمو الشركة في السنة القادمة من خلال التغير في إيرادات الشركة أو من خلال التغير في إجمالي الأصول.

2- المقياس الثاني: القيمة السوقية إلى العائد على السهم (Gottwald, 2012) ((P/EPS)

وتتضمن طريقة القيمة السوقية للسهم إلى عوائد السهم بالمعادلة التالية:

$$P/EPS$$

حيث أن:

- P: هي القيمة السوقية للسهم الواحد

- Eps: العائد على السهم الواحد

### أساليب التحليل الإحصائي:

اعتمدت هذه الدراسة على التحليل الوصفي (المتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية) لبيانات الدراسة من خلال البرنامج الإحصائي (Eivews)، وكذلك الأساليب الإحصائية الملائمة (انحدار التأثيرات الثابتة، وانحدار التأثيرات العشوائية، ومعاملات الارتباط من خلال اختبار بيرسون، واختبار هوسمان) لاختبار فرضيات الدراسة.

### الدراسة الميدانية

#### تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

تم افتراض التوزيع الطبيعي للمتغيرات لأن حجم العينة يزيد عن 100 مشاهدة (Kline,1998)

#### اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

تبين من جدول رقم (1) لاختبار

Hadri لجذر الوحدة بشكل واضح

أن السلسلة الزمنية (2010-2017)

مستقرة عند مستوى معنوية 5%، والتي

تنص الفرضية العدمية لهذا الاختبار

على وجود استقرار بالسلسلة الزمنية

إذا كانت الاحتمالية لهذا الاختبار أقل

من 0.05 (Gujarati, 2003).

#### جدول رقم (1)

نتيجة اختبار Hadri لجذر الوحدة لاستقرار السلسلة الزمنية

المتغيرات	النموذج مع الثابت والاتجاه	p-value
التحفظ المحاسبي من خلال القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية	3.604 - (0.0002)	
كفاءة الاستثمار مقاساً بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	4.134 - (0.0000)	
كفاءة الاستثمار مقاساً بالانحراف عن الاستثمار المتوقع	5.7833 - (0.0000)	

القيمة بين القوسين تعبر عن القيمة الاحتمالية (p-value)

#### جدول رقم (2)

اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

الفرضية قيمة D-W المحسوبة	النتيجة
3-H0	1.866889
4-H0	1.926155

لا يوجد ارتباط ذاتي

لا يوجد ارتباط ذاتي

#### اختبار الارتباط الذاتي للنموذج Autocorrelation

إن اختبار دورين وواتسون DW هو الاختبار الشائع لاختبار

الارتباط الذاتي، وان معامل اختبار دورين وواتسون يكون بين (0-4)

وتشير إلى أن قيمة المعامل عندما تكون مساوية إلى 2 فهذا يعني عدم

وجود ارتباط ذاتي في سلسلة البواقي، إلا أن هناك بعض الدراسات تشير

بان قيم اختبار DW بين 1 و3 تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي سواء أكان سالباً أم موجباً (Kazmier, 1996).

نلاحظ أن قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها بين قيمة 1 و3 مما يشير لخلو البيانات من مشكلة

الارتباط الذاتي (أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار).

#### اختبار الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول التالي وصفاً لمتغيرات الدراسة للفترة (2010-2017)، وعلى النحو التالي:

## اختبار الفرضيات

### جدول رقم (3)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة (2010-2017)

Minimum	Maximum	Std. Dev.	Mean	Measure
0.07	2.14	0.37	0.94	التحفظ المحاسبي من خلال القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
-297.50	305.00	5.95	14.40	كفاءة الاستثمار مقاساً بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم
78.158	-2.456	0.37	2.71	كفاءة الاستثمار مقاساً بالانحراف عن الاستثمار المتوقع

اعتمدت الدراسة على نموذجين رئيسيين، وقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، لكون المتغير التابع متغيراً متصلًا، ولكون البيانات من النوع السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data.

وقد تم اختبار نماذج انحدار الدراسة باستخدام نموذجين: النموذج الأول المستخدم

وهو نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model ويفترض الميل الثابت عبر الزمن، بينما الحد الثابت مختلف لكل وحدة ولكنه ثابت عبر الزمن. أما النموذج الثاني ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model حيث له ميل ثابت عبر الزمن - وهو ما يتوافق مع نموذج التأثيرات الثابتة - بينما الحد الثابت عشوائي.

### اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

(HO1): لا يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقاساً بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقاساً بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

### جدول رقم (4)

اختبار هوسمان للفرضية الأولى

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.359029	1	0.5490

ولاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار هوسمان (Housman Test) لاختبار نموذج التأثيرات الأنسب للبيانات (العشوائية ام الثابتة) ويوضح جدول (4) نتيجة الاختبار. وتشير نتيجة اختبار هوسمان البالغة (0.359029) وتعتبر هذه القيمة دالة إحصائياً لأن قيمة مستوى دلالة الاختبار البالغة (0.5490) كانت أكبر من 0.05 ما يشير إلى قبول فرضية الاختبار الصفرية أي أن التأثيرات الأفضل والأنسب لاختبارها هي التأثيرات العشوائية (Hausman, 1978).

جدول (5) اختبار أثر التحفظ المحاسبي (مقاساً بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية BTM) على كفاءة الاستثمار (مقاساً بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم).

تم تنفيذ الانحدار البسيط ما بين كفاءة الاستثمار (المتغير التابع) والتحفظ المحاسبي (المتغير المستقل)، تبين من جدول رقم (5) أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) قد بلغت (3.5548%) للنموذج، ووجد أيضاً أن قيمة F للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha = 0.05$ )، مما يشير إلى أن المتغير المستقل المستخدم في الدراسة يستطيع من خلال النموذج المقترح أن يفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على عدم العلاقة الخطية للنموذج المقترح.

### جدول رقم (5)

اختبار الفرضية الأولى

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BTM	-31.14051	14.48714	-2.149528	0.0335
C	43.61477	15.03782	2.900339	0.0044
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		12.16174		0.0479
Idiosyncratic random		54.22656		0.9521
Weighted Statistics				
R-squared	0.035548	Mean dependent var.		14.40
Adjusted				
R-squared	0.027893	S.D. dependent var.		5.95
F-statistic	4.644095	Durbin-Watson stat		1.866889
Prob				
(F-statistic)	0.033062			

P2PES\_DEP2 = -31.1405115143\*BTM\_INDEP2 + 43.6147662266

وبهذه النتيجة وبالاعتماد على مستوى دلالة F البالغة (0.033062) يتم رفض فرضية الدراسة الصفرية (أي أنه يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقاساً بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقاساً بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم)، وذلك لأن قيمة مستوى الدلالة كانت أقل من 0.05 وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Xu et al. 2012) حيث أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي والإنفاق الرأسمالي.



## اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

### جدول رقم (6)

#### اختبار هوسمان للفرضية الثانية

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.424040	1	0.0199

### جدول رقم (7)

#### اختبار الفرضية الثانية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	.Prob
BTM_INDEP2	.7157449	.3381041	2.116936	0.0363
C	-.6713967	.3303981	-2.032084	0.0444
Fixed effects				
D1	D2	D3	D4	
-10198841	-.4942789	-.7558133	47208765	
D5	D6	D7	D8	
-.6740152	-.6451950	-.7006552	-.4310348	
Effects Specification				
(Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.784957	.Mean dependent var	2.71	
Adjusted R-squared	0.770500	.S.D. dependent var	0.37	
F-statistic	54.29720	Durbin-Watson stat	1.926155	
(Prob. (F-statistic)	0.000000			

NVES2\_RESIDUDEP1 = 7157449.4458\*BTM- 6713967.16813

(HO4): لا يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقياساً

بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقياساً بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع. وتشير نتيجة اختبار هوسمان البالغة (5.424040) وتعتبر هذه القيمة دالة إحصائياً لأن قيمة مستوى دلالة الاختبار البالغة (0.0199) كانت أقل من 0.05 (Hausman, 1978) ما يشير إلى رفض فرضية الاختبار الصفرية أي أن التأثيرات الأفضل والأنسب لاختبارها هي التأثيرات الثابتة ويبين الجدول التالي نتيجة اختبار الفرضية.

جدول (7) اختبار أثر التحفظ المحاسبي

مقاساً بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار (مقاساً بالانحراف عن الاستثمار المتوقع).

تم تنفيذ الانحدار البسيط ما بين كفاءة

الاستثمار (المتغير التابع) والتحفظ المحاسبي (المتغير المستقل)، تبين من جدول رقم (7) أن قيمة

معامل التحديد ( $R^2$ ) قد بلغت (78.4957%) للنموذج، ووجد أيضاً أن قيمة F للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha = 0.05$ )، مما يشير إلى أن المتغير المستقل المستخدم في الدراسة يستطيع من خلال النموذج المقترح أن يفسر التباين في المتغير التابع، وهذا مؤشر على عدم العلاقة الخطية للنموذج المقترح.

وبهذه النتيجة وبالاعتماد على مستوى دلالة F البالغة (0.000) يتم رفض فرضية الدراسة الصفرية أي انه يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقياساً بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية BTM على كفاءة الاستثمار (مقاساً بالانحراف عن الاستثمار المتوقع)، وذلك لأن قيمة مستوى الدلالة كانت أقل من 0.05 وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Lio and Suo (2011) حيث أشارت إلى أن التحفظ المحاسبي يؤثر وبشكل إيجابي على كفاءة الاستثمار.

## مناقشة نتائج الدراسة:

- 1- يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقياساً بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقياساً بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم في شركات صناعة الأدوية وشركات القطاع الصحي المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ويستنتج بأن التحفظ المحاسبي يضيف مزيداً من الموثوقية على المعلومة المحاسبية، وبالتالي يؤثر على كفاءة القرارات الاستثمارية.
- 2- يوجد أثر للتحفظ المحاسبي مقياساً بنموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) على كفاءة الاستثمار مقياساً بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع في شركات صناعة الأدوية وشركات القطاع الصحي المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ويستنتج بأن التحفظ المحاسبي يضيف مزيداً من الموثوقية على المعلومة المحاسبية، وبالتالي يؤثر على كفاءة القرارات الاستثمارية.
- 3- تبين للباحث بالاعتماد على تصنيف نموذج (Basu) أن ثلاث شركات من أصل ثماني شركات تمارس التحفظ المحاسبي، وهي كالتالي: (فيلاذلفيا، والبلاد للخدمات الطبية، والمجموعة الاستشارية الاستثمارية) ويستنتج بأنه يعود سبب ذلك إلى عدم إلزامية تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات الأردنية.

## توصيات الدراسة

وأوصت الدراسة بدراسة كفاءة الاستثمار في قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية لما له من أهمية في قطاع الصناعة الأردني، كما أوصت الدراسة باستخدام نموذج الاستثمار الفائض لقياس كفاءة الاستثمار كونه يندرج تحت النظريات الكلاسيكية الحديثة لقياس كفاءة الاستثمار.

## حدود الدراسة

- 1- اقتصرت الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة عمان من الشركات الدوائية والشركات الخاصة بالخدمات الصحية من المستشفيات حتى تتشابه بيئة الشركات من ناحية نمط الإعفاءات الضريبية والجمركية.
- 2- تم حصر الدراسة بالشركات المشار إليه أعلاه ممن توافرت البيانات اللازمة للفترة من 2010-2017.
- 3- اقتصر الدراسة على العلاقات بين المتغيرات التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار واستخدمت مقاييس لتقييم كلا من المتغيرين في ظل طرق القياس المشار إليها في المنهجية.

## المراجع

### أولاً - مراجع باللغة العربية:

- خليل، عبد الرحمن والعزاني محمد. (2017). «التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره على جودة الأرباح»، *مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، المجلد (7)، العدد (26)*.
- الفضل، مؤيد. (2018). «دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الاستثمارية في ضوء الملكية الإدارية: دراسة حالة الأردن»، *مجلة البحوث المالية والاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)*.
- مليحي، مجدي. (2017). تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية»، *مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد (5)، العدد (2)*.
- النجار، عايش. (2016). «العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية»، *أطروحة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية*.
- موقع بورصة عمان <https://www.ase.com.jo/ar>

### ثانياً - المراجع باللغة الانجليزية:

- Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earning", *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 3-37.
- Beaver, W. H. & Ryan, S. G. (2005). "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling", *Review of Accounting Studies*, 10 (2-3), 269-309.
- Biddle, G. C.; Hilary, G. & Verdi, R. S. (2009). "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?", *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2-3), 112-131.
- Bushman, R. M. & Piotroski, J. D. (2006). "Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions", *Journal of Accounting and Economics*, 42 (1-2), 107-148.
- Delkhosh, Mohammad & Sadeghi, Mohammad. (2017). International Journal of Accounting and Economics Studies The effect of accounting conservatism and earnings management on earnings quality. *International Journal of Accounting and Economics Studies*. 5(2). 157-162. 10.14419/ijaes.v5i2.8454.
- FASB (2010). *Statement of financial accounting concept no.2: qualitative characteristics of Accounting Information*. Norwalk Connecticut. Financial Accounting Standard Board
- Galindo, A.; Schiantarelli, F. & Weiss, A. (2007). "Does financial liberalization improve the allocation of investment?: Micro-evidence from developing countries", *Journal of Development Economics*, 83 (2), 562-587.
- Gao, R. & Yu, X. (2018). "How to measure capital investment efficiency: A literature synthesis", *Accounting & Finance*. 60(1), 299-334.
- Givoly, D. & Hayn, C. (2000). "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?", *Journal of Accounting and Economics*, 29 (3), 287-320.
- Gomariz, M. F. C. & Ballesta, J. P. S. (2014). "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency", *Journal of Banking & Finance*, 40, 494-506.
- Gottwald, R. (2012). "The use of the P/E ratio to stock valuation", *European Grants Projects Journals*, 21-24.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. 4<sup>th</sup> Edition. New York: McGraw-Hill.
- Habib, A. & Hasan, M. M. (2017). «Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk», *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274.

- Hamdan, A. M. M.; Abzakh, M. H. & Al-Ataibi, M. H. (2011). "Factors influencing the level of accounting conservatism in the financial statements", *International Business Research*, 4 (3), 145.
- Hausman, J. A. (1978). "Specification tests in econometrics. *Econometrica*", *Journal of the Econometric Society*, 46(6), pp. 1251-1271.
- Hendrickson, E. & Breda, M. (1992). *Accounting Theory*. 5<sup>th</sup> Edition. Homewood, Irwin.
- Hou, Q.; Jin, Q.; Wang, L. & Zhang, G. (2016). "Mandatory IFRS adoption, accounting quality and investment efficiency: Evidence from China", *China Journal of Accounting Studies*, 4 (3), 236-262.
- Ji, X.; Lu, W. & Qu, W. (2016). "Internal control weakness and accounting conservatism in China", *Managerial Auditing Journal*, 31 (6/7), 688-726.
- Kang, T.; Lobo, G. J. & Wolfe, M. C. (2017). "Accounting conservatism and firm growth financed by external debt: The role of debt maturity", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32 (2), 182-208.
- Kazmier, L. J. (1996). *Business statistics*. 3<sup>rd</sup> edition. McGraw-Hill.
- Kline, R. B. (1998). *Principles and practice of structural equation modeling*. New York: Guilford Press.
- Krishnan, G. V. & Visvanathan, G. (2008). "Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors' accounting expertise and accounting conservatism", *Contemporary Accounting Research*, 25 (3), 827-858.
- Lafond, R. & Roychowdhury, S. (2008). "Managerial ownership and accounting conservatism", *Journal of Accounting Research*, 46 (1), 101-135.
- LaFond, R. & Watts, R. L. (2008). "The information role of conservatism", *The Accounting Review*, 83 (2), 447-478.
- Li, Q. & Wang, T. (2010). "Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience", *Nankai Business Review International*, 1 (2), 197-213.
- Lin, C. M.; Chan, M. L.; Chien, I. H. & Li, K. H. (2018). "The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders", *International Review of Economics & Finance*, 55, 233-245.
- Liu, H. & Suo, L. (2011). "An empirical study on accounting conservatism and investment efficiency", *Journal of Audit & Economics*, 5 (006).
- McNichols, M. F. & Stubben, S. R. (2008). "Does earnings management affect firms' investment decisions?", *The Accounting Review*, 83 (6), 1571-1603.
- Nakano, M.; Otsubo, F. & Takasu, Y. (2014). *Effects of accounting conservatism on corporate investment levels, risk taking, and shareholder value*, (No. 14-E-10). Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.
- Penman, S. H. & Zhang, X. J. (2002). "Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns", *The Accounting Review*, 77 (2), 237-264.
- Ren, C. (2016). "The approach of accounting information quality on investment efficiency: Empirical evidence from Chinese listed companies", *Theoretical Economics Letters*, 6 (02), 330.
- Richardson, S. (2006). "Over-investment of free cash flow", *Review of Accounting Studies*, 11 (2-3), 159-189.
- Watts, R. L. (2003). "Conservatism in accounting part I: Explanations and implications", *Accounting horizons*, 17 (3), 207-221.
- Xu, X.; Wang, X. & Han, N. (2012). "Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency", *China Finance Review International*, 2 (1), 53-77.

## Impact of the Accounting Conservatism on the Efficiency of Investment in Jordanian Public Shareholding Companies

**Dr. Abdel Rahman Khaled El-Dalabeeh**

Associate professor - Accounting Dept.  
Faculty of Economics and Administrative Sciences  
Al al-bayt University, Jordan  
dalabih@aabu.edu.jo

**Qutaiba Khaled Abdu Al-Khaza'leh**

Researcher - Accounting Dept.  
Faculty of Economics and Administrative Sciences  
Al al-bayt University, Jordan  
khalih68@gmail.com

### ABSTRACT

The study examined the effect of accounting conservatism on the efficiency of investment in pharmaceutical companies and public sector health companies listed on the Amman Stock Exchange. This study was conducted on two subsectors, the pharmaceutical industry consisting of four companies and the health services sector, which is also composed of four companies during the period (2010-2017).

To achieve the objectives of the study, the researcher used the descriptive analytical method. The study also used the book value equity to the market value of the equity model to measure the accounting conservatism. To measure the efficiency of the investment, two measures were used: the deviation from the expected investment and the Market value per share to earnings per share model to study the semi-annual financial reports of the sample companies for the period 2010-2017. The study also used the statistical program (Eviews) to test the hypotheses of the study and used the following statistical methods (Simple regression, regression of fixed effects, regression of random effects, aggregate regression, multiple regression, correlation coefficients by Pearson test, Hausmann test).

The study concluded that the accounting conservatism effects on the efficiency of the investment measured by the model of market value to return negatively. It also concluded that the accounting conservatism affects the efficiency of the investment measured by the deviation model from the expected investment positively. The study also found that three companies from the sample of the study apply the policy of accounting conservatism. The study recommended not abandoning the application of conservative accounting policies with the moderation in their application, as their application makes the accounting information more appropriate to decision-making, in addition to the excessive application may harm the company to believe that the shareholder invests his money in a less successful facility.

**Keywords:** *Accounting Conservatism, Efficiency of Investment, Pharmaceutical Industry, Health Services.*

