

تاريخ الإرسال (2019-08-17)، تاريخ قبول النشر (2019-10-12)

د. خالد علي احمد الذنيبات

اسم الباحث الأول:

قسم المحاسبة كلية الاعمال، جامعة
الطفيلة التقنية، الاردن

اسم الجامعة والبلد:

* البريد الالكتروني للباحث المرسل:

E-mail address: Draldoneibat.khaled@yahoo.com

أثر الاستثمار المؤسسي في زيادة التحفظ المحاسبي: دليل من الاردن

الملخص:

هدفت هذه الدراسة لبيان أثر الاستثمار المؤسسي الكلي في درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة الأردنية. وكذلك اختبرت أثر نوعي الاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال في مستوى التحفظ المحاسبي. تم استخدام الانحدار الخطي لتقدير نموذج (Givoly and Hayn's Model 2000) ونموذج (Givoly and Hayn's Model - Active and Inactive Institutional Ownership) لاختبار الفرضيات، ودراسة أثر الاستثمار المؤسسي (المتغير المستقل)، في التحفظ المحاسبي (المتغير التابع)، لعينة من الشركات الصناعية الأردنية وعددها (52) شركة للفترة من (2012-2018). أظهرت نتائج الدراسة وجود التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، ولكن بنسبة منخفضة. وأنه يوجد أثر موجب ومهم لعامل الاستثمار المؤسسي الكلي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي، وكذلك الأمر فيما يتعلق بالاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال. وأوصت الدراسة بتعزيز مفاهيم كل من التحفظ المحاسبي، والاستثمار المؤسسي في الشركات الأردنية. وأن تقوم مؤسسات الاستثمار بدورها الرقابي، كذلك قيام هيئة الأوراق المالية ومدققي الحسابات بالتأكد من تحقيق الشركات لمستوى مقبول من التحفظ المحاسبي، بالإضافة إلى تشجيع الاستثمار المؤسسي الأجنبي.

كلمات مفتاحية: نموذج (Givoly and Hayn's, 2000)، التحفظ المحاسبي، الاستثمار المؤسسي

The impact of institutional investment on the degree of accounting conservatism: Gaid from Jordan.

Abstract:

This study aimed to examine the impact of institutional investment -in general- on the degree of accounting conservatism in the financial statements of public shareholding companies listed in Amman Stock Exchange (ASE). Also the study examines the in flounce of (active and inactive) institutional investment on the degree of accounting conservatism. The linear regression was used to estimate (Givoly and Hayn's Model 2000) and (Givoly and Hayn's Model - Active and Inactive Institutional Ownership) to test the hypotheses, and study the relationship between institutional investment (the independent variable) and the accounting conservatism (dependent variable), for a sample of 52 Jordanian industrial companies for the period 2012-2018. The results of the study indicate the existence of the accounting conservatism in the Jordanian industrial companies, but at a low rate, And that there is a positive and important impact on the overall institutional investment factor in increasing the degree of accounting conservatism, as well as for effective and ineffective institutional investment. The study recommended enhancing the concepts of conservatism and institutional investment in Jordanian companies. And that the institutional investors to play the role of control, as well as the Securities Commission and auditors to ensure that companies achieve an acceptable level of accounting conservatism, in addition to encouraging foreign institutional investment.

Keywords: (Givoly and Hayn's, 2000) Model ,conservatism, institutional investment

المقدمة:

تسعى الاطراف ذات الصلة بالشركة للحصول على المعلومات الموثوقة، وذات المصادقية العالية، لتبني عليها قراراتها المختلفة (Moghaddam, et al, 2013). ولعل من أهم المبادئ المحاسبية التي تضفي الثقة على التقارير المالية، وتبعدها عن المبالغات، هو مبدأ التحفظ المحاسبي (Accounting Conservatism). وحسب (Ensen and Mecking, 1976) فإن إتباع مبدأ التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية، يهدف إلى تقليص الفجوة في المعلومات بين المديرين والمستثمرين، والتي حصلت نتيجة إتباع نظرية الوكالة، ولمنع التصرفات الانتهازية للإدارة، والتي تعد القوائم المالية، وتمتلك المعلومات بشكل أكثر من المستثمرين، مما يمكنها من إظهار الشركة بصورة أفضل مما هي عليه في الواقع، لتحقيق مصالحها الخاصة، على حساب مصالح المستثمرين أصحاب الحقوق المتبقية. وبالتالي فإن المستثمرين هم الأكثر تضرراً من التصرفات الانتهازية التي تقوم بها الإدارة، الأمر الذي يحتم عليهم مراقبة ومتابعة قرارات الإدارة وتصرفاتها، من خلال الدور الرقابي الذي يمكنها ممارسته في الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر (عبيد، 2010). إلا أن هذا الدور يعتمد على نوع ومدى مؤسسية الاستثمار، ومدى معرفة ودرية المستثمرين، بمعنى كلما زاد عدد المستثمرين (الأفراد)، وقلت درايتهم وخبرتهم، مع عدم وجود ممثل لهم في الشركة، فإن ذلك يؤثر سلباً في الدور الرقابي الممكن القيام به، والعكس صحيح (هندي، 2008). وهنا تظهر أهمية الاستثمار المؤسسي لأداء دور رقابي أكثر فاعلية مقارنة مع المستثمرين الأفراد، وذلك لضخامة حجم الاستثمارات، وتمركزها بيد عدد محدود من المؤسسات، وامتلاك تلك المؤسسات المعرفة المالية والإدارية، بحيث تتمكن من خلال دورها الرقابي من تخفيف ممارسات إدارة الأرباح والتي تعتبر الوجه الآخر لمفهوم التحفظ المحاسبي. (Min, 2018), (LaFond and Watts, 2008).

مشكلة الدراسة:

شهد مطلع القرن الحادي والعشرين حالات إنهياد لعدد كبير من الشركات العملاقة، ونتج عن ذلك خسائر فادحة تكبدها مساهمي هذه الشركات، نتيجة بعض الممارسات الانتهازية لإدارة تلك الشركات، ومنها ممارسات إدارة الربح (حمدان 2012)، (الشحادات، 2012)، والتمويل خارج الميزانية (أبو نصار، 2018)، وغيرها من الممارسات التي يمكن أن تتدرج تحت ما يسمى بالمحاسبة غير المتحفظة، أو المحاسبة الاندفاعية والتي تعتبر خرقاً لمفهوم التحفظ المحاسبي، والذي أصبح في الوقت الحالي، وبرغم معارضة البعض له مطلباً أساسياً، سواء من جانب المستثمرين، أو مراجعي الحسابات، أو الجهات العاملة على وضع المعايير المحاسبية (IASB ، FASB) وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بإعداد القوائم المالية. ولعل الملاحظة الأساسية على الدراسات العربية السابقة إنها لم تتناول بشكل كاف دور الاستثمار المؤسسي في الرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية للشركات، والحد من قدرتها على القيام بالممارسات الانتهازية، وبالتالي زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية (عبيد، 2010). بناءً على ما تقدم يحاول الباحث في هذه الدراسة معرفة مستوى التحفظ المحاسبي وأثر الاستثمار المؤسسي الكلي، وكذلك الاستثمار المؤسسي الفعّال وغير الفعّال (Active and in active institutional investment) في درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للشركات الصناعية المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. وعليه تمت صياغة مشكلة الدراسة على النحو الآتي :

1. ما هو مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة ؟
2. هل هناك أثر للاستثمار المؤسسي الكلي في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية؟
3. هل هناك أثر للاستثمار المؤسسي الفعّال في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية ؟
4. هل هناك أثر للاستثمار المؤسسي غير الفعّال في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية؟

هدف الدراسة:

- يهدف البحث بصفة أساسية إلى اختبار مستوى التحفظ المحاسبي، ودور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات الصناعية الأردنية. ميزت الدراسة بين الاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال وعلاقة كل منها بمستوى التحفظ المحاسبي. قام الباحث بالتعرض لبعض النقاط بجانب الهدف الرئيسي للبحث وهي:
- بيان مفهوم وأنواع وتفسيرات التحفظ المحاسبي.
 - تعريف الاستثمار المؤسسي، وأهميته، وأنواعه، وأثره في التحفظ المحاسبي.
 - بيان دور الاستثمار المؤسسي الكلي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي.
 - بيان أثر نوع الاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال في درجة التحفظ المحاسبي.

أهمية الدراسة:

- ترجع أهمية الدراسة إلى عوامل عدة واعتبارات من أهمها ما يلي:
1. تأتي الدراسة امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي اهتمت بالتحفظ المحاسبي في التقارير المالية، وأثر الاستثمار المؤسسي فيه، وبالرغم أن هناك وفرة في الدراسات الأجنبية بهذا الخصوص، إلا أن عدداً قليلاً من الدراسات العربية تناولت هذا الموضوع، ولم يأخذ الاستثمار المؤسسي حقه في البحث لمعرفة أثره في التحفظ المحاسبي، خاصة في الأردن، إذ لا يوجد -على حد علم الباحث- أي أبحاث أو دراسات سابقة تحت هذا العنوان والمضمون باستثناء دراسة (الشحادات، 2012) ودراسة (عبيد، 2010)، (عيد، 2017).
 2. تقييم مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المساهمة الأردنية مما يوفر دليلاً عملياً عن مدى حاجة البيئة الأردنية للتمسك بالتحفظ، خاصة بعد انهيار العديد من الشركات العالمية التي قامت بممارسات تمثل خروجاً عن متطلبات التحفظ المحاسبي، فضلاً عن دراسة بعض العوامل الأخرى المؤثرة فيه .
 3. تحليل أثر مستوى الاستثمار المؤسسي بشكل عام على مستوى التحفظ المحاسبي، وتقديم دليل من البيئة الأردنية عن أثر الاستثمار المؤسسي في مستوى التحفظ المحاسبي.
 4. بيان أثر مستوى الاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال في درجة التحفظ المحاسبي.

محددات الدراسة:

1. لم يميز نموذج الدراسة بين الأنواع المختلفة للتحفظ (المشروط وغير المشروط) أي إنه لم يتم اختبارها بشكل منفصل.
2. اقتصرمت المتغيرات الضابطة على (حجم الشركة، درجة الرفع المالي، مؤشر النمو، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).
3. اقتصرمت الدراسة على قطاع الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي للأعوام (2012-2018)

الإطار النظري للدراسة:

التحفظ المحاسبي:

لازال التحفظ المحاسبي من أهم المبادئ التي يؤمن بها المحاسبون والماليون ومدققو الحسابات، حيث يؤدي دوراً مهماً في الممارسات المحاسبية بالرغم من الانتقادات الموجة له (Watts, 2003). ولعدم وجود تعريف رسمي محدد لمفهوم التحفظ المحاسبي، باستثناء ما ورد في ملحق توصية المفاهيم رقم (2) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB)، أن التحفظ المحاسبي هو "وسيلة للتعامل مع حالات عدم التأكد والمخاطرة الكامنة في الأنشطة التي تقوم بها الشركة"; فقد كثرت الاجتهادات لوضع تعريف شامل لهذا المفهوم. (Basu, 1997) عرّف التحفظ المحاسبي على إنه التوقيت غير المتماثل (Asymmetric Timeliness) لأنعكاس أثر كل من الأخبار السارة وغير السارة في الربح المحاسبي، حيث يظهر أثر الأنباء غير السارة بسرعة أكبر من الأخبار السارة، هذا التعريف من وجهة نظر قائمة الدخل، أما من وجهة نظر قائمة المركز

المالي، فإنه عندما يكون هناك شك في اختيار أي من الطرائق المحاسبية لإعداد القوائم المالية فإن الطريقة التي يجب اختيارها هي الطريقة التي لها تأثير أقل على حقوق المساهمين. وقد جمع (Givoly and Hayn, 2000) بين وجهتي النظر (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي)، بحيث تم تعريف التحفظ المحاسبي على أنه اختيار الطريقة أو السياسة المحاسبية في ظل حالة عدم التأكد، تؤدي إلى أقل قيمة للأصول والدخل، ولها أقل تأثير على حقوق المساهمين (Kootanaee et al 2013). ويرى (خليل، 2003) أن التحفظ يعني توقع جميع الخسائر وعدم توقع أية أرباح. وبين (السهي، 2009) أن التحفظ المحاسبي يقيد المحاسبين أثناء عرضهم لبيانات القوائم المالية في حالات عدم التأكد بحيث يتم إدراج القيم الأدنى للأصول والإيرادات والقيم العليا للمصروفات والالتزامات. (شتوي، 2010) بين أن المقصود بالتحفظ أن تُسجل الخسائر قبل تحققها، والاعتراف بها حتى لو كان السند المؤيد لها أو الدال عليها ضعيفاً أو متوسطاً، في حين لا تسجل الأرباح قبل تحققها على الرغم من جود السند القوي المؤيد لها. مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB, 2006) بين أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى إيجاد نوع من التحيز في المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية، وهذا يتعارض مع بعض الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مثل الحيادية، والقابلية للمقارنة، والتمثيل العادل والصادق. ويرى (Hendriksen, 1982) أن من مظاهر التحفظ الميل إلى التشاؤم أكثر من التفاؤل عند إعداد القوائم المالية وعلى غرار المثل الإنجليزي Do not count your chicken before they are hatched) والذي يعني عدم حساب الفراخ قبل أن تفقس.

تفسيرات التحفظ المحاسبي:

بينت الدراسات الأكاديمية (Watts, 2003; ياسين، 2008; حمدان، 2011) أربعة تفسيرات أساسية للتحفظ المحاسبي تبين كل واحدة منها مصدر ومنشأ مبدأ التحفظ وهي:

1. التفسير التعاقدي (Contracting Explanation) يعتبر من أقدم التفسيرات والمصدر الرئيس للتحفظ المحاسبي، ومنشأه العقود الرسمية بين الأطراف المختلفة المتعاملة مع الشركة، والتي تضمن مصالحهم المشتركة، وجودة واستمرارية الأرباح، ويضمن للدائنين سداد التزاماتهم مستقبلاً. ومن أمثلتها عقود الدين وعقود المكافآت.
2. تفسير المقاضاة (Litigation Explanation) ويأتي مصدره من التخوف من المقاضاة أمام المحاكم من قبل الأطراف التي تعتمد على القوائم المالية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في حال فشلت تقديرات الإدارة للأرباح، أو قيامهم بتضخيم الأصول، لذلك تميل الإدارة إلى التحفظ المحاسبي.
3. التفسير الضريبي (Income tax explanation) حيث يؤثر اختيار الطريقة المحاسبية على رقم الربح المعلن والخاضع للضريبة، ومثالها استخدام طريقة القسط المتناقص للاستهلاك والتي تمثل تحفظاً محاسبياً وبالتالي تقليل قيمة الضريبة المستحقة، وأيضاً تجنب دفع ضرائب على أرباح غير متحققة.
4. التفسير التنظيمي (Regulatory Explanation) تعليمات ومتطلبات الإفصاح التي تنشرها هيئات الأوراق والأسواق المالية، وكذلك معايير المحاسبة الدولية، جعلت الإدارة تميل إلى التحفظ المحاسبي، فالخسائر الناتجة عن تضخيم الأرباح والأصول تظهر بشكل أكبر من تجاهل مكاسب أو تخفيض الأرباح، مما شجع المشرعين على إصدار قوانين وتعليمات تخفض من الدخل، وقيم الأصول، وتزيد من الالتزامات، بمعنى أن لها دور في توجيه التحفظ المحاسبي.

أنواع التحفظ المحاسبي:

ميزت الدراسات المحاسبية (عبيد، 2010; Beaver and Ryan, 2005; Ball, et al, 2005) بين نوعين من أنواع التحفظ وهما التحفظ غير المشروط (Unconditional Conservatism) أو ما يسمى بالتحفظ القبلي (Extant) ويعني إختيار طريقة محاسبية معينة منذ البداية عند معالجة الأصول والالتزامات، بحيث تظهر القيمة الدفترية لصافي الأصول أو الالتزامات أقل من القيمة السوقية لها، أو الإفصاح عن القيم الدفترية الأقل لحقوق الملكية. والنوع الثاني هو التحفظ المشروط

(Conditional Conservatism) ويطلق عليه أحياناً التحفظ البعدي (Expost)، ويعني التحفظ الناتج عن تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول عند حدوث بعض الظروف غير المرغوب فيها، وعدم زيادة القيمة الدفترية في حال حدوث بعض الظروف المرغوب بها .

نماذج قياس التحفظ المحاسبي:

استخدم الباحثون عدة مقاييس أو نماذج لقياس التحفظ المحاسبي منها: أولاً مقياس أو نموذج (Asymmetric Timeliness Model) والمعروف بمقياس العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم، والثاني (Market-to-Book Model) استخدمه (Beaver and Rayn, 2000). والمقياس الثالث (Hidden Reserve Model) استخدمه (Penman and 2002). Zhang, اعتماداً على أن التحفظ المحاسبي يقوم على استخدام الطرائق والسياسات المحاسبية المتاحة والتي تؤدي إلى تخفيض الربح للفترة الحالية وتكوين احتياطي مستتر أو احتياطي خفي (Hidden Reserve) يمكن استخدامه لزيادة الربح في السنوات القادمة. والنموذج الرابع ((Asymmetric Accrual to Cash Flow modle)(Ball and Shivakumar, 2005). والنموذج الخامس - المستخدم في هذه الدراسة - (Givoly and Hayn's, 2000 modle) المبني على المدخل المستند للمستحققات (Accrual- Based Approach) وبالتحديد المستحققات التشغيلية السالبة (Negative Accruals measure) حيث يقوم المبدأ على أن زيادة التحفظ المحاسبي الناتج عن إتباع سياسات محاسبية متحفظة متمثلة بتعجيل الاعتراف بالخسائر، وتأجيل الاعتراف بالأرباح، يؤدي إلى انخفاض الربح التشغيلي (المعلن عنه) مقارنة مع التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والذي يستمر نتيجة وجود أرباح جيدة غير معترف بها. وحسب (Givoly and Hayn, 2000) فإن النمو في المستحققات السالبة (Negative Accruals) لفترة طويلة من الزمن يعدّ مؤشراً على التغير في درجة التحفظ المحاسبي، بمعنى آخر فإن الزيادة في المستحققات (الموجبة) ترتبط مع انخفاض في التحفظ المحاسبي والعكس صحيح (Banimahed et al, 2009). وهذا المبدأ وُجد لمعالجة بعض الانتقادات الموجهة للنماذج التي تستخدم نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أو القيمة الدفترية إلى السوقية لقياس التحفظ المحاسبي، حيث أن هذه النسب أصبحت تستخدم كمؤشر لكثير من الأشياء التي يتم بحثها مثل النمو، قيمة الشركة، قوه المنافسة، توقيت المعلومات، عامل المخاطرة. ومثل هذه المقاييس التي تغطي طيف كبير من المؤشرات تعتبر مؤشرات ضعيفة لقياس شيء محدد، بالإضافة إلى ذلك، فإن القيمة الدفترية تمثل اشكالية كونها تمثل علاقة اقتران للسياسات المحاسبية مثل التحفظ المحاسبي، وأن هذه المقاييس تتأثر بعوامل أخرى خارج نطاق سيطرة الباحثين مثل القيمة السوقية. وعليه فإن نموذج (Givoly and Hayn) واختصاراً (G&H) وُجد كمؤشر لقياس التحفظ المحاسبي فقط، ولا يتطلب بيانات كثيرة، ولا يعتمد على القيمة السوقية، مما يجعله مناسباً حتى للشركات الخاصة، أو تلك التي لا يوجد لها قيمة سوقية (Kootanaee, 2013).

مفهوم الاستثمار المؤسسي:

يعرف الاستثمار بأنه "التعامل بالأموال للحصول على الأرباح" (عقل، 1989) وتستخدم الشركات مجموعة من الأدوات لجذب المزيد من الاستثمارات، على مبدأ إنه كلما زاد عدد المستثمرين ارتفعت قيمة أسهم الشركة، وبالتالي زيادة قيمة الشركة، والاستثمار المؤسسي يقصد به (البنوك، شركات التأمين، صناديق وشركات الاستثمار، وصناديق التقاعد وغيرها) وهي بحكم التعريف عبارة عن (1- نسبة التملك من غير المستثمرين المؤسسين (الأفراد)، (Bushee, 1998).

ويلعب الاستثمار المؤسسي دوراً كبيراً وفاعلاً في إدارة الشركات والرقابة على سلوك الإدارة وذلك للأسباب التالية :

1. تتمكن مؤسسات الاستثمار من ممارسة دور رقابي فاعل في الشركات التي يستثمرون بها سواء من خلال التدخل المباشر، أو من خلال السعي نحو تفعيل آليات حوكمة الشركات المختلفة في الشركة، نظراً لضخامة حجم الاستثمار، وضخامة المسؤولية الملقاة على عاتقها (Feldman & Schwzrkof, 2003).

2. يتمكن المستثمرون المؤسسيون من مراقبة تصرفات وميول الشركات وهذا يتأتى من خلال مراقبة الأنشطة بشكل مباشر (Bushee,1998) وإدارة استثماراتهم بشكل مباشر وفاعل (Shleifer & Vishny,1986) .
 3. تعدّ القوائم المالية جزءاً مهماً في عملية اتخاذ القرارات المختلفة من تخطيط، وتقييم للاستثمارات، مما يزيد من رغبة مؤسسات الاستثمار في أن تكون القوائم المالية أكثر جودة، وللمحد من ممارسة المحاسبة غير المتحفظة التي تتبناها الإدارة عند إعداد تلك القوائم المالية، بمعنى زيادة التحفظ المحاسبي (Velury & Jenkins 2006)، (العادلي، 2017).
 4. نظراً لامتلاك مؤسسات الاستثمار قدرات فنية عالية تمكنها من تفسير وتحليل المعلومات في القوائم المالية بكفاءة أعلى وتكلفة أقل من المستثمرين الأفراد (Individual Investors)، وقدرتها على الحصول على بيانات ومعلومات من مصادر مختلفة، مكنها من القيام بدور هام في إدارة الشركات (Heflin& show 2000) .
 5. الاستثمار المؤسسي يمارس دوراً مهماً من خلال الاستثمار، أو عدم الاستثمار في شركات معينة، وتوجيهه بما يخدم مصالحه.
 6. إن الاستثمار المؤسسي في الأردن يميل إلى زيادة الطلب على خدمات التدقيق عالية الجودة لضمان موثوقية وجودة البيانات المالية التي تعدها الإدارة (ابو يحيى، والذنيبات، 2019).
- ويمكن إبراز أهم الاختلافات بين المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي في الجوانب الآتية:
1. هدف المستثمر الفرد يختلف عن هدف المستثمر المؤسسي فيما يتعلق بتخصيص الأموال في مجالات الاستثمار المختلفة .
 2. المستثمر المؤسسي ينظم عملياته الاستثمارية بحيث تكون مشترياته ومبيعاته تدريجية، بينما المستثمر الفرد يعتمد المضاربة بهدف رفع الاسعار، أو خفضها بهدف تحقيق الأرباح الرأسمالية.
 3. المستثمر الفرد يعتمد على صفاته الشخصية بينما المستثمر المؤسسي يدير الاستثمارات من قبل مجموعة متخصصة في مجالات الاستثمار.
 4. يتمتع المستثمر الفرد بحرية أكبر في مجال الاستثمار، بينما يخضع المستثمر المؤسسي لقيود تنظيمية وتشريعية عديدة .
 5. المستثمر المؤسسي ينظر إلى النمو المستقبلي لأرباح الشركات، بينما المستثمر الفرد ينظر إلى النمو المتقلب والقفزات السريعة.
 6. المستثمر الفرد يعتمد في الاستثمار على الإشاعات، وتوقيت الدخول والخروج السريعين، أما المستثمر المؤسسي فهو يستند إلى المعلومات الأساسية وجوانب الإفصاح والشفافية (Jones, Charles,2000) .
- وعلى العكس مما ورد بأعلاه، فإن بعض الدراسات الأخرى لا ترى قدرة المستثمرين المؤسسيين على رقابة الشركات لعدم وجود الخبرة الكافية لديهم (Admati et al,1994)، وبين (Chi, et al, 2009) أن نسبة التملك العالية للأسهم من قبل الاستثمار المؤسسي، والفصل بين مجلس الإدارة والإدارة، يقود إلى تخفيض الحاجة إلى التحفظ المحاسبي وليس زيادته.

علاقة الاستثمار المؤسسي (الفعال وغير الفعال) بالتحفظ المحاسبي:

أظهرت الدراسات السابقة (Navissi and Niker,2006)، (Kornet et al,2007) إنه يمكن تقسيم المستثمرين المؤسسيين إلى نوعين: المستثمر المؤسسي الفعال (Active institutional investors) ويتميز هذا النوع من المستثمرين بتطلعه إلى أداء الشركة في الأمد البعيد، ويتم تعيين مندوبين لهم أعضاء في مجالس الإدارة، ويكون معدل دوران الأسهم في المحفظة المالية قليل، أي يتم الاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة، مما يستدعي مراقبتهم الفاعلة للإدارة وتحفيزهم لتحسين الأداء وزيادة ثروة المساهمين. (Almazan et al,2005) بين إنه كلما زاد مستوى الاستثمار المؤسسي الفعال فإن ذلك يزيد من الرقابة على

المديرين. أما النوع الثاني وهو المستثمر المؤسسي غير الفعّال (inactive institutional investors) وهو على العكس من المستثمر الفعّال بحيث يكون معدل دوران المحفظة المالية كبير، أي إنهم لا يحتفظوا بالأصهم لفترة طويلة، وإنما للمتاجرة في الأمد القصير، ويتطلع للأداء في الفترة قصيرة الأمد، ولذلك فإنه ليس لديهم الكثير من الدافعية لمراقبة الإدارة، أو وجود ممثلين لهم في مجلس الإدارة، لاعتقادهم بعدم وجود أي منفعة أو فائدة على المدى القصير الذي يعملوا به (Moghaddam et al, 2013). ويتمكن الاستثمار المؤسسي من ممارسة دوره الرقابي المباشر من خلال الجمعية العامة للمساهمين، كون مقترحات المساهمين تلقى رعاية أكثر، وتنفذ بشكل أسرع (Smith, 1996)، كما أوضح (Agrawal and Mandelker, 1990) أن حالات تغيير الإدارات التنفيذية نتيجة لسوء الأداء تزداد بازدياد نسبة الملكية المؤسسية. وقد يكون هذا الدور غير مباشر عن طريق تجنب الاستثمار أصلاً في شركات معينة، مما يؤدي إلى زيادة في تكلفة التمويل لهذه الشركات وانخفاض أسعار أسهمها، ومشاكل أخرى، مما يدفع الإدارة إلى مراجعة سياساتها وقراراتها لجذب مزيد من الاستثمار وتلافي هذه المشاكل وغيرها (Rezaee, 2012).

الدراسات السابقة :

الدراسات العربية :

بين (الشحادات، 2012) أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان، ومستوى الأهمية التي يوليها هذا المستثمر لكل مبدأ من مبادئ الحاكمية المؤسسية، حيث أقر المستثمرون المؤسسيون في الأردن بوجود أهمية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في تحديد قيمة المنشأة واستمراريتها، وأثر ذلك على القرار الاستثماري. وبحث (حمدان، 2012) في مستوى التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية في الشركات الأردنية والعوامل المؤثرة في مستوى التحفظ المحاسبي في تلك الشركات وهي: نشاط القطاع، وحجم الشركة، والمديونية حيث استخدم الباحث نموذج (Basu, 1997) لتقدير التحفظ المحاسبي لعينة من الشركات الأردنية تتكون من (114) شركة للفترة من (2000-2006). أشارت الدراسة إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الأردنية، وأن البنوك هي الأكثر تحفظاً في سياستها المحاسبية، كذلك كان لعامل الحجم الأثر الأكبر في رفع مستوى التحفظ المحاسبي، في حين لم يكن لعامل المديونية أثر في مستوى التحفظ المحاسبي. وقام (عبيد، 2010) باختبار إحدى سبل الحاكمية المؤسسية وهو الاستثمار المؤسسي كآلية من آليات الحاكمية، ودورها في رقابة سلوك إدارة الشركات في السعودية، والذي ينعكس على زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية، أشارت النتائج الميدانية للدراسة إلى أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الاستثمار في أسهم الشركة يرتبط مع زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات. وأظهر (السهلي، 2009) انخفاض درجة التحفظ المحاسبي في الشركات السعودية من ناحية عامة، وأنه لا توجد علاقة بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي، وأن قطاع البنوك أقل تحفظاً، وأن حجم المديونية لا يؤثر في درجة التحفظ المحاسبي بوجه عام. ومن الدلائل التي توصلت إليها الدراسة أن الشركات أصبحت أكثر تحفظاً بعد تأسيس هيئة السوق المالية السعودية. وأشار (ياسين، 2008) في دراسته التي هدفت إلى قياس مستوى التحفظ في السياسات المحاسبية في ظل الحاكمية المؤسسية وأثره في جودة الإفصاح عن البيانات المالية للبنوك التجارية العاملة في الأردن خلال الفترة (1996-2005)، إلى أن هناك مستوى جيد من التحفظ في السياسات المحاسبية، ووجود أثر للتحفظ المحاسبي في جودة الإفصاح عن البيانات المالية لهذه البنوك.

الدراسات الأجنبية :

هدفت دراسة (Alkurdi,et al,2017) لبيان أثر هيكل الملكية (المتغير المستقل) على مستوى التحفظ المحاسبي (المتغير التابع) في الأردن باستخدام عينة من 99 شركة صناعية ومالية مدرجة في سوق عمان المالي بين عامي 2005 و 2013. تم قياس المتغيرات المستقلة لهيكل الملكية من خلال 4 متغيرات أساسية هي: الملكية الأجنبية ؛ الملكية الحكومية؛ الاستثمار المؤسسي والملكية المركزة. وتم قياس التحفظ المحاسبي على أساس المستحقات. نتائج الدراسة أظهرت أن ثلاثة من المتغيرات المستقلة كانت مهمة، بينما لم يكن المتغير الرابع (الملكية المركزة) مهم. كذلك أظهرت الدراسة أن هناك تأثيراً سلبياً للملكية الحكومية على التحفظ المحاسبي. وعلى العكس فأن هناك تأثيراً إيجابياً للملكية الأجنبية والمؤسسية على التحفظ المحاسبي. ولا يوجد أثر للملكية المركزة على التحفظ. وقام (Min,2018) باختبار تجريبي لدور الاستثمار المؤسسي في الصين في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في الشركات الصينية المساهمة ما عدا المالية منها، للفترة من (2012-2014). خلصت الدراسة إلى إنه كلما زادت نسبة الاستثمار المؤسسي، ارتفع مستوى (rank) التصنيف الائتماني لجودة الإفصاح في البيانات المالية، وأن العلاقة مهمة وموجبة، بينما كانت العلاقة مهمة وسلبية بين الاستثمار المؤسسي وتمهيد الدخل. وعُزي ذلك لأن المستثمرين المؤسسيين يشكلون فريقاً قوياً ومهنياً، ويمثلون حصة التمويل الأكبر في الشركات المساهمة، ويؤدون دوراً إيجابياً في مراقبة الشركات لضمان أمن استثماراتهم وعوائدها، وأن لهم تأثيراً متزايداً في الحاكمية المؤسسية للشركة، ومن خلالها يتم التأثير على جودة المعلومات المحاسبية، ومستوى الإفصاح في القوائم المالية. ودرس (Moghaddam.et al,2010) العلاقة بين الاستثمار المؤسسي والتحفظ المحاسبي، باستخدام بيانات مالية لـ (60) شركة إيرانية للفترة من (2001- 2010) وتطبيق نماذج رياضية (Ball and Shivakumar's model and Givoly and Hayn's regression model) حيث وجد أن هناك علاقة موجبة بين الاستثمار المؤسسي والتحفظ في الأرباح المنشورة في القوائم المالية، ونسب ذلك إلى فعالية الاستثمار المؤسسي بشكل عام في رقابة الإدارة، وتشجيعها على التحفظ المحاسبي، وميزت الدراسة بين نوعين من المستثمرين المؤسسيين هما المستثمر المؤسسي الفعّال (Active) والمستثمر المؤسسي غير الفعّال (Inactive). خلصت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية ومباشرة بين الاستثمار المؤسسي الفعّال ودرجة التحفظ المحاسبي بينما هناك علاقة عكسية بين الاستثمار المؤسسي غير الفعّال ودرجة التحفظ المحاسبي. وبين (Ramalingegowda,2011) في دراسته على 16,911 شركة أمريكية فيها ملكية مؤسسية للأعوام 1995-2006، أنه كلما زادت الملكية المؤسسية والمفترض إنها تراقب الشركة؛ كلما أدى ذلك إلى تقارير مالية أكثر تحفظاً وأن الاستثمار المؤسسي يفضل الاستثمار في الشركات التي لديها تحفظ محاسبي أكثر. واختبر (Mehrani et al 2011) أثر نوعي الاستثمار المؤسسي الفعّال وغير الفعّال على التحفظ المحاسبي وخلصوا إلى أنه بزيادة مستوى الاستثمار المؤسسي فإن ميل وتوجه الشركات لاستخدام وتطبيق التحفظ المحاسبي يزداد وبالتالي جودة الأرباح. كذلك وجد (chi, et al,2009) أن هناك علاقة موجبة وقوية بين الاستثمار المؤسسي والتحفظ المحاسبي وبناءً على دراستهم فأن الشركات التايوانية ذات الاستثمار المؤسسي الأقل لديها طلب أقل للتحفظ المحاسبي. وبحث (Astami and Tower,2006) في خصائص واختيار الطرق المحاسبية في الشركات في دول (Australia, Hong Kong ,Indonesia, Singapore and Malaysia) وكانت نتيجة البحث تشير إلى أن الرافعة المالية الأقل، والملكية المؤسسية الأقل (تشتت الملكية)، وجود فرص استثمارية أكثر، هي عوامل تؤدي إلى تحفظ أكثر في القوائم المالية. وأظهرت دراسة (Buchee,2013) أن إدارة الشركات الأمريكية التي لديها نسبة الاستثمار المؤسسي قليلة تميل بدرجة كبيرة إلى تخفيض تكاليف البحث والتطوير، وبالتالي زيادة مستوى الأرباح إلى المستوى المقبول لتلك السنة، بينما لا يتم ذلك في الشركات التي لديها نسبة الاستثمار المؤسسي مرتفعة وعليه فإنه يستنتج من ذلك أن وجود الاستثمار المؤسسي يؤدي إلى تقليل إدارة الأرباح وبالتالي زيادة التحفظ المحاسبي.

ما يميز هذه الدراسة:

1. معظم الدراسات العربية المتعلقة بالتحفظ اعتمدت على نموذج (Basu,1997)، إلا أن هذه الدراسة اعتمدت على نموذج (Givoly and Hayn's,2000) لقياس درجة التحفظ المحاسبي، وحسب المدخل المستند للمستحققات (Accrual- Based Approach).
2. الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة حديثة نسبياً (2012-2018).
3. لا توجد دراسات عربية ميزت بين نوعي الاستثمار المؤسسي الفعال وغير الفعال وأثرها على التحفظ المحاسبي.

منهجية الدراسة :**مجتمع وعينة الدراسة:**

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من 2012-2018 وعددها (73) شركة بينما بلغت عينة الدراسة (52) شركة توافر في تقاريرها المالية البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، بحيث تم استبعاد (21) شركة إما لعدم وجود بيانات كاملة عنها للفترة أعلاه، أو أنها أدمجت مع شركات أخرى أو أوقفت عن التداول. وبلغ عدد المشاهدات (364) مشاهدة.

أسلوب جمع وتحليل البيانات:

تم استخدام البيانات المالية المنشورة للشركات الصناعية الأردنية المساهمة للأعوام من (2012-2018) والموجودة على الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي (البورصة)، للحصول على المعلومات اللازمة لحساب متغيرات ومؤشرات الدراسة (مؤشر التحفظ المحاسبي ، ومؤشر الملكية المؤسسية ، وحجم الشركة والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ومؤشر النمو).

فرضيات الدراسة:

قام الباحث بتطوير فرضيات الدراسة بناء على أدبيات الفكر المحاسبي التي بحثت في كل من التحفظ المحاسبي، والاستثمار المؤسسي، وأثر الاستثمار المؤسسي في التحفظ المحاسبي، وعليه فقد تم وضع فرضيات الدراسة وكما يلي :

H01: لا تتميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي بدرجة مقبولة من التحفظ المحاسبي.

H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية.

H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي الفعال في الشركات الصناعية الأردنية في مستوى التحفظ المحاسبي في هذه الشركات.

H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي غير الفعال في الشركات الصناعية الأردنية ومستوى التحفظ المحاسبي في هذه الشركات.

نماذج الدراسة وقياس المتغيرات :

قام الباحث باستخدام نماذج الدراسة التالية لدراسة أثر الاستثمار المؤسسي في التحفظ المحاسبي وكما يلي:

1. النموذج الاول Givoly and Hayn's Model - Institutional Ownership لبيان أثر الاستثمار المؤسسي في درجة التحفظ المحاسبي بشكل عام وكما يلي :

$$\text{CONSER}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{INS}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{GROWTH}_{it} + \beta_5 \text{MBV}_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

حيث أن :

CONSER_{it} : المتغير التابع، مستوى التحفظ المحاسبي للشركة (i) في السنة (t)

A: قيمة الثابت (constant)

$\beta_1 \dots \beta_5$ (قيمة الميل للمتغيرات المستقلة والضابطة)

INS_{it} = المتغير المستقل، مستوى الاستثمار المؤسسي للشركة (i) في السنة (t)

SIZE_{it} = المتغير الضابط الأول، حجم الشركة (i) في السنة (t)

LEV_{it} = المتغير الضابط الثاني، وهو الرافعة المالية للشركة (i) في السنة (t)

GROWTH_{it} = المتغير الضابط الثالث، وهو مؤشر النمو للشركة (i) في السنة (t)

MBV_{it} : المتغير الضابط الثالث، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية .

ε_{it} : الخطأ العشوائي

2. النموذج الثاني (Givoly and Hayn's Model – Active and Inactive Institutional Ownership)

استخدم الباحث هذا النموذج لبيان أثر كل من الاستثمار المؤسسي الفعال والاستثمار المؤسسي غير الفعال في درجة التحفظ المحاسبي وكما يلي :

$$\text{CONSER} = \alpha + \beta_1 \text{ACINS}_{i,t} + \beta_1 \text{INACINS}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{GROWTH}_{i,t} + \beta_5 \text{MBV}_{i,t} + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

حيث أن :

$\text{ACINS}_{i,t}$ = متغير مستقل يساوي (1) في حال وجود ممثل في مجلس الإدارة لجهة الاستثمار المؤسسي في الشركة i للسنة t

$\text{INACINS}_{i,t}$: متغير مستقل ويساوي (0) في حال عدم وجود ممثل لجهة الاستثمار المؤسسي في مجلس الإدارة في الشركة t. للسنة t.

وباقى متغيرات النموذج الثاني كما تم تعريفها بالنموذج الأول .

أسلوب قياس متغيرات الدراسة :

المتغير المستقل :

مستوى الاستثمار المؤسسي : وهو نسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين المؤسسيين مثل (البنوك، شركات التأمين، شركات الاستثمار (Bushee,1998) وفي هذه الدراسة تم اعتماد نسبة التملك (100% مطروحاً منها نسبة استثمارات الأفراد) لتمثل نسبة الاستثمار المؤسسي. ويعتبر الاستثمار المؤسسي فعال في حال وجود ممثل لجهة الاستثمار المؤسسي في مجلس إدارة الشركة المستثمر بها، بينما يعتبر الاستثمار المؤسسي غير فعال في حال عدم وجود ممثل لجهة الاستثمار المؤسسي في مجلس إدارة الشركة المستثمر بها .

المتغير التابع : مستوى التحفظ المحاسبي:

تم قياس مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية باستخدام نموذج (Givoly and Hayn's,2000 (Negative Accruals measure) والذي تم استخدامه أيضاً من قبل: (Moghaddam et al 2013) ، (Kootanaee,et al 2013) ، (Nekounam,et al ,2012) وكما يلي :

$$\text{التحفظ المحاسبي} = \frac{\text{المستحقات التشغيلية}}{(1-x) \times \text{مجموع الموجودات (الأصول) في بداية السنة}}$$

والمستحقات التشغيلية تم حسابها على أساس الفرق بين الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية أي أن التحفظ المحاسبي = $\frac{\text{(الربح التشغيلي + الاستهلاك) - التدفق النقدي من العمليات التشغيلية}}{(1-x) \times \text{مجموع الموجودات (الأصول) في بداية السنة}}$

وقد تم ضرب قيمة المستحقات التشغيلية بالرقم (1-) لإعطاء صورة أوضح بأن الرقم (الموجب) يدل على زيادة التحفظ المحاسبي وتم قسمة المستحقات على قيمة الأصول لإزالة أثر اختلاف الشركات في الحجم، وفي حال كانت القيمة أكبر من الصفر (موجبة) فإن ذلك يدل على وجود التحفظ، وإذا كانت أقل من الصفر (سالبة) فإنها تدل على عدم وجود التحفظ (Suof, et,al, 2013).

حجم الشركة: تم استخدام القيمة الدفترية للشركة للدلالة على حجمها ولإزالة أثر اختلاف الشركات في حجمها فقد استخدم اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية (حقوق المساهمين) في نهاية السنة .

درجة الرفع المالي: تم قياسها من خلال قسمة مجموع الالتزامات على مجموع الأصول .

مؤشر النمو: تم حسابه بقسمة التغير في الأصول على الأصول في بداية الفترة .

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: وهذا المتغير حسب الدراسات السابقة تم تعريفه بأنه القيمة السوقية لأسهم الشركة في نهاية السنة إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين .

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

تمثل عينة الدراسة (52) شركة بمجموع مشاهدات (364) مشاهدة، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي (liner Regression) بطريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares OLS) لتحليل البيانات. وقد قام الباحث بالتأكد من استقراره بيانات المتسلسلات الزمنية التي تمثل متغيرات الدراسة وهو شرط مهم يجب التأكد منه قبل الشروع بتطبيق تحليل الانحدار، حيث قام الباحث بإجراء اختبار ديكي فيلر (Augmented Dickey-Fuller Test ADF) المعلمي لجذر الوحدة، والجدول التالي يبين نتائج هذا الاختبار .

جدول رقم (1) نتائج اختبار ديكي - فيلر لاختبار جذر الوحدة واستقرار بيانات الدراسة

المتغيرات	الاستثمار المؤسسي	الاستثمار المؤسسي الفعال	الاستثمار المؤسسي غير الفعال	حجم الشركة	الرفع المالي	النمو	القيمة السوقية / الدفترية	التحفظ المحاسبي
ADF- test	-6.41	-5.48	-5.98	-5.39	-5.76	-6.57	-7.68	-8.56
	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86

تشير نتائج اختبار جذر الوحدة ديكي فيلر إلى عدم وجود جذر وحدة وذلك لأن القيم المطلقة للاختبار لجميع المتغيرات كانت أكبر من القيم الجدولية عند المستوى (5%) مما يعني رفض فرضية وجود الجذر الوحيد، ويشير إلى استقرار بيانات هذه السلسلة الزمنية (2012-2018) عند مستوى الفرق الأول .

اختبار التوزيع الطبيعي:

تشير قيم معاملات الالتواء (Skewness) في الجدول رقم (2) إلى أن بيانات المتسلسلات، متغيرات الدراسة تقترب من التوزيع الطبيعي، كونها قريبة من الصفر. كذلك فإن قيم التفرطح Kurtosis قريبة من (3)، وهذا أيضاً يشير إلى توزيع هذه البيانات بشكل طبيعي.

جدول رقم (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution)

المؤشر الإحصائي	الاستثمار المؤسسي	الاستثمار المؤسسي الفعّال	الاستثمار المؤسسي غير الفعّال	حجم الشركة	الرفع المالي	النمو	القيمة السوقية / الدفترية	التحفظ المحاسبي
Skewness	0.191	0.201	0.170	0.865	0.833	0.663	0.780	0.269
Kurtosis	2.31	2.23	2.44	1.58	1.45	2.89	2.77	1.69

وصف متغيرات الدراسة:

يبين الجدول رقم (3) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، ويلاحظ من الجدول أن قيمة المتوسط الحسابي للاستثمار المؤسسي الكلي قد بلغ (48%) وقد مثّل هذا المتوسط بيانات انحصرت بين قيمة الحد الأدنى (8%) والحد الأعلى (99%) بانحراف معياري (0.33)، وأن المتوسط الحسابي للاستثمار المؤسسي الفعّال وغير الفعّال هو (0.40، 0.08) على التوالي. أما بالنسبة لقيمة المتوسط الحسابي للمتغير التابع وهو التحفظ المحاسبي فقد بلغت (0.22) وقد انحصر هذا المتوسط خلال الفترة 2012-2018 ما بين (-0.99) كحد أدنى وبين (0.71) كحد أعلى، بانحراف معياري (0.26).

جدول (3) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المؤشر الإحصائي	التحفظ المحاسبي	الاستثمار المؤسسي	الاستثمار المؤسسي الفعّال	الاستثمار المؤسسي غير الفعّال	حجم الشركة	الرفع المالي	النمو	القيمة السوقية / الدفترية
Mean	0.22	0.48	0.40	0.08	15.99	0.31	1.56	1.26
Median	0.10	0.51	0.63	0.50	15.82	0.30	1.25	0.03
Maximum	0.71	0.99	0.99	0.92	20.28	1.00	7.47	19.81
Minimum	-0.99	0.08	0.00	0.00	13.10	0.00	0.18	-0.48
Std. Dev.	0.26	0.33	0.15	0.22	1.261	0.31	0.14	0.17

اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى:

H₀₁: لا تتميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي بدرجة مقبولة من

التحفظ المحاسبي.

يشير الجدول رقم (4) نتائج اختبار قيمة المتغير التابع (التحفظ المحاسبي) المحسوب باستخدام نموذج (Givoly and Hayn's, 2000) أن المتوسط الحسابي (0.22)، وتشير قيمة (ت) المحسوبة والبالغة (3.17) وهي أكبر من القيمة الجدولية (1.96)، إلى وجود فرق ذو دلالة إحصائية بقيمة أقل من 0.05 بين قيمة المتوسط الحسابي للتحفظ المحاسبي والقيمة المحكمية (المرجعية) والتي تساوي الصفر، وحيث أنه إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للتحفظ المحاسبي أكبر من صفر (موجبة) دل ذلك على وجود التحفظ، وهذا يعني أن التحفظ المحاسبي والمعبر عنه بهذه القيمة من المتوسط الحسابي موجود لدى الشركات الصناعية الأردنية، مما يعني رفض الفرضية العدمية الأولى، وقبول الفرضية البديلة، ونستنتج أن التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي تتميز بدرجة مقبولة من التحفظ

المحاسبي وإن كانت منخفضة. ويعزى السبب إلى رغبة هذه الشركات في اتباع سياسات محاسبية متحفظة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية وتبعاتها على هذه الشركات، وكذلك تفعيل مبادئ الحاكمية المؤسسية والتي تدعو إلى مزيد من التحفظ في القوائم المالية. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (السهلي، 2009)، (Ball, et al, 2000)، (عيد، 2017)، (حمد و المومني، 2018).

جدول (4) نتائج اختبار ت للعينات الواحدة للمتغير التابع (التحفظ المحاسبي)

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	ت المحسوبة	ت الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة*
0.22	0.26	3.17	1.96	399	0.002

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

الفرضية الثانية :

H₀₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي الكلي في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية.

يبين الجدول رقم (5) نتائج هذا الاختبار، أن تأثير نسبة الاستثمار المؤسسي في الشركات الصناعية الأردنية في مستوى التحفظ المحاسبي (β) Coefficient (معامل الميل) بلغ (0.251) وهي موجبة ومهمه. وبلغت قيمة اختبار t (4.853) وهي أكبر من 0.05، كذلك فإن قيمة t المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.96) عند مستوى 0.05. وتبين قيمة اختبار Durbin-Watson (serial auto correlation) البالغة (2.12) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نموذج الدراسة، وذلك لأنها تقع ضمن المدى المقبول وهي (1.50-2.50). (Gujarati, 2003). وبهذه النتيجة يتم رفض فرضية الدراسة، والاستنتاج بوجود أثر لنسبة الاستثمار المؤسسي الكلي في الشركات الصناعية الأردنية في درجة التحفظ المحاسبي. وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (عبيد، 2010) في أن زيادة ملكية مؤسسات الاستثمار في أسهم الشركات، يرتبط معنوياً مع زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية. ولا تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Nekunmam et al, 2011) و دراسة (Asta, 2011).

جدول (5) نتائج اختبار فرضية أثر نسبة الاستثمار المؤسسي الكلي في مستوى التحفظ المحاسبي

(Ordinary Least Squares OLS) (liner Regression)

المتغير التابع: CONSER التحفظ المحاسبي نموذج الدراسة الأول				
$CONSER_{it} = \alpha + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 MBV_{it} + \varepsilon_{it}$				
Variable	Coefficient β	t-Statistic	Prob	
Constant	1.256	12.695	0.000	
$INST_{i,t}$	0.251	4.853	0.000	
$SIZE_{i,t}$	-0.028	-8.125	0.000	
$LEV_{i,t}$	0.156	3.625	0.000	
$Growth_{i,t}$	0.123	4.214	0.000	
$MBV_{i,t}$	0.102	3.258	0.000	
Adj R ² =0.217 R ² =0.225 DW=1.861 F(P-Value)< 0.05 F=16.031				

اختبار الفرضية الثالثة والرابعة:

H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي الفعّال في مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية الأردنية.

H₀₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار المؤسسي غير الفعّال في الشركات الصناعية الأردنية في مستوى التحفظ المحاسبي.

يبين الجدول رقم (6) أن تأثير نسبة الاستثمار المؤسسي الفعّال و غير الفعّال في الشركات الصناعية الأردنية في درجة التحفظ المحاسبي (معامل الميل)، β Coefficient بلغت (0.472)، (0.331) على التوالي وهي قيمة موجبة ومهمة. وبلغت قيمة اختبار t (22.25)، (18.35) على التوالي، وهي أكبر من 0.05، كذلك فإن قيمة t المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.96) عند مستوى 0.05. وتبين قيمة اختبار (serial auto correlation (Durbin-Watson) البالغة (1.26) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نموذج الدراسة، وذلك لأنها تقع ضمن المدى المقبول لقيم الاختبار وهي (1.50 - 2.50) (Gujarati, 2003). وبهذه النتيجة يتم رفض فرضيات الدراسة الثالثة والرابعة والاستنتاج بوجود أثر لنسبة الاستثمار المؤسسي الفعّال وغير الفعّال في الشركات الصناعية الأردنية على درجة التحفظ المحاسبي. وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Moghaddam et al, 2010)

جدول رقم (6) نتائج اختبار فرضية أثر نسبة الاستثمار المؤسسي (الفعّال وغير الفعّال) في مستوى التحفظ المحاسبي

المتغير التابع : التحفظ المحاسبي النموذج الثاني (فصل مكونات الاستثمار المؤسسي)			
$CONSER = \alpha + \beta_1 ACINST_{i,t} + \beta_2 INACINST_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 MBV_{i,t} + \epsilon_{it}$			
Variable	Coefficient β	t-Statistic	Prob
Constant	0.482	6.743	0.000
ACINST _{i,t}	0.472	22.251	0.000
INACINST _{i,t}	0.331	18.351	0.000
SIZE _{i,t}	-0.028	-8.125	0.000
LEV _{i,t}	0.108	3.241	0.000
Growth _{i,t}	0.115	5.224	0.000
MBV _{i,t}	0.099	3.628	0.000
Adj R ² =0.635 R ² =0.641 DW=1.261 F(P-Value)< 0.05 F=17.131			

وبالرغم من أن السؤال الرئيس في الدراسة يتعلق بأثر الاستثمار المؤسسي في التحفظ المحاسبي، إلا أنه تم اختبار أثر كل من حجم الشركة، الرفع المالي، نمو الشركة، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MBV، على درجة التحفظ المحاسبي في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. تبين نتائج الانحدار بالجدول رقم (6+5) أن أثر هذه المتغيرات في التحفظ المحاسبي موجب ومهم باستثناء متغير الحجم حيث كان سالباً ومهم.

النتائج والتوصيات:

نتائج الدراسة:

1. تميزت الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2012-2018) بدرجة منخفضة من التحفظ المحاسبي. وحسب (Givoly and Hayn, 2000) فإن الزيادة في المستحقات السالبة (Negative Accruals) والتي تمثل (الربح التشغيلي - التدفق النقدي) يعد مؤشراً على زيادة درجة التحفظ المحاسبي، وأن الزيادة في المستحقات (الموجبة) ترتبط مع انخفاض في التحفظ المحاسبي، ما يشير إلى أن الشركات الأردنية لم تستخدم آلية المستحقات السالبة لتأخير الاعتراف بالأرباح وتعجيل الخسائر بل العكس قامت بإظهار الأرباح التشغيلية والتي لم يقابلها تدفق نقدي فعلي، أي أنها بالغت في الأرباح بهدف تحسين صورة الشركة، وتجنباً لإدراج خسائر، تلافياً لانخفاض أسعار الأسهم، ولجذب المستثمرين. تتوافق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (حمدان، 2012) في أن الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي لم تكن تتميز بالتحفظ المحاسبي. وكذلك دراسة (حمدان، 2011) في أن الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت المالي لم تكن تتميز بالتحفظ المحاسبي.

2. أظهرت نتائج البحث أن هناك تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بين الاستثمار المؤسسي إجمالاً ودرجة التحفظ المحاسبي، وأيضاً هناك تأثيراً إيجابياً بين الاستثمار المؤسسي سواء الفعّال أو غير الفعّال ودرجة التحفظ المحاسبي، بالرغم من أن متوسط نسبة ملكية الاستثمار المؤسسي بلغت 48% إلا أن ذلك لم ينعكس في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في الشركات الأردنية الصناعية، وأن هناك ضعف في قدرة مؤسسات الاستثمار الأردنية على التأثير في سياسة الشركات، وربما يعود ذلك إلى رغبة هذه المؤسسات في إظهار أن استثماراتها في هذه الشركات تحقق أرباحاً وليس خسائر، لنقادي المسائلة الوظيفية عن آلية وأسباب اختيار الشركات المستثمر بها. وهذا يعطي مؤشراً أن الدور الذي تلعبه مؤسسات الاستثمار في الاردن في تفعيل آليات الحوكمة الشركات المختلفة بما فيها التحفظ المحاسبي ليس على المستوى المطلوب. وتتفق هذه الدراسة مع دراسة مع (عبيد، 2010) في أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الاستثمار في أسهم الشركة يرتبط معنوياً مع زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات السعودية. ودراسة (chi,et al,2009)، (Ajkinka,et al,2005)، (Bushee,1998).

3. توصلت الدراسة إلى أن العلاقة موجبة وطردية بين المتغيرات الضابطة: الرافعة المالية، نمو الشركة، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MBV) و مستوى التحفظ المحاسبي. بينما كانت العلاقة سالبة فيما يتعلق بحجم الشركة.

4. الافتقار إلى الاستثمار المؤسسي الأجنبي وتركز الاستثمار المحلي بالاستثمار الحكومي (مؤسسة الضمان الاجتماعي والبنوك).

التوصيات :

بناءً على نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها يوصي الباحث بما يلي:

1. أن تقوم مؤسسات الاستثمار المختلفة (صناديق الاستثمار) بما يلي:
 - الرقابة على إدارات الشركات المستثمر بها، والزامها بدرجة أكبر من التحفظ.
 - عدم اقتصار الاستثمار المؤسسي في الشركات الكبيرة.
 - تنويع استثماراتها نحو الشركات الأخرى ذات التحفظ المحاسبي الأكبر.
 - الاعتماد على أسس علمية واقتصادية وتطوير آليات اختيارها لاستثماراتها، وأن لا تكون لأسباب مزاجية أو تقليدية.
 - اختيار الأشخاص الذين يمثلون هذه المؤسسات في الشركات من ذوي المعرفة والخبرة المالية والاقتصادية.
2. أن تقوم هيئة الأوراق المالية بالزام الشركات لتحقيق مستوى أكبر من التحفظ المحاسبي، وزيادة جودة القوائم المالية خدمة لمستخدميها، لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.
3. قيام مكاتب تدقيق الحسابات بالتركيز على مفهوم التحفظ المحاسبي، وإجراء الاختبارات الجوهرية على بنود الإيرادات والمستحقات .
4. قيام هيئة الاستثمار بتشجيع الاستثمار المؤسسي الأجنبي، وجلب الخبرات الأجنبية لدورها في تطبيق معايير المحاسبة الدولية.
5. إجراء المزيد من الدراسات لقياس مستوى التحفظ المحاسبي، وأثر الاستثمار المؤسسي لقطاعات أخرى، والتركيز على عوامل جذب الاستثمار المؤسسي ومدى نجاحها بحيث يتم توجيه الاستثمارات بشكل يخدم هذه المؤسسات.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع العربية:

- حمد، آمنه خميس والمومني محمد عبدالله (2018م). أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 14، (1)، 81-107.
- أبو نصار محمد. (2018م). *المحاسبة المتوسطة الجزء الثاني*، الطبعة الأولى دار وائل للنشر، عمان، الأردن أبو يحيى، جعفر، الذنيبات، علي (2019م). أثر هيكل الملكية في آتاع التدقيق الخارجي: دليل من الأردن. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 15 (3)، 403-420.
- حمدان، علام. (2011م). أثر التحفظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الصناعية المساهمة العامة الأردنية. *مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية*، 38 (2)، 415-433
- خليل، عبد الفتاح أحمد. (2003 م). التأصيل العلمي لمفهوم وقياس التحفظ المحاسبي في ضوء الاتجاهات المعاصرة للفكر المحاسبي. *مجلة الدراسات المالية والتجارية*، كلية التجارة جامعة القاهرة فرع بنى سويف، العدد 2، 730-786.
- السهلي، محمد. (2009م). التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية للشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، جامعة الكويت، 16 (1)، 7-24.
- شتيوي، أيمن (2010 م). تأثير مخاطر الدعاوى القضائية على ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات المتهمه بالتلاعب: سوق الأسهم المصرية. *دورية الإدارة العامة معهد الإدارة العامة بالسعودية*، 50 (4)، 577-622
- الشحادات، محمد، عبدالجليل، توفيق. (2012م). أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 8 (1)، 20-20
- 1
- العادلي، ميرفت. (2017). منهج محاسبي مقترح لقياس أثر التحفظ المحاسبي في تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على خطر المعلومات المحاسبية وانعكاسه على قرار الاستثمار. *المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة*، 18 (2)، 1-88.
- عبيد، إبراهيم السيد، (2010م)، دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالي المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية *مجلة العلوم الادارية*، المملكة العربية السعودية العدد 20، 1-38
- عيد، إيمان. (2017م). أثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.
- عقل، مفلح، (1989م)، مقدمة في الإدارة المالية، معهد الدراسات المصرفية، عمان.
- هندي، منير إبراهيم، (2009م) *الفكر الحديث في تحليل القوائم المالية: مدخل حوكمة الشركات*، ط1، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية.

ياسين، محمد. (2008م). قياس مستوى التحفظ في السياسات المحاسبية في ظل الحاكمية المؤسسية وأثره على جودة الإفصاح عن البيانات المالية للبنوك التجارية الأردنية. رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Admati, A. Petleidere, P. and Zechner. L. (1994). Large shareholder, Risk Sharing, and Financial Market Equilibrium, Journal of political economy, 2(6), 1097-1130.
- Alkurdi, A . Al-Nimer, M, Dabaghia, M.(2017). Accounting Conservatism and Ownership Structure Effect: Evidence from Industrial and Financial Jordanian Listed Companies, International Journal of Economics and Financial Issues, 7(2), 608-619.
- Amir , E ; Guan , Y and Livne , G (2007). An Empirical Analysis of the Association Between Auditor Independence and Accounting Conservatism ",Working Paper.
- Astami. Emta, Tower. Greg, (2006). Accounting Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia pacific Region: An International Empirical Test of Costly Contracting Theory, International Journal of Accounting, 41(1),1-21
- Basu, S, (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of Accounting .24(1),3-37
- Ball, R. and L. Shivakumar. (2005) "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness". Journal of Accounting and Economics 39, (1),83-128.
- Beaver, W and Ryan, S .(2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling "Review of Accounting Studies, 10 (2-3)269-309.
- Bushee, B. J. Carter M, E. and Gerakos,J.(2013). Institutional Investor Preferences for Corporate Governance Mechanisms. Journal of Management Accounting Reserch,26(2)123-149.
- Bushee, B. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. The Accounting Review, 73(1), 305-334.
- Chi, W, Liu, C. and Wang, T. (2009).What Affect Accounting Conservatism: A Corporate Government Perspective ", Journal of Contemporary Accounting &Economics, 5 (1).47-59.
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate governance and Institutional Ownership. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 46(1), 247-273.

- Chung, K., Elder, J and Kim. J. (2010). Corporate Governance and Liquidity, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 45 (1), 265–291.
- Dalvi, M. R., & Mardanloo, H.(2014). The Effect of Capital Structure, Shareholders and Major of The Company On The Conservative Practices In Companies. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 4(1), 1-15.
- Ensen, M and Meckling, W. (1976).Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure "Journal of Financial Economics 3,305-360
- Francis, J. and Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audit son Earnings Quality around the World'. Contemporary Accounting Research, 25(1),157-191.
- 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(1), 287-320.
- Givoly, D, Hayn, C., Natarajan, A. (2007).Measuring reporting conservatism. The Accounting Review 82(1), 65–106.
- Hamdan, A, Al-Sartawi, A .(2013). Corporate Governance and Institutional Ownership: Evidence from Kuwait's Financial Sector, Jordan Journal of Business Administration, 9 (1),191-202
- Heflin, F and Shaw, K(2000). "Block holder Ownership and Market Liquidity ", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 35(4), 621-623.
- Kootanaee,A.Seyyedi ,J.(2013). Accounting Conservatism and Corporate Governance's Mechanisms: Evidence from Tehran Stock Exchange ,International Journal of Economics ,Business and Finance, 1 (10),301-319
- Mehrani,S,Moradi,M,Eskander,H.(2010).Relationship between type of institutional ownership and conservatism accounting .Journal of Financial accounting researches.2(1),93-106.
- Moghaddam A., Amirzadeh.V.,Heidari,A.(2013).Studying The Relationship Between Institutional Ownership and Conservatism in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange ,International Journal of Academic Research in Accounting ,finance and Management Sciences . 3 (1), 400-408.
- Min, C. (2018). Institutional Participation and Earnings Information Quality: Empirical Evidence from China. European Scientific Journal, ESJ, 14 (25), 308-321
- Nekounam, J.Sefiddashti, M.2012, Studying The Relationship Between Ownership Concentration and Conservatism in Companies Accepted in Tehran Stock

- Exchange, Journal of Basic and Applied Scientific Research 2 (8), 7560-7565.
- Penman, S and Zhang, X.(2002.) Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and Stock Returns, The Accounting Review, 77(2), 237-264 .
- Ramalingegowda, S., Yo-yoing (2011). Institutional Ownership and Conservatism, Journal of Accounting and Economics, 53 (1–2), 1-48
- Rezaee, Mojtaba. (2012). Quality of Conservatism of Corporate Governance Mechanisms and Firm's Performance, Master of Accounting Thesis, Faculty of Management, University of Tehran.
- Smith, M. (1996).Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from Cal PERS . Journal of Finance, 51 , 227-252.
- Suo, Yang, and Ji. (2013).Empirical Research on Accounting Conservatism Business Financing "China Accounting and Finance Review, 15, (2)53-62
- Velury, U and Jenkins, D(2006). Institutional Ownership and The Quality of Earning .Journal of Business Research.59(9) 1043-1051
- Watts, R.(2003). Conservatism in accounting. Part I: explanations and implications. Accounting Horizons 17(3), 207–221.
- Zhang, J.(2008).The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers, Journal of Accounting and Economics,.45 (1).27-53.