

Measuring the impact of fair value indicators on investment efficiency: An analytical study of extractive and mining industry companies listed on the Amman stock exchange

Ahmad N. Husnieh^{1*}, Kareem H. Nusseir², Ahmad A. Obeid³

^{1,2}Department of Accounting and Finance, Graduate School of Management, Management and Science University, Shah Alam, Malaysia

³Department of Accounting, Faculty of Economics and Administration Sciences, Zarqa University, Zarqa, Jordan

012024020158@gsm.msu.edu.my , 012024020274@gms.msu.edu.my , aobeid@zu.edu.jo

Article information:

Received: 13-10- 2024

Revised: 26-10- 2024

Accepted: 28-10- 2024

Published: 25-08- 2025

***Corresponding author:**

Ahmad N. Husnieh

012024020158@gsm.msu.edu.my



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

This study aimed to measure the impact of fair value indicators (net realizable selling value, asset replacement cost, net future cash flows) on investment efficiency as measured by the market value per-share to earnings per share model and the deviation from the expected investment model. The study followed a descriptive analytical approach to interpret the relationship between its variables. The study population consisted of extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange for the fiscal years (2019-2023), totaling (7) companies. To analyze the data and test the hypotheses, the following statistical methods were used: (descriptive statistics, test for stationarity in time series, Durbin-Watson test, Hausman test, multiple linear regression, simple linear regression), relying on the statistical software (EViews).

The study concluded that there is a positive impact of fair value indicators (net realizable selling value, net future cash flows) on investment efficiency as measured by the market value per-share to earnings per share model, while they had a negative impact on investment efficiency as measured by the deviation from the expected investment model. Additionally, the study found that the asset replacement cost has a positive impact on investment efficiency as measured by the deviation from the expected investment model, and a negative impact on investment efficiency as measured by the market value per-share to earnings per share model.

Based on the results of this study, the researchers concluded with several recommendations, the most important of which were: the necessity for extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange to expand their disclosure of financial information related to fair value indicators with clarity and transparency to attract investors and gain their trust.

Keywords: Fair value indicators, investment efficiency, extractive and mining industry companies, Amman stock exchange.

Conclusions:

The main results of this study are:

1. There is a statistically significant positive impact of the net realizable selling value indicator on investment efficiency, as measured by the market value per share to earnings per share model, in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange. However, the

study found a statistically significant negative impact of the net realizable selling value indicator on investment efficiency, as measured by the deviation from the expected investment model, in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange.

2. There is a statistically significant negative impact of the asset replacement cost indicator on investment efficiency, as measured by the market value per share to earnings per share model, in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange. Additionally, the study concluded that there is a statistically significant positive impact of the asset replacement cost indicator on investment efficiency, as measured by the deviation from the expected investment model, in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange.
3. There is a statistically significant positive impact of the net future cash flows indicator on investment efficiency in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange, as measured by the market value per share to earnings per share model. Additionally, the study revealed a statistically significant negative impact of the net future cash flows indicator on investment efficiency in extractive and mining industry companies listed on the Amman Stock Exchange, as measured by the deviation from the expected investment model.

قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار: دراسة تحليلية لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان

أحمد ناجي حسنية^{1*}، كريم حسين نصير²، أحمد علي عبيد³

^{1,2} قسم المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا للإدارة، جامعة الإدارة والعلوم، شاه علم، ماليزيا

³ قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، الزرقاء، الأردن

012024020158@gsm.msu.edu.my , 012024020274@gms.msu.edu.my , aobeid@zu.edu.jo

المستخلص:

استهدفت هذه الدراسة قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم ونموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، وقد اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتفسير العلاقة بين متغيراتها، وتكون مجتمع الدراسة من شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان للسنوات المالية (2019-2023) والبالغ عددها (7) شركات، ولغاية تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية: (الإحصاء الوصفي، اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، اختبار دارين واتسون، اختبار هوسمان، الانحدار الخطي المتعدد، الانحدار الخطي البسيط) بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (EViews).

توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لمؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، في حين كان لها أثر سلبي في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لمؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، وأثر سلبي في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

بناءً على نتائج هذه الدراسة خلص الباحثون إلى العديد من التوصيات كان أهمها: ضرورة قيام شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان بالتوسع في إفصاحها عن المعلومات المالية المتعلقة بمؤشرات القيمة العادلة لديها بوضوح وشفافية لجذب المستثمرين وكسب ثقتهم.

الكلمات المفتاحية: مؤشرات القيمة العادلة، كفاءة الاستثمار، شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية، بورصة عمان.

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: 2024-10-13
- تاريخ ارسال التعديلات: 2024-10-26
- تاريخ قبول النشر: 2024-10-28
- تاريخ النشر: 2025-08-25

*المؤلف المراسل:

أحمد ناجي حسنية

012024020158@gsm.msu.edu.my



هذا العمل مرخص بموجب
المشاع الإبداعي نسب المصنف 4.0 دولي
(CC BY 4.0)

المقدمة:

شهدت الشركات الصناعية الأردنية مؤخرًا تحولات ملحوظة في استثماراتها نتيجة الضغوطات التي تمارس عليها من قبل الجهات التنظيمية مثل مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) حيث تطلب هذه الجهات من الشركات تقديم تقارير تُظهر القيمة الحالية للتدفقات النقدية لأصولها والتزاماتها بالقيمة السوقية الحالية. وذلك بسبب عدم قدرة مدخل التكلفة التاريخية على تقديم صورة دقيقة عن الوضع المالي للشركة في ظل التقلبات السعرية السائدة في الأسواق (صالح، 2021). يوفر مدخل القيمة العادلة معلومات محاسبية أكثر دقة وفعالية للمستثمرين بالمقارنة مع مدخل التكلفة التاريخية، الذي يُنقذ لعدم ملاءمته في الفترات ذات التذبذبات السعرية (Altawalbeh, 2020). نظرًا للتغيرات السريعة التي تشهدها الاقتصاديات الحالية، بات من الضروري أن تعتمد الشركات نهجًا محاسبيًا جديدًا يعتمد على القيمة العادلة (Shaban et al., 2020). حيث يعزز هذا النهج من الملاءمة والشفافية في التقارير المالية، مما يسهل على المستثمرين وأصحاب المصلحة اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة في الوقت المناسب ويحسن من قدرة الشركات على تقييم وإدارة المخاطر المالية (Dalwadi, 2023).

يمثل الاستثمار الدافع الأساسي للنشاط الاقتصادي بوجه عام، نظرًا لارتباطه الوثيق بعملية التشكيل الرأسمالي وزيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد الوطني في مختلف القطاعات، بما في ذلك القطاع الصناعي الذي يتميز بأهميته الملحوظة في تعظيم القيمة التي يضيفها للنشاط الاقتصادي، وقدرته على خلق فرص العمل وزيادة إجمالي الإنتاجية لعوامل الإنتاج، لذلك تُعتبر كفاءة الاستثمار هدفًا

مرجوا للعديد من القطاعات، وعلى رأسها القطاع الصناعي، لتعزيز التنمية الاقتصادية الشاملة ورفع الناتج المحلي الإجمالي (المحيميد وأبو النور، 2020).

تعد كفاءة الاستثمار شرطاً أساسياً للنمو والتقدم في الشركات الحديثة التي تسعى إلى اكتشاف فرص جديدة لتحقيق الربح، إن السلوك الاستثماري الفعال يلعب دوراً محورياً في تحسين أداء الشركات وزيادة قيمتها، ويمكن اعتبار الاستثمار فعال عندما يكون صافي القيمة الحالية (NPV) للمشروع أكبر من الصفر (Hu et al., 2022).

ولهذا قد جاءت هذه الدراسة لتوضح أثر مؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) على كفاءة الاستثمار في شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان للسنوات المالية (2019-2023).

وقد تم تنظيم الدراسة على النحو التالي: ما تبقى من القسم الأول يستعرض مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها وفرضياتها كما يعرض هذا الجزء أيضاً النموذج الفرضي الذي يعكس فرضيات الدراسة ويوضح العلاقة بين متغيراتها إضافة إلى ذلك، يحدد هذا الجزء مجتمع وعينة الدراسة والأسلوب البحثي المناسب الذي اعتمد عليه الباحثون في تحقيق الغرض الرئيس من الدراسة، ويتضمن القسم الثاني الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة، ويتناول القسم الثالث الجانب التطبيقي للدراسة، في حين يناقش القسم الرابع نتائج الدراسة وتوصياتها، ويختتم القسم الخامس الدراسة بتسليط الضوء على أهم الحدود التي توقفت عندها الدراسة وأهم المقترحات البحثية التي يمكن تنفيذها في المستقبل.

1. مشكلة الدراسة:

تُركز حكومات الشرق الأوسط بشكل متزايد على تعزيز الاستثمارات من خلال التوجه نحو استقطاب المستثمرين الأجانب وزيادة تدفق الاستثمارات الخارجية، ووفقاً لتقرير نُشر في صحيفة جوردان تايمز عام 2019، تمنح الحكومة الأردنية المستثمرين إمكانية التوسع في استثماراتهم والمشاركة بنسبة تصل إلى 100% في المشروعات الاقتصادية. هذا التوجه يفتح المجال أمام المستثمرين الجدد للحصول على امتيازات استثمارية جديدة لشركاتهم، وكنتيجه لهذا الجهد، نجد أن ما يقارب نصف الأسهم المتداولة في بورصة عمان مدعومة برؤوس أموال أجنبية حيث يعكس هذا الأمر التزام الأردن بجذب أهم الكفاءات وتعظيم الناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن تطوير قطاعاتها الصناعية (Alharasise et al., 2024).

تُشكل القيمة العادلة أداة رئيسة وفعالة لإجراء مقارنات موضوعية، سواء عند تقييم أداء الشركة عبر فترات زمنية مختلفة أو عند مقارنة شركات مماثلة تعمل في نفس القطاع الصناعي، كما يساهم استخدام نهج القيمة العادلة في تقدير الأصول والالتزامات بقيمتها الحقيقية، مما يُعزز من دقة ومصداقية البيانات المالية التي تقدمها الشركات لمستخدميها، وهذا بدوره يُساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة تستند إلى معلومات محاسبية دقيقة وموثوقة (Elfaki & Hammad, 2015).

تتعرض الشركات الصناعية العاملة في الأردن لانتقادات حادة من منظمات المحاسبة المهنية وكذلك من مستخدميها، بسبب استمرارها في استخدام نهج التكلفة التاريخية الذي يهمل التغيرات في القيمة السوقية الحالية للأصول والالتزامات، حيث قد تكون القيمة الحالية للأصول مغايرة بشكل كبير لقيمتها المسجلة تاريخياً فضلاً على ذلك، يفقر هذا النهج إلى مراعاة تقلبات السوق والتغيرات المحتملة في قيم الأصول والالتزامات إضافة إلى ذلك، فإن مدخل التكلفة التاريخية لا يأخذ بعين الاعتبار تأثيرات التضخم، مما يؤدي إلى تقليل القيمة التي يتم الإبلاغ عنها للأصول مقارنة بقيمتها الحقيقية في ظل ظروف الاقتصادية والتضخمية، وهذا كله قد يؤدي إلى تقديم صورة غير دقيقة عن الوضع المالي للشركة، مما يؤثر سلباً على كفاءة القرارات الاستثمارية.

قد يؤدي استمرار الشركات الصناعية في الاعتماد على مبدأ التكلفة التاريخية إلى تأثيرات سلبية على قيمتها السوقية والدفترية وأدائها المالي إضافة إلى ذلك، يمكن أن يتسبب هذا الاعتماد في زيادة المخاطر المتعلقة بالاستثمارات الجديدة.

بالرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة التي تناولت كفاءة الاستثمار، إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي تبحث في العلاقة بين أثر مؤشرات القيمة العادلة وكفاءة الاستثمار في شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان من هنا، يمكن القول أن مشكلة الدراسة تتبلور في التساؤل التالي: ما هو أثر مؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بالأنموذج التالى (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع) لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟

ينبثق عن هذا التساؤل مجموعة من التساؤلات الفرعية التي تسعى الدراسة الحالية إلى تقديم إجابات واضحة لها:

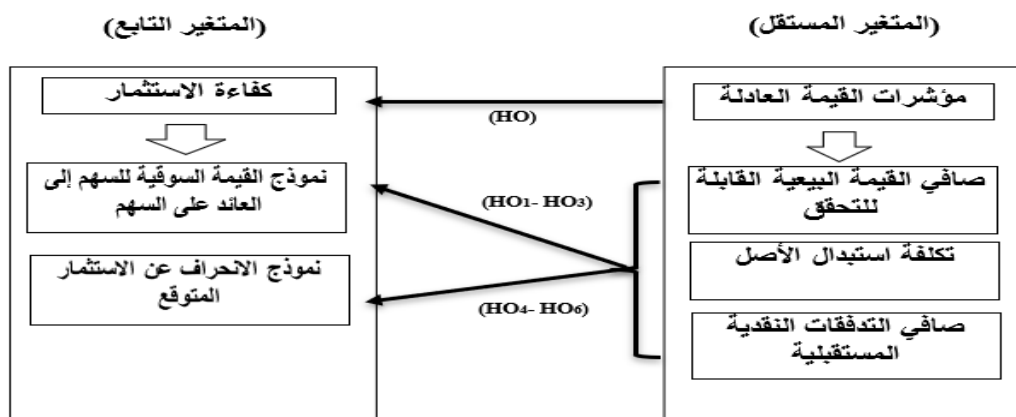
- ما أثر مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟
- ما أثر مؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟
- ما أثر مؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟
- ما أثر مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟
- ما أثر مؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟

- ما أثر مؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان؟
- 2. أهمية الدراسة:
تتلخص أهمية الدراسة في الجوانب التالية:
- الأهمية النظرية: تصيف الدراسة الحالية مساهمة نظرية كبيرة للأدبيات السابقة بسبب قدرتها على رفد المحصلة المعرفية في المكتبتين العربية والأجنبية، وسد الفجوات التي لم تتطرق إليها هذه الأدبيات، كما تؤكد الدراسة على أهمية محاسبة القيمة العادلة من خلال التعريف بأهم مؤشراتاتها وتبسيط الضوء على دورها في معالجة نقاط الضعف والقصور التي لم تتمكن التكلفة التاريخية من تجاوزها، ومن المتوقع أن تمثل هذه الدراسة حافزاً أساسياً للباحثين والأكاديميين للقيام بالمزيد من البحوث المستقبلية حول أهمية مؤشرات القيمة العادلة في تحسين كفاءة الاستثمار في القطاعات الصناعية الأخرى.
- الأهمية العملية: يأمل الباحثون أن تساعد نتائج الدراسة الحالية إدارات شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان في تحسين القيمة السوقية لشركاتهم عن طريق تجنب الاستثمار في المشروعات التي تمتلك صافي قيمة حالية سالبة وما يترتب عليه من مخاطر مالية، كما يتوقع أن تخدم نتائج هذه الدراسة المحاسبين ومستخدمي المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة وفعالية بالإضافة إلى الجهات التنظيمية والمالية المختلفة، وتنبع أهمية الدراسة العملية أيضاً من أهمية المتغيرات التي تدرسها حيث تربط الدراسة الحالية بين مدخل القيمة العادلة الذي يعد من أبرز مداخل المحاسبة المالية المعاصرة المستخدمة في القياس والإفصاح المحاسبي خلال القرن الحادي والعشرين، وكفاءة الاستثمار التي تعد مطلباً أساسياً لمعظم إدارات الشركات الصناعية في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة بصفة عامة، وإدارات شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية بصفة خاصة، يعتبر قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية من أهم القطاعات الاستثمارية في المملكة الأردنية الهاشمية، ويبرر الباحثون اختيار هذا القطاع دون غيره من القطاعات الصناعية الأخرى بالأسباب التالية:
- يعد قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية من أهم الركائز الأساسية التي تدعم الاقتصاد الأردني عن طريق جذب الاستثمارات الأجنبية، وتأهيل القوى العاملة المحلية والقضاء على البطالة، حيث ساهم هذا القطاع بزيادة الناتج المحلي الإجمالي (GDB) في الأردن بنسبة (24.5%) خلال عام 2020، وتخفيض معدلات البطالة بنسبة (24%) في نفس العام (Jaber et al., 2022).
- يقدر احتياطي الفوسفات بالأردن بنحو 3.7 بليون طن، وبذلك تمتلك الأردن خامس أكبر احتياطي من الفوسفات على مستوى العالم (شركة مناجم الفوسفات الأردنية، 2024).
- يعد قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية من أقدم القطاعات الصناعية التي تؤدي دوراً هاماً في رفد ثروات البلدان المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا وكندا، كما يلعب هذا القطاع دوراً كبيراً في النمو الاقتصادي الوطني وتحسين الإنتاجية الصناعية، حيث تحتل الأردن المركز السادس بين بلدان العالم في تصدير معدن الفوسفات والمركز الرابع في تصدير معدن البوتاس (Yusop et al., 2021).
- 3. أهداف الدراسة:
تسعى هذه الدراسة بصفة أساسية إلى قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:
- 1. تحديد أثر مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 2. استكشاف أثر مؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 3. اختبار أثر مؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 4. بيان أثر مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 5. التعرف على أثر مؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 6. توضيح أثر مؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- 4. فرضيات الدراسة:
للإجابة عن التساؤلات المطروحة التي تمثل مشكلة الدراسة، تم صياغة الفرضية الرئيسية التالية:
- الفرضية الرئيسية H0:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بالأنموذجيات التالية (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع) لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- وقد تفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

- الفرضية الفرعية الأولى $H0_1$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- الفرضية الفرعية الثانية $H0_2$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- الفرضية الفرعية الثالثة $H0_3$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- الفرضية الفرعية الرابعة $H0_4$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- الفرضية الفرعية الخامسة $H0_5$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.
- الفرضية الفرعية السادسة $H0_6$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.

5. نموذج الدراسة:

يشير الشكل التالي إلى مخطط الدراسة الفرضي الذي تم تصميمه لتفسير أثر المتغير المستقل (القيمة العادلة) بالاستفادة من المؤشرات التالية (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار) الذي تم قياسه بواسطة الأنموذج التالية (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع):



الشكل رقم (1) مخطط الدراسة الفرضي

المصدر: من إعداد الباحثون بالاستناد إلى دراسة (إبراهيم، 2021) في صياغة أبعاد المتغير المستقل ودراسة (الدلايخ والخراطة، 2022) في صياغة أبعاد المتغير التابع.

6. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية التي أدرجت في بورصة عمان من تاريخ 2019\1\1 واستمرت إلى تاريخ 2023\12\31، والبالغ عددها (7) شركات وهي: (العربية لصناعة الألمنيوم/آرال، الوطنية لصناعة الصلب، مناجم الفوسفات الأردنية، البوتاس العربية، حديد الأردن، الوطنية لصناعات الألمنيوم وأسمنت الشمالية) (بورصة عمان، 2024). أما عينة الدراسة اشتملت على جميع شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة من (2019-2023) أي تمثل كافة مجتمع الدراسة، كما تم الاعتماد على البيانات المالية السنوية لهذه الشركات، وبلغ إجمالي عدد المشاهدات (35) مشاهدة.

7. أسلوب الدراسة:

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار، حيث تم معالجة البيانات المالية السنوية الخاصة بشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان بما يتوافق مع متغيرات الدراسة خلال السنوات الخمس الأخيرة، وذلك من خلال استخدام الأساليب والطرق الإحصائية المناسبة في برنامج التحليل الإحصائي (EViews).

المستوى الثاني: مدخلات أخرى مختلفة عن المدخلات التي تم استخدامها في المستوى الأول ويمكن الوصول إليها بشكل مباشر أو غير مباشر.

المستوى الثالث: مدخلات غير متوفرة ويصعب قياسها في الأسواق النشطة.

وفقاً لدراسة (Al-Ba'aj & Al-Zubaidi, 2018) يعد مدخل السوق الذي يعتمد على السعر من أفضل المدخل التي يمكن استخدامها في قياس القيمة العادلة.

يرى (Palea, 2014) أن مدخل القيمة العادلة لا يعتبر بديلاً أو منافساً لمدخل التكلفة التاريخية كما يعتقد البعض، وذلك لأن مدخل القيمة العادلة يعبر عما تتوقع الشركات الحصول عليه من الاستثمار في أصل جديد، في حين يخدم مدخل التكلفة التاريخية احتياجات المستثمرين بتقديم معلومات تتعلق بتكاليف هذا الاستثمار، ومع ذلك يجادل مؤيدو مدخل التكلفة التاريخية بأن مدخل القيمة العادلة يقدم معلومات مضللة وغير موثوقة عن قيمة أصول الشركة بسبب مشكلات السيولة وعدم كفاءة الأسواق الحالية، وعلى هذا من الصعب الاعتماد على مدخل القيمة العادلة بشكل دائم. يعد انحراف التسعير الناجم عن مشكلة عدم كفاءة الأسواق من أكثر عيوب مدخل القيمة العادلة شيوعاً (Skoda & Bilka, 2012). وفي النهاية يؤكد (Tang, 2019) أن إدارات الشركات يمكنها أن تنتهي هذا الجدل وتختار المدخل الذي يتماشى مع أهدافها ما بين التكلفة التاريخية والقيمة العادلة من خلال الإجابة عن التساؤل التالي: هل الغرض من تقدير قيمة الأصول هو تقييم التقلبات قصيرة الأجل أم تقييم إمكاناتها في توليد الأرباح على المدى الطويل؟

تأسيساً على ذلك، يرى الباحثون أن القيمة العادلة تساعد إدارات الشركات الصناعية على إعداد تقاريرها المالية بدقة وشفافية، وذلك من خلال تقييم أصول والتزامات الشركة على أساس القيمة السوقية الحالية.

ثانياً: كفاءة الاستثمار (IE)

يعد الاستثمار أحد أهم المحركات الرئيسة للنمو، ليس على المستوى الصناعي فحسب بل على المستوى الاقتصادي ككل (Ren, 2016). حيث يساهم الاستثمار بشكل كبير في تحفيز النمو الاقتصادي، وتعزيز مستويات الإنتاجية، وزيادة رأس المال عن طريق توفير فرص العمل واستقطاب العمالة من أصحاب الخبرة الإدارية الكافية، والمهارة التكنولوجية المطلوبة والكفاءة التنظيمية المناسبة (Ismail, 2020). كما يؤدي الاستثمار السليم إلى التقليل من مستويات الركود الاقتصادي (Shagerdi et al., 2020).

تعد قرارات الاستثمار الصائبة مقصداً أساسياً لمعظم الوحدات الاقتصادية التي تسعى إلى تعظيم ثروة مساهميها والحفاظ على وضعها التنافسي في الأسواق المالية (Cherkasova & Kuzmin, 2018).

حيث تلعب القرارات الاستثمارية الفعالة دوراً حاسماً في تحسين ربحية الوحدات الاقتصادية، وزيادة تنافسيتها النقدية المستقبلية، والحفاظ على بقاءها واستمرارها على المدى الطويل (Tahat et al., 2022). ويتم تقييم هذه القرارات باستخدام مصطلح كفاءة الاستثمار (Soliman, 2020).

القسم الثاني: الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة

الإطار النظري

أولاً: القيمة العادلة (FV)

أن المحاسبة التقليدية المعتمدة على مبدأ التكلفة التاريخية غير قادرة على تلبية الاحتياجات المتزايدة والمتقلبة للمستثمرين والمساهمين بالإضافة إلى تمثيل أداء الشركات الحقيقي (Guo & Zhang, 2021).

اتجهت معظم الشركات في الآونة الأخيرة إلى تقدير أصولها والتزاماتها باستخدام مدخل القيمة العادلة، وذلك نتيجة عجز مدخل التكلفة التاريخية عن تمثيل القيمة الملائمة لأصول الشركة ولاسيما في ظل الطبيعة الديناميكية المتغيرة للبيئة السوقية الحالية (Skoda & Bilka, 2012). تقدر الشركات قيمة أصولها وفقاً لمدخل القيمة العادلة بالقيمة السوقية الحالية في حين تقدر قيمة أصولها وفقاً لمدخل التكلفة التاريخية بقيمة النفقات التي تكبدتها في سبيل الحصول على هذه الأصول (Egbon Aghaleleghian & Oziegbe, 2022).

يُعرف مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) القيمة العادلة بالسعر الذي يمكن من خلاله تداول الأصل بين أطراف مشتركة في معاملة تجارية (IASB, 2008).

يشار إلى القيمة العادلة بالسعر السوقي الذي تتوقع الشركة إحرازه من بيع أصولها أو تسوية ونقل التزاماتها (Adegboyegun et al., 2020).

تُستخدم القيمة العادلة في عدة مجالات، وهي: تقييم الأصول، تقدير الالتزامات، تحديد قيمة الشركة السوقية، اتخاذ القرارات الاستثمارية، قياس الأداء المالي، وتحسين الخصائص النوعية للمعلومات المالية والمحاسبية (لطفي، 2024). إن تطبيق القيمة العادلة يساعد المستخدمين في الحصول على معلومات تتصف بالملاءمة والموثوقية (Ibidunni & Okere, 2019). وتعد المعلومات المحاسبية ملائمة عندما تكون ذات قدرة تنبؤية وأهمية نسبية مرتفعة في صنع القرارات الاستثمارية، بينما تكون موثوقة عندما تُظهر بصدق الوضع الاقتصادي الحالي للشركة دون أخطاء أو تحيز (حسنية ونصير، 2024). كما تستخدم إدارات الشركات القيمة العادلة في رصد وتتبع التغيرات المستمرة في أسعار السوق واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب (Wisdom et al., 2022; Chea, 2011). حدد معيار المحاسبة رقم (157) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) أهم أنموذجات قياس القيمة العادلة، وهي: مدخل السوق، مدخل الدخل (القيمة الحالية) ومدخل التكلفة (إبراهيم، 2021؛ Rahma et al., 2022). ويصنف معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (13) المدخلات التي تستخدمها الشركات في تقييم القيمة العادلة إلى ثلاث مستويات، وهي (حسان، 2019):

المستوى الأول: مدخلات الأسعار المتداولة التي يسهل قياسها في الأسواق النشطة.

أصحاب المصلحة إلى إخفاء المعلومات التي تشير إلى وجود زيادة أو نقصان في استثماراتها.

هناك عدة مفاهيم قد تؤثر على مستوى كفاءة الاستثمار، وهي: نظرية الوكالة، التدفق النقدي الحر، القدرة الإدارية الزائدة ومستوى التحفظ المحاسبي (Bimo et al., 2022). وتتبع أهمية نظرية الوكالة من قدرتها على توفيق المصالح بين المديرين والملاك، فكلما انخفضت تكاليف الوكالة ارتفعت كفاءة الاستثمار في الشركات (Abbas et al., 2018). بينما يعمل التدفق النقدي الحر على تحقيق مستويات الاستثمار المثلى (Kantudu & Umar, 2021). ويرى مرقص (2022) أن القدرة الإدارية الزائدة تعد أحد أهم المحددات التي تؤثر على كفاءة الاستثمار في الشركات، وذلك لأن المديرين الذين يملكون القدرة الإدارية الكافية لفهم الوضع الاقتصادي والمالي والقانوني للشركة سيكونون أكثر خبرة إزاء التنبؤ بفرص الاستثمار، مما ينعكس إيجاباً على قيمة الشركات وأدائها المالي وغير المالي. وأخيراً يرى فرهان (2017) أن مستوى التحفظ المحاسبي المشروط له تأثير كبير على تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية، في حين لا يؤثر التحفظ المحاسبي غير المشروط على كفاءة القرارات الاستثمارية.

بناءً على سبق، يستنتج الباحثون أن مفهوم كفاءة الاستثمار يعكس مدى قدرة الشركات على تحقيق عوائد مرتفعة ومخاطر منخفضة من الاستثمار في مشروعات جديدة لها صافي قيمة حالية موجبة، أما مفهوم عدم كفاءة الاستثمار يشير إلى عدم امتلاك الشركات الكفاءة المالية والتشغيلية اللازمة للاستثمار في مشروعات جديدة لها صافي قيمة حالية موجبة أو المبالغة بالاستثمار في مشروعات لها صافي قيمة حالية سالبة، وهذا يترتب عليه انخفاض مستوى الشفافية في الإفصاح عن الإيضاحات التي تشتمل على المعلومات الاستثمارية لهذه الشركات، ومن هنا تكمن خطورة هذه المشكلة.

هناك العديد من الأنموذجيات التي استخدمتها الدراسات السابقة في قياس كفاءة الاستثمار، ويوضح الجدول التالي أكثر هذه الأنموذجيات شيوعاً:

استناداً إلى (Biddle et al., 2009) تُعرف كفاءة الاستثمار على أنها "قيام الشركات بالاستثمار في المشروعات التي تمتلك صافي قيمة حالية موجبة (NPV) في ظل عدم وجود احتكاكات في السوق مثل الاختيار السلبي أو تكاليف الوكالة". ويطلق مفهوم كفاءة الاستثمار بصفة عامة على أي مشروع يتم تنفيذه في سبيل زيادة التدفقات النقدية المستقبلية للشركة (Yu et al., 2020). لذا يمكن القول أن القرارات الاستثمارية تنسم بالكفاءة عندما يتساوى حجم الاستثمار الفعلي مع حجم الاستثمار المحتمل في نفس السنة (قنديل، 2018). ثم أن مفهوم كفاءة الاستثمار يشار إليه بمفهوم آخر وهو المستوى المناسب للاستثمار، ويقضي هذا المفهوم استمرار الشركات في الاستثمار حتى تتساوى المنفعة النهائية للاستثمارات الجديدة مع التكلفة النهائية لها، فإنه من الصعب الوصول إلى المستوى المناسب للاستثمار، وهذا ما ينطوي عليه حدوث مشكلة عدم كفاءة الاستثمار (علي وآخرون، 2023).

تظهر مشكلة عدم كفاءة الاستثمار عندما تعجز إدارات الشركات في الحصول على مصادر التمويل الداخلية والخارجية اللازمة للاستثمار (السيد وآخرون، 2024). في حين يرى إبراهيم (2024) أن ما ينجم عن عدم تماثل المعلومات من (اختيارات معاكسة ومخاطر أخلاقية) تعتبر من أهم المسببات التي تساهم في حدوث مشكلة عدم كفاءة الاستثمار.

تأسيساً على ما سبق يمكن التعبير عن عدم كفاءة الاستثمار بالانحراف من مستوى الاستثمار الأمثل، وهناك نوعين لعدم كفاءة الاستثمار وهما: الإفراط في الاستثمار والنقص في الاستثمار (Gaio et al., 2023). حيث يُقصد بالاستثمار المفرط قيام الشركات بتنفيذ المشروعات التي تمتلك صافي قيمة حالية سالبة، أما النقص في الاستثمار يقصد به عدم قيام الشركات بتنفيذ المشروعات التي تمتلك صافي قيمة حالية موجبة (Siregar & Nuryanah, 2019).

إن المبالغة في تقدير قيمة الأسهم قد يتسبب في الإفراط بالاستثمار، أما التقليل من قيمتها قد يتسبب بالنقص في الاستثمار (Liu, 2018).

يرى كل من (Elberry & Hussainey, 2020) إن بعض إدارات الشركات قد تلجأ بدافع الحفاظ على سمعتها أمام

الجدول (1): أنموذجيات قياس كفاءة الاستثمار

المصدر	النموذج
Galindo et al., 2007	نموذج العائد على الاستثمار إلى العائد القياسي
McNichols and Stubben, 2008	نموذج الاستثمار الفائض
Biddle et al., 2009	نموذج الانحراف عن المستوى المتوقع للاستثمار
Chen et al., 2011	نموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في فرص النمو المتوقعة في الإيرادات
Gottwald, 2012	نموذج السعر السوقي للسهم إلى العائد على السهم

المصدر: من إعداد الباحثون بالاستناد إلى (عبد الزهره، 2017؛ الدلايخ والخزاعلة، 2022).

مراجعة الدراسات السابقة

بعد الاطلاع على معظم الدراسات التي تطرقت إلى مفهوم كفاءة الاستثمار، والتي تم إنجازها في الفترة الممتدة من (2015- 2024) وجد الباحثون أن هناك اهتمام كبير من قبل الباحثين بالإجابة عن التساؤل التالي: ما العلاقة بين التحفظ

محاسبي وكفاءة الاستثمار؟ حيث طُبقت الكثير من هذه الدراسات في الدول النامية على سبيل المثال في البيئة الأردنية هناك دراسة الفضل (2018) ودراسة Alkhafaji et al., (2020) بالإضافة إلى دراسة (الدلايخ والخزاعلة، 2022). وفي البيئة المصرية هناك بعض الدراسات التي ركزت على

لدى الشركات المدرجة في البورصة النيجيرية. وأخيراً تطرقت دراسة محمد وآخرون (2023) إلى بيان أثر القياس العادل للأصول البيولوجية على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية المدرجة في البورصة المصرية للفترة من عام 2007 إلى عام 2020، والبالغ عددها (33) شركة زراعية ولغاية اختبار الفرضيات وتحليل البيانات المالية السنوية لهذه الشركات استخدم الباحثون برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وبرنامج (Stata). خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي دال إحصائياً لقياس الأصول البيولوجية بالقيمة العادلة على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية المدرجة في البورصة المصرية خلال المدة المدروسة. ومن هنا يتضح أن هذه الدراسات تناولت العلاقة بين القيمة العادلة وكفاءة القرارات الاستثمارية بصفة عامة دون أن تأخذ في الاعتبار بعض مؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل) وأنموذجاً قياس كفاءة الاستثمار (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع)، كما لاحظ الباحثون وجود علاقات مختلطة أو تضارب في نتائج هذه الدراسات حيث توصلت بعضها إلى وجود علاقة إيجابية وبعضها الآخر توصل إلى وجود علاقة سلبية بين القيمة العادلة وكفاءة القرارات الاستثمارية، كما أجريت هذه الدراسات في بيئات مختلفة كمصر والعراق ونيجيريا وعلى هذا يمكن القول بوجود فجوة مكانية تتعلق بندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية في البيئات العربية والأجنبية بالإضافة إلى وجود شح في الدراسات السابقة التي تناولت هذه العلاقة في البيئة الأردنية، لذا يمكن القول أن هذه الدراسة هي الدراسة الأولى التي تسعى إلى قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان.

مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة

1. إثراء الإطار النظري للدراسة الحالية.
2. التعرف على أهم المساهمات التي قدمها الباحثون في هذا المجال خلال السنوات العشر الأخيرة.
3. التعرف على نقاط القوة والضعف لسد الفجوات البحثية المتاحة في هذه الدراسات.
4. تصميم أنموذج الدراسة عن طريق صياغة أبعاد المتغير المستقل والمتغير التابع للدراسة الحالية.
5. تحديد منهجية البحث الصحيحة بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية الملائمة لطبيعة دراستنا.
6. تم تحديد مجتمع الدراسة الحالية (شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان) انطلاقاً من توصية دراسة الدلابيح والخراطة (2022) التي أكدت على ضرورة قياس كفاءة الاستثمار في قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية الذي يعد من أهم القطاعات الصناعية الرافدة للاقتصاد الأردني.

القسم الثالث: الجانب التطبيقي

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

أولاً: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار كدراسة عبد الحليم (2015) ودراسة (Abd-Elnaby & Aref (2019) بالإضافة إلى دراسة (إبراهيم، 2024). كما اختبرت دراسة قنديل (2018) هذه العلاقة في البيئة السعودية ودراسة علي وآخرون (2023) في البيئة السورية، وأخيراً يوجد العديد من الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في البيئة العراقية (فرهان، 2017؛ عبد الزهره، 2017).

في المقابل هناك العديد من الدراسات التي سعت إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي في كفاءة الاستثمار في الدول المتقدمة كدراسة (Lara et al., (2016 في الولايات المتحدة الأمريكية، ودراسة (Ha & Feng (2018 في كوريا الجنوبية، وأخيراً في البيئة الصينية هناك مجموعة من الدراسات التي بحثت في طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات (Ma & Jeong, 2022; Razzaq et al., 2016). ومن هنا يتبين وجود فجوة معرفية تتمثل في وجود فكرة بحثية جديدة لم يتم اكتشافها أو التطرق إليها في الأدبيات السابقة خلال السنوات العشر الأخيرة التي تحولت فيها معظم الشركات إلى تطبيق مدخل القيمة العادلة بدلاً من مدخل التكلفة التاريخية، لذلك جاءت الدراسة الحالية لسد هذه الفجوة وإضافة مساهمة معرفية جديدة للأدبيات السابقة التي استهدفت دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار بدلاً من دراسة العلاقة بين القيمة العادلة وكفاءة الاستثمار، وذلك بواسطة الإجابة عن التساؤل التالي: ما أثر قياس مؤشرات القيمة العادلة على كفاءة الاستثمار؟

أجريت بعض الدراسات القليلة ذات الصلة بمتغيرات الدراسة الحالية كدراسة شحم ومشجل (2019) التي بحثت في إمكانية اكتشاف وسائل وأدوات جديدة لقياس القيمة العادلة في الوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لتعزيز جودة المعلومات المحاسبية لهذه الشركات وزيادة قدرة مستخدمي هذه المعلومات على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر رشداً. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان من أهمها: أن استخدام نموذج التدفقات النقدية الحرة في قياس القيمة العادلة من أفضل الأنموذجيات التي يمكن استخدامها للوصول إلى نتائج موثوقة وصالحة للمستثمرين في الوحدات الاقتصادية العراقية، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن حساب القيمة النهائية والقيمة الحالية للتدفقات النقدية من أدق الطرق لتمثيل القيمة العادلة لهذه الوحدات. كما أظهرت نتائج الدراسة أن قياس القيمة العادلة يؤثر إيجاباً على قدرة المستخدمين في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة وفعالية. ودراسة (Wisdom et al., (2022 التي هدفت إلى التعرف على العلاقة بين محاسبة القيمة العادلة وفعالية القرارات الاستثمارية لدى الشركات المدرجة في البورصة النيجيرية خلال الفترة الممتدة ما بين (2012-2018) باستخدام بيانات (17) شركة تمثل عينة الدراسة من مختلف القطاعات المدرجة في البورصة النيجيرية، ولتحقيق الغرض الرئيس من الدراسة واختبار فرضيات الدراسة استخدم الباحثون تحليل الاتجاه (Trend analysis) بالإضافة إلى تحليل البيانات اللوحية (Panel Data Analysis). توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين محاسبة القيمة العادلة وفعالية القرارات الاستثمارية

متوسط صافي التدفقات النقدية المستقبلية (0.9650)، بانحراف معياري (0.2987)، وتراوح قيمته بين (0.3780 - 1.8920).

فيما يتعلق بمتغيرات كفاءة الاستثمار، بلغ متوسط نموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم (14.675)، بانحراف معياري (8.2341)، وتراوح قيمته بين (3.2500 - 42.780). أما متوسط نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع فقد بلغ (0.0724)، بانحراف معياري (0.1563)، وتراوح قيمته بين (-0.3250 - 0.4180).

تم إجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة الممتدة من (2019-2023) في شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان، ويوضح الجدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يتضح من الجدول (2) أن متوسط صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق بلغ (0.8275)، بانحراف معياري (0.3124)، وتراوح قيمته بين (0.2150 - 1.7640) أما متوسط تكلفة استبدال الأصل فقد بلغ (1.1240)، بانحراف معياري (0.4356)، وتراوح قيمته بين (0.4320 - 2.3680) وبلغ

الجدول (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	0.8275	0.3124	0.2150	1.7640
تكلفة استبدال الأصل	1.1240	0.4356	0.4320	2.3680
صافي التدفقات النقدية المستقبلية	0.9650	0.2987	0.3780	1.8920
نموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	14.675	8.2341	3.2500	42.780
نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع	0.0724	0.1563	-0.3250	0.4180

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

ثانيًا: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

يتبين من الجدول (3) أن جميع متغيرات الدراسة مستقرة عند مستوى دلالة معنوية (5%)، حيث كانت القيمة الاحتمالية لجميع المتغيرات أقل من 0.05، وهذا يشير إلى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال المدة المدروسة.

تم استخدام اختبار (LLC) لجذر الوحدة لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة للفترة المالية الممتدة من (2019-2023)، ويبين الجدول (3) نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

الجدول (3): نتائج اختبار (LLC) لجذر الوحدة لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية

المتغير	إحصائية الاختبار	القيمة الاحتمالية
صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	-3.8245	0.0001
تكلفة استبدال الأصل	-4.1672	0.0000
صافي التدفقات النقدية المستقبلية	-3.5891	0.0003
نموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	-4.7623	0.0000
نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع	-5.2347	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

ثالثًا: اختبار الارتباط الذاتي للنموذج

يُظهر الجدول (4) أن قيم اختبار دارين واتسون للنموذجين تقع ضمن المدى المقبول (1.5 - 2.5)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في أنموذجت الدراسة.

تم استخدام اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson) لاختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي في أنموذجت الدراسة، ويشير الجدول (4) إلى نتائج اختبار دارين واتسون لأنموذجت المستخدمة في الدراسة:

الجدول (4): نتائج اختبار دارين واتسون للارتباط الذاتي

النموذج	قيمة اختبار دارين واتسون	النتيجة
النموذج الأول (نموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم)	2.1456	لا يوجد ارتباط ذاتي
النموذج الثاني (نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع)	1.9237	لا يوجد ارتباط ذاتي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

رابعًا: اختبار الفرضيات

4.1 اختبار الفرضية الرئيسية
الفرضية الرئيسية H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي

بعد التحقق من انتفاء وجود مشكلة الارتباط الذاتي في أنموذجت الدراسة، سيتم البدء باختبار الفرضيات التي تفسر الظاهرة محل الدراسة، ويعرض هذا الجزء نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

تم إجراء اختبار هوسمان (Hausman test) لتحديد النموذج الأنسب (التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية)، ويوضح الجدول (5) نتائج اختبار هوسمان: يتضح من الجدول (5) أن القيمة الاحتمالية لاختبار هوسمان أقل من 0.05، مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب لاختبار هذا الجزء من الفرضية الرئيسية

التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بالأنموذج التالى (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع) لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان. للتحقق من صحة هذه الفرضية سيتم اختبارها على جزئين، وذلك كما يلي:
4.1.1 اختبار أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم

الجدول (5): نتائج اختبار هوسمان للجزء الأول من الفرضية الرئيسية

إحصائية الاختبار	درجات الحرية	القيمة الاحتمالية
9.7821	3	0.0205

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

بناءً على نتائج اختبار هوسمان، تم إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple linear regression) باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، ويبين الجدول (6) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للجزء الأول من الفرضية الرئيسية: يتبين من الجدول (6) ما يلي:
1. وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لصافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (4.1234)، وكانت القيمة الاحتمالية (0.0025)، وهي أقل من (0.05).
2. بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.3567$) مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر (35.67%) من التباين في المتغير التابع.
3. بلغت قيمة F الإحصائية (21.3456) بقيمة احتمالية (0.0000) مما يدل على معنوية النموذج ككل.

بناءً على نتائج اختبار هوسمان، تم إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple linear regression) باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، ويبين الجدول (6) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للجزء الأول من الفرضية الرئيسية: يتبين من الجدول (6) ما يلي:
1. وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لصافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (3.8754)، وكانت القيمة الاحتمالية (0.0020)، وهي أقل من (0.05).
2. وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-).

الجدول (6): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للجزء الأول من الفرضية الرئيسية

المتغير المستقل	معامل الانحدار	الخطأ المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية
الثابت	12.3456	2.7891	4.4263	0.0000
صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	3.8754	1.2345	3.1392	0.0020
تكلفة استبدال الأصل	-2.5678	1.0987	-2.3371	0.0206
صافي التدفقات النقدية المستقبلية	4.1234	1.3456	3.0643	0.0025
	Prob (F-statistic) = 0.0000	F-statistic = 21.3456	Adjusted R² = 0.3412	R² = 0.3567

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

4.1.2 اختبار أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع

تم استخدام اختبار هوسمان (Hausman test) لتحديد النموذج الأنسب (التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية)، ويُظهر الجدول (7) نتائج اختبار هوسمان:

تم استخدام اختبار هوسمان (Hausman test) لتحديد النموذج الأنسب (التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية)، ويُظهر الجدول (7) نتائج اختبار هوسمان:

الجدول (7): نتائج اختبار هوسمان للجزء الثاني من الفرضية الرئيسية

إحصائية الاختبار	درجات الحرية	القيمة الاحتمالية
12.3456	3	0.0063

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

نموذج التأثيرات الثابتة، ويشير الجدول (8) إلى نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للجزء الثاني من الفرضية الرئيسية:

تأسيساً على نتائج اختبار هوسمان، تم إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple linear regression) باستخدام

4. بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.2843$) مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر (28.43%) من التباين في المتغير التابع.
5. بلغت قيمة F الإحصائية (15.7623) بقيمة احتمالية (0.0000) مما يدل على معنوية النموذج ككل.
- بناءً على هذه النتائج، يتم رفض الفرضية الرئيسية الأولى وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات القيمة العادلة (صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق، تكلفة استبدال الأصل، صافي التدفقات النقدية المستقبلية) في كفاءة الاستثمار مقاسة بالأنموذج التالى (القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، الانحراف عن الاستثمار المتوقع) لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان".

- يتضح من الجدول (8) ما يلي:
- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لصافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.0456)، وكانت القيمة الاحتمالية (0.0089)، وهي أقل من (0.05).
 - وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (0.0328)، وكانت القيمة الاحتمالية (0.0231)، وهي أقل من (0.05).
 - وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.0389)، وكانت القيمة الاحتمالية (0.0196)، وهي أقل من (0.05).

الجدول (8): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للجزء الثاني من الفرضية الرئيسية

المتغير المستقل	معامل الانحدار	الخطأ المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية
الثابت	0.0237	0.0089	2.6629	0.0085
صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	-0.0456	0.0172	-2.6512	0.0089
تكلفة استبدال الأصل	0.0328	0.0143	2.2937	0.0231
صافي التدفقات النقدية المستقبلية	-0.0389	0.0165	-2.3576	0.0196
Prob (F-statistic) = 0.0000		F-statistic = 15.7623		$R^2 = 0.2843$
		Adjusted R ² = 0.2687		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

- بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم ($\beta = 4.5678, p = 0.0020$)
- رفض الفرضية الفرعية الرابعة (H_{04}) وقبول الفرضية البديلة، حيث يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لصافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع ($\beta = -0.0512, p = 0.0068$)
 - رفض الفرضية الفرعية الخامسة (H_{05}) وقبول الفرضية البديلة، حيث تبين وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع ($\beta = 0.0389, p = 0.0135$)
 - رفض الفرضية الفرعية السادسة (H_{06}) وقبول الفرضية البديلة، حيث يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع ($\beta = -0.0423, p = 0.0184$)

4.2 اختبار الفرضيات الفرعية

- استخدم الباحثون تحليل الانحدار الخطي البسيط (simple linear regression) لاختبار الفرضيات الفرعية.
- يتضح من الجدول (9) ما يلي:
- رفض الفرضية الفرعية الأولى (H_{01}) وقبول الفرضية البديلة، حيث يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لصافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم ($\beta = 4.2345, p = 0.0019$)
 - رفض الفرضية الفرعية الثانية (H_{02}) وقبول الفرضية البديلة، حيث يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم ($\beta = -2.8765, p = 0.0173$)
 - رفض الفرضية الفرعية الثالثة (H_{03}) وقبول الفرضية البديلة، حيث يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار مقاسة

الجدول (9): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للفرضيات الفرعية

الفرضية	المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل الانحدار	الخطأ المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية	R ²
H01	صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	نموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	4.2345	1.3456	3.1470	0.0019	0.1567
H02	تكلفة استبدال الأصل	نموذج القيمة السوقية للسهم	-2.8765	1.1987	-2.3997	0.0173	0.1234

					إلى العائد على السهم		
0.1678	0.0020	3.1356	1.4567	4.5678	نموذج القيمة السوقية للسهم	صافي التدفقات النقدية المستقبلية	H03
0.1234	0.0068	-2.7380	0.0187	-0.0512	نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع	صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق	H04
0.0987	0.0135	2.4936	0.0156	0.0389	نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع	تكلفة استبدال الأصل	H05
0.1098	0.0184	-2.3764	0.0178	-0.0423	نموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع	صافي التدفقات النقدية المستقبلية	H06

المصدر: الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

القسم الرابع: النتائج والتوصيات

أولاً: مناقشة النتائج

1. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع. يمكن تفسير هذه النتيجة بأن زيادة مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق قد تدفع شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر تحفظاً، مما يؤدي إلى انخفاض معدل الانحراف عن الاستثمار المتوقع، كما يؤدي ارتفاع مؤشر صافي القيمة البيعية القابلة للتحقق إلى زيادة ثقة المستثمرين في الشركة، مما ينعكس إيجاباً على معدل القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.
2. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان، كما خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشر تكلفة استبدال الأصل في كفاءة الاستثمار مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان. يمكن تفسير هذه النتيجة بأن ارتفاع تكلفة استبدال الأصل قد يدفع شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية إلى زيادة استثماراتها لتحديث وتطوير أصولها، مما يؤدي إلى زيادة معدل الانحراف عن الاستثمار المتوقع، ومع ذلك فإن ارتفاع تكلفة استبدال الأصل قد يؤثر سلباً على توقعات المستثمرين حول أداء الشركة المستقبلي، مما ينعكس سلباً على معدل القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.
3. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان مقاسة بنموذج القيمة السوقية

للسهم إلى العائد على السهم، كما كشفت الدراسة أيضاً عن وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية في كفاءة الاستثمار لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان مقاسة بنموذج الانحراف عن الاستثمار المتوقع. يمكن تفسير هذه النتيجة بأن مؤشر صافي التدفقات النقدية المستقبلية يؤدي دوراً حاسماً في مساعدة أصحاب المصلحة من المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشكل أكثر واقعية وفاعلية، مما يؤدي إلى انخفاض معدل الانحراف عن الاستثمار المتوقع، وفي المقابل قد يؤدي ارتفاع صافي التدفقات النقدية المستقبلية إلى زيادة قدرة الشركة الصناعية على جذب المستثمرين لتوليد الأرباح وتحقيق النمو والبقاء في السوق، مما ينعكس إيجاباً على معدل القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

ثانياً: التوصيات

- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يقدم الباحثون التوصيات التالية إلى الجهات المعنية في شركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان:
1. ضرورة التوسع في الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بمؤشرات القيمة العادلة بوضوح وشفافية لجذب المستثمرين وكسب ثقتهم، وذلك عن طريق الكشف عن مقدار التغيرات الحاصلة في القيمة العادلة لأصولها والتزاماتها في كل فترة مالية بالإضافة إلى الإفصاح عن نتائج اختبارات تحاليل الحساسية للتباينات في الافتراضات الرئيسية.
 2. إيلاء المزيد من الاهتمام بتطبيق القيمة العادلة بشكل دقيق وموضوعي من خلال انتقاء الطريقة الملائمة لتقدير القيمة العادلة وفقاً للسوق أو التكلفة أو الدخل.
 3. ضرورة تدريب وتأهيل المحاسبين العاملين لديها من خلال عقد دورات تعليمية وورش مهنية وبرامج أكاديمية تُعنى بمناقشة أهم التحديات والمخاطر التي تعرضت لها الشركات المتقدمة في تقييم أصولها والتزاماتها بالقيمة العادلة، للاستفادة من نتائج هذه التجارب.
- ويُوصي الباحثون الهيئات التنظيمية والجهات الرقابية المعنية بضرورة تطوير معايير وإرشادات واضحة لتطبيق محاسبة القيمة العادلة في قطاع

- Exchange. Pakistan Administrative Review, 2(3), 307-322.
2. 'Abd al-Ḥalīm, A. H. M. (2015). al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī wa-atharuhu 'alā Jawdah al-taqārīr al-mālīyah wa-qarārāt al-mustathmirīn: dirāsah maydānīyah. al-Fikr al-Muḥāsibī, 19(2), 594-683.
 3. 'Abd alzhrrh, K. S. (2017). mumārasāt al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī wa-ta'thīruhā fī Taḥsīn kafā'at al-qarārāt al-istithmārīyah wa-ta'zīz qayyimah al-Sharikah. Majallat alghāry lil-'Ulūm al-iqtisādīyah wa-al-idārīyah, 14(3), 374-404.
 4. Abd-Elnaby, H., & Aref, O. (2019). The effect of accounting conservatism on investment efficiency and debt financing: evidence from Egyptian listed companies. International journal of accounting and financial reporting, 9(2), 116-144.
 5. Adegboyegun, A. E., Ben-Caleb, E., Ademola, A. O., Madugba, J. U., & Eluyela, D. F. (2020). Fair value accounting and corporate reporting in Nigeria: a logistics regression approach. International Journal of Financial Research, 11(2), 301-310.
 6. al-Ba'aj, A. P., & Al-Zubaidi, A. P. (2018). Possibility of use of fair value accounting to improve the quality of financial reporting information to Iraqi Banks an applied study on a sample of banks listed in the Iraq market for securities. Kut Journal of Economic & Administrative Research, 1(29), 29-52.
 7. El-Dalabeeh, A. K., & AL-Khazaleh, Q. K. A. (2022). Athar al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī 'alā kafā'at al-istithmār fī al-sharikāt al-musāhamah al-'Āmmah al-Urdunīyah. al-Majallah al-'Arabīyah lil-Idārah, 42(1), 373-385.
 8. al-Faḍl, M. M. A. (2018). al-'alāqah bayna al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī wa-kafā'at al-qarārāt al-istithmārīyah fī ḍaw' al-Malakīyah al-Idārīyah: dirāsah maydānīyah fī al-bī'ah al-Urdunīyah. Majallat al-Buḥūth al-iqtisādīyah wa-al-mālīyah, 5(2), 199-241.
 9. Alharasis, E. E., Prokofieva, M., Clark, C., Haddad, H., & Alramahi, N. (2024). The

الصناعات الاستخراجية والتعدينية، مع مراعاة خصوصية هذا القطاع.

القسم الخامس: حدود الدراسة والمقترحات المستقبلية

1. الحدود المكانية: اقتصر تطبيق الدراسة الحالية على شركات قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان، لذلك يمكن للباحثون في المستقبل إجراء المزيد من الدراسات حول تأثير محاسبة القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار في أسواق مالية مختلفة، لتعميم نتائج الدراسة والوصول إلى فهم أشمل لهذه العلاقة.
2. الحدود الزمانية: تم حصر الدراسة الحالية في السنوات الخمس الأخيرة خلال الفترة الممتدة من (2019-2023)، لذلك نقترح على الباحثين في المستقبل دراسة فترة زمنية أكبر من (2014-2023) لمقارنة مستوى تأثير مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار قبل وبعد تفشي جائحة كورونا، ولا سيما أن الدراسة الحالية لم تأخذ في الاعتبار احتمالية تأثير فيروس كورونا (covid-19) على هذه العلاقة.
3. الحدود الموضوعية: اقتصرت الدراسة الحالية على قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة في كفاءة الاستثمار، لذلك من الممكن دراسة تأثير عوامل أخرى، مثل حوكمة الشركات وجودة التقارير المالية في العلاقة بين محاسبة القيمة العادلة وكفاءة الاستثمار في الدراسات المستقبلية.
- في الختام، يقترح الباحثون على الدراسات المستقبلية الاستفادة من نظريات المحاسبة مثل: نظرية الوكالة، نظرية الإشارة، ونظرية محتوى المعلومات في تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي أي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Abbas, N., Ahmed, H., Malik, Q. A., & Waheed, A. (2018). Impact of investment efficiency on cost of equity: an empirical study on shariah and non shariah compliance firms listed on Pakistan Stock

17. Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: The moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371-384.
18. Chea, A. C. (2011). Fair value accounting: Its impacts on financial reporting and how it can be enhanced to provide more clarity and reliability of information for users of financial statements. *International journal of business and social science*, 2(20), 12-19.
19. Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
20. Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial flexibility as an investment efficiency factor in Asian companies. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(2), 137-164.
21. Dalwadi, P. (2023). Fair value accounting: benefits, challenges and implications for financial reporting. *Vidya-A journal of Gujarat University*, 2(2), 121-124.
22. Egbon-Aghaleleghian, J. E., & Oziegbe, D. J. (2022). Fair Value Measurement and Firm Performance of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 6(3), 321-340.
23. Elberry, N., & Hussainey, K. (2020). Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices?. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 309-327.
24. Elfaki, A. A. A., & Hammad, S. M. E. (2015). The impact of the application of Fair Value Accounting on the quality of accounting information. An empirical study on a group of companies listed on the Khartoum stock exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(1), 148-160.
- development of international accounting and auditing standards for fair value accounting in the Arab Middle East, Jordan: a systematic review. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2391564.
10. 'Alī, A., Hydr, H., & Hydr. A. (2023). *Athar al-Taḥaffūz al-Muḥāsibī fī kafā'at al-istithmār: dirāsah tajrībīyah 'alā sharikāt al-ta'mīn al-mudraḥah fī Sūq Dimashq lil-Awrāq al-mālīyah*. *Majallat Jāmi'at Tishrīn lil-Buḥūth wa-al-Dirāsāt al-'Ilmīyah Silsilat al-'Ulūm al-iqtisādīyah wa-al-qānūnīyah*, 45(6), 239-255.
11. Alkhafaji, A., Kbelah, S. I., Al-Fadhel, M. A., & Strategy, M. A. (2020). The relationship between accounting conservatism and efficiency of investment decisions in light of managerial ownership: The case of the tourism industry in Jordan. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 9(1), 1-20.
12. al-Muḥaymīd, F. I. A., & Abū al-Nūr, K. A. I. (2020). *dirāsah taḥlīlīyah lil-'awāmil al-mu'aththirah 'alā kafā'at al-istithmār fī al-qīṭā' al-ṣinā'ī bi-al-Mamlakah al-'Arabīyah al-Sa'ūdīyah*. *Majallat al-'Ulūm al-Idārīyah wa-al-iqtisādīyah*, 14(1), 90-123.
13. al-Sayyid, M. Ş. H., ālkhwly, O. A. A., & 'Īd, A. I. M. (2024). *Athar almrwnh al-mālīyah 'alā al-ribḥīyah wa-kafā'at al-istithmār fī al-fatarāt al-ḥālīyah wa-al-Mustaḡbalīyah: adillat taṭbīqīyah min Sūq al-sharikāt al-ṣaghīrah wa-al-mutawassīṭah al-Miṣrī*. *al-Majallah al-'Ilmīyah lil-Dirāsāt wa-al-Buḥūth al-mālīyah wa-al-tijārīyah*, 5(1), 745-786.
14. Altawalbeh, M. A. F. (2020). The impact of fair value accounting on information asymmetry: Evidence from Jordanian banking sector. *International Business Research*, 13(9), 55-62.
15. ASE. (2024). Amman Stock Exchange. www.ase.com.jo
16. 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.

35. Ibidunni, O., & Okere, W. (2019). Fair value accounting and reliability of accounting information of listed firms in Nigeria. *Accounting*, 5(3), 91-100.
36. Ibrāhīm, M. R. (2024). Qiyās Athar al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī ‘alā kafā’at al-qarār al-istithmārī (dirāsah taṭbīqīyah). *Majallat Jāmi‘at al-Ṣāliḥīyah al-Jadīdah lil-‘Ulūm al-Idārīyah wa-al-iqtisādīyah*, 1(1), 239-285.
37. Ibrāhīm, T. W. (2021). Qiyās Athar al-muḥāsabah ‘an al-qīmah al-‘ādilah ‘alā mustawā al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī fī al-qawā’im wa-al-taqārīr al-mālīyah llshr-Ṣāt al-musāhamah (dirāsah taṭbīqīyah). *Majallat al-Buḥūth al-mālīyah wa-al-tijārīyah*, 22(4), 202-235.
38. Ismail, M. A. A. (2020). The interaction effect of auditor industry specialization and ownership concentration on investment efficiency: evidence from Egyptian stock exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4(3), 1-45.
39. Jaber, J. J., Beldjilali, F., Shehadeh, A. A., Hamadneh, N. N., Saleh, M., Tahir, M., & Al Wadi, S. (2022). Estimating performance efficiency of mining and extracting sectors using dea models: The case of Jordan. *Complexity*, 2022(1), 3688381.
40. JPMC. (2024). Jordan Phosphate Mines Company. <https://www.jpmc.com.jo/>
41. Kantudu, A. S., & Umar, A. S. (2021). Free Cash Flow and Investment Efficiency of Listed Manufacturing Companies in Nigeria. *SEISENSE Journal of Management*, 4(4), 77-88.
42. Lara, J. M. G., Osmā, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of accounting and economics*, 61(1), 221-238.
43. Liu, X. X. (2018). Financial leverage, growth and investment efficiency. In 4th International Conference on Economics, Management and Humanities Science (ECOMHS), 24-28.
44. Luṭfī, M. (2024). Mus Qāhamah istikhdam Muḥāsabat al-qīmah al-‘ādilah fī Taḥsīn Jawdah al-qawā’im al-mālīyah. *Majallat al-*
25. frhān, M. M. (2017). al-‘alāqah bayna al-Taḥaffuẓ al-Muḥāsibī wa-kafā’at al-istithmār. *Majallat Tikrīt lil-‘Ulūm al-Idārīyah wa-al-iqtisādīyah*, 1 (37), 337-347.
26. Gaio, C., Gonçalves, T. C., & Cardoso, J. (2023). Investment efficiency and earnings quality: European evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(4), 224.
27. 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.
28. Gottwald, R. (2012). The use of the p/e ratio to stock valuation. *European Grants Projects Journals*, 21-24.
29. Guo, K., & Zhang, A. (2021). Effect of Fair Value Measurement on Earnings Management of Chinese Real Estate Listed Companies. *Proceedings of Business and Economic Studies*, 4(1), 59-62.
30. Ha, J., & Feng, M. (2018). Conditional conservatism and labor investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(2), 143-163.
31. Ḥassān, A. (2019). al-qīmah al-‘ādilah bayna al-naẓarīyah wa-al-taṭbīq. *al-Mirsāh al-maṣrifīyah*, Mārs (21), 12-16.
32. Hu, J., Kong, M., & Wang, K. (2022, March). The influential factors and economic consequences of corporate investment efficiency: A literature review. In 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022), 2389-2394, Atlantis Press.
33. Husnieh, A. N. A., & Nusseir, K. H. S. (2024). “The Impact of Lean Internal Audit on the Qualitative Characteristics of Accounting Information for Jordanian Commercial Banks from the Perspective of the Jordanian Certified Public Accountants”. *Arab Journal for Scientific Publishing*, 7(67), 316-340.
34. IASB. (2008). International Accounting Standard Board.

- Investment Efficiency- Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *Theoretical Economics Letters*, 6(2), 330-337.
54. Šālīḥ, A. M. A. (2021). Dawr al-muḥāsabah ‘an al-qīmah al-‘ādilah fī al-ḥadd min al-makhāṭir al-mālīyah bālmšārf al-Sūdānīyah: dirāsah maydānīyah ‘alā ‘ayyīnah min al-mašārīf al-Sūdānīyah. *Risālat mājistīr ghayr manshūrah*, Jāmi‘at al-Nīlayn, al-Sūdān.
 55. Shaban, O. S., Alqtish, A. M., & Qatawneh, A. M. (2020). The Impact of fair value accounting on earnings predictability: evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 10(12), 1466-1479.
 56. Shagerdi, A. G., Mahdavi pour, A., Jahanshīrī, R., Baghdar, A. T., & Shagerdi, M. S. G. (2020). Investment efficiency and audit fee from the perspective of the role of financial distress. *European Research Studies*, 23(1), 318-333.
 57. Shḥm, A. M., & Mshjl, H. H. (2019) "al-qiyās bālqymh al-‘ādilah wa-in‘ikāsuhā ‘alā al-qarārāt al-istithmārīyah". *Majallat al-Kūt lil-‘Ulūm al-iqtisādīyah wa-al-idārīyah*, 1(31), 211-237.
 58. Siregar, S. V., & Nuryanah, S. (2019, March). Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: Evidence from indonesia. In *Proceedings of the First International Conference on Technology and Educational Science, ICSTES 2018, November 21-22 2018, Bali, Indonesia*.
 59. Škoda, M., & Bilka, P. (2012). "Fair value in financial statements—advantages and disadvantages". *Studia Universitatis "Vasile Goldiș" Arad Seria Științe Economice*, 1-8.
 60. Soliman, W. S. M. K. (2020). Investigating the effect of corporate governance on audit quality and its impact on investment efficiency. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3), 175-188.
 61. Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Power, D. (2022). Earnings Quality and Investment Efficiency: The Role of the Institutional Dirāsāt al-qānūnīyah wa-al-iqtisādīyah, 7(1), 116-135.
 45. Ma, H., & Jeong, K. (2022). The effects of accounting conservatism on investment decision: Evidence from listed companies in China. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2093484.
 46. McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83(6), 1571-1603.
 47. Muḥammad, Jihād Samīr Salāmah wālšbāgh, Aḥmad ‘Abd al-Mawlā w’wḍ, Muḥammad, H. (2023). Athar al-Taḡyīm al-‘Ādil lil-uṣūl al-bayūlūjīyah ‘alā kafā’at al-istithmār fī al-sharikāt al-zirā‘īyah. *al-Majallah al-‘Ilmīyah lil-Dirāsāt al-Tijārīyah wa-al-bī’īyah*, 14(2), 222-257.
 48. Murquṣ, F. A. F. (2022) Ta’tḥīr Jawdah al-murāja’ah ‘alā al-‘alāqah bayna al-qudrah al-Idārīyah wa-kafā’at al-istithmār. *al-Majallah al-‘Ilmīyah lil-Dirāsāt al-muḥāsabīyah*, 4(3), 496-566.
 49. Palea, V. (2014). Fair value accounting and its usefulness to financial statement users. *Journal of financial reporting and accounting*, 12(2), 102-116.
 50. Qandīl, Y. S. (2018). Ta’tḥīr al-Taḥaffuz al-Muḥāsibī ‘alā fā’ḥ al-qarārāt al-istithmārīyah llshr-ḥāt al-mudrajah fī Sūq al-awrāq al-mālīyah al-Sa’ūdī. *Majallat al-Buḥūth al-muḥāsabīyah*, 5(1), 350-414.
 51. Rahma, N., Shibli, A., & Salih, J. (2022, January). The effect of using fair value accounting in activating the Iraqi stock market (A field study on companies registered in the Iraqi market for financial markets). In *Proceedings of 2nd International Multi-Disciplinary Conference Theme: Integrated Sciences and Technologies, IMDC-IST 2021, 7-9 September 2021, Sakarya, Turkey*.
 52. Razzaq, N., Rui, Z., & Donghua, Z. (2016). Accounting conservatism alleviates firm's investment efficiency: An evidence from China. *International Journal of Business and Economics Research*, 5(4), 85-94.
 53. Ren, C. (2016). The Approach of Accounting Information Quality on

- political connection and information asymmetry on investment efficiency: Evidence from China. *Sustainability*, 12(14), 5607.
65. Yusop, N. Y., Alhyari, J. A., & Bekhet, H. A. (2021). Dynamic elasticities between financial performance and determinants of mining and extractive companies in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 433-446.
- Settings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58, 1277–1306.
62. Tang, V. W. (2019). The role of accounting and the debate between historical cost and fair value. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 9(1), 1-3.
63. Wisdom, O., Grace, O., Rufai, O., & Adeshola, A. (2022). Fair Value Accounting and Investment Decisions in Nigerian Listed Companies. *Journal of Economics, Management and Trade*, 28(6), 56-66.
64. Yu, H. F., Lin, T. J., Chang, H. Y., & Wang, Y. H. (2020). The impact of