

## تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر روی رشد ناشی از تامین مالی درونی و بیرونی شرکت‌ها

تاریخ دریافت مقاله: تیر ۱۳۹۵

تاریخ پذیرش مقاله: آذر ۱۳۹۵

<sup>۱</sup>فرزین رضایی، <sup>۲</sup>احسان حسن زاده رحمانی

<sup>۱</sup>مسئول مکاتبات. دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، گروه مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران. ایمیل: Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

<sup>۲</sup>دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی تاکستان، تاکستان، ایران.

### چکیده

شرکت‌ها هنگام اصلاح اشتباهات دوره‌های گذشته یا تغییر رویه‌های حسابداری باید صورت‌های مالی مقایسه‌ای را تجدید ارائه کنند. تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مربوط بودن و قابلیت اتکای اطلاعات مالی اثر منفی دارد، با این حال، طی سال‌های اخیر تجدید ارائه صورت‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رواج بالایی داشته است. در این پژوهش به بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر روی رشد ناشی از تامین مالی درونی و بیرونی شرکت‌ها پرداخته شده است. بدین منظور ۷۵ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ شمسی به عنوان نمونه انتخاب گردیده‌اند. برای بررسی رابطه بین متغیرها از مدل رگرسیون خطی چندگانه بهره برده‌ایم. نتایج حاصل از این پژوهش بصورت کلی بیانگر این است که نرخ رشد تامین مالی درونی و بیرونی در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه صورت‌های مالی نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

واژه‌گان کلیدی: تجدید ارائه صورت‌های مالی، رشد شرکت‌ها، تامین مالی درونی و بیرونی.

### مقدمه

تعدیلات سنواتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دوره‌های قبل، پیامدهای منفی متعددی را به همراه دارد. تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند باعث ایجاد نگرانی‌ها و شکایت‌های قانونی شود که می‌تواند چشم‌انداز آینده شرکت را بدتر کند و به نوبه خود این نگرانی‌ها می‌تواند مانع توانایی شرکت در دسترسی به منابع خارجی کم هزینه و به تبع آن باعث کاهش ارزش شرکت شود (پالمروس و شولز، ۲۰۰۸). شواهد تجربی در ادبیات تجدید ارائه صورت‌های مالی نشان می‌دهد که؛ تجدید ارائه صورت‌های مالی باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین وام گیرنده و وام دهنده می‌شود که باعث افزایش هزینه نظارت وام دهنده می‌شود و در نتیجه هزینه بدهی پیدا افزایش پیدا می‌کند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۸). ویلسون<sup>۲</sup> در سال ۲۰۰۸ شواهدی را ارائه می‌کند، که نشان می‌دهد ضریب واکنش به سود در شرکت‌هایی که صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه می‌کنند، کاهش پیدا می‌کند؛ که نشان دهنده تأثیر منفی تجدید ارائه در درک سرمایه‌گذاران در مورد کیفیت سودهای شرکت است. بارنیو و کاو<sup>۳</sup> در سال ۲۰۰۹ از تجدید ارائه بعنوان یک شاخص برای اطلاعات نامطمئن استفاده کردند و متوجه شدند که سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی که صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه می‌کنند، به ویژگی‌هایی بیشتر توجه می‌کنند که دقت برآوردهای تحلیل‌گران را نشان می‌دهد و همچنین تحقیقات اخیر پالمروس و همکاران در سال ۲۰۰۴ و آندرسون و یان<sup>۴</sup> در سال ۲۰۰۲ نیز نشان می‌دهد که تجدید ارائه صورت‌های مالی باعث افزایش هزینه سرمایه خواهد شد. کراوت و شولین<sup>۵</sup> در سال ۲۰۱۰ بر بازار سرمایه متمرکز شدند و متوجه افزایش قیمت ریسک اطلاعات بعد از

حجم زیاد رسوایی‌های حسابداری در طی چند سال اخیر منجر به سلب اعتماد عمومی از شرکت‌های بزرگ و موسسات حسابرسی آنها شده است. تمام این رسوایی‌ها، همراه با تجدید ارائه صورت‌های مالی بوده است. در اغلب موارد، ارائه مجدد صورت‌های مالی بیانگر مشکلات در سیستم کنترل داخلی و نظام راهبری در شرکت‌هایی بوده است که شهرت و ارزش آنها در بازار آسیب دیده و حتی در برخی اوقات منجر به ورشکستگی آنها شده است (کاظمی، ۱۳۹۰). در حقیقت تجدید ارائه صورت‌های مالی به صورت ضمنی، پیام و علائمی مبنی بر قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آنها را به بازار سرمایه می‌دهند. و متعاقب این عمل، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقدی آتی و نرخ بازده مورد انتظار آنها تغییر می‌یابد (ژیا، ۲۰۰۶). تجدید ارائه صورت‌ها مالی می‌تواند نشان دهنده وجود ضعف در سیستم حسابداری و گزارشگری مالی، کنترل‌های داخلی شرکت و یا تلاش مدیریت برای دستکاری سود از طریق استفاده از روش‌های حسابداری، عدم شناسایی هزینه‌ها به صورت عمدی یا شناسایی درآمدهای واهی باشد. بنابراین به طور کلی عکس العمل استفاده کنندگان نسبت به این موضوع منفی است، لذا تجدید ارائه صورت‌های مالی و وجود تعدیلات سنواتی به معنی عدم قابلیت اتکا کافی صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت واحد تجاری دوره یا دوره‌های گذشته است (رحمانی، ۱۳۹۱).

طبق استانداردهای حسابداری، اثر تعدیلات سنواتی باید از طریق اصلاح مانده سود (زیان)، انباشته‌ی دوره در صورت‌های مالی منعکس گردد. اقلام مقایسه‌ای صورت‌های مالی نیز باید ارائه‌ی مجدد شود، مگر آنکه این امر عملی نباشد. در چنین شرایطی موضوع باید در یادداشت‌های توضیحی افشا شود (کمیته تدوین استاندارد های حسابداری، ۱۳۸۸).

<sup>۲</sup> Palmrose, Scholz

<sup>۳</sup> Graham

<sup>۴</sup> Wilson

<sup>۵</sup> Barnivand Cao

<sup>۶</sup> Anderson, Yohn

<sup>۷</sup> Kravet, & Shevlin

<sup>۱</sup> Xia

تجدید ارائه صورت‌های مالی که ناشی از افزایش در تخمین هزینه سرمایه است شدند.

افزایش هزینه سرمایه و بدهی ناشی از تجدید ارائه صورت‌های مالی مانع توانایی شرکت در تحصیل پروژه‌های سرمایه‌گذاری که بالقوه سودآور هستند می‌شود. به ویژه اگر تجدید ارائه باعث بوجود آمدن یک چشم انداز نامشخص برای آینده شرکت شود ممکن است مانع توانایی شرکت در کسب تامین مالی خارجی کم هزینه شود. عدم توانایی شرکت در دستیابی به منابع مالی خارجی کم هزینه می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های شرکت را محدود کند و این موضوع می‌تواند موجب کاهش رشد شرکت از طریق عدم دستیابی به منابع تامین مالی خارجی کم هزینه شود.

هدف این تحقیق تلاش برای دستیابی به پاسخ این پرسش است که: آیا تجدید ارائه صورت‌های مالی موجب کاهش نرخ رشد تامین مالی (درونی و بیرونی) می‌شود؟ که در نهایت می‌تواند موجب کاهش رشد شرکت از طریق عدم دستیابی به منابع مالی شود.

## مبانی نظری و پیشینه تحقیقات

تعدیلات سنواتی:

تعدیلات سنواتی واژه‌ای فنی و تخصصی است که ممکن است کمتر مورد توجه سهامداران قرار گیرد، در حالی که، بر حقوق سهامداران موثر است. بر خلاف دیگر کشورها، این رقم در ایران به عنصر پایدار گردش حساب سود زیان انباشته تبدیل شده است. تعدیلات سنواتی می‌تواند باعث تضییع یا انتقال نایجای حقوق سهامداران شود. اگرچه تغییر در روش حسابداری هم می‌تواند باعث ایجاد تعدیلات سنواتی شود اما این نوع تغییر در ایران کمتر به چشم می‌خورد و تقریباً قریب به اتفاق تعدیلات سنواتی مربوط به اصلاح اشتباهات است. بنابراین وجود تعدیلات سنواتی به زبان ساده یعنی اینکه در صورت‌های مالی سال‌های گذشته اشتباه با اهمیت وجود داشته است و اگر صورت‌های مالی با دقت بیشتری بررسی شود، تعدیلات سنواتی حامل یک پیام منفی در مورد اعتبار صورت‌های مالی است و می‌بایست در مجامع عمومی توجه بیشتری به آن معطوف گردد (بزرگ اصل، ۱۳۸۷).

تعدیلات سنواتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دوره‌های قبل، پیامدهای منفی متعددی را به همراه دارد. رقم سود خالص، مبنای محاسبه مواردی نظیر پاداش هیات مدیره، مالیات و سود تقسیمی به سهامداران است. علاوه بر این، سود هر سهم و نسبت قیمت به سود هر سهم از جمله شاخص‌هایی است که مورد استفاده تحلیلگران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. در نتیجه ارائه نادرست سود و اصلاح آن در دوره‌های بعد، یعنی پس از گرفتن تصمیم‌های مربوط، آثار مالی و اقتصادی برای افراد مختلف خواهد داشت (نیکبخت و رفیعی، ۱۳۹۰). حجم زیاد رسوایی‌های حسابداری در طی چند سال اخیر منجر

به سلب اعتماد عمومی از شرکت‌های بزرگ و موسسات حسابرسی آنها شده است. تمام این رسوایی‌ها، همراه با تجدید ارائه صورت‌های مالی بوده است. به بیان دیگر، کلیه شرکت‌هایی که در سال‌های اخیر ورشکست شده‌اند اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی خود نموده‌اند. در اغلب موارد، تجدید ارائه صورت‌های مالی بیانگر وجود مشکلات در سیستم کنترل داخلی و نظام راهبری در شرکت‌هایی بوده است که شهرت و ارزش آنها در بازار آسیب دیده و حتی در برخی اوقات منجر به ورشکستگی آنها شده است (کاظمی، ۱۳۹۰).

به اعتقاد شولز (۲۰۰۸) دلایل اصلی تجدید ارائه عبارتند از: درآمدها (مثلاً شناسایی نادرست یا سوال برانگیز درآمد)، هزینه‌ها (مثلاً به اشتباه سرمایه‌ای کردن مخارج)، و طبقه بندی مجدد و افشا (مثلاً طبقه بندی بازپرداخت بدهی‌ها به عنوان سرمایه‌گذاری). هریبار و جنکینز (۲۰۰۴) معتقدند که شرکت‌های تجدید ارائه کننده صورت‌های مالی به علت مسائل مربوط به شناسایی درآمد، بهای تمام شده، هزینه‌های عملیاتی، دارایی‌ها و موجودی‌ها، به تجدید ارائه صورت‌های مالی خود اقدام می‌کنند.

تامین مالی

استفاده از شیوه‌های صحیح تامین مالی برای اجرای پروژه‌های سود آور می‌تواند در جهت افزایش ثروت سهامداران شرکت، نقش اساسی ایفا کند. هر شرکتی در تصمیمات تامین مالی با دو منبع تامین مالی داخلی و خارجی رو به رو است. منابع داخلی شامل وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فروش دارایی‌ها و سود انباشته و منابع خارجی شامل انتشار اوراق بهادار نظیر انتشار سهام، اوراق قرضه، اوراق مشارکت و دریافت تسهیلات مالی از بانکها و غیره هستند. انتشار سهام، واکنش متفاوت سهامداران را در بر دارد. همچنین، استفاده از وام و استقراض به علت ایجاد مشکلاتی مانند عدم پرداخت به موقع بدهی‌ها، ناتوانی مالی و در نهایت ورشکستگی، اثرات متفاوتی بر قیمت سهام خواهد داشت. منابع خارجی آن دسته از منابعی هستند که شرکت‌ها در صورت عدم کفایت منابع داخلی برای تامین نیازهای شرکت به وسیله ایجاد بدهی یا انتشار سهام جدید، اقدام به جذب سرمایه می‌نمایند (رضایی و کاظم تبریزی، ۱۳۹۲).

منظور از ایجاد بدهی، استقراض یا انتشار اوراق قرضه و مشارکت است که شرکت در قبال آن متعهد می‌شود در زمان‌های معینی، سود تعیین شده و در تاریخ سررسید ارزش اسمی یا مبلغ وام اخذ شده را بپردازد. مشخص بودن مبلغ یا نرخ بهره دارندگان اوراق بدهی و اولویت باز پرداخت اصل و فرع آن نسبت به سهام، این اوراق را از دیدگاه سرمایه‌گذاران در ردیف اوراق بهادار دارای ریسک کم قرار می‌دهد و به دلیل ریسک کم، بازده کمتری دارند (جهانخانی، ۱۳۷۳). تامین مالی از طریق تسهیلات بانکی در کاهش مسائل مربوط به نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی موثر است. وجود روابط بانکی علاوه بر ارائه تصویری مطلوب از وضع شرکت، توانایی آن برای

پیشینه تحقیقات

مطالعات در زمینه تجدید ارائه صورت‌های مالی را می‌توان در سه گروه طبقه بندی کرد:

(۱) تحقیقات مربوط به پیامدهای منفی تجدید ارائه صورت‌های مالی

(۲) تحقیقات مربوط به عوامل وانگیزه‌های تجدید ارائه صورت‌های مالی

(۳) تحقیقات برای تشخیص و پیش بینی تجدید ارائه صورت‌های مالی

در جدول ۱ خلاصه‌ای از تحقیقات در هریک از زمینه‌های یاد شده ارائه شده است.

دستیابی به تامین مالی خارجی را بیشتر می‌کند. از این مباحث می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌هایی با بدهی بانکی بیشتر با سهولت بیشتری به منابع خارجی دسترسی دارند و وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

تامین مالی از طریق انتشار سهام گران‌ترین منبع مالی برای شرکت به شمار می‌رود؛ زیرا هزینه بالای انتشار سهام با هزینه‌های شناور ترکیب می‌شود. بازار سهام به انتشار سهام شرکت‌های بزرگ واکنش مثبت نشان می‌دهد. ممکن است مدیران شرکت‌ها فکر کنند که سهام شرکت کمتر از واقع ارزش گذاری شده و تمایل به انتشار سهام جدید نداشته باشند و هنگامی که قیمت سهام افزایش یافت؛ سهام جدید را منتشر کنند. شرکتی که تنها از طریق سهام تامین مالی می‌کند، از صرفه جویی مالیاتی هزینه بهره، محروم و ارزش بازار آن کمتر از یک شرکت اهرمی خواهد بود (سوندر و میر، ۱۹۹۹).

جدول (۱) پیشینه تحقیقات

نویسنده	سال	نتیجه تحقیق
گراهام و همکاران	۲۰۰۸	تحقیقات مربوط به پیامدهای منفی تجدید ارائه صورت‌های مالی
بارنیو و کاو	۲۰۰۹	تجدید ارائه صورت‌های مالی، موجب افزایش نرخ بهره، کوتاه‌تر شدن زمان سررسید، افزایش احتمال وثیقه دار شدن وام و اعمال محدودیت‌های بیشتر می‌شود.
تثقی و همکاران	۱۳۹۰	سرمایه‌گذاران در مورد شرکت‌هایی با صورتهای مالی تجدید ارائه شده به ویژگی‌هایی بیشتر توجه می‌کنند که دقت برآوردهای تحلیل گران را نشان می‌دهد.
ژیانگ و مین وو	۲۰۱۱	متعاقب تجدید ارائه صورت‌های مالی، کاهش بلندمدتی در محتوای اطلاعاتی سود رخ می‌دهد.
صفر زاده	۱۳۸۹	تحقیقات مربوط به عوامل و انگیزه‌های تجدید ارائه صورت‌های مالی
نیکبخت و همکاران	۱۳۹۱	اطلاعات حسابداری نقش مهمی در تجزیه تحلیل سرمایه‌گذاران دارد اما افشای ناکافی باعث ناکارآمدی بازار سرمایه چین شده است. هنگامی که برای تجدید ارائه دلایل گوناگونی وجود داشته باشد، این دلایل وزن دهی نمی‌شوند و واکنش بازار با اندازه مخاطرات تناسب ندارد.
بورن	۲۰۰۸	عوامل اثر گذار بر گزارشگری متقلبانانه عبارت است از: نسبت جاری، نسبت سرمایه در گردش به کل داراییها، کل بدهیها به داراییها، سود انباشته به کل داراییها، فروش به کل داراییها، سود خالص به فروش، هزینه‌های عملیاتی به فروش، سود عملیاتی به فروش، سود خالص به حقوق صاحبان سهام
کردستانی و همکاران	۱۳۸۹	تجدید ارائه صورت‌های مالی از سال ۱۳۸۳ روندی رو به افزایش داشته است و سودآوری، اهرم مالی، طول دوره تصدی مدیریت، تغییر مدیریت، تغییر حسابرس و اندازه موسسه حسابرسی بر وقوع تجدید ارائه صورت‌های مالی موثر است
		تحقیقات در زمینه الگو سازی برای تشخیص و پیش بینی تجدید ارائه صورت‌های مالی
		با استفاده از متغیرهای حسابه‌های دریافتی به فروش، حاشیه سود ناخالص، نسبت رشد فروش، کیفیت داراییها (کل داراییها/خالص داراییهای ثابت+داراییهای جاری)-۱، وکل اقلام تعهدی الگویی برای پیش بینی تجدید ارائه صورت‌های مالی ارائه شد.
		میانگین قدر مطلق تعدیلات سنواتی از میانگین اهمیت در سطح صورت‌های مالی سال قبل بزرگتر است.

فرضیه‌ها

دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

فرضیه اصلی ۱: تاثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی خارجی در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.  
فرضیه‌های فرعی:

۱-۲: تاثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی خارجی با استفاده از شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد کوتاه مدت (EXCESS\_GR\_SFG) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

۱-۱: تاثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی خارجی با استفاده از شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد داخلی (EXCESS\_GR\_IG) در شرکت‌های

۱-۳: تاثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی خارجی با استفاده از شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به حداکثر نرخ رشد پایدار (EXCESS\_GR\_SG) در

۱- اطلاعات کامل هریک از شرکت‌های مورد مطالعه طی قلمرو زمانی تحقیق موجود باشند.

۲- شرکت‌ها در طی دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشند.

۳- پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه باشد.

۴- جزء شرکت‌های واسطه‌گری، بانک‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و شرکت‌های هلدینگ و بیمه نباشند.

۵- وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

۶- دارای پرداخت سود نقدی باشد.

۷- دارای تامین مالی خارجی باشد.

در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۷۵ شرکت حائز شرایط بوده و به عنوان نمونه انتخاب گردید.

به منظور گردآوری اطلاعات مورد نیاز تحقیق در بخش اول، گردآوری اطلاعات با استفاده از روش کتابخانه‌ای و با بررسی تحقیقات مرتبط داخلی و خارجی و استخراج مباحث از کتب، مقالات معتبر، مجلات علمی-پژوهشی و پایان نامه‌های دانشجویی انجام شد در بخش دوم گردآوری اطلاعات با استفاده از روش آرشیوی با مراجعه به پایگاه‌های اطلاعات (DataBase) و بررسی اطلاعات مورد نیاز در سایت‌های رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین، سایت‌های *rdis.irbours* و دیگر سایت‌های معتبر انجام شد.

### روش تجزیه تحلیل داده‌ها

تجزیه و تحلیل نهایی با استفاده از الگوهای رگرسیون چند متغیره و با استفاده از نسخه ۸ نرم افزار Eviews انجام می‌شود. برای بررسی رابطه هم خطی میان متغیرهای توضیحی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌شود. همچنین، برای تحلیل اطلاعات از آزمون‌های لیمر، هاسمن و برای تحلیل کلی رگرسیونی از آماره  $F$  فیشر و برای معناداری ضرایب الگوی رگرسیون از آماره  $t$  استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیات تحقیق، مدل‌های رگرسیونی چندگانه‌ای تدوین شده است که، نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگوها در جدول ۲ اشاره شده است.

جدول (۲) معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

نحوه محاسبه

شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است

فرضیه اصلی ۲: تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

فرضیه‌های فرعی:

۱-۲: تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص نرخ رشد فروش ( $SAL\_GR$ ) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

۲-۲: تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص نرخ رشد داخلی ( $GR\_IG$ ) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

۳-۲: تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص نرخ رشد کوتاه مدت ( $GR\_SFG$ ) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

۴-۲: تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص حداکثر نرخ رشد پایدار ( $GR\_SG$ ) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است.

### روش تحقیق

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی است و داده‌های آن با استفاده از رویکرد گذشته نگر (از طریق اطلاعات گذشته) مورد مطالعه قرار خواهند گرفت. روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود نوع رابطه (معنا دار بودن یا نبودن) بین متغیرهای مورد آزمون است.

جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۳ تا پایان سال ۱۳۹۲ هجری شمسی می‌باشد. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش غربالگری و با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌گردد:

نوع متغیر	نماد متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه
$EXCESS\_GR\_IG$		تفاوت نرخ رشد فروش واقعی نسبت به نرخ رشد تامین مالی داخلی شده شرکت	$EXCESS\_GR\_IG = SAL\_GR - IG$
وابسته	$EXCESS\_GR\_SFG$	تفاوت نرخ رشد فروش واقعی نسبت به نرخ رشد تامین مالی از طریق جریان نقدی داخلی و بدهی کوتاه مدت	$EXCESS\_GR\_SFG = SAL\_GR - SFG$

$EXCESS\_GR\_SG = SAL\_GR - SG$	تفاوت نرخ رشد فروش واقعی نسبت به نرخ رشد تامین مالی قابل دسترس از طریق جریان نقدی داخلی، بدهی کوتاه مدت و بدهی بلندمدت	$EXCESS\_GR\_SG$	
$SAL\_GR = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	نرخ رشد فروش شرکت	$SAL\_GR$	
$IG_t = (ROA_t * b_t) / (1 - ROA_t * b_t)$	نرخ رشد تامین مالی داخلی شرکت	$GR\_IG$	
$SFG_t = ROLTC_t / (1 - ROLTC_t)$	نرخ رشد تامین مالی داخلی از طریق جریان نقدی داخلی و بدهی کوتاه مدت	$GR\_SFG$	
$SG_t = ROE_t / (1 - ROE_t)$	نرخ رشد تامین مالی داخلی قابل دسترس از طریق جریان نقدی داخلی، بدهی کوتاه مدت و بدهی بلندمدت	$GR\_SG$	
<p>اگر سالی تجدید ارائه صورت گرفته باشد مقدار POST برای سال ماقبل برابر یک</p> <p>اگر سالی تجدید ارائه نداشته باشد مقدار POST برای سال ماقبل برابر صفر</p>	سابقه تجدید ارائه (متغیر مجازی)	$POST$	مستقل
$RESTATEMENT = \left  \frac{\text{تعدیلات سنواتی}}{\text{سود (زیان) انباشته قبل از تعدیل}} \right $	تجدید ارائه (متغیر مجازی)	$RESTATEMENT$	
$IF\{ \begin{matrix} RESTATEMENT < 0.1 = 0 \\ RESTATEMENT \geq 0.1 = 1 \end{matrix} \}$			
$\frac{\text{سود سهام پرداختی}}{\text{دارایی}}$	نسبت مجموع سود سهام پرداختی به دارایی	$DIV\_TA$	کنترل
$\frac{\text{سود پس از بهره و مالیات}}{\text{فروش خالص}}$	حاشیه سود-عملکرد شرکت	$NI\_NS$	
$\frac{\text{فروش خالص}}{\text{فروش خالص}}$	گردش دارایی ها- عملکرد شرکت	$NS\_NFA$	
$\frac{\text{خالص داراییهای ثابت}}{\text{لگاریتم طبیعی مجموع داراییها}}$	اندازه شرکت	$LOG\_TA$	
$\frac{\text{بدهی بلندمدت}}{\text{مجموع داراییها}}$	نسبت بدهی بلندمدت	$LTD\_TA$	
$\frac{\text{خالص داراییهای مشهود}}{\text{مجموع داراییها}}$	فرصت های سرمایه گذاری	$NFA\_TA$	
$\frac{\text{نوق صاحبان سهام} - \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{مجموع داراییها}}$	فرصت های رشد	$Q$	

(آلبرینگ و همکاران، ۲۰۱۳)

کنترل در نظر گرفته می‌شود. با اضافه کردن متغیرهای کنترلی اضافی، نتایج رگرسیون جداگانه از نتایج مبتنی بر مدل اصلی گزارش می‌شود. نحوه محاسبه این متغیرها در جدول ۳ اشاره شده است.

برای اطمینان این که کنترل کافی بر عوامل مرتبط با کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری و هزینه تامین مالی خارجی وجود داشته باشد دو متغیر نوسانات جریان نقدی (LOG\_CFO\_VOL) و امتیاز Z – ALTMAN برای

جدول (۳) متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و ریسک عدم پرداخت

نوع متغیر	نماد متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه
کنترلی		متغیر نوسانات جریان نقدی نشان دهنده ریسک شرکت است که بر هزینه تامین مالی خارجی موثر است	لگاریتم طبیعی نوسانات جریان نقدی در طی ۳ سال

#### ریسک شرکت

(آلبرینگ و همکاران، ۲۰۱۳)

#### یافته‌های پژوهش

##### ۱- آمار توصیفی

ارائه برخوردارند. با توجه مقادیر بدست آمده برای متغیرهای کنترلی به طور کلی نتیجه می‌شود که شرکت‌های دارای تجدید ارائه صورت‌های مالی به طور متوسط به ازای هر واحد دارایی سود سهام کمتری پرداخت می‌کنند. و به طور متوسط دارای عملکرد ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌های بدون تجدید ارائه صورت‌های مالی هستند. و همچنین شرکت‌های بدون تجدید ارائه صورت‌های مالی نسبت به شرکت‌های دارای تجدید ارائه صورت‌های مالی به طور متوسط از ریسک کمتری برخوردارند.

جدول ۴ آمار توصیفی متغیرهای مرتبط با شرکت‌هایی بدون تجدید ارائه صورت‌های می‌باشد و جدول ۵ آمار توصیفی متغیرهای مرتبط با شرکت‌هایی هستند که تجدید ارائه صورت‌های داشته‌اند. با توجه به معیارهای نرخ رشد تامین مالی داخلی و خارجی و با مقایسه مقادیر میانگین، حداکثر و حداقل مشخص می‌شود که شرکت‌های دارای تجدید ارائه صورت‌های مالی به طور متوسط از نرخ رشد تامین مالی داخلی و خارجی کمتری نسبت به شرکت‌های فاقد تجدید

جدول (۴) آمار توصیفی مربوط به گروه شرکت‌های بدون تجدید ارائه صورت‌های مالی

نماد متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
EXCESSGRIG	۴۹۰	۰/۱۹۷	۰/۳۳	۳/۳۳	۳۱/۶۸	-۰/۶۴	۳/۷۹
EXCESSGRSFG	۴۸۸	-۰/۴۴	۱/۷۲	۵/۹۰	۱۱۵/۴۹	-۱۲/۱۲	۲۵/۳۵
EXCESSGRSG	۴۲۷	۰/۴۱	۲/۵۹	۰/۱۱	۳/۲۹	-۶/۶۵	۷/۹۴
SALGR	۴۹۰	۰/۲۲	۰/۳۲	۳/۴۶	۳۴/۹۸	-۰/۶۳	۳/۸۳
GRIG	۴۹۰	۰/۰۲	۰/۱۳	-۴/۳۸	۳۳/۶۱	-۰/۹۱	۰/۷۴
GRSFG	۴۸۶	۱	۴/۹۳	۱۳/۹۷	۲۳۸/۶۴	-۲۵/۱۸	۸۹/۳۱
GRSG	۴۷۳	۲/۵۷	۲۰/۶۶	۱۲/۲۸	۱۸۶/۷۷	-۱۰/۷۶	۳۵۱/۹۴
DIV/TA	۴۹۰	۰/۰۸	۰/۰۸	۲/۰۷	۹/۷۰	۰	۰/۶۵
NI/NS	۴۹۰	۰/۲۴	۰/۱۹	۲/۳۹	۱۴/۹۵	-۰/۰۶	۱/۷۰
NS/NFA	۴۹۰	۵/۹۹	۶/۰۲	۲/۹۸	۱۷/۸۷	۰/۱۵	47/58
LOGTA	۴۹۰	۲۷/۳۸	۱/۲۷	۰/۳۰	۲/۹۴	۲۴/۳۸	37/31
LTD/TA	۴۹۰	۰/۰۴	۰/۰۹	۲/۸۱	۱۱/۵۴	۰	۰/55
NFA/TA	۴۹۰	۰/۲۴	۰/۱۷	۱/۲۹	۴/۶۳	۰	۰/۸۹
QTOBIN	۴۹۰	۱/۷۹	۱	۲/۱۸	۹/۸۷	۰/۳۶	۷/۸۸

نوع متغیر

متغیرهای وابسته

متغیرهای کنترلی



۲/۷۳	۰	۵/۸۳	۱/۶۰	۰/۵۰	۰/۶۳	۴۹۰	LOGCFOVOL
۴/۹۵	۰/۰۱	۳/۳۸	۰/۴۹	۰/۷۶	۱/۹۰	۴۹۰	ALTMANZ

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول (۵) آمار توصیفی مربوط به گروه شرکت های با تجدیدارائه صورت های مالی

نماد متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حدافل	حداکثر
EXCESSGRIG	۲۵۵	۰/۱۹۴	۰/۲۹	۰/۸۷	۶/۲۷	-۰/۸۴	۱/۴۸
EXCESSGRSFG	۲۵۱	-۰/۵۲	۱/۷۰	-۸/۲۷	۹۰/۸۲	-۲۰/۹۹	۲/۸۵
EXCESSGRSG	۲۳۶	۰/۲۱	۲/۲۵	۰/۴۳	۴/۷۸	-۶/۶۸	۷/۸۶
SALGR	۲۶۰	۰/۲۲	۰/۲۸	۱/۱۲	۶/۱۸	-۰/۶۲	۱/۵۰
GRIG	۲۶۰	۰/۰۱	۰/۱۵	-۴/۱۱	۳۲/۸۳	-۱/۰۶	۰/۸۲
GRSFG	۲۵۲	۰/۸۳	۳/۹۱	۷/۸۸	۸۳/۹۶	-۱۴/۸۰	۴۵/۶۲
GRSG	۲۴۹	۰/۸۷	۵۰/۷۵	۷/۱۹	۱۴۶/۲۳	-۴۲۱	۶۷۶/۱۷
DIV/TA	۲۶۰	۰/۰۶	۰/۰۷	۲/۴۰	۱۰/۱۱	۰	۰/۴۵
NI/NS	۲۶۰	۰/۲۰	۰/۲۷	۶/۰۶	۶۵/۸۴	-۰/۳۷	۳/۳۵
NS/NFA	۲۶۰	۵/۳۵	۴/۴۱	۱/۵۸	۶/۴۵	۰/۳۷	۲۸/۷۵
LOGTA	۲۶۰	۲۷/۲۴	۱/۲۵	۰/۲۹	۲/۷۲	۲۴/۴۷	۳۰/۹۴
LTD/TA	۲۶۰	۰/۰۵	۰/۰۹	۲/۳۰	۸/۲۸	۰	۰/۵۶
NFA/TA	۲۶۰	۰/۲۵	۰/۱۶	۰/۷۴	۲/۹۹	۰/۰۲	۰/۸۲
QTOBIN	۲۶۰	۱/۸۰	۱/۶۷	۷/۰۴	۶۷/۱۰	۰/۵۱	۱۹/۵۰
LOGCFOVOL	۲۶۰	۰/۷۵	۰/۵۷	۱/۲۹	۴/۳۵	۰/۰۱	۲/۷۰
ALTMANZ	۲۶۰	۱/۵۹	۰/۹۷	۵/۸۲	۶۶/۰۶	-۰/۱۲	۱۲/۷۲

منبع متغیر

منبع های وابسته

منبع های کنترلی

منبع: یافته های پژوهشگر

۲-آزمون فرضیات و نتایج حاصل از آن

جدول (۶) نتیجه آزمون فرضیات با استفاده از مدل اول

نرخ رشد تامین مالی درونی

نرخ رشد تامین مالی خارجی

فرضیه ها

فرضیه ۱-۲	فرضیه ۲-۱	فرضیه ۳-۱	فرضیه ۱-۲	فرضیه ۲-۲	فرضیه ۳-۲	فرضیه ۴-۲	متغیرها
EXCESS_GR_IG	EXCESS_G_R_SFG	EXCESS_G_R_SG	SAL_GR	GR_IG	GR_SFG	GR_SG	
-2/251	-0/191	-11/74	-0/27	0/021	2/463	71/49	C
(0/00)	(0/00)	(0/00)	(0/00)	(0/86)	(0/00)	(0/00)	
0/007	-2/607	4/008	-0/074	-0/066	3/898	-19/48	
(0/94)	(0/00)	(0/00)	(0/12)	(0/00)	(0/00)	(0/00)	
-0/051	-0/963	0/392	0/094	0/226	1/292	3/495	
(0/94)	(0/00)	(0/21)	(0/00)	(0/00)	(0/00)	(0/00)	
0/015	-0/010	0/019	0/010	0/001	0/012	-0/286	NS/NFA
(0/00)	(0/00)	(0/21)	(0/00)	(0/07)	(0/00)	(0/00)	
0/080	0/007	0/406	0/010	-0/002	-0/079	-2/479	LOG_TA
(0/00)	(0/00)	(0/00)	(0/00)	(0/59)	(0/00)	(0/00)	
0/060	1/738	-0/51	0/037	-0/094	-2/163	8/164	LTD/TA
(0/60)	(0/00)	(0/47)	(0/00)	(0/01)	(0/00)	(0/00)	
0/253	-0/037	0/262	0/207	0/052	-0/928	-1/711	NFA/TA
(0/00)	(0/00)	(0/66)	(0/00)	(0/01)	(0/00)	(0/14)	
0/051	-0/002	0/142	0/053	0/003	0/130	0/815	Q
(0/00)	(0/00)	(0/03)	(0/00)	(0/10)	(0/00)	(0/00)	
0/055	-0/154	0/336	0/039	-0/010	-0/022	2/756	RESTATEMENT
(0/00)	(0/00)	(0/01)	(0/00)	(0/20)	(0/66)	(0/00)	
0/011	-0/056	0/309	-0/02	-0/005	0/504	0/836	POST
(0/64)	(0/00)	(0/04)	(0/00)	(0/60)	(0/00)	(0/07)	
-0/084	-0/051	-0/239	-0/04	0/024	-0/221	-11/41	POST
(0/01)	(0/00)	(0/25)	(0/00)	(0/10)	(0/01)	(0/00)	* RESTATE

$R^2 = 0/020$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/02 $D/W = 1/99$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/46$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/021$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/02 $D/W = 2/06$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/41$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/020$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/19 $D/W = 1/55$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/76	$R^2 = 0/099$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/99 $D/W = 1/83$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/73$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/063$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/58 $D/W = 1/75$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/38	$R^2 = 0/98$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/98 $D/W = 1/504$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/39$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/29$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/20 $D/W = 2/15$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/28
--	--	--	--	--	--	---

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۷) نتیجه آزمون فرضیات با استفاده از مدل دوم (با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و ریسک)

فرضیه‌ها	نرخ رشد تامین مالی درونی			نرخ رشد تامین مالی خارجی			متغیرها
	فرضیه ۴-۲	فرضیه ۳-۲	فرضیه ۲-۲	فرضیه ۱-۲	فرضیه ۳-۱	فرضیه ۲-۱	
	GR_SG	GR_SFG	GR_IG	SAL_GR	EXCESS_GR_SG	EXCESS_GR_SFG	EXCESS_GR_IG
	74/288 (0/00)	2/204 (0/00)	0/028 (0/83)	-0/52 (0/00)	-7/707 (0/01)	0/369 (0/00)	-2/101 (0/00)
	-13/60 (0/00)	4/338 (0/00)	-0/069 (0/10)	-0/36 (0/00)	4/000 (0/03)	-1/806 (0/00)	-0/404 (0/00)
	2/785 (0/00)	1/387 (0/00)	0/227 (0/00)	0/160 (0/00)	1/171 (0/02)	-1/013 (0/00)	-0/090 (0/16)
	-0/230 (0/00)	0/008 (0/07)	0/001 (0/08)	0/005 (0/00)	0/018 (0/45)	-0/002 (0/00)	0/009 (0/00)
	-2/528 (0/00)	-0/080 (0/00)	-0/002 (0/61)	0/012 (0/00)	0/224 (0/04)	-0/002 (0/00)	0/068 (0/00)
	5/152 (0/00)	-2/105 (0/00)	-0/095 (0/01)	0/274 (0/00)	-0/924 (0/44)	1/267 (0/00)	0/172 (0/11)
	-1/090 (0/35)	-0/917 (0/00)	0/051 (0/02)	0/172 (0/00)	0/183 (0/87)	0/085 (0/00)	0/252 (0/00)
	1/210 (0/00)	0/127 (0/00)	0/004 (0/09)	0/023 (0/00)	0/086 (0/46)	0/004 (0/00)	0/037 (0/00)
	2/483 (0/00)	-0/036 (0/49)	-0/010 (0/20)	0/057 (0/00)	0/301 (0/46)	-0/196 (0/00)	0/077 (0/00)
	0/435 (0/35)	0/494 (0/00)	-0/004 (0/62)	0/001 (0/00)	0/135 (0/68)	-0/116 (0/00)	0/039 (0/11)
	-11/31 (0/00)	-0/257 (0/00)	0/024 (0/09)	-0/06 (0/00)	0/043 (0/92)	-0/016 (0/00)	-0/089 (0/01)
	0/227 (0/43)	0/398 (0/00)	-0/008 (0/27)	0/06 (0/00)	0/108 (0/52)	-0/074 (0/00)	0/042 (0/00)
	-1/536 (0/00)	0/003 (0/89)	-0/001 (0/63)	0/11 (0/00)	0/456 (0/03)	-0/184 (0/00)	0/121 (0/00)
	$R^2 = 0/021$ $R^2 =$ تعدیل شد 0/02 $D/W = 1/99$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/46$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/022$ $R^2 =$ تعدیل شد 0/02 $D/W = 2/07$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/40$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/020$ $R^2 =$ تعدیل شد 0/19 $D/W = 1/54$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/31	$R^2 = 0/098$ $R^2 =$ تعدیل شد 0/98 $D/W = 1/87$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/59$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/091$ $R^2 =$ تعدیل شد 0/075 $D/W = 1/61$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/54	$R^2 = 0/99$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/99 $D/W = 1/593$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/69$ داده های مقطعی	$R^2 = 0/32$ $R^2 =$ تعدیل شده 0/24 $D/W = 2/18$ $1 < VIF < 5$ $F = 0/00$ لیمر $F = 0/00$ هاسمن = 0/00

منبع: یافته‌های پژوهشگر

متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره  $F$  فیشتر کمتر از ۱/۱ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۰/۰۸۴ - با

نتیجه آزمون فرضیه ۱-۱: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون  $F$  لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۱-۱ استفاده از روش داده‌های تابلویی با روش آثار ثابت را تایید می‌کنند. مقادیر  $VIF$  در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۲۹٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط



با سطح معناداری ۰/۲۵ (بیشتر از ۵٪) بدست آمده است هرچند ضریب  $\beta_{10}$  منفی است ولی این رابطه از نظر آماری معنادار نیست که نشان می‌دهد بین تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به حداکثر نرخ رشد پایدار (شاخص رشد تامین مالی خارجی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه معناداری از لحاظ آماری وجود ندارد، و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار نمی‌باشد. در نتیجه فرضیه ۱-۳ براساس هر دو الگو رد می‌شود.

- نتیجه فرضیه اصلی ۱:

تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی خارجی با استفاده از سه شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد داخلی (EXCESS\_GR\_IG)، تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد کوتاه مدت (EXCESS\_GR\_SFG) و تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به حداکثر نرخ رشد پایدار (EXCESS\_GR\_SG)، در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه آزمون شد. بین تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه و تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد داخلی (EXCESS\_GR\_IG) و تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد کوتاه مدت (EXCESS\_GR\_SFG) رابطه منفی و معنی دار مشاهده شد. و بین تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه و تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به حداکثر نرخ رشد پایدار (EXCESS\_GR\_SG) رابطه معناداری مشاهده نشد.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۱: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر برای آزمون فرضیه ۱-۲ استفاده از روش داده هایمقطعی را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۹۹٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم خود همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۱٪ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۰/۰۴- با سطح اطمینان ۹۹ درصد بدست آمده است و کوچکتر از صفر است که نشان می‌دهد بین نرخ رشد فروش (شاخص رشد تامین مالی داخلی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، همچنان ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار است و رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص نرخ رشد فروش در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های

سطح اطمینان ۹۹ درصد بدست آمده است و کوچکتر از صفر است که نشان می‌دهد بین تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد داخلی (شاخص رشد تامین مالی خارجی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، همچنان ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار است. بنابراین رشد تامین مالی خارجی با استفاده از شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد داخلی در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است. در نتیجه فرضیه ۱-۱ براساس هر دو الگو تایید می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۱: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر برای آزمون فرضیه ۱-۲ استفاده از روش داده هایمقطعی را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۹۸٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم خود همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۱٪ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۰/۰۵۱- با سطح اطمینان ۹۹ درصد بدست آمده است و کوچکتر از صفر است که نشان می‌دهد بین تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد کوتاه مدت (شاخص رشد تامین مالی خارجی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، همچنان ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار است. بنابراین رشد تامین مالی خارجی با استفاده از شاخص تفاوت نرخ رشد فروش نسبت به نرخ رشد کوتاه مدت در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه کمتر است. در نتیجه فرضیه ۱-۲ براساس هر دو الگو تایید می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه ۳-۱: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۱-۳ استفاده از روش داده های تابلویی با روش آثار ثابت را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۶۳٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم خود همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۱٪ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۰/۲۳- که

فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است. در نتیجه فرضیه ۲-۱ براساس هر دو الگو تایید می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۲ با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۲-۲ استفاده از روش داده‌های پانل با روش آثار تصادفی را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۰.۲ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۱٪ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۱۱/۴۱- با سطح اطمینان ۹۹ درصد بدست آمده است و کوچکتر از صفر است، است که نشان می‌دهد بین حداکثر نرخ رشد پایدار (شاخص رشد تامین مالی داخلی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، همچنان ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار می‌باشد، بنابراین رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص حداکثر نرخ رشد پایدار در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است. در نتیجه فرضیه ۲-۴ براساس هر دو الگو تایید می‌شود.

- نتیجه فرضیه اصلی ۲:

تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد تامین مالی داخلی با استفاده از چهار شاخص، نرخ رشد فروش (SAL\_GR)، نرخ رشد داخلی (GR\_IG)، نرخ رشد کوتاه مدت (GR\_SFG) و حداکثر نرخ رشد پایدار (GR\_SG) در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه آزمون شد. بین تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه و نرخ رشد فروش (SAL\_GR)، نرخ رشد کوتاه مدت (GR\_SFG) و حداکثر نرخ رشد پایدار (GR\_SG) رابطه منفی و معنی دار مشاهده شد و بین تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه و نرخ رشد داخلی (GR\_IG) رابطه معناداری مشاهده نشد.

### نتیجه‌گیری و جمع بندی

باتوجه به اهمیت موضوع و پیامدهای تجدید ارائه صورت‌های مالی، که می‌تواند بر فرآیند تصمیم‌گیری استفاده کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی تأثیر داشته باشد، در جریان تحقیق حاضر تلاش شد تا تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر روی رشد ناشی از تامین مالی درونی و بیرونی شرکت‌ها بررسی شود. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که نرخ رشد تامین مالی داخلی و خارجی در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است. این نتایج با نتایج بدست آمده توسط گراهام و همکاران (۲۰۰۸) که نشان دادند شرکت‌هایی که تجدید ارائه صورت‌های مالی داشته‌اند در هنگام دریافت وام، با نرخ بهره بیشتر، زمان سررسید کوتاه‌تر، وثیقه بیشتر و محدودیت‌های بیشتر مواجه

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۳: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر برای آزمون فرضیه ۲-۳ استفاده از روش داده‌های مقطعی را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۰.۲/۱ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۱٪ است و در سطح اصمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_{10}$  که تجدید ارائه در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه می‌باشد، برابر ۲۲/۰- با سطح اطمینان ۹۹ درصد بدست آمده است و کوچکتر از صفر است، است که نشان می‌دهد بین نرخ رشد کوتاه مدت (شاخص رشد تامین مالی داخلی) و تجدید ارائه در شرکت‌های با سابقه تجدید ارائه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد و همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، با اضافه شدن متغیرهای کنترلی نوسانات جریان نقدی و شاخص ریسک آلتمنز، همچنان ضریب  $\beta_{10}$  منفی و معنادار می‌باشد، بنابراین رشد تامین مالی داخلی با استفاده از شاخص نرخ رشد کوتاه مدت در شرکت‌های دارای سابقه تجدید ارائه نسبت به شرکت‌های فاقد سابقه تجدید ارائه کمتر است. در نتیجه فرضیه ۲-۳ براساس هر دو الگو تایید می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۴: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر برای آزمون فرضیه ۲-۴ استفاده از روش داده‌های مقطعی

عوامل به مبالغ تجدید ارائه صورت‌های مالی توجه نمایند، زیرا این شرکت‌ها به دلیل بالا بودن ریسک اطلاعات آنها، اولویت در دریافت منابع مالی ندارند. و همچنین به سهامداران توصیه می‌شود منابع مالی کمتری در اختیار شرکت‌های دارای تجدید ارائه صورت‌های مالی به دلیل عدم دستیابی به منابع مالی خارجی کم هزینه بگذارند.

### پیشنهادات برای تحقیقات آتی

بررسی تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، با تاکید بر نقش دلایل ایجاد تجدید ارائه مانند اندازه شرکت، نسبت  $\frac{M}{B}$ ، دفعات زیان دهی و ساختار مالکیت.

### محدودیت‌های تحقیق

۱- در ایران ارائه مجدد مستقل وجود ندارد و صورت‌های مالی تجدید ارائه شده دوره مالی گذشته همراه با صورت‌های مالی سال جاری و به صورت مقایسه‌ای ارائه می‌شود که این موضوع می‌تواند تاثیر منفی بر نتایج پژوهش داشته باشد.

۲- به علت این که صورت‌ها و گزارش‌های مالی سایر شرکت‌ها عرضه عمومی نمی‌گردد، بررسی این تحقیق تنها به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود بوده است.

### فهرست منابع

- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M., 2004, "The cash flow sensitivity of cash", *The Journal of Finance*, 59 (4), 1777-1804.
- Altman, E., 1968, "Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy", *The Journal of Finance*, 23 (4), 589-609.
- Anderson, K., Yohn, T., 2002, "The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance on earnings", Working paper, Georgetown University.
- Barniv, R.R. and Cao, J., 2009, "Does information uncertainty affect investors' responses to analysts' forecast revisions? An investigation of accounting restatements", *Journal of Accounting Public Policy*, Vol. 28, pp. 328-348.
- Bolu, Ghasme, Hasas yeganeh, Yahya and Momeni, Soheil, 2012, "The effect of the financial restatements on earning management and earning stability", *Journal of Empirical Studies on Financial Accounting*, No. 33, p. 96-73.
- Demircuc-Kunt, A., Maksimovic, V., 1998, "Law, finance, and firm growth", *The Journal of Finance*, 53 (6), 2107-2137.
- Desai, H. C., Hogan E., and Wilkins, M. S., 2006, "The reputational penalty for aggressive accounting: earnings restatement and management turnover", *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, pp. 38-1130.
- Graham, J. R., S. Li and J. Qiu, 2008, "Corporate misreporting and bank loan contracting", *Journal of Financial Economics*, 89,44-61.

می‌شود. مطابقت دارد و همچنین با نتایج تحقیقات پالمروس و شولز (۲۰۰۸) که نشان دادند تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند باعث ایجاد نگرانی‌ها و شکایت‌های قانونی شود که می‌تواند چشم انداز آینده شرکت را بدتر کند و به نوبه خود این نگرانی‌ها می‌تواند مانع توانایی شرکت در دسترسی به منابع خارجی کم هزینه شود و به تبع آن باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود مطابقت دارد. و همچنین با تحقیقات اخیر پالمروس و همکاران در سال ۲۰۰۴ و آندرسون و یان در سال ۲۰۰۲ که نشان دادند تجدید ارائه صورت‌های مالی باعث افزایش هزینه سرمایه خواهد شد و کراوت و شولین در سال ۲۰۱۰ که بر بازار سرمایه متمرکز شدند و متوجه افزایش قیمت ریسک اطلاعات بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی که ناشی از افزایش در تخمین هزینه سرمایه است شدند، مطابقت دارد.

با توجه به نتیجه تحقیقات پیشین و نتیجه تحقیق حاضر که موید یافته‌های پژوهش‌های پیشین است، نتیجه تحقیق این گونه تفسیر می‌شود؛ کاهش نرخ رشد تامین مالی، افزایش هزینه سرمایه و بدهی ناشی از تجدید ارائه صورت‌های مالی مانع توانایی شرکت در تحصیل پروژه‌های سرمایه‌گذاری که بالقوه سودآور هستند می‌شود. به ویژه اگر تجدید ارائه باعث بوجود آمدن یک چشم انداز نامشخص برای آینده شرکت شود ممکن است مانع توانایی شرکت در کسب تامین مالی خارجی کم هزینه شود. عدم توانایی شرکت در دستیابی به منابع مالی خارجی کم هزینه می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های شرکت را محدود کند و این موضوع می‌تواند موجب کاهش رشد شرکت از طریق عدم دستیابی به منابع تامین مالی خارجی کم هزینه شود.

### پیشنهادات کاربردی حاصل از نتایج تحقیق

الف) استفاده کنندگان از صورت‌های مالی در هنگام اتخاذ تصمیماتی که با اتکا بر صورت‌های مالی شرکت‌ها انجام می‌شود، در هنگام انتخاب سبد سهام خود به بررسی مبالغ و ماهیت تعدیلات سنواتی شرکت‌ها بپردازند.

ب) تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند پامدهای مالی متعددی داشته باشد لذا؛ به حساب‌رسان و استفاده کنندگان از صورت‌های مالی با توجه به رواج زیاد تجدید ارائه صورت‌های مالی توصیه می‌شود با دقت بیشتری صورت‌های مالی را مورد بررسی قرارا دهند. به ویژه در مورد کیفیت گزارشگری مالی شامل بیشتری کنند.

ج) با توجه به تعداد زیاد تجدید ارائه صورت‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار و تاثیر نامطلوب آن بر کیفیت گزارشگری مالی، پیشنهاد می‌شود که نهادها نظارتی همانند سازمان بورس اوراق بهادار با وضع مقررات محدود کننده از ادامه این روند جلوگیری کنند.

د) به اعتبار دهندگان توصیه می‌شود در اولویت بندی به تخصیص منابع به متقاضیان تسهیلات در کنار توجه به سایر

Kazemi, Hosein, 2011, "The financial restatements: the factors and react to them", Journal of Accounting Research, Year 7, Issue 24, p. 18-23 and 73-77.

Kazemi, Hosein and Shariat panahi, Seyed majid, 2010, "The effect of financial restatements on the information of earnings", Journal of Accounting Studies, No. 26, p. 28

Kordestani, Gholamreza, Azad, Abdollah and Kazemi, Mahbobeh, 2011, "An empirical examination of the annual adjustment in the capital market", Accounting Research, No. 8, p. 73-62.

Kravet, T., & Shevlin, T., 2010, "Accounting restatements and information risk", Review of Accounting Studies, 15, 264-294

Nikbakht, Mohammadreza, Rafiei, Afsaneh, 2012, "Development model of effective factor on financial restatements in Iran", Journal of Accounting, No. 9, p. 194-167.

Palmrose Z-V, S. Sholz, 2001, "Restatement: Cause and Consequences", Working Paper, University of Southern California.

Palmrose, Z., Richardson, V.J. and Scholz, S., 2004, "Determinants of market reactions to restatement announcements", Journal of Accounting and Economics, Vol. 37, No. 1, pp. 59-89.

Rezaei, Farzin and Kazem tabrizi, Farnaz, 2013, "The effect of external financing on future returns of firms with focus on working capital accruals", Accounting Research, No. 9, p. 87-72.

Scholz, S., 2008, "The Changing Nature and Consequences of Public Company Financial Restatement 1997-2006", The Department of the Treasury.

Susan M. Albring, Shawn X. Huang, Raynolde Pereira, Xiaolu Xu., 2013, "The effect of accounting restatements on firm growth", Journal of Accounting and Public Policy, 32, 357-376.

Wang Xia, Wu, Min, 2011, "The quality of financial reporting in China: 167-196 An examination from an accounting restatement perspective", China journal of Accounting Research, Vol 4.

Wilson W., 2008, "An empirical analysis of the decline in the information content of earnings following restatements", The Accounting Review, 83 (2), 519-548.

Xia, W., 2006, "Accounting Restatements: A Comparison between China and USA", Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. 2, No. 10.

