

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال پنجم، شماره سوم، شماره پیاپی (۱۷)، پاییز ۱۳۹۲
تاریخ وصول: ۱۳۹۱/۰۴/۲۵
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۰۸/۱۱
صص ۱-۱۸

تأثیر تعدیلات سنواتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی (نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران)

امید پورحیدری^{۱*}، رحمت‌الله هوشمند زعفرانیه^{**}

* دانشیار حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

Opourheidari@uk.ac.ir

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

houshmand1367@yahoo.com

چکیده

در این تحقیق رابطه تعدیلات سنواتی با هزینه حقوق صاحبان سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است. در این راستا، اثر متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به بازار نیز کنترل شده است. به منظور اندازه‌گیری هزینه حقوق صاحبان سهام عادی، از مدل گوردن استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده، از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان می‌دهد که بین تعدیلات سنواتی و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. از سوی دیگر، یافته‌ها نشان داد که بین تعدیلات سنواتی منفی و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و با افزایش سطح تعدیلات سنواتی نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد ولی بین تعدیلات سنواتی مثبت و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی رابطه معناداری وجود نداشت. به عبارتی دیگر، نتایج نشان داد که تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بیشتر است.

واژه‌های کلیدی: تعدیلات سنواتی، هزینه حقوق صاحبان سهام عادی، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، مدل گوردن.

مقدمه

هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در شرکت تأمین شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد، ارزش واحد تجاری کاهش خواهد یافت. بنابراین، مدیریت برای حفظ ارزش واحد تجاری باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه سرمایه برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است. در صورتی که مدیریت موفق شود هزینه سرمایه واحد تجاری را کاهش دهد، بازده مورد انتظار مازاد ناشی از اجرای پروژه‌های سودآوری که برای واحدهای تجاری رقیب با هزینه سرمایه بالاتر مقرون به صرفه نیست، بر ارزش واحد تجاری خواهد افزود. بازده مورد انتظار سهامداران تحت تأثیر ریسک اطلاعات قرار دارد و ریسک اطلاعات به میزان اطلاعات شخصی، اطلاعات عمومی و شفافیت اطلاعات بستگی دارد، به گونه‌ای که هر چه شفافیت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد، افزایش صرف ریسک ناشی از شرایط ابهام، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بالاتر می‌رود. سهامداران نیز در تعیین نرخ بازده مورد انتظار خود بر صورت‌های مالی شرکت، به ویژه سود گزارش شده تکیه می‌کنند. بنابراین شفافیت سود حسابداری گزارش شده در برآورد هزینه حقوق صاحبان سهام^۱ و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران مؤثر است.

وجود تعدیلات سنواتی^۲ در حساب گردش سود و زیان انباشته، نشان دهنده این است که صورت‌های مالی سال‌های گذشته حاوی اشتباهات مهمی است.

لذا این تعدیلات سنواتی حامل پیامی منفی در مورد اعتبار صورت‌های مالی است. این امر موجب ایجاد فضای بی‌اعتمادی در بازار سرمایه، زیان ناشی از تصمیم اشتباه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و تلاش برای دسترسی به اطلاعات در بیرون از بورس می‌شود. وجود تعدیلات سنواتی نشانه‌ای از دستکاری ارقام صورت‌های مالی است. یعنی شرکت‌ها سود دوره مالی را بیش از واقع نشان می‌دهند و در دوره‌های مالی بعد با استفاده از تعدیلات سنواتی منفی، آثار سودهای دوره (های) قبل را خنثی می‌نمایند. این امر می‌تواند موجب سلب اعتماد بازار سرمایه و در نتیجه افزایش ریسک شرکت گردد. افزایش ریسک نیز سبب افزایش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران یا به عبارت دیگر، افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌گردد که می‌تواند تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد.

تحقیقات انجام شده در سطح بین‌الملل حاکی از تأثیر مثبت تعدیلات سنواتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. از آنجایی که محیط اقتصادی و اجتماعی ایران متفاوت از سایر کشورها می‌باشد، ممکن است تأثیر متفاوتی داشته باشد. لازم به ذکر است که طبق تحقیق گذشته تعدیلات سنواتی در ایران نسبت به سایر کشورها بسیار بیشتر است و با توجه به قابل توجه بودن این گونه تعدیلات ممکن است سرمایه‌گذاران در ایران واکنش چندانی به تعدیلات سنواتی نشان ندهند. از سوی دیگر، برخی از تعدیلات دارای تأثیر مثبت بر سود انباشته است و برخی نیز دارای تأثیر منفی بر سود انباشته است و سبب کاهش سود انباشته می‌شود. واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به این دو نوع تعدیلات ممکن است متفاوت باشد. به نظر می‌رسد

^۱ equity cost of capital

^۲ accounting adjustment

یافته است. بنابراین، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و تدوین‌کنندگان مقررات به موضوع تجدید آرائه جلب شده است [۲۷]. از آنجا که سرمایه‌گذاران توازن بین ریسک و بازده را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند لذا علاقه‌مند هستند تا بازده مورد انتظار آتی سرمایه‌گذاری خود را به کمک اطلاعات گزارش شده توسط شرکت و سایر شواهد برآورد کنند. هرچه کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، از میزان ریسک شرکت کاسته شده و هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نیز کاهش خواهد یافت و بالعکس.

تحقیقات انجام شده در ایران نشان می‌دهند که مبلغ تعدیلات سنواتی بخش مهمی از صورت سود و زیان و گردش حساب سود را به خود اختصاص داده است [۳ و ۱۰]. وجود تعدیلات سنواتی با اهمیت نشانه‌هایی از بازی با ارقام صورت‌های مالی به ویژه بیش‌نمایی یا کم‌نمایی سود را به نمایش می‌گذارد. گرچه این بیش‌نمایی یا کم‌نمایی، در دوره‌های بعد با استفاده از تعدیلات سنواتی جبران می‌شود ولی با توجه به اینکه سود در دوره جاری به نحو منصفانه ارائه نمی‌شود. لذا شاخص‌های تصمیم‌گیری مهمی مانند سود هر سهم و نسبت قیمت به سود، اطلاعات تحریف شده‌ای را ارائه خواهند نمود. در صورتی که تعدیلات سنواتی با اهمیت باشد، به ویژه زمانی که مربوط به اشتباهات دوره‌های قبل است، از قابلیت اتکاء صورتهای مالی می‌کاهد و کیفیت اطلاعات ارائه شده کاهش می‌یابد. کاهش کیفیت اطلاعات نیز منجر به افزایش ریسک شرکت می‌شود. در نتیجه، سهامداران خواهان صرف ریسک بالاتری خواهند بود و به تبع آن نرخ بازده مورد انتظار آنها افزایش می‌یابد که در نهایت منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان

تعدیلاتی که دارای تأثیرات کاهنده بر سود انباشته است، بار منفی بیشتری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران داشته باشد. با توجه به مطالب گفته شده، این تحقیق در پی پاسخ به این سوال است که آیا تعدیلات سنواتی منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود؟ همچنین، آیا تأثیر تعدیلات سنواتی منفی و مثبت یکسان است یا تعدیلات سنواتی منفی دارای بار منفی بیشتری است؟

مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش

شرکت‌ها معمولاً باید اثرات اصلاح اشتباه بااهمیت دوره‌های گذشته و یا تغییر رویه‌های حسابداری را در قالب تعدیلات سنواتی گزارش کنند و به دنبال آن صورت‌های مالی مقایسه‌ای را ارائه کنند. تعدیلات سنواتی یعنی اقلام بااهمیت مربوط به سنوات قبل که در تعدیل مانده سود (زیان) انباشته ابتدای دوره منظور می‌گردد و محدود به اقلامی می‌شود که از تغییر در رویه و اصلاح اشتباه ناشی می‌شود که اصلاحات تکرار شونده معمول و تعدیل برآوردهای انجام شده در سنوات قبل را نیز شامل نمی‌شود. وجود تعدیلات سنواتی و متعاقب آن تجدید آرائه صورت‌های مالی بر مربوط بودن و قابلیت اتکای اطلاعات مالی اثر منفی دارد. با این حال، طی سالهای اخیر تعدیلات سنواتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رواج زیادی داشته است.

اگرچه آرائه مجدد صورت‌های مالی، پدیده‌ای جدید نیست اما به دلیل وجود روش‌های حسابداری متهورانه، بی‌نظمی‌های حسابداری یا تقلب در حسابداری، تعداد و مبلغ آرائه مجدد سود شرکت‌ها در طول چند سال گذشته به طور چشم‌گیری افزایش

سهام و کاهش ارزش شرکت می‌شود.

تعدیلات سنواتی برای بازار، حاوی اطلاعات جدیدی است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار تعدیلات سنواتی فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود و موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد. در حقیقت تعدیلات سنواتی و متعاقب آن ارائه مجدد صورت‌های مالی به صورت شفاف و صریح، پیام و علائمی درباره قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آن‌ها ارائه می‌دهد. بنابراین متعاقب ارائه مجدد، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقدی آتی و نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها تغییر می‌یابد [۲۸].

تجدید ارائه صورت‌های مالی موجب افزایش عدم اطمینان اطلاعات در میان سرمایه‌گذاران می‌شود. لذا سرمایه‌گذاران نرخ بازدهی بیشتری را انتظار دارند که این منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌شود. مطالعات انجام شده در سطح بین‌الملل نشان داده‌اند که تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش قابل توجهی در ارزش شرکت با برآورد بازده غیرعادی از ۴٪ به ۱۲٪ در نمونه‌های مورد بررسی شده است [۱۵، ۲۴، ۱۸]. این کاهش در ارزش بازار به عوامل مختلفی از جمله تجدید نظر در سود مورد انتظار آتی با توجه به نبود سودهای گذشته، تجدید نظر در نرخ رشد مورد انتظار، عدم اطمینان در مورد صداقت و شایستگی مدیریت و شناخت در مورد کیفیت کلی سود، بستگی دارد. همچنین، برخی از این عوامل از طریق کاهش مستقیم در جریان نقدی مورد انتظار، ارزش شرکت را کاهش می‌دهند. کاهش دیگر ارزش

شرکت از طریق نرخ تنزیلی که سرمایه‌گذاران برای جریان نقدی مورد انتظار خود در نظر می‌گیرند (از قبیل هزینه سرمایه) امکان‌پذیر است.

نتایج تحقیق هری باری و جنکینز (۲۰۴۰) نشان داد که کاهش در سود آتی مورد انتظار و افزایش در هزینه سرمایه هر دو منجر به کاهش معناداری در ارزش شرکت می‌شوند. با توجه به مدل ارزشیابی مورد استفاده درصد افزایش در هزینه سرمایه بلافاصله در ماه بعد از تجدید ارائه به طور متوسط بین ۷٪ و ۱۹٪ بوده است. آنها همچنین، نشان دادند تجدید ارائه‌هایی که توسط حساب‌برسان انجام می‌شود موجب افزایش بیشتری در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود و شرکت‌هایی که به طور متوسط اهرم مالی بزرگتری دارند افزایش بیشتری در هزینه حقوق صاحبان‌شان رخ می‌دهد [۲۲]. دیچو و همکاران (۱۹۹۶)، آندرسون و یان (۲۰۰۲) و پالمروس و همکاران (۲۰۰۴) گزارش کردند که تجدید ارائه حسابداری منجر به کاهش ارزش شرکت و افزایش پراکندگی پیش‌بینی سود تحلیل‌گران می‌شود [۱۵، ۱۸، ۲۴]. تحلیل‌های ایزیلی و اوهارا (۲۰۰۴) نشان می‌دهد که صحت و کمیت اطلاعات قابل دسترس برای سرمایه‌گذاران می‌تواند تأثیر معکوس بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و هزینه سرمایه بگذارد [۱۹].

کالن و همکاران (۲۰۰۲) دلایل احتمالی واکنش منفی بازار به تعدیلات سنواتی را ناشی از موارد زیر می‌دانند:

۱- تجدید ارائه، اخبار و اطلاعات جدیدی حاکی از کاهش جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی، به بازار منتقل می‌کند.

۲- نشانه‌ای از سیستم اطلاعاتی و گزارشگری

پیشینه تحقیق

مطالعاتی که در سطح بین‌الملل انجام شده است به طور مستقیم تعدیلات سنواتی را مورد بررسی قرار نداده‌اند. این مطالعات بیشتر بر تجدید آرائه صورت‌های مالی تمرکز کرده‌اند. در واقع در این مطالعات از واژه تجدید آرائه به جای واژه تعدیلات سنواتی استفاده شده است. ولی از نظر مفهومی این دو واژه یکی هستند زیرا اگر تعدیلات سنواتی وجود نداشته باشد، مبلغ تجدید آرائه صورت‌های مالی با اطلاعات گزارش شده دوره گذشته شرکت‌ها یکسان است. لذا سرمایه‌گذاران نسبت به این تجدید آرائه واکنشی نشان نمی‌دهند ولی زمانی که تعدیلات سنواتی وجود داشته باشد، سرمایه‌گذاران نسبت به تجدید آرائه عکس‌العمل نشان می‌دهند. مطالعات بیشماری به بررسی ارتباط اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه از قبیل ولکر (۱۹۹۵)، باتوسان (۱۹۹۷)، هیلای و همکاران (۱۹۹۹) و باتوسان و پالمروس (۲۰۰۲) پرداخته‌اند [۲۵، ۱۶، ۲۱، ۱۷]. تا به امروز، بیشتر این مطالعات ارتباط بین سطح افشای کلی و هزینه سرمایه را بررسی کرده‌اند. آن‌ها نشان دادند که هزینه سرمایه ارتباط منفی با سطح افشای گزارشگری سالانه برای شرکت‌هایی که تحلیل‌گران کمتر آنها را دنبال می‌کنند، وجود دارد.

هری بار و جنکینز (۲۰۰۴) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر تجدید آرائه صورت‌های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن بود که به طور متوسط تجدید آرائه صورت‌های مالی منجر به افزایش نرخ بازده مورد انتظار سهامداران و در نتیجه افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. آن‌ها همچنین، نشان دادند که تجدید آرائه حسابداری، کیفیت سود شرکت‌ها را کاهش

حسابداری ضعیف و احتمالاً نقطه عطفی در ارتباط با بروز مشکلات مدیریتی شرکت است.

۳- علامتی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت است و مبین آن است که باید سودهای گزارش شده قبلی به دلیل به کارگرفتن روش‌های پذیرفته نشده، برآوردها و اشتباهات عمدی و سهوی اصلاح گردند [۹]. ویلسون (۲۰۰۸) کاهش بلندمدت در محتوای اطلاعاتی سود پس از آرائه مجدد را مورد آزمون قرار داد. نتایج حاکی از این بود که سود پس از آرائه مجدد دارای محتوای اطلاعاتی نسبتاً کمتری است. مطالعات داخلی نیز حاکی از واکنش منفی بازار سرمایه به تعدیلات سنواتی است [۲۶]. نتایج پژوهش شریعت پناهی و کاظمی (۱۳۸۹) حاکی از آن بود که تجدید آرائه صورت‌های مالی موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود و شرکت‌هایی که عمده‌ترین دلیل تجدید آرائه صورت‌های مالی آنها اصلاح اشتباه ناشی از شناسایی درآمد است، محتوای اطلاعاتی سود آن‌ها کاهش یافته است [۹]. ثقفی و همکاران (۱۳۹۰) نشان دادند که متعاقب تجدید آرائه صورت‌های مالی، کاهش بلندمدت در محتوای اطلاعاتی سود رخ داده است [۴]. با توجه به مبانی نظری و مطالعات پیشین فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه ۱: بین تعدیلات سنواتی و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی بیشتر است.

می‌دهد و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران را افزایش می‌دهد [۲۲]. پالمروس و همکاران (۲۰۰۴) به بررسی واکنش بازار به اعلان تجدید ارائه‌های حسابداری طی دوره زمانی ۱۹۹۵ الی ۱۹۹۹ پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد تجدید ارائه‌هایی که ناشی از تقلب هستند، بر روی حساب‌های بیشتری تأثیر می‌گذارند، درآمد گزارش شده را کاهش می‌دهند و یا منسوب به حساب‌برسان و مدیران هستند (ولی نه به اندازه تجدید ارائه‌هایی که به وسیله الزامات کمیسیون بورس و اوراق بهادار انجام می‌شود)، بازدهی منفی تری دارند [۲۴].

ژیا (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای نشان داد قدرت سودآوری ضعیف، کنترل توسط سهامداران دولتی، مالکیت گسترده، درجه اهرم بالا، کوچک بودن اندازه شرکت و جابجایی مدیران، احتمال وقوع ارائه مجدد صورت‌های مالی را تا حد زیادی افزایش می‌دهند. همچنین، وی نشان داد دلیل اصلی ارائه مجدد صورت‌های مالی اصلاح اشتباه ناشی از شناسایی درآمد دوره‌های گذشته است [۲۸].

ویلسون (۲۰۰۸) در پژوهشی کاهش در محتوای اطلاعاتی سود پس از ارائه مجدد را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های او حاکی از آن بود که نسبتاً سود پس از ارائه مجدد دارای محتوای اطلاعاتی کمتری است. برای شرکت‌هایی که به دلیل اصلاح اشتباه ناشی از شناسایی درآمد ارائه مجدد نموده‌اند و شرکت‌هایی که کاهش زیاد در قیمت سهام را در تاریخ ارائه مجدد، تجربه نموده‌اند کاهش در محتوای اطلاعاتی سود، قابل ملاحظه‌تر بوده است. همچنین، نتایج حاکی از آن بود شرکت‌هایی که بلافاصله پس از ارائه مجدد اقدام به تغییر حساب‌برس و تغییر اعضای هیأت مدیره خود نموده‌اند کاهش در محتوای اطلاعاتی

کمتری را متحمل شده‌اند [۲۶].

کراوت و شولین (۲۰۱۰) ارتباط بین تجدید ارائه‌های حسابداری و قیمت‌گذاری خطر اطلاعاتی را برای نمونه‌ای متشکل از ۲۶ شرکت شامل ۳۳۰ تجدید ارائه برای دوره زمانی ۱۹۹۷ الی ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. آنها از مدل سه عاملی فاما و فرنچ [۲۰] استفاده کردند و افزایش قابل توجهی در بارگیری عوامل^۱ بر عوامل ریسک اطلاعاتی اختیاری برای شرکت‌های تجدید ارائه‌کننده بعد از اعلان تجدید ارائه مشاهده کردند که افزایش در بارگیری عوامل منجر به افزایش در هزینه سرمایه برآورد شده می‌شود [۲۳].

سجادی (۱۳۸۳) در مطالعه‌ای رابطه تعدیلات سنواتی صورت‌های مالی با قیمت سهام، اندازه و عمر ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۲ الی ۱۳۷۶ را مورد بررسی قرار داده است. با استفاده از تحلیل رگرسیون یافته‌های او نشان داد که بین تعدیلات سنواتی صورت‌های مالی با قیمت سهام و اندازه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد ولی بین تعدیلات سنواتی و عمر شرکت‌ها رابطه معناداری وجود نداشت [۷]. سروری مهر (۱۳۸۵) با بررسی ماهیت تعدیلات سنواتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۴ نشان داده است که رقم تعدیلات سنواتی عمدتاً نتیجه اصلاح اشتباه است. نتایج این تحقیق همچنین بیانگر این است که اشتباهات منتج به تعدیلات سنواتی اغلب نتیجه تعبیر نادرست یا نادیده گرفتن واقعیت‌های موجود در زمان تهیه صورت‌های مالی است. طبق نتایج به دست آمده از این تحقیق، ۷۳٪ شرکت‌های مورد بررسی تغییر در

^۱ factor loadings

آن‌ها اصلاح اشتباه ناشی از شناسایی درآمد است، محتوای اطلاعاتی سود آنها کاهش یافته است [۹].

ثقفی و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای به بررسی تجربی پیرامون محتوای اطلاعاتی سود متعاقب تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نمونه متشکل از ۱۸۵ شرکت و طی دوره زمانی ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۷ پرداختند. آنان برای آزمون کاهش بلندمدت محتوای اطلاعاتی سود، ضریب واکنش به سود برای فصل اعلان ارائه مجدد و چهار فصل بعد از آن را اندازه‌گیری و مورد استفاده قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که متعاقب تجدید ارائه صورت‌های مالی، کاهش بلندمدت در محتوای اطلاعاتی سود رخ داده است [۴].

سجادی و قربانی (۱۳۹۰) رابطه بین ویژگی‌های خاص شرکت‌ها و تعدیلات سنواتی آنها برای نمونه‌ای متشکل از ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار دادند. با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون داده‌های ترکیبی نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری بین اندازه شرکت‌ها و رقم تعدیلات سنواتی وجود دارد. همچنین ارتباط مثبت و معناداری بین رقم تعدیلات سنواتی و بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد. اما نتایج آنها برای ارتباط بین رقم تعدیلات سنواتی و عمر شرکت‌ها معنادار نبود [۸].

نیکبخت و رفیعی (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به تدوین الگوی عوامل مؤثر بر تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران پرداختند. بدین منظور نخست از طریق مصاحبه با ۵۰ نفر از خبرگان، عوامل مؤثر بر تجدید ارائه صورت‌های مالی را شناسایی کردند و سپس با

برآورد را به اشتباه در سرفصل تعدیلات سنواتی منعکس کرده بودند [۳].

کردستانی و مجدی (۱۳۸۶) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی پرداختند. این تحقیق با انتخاب ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۷۲ الی ۱۳۸۳ انجام شده بود. آنان برای اندازه‌گیری هزینه سرمایه سهام عادی از مدل گوردن استفاده کردند. همچنین، از معیارهای پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام و به موقع بودن سود به عنوان ویژگی‌های کیفی سود استفاده کردند. با استفاده از تحلیل رگرسیون یافته‌های آنان حاکی از آن بود که بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه رابطه معکوس و معناداری وجود دارد [۱۱].

کردستانی و همکاران (۱۳۸۹) میزان اهمیت تعدیلات سنواتی مندرج در صورت‌های مالی ۱۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۶ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها حاکی از این بود که رقم تعدیلات سنواتی بیش از سطح اهمیت تعیین شده در سطح صورت‌های مالی دوره مالی قبل است [۱۰].

شریعت پناهی و کاظمی (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود با استفاده از داده‌های مالی ۱۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۷ الی ۱۳۸۶ پرداختند. با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره، یافته‌های آنها حاکی از آن بود که تجدید ارائه صورت‌های مالی موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود و شرکت‌هایی که عمده‌ترین دلیل تجدید ارائه صورت‌های مالی

میانگین‌ها، نتایج آنها حاکی از آن بود که تفاوت ارقام اولیه و تجدید ارائه شده معنادار می‌باشد [۶].

روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی-عللی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، اطلاعات و داده‌های کمی مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و سایر گزارش‌های مالی آنها و همچنین، نرم‌افزارهای تدبیر و ره آورد نوین استخراج شده است. داده‌ها پس از جمع‌آوری در صفحه گسترده Excel، مرتب و طبقه‌بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم‌افزار SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. قلمرو زمانی پژوهش حاضر، بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ است اما با توجه به برآورد نرخ رشد مورد انتظار شرکت در هر سال با استفاده از میانگین هندسی سود عملیاتی ۵ سال گذشته و استفاده از سود تقسیمی سال آتی، در مجموع، داده‌های پژوهش محدود به زمانی سال ۱۳۷۹ تا پایان سال ۱۳۹۰ را در بر می‌گیرند. برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است و شرکت‌هایی که دارای کلیه شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

روش رگرسیون لجستیک الگوی مورد نظر را تخمین زدند. در تحقیق آنان، وقوع تجدید ارائه صورت‌های مالی به عنوان متغیر وابسته از طریق نسبت دادن اعداد صفر و یک به وقوع و عدم وقوع آن اندازه‌گیری شده بود. به منظور تخمین الگو، داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سالهای ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ مورد استفاده قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که سودآوری، اهرم مالی، طوی دوره تصدی مدیریت، تغییر مدیریت، تغییر حسابرس و اندازه مؤسسه حسابرسی بر وقوع تجدید ارائه صورت‌های مالی مؤثر است [۱۳]. انصاری و صفری بیدسکان (۱۳۹۱) تأثیرپذیری هزینه سرمایه از اهرم عملیاتی و مالی را بر روی شرکت‌های بورسی مورد آزمون قرار دادند. یافته‌های آنها بیانگر این بود که رابطه بین هزینه سرمایه با اهرم مالی و عملیاتی از صنعتی به صنعت دیگر متفاوت است. یافته‌های آنها نشان داد که رابطه هزینه سرمایه با ساختار سرمایه تا هنگام رسیدن به نقطه بهینه یک رابطه منفی است؛ به گونه‌ای که با افزایش میزان بدهی، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و پس از گذر از نقطه بهینه (به علت استفاده بیش از حد از میزان بدهی‌ها و احتمال مواجه شدن با خطر ورشکستگی) رابطه هزینه سرمایه با ساختار سرمایه یک رابطه خطی مثبت است [۲]. ساعی و همکاران (۱۳۹۲) با بررسی فراوانی و اهمیت تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی طی سالهای ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ مشاهده نمودند که بیشترین فراوانی تجدید ارائه مربوط به بدهی‌ها، صنعت خودرو و قطعات و سال ۱۳۸۴ بوده است. نتایج آنها نشان داد که نسبت توزیع فراوانی تجدید ارائه‌ها، در سال‌ها و صنایع مختلف، معنادار می‌باشد. همچنین با بررسی اختلاف

$$K_e = \frac{DPS_{t+1}}{P_t} + g \quad (1)$$

در رابطه (۱)، P_t اولین قیمت سهام بعد از تشکیل مجمع عادی حقوق صاحبان سهام است. DPS_{t+1} سود سهام مورد انتظار سال آتی برای هر سهم است. با توجه به اینکه از اطلاعات گذشته استفاده می‌شود؛ لذا، سود تقسیمی سال بعد شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. g نرخ رشد مورد انتظار است. برای محاسبه نرخ رشد، در ابتدا رشد سود عملیاتی هر سال نسبت به سال قبل محاسبه شده است. سپس نرخ رشد با استفاده از میانگین هندسی رشد سود عملیاتی طی پنج سال قبل محاسبه شده است.

متغیرهای کنترلی و شیوه محاسبه آن‌ها

اندازه شرکت: اندازه شرکت به عنوان ابزاری برای عدم تقارن اطلاعات در محیط‌های گزارشگری اطلاعاتی مطرح است. به طوری که مدیران شرکت‌های کوچک قادر هستند اطلاعات محرمانه و خصوصی شرکت را به طور موفقیت‌آمیزی در مقایسه با شرکت‌های بزرگ‌تر حفظ کنند. بنابراین انتظار می‌رود که نرخ مورد انتظار سهامداران در سرمایه‌گذاری بر شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک بیشتر باشد. در این تحقیق، از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال به عنوان شاخص اندازه شرکت، استفاده شده است. زیرا یک معیار کلی است که در بازار به دست آمده است و بر مبنای ارزش‌های جاری است.

اهرم مالی: تغییر در ریسک مالی شرکت باعث می‌شود تا ریسک کلی شرکت نیز دچار نوسان شود. به طور کلی، افزایش در اهرم مالی شرکت منجر به

۲- شرکت قبل از سال ۱۳۷۹، در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس فعال باشند.

۳- اطلاعات مورد نیاز در رابطه با این گونه شرکت‌ها در دسترس باشد.

۴- شرکت‌ها جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند، زیرا افشاهای مالی و ساختارها در آن‌ها متفاوت است.

۵- وقفه معاملاتی بیش از دو ماه بعد از تاریخ مجمع عادی نداشته باشد.

۶- شرکت طی دوره قلمرو زمانی، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشد.

با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۹۰ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

متغیر مستقل تحقیق تعدیلات سنواتی است که از صورت سود (زیان) استخراج شده است. این متغیر با استفاده از فروش خالص شرکت همگن شده است.

متغیر وابسته و شیوه محاسبه آن

هزینه حقوق صاحبان سهام عادی به عنوان متغیر وابسته این تحقیق است. مدل مورد استفاده برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام عادی در این تحقیق، به پیروی از تحقیق ثقفی و بولو (۱۳۸۸) مدل رشد گوردن است [۵]. در این مدل هزینه حقوق صاحبان سهام عادی با استفاده از رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$ECC_{it} = \alpha + \beta_1 PPA_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 BM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در رابطه (۲)، ECC_{it} هزینه حقوق صاحبان سهام، PPA_{it} تعدیلات سنواتی، $Size_{it}$ لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت، Lev_{it} اهرم مالی و BM_{it} نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام هستند.

یافته‌های تحقیق

نتایج آمار توصیفی

اولین گام در تحلیل آماری، تعیین مشخصات خلاصه شده داده‌ها و محاسبه شاخص‌های توصیفی است. هدف از این تحلیل، شناخت روابط درونی متغیرها و نشان دادن رفتار آزمودنی‌هاست تا مقدمات تحلیل آماری فراهم شده و خصوصیات توصیفی برای تحلیل بیشتر آشکار شود. نگاره (۱) نشان دهنده اندازه شاخص‌های آمار توصیفی داده‌های مورد استفاده در تحقیق است. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها حاکی از آن است که میانگین نرخ مورد انتظار سهامداران شرکت‌های مورد بررسی تقریباً ۳۷٪ است. کمترین و بیشترین نرخ مورد انتظار به ترتیب ۱۳٪ و ۷۶٪ با انحراف معیار ۱۵٪ است. میانگین تعدیلات سنواتی حاکی از آن است که به طور متوسط تقریباً ۲/۵٪ فروش خالص شرکت‌های نمونه را رقم تعدیلات سنواتی نشان می‌دهد که رقم قابل ملاحظه‌ای است. میانگین اهرم مالی شرکت‌های نمونه ۱/۲۳ با انحراف معیار ۰/۲۴ است. این نشان می‌دهد که بخش بدهی‌های شرکت‌های نمونه از حقوق صاحبان سهام آن‌ها بیشتر است. میانگین نسبت ارزش دفتری به بازار ۰/۶۷۴ و انحراف معیار آن معادل ۰/۴۷ است. این نسبت نیز حاکی از آن است که در این شرکت‌ها به مراتب ارزش روز بیشتر از ارزش‌های تاریخی بوده است.

افزایش ریسک شرکت می‌شود. افزایش ریسک شرکت نیز نرخ مورد انتظار سهامداران را بالا می‌برد که در نهایت منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام عادی شرکت می‌شود. بنابراین، انتظار می‌رود که با افزایش اهرم مالی، هزینه حقوق صاحبان سهام عادی نیز افزایش پیدا کند. در این تحقیق، اهرم مالی از تقسیم بدهی‌ها به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

نسبت ارزش دفتری به بازار: در این تحقیق،

برای کنترل اثر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی، از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار استفاده شده است. معمولاً این نسبت به عنوان شاخصی برای فرصت رشد شرکت است. تفاوت ارزش دفتری و بازار می‌تواند دلیلی بر وجود دارایی‌های نامشهود در شرکت تلقی شود. این نسبت از تقسیم ارزش دفتری به ارزش بازار هر سهم به دست می‌آید.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده می‌شود. در این مدل هزینه حقوق صاحبان سهام متغیر وابسته و تعدیلات سنواتی متغیر مستقل می‌باشد. برای آزمون فرضیه اول تحقیق، از کل داده‌های مربوط به تعدیلات سنواتی استفاده شده است. سپس، برای آزمون فرضیه دوم تحقیق، تعدیلات به صورت جدا وارد مدل شده و تأثیر تعدیلات منفی و مثبت مورد بررسی قرار گرفته است. به لحاظ کنترل اثر عوامل ریسک، سه متغیر کنترلی نسبت ارزش دفتری به بازار، اهرم مالی و اندازه شرکت وارد مدل رگرسیون شده‌اند. مدل رگرسیون مورد استفاده در رابطه (۲) آورده شده است.

نگاره ۱. اندازه شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شاخص آمار توصیفی متغیرها	علامت اختصاری	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
هزینه حقوق صاحبان سهام عادی	CE	۰/۳۶۹	۰/۳۶۴	۰/۱۵۴	۰/۱۳۲	۰/۷۵۵
تعدیلات سنواتی	AA	-۰/۰۲۴	-۰/۰۱۵	۰/۰۵۲	-۰/۳۴۱	۰/۳۲۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۲/۹۴۳	۱۲/۹۳۴	۱/۴۵۱	۹/۸۱۲	۱۶/۶۶۱
اهرم مالی	LEV	۱/۲۳۲	۰/۹۲۲	۱/۰۲۴	۰/۰۶۲	۴/۹۱
نسبت ارزش دفتری به بازار	BM	۰/۶۷۴	۰/۵۶۸	۰/۴۶۶	۰/۰۴۲	۲/۴۷۱

نزدیک به یک هستند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده

از کل داده‌ها

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. به منظور اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرضیه‌های زیر بنایی رگرسیون مورد استفاده در این تحقیق، مورد بررسی قرار گرفت. اولین شرط استفاده از رگرسیون این است که توزیع خطاها باید دارای توزیع نرمال با میانگین صفر باشد. بدین منظور مقادیر استاندارد خطاها محاسبه شده و نمودار توزیع داده‌ها و نمودار نرمال آنها رسم شده و سپس مقایسه‌ای بین دو نمودار صورت گرفته است. با مقایسه نمودار توزیع فراوانی خطاها و نمودار توزیع نرمال، مشاهده شد که توزیع خطاها نرمال است. مقادیر مربوط به آماره دوربین و اتسون نیز در نگاره‌های (۳) و (۴) نشان می‌دهد که بین خطاهای مدل همبستگی وجود ندارد. برای بررسی عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل از آماره‌های عامل تورم واریانس و تولرانس استفاده گردید [۱۲]. به طور تجربی چنانچه عامل تورم واریانس کمتر از پنج باشد و تولرانس نزدیک به عدد یک باشد، بیانگر عدم مشکل جدی از بابت هم خطی می‌باشد و می‌توان رگرسیون را مورد استفاده قرار داد. همان‌طور که در نگاره (۲) نشان داده شده است، کلیه عوامل تورم واریانس کمتر از پنج و تولرانس تقریباً

نگاره ۲. نتایج آماره تولرانس و عامل تورم واریانس

متغیر	تعدیلات	اندازه	اهرم	نسبت ارزش
تولرانس	سنواتی	شرکت	مالی	دفتری به بازار
۰/۹۸۷	۰/۹۱۷	۰/۶۷۲	۰/۷۱۲	
عامل تورم واریانس	۱/۰۴۴	۱/۱۳۵	۱/۶۵۳	۱/۵۷۸

فرضیه اول تحقیق به این صورت مطرح شده بود که بین تعدیلات سنواتی و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج آزمون‌های آماری فرضیه اول تحقیق با استفاده از کل داده‌ها در نگاره (۳) آورده شده است. ضریب متغیر تعدیلات سنواتی (PPA) معادل $-۰/۰۸۴$ و آماره t معادل $-۱/۰۶۴$ است. که با توجه به سطح معناداری $۰/۳۲۸$ می‌توان گفت فرضیه تحقیق تأیید نمی‌شود. به عبارتی دیگر، بین تعدیلات سنواتی و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری وجود ندارد. عدم تأیید این فرضیه می‌تواند حاکی از عدم توجه سرمایه‌گذاران به تعدیلات سنواتی باشد. همچنین، با توجه به اینکه ۸۵% صورت‌های مالی شرکت‌ها دارای تعدیلات سنواتی می‌باشد، به نظر می‌رسد که وجود تعدیلات سنواتی برای سرمایه‌گذاران یک امر عادی شده است و به همین دلیل به آن توجه زیادی نمی‌کنند. نتایج این فرضیه با

می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ متغیر اندازه شرکت تأثیری مثبت و معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی دارد. این نتیجه، با مطالعه سجادی [۷] مطابقت دارد. ولی، بین متغیرهای اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به بازار با هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری وجود ندارد.

یافته‌های مطالعه هری بار و جنکینز (۲۰۰۴) که نشان دادند به طور متوسط تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به افزایش نرخ بازده مورد انتظار سهامداران و در نتیجه افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود [۲۲]، مطابقت ندارد. با توجه به سطح معناداری سایر متغیرهای الگو،

نگاره ۳. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه تحقیق با استفاده از کل داده‌ها

$$ECC_{it} = \alpha + \beta_1 PPA_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 BM_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	علامت اختصاری	علامت پیش‌بینی	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	α	—	-۰/۰۲۵	-۱/۰۰۷	۰/۳۵۳
تعدیلات سنواتی	PPA	+	-۰/۰۸۴	-۱/۰۶۴	۰/۳۲۸
اندازه شرکت	Size	+	۰/۲۶۴	۳/۸۲۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	+	۰/۰۶۶	۱/۴۹۱	۰/۱۳۸
نسبت ارزش دفتری به بازار	BM	-	-۰/۰۱۶	-۰/۲۶۷	۰/۷۹۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۵۴	آماره F		۴/۲۱۳
آماره دوربین-واتسون		۲/۰۸۷	سطح معناداری مدل		۰/۰۰۲

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از تعدیلات سنواتی مثبت و منفی فرضیه دوم تحقیق به این صورت مطرح شده بود که تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی بیشتر است. بدین منظور، تعدیلات سنواتی به دو گروه تعدیلات منفی و تعدیلات مثبت طبقه‌بندی شد و فرضیه دوم تحقیق مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون‌های آماری فرضیه دوم تحقیق با استفاده از داده‌های تعدیلات سنواتی مثبت و منفی در نگاره (۴) آورده شده است. در نگاره مزبور، با توجه به مقدار آماره‌های F و سطح معناداری مربوط به آن‌ها، مدل برازش شده در هر دو گروه تعدیلات سنواتی مثبت و

در نگاره (۳)، با توجه به مقدار آماره F (۴/۲۱۳) و سطح معناداری مربوط به آن (۰/۰۰۲)، تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیست و همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته ارتباط معناداری وجود دارد. لذا، مدل برازش شده در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده، می‌توان ادعا کرد که حدود ۵٪ از تغییرات هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. نزدیک بودن آماره دوربین واتسون (۲/۰۸۷) به عدد ۲ نیز حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرهای مدل است.

معادل ۰/۷۲۳- است که می‌توان بیان کرد بین تعدیلات سنواتی مثبت و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری وجود ندارد. این نتیجه ممکن است نشان دهنده این باشد که سرمایه‌گذاران به تعدیلات سنواتی مثبت توجه زیادی ندارند.

با توجه به سطح معناداری سایر متغیرهای الگو، می‌توان نتیجه گرفت که در گروه تعدیلات سنواتی منفی در سطح اطمینان ۹۹٪ متغیر اندازه شرکت تأثیری مثبت و معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی دارد ولی بین متغیرهای اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به بازار با هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین، در گروه تعدیلات سنواتی مثبت، متغیر اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به بازار در سطح اطمینان ۹۵٪ به ترتیب تأثیر معنادار منفی و مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارند اما بین اندازه و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط مثبتی وجود دارد ولی این رابطه از لحاظ آماری معنادار نیست.

منفی معنادار است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده در هر دو گروه، می‌توان ادعا کرد که به ترتیب در هر یک از گروه‌های تعدیلات سنواتی مثبت و منفی حدود ۹٪ و ۶٪ از تغییرات هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت توسط متغیرهای مدل توضیح داده شده‌اند. نزدیک بودن آماره‌های دوربین و اتسون در هر دو گروه به عدد ۲ نیز حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرهای مدل است.

همان‌طور که در نگاره (۴) نشان داده شده است، ضریب متغیر تعدیلات سنواتی (PPA)، با استفاده از داده‌های تعدیلات منفی، معادل ۰/۱۱۴ و آماره t معادل ۱/۶۷۷ است که می‌توان بیان کرد در سطح اطمینان ۹۰٪ بین تعدیلات سنواتی منفی و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که تعدیلات سنواتی منفی بر نرخ مورد انتظار سهامداران تأثیر می‌گذارد. همچنین، ضریب متغیر تعدیلات سنواتی، با استفاده از داده‌های تعدیلات مثبت، معادل ۰/۱۵۹- و آماره t

نگاره ۴: نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه تحقیق با استفاده از تفکیک تعدیلات منفی و مثبت

$$ECC_{it} = \alpha + \beta_1 PPA_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 BM_{it} + \varepsilon_{it}$$

تعدیلات مثبت		تعدیلات منفی		علامت اختصاری	متغیر
آماره t	ضریب متغیر	آماره t	ضریب متغیر		
۱/۷۲۹	۰/۱۶۵	-۰/۵۹۱	-۰/۰۱۱		مقدار ثابت
-۰/۷۲۳	-۰/۱۵۹	۱/۶۷۷***	۰/۱۱۴	PPA	تعدیلات سنواتی
۱/۱۱۵	۰/۱۷۶	۴/۳۲۲*	۰/۲۶۴	Size	اندازه شرکت
-۲/۹۳۳**	-۰/۶۲۳	۱/۰۲۴	۰/۱۳۴	Lev	اهرم مالی
۳/۰۰۲**	۰/۶۰۴	-۰/۸۵۳	-۰/۰۴۶	BM	نسبت ارزش دفتری به بازار
۰/۰۸۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده		
۲/۲۲۶	آماره دوربین-واتسون	۱/۷۷۱	آماره دوربین-واتسون		
۲/۷۴۳	آماره F	۴/۰۲۷	آماره F		
۰/۰۴۱	سطح معناداری مدل	۰/۰۰۲	سطح معناداری مدل		

***، **، *، معناداری در سطح ۹۹٪ و ۹۵٪ و ۹۰٪

میانگین مجذور خطا و متوسط رتبه مربوط به تعدیلات منفی کمتر از تعدیلات مثبت است و همچنین، سطح معناداری آزمون فریدمن می‌توان بیان کرده که تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی بیشتر و دارای تفاوت معناداری است. بنابراین، فرضیه دوم تحقیق مبنی بر بیشتر بودن تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی مورد تأیید قرار می‌گیرد.

نتیجه‌گیری

این مطالعه به دنبال یافتن پاسخی برای این سؤال بود که آیا تعدیلات سنواتی منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین، آیا تأثیر تعدیلات سنواتی منفی و مثبت یکسان است یا تعدیلات سنواتی منفی دارای بار منفی بیشتری است. در راستای پاسخ به این سؤالات، نمونه‌ای متشکل از ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۰ در نظر گرفته شد و دو فرضیه معرفی گردید. همچنین، برای سنجش هزینه حقوق صاحبان سهام عادی از مدل گوردن استفاده گردید. با توجه به اینکه کلیه متغیرهای مورد استفاده در مدل رگرسیون خطی مورد استفاده نسبت بودند متغیر تعدیلات سنواتی نیز با استفاده از فروش خالص شرکت همگن شد.

نتایج فرضیه اول نشان داد که رابطه بین تعدیلات سنواتی و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی شرکت در سطح داده‌های کل معنادار نیست. نتایج این فرضیه با یافته‌های مطالعه هری بار و جنکینز [۲۲] مطابقت

به منظور بررسی وجود تفاوت معنادار تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی از معیار میانگین مجذور خطا (MSE) مربوط به تعدیلات منفی و مثبت و رتبه‌بندی آن‌ها استفاده شده است. نتایج مربوط به مقایسه تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی، در نگاره (۵) نشان داده شده است. در این نگاره، هرچه میانگین مجذور خطا و متوسط رتبه مربوط به نوع تعدیلات منفی و مثبت کمتر باشد، آن نوع تعدیلات تأثیر بیشتری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دارد. همچنین، آزمون فریدمن به منظور بررسی وجود یا عدم وجود تفاوت معنادار میان متوسط رتبه‌بندی تأثیر تعدیلات منفی و مثبت، انجام شده است.

نگاره ۵. نتایج مقایسه تأثیر تعدیلات منفی و مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با استفاده از آزمون فریدمن

نوع تعدیلات	رتبه	میانگین مجذور خطا
تعدیلات منفی	۱/۳۹	۰/۰۳۲
تعدیلات مثبت	۱/۵۳	۰/۰۴۹
آماره فریدمن		۴/۶۹۷
سطح معناداری		۰/۰۲۸

همان‌طور که در نگاره (۵) نشان داده شده است، میانگین مجذور خطا و متوسط رتبه مربوط به تعدیلات منفی به ترتیب برابر با ۰/۰۳۲ و ۱/۳۹ است. میانگین مجذور خطا و متوسط رتبه مربوط به تعدیلات مثبت نیز به ترتیب برابر با ۰/۰۴۹ و ۱/۵۳ است. همچنین، آماره فریدمن معادل ۴/۶۹۷ و سطح معناداری آن معادل ۰/۰۲۸ است. با توجه به اینکه

شرکت‌ها و مشاهدات یکسان است، در حالی که ممکن است چنین نباشد. بنابراین، عواملی از این قبیل می‌تواند نتایج پژوهش حاضر را تحت تأثیر قرار دهد.

پیشنهاد‌های پژوهش

پیشنهاد‌های کاربردی حاصل از نتایج پژوهش

با توجه به اینکه نتایج نشان داد سرمایه‌گذاران به تعدیلات سنواتی منفی عکس‌العمل نشان می‌دهند، پیشنهادهایی به شرح زیر قابل طرح است:

۱- دولت برای جلوگیری از زیان‌های وارد شونده بر منافع عمومی (عمدتاً به دلیل تأخیر در پرداخت مالیات و سایر حقوق عمومی) زمینه‌های قانونی مناسب در این باره ایجاد کند. از این جمله می‌توان به ایجاد زمینه برای پذیرفتن اقلام بدهکار و اعمال ضریب بر هرگونه اقلام بستانکار تعدیلات سنواتی و حتی رد دفترهای قانونی اشاره کرد.

۲- با توجه به اثرات منفی تعدیلات سنواتی به مجامع عمومی عادی شرکت‌ها توصیه می‌شود در هنگام تصویب صورت‌های مالی ضمن تعیین تکلیف این گونه موارد برای اجتناب از استمرار آنها تنبیه‌هایی را در رابطه با موارد ذکر شده برای مدیران وضع نمایند.

۳- پیشنهاد می‌شود مجامع حرفه‌ای حسابداری و حسابرسی نیز راهکارهای مناسب فراروی حسابرسان بگذارند. تدوین رهنمودها و استانداردهای مناسب که به حسابرس در کشف تحریف کمک کند، ایجاد محدودیت برای پذیرش کار واحدهایی که گزارش‌های آن‌ها مکرر حاوی تعدیلات سنواتی است و تبادل تجربه‌های مشترک از جمله موارد قابل ذکر است.

نداشت. به منظور تأثیر نوع تعدیلات بر هزینه حقوق صاحبان سهام، داده‌های تحقیق به دو گروه تعدیلات مثبت و منفی طبقه‌بندی شدند و فرضیه دوم تحقیق مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین تعدیلات سنواتی مثبت و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود نداشت ولی بین تعدیلات سنواتی منفی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری مشاهده شد. بر اساس مبانی نظری نیز، این رابطه باید مثبت باشد زیرا وجود تعدیلات سنواتی می‌تواند باعث ایجاد فضای بی‌اعتمادی در بازار سرمایه و همچنین، سلب اعتماد بازار سرمایه و در نتیجه افزایش ریسک شرکت گردد. افزایش ریسک نیز سبب افزایش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود که در نهایت منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌گردد. نتایج معیار میانگین مجذور خطا و آزمون فریدمن نیز نشان داد که تأثیر تعدیلات سنواتی منفی در مقایسه با تعدیلات سنواتی مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بیشتر و دارای تفاوت معناداری است.

محدودیت‌های پژوهش

محدودیتی که این پژوهش با آن‌ها مواجه بوده است به شرح زیر است:

۱- در این پژوهش، برای سنجش هزینه حقوق صاحبان سهام از مدل گوردن استفاده شده است و فرض گردید شرکت‌های نمونه در سنوات آتی از رشد ثابت برخوردار هستند. این موضوع باید در تحلیل و تفسیر و تعمیم نتایج مد نظر قرار گیرد.

۲- هزینه حقوق صاحبان سهام متأثر از برخی عوامل کلان، نظیر: نرخ تورم، نرخ سود تسهیلات دریافتی و نرخ ارز است که فرض شده اثر آن‌ها برای همه

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

- ۱- ارزیابی اثر نوع تعدیلات سنواتی از قبیل تعدیلات ناشی از اصلاح اشتباه، انتقال درآمد، انتقال هزینه و ... بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران.
- ۲- بررسی عوامل مؤثر از قبیل تغییرات مدیریت، نوع مالکیت، تغییر حساب‌رسان، درصد اعضای غیر موظف، کیفیت حسابرسی و ... بر تعدیلات سنواتی.
- ۳- در این پژوهش برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام از روش مدل رشد گوردن استفاده گردید، محققان می‌توانند از سایر معیارها از قبیل CAPM، فاما و فرنچ، اوهانلون و استیل و ... استفاده کنند و همین تحقیق را دوباره انجام دهند.

منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور مومنی. (۱۳۸۷). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*. تهران: انتشارات سمت.
- ۲- انصاری، عبدالمهدی و سعید صفری بیدسکان. (۱۳۹۱). بررسی تأثیرپذیری هزینه سرمایه از اهرم عملیاتی و اهرم مالی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال چهارم، شماره ۳، پاییز، ص: ۴۶-۳۳.
- ۳- سروری مهر، صمد. (۱۳۸۵). *ماهیت تعدیلات سنواتی در شرکت‌ها*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه علامه طباطبائی. دانشکده مدیریت و حسابداری.
- ۴- ثقفی، علی، مقصود امیری و حسین کاظمی. (۱۳۹۰). مطالعه تجربی پیرامون محتوای اطلاعاتی سود متعاقب تجدید ارائه صورت‌های مالی. *نظریه‌های نوین حسابداری*، سال اول، شماره ۱، پاییز، ص: ۲۲-۱.
- ۵- ثقفی، علی و قاسم بولو. (۱۳۸۸). هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود. *تحقیقات حسابداری*، سال اول، شماره ۲، تابستان، ص: ۲۹-۴.
- ۶- ساعی، محمد جواد؛ باقرپور ولاشانی، محمد علی و سید ناصر موسوی بایگی. (۱۳۹۲). بررسی فراوانی و اهمیت تجدید ارائه صورت‌های مالی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال پنجم، شماره ۱، بهار، ص: ۸۶-۶۷.
- ۷- سجادی، سید حسین. (۱۳۸۳). رابطه تعدیلات سنواتی صورت‌های مالی با قیمت سهام، اندازه و عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بررسی‌های اقتصادی*، دوره ۱، شماره ۱، تابستان، ص: ۸۷-۶۳.
- ۸- سجادی، سید حسین و رامین قربانی. (۱۳۹۰). رابطه بین ویژگی‌های خاص شرکت‌ها و تعدیلات سنواتی آنها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، سال اول، شماره ۲، زمستان، ص: ۷۵-۶۲.
- ۹- شریعت پناهی، سید مجید و حسین کاظمی. (۱۳۸۹). تأثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود. *مطالعات حسابداری*، شماره ۲۶، تابستان، ص: ۲۸-۱.
- ۱۰- کردستانی، غلامرضا، عبدالله آزاد، عبدالله و محبوبه کاظمی. (۱۳۸۹). آزمون تجربی اهمیت تعدیلات سنواتی در بازار سرمایه. *تحقیقات حسابداری*، شماره ۸، ص: ۷۹-۶۲.
- ۱۱- کردستانی، غلامرضا و ضیاءالدین مجدی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام عادی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال ۱۴، شماره ۴۸، تابستان، ص: ۱۰۴-۸۵.
- ۱۲- مؤمنی، منصور و علی فعال قیومی. (۱۳۸۹). *تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS*. (چاپ اول) منصور مؤمنی. تهران: انتشارات علم و دانش.

- Reactions to Restatement Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37: 59–90.
- 25- Welker, M. (1995). Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11: 801–827.
- 26- Wilson, W. M. (2008). An Empirical Analysis of the Decline in the Information Content of Earnings Following Restatements. *The Accounting Review*, 83, No. 2: 519–548
- 27- Wu M. (2002). *Earnings, Restatements: A Capital Markets Perspective*. Working paper. New York University.
- 28- Xia W. (2006). Accounting Restatement: a Comparison between China and USA. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 2, No. 10: 10–14.
- ۱۳- نیکبخت، محمدرضا و افسانه رفیعی. (۱۳۹۱). تدوین الگوی عوامل مؤثر بر تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران. *مجله دانش حسابداری*، سال سوم، شماره ۹، تابستان، ص: ۱۹۴–۱۶۷.
- ۱۴- هاشمی، سید عباس، شکوفه فرهمند و ناصر شامیرزائی جشوقانی. (۱۳۹۰). تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی. *دانش حسابداری*، سال دوم، شماره ۷، زمستان، ص: ۶۷–۴۷.
- 15- Anderson, K. and Yohn, T. (2002). *The Effect of 10-K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings*. Working paper, Georgetown University.
- 16- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72: 323–349.
- 17- Botosan, C. and Plumlee, M. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40: 21–40.
- 18- Dechow, P. M.; Hutton, A. P. and Sloan, R. G. (1996). “Economic Consequences of Accounting for Stock- Based Compensation.” *Journal of Accounting Research*, 34: 1–20.
- 19- Easley, D. and O'Hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance* 59: 1553–1583.
- 20- Fama, E. and French, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns of Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33: 3–56.
- 21- Healy, P. M.; Hutton, A. P. and Palepu, K. G. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increasing Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16: 485–520.
- 22- Hribar, P. and Jenkins, N. T. (2004). The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital. *Review of Accounting Studies*. 9: 337–356.
- 23- Kravet, T. and Shevlin, T. (2010). Accounting restatements and information risk. *Review Accounting Study*, 15: 264–294.
- 24- Palmrose, Z-V.; Richardson, V. J and Scholz, S. (2004). Determinants of Market

The Effect of Periodic Accounting Adjustment on Equity Cost of Capital (expected return rate of investors)

O. Pourheydari*

Associate Professor of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

R. Hoshmand Zaferaneyeh

Master of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

Abstract:

This study investigates the relationship between accounting adjustment and equity cost of capital. In this paper, size, leverage and book to market value ratio is controlled. The data used, has been extracted from financial reports of the firms listed in the Tehran Stock Exchange in the period of 1379-1389. A multivariate regression model is used for testing the research hypotheses and data analyses. The results indicate that there isn't a significant relationship between periodic accounting adjustment and equity cost of capital. Also, findings show that there is positive relationship between negative periodic accounting adjustment and equity cost of capital and with increase in the level periodic accounting adjustment, the expected return rate of investors increases. But there isn't significant relationship between the positive periodic accounting adjustment and equity cost of capital. In other words, the results indicate that is more impact of negative periodic accounting adjustment compared to positive periodic accounting adjustment on the expected return rate of investors.

Key words: Accounting Adjustment, Equity Cost of Capital, expected return rate of investors, Gordon model