

رابطه اندازه تجدید ارائه سود هر سهم با بازده و نسبت قیمت به سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

قاسم بولو^۱

شاهین احمدی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۳/۳/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۳/۲/۷

چکیده

این پژوهش در پی بررسی رابطه‌ی بین اندازه تجدید ارائه‌ی سود هر سهم با متغیرهای بازده و نسبت قیمت به سود از یک سو و بررسی تفاوت بین نسبت قیمت به سود در دو گروه شرکت‌های تجدید ارائه کننده و غیر تجدید ارائه کننده از سوی دیگر می‌باشد. سود تجدید ارائه شده، شاخصی برای تعیین میزان دقت، کیفیت و صحت محتوای اطلاعات ارائه شده در دوره‌های گذشته توسط سرمایه‌گذاران می‌باشد. با بررسی نمونه‌ی ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و با استفاده از رگرسیون، این نتیجه حاصل شده که بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم با نسبت قیمت به سود رابطه وجود ندارد، ولی بین تفاوت اندازه تجدید ارائه سود هر سهم با بازده سهام رابطه وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نسبت قیمت به سود در دو گروه از شرکت‌های تجدید ارائه کننده و غیر تجدید ارائه کننده، تفاوت معنادار وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: اندازه تجدید ارائه سود هر سهم، نسبت قیمت به سود، بازده سهام.

۱- عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی، استادیار

۲- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی (مسئول مکاتبات) shahin.ahmadi1@yahoo.com

۱- مقدمه

موضوع تجدید ارائه سود از دیدگاه استفاده کنندگان صورت‌های مالی، همواره موضوع مهمی تلقی شده است. استفاده کنندگان برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی مختلف بر صورت‌های مالی اتکا می‌کنند. استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی به گونه‌های متفاوت استفاده می‌نمایند. تصمیمات سرمایه‌گذاری بالقوه، بهینه کردن پرتفوی سرمایه‌گذاری، کسب بازده از محل خرید و فروش سهام و نیز اعمال حقوق کنترلی از جمله مقاصدی هستند که سرمایه‌گذاران بر مبنای صورت‌های مالی در پی دست‌یابی به آنها هستند. شفافیت صورت‌های مالی از مهمترین عواملی محسوب می‌شود که صورت‌های مالی را قابل اتکا مینماید در حالی که تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی از قابلیت اتکای آنها میکاهد و همین امر اعتماد سرمایه‌گذاران را نسبت به بازار سلب می‌کند و این سلب اعتماد تأثیرات اقتصادی منفی بر سهامداران دارد.

هال^۱ (۲۰۰۲) بیان می‌کند که تجدید ارائه صورت‌های مالی، مشکلات متعددی را برای استفاده کنندگان ایجاد می‌کند. سرمایه‌گذاران، اعم از نهادی یا حقیقی، برای اتخاذ تصمیمات تخصیص سرمایه و سرمایه‌گذاری بر صورت‌های مالی اتکا می‌کنند. آرتور لویت^۲ (۲۰۰۰)، رئیس وقت کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا در یکی از کنفرانس‌های بانک مرکزی آمریکا بیان کرد که اطلاعات دارای کیفیت بالا همانند خونی است که در رگ‌های بازار سرمایه جاری می‌شود. در صورتی که کیفیت اطلاعات کاهش یابد، اعتماد سرمایه‌گذاران از بین می‌رود، سرمایه‌گذاران به این اطلاعات اتکا نمی‌کنند و نقد شوندگی از بین می‌رود، سرمایه‌ها از بازار خارج

می‌شوند و بازارهای منصفانه و کارا از بین خواهند رفت.

صاحب‌نظران سود را ملاک مناسبی از عملکرد شرکت می‌دانند (بال و براون^۳ (۱۹۶۸)؛ بیور^۴ (۱۹۶۸)). هدف تمام واحدهای انتفاعی کسب سود است. برنامه‌ریزی سود، این امکان را به واحد انتفاعی می‌دهد که از وضعیت آینده شرکت آگاه شود و در موقع لزوم به فراخور تغییرات محیطی، واکنش مناسب نشان دهد. تداوم فعالیت واحد انتفاعی به سودآوری آنها بستگی دارد. اما استفاده کنندگان برای مقاصد تصمیم‌گیری، نیازمند معیاری هستند تا از کیفیت سود اطمینان حاصل کنند. یکی از مواردی که به کیفیت سود خدشه وارد می‌کند، تجدید ارائه سود در صورت محرز شدن دستکاری ارقام صورت‌های مالی است. لذا می‌توان ادعا کرد که هرچه میزان تفاوت بین سود قبل از تجدید ارائه و سود پس از تجدید ارائه بالاتر باشد، احتمال و شدت دستکاری ارقام صورت‌های مالی یا بکارگیری رویه‌های نادرست حسابداری بالاتر خواهد بود. در نتیجه می‌توان استنتاج کرد که ارتباط بین سود و اندازه‌ی تجدید ارائه در ارقام صورت‌های مالی، اطلاعات با اهمیتی به سرمایه‌گذاران مخابره می‌کند. تجدید ارائه‌های حسابداری ممکن است متأثر از تخصیص‌ها، برآوردها و مفروضات غیر واقعی باشند که فاقد تفسیر اقتصادی بوده و تحت تأثیر سوگیری‌ها و قضاوت‌های آگاهانه یا ناآگاهانه عوامل انسانی مانند مدیریت قرار می‌گیرد. تفاوت بین شرکت‌های تجدید ارائه‌کننده و غیر تجدید ارائه‌کننده نیز می‌تواند برای سرمایه‌گذاران از اهمیت برخوردار باشد. این مقایسه می‌تواند مبنایی برای ارزیابی و اندازه‌گیری شفافیت صورت‌های مالی

شرکت به دست دهد و تصویری از دورنمای شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد.

در این پژوهش ارتباط بین اندازه‌ی تجدید ارائه سود هر سهم با شاخص‌هایی مانند بازده شرکت و نسبت قیمت به سود از یک طرف و مقایسه‌ای بین شرکت‌های تجدید ارائه کننده و غیر تجدید ارائه کننده از طرف دیگر مد نظر قرار گرفته است.

هدف از این پژوهش بررسی این موضوع است که اندازه‌ی تجدید ارائه سود هر سهم (تفاوت بین سود هر سهم قبل از تجدید ارائه و بعد از تجدید ارائه) چه اثری بر بازده و قیمت سهام شرکت‌ها خواهد داشت. برای این منظور متغیرهای مختلفی در نظر گرفته شده است. یکی از این متغیرها اندازه تجدید ارائه سود هر سهم است که یک متغیر وابسته است و متغیرهای مستقل پژوهش نیز بازده و نسبت قیمت سهام به سود می‌باشند. وقتی شرکت‌ها صورت‌های مالی حسابرسی شده را تجدید ارائه می‌کنند، عدم قطعیت و ریسک در بازار سرمایه افزایش می‌یابد در حالی که اعتماد نسبت به این بازارها کاهش می‌یابد. اگرچه تحت تاثیر تجدید ارائه ها، عدم اطمینان نسبت به صورت‌های مالی تجدید ارائه شده کاهش می‌یابد، اما عدم اطمینان نسبت به سایر صورت‌های مالی شرکت در گذشته، حال و آینده نیز افزایش می‌یابد، چون این سوال برای سرمایه‌گذاران مطرح می‌شود که شاید شرکت مجدداً اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی کند (شوق و تائو، ۲۰۰۷).

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

موضوع تجدید ارائه حوزه‌ی نسبتاً جدیدی است و تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعتماد سرمایه‌گذاران را سلب کرده است. اخیراً مجلات متعددی در این حوزه به دلیل دغدغه‌های راهبری شرکتی، مقالاتی را منتشر کرده‌اند. در این مقالات، متغیرهای تاثیرپذیر از تجدید ارائه در صورت‌های مالی توسط پژوهشگران بررسی شده‌اند. مشخصاً، بیشتر پژوهش‌های انجام شده در حوزه‌ی تجدید ارائه را می‌توان در دو گروه طبقه بندی کرد. در حالی که یکی از این حوزه‌ها بر مقایسه‌ی ویژگی‌های شرکت‌هایی که تجدید ارائه می‌کنند با شرکت‌هایی تمرکز دارد که تجدید ارائه نمی‌کنند، حوزه‌ی دیگر به واکنش بازار به این تجدید ارائه‌ها می‌پردازد. در این پژوهش تلاش میشود تا ترکیبی از دو رویکرد فوق در قالب یک پژوهش اجرا شود. در بخشی از پژوهش، در قالب یکی از سه فرضیه پژوهش، رابطه‌ی بین نسبت سود هر سهم شرکت‌های تجدید ارائه کننده سود و شرکت‌هایی که سود خود را تجدید ارائه ننموده اند بررسی می‌شود. در بخشی دیگر، و در قالب دو فرضیه، رابطه‌ی بین قیمت هر سهم به سود و بازده سهام شرکت‌های تجدید ارائه کننده با اندازه‌ی تجدید ارائه‌ی سود هر سهم آنها بررسی می‌شود تا از این طریق، واکنش بازار به اندازه‌ی تجدید ارائه صورت‌های مالی بررسی شود.

هنگامی که شرکتی صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه می‌کند، اشتباه یا اهمیت یا اتخاذ رویه‌ای نادرست در صورت‌های مالی دوره یا دوره‌های گذشته خود را می‌پذیرد. از آنجا که سودآوری آینده واحد تجاری و در نتیجه جریان‌های نقدی و ارزش واحد تجاری در آینده با استفاده از سودهای گزارش شده در دوره‌های گذشته ارزیابی می‌شود، تجدید ارائه صورت‌های مالی دوره‌های گذشته که در نتیجه آن سودهای گزارش شده در دوره‌های قبلی اصلاح

می‌شود، کارایی سودهای گزارش شده را به عنوان ابزاری برای پیش بینی آینده مخدوش می‌کند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱)

طبق گزارش دیوان محاسبات آمریکا^۶ (۲۰۰۲) حد فاصل یک روز قبل از تا یک روز بعد از اینکه شرکت برای اولین بار اعلام می‌کند تصمیم دارد صورت‌های مالی حسابرسی شده منتشره‌ی قبلی خود را تجدید ارائه کند، سهامداران شرکت تجدید ارائه کننده بازده غیرنرمال میانگین منفی ۹/۵ درصدی را تجربه می‌کنند. طی دوره میانگین ۶۰ روز قبل از تا ۶۰ روز بعد از اعلام تجدید ارائه، بازده غیرنرمال میانگین منفی به ۱۸/۲ درصد می‌رسد.

بر اساس طبقه بندی گروه مشاوران هوران^۷ (۲۰۰۳) حدود ۲۰/۴ درصد تمام تجدید ارائه‌های ثبت شده نزد کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا بین دوره‌ی ۵ ساله‌ی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ را می‌توان به موضوع حسابداری شناخت درآمد نسبت داد که تاثیر مستقیمی بر سود دارد. ممکن است مدیران سودها را پیش از موعد یا به شکل نامناسب شناسایی کنند تا سودها را مدیریت کنند. آرتور لویت (۱۹۹۸) این رفتار مدیران را بازی با ارقام در جهت خوب جلوه دادن اوضاع شرکت تعبیر می‌کند.

کینی و مک دانیل^۸ (۱۹۸۹) و دی فاند و جیامبالو^۹ (۱۹۹۱) اولین پژوهشگرانی هستند که اثرات تجدید ارائه بر بازده‌های سهام را بررسی کرده‌اند. کینی و مک دانیل (۱۹۸۹) گزارش کرده‌اند که شرکت‌هایی که اعلام تجدید ارائه می‌کنند معمولاً کوچک، کمتر سودده و متحمل بدهی‌های سنگین هستند. آنها اعلامیه‌های تجدید ارائه از سال‌های ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۵ را بررسی کردند و نتیجه گرفتند که میانگین بازده غیرنرمال طی دوره‌ی فوق منفی بوده است.

دیچاو و همکاران^{۱۰} (۱۹۹۶) شرکت‌هایی را بررسی کردند که سودهای خود را طی سال‌های ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۲ بیش‌نمایی کرده بودند و دریافتند که حدود ۳۰٪ از کل اعلامیه‌های سود طی دوره‌ی فوق، اعلامیه‌های سودی هستند که بازده متوسط غیرنرمال منفی ۶٪ را در پی دارند.

ریچاردسون و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۲) دریافتند که شرکت‌های تجدید ارائه کننده، شرکت‌های شدیداً رشدی هستند و از نظر سودآوری و اندازه، متفاوت از شرکت‌هایی هستند که تجدید ارائه نمی‌کنند. طبق این پژوهش، وقتی شرکتی تجدید ارائه صورت‌های مالی را اعلام می‌کند، ادراک سرمایه‌گذاران درباره‌ی آن شرکت تقریباً منفی است، چون تفکر آنها از عاملی به نام تردید درباره‌ی کیفیت مدیریت آن شرکت از نظر اتکاپذیری تاثیر می‌پذیرد، مبنی بر این‌که مواردی از نقض اصول عمومی پذیرفته شده‌ی حسابداری در انتشار صورت‌های مالی قبلی رخ داده است.

شوق و تائو (۲۰۰۷) در پژوهش خود، ارتباط بین نسبت قیمت به سود و جریان‌های نقدی، قبل و بعد از تجدید ارائه را بررسی کردند. آنها معتقدند که تجدید ارائه‌ها می‌توانند مشکلات و ناطمینانی‌هایی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کنند. با همین ایده، تلاش شده است تا اندازه تجدید ارائه سود هر سهم به عنوان محرک ناطمینانی سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شود که در قالب قیمت سهام شرکت و بازده سهام شرکت خود را نمایان می‌کند.

با توجه به مطالب پیش گفته، در این پژوهش از یک طرف تلاش شده است تا میزان تغییر در سود در اثر تجدید ارائه با متغیرهای عملکردی از قبیل بازده سهام شرکت و نیز نسبت قیمت به سود در شرکت‌ها بررسی شود. از طرف دیگر تلاش شده

مشمول بر تقلب و تاثیرگذار بر درآمد، افندی و همکاران^{۱۴} (۲۰۰۴) معتقدند که فروشندگان استقراضی به اندازه‌ای خبره هستند که برای شرکت‌هایی که در حسابداری متهورانه شرکت می‌کنند، وضعیت‌های استقراضی را به عنوان عامل پیش بینی کننده‌ی تجدید ارائه در نظر می‌گیرند.

پالمروز و شولز^{۱۵} (۲۰۰۵)، اثرات اعلامیه‌های تجدید ارائه را طی دوره‌ی بین ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۹ با در نظر گرفتن شرکت‌هایی مورد بررسی قرار دادند که به دلیل دعاوی قانونی مطرح شده توسط سرمایه‌گذاران مجبور شدند صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه کنند. آنها از پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که این شرکت‌ها به طور میانگین، واکنش منفی شدیدتری در قیمت سهام را شاهد بودند. در مقاله‌ای دیگر، آخیب و همکاران^{۱۶} (۲۰۰۵) نیز دریافته‌اند که بازار برای دوره‌ی زمانی ۱۳ روزه حول اعلام تجدید ارائه، واکنش منفی ۶/۹۲٪ نشان داده است.

شوق و تائو^{۱۷} (۲۰۰۷) درباره‌ی ارتباط بین نسبت قیمت به سود و جریان نقدی، قبل و بعد از تجدید ارائه، پژوهش کرده‌اند. آنها معتقدند که تجدید ارائه‌ها می‌توانند مشکلات و ناطمینانی‌هایی برای سرمایه‌گذاران عمومی ایجاد کنند. آنها نشان دادند که بعد از این‌که شرکت‌ها تجدید ارائه می‌کنند، ارتباط بین بازده‌ها و جریان نقدی افزایش می‌یابد و ارتباط بین بازده‌ها و سودها کاهش می‌یابد.

فریدر و شانتی‌کومار^{۱۸} (۲۰۰۷) در مقاله‌ای تحت عنوان سرمایه‌گذاران و واکنش قیمتی به تجدید ارائه‌های سود اقدام به بررسی بازده‌های سال‌های بعد از تجدید ارائه‌ی منفی سود پرداختند. آنها اگرچه تایید کردند که بازده‌های غیرنرمال به شکل با اهمیتی در ماه بعد از اعلام تجدید ارائه، همانند دوره‌ی ۳

است تا دو گروه شرکت‌های تجدید ارائه کننده و شرکت‌هایی که تجدید ارائه ندارند از منظر نسبت قیمت هر سهم به سود با یکدیگر مقایسه شوند. در پژوهش‌های گذشته، در داخل کشور یا در خارج از کشور، هیچ موردی که بر اندازه‌ی تجدید ارائه تاکید داشته باشد مشاهده نشد، لذا در این پژوهش، تلاش شد تا میزان تغییرات نسبی در ارقام سود هر سهم به دلیل تجدید ارائه، با بررسی رابطه‌ی بین اندازه‌ی تجدید ارائه و سایر متغیرهای پژوهش بررسی شود.

طبق نظر لویت (۲۰۰۰)، تجدید ارائه‌های با اهمیت صورت‌های مالی حسابرسی شده به زیان بسیاری از سرمایه‌گذاران به دلیل کاهش در میزان سرمایه‌ای شدن بازار منتهی شده است. ادراک سرمایه‌گذاران در ارتباط با سودآوری شرکت علاوه بر وضعیت مالی فعلی شرکت به اتکاپذیری صورت‌های مالی بستگی دارد. علاوه بر این، انتشار اطلاعات متغیرهای مالی و حسابداری، فاصله‌ی بین سرمایه‌گذاران و بازار را پر می‌کند.

اندرسون و یان^{۱۹} (۲۰۰۲) با تمرکز بر تجدید ارائه‌های سالانه از سال ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۹ بازده‌ی متوسط غیرنرمال تجمعی ۷ روزه‌ی منفی ۳/۷۹٪ حول روز اعلام تجدید ارائه را گزارش کردند. آنها دریافته‌اند که ضریب واکنش سود به اندازه‌ی قابل توجهی کوچکتر از بعد از تجدید ارائه بوده است.

دزایی و همکاران^{۲۰} (۲۰۰۴) طی پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که اطلاعات حسابداری، خصوصاً ارقام تعهدی بالاتر و اجزای آن، توسط سرمایه‌گذاران خبره به منزله کیفیت سود پایین‌تر تلقی می‌شود. آنها معتقدند که اطلاعات حسابداری برای پیش بینی سود مورد استفاده قرار می‌گیرند. به‌طور مشابه در بررسی ارتباط بین سطوح بالای وضعیت‌های فروش استقراضی و تجدید ارائه‌های

ارائه‌ها را بررسی کردند. با ثابت نگهداشتن آستانه اهمیت تجدید ارائه، آنها دریافتند که شرکت‌های مشمول نظارت‌های بیرونی شدید تر، با احتمال بیشتری تجدید ارائه‌ها را انجام خواهند داد. آنها همچنین دریافتند که انتخاب گزینه‌های تجدید ارائه شرکت‌ها از افشای شرکت‌های همان صنعت و واکنش احتمالی سرمایه‌گذاران نسبت به این تجدید ارائه‌ها تاثیر می‌پذیرد.

آقایی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر کیفیت اقلام تعهدی پرداختند. معیار کیفیت سود در پژوهش آنها، کیفیت اقلام تعهدی بوده است. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که کیفیت سود (اقلام تعهدی) به طور معناداری ازدوره تحریف تا دوره بعد از اطلاعیه تجدید ارائه افزایش یافته است.

ساعی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی فراوانی و اهمیت تجدید ارائه صورت‌های مالی در بورس تهران پرداختند. آنها دریافتند که نسبت توزیع فراوانی تجدید ارائه‌ها، در سال‌ها و صنایع مختلف معنی دار است. علاوه بر آن، با بررسی اختلاف میانگین‌ها، معنی داری تفاوت ارقام اولیه و تجدید ارائه شده تایید شد.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه تجدید ارائه صورت‌های مالی با مدیریت سود و کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که هر چه شدت تجدید ارائه صورت‌های مالی افزایش می‌یابد، مدیریت سود (سطح اقلام تعهدی اختیاری) نیز افزایش می‌یابد.

رحمانی و نجف تومرایی (۱۳۹۱) به بررسی تجدید ارائه صورت‌های مالی و قیمت گذاری ریسک اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش

روزه حول تاریخ تجدید ارائه، به شکل قابل توجهی منفی بوده‌اند، دریافتند که بازده‌های غیرنرمال به شکل قابل توجهی در دوره‌ی ۱ تا ۶ ماهه پس از تجدید ارائه مثبت بوده‌اند.

هوانگ^{۱۹} (۲۰۰۷) در پژوهشی علل واکنش ضعیف بازار به تجدید ارائه‌ها را بررسی کرد. وی واکنش بازار به ۳۵۲۰ اعلامیه‌ی تجدید ارائه بین سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۶ را بررسی کرد. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که واکنش کاهش یافته‌ی بازار عمدتاً با تغییرات در فراوانی ویژگی‌های تجدید ارائه‌ها، شامل شدت تجدید ارائه‌ها، تغییر در روش افشای آنها و تغییرات در میزان افشای اطلاعات گروه‌هایی که تجدید ارائه را آغاز کرده‌اند در ارتباط بوده‌اند.

طبق پژوهش پلاملی و یان (۲۰۰۸)، اکثر تجدید ارائه‌های سال ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۶ (۵۷٪) به دلیل اشتباهات اساسی داخلی شرکت بودند. به اعتقاد ایشان، عامل اصلی بیشتر تجدید ارائه‌ها، پیچیدگی در استانداردهای حسابداری می‌باشد.

دمیرکان و پلات^{۲۰} (۲۰۰۹) واکنش بازار به اعلامیه‌های تجدید ارائه‌ی مالی، حول روز تجدید ارائه را بررسی کردند. آنها بازده غیرنرمال متوسط منفی ۹٪ حول دوره‌ی دو روزه را مشاهده کردند. نمونه‌ی آنها در بر دارنده‌ی ۴۰۳ تجدید ارائه‌ی سود شامل تجدید ارائه‌های مالی سالانه و فصلی بود. با تفکیک شرکت‌ها به دلیل تجدید ارائه‌ها، آنها بازده منفی بالاتری به دلیل تجدید ارائه‌ها برای شرکت‌هایی مشاهده کردند که در تقلب و تجدید ارائه‌ها مشارکت داشتند، که علت نیز ضعف حسابرسی بوده است.

میرز و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۳) عوامل تعیین کننده‌ی گزینه‌های افشا و واکنش قیمتی سهام به تجدید

فرضیه اول: بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و نسبت قیمت سهم به سود هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین نسبت قیمت سهم به سود هر سهم در دو گروه از شرکت‌هایی که سود خود را تجدید ارائه نموده‌اند و شرکت‌هایی که سود خود را تجدید ارائه ننموده‌اند، تفاوت معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش‌شناسی، در حوزه تحقیقات اثباتی، از نظر هدف، کاربردی، از نظر راهبرد، شبه تجربی و روش تحلیل داده‌ها همبستگی و مقایسه‌ای است. پژوهش به لحاظ عده‌ی محققان، پژوهش گروهی تلقی خواهد شد. پژوهش به لحاظ شیوه‌ی عمل، ماهیتاً عمودی است، یعنی در عرصه‌ی تجدید ارائه سود که برای آن چند دهه سابقه وجود دارد و این پژوهش در امتداد نظریه‌ها، فرضیات و دست‌آوردهای پژوهش‌های قبلی انجام خواهد شد. در عین حال، ممکن است این پژوهش موازی یا افقی باشد، زیرا به خاطر اهمیت موضوع تجدید ارائه، تحقیقاتی در سایر کشورها نیز در حال انجام باشد. پژوهش به لحاظ ارزش علمی، در مقوله‌ی کارهای عمقی و ژرف قرار می‌گیرد. اساساً پژوهش در پی تبیین و پیش‌بینی روابط علی و حقیقت است. پژوهش به لحاظ غایت کاربردی است. چون در صدد است تا شکاف بین دانش و عمل را کاهش دهد. پژوهش به لحاظ مکان پژوهش، کتابخانه‌ای و میدانی است. پژوهش به لحاظ آماری، از آمار

آنها نشان می‌دهد که بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی، ریسک اطلاعات اختیاری افزایش می‌یابد و همچنین تجدید ارائه حساب‌های اصلی در مقایسه با حساب‌های غیر اصلی باعث افزایش بیشتر در ریسک اطلاعاتی ذاتی می‌شود، اما با افزایش ریسک اطلاعاتی اختیاری همراه نیست.

شریعت پناهی و کاظمی (۱۳۸۹) به بررسی تاثیر تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود پرداختند. در پژوهش آنها، کاهش محتوای اطلاعاتی سود متعاقب تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. نتایج آنها نشان می‌دهد که تجدید ارائه صورت‌های مالی موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود و شرکت‌هایی که عمده‌ترین دلیل صورت‌های مالی تجدید ارائه شده آنها، اصلاح اشتباه ناشی از شناسایی درآمد است محتوای اطلاعاتی سود آنها کاهش یافته است.

حیدرپور و ازوجی (۱۳۸۹) به بررسی عوامل موثر بر تجدید ارائه پرداختند. نتیجه پژوهش آنها نشان داد که از بین متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده از قبیل اندازه شرکت، رشد فروش، نسبت اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، شاخص محافظه کاری حسابداری، شاخص کیفیت سود، تغییر حسابرسی و نسبت جریان نقدی عملیاتی به سود، تنها عامل موثر بر تجدید ارائه سود هر سهم، شاخص کیفیت سود بوده است.

۳- فرضیه‌های پژوهش

بر مبنای پژوهش‌های پیشین، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شوند:

توصیفی و آمار تحلیلی به صورت توامان برای رسیدن به هدف پژوهش استفاده خواهد کرد.

دوره زمانی پژوهش حاضر دوره‌ای شش ساله از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه مورد بررسی شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- جزء بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
- در سال مورد مطالعه تغییر در سال مالی نداشته باشد.
- معامله سهام شرکت طی دوره مورد معامله به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف نماد معاملاتی بیش از یک‌ماه در مورد سهام مذکور اتفاق نیفتاده باشد.
- با توجه به معیارهای فوق تعداد ۷۰ شرکت برای انجام پژوهش انتخاب شد. داده‌های مورد نیاز با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز، نرم افزارهای ره‌آورد نوین، سایت سازمان بورس، سایت شرکت‌ها، صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌ها استخراج گردید.

تقسیم بندی شرکت‌ها به دو گروه تجدید ارائه کننده و عدم تجدید ارائه کننده، بر مبنای نسبت اندازه تجدید ارائه به سود قبل از تجدید ارائه می‌باشد. در صورتی که شرکتی سود خود را تجدید ارائه کرده باشد، طبیعتاً این نسبت غیر صفر خواهد بود و در غیر این صورت، این نسبت صفر خواهد بود. نسبت صفر بیانگر شرکت‌های عدم تجدید ارائه کننده و نسبت غیر صفر نشان دهنده‌ی شرکت‌های تجدید ارائه کننده می‌باشد.

۵- مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

$$LNR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

LNR_{it} : لگاریتم بازده سهام است.

$$LNPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

$LNPE_{it}$: لگاریتم طبیعی قیمت به سود هر سهم و ΔE_{it} : اندازه تجدید ارائه سود هر سهم است.

نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌هایی رگرسیونی است که نشان دهنده‌ی اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است. با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنف نرمال بودن توزیع قیمت به سود و بازده سهام بررسی شده است. نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته، نشان داد که سطح معنی‌داری برای قیمت به سود و بازده سهام کمتر از ۰/۰۵ است. پس فرض صفر رد می‌شود، یعنی داده‌ها برای متغیرهای وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی‌کنند. یکی از روش‌های نرمال نمودن داده‌ها، استفاده از تبدیلات (بخصوص تبدیل لگاریتمی برای توزیع‌های چوله به راست) می‌باشد. با استفاده از تبدیل لگاریتمی، مقادیر سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ شده است، لذا از تبدیل لگاریتمی در تحلیل‌ها استفاده شده است.

هم چنین برای بررسی فرضیه سوم پژوهش از آزمون t استفاده می‌شود.

متغیر مستقل

اندازه تجدید ارائه سود هر سهم (ΔE_{it}): این متغیر برابر با تفاوت بین سود هر سهم در سال t و مقدار تجدید ارائه شده آن در سال $t+1$ است.

متغیرهای وابسته

لگاریتم طبیعی بازده سهم ($LN R_{it}$): برای اندازه گیری این متغیر ابتدا بازده با استفاده از فرمول زیر محاسبه و سپس لگاریتم طبیعی آن محاسبه می‌شود. لگاریتم طبیعی نسبت قیمت به سود هر سهم ($LN PE_{it}$): این نسبت از تقسیم قیمت بازار سهم به سود هر سهم شرکت در انتهای سال مالی به دست می‌آید و سپس لگاریتم طبیعی آن محاسبه می‌شود. برای محاسبه بازده واقعی از فرمول زیر استفاده شد.

$$R_i = \frac{(1 + \alpha + \beta)P_t - \alpha * 1000 - p_0 + D}{P_0}$$

α : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقد، β : افزایش سرمایه از محل سود انباشته و اندوخته، D سود تقسیمی، P_t : قیمت سهم در پایان دوره، P_0 : قیمت سهم در ابتدای دوره است.

۶- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای استفاده شده در پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

در فرضیه اول پژوهش رابطه اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و بازده سهام بررسی می‌شود. برای این منظور مدل (۱) پژوهش برآزش شد که نتایج حاصل در نگاره (۲) ارائه شده است. همانطور که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، متغیر وابسته حدود ۸ درصد از تغییرات متغیر مستقل را تبیین می‌کند.

مقداره آماره دوربین واتسون در نزدیکی ۲ قرار دارد که نشان از نبود خودهمبستگی بین مقادیر باقیمانده است. هم چنین آماره F مدل (۲) برابر با ۶/۱۲۹ است که در سطح خطای ۵ درصد معنادار

است. این معناداری نشان می‌دهد که متغیر مستقل دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته است.

نگاره (۱)

بیشینه	کمینه	خطای استاندارد	میانگین متغیر مربوطه	
۰/۰۱۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۶	اندازه تجدید ارائه سود هر سهم
۱۲/۱۰	۳/۴۵	۲/۲۳	۶/۲۱	نسبت قیمت به سود هر سهم
۴۲۳/۱۲	-۴۵/۱۲	۳۱/۱۲	۲۴/۲۷	بازده

با توجه به نگاره (۲)، مقدار آماره t مربوط به متغیر مستقل (اندازه تجدید ارائه سود هر سهم) برابر با ۳/۲۷۶- است که در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. بر این اساس می‌توان بیان داشت که بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و بازده سهم رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد.

نگاره (۲): خلاصه نتایج آزمون مدل (۱) پژوهش

$LN R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it}$				مدل ۲
سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۱۰۲	۱/۴۶۱	۰/۳۱۲	۰/۴۵۶	مقدار ثابت
۰/۰۲۴	-۲/۲۶۱	۱/۴۴۹	-۳/۲۷۶	اندازه تجدید ارائه سود هر سهم
مفروضات مدل			قدرت مدل	
آماره دوربین واتسون = ۲/۱۲۱			R = ۰/۲۷۹	
ANOVA (F) آماره = ۶/۱۲۹			R ² = ۰/۰۷۸	
سطح معناداری آماره F = ۰/۰۱۵			R ² اصلاح شده = ۰/۰۷۷	

بین یافته فرضیه اول و دوم تفاوت وجود دارد و با توجه به این که نسبت قیمت به سود هر سهم معکوس نسبت بازده است، می توان نتیجه گیری کرد که ادراک سرمایه گذاران از نسبت قیمت به سود بیانگر ادراک آنها به عنوان بازده شرکت نمی باشد و سهم بخش نقدی عامل بازده در تصمیم گیری آنها زیاد است.

بررسی مقایسه میانگین قیمت به سود در دو گروه از شرکتها

در فرضیه سوم پژوهش تفاوت بین نسبت قیمت به سود هر سهم در بین دو گروه شرکت هایی که تجدید ارائه سود را انجام داده اند و آنها که تجدید ارائه سود نداشته اند، بررسی می شود. برای این منظور از آزمون مقایسه ای t مربوط به طرح بین گروهی استفاده می شود.

تقسیم بندی شرکتها به دو گروه تجدید ارائه کننده و عدم تجدید ارائه کننده، بر مبنای نسبت اندازه تجدید ارائه به سود قبل از تجدید ارائه می باشد. در صورتی که شرکتی سود خود را تجدید ارائه کرده باشد، طبیعتاً این نسبت غیر صفر خواهد بود و در غیر این صورت، این نسبت صفر خواهد بود. نسبت صفر بیانگر شرکت های عدم تجدید ارائه کننده و نسبت غیر صفر نشان دهنده شرکت های تجدید ارائه کننده می باشد.

نگاره (۴): نتایج آزمون t

نتیجه	آماره t (سطح معناداری)	آماره f (سطح معناداری)	میانگین متغیر مربوطه	
رد فرضیه	۲/۴۳۲	۶/۴۳۲	۲/۵۴۳	عدم تجدید ارائه سود
صفر	(۰/۰۱۵)	(۰/۰۰۸)	۱/۸۶۵	تجدید ارائه سود

برای بررسی فرضیه دوم پژوهش از مدل (۲) استفاده شد. در این فرضیه به بررسی رابطه بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و نسبت قیمت به سود هر سهم پرداخته می شود. همان طور که در نگاره (۳) مشاهده می شود، متغیر بین تفاوت اندازه تجدید ارائه سود هر سهم تقریباً هیچ توان تبیینی در رابطه با نسبت سود به قیمت هر سهم ندارد.

مقدار آرماده دورین واتسون در نزدیکی ۲ قرار دارد که نشان از نبود خودهمبستگی باقیمانده ها و نیز نشان دهنده ای این است که عرض از مبدا نیز در معادله رگرسیون برازش شده وجود دارد. هم چنین آماره F مدل (۲) برابر با ۰/۰۰۱ است که در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست که نشان می دهد متغیر مستقل دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته نیست.

مطابق نگاره (۳)، مقدار آماره t مربوط به متغیر مستقل (اندازه تجدید ارائه سود هر سهم) برابر با ۰/۰۳۳ است که در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست. بر این اساس می توان بیان داشت که بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و نسبت قیمت به سود هر سهم رابطه ای وجود ندارد.

نگاره (۳): خلاصه نتایج آزمون مدل (۲) پژوهش

مدل ۱				$LNPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it}$
ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	
۲/۰۱۲	۰/۱۲۴	۱۶/۲۲۶	۰/۰۰۰	مقدار ثابت
۰/۰۴۵	۲/۱۸۷	۰/۰۲۱	۰/۹۸۷	اندازه تجدید ارائه سود هر سهم
قدرت مدل				مفروضات مدل
R = ۰/۰۳				آماره دورین واتسون = ۱/۷۶
R ² = ۰/۰۱				ANOVA (F) آماره = ۰/۰۰۱
R ² = ۰/۰۱ اصلاح شده				F آماره = ۰/۹۷۳ سطح معناداری

نشان می‌دهد که تجدید ارائه‌ها بر ادراک سرمایه گذاران تاثیر گذار است و بازار شرکت‌هایی که تجدید ارائه نکرده اند را در مقایسه با شرکت‌های تجدید ارائه کننده، بهتر ارزیابی می‌کند.

در مقایسه نتایج این پژوهش با پژوهش‌های خارجی، این نتایج با نتایج پژوهش‌های اندرسون و یان (۲۰۰۲)، فریدر و شانتی کومار (۲۰۰۷)، آخیب و همکاران (۲۰۰۵) و پالمروز و شولز (۲۰۰۵) همخوانی دارد و نشان دهنده‌ی رابطه‌ی بین بازدهی سهام شرکت‌ها با عامل تجدید ارائه (و به شکل خاص، اندازه تجدید ارائه) می‌باشد.

در مقایسه نتایج پژوهش با پژوهش‌های داخلی، این نتایج با نتایج پژوهش‌های بولو و همکاران (۱۳۹۱)، آقایی و همکاران (۱۳۹۲)، شریعت پناهی و کاظمی (۱۳۸۹) همخوانی دارند و نشان از واکنش بازار به تجدید ارائه‌های سودهای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

فهرست منابع

- * آقایی، علی. زلقی، حسن. اعتمادی، حسین. و انواری رستمی، علی اصغر. (۱۳۹۲). تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر کیفیت ارقام تعهدی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره هفتم.
- * بولو، قاسم. حساس یگانه، یحیی. مومنی، سهیل. (۱۳۹۱). تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مدیریت سود و پایداری سود. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳.
- * حیدرپور، فرزانه. ازوجی، حسن. (۱۳۸۹) بررسی عوامل موثر بر تجدید ارائه سود هر سهم، پژوهش نامه حسابداری مالی و حسابرسی.

همانطور که در نگاره (۴) مشاهده می‌شود، با توجه به آماره f و سطح معناداری فرض صفر همسانی واریانس‌ها با اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، بنابراین واریانس‌ها برای شرکت‌های تجدید ارایه با شرکت‌های عدم تجدید ارایه تفاوت معناداری دارد. تحت شرایط ناهمسانی واریانس، مقدار آماره‌ی t برابر با ۲/۳۸ است که این مقدار در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که میانگین نسبت قیمت به سود هر سهم در شرکت‌های تجدید ارائه کننده سود و آن‌ها که سود خود را تجدید ارائه نکرده‌اند تفاوت معناداری وجود دارد. با توجه به میانگین دو نمونه مشخص می‌شود که میانگین نسبت قیمت به سود هر سهم در شرکت‌هایی که تجدید ارائه سود را انجام نداده اند، بالاتر است.

۷- نتیجه‌گیری و بحث

با توجه به آزمون سه فرضیه پژوهش، نتیجه‌گیری‌هایی به این شرح حاصل شد: با آزمون فرضیه‌ی اول مشخص شد که بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و بازده‌ی کل سهم رابطه وجود دارد. با آزمون فرضیه‌ی دوم مشخص شد که بین اندازه تجدید ارائه سود هر سهم و نسبت قیمت به سود رابطه وجود ندارد. با مقایسه‌ی نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و دوم می‌توان نتیجه گرفت که بازار در قالب بازدهی سهام به شرکت‌های تجدید ارائه کننده واکنش نشان می‌دهد و نسبت قیمت به سود به تنهایی توسط بازار به عنوان شاخص عملکرد در نظر گرفته نمی‌شود. با آزمون فرضیه‌ی سوم، مشخص شد که نسبت قیمت به سود هر سهم در دو دسته از شرکت‌ها تفاوت دارد؛ این نتیجه‌گیری نیز

- in Relation to Investor Size, Restatement Reason and Who Required the Restatement: An Empirical Investigation, available at WWW.SSRN.COM.
- * Desai, H., S. Krishnamurthy, and K. Venkataraman. 2004. Do short sellers target firms with poor earnings quality?: evidence from earnings restatements. Working paper, Southern Methodist University, Dallas, TX.
 - * Efendi, J., M. Kinney, and E. Swanson. 2004. Can short sellers predict accounting restatements? Working paper, California Polytechnic State University, San Luis Obispo, CA.
 - * Frieder, J., D. M, Shanthikumar, 2007. Small and Large Trader Behaviour: Reactions to Information in Financial Markets, Dissertation, Stanford University
 - * General Accounting Office. 2002. Financial statement restatements: trends, market impacts, regulatory responses, and remaining challenges. Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, United States Senate. GAO-03-138. Washington, D.C.
 - * Hall, S. 2002. Accounting restatements and the usefulness of financial statements. Journal of Financial Service Professionals 56 (September): 14-18.
 - * Huang, Ying 2010, When and Why Did Market Reactions to Restatement Announcements Attenuate, Available at WWW.SSRN.COM.
 - * Huron Consulting Group. 2003. An analysis of restatement matters: rules, errors, ethics, for the five years ended December 31, 2002. Chicago, IL.
 - * Kinney W.R., and L.S. McDaniel. 1989. Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings, Journal of Accounting and Economics 11(71-93)
 - * Levitt, A. 1998. Speech by SEC Chairman: The "numbers game". September 28, 1998. New York University Center for Law and Business, New York, NY.
 - * Levitt, a. 2000. Speech by SEC Chairman: Conference on the rise and effectiveness of new corporate governance standards. December 12, 2000. Federal Reserve Bank of New York, New York, NY.
 - * Myers, A. Linda, Susan Scholz, Nathan Y. Sharp, Restating Under The Radar? Determinants of Restatements Disclosure
 - * رحمانی، علی. نجف تومرای، المیرا. (۱۳۹۱). تجدید ارائه صورت‌های مالی و ریسک اطلاعاتی، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳.
 - * ساعی، محمدجواد. باقرپور ولاشانی، محمدعلی، موسوی بایگی، سید ناصر. (۱۳۹۲). بررسی فراوانی و اهمیت تجدید ارائه صورت‌های مالی، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره اول، شماره پیاپی ۱۵.
 - * شریعت پناهی، مجید. کاظمی حسین. (۱۳۸۹). تاثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۶.
 - * Akhigbe, A., R. Kudla, and J. Madura, 2005, Why are Some Corporate Earnings Restatements More Damaging. Applied Financial Economics 15,327-336.
 - * Anderson, K. L., and T. L. Yohn. 2002. The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance on earnings. Working paper, Georgetown University, Washington, D.C.
 - * Ball, R., and Brown, P, 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, Autumn, 1968.
 - * Beaver, William H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 1968, Supplement to Volume 6 of the Journal of Accounting Research.
 - * Dechow, P.M , R.G Sloan and, A.P Sweeney 1996. Causes and Consequences of earnings manipulations: An Analysis of firms subject to enforcement actions by SEC. Contemporary Accounting Research(spring);1-36
 - * DeFond, M.L., and J. Jiambalvo. 1991. Incidence and Circumstances of Accounting Errors. The accounting Review 66(3):643-655
 - * Demirkan, S., H. Platt, 2009, Investors' Response to Restatement Announcements

Choices and The Related Market Reactions, www.SSRN.com, working papers, 2013.

- * Palmrose, Z-V., and S. Scholz. 2005. The circumstances and legal consequences of non-GAAP reporting: evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research* 21 (Spring): 139-180.
- * Plumlee, M., and T. L. Yohn. 2008. An analysis of the underlying causes of restatements. Working paper, University of Utah and Indiana University.
- * Shough, E., A. Tao, 2007. The Relationship of Returns to Earnings and Cash Flows Before and After Restatement, WWW.SSRN.COM

یادداشت‌ها

1. Hall
2. Arthur Levitt
3. Ball & Brown
4. Beaver
5. Shough & Tao
6. GAO
7. Huron
8. Consulting Group
9. Kinney & McDaniel
10. Defond & Jiambalvo
11. Dechow et al
12. Richardson et al
13. Palmrose & Scholes
14. Akhigbe et al
15. Demirkan & Platt
16. Frieder & Shantikumar
17. Huang
18. Desai et al
19. Efendi et al
20. Anderson & yohn
21. Shough & Tao
22. Myers et al

