

بررسی ارزشمداری سودهای تجدید ارائه شده

غلامرضا کرمی^۱ / ندا رسولی^۲

چکیده

صورت‌های مالی ابزار مهمی برای سرمایه‌گذاران به منظور تجزیه و تحلیل عملکرد شرکت می‌باشند بنابراین باید بر ارائه صحیح این اطلاعات تأکید نمود و از افشای نادرست و گمراه‌کننده آنها جلوگیری کرد. تجدید ارائه صورت‌های مالی طی سال‌های اخیر بسیار رایج شده است و صورت‌های مالی همواره مورد تعدیل قرار می‌گیرند لذا با توجه به فراوانی تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران، باید دید که آیا بازار سرمایه به اطلاعات تجدید ارائه شده واکنش نشان می‌دهد یا خیر؟ هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی ارزشمداری سودهای تجدید ارائه شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به این معنا که آیا رابطه‌ای میان سودهای تجدید ارائه شده و تغییرات بازده سهام وجود دارد؟ هم‌چنین طی تحقیق حاضر به بررسی اثر سودهای تجدید ارائه شده بر سودهای آتی خواهیم پرداخت. به منظور دسترسی به اهداف مذکور، آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از داده‌های پولی طبق روش ترکیبی برای ۱۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ صورت پذیرفته است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری میان بازده سهام و سود تجدید ارائه شده وجود دارد و بنابراین می‌توان گفت که سودهای تجدید ارائه شده اثر منفی با اهمیتی بر بازده سهام به هنگام انتشار صورت‌های مالی تجدید ارائه شده دارند که این امر بیانگر واکنش منفی بازار به تجدید ارائه سود است و دلیل این امر، متأثر شدن نگرش سرمایه‌گذاران به آینده شرکت بر اثر تجدید ارائه و افزایش ریسک و عدم قطعیت می‌باشد. از طرفی دیگر، میان پیش-بینی عملکرد آتی شرکت و تجدید ارائه‌های شرکت رابطه عکس وجود دارد. در واقع، در پی انتشار اطلاعات تجدید ارائه شده، اصلاحات با اهمیتی در سودهای آتی صورت می‌گیرد که این اصلاحات رو به پایین و کاهنده هستند زیرا تجدید ارائه‌ها در خصوص قابلیت اتکا و قابل اعتماد بودن ارائه‌ها و ادعاهای مدیریت عدم قطعیت بوجود می‌آورند.

واژگان کلیدی: تجدید ارائه صورت‌های مالی، ارزشمداری، بازده.

طبقه‌بندی موضوعی: M4

۱. استادیار حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.

۱- مقدمه

اطلاعات به عنوان مهم‌ترین منبع برای تصمیم‌گیری و خلق تصمیمات جدید، همواره در مظن تغییر و اشتباه هستند. اطلاعات حسابداری، به عنوان مهم‌ترین محصول حسابداری نیز از این قاعده مستثنی نیستند. در حسابداری، اصلاح تغییرات و اشتباهات گذشته از طریق تجدید ارائه به اطلاع عموم می‌رسد تا فرآیند تصمیم‌گیری که نهایتاً در میزان کارایی بازاری تأثیرگذار است، تعدیل شود. از این‌رو، مطالعه رفتار سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در هنگام مواجهه با انتشار اصلاح تغییرات و اشتباهات، موضوع مهمی است که باید مورد پیمایش و بررسی قرار گیرد.

به دلیل سودمندی اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری‌ها، این اطلاعات از نظر سرمایه‌گذاران دارای اهمیت می‌باشند و بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مبنی بر خرید یا فروش سهام اثر می‌گذارند. از آن‌جا که صورت‌های مالی تجدید ارائه شده نیز به عنوان اطلاعات حسابداری تلقی می‌گردند، این پژوهش ارزشمندی سودهای تجدید ارائه شده را بررسی می‌نماید یعنی محتوای اطلاعاتی سودهای تجدید ارائه شده را ارزیابی نموده و اثر آن بر تصمیمات سرمایه‌گذار را تحلیل می‌کند و رابطه سودهای تجدید ارائه شده با بازده سهام و سودهای آتی شرکت را بررسی می‌کند.

تجدید ارائه‌های مداوم سود، قابلیت اتکای صورت‌های مالی منتشر شده را زیر سؤال برده و اعتماد سرمایه‌گذار در بازارهای اوراق بهادار را کاهش می‌دهد و در نتیجه ارزش شرکت تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

گسترده‌گی افلام تجدید ارائه شده در شرکت‌های ایرانی، کاملاً غیرعادی است و ضروری است مدیران شرکت‌ها و حساب‌رسان و همین‌طور مقامات ناظر بر بازار سرمایه به این موضوع توجه بیشتری کنند (بزرگ اصل، ۱۳۸۷).

در ایران غالباً تجدید ارائه صورت‌های مالی به دلیل وجود اشتباه عمده در صورت‌های مالی سال‌های گذشته است. اگرچه تغییر در روش حسابداری هم می‌تواند باعث تجدید ارائه شود، اما این نوع تغییر در ایران کمتر به چشم می‌خورد و تقریباً قریب به اتفاق تجدید ارائه‌ها به دلیل اصلاح اشتباه می‌باشند (همان منبع، ۱۳۸۷).

به دلیل آن که تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران چشم‌گیر است و تاکنون در زمینه مربوط بودن و ارزشمندی ارقام و اعداد حسابداری تجدید ارائه شده صورت‌های مالی در ایران پژوهشی صورت نگرفته است، این تحقیق بخشی از شکاف مذکور را پر خواهد نمود.

هدف اساسی تحقیق حاضر، تعیین این موضوع است که آیا سودهای تجدید ارائه شده ارزشمدار هستند و با بازده سهام در ارتباطند یا خیر، و اینکه آیا رابطه معناداری میان سودهای آتی و سودهای تجدید ارائه شده وجود دارد یا خیر. به عبارت دیگر با فرضیه اول رابطه ارقام حسابداری با واقعیت‌های بازار (بازده سهام) بررسی و با فرضیه دوم و سوم رابطه ارقام حسابداری با یکدیگر (سود سال جاری و آتی) بررسی می‌شود.

۲- ادبیات تحقیق

صورت‌های مالی شرکت‌ها وضعیت مالی، نتایج عملکرد و اطلاعات مرتبط با جریان نقد شرکت را گزارش می‌نمایند و بنابراین صورت‌های مالی ابزار مهمی برای سرمایه‌گذاران به منظور تجزیه و تحلیل عملکرد شرکت می‌باشند. در نتیجه باید بر ارائه صحیح این اطلاعات تأکید نمود و از افشای نادرست و گمراه‌کننده آن‌ها جلوگیری کرد.

علیرغم کاربرد گسترده صورت‌های مالی و پیشرفت‌های مستمر در رویه‌های گزارشگری مالی، نگرانی‌هایی در این خصوص وجود دارد که آن‌ها به اندازه کافی برای سرمایه‌گذاران یا سهامداران سودمند نباشند. لذا مطالعات مختلفی، ارزشمداری انواع اطلاعات موجود در صورت‌های مالی را بررسی نموده‌اند. ارزشمداری حسابداری مفهومی است که دارای چندین تعریف می‌باشد اما عمدتاً به صورت رابطه بین اقلام حسابداری و ارزش‌های بازار سهام تعریف می‌گردد. از دیدگاه سرمایه‌گذاران اطلاعات ارزشمدار، اطلاعاتی هستند که در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب سهام آنان دخیل باشند. اگرچه ادبیات رابطه میان اقلام حسابداری و ارزش‌های بازار اوراق بهادار به سال‌ها پیش برمی‌گردد (Miller and Modigliani, 1996) اما اولین مطالعه‌ای که از اصطلاح "ارزشمداری"^۱ برای بررسی روابط استفاده نمود توسط امیر و همکاران (Amir, et al., 1993) بود.

به گفته هالتاسن و همکاران (Holthausen, et al., 2001) در اکثر موارد تئوری‌های زیربنای مطالعات ارزشمداری تعیین شده و مشخص نیستند و به طرح تحقیق بستگی دارند اما به نظر می‌رسد که مطالعات ارزشمداری از دو تئوری متفاوت حسابداری و استاندارد‌گذاری برای طرح نتایج استفاده می‌نمایند که به ترتیب، تئوری ارزیابی مستقیم^۲ و تئوری ارزیابی ورودی‌های مدل‌های ارزشیابی سهام^۳ نامگذاری می‌شوند.

۱. در سراسر متن تحقیق حاضر عبارت "Value Relevance" تحت عنوان "ارزشمداری" ترجمه گردیده است.

1. Direct valuation

2. Inputs-to-equity valuation

در تئوری ارزیابی مستقیم، سودهای حسابداری و ارزش دفتری سهام همراه با معیار دیگری مانند تغییرات ارزش بازار سهام بررسی می‌گردند. این دسته از تحقیقات و بررسی روابط مذکور برای استانداردگذاران بسیار سودمند خواهد بود.

در تئوری ارزیابی ورودی‌های مدل‌های ارزشیابی سهام، نقش حسابداری این است که اطلاعاتی را به عنوان ورودی‌های مدل‌های ارزشیابی فراهم آورد که سرمایه‌گذاران در ارزیابی سهام شرکت استفاده می‌نمایند. در این تئوری استانداردگذاران از آن جهت از نتایج تحقیق بهره می‌برند که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌هایشان چه اطلاعاتی را وارد مدل ارزیابی می‌نمایند.

قابل ذکر است که در تحقیق حاضر، از تئوری ارزیابی ورودی‌های مدل‌های ارزشیابی سهام استفاده می‌نماییم. به این ترتیب که اطلاعات تجدید ارائه شده را به عنوان بخشی از اطلاعات حسابداری وارد مدل ارزشیابی می‌نماییم و اثر آن بر بازده شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهیم. از آنجایی که هدف از تحقیق حاضر بررسی ارزشمندی سودهای تجدید ارائه شده به عنوان جزئی از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی است، در این بخش به ارائه توضیحاتی در خصوص تجدید ارائه صورت‌های مالی نیز پرداخته می‌شود.

تجدید ارائه صورت‌های مالی به معنای عدم صحت صورت‌های مالی منتشر شده می‌باشد و ممکن است ارزیابی سرمایه‌گذار در خصوص ارزش شرکت را تغییر دهد. به دلیل اهمیت این امر، تحقیقات بسیاری در خارج از ایران به بررسی اثرات تجدید ارائه صورت‌های مالی بر بازار سرمایه پرداخته‌اند اما به رغم گستردگی تجدید ارائه صورت‌های مالی در شرکت‌های بورسی ایران، تحقیقی در این کشور بابت واکنش بازار به صورت‌های مالی تجدید ارائه شده صورت نگرفته است.

اغلب تحقیقات خارجی دریافته‌اند که تجدید ارائه صورت‌های مالی رویدادهای به لحاظ اقتصادی مهمی هستند و واکنش بازار را برمی‌انگیزند. البته باید توجه نمود که به دلیل تفاوت در میزان حمایت از سرمایه‌گذاران، سیستم قانونی، وجود بخش‌های خصوصی استانداردگذاری حسابداری و کیفیت استانداردهای حسابداری در کشورهای مختلف، نتایج تحقیقات تحت تأثیر قرار می‌گیرند.

به طور خلاصه، محققین خاطر نشان کردند که تجدید ارائه صورت‌های مالی قابلیت اتکای صورت‌های مالی را مورد تردید قرار داده و تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات غیر قابل اتکا، خطر گزینش نادرست را افزایش می‌دهد. این امر موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه و در نتیجه افزایش عدم اطمینان، ایجاد تردید در مورد قابلیت اتکای صورت‌های مالی و ایجاد انگیزه برای

یافتن منبع اطلاعاتی قابل اتکاتر، افزایش زیان ناشی از گزینش نادرست و در نهایت تضییع حقوق سهامداران خواهد بود.

قوانین مختلفی شرکت‌ها را ملزم نموده‌اند تا افشائات نادرست، ناقص و یا گمراه‌کننده خود را اصلاح نمایند و همان‌گونه که اسکینر (Skinner, 1997) می‌گوید، مدیر مسئول اصلی تجدید ارائه و تصحیح صورت‌های مالی پس از کشف موارد اشتباه و گمراه‌کننده است و مدیر باید همواره به این موضوع توجه نماید که افراد زیادی بر بخش‌های مختلف صورت‌های مالی تأکید می‌نمایند. اما متأسفانه بازار سرمایه کنونی فاقد پشتیبانی مؤثر برای سهامداران جزء است و مدیریت شرکت‌ها به ندرت بابت کوتاهی در ارائه نادرست صورت‌های مالی محکوم به تنبیه می‌شوند و در ایران شرکت‌ها اطلاعات تجدید ارائه شده را همراه با صورت‌های مالی سال آینده منتشر می‌کنند که این قضیه نوعی پنهان‌کاری است.

تجدید ارائه صورت‌های مالی طی سال‌های اخیر بسیار رایج شده است و صورت‌های مالی همواره مورد تعدیل قرار می‌گیرند. ظهور سودهای تجدید ارائه شده در بسیاری از کشورها اثرات جدی بر بازارهای سرمایه داشته است. به دلیل افزایش تعداد تجدید ارائه‌ها طی سال‌های اخیر، مهم است که بیشتر در خصوص اطلاعات تجدید ارائه شده و واکنش بازار به آن‌ها بدانیم چرا که واکنش بازار به اطلاعات تجدید ارائه شده مفاهیم مهمی را برای کیفیت گزارشگری مالی و حسابرسی و کارایی بازارهای سرمایه دربردارد. عقاید مختلفی در خصوص دلیل افزایش تجدید ارائه اطلاعات وجود دارد که عمدتاً دلیل آن را افزایش فشار بر روی مدیران بابت رسیدن به نتایج مورد انتظار بازار و تقاضای بازار می‌دانند.

قابل ذکر است که علی‌رغم مطالعات گذشته که نشان دادند قیمت سهام به دلیل تجدید ارائه صورت‌های مالی سریعاً و به شدت واکنش نشان داده و کاهش می‌یابد، مطالعات اخیر نشان می‌دهند که میزان واکنش بازار به تجدید ارائه صورت‌های مالی در چند سال اخیر بسیار کاهش یافته است^۱ و لذا شواهد اخیر سؤالاتی در خصوص این که بازار چه زمانی و چرا به تجدید ارائه صورت‌های مالی واکنش نشان می‌دهد را به وجود آورده‌اند. آیا سرمایه‌گذاران به این باور رسیده‌اند که تجدید ارائه‌ها به اندازه گذشته جدی نیستند و یا محیط گزارشگری در کل تغییر یافته است؟ برخی از مطالعات اخیر مانند مطالعه وانگ و همکاران (Wang, et al., 2008) بیان می‌نمایند که کاهش در واکنش بازار به دلیل افزایش در کنترل‌های داخلی پس از قانون ساربنز آکسلی است و برخی دیگر از جمله مطالعه

1. Hranaiova and Byers 2007, Burks 2007, Scholz 2008, Wang and Yu 2008, Audit Analytics 2009

بارکز (Burks, 2007) بر این باورند که این کاهش به دلیل آشفته‌گی بازار و سردرگمی سهامداران است. از طرفی، طبق مطالعه‌ی هانگ نتایج عمدتاً نشان می‌دهند که دلیل کاهش واکنش‌های بازار به تجدید ارائه صورت‌های مالی این است که رفته رفته شرکت‌ها اغلب اقلامی را تجدید ارائه می‌نمایند که اهمیت کمتری دارند و تجدید ارائه این اقلام مدام تکرار می‌شود که این امر موجب کاهش واکنش بازار می‌گردد.

۲-۱- پیشینه تحقیق

۲-۱-۱- تحقیقات خارجی

بسیاری از مطالعات اثرات اقتصادی و پیامدهای صورت‌های مالی تجدید ارائه شده را بررسی نموده‌اند. اغلب تحقیقات بیان نموده‌اند که پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی، شرکت‌ها زیان عمده‌ای را در ارزش سهام تجربه می‌کنند.

طبق تحقیقات انجام شده، چندین دلیل بالقوه برای اینکه چرا تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی موجب کاهش در سود آتی مورد انتظار و افزایش در هزینه سرمایه و در نتیجه کاهش در ارزش شرکت می‌شوند، وجود دارد. اول اینکه تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی ممکن است آشکار سازند که سودهای گزارش شده قبلی بیش از واقع بیان شده بودند که این امر موجب می‌شود تا اصلاحات کاهشی در سودهای آتی مورد نظر رخ دهد. در حقیقت، تحقیقات تجربی از جمله هریر و همکاران (Hribar, et al., 2004) و پالماروس (Palmrose, 2004) بیان نمودند که اکثریت تجدید ارائه‌ها با تعدیلات کاهشی سودخالص همراه هستند.

دوم اینکه آسیب دیدن اعتبار مدیریت ممکن است نشانگر سرمایه‌گذاری و سیاست‌های عملیاتی کمتر از حد بهینه باشد و بنابراین می‌تواند منجر به افزایش در هزینه‌ی نظارت داخلی، تغییرات مدیریتی هزینه‌بر و افزایش در قوانین امنیتی گردد.

سوم اینکه اطلاعات تجدید ارائه شده می‌توانند عدم قطعیت مرتبط با کیفیت کلی صورت‌های مالی را بالا ببرند و بنابراین ریسک اطلاعاتی شرکت افزایش یابد. همراستا با این موضوع شولین و همکاران (Shevlin, et al., 2006) دریافتند که در نتیجه‌ی تجدید ارائه صورت‌های مالی، ارزش‌گذاری در خصوص کیفیت سود افزایش می‌یابد.

در ذیل به چند نمونه از مطالعاتی که به بررسی واکنش بازار به تجدید ارائه صورت‌های مالی پرداخته‌اند اشاره می‌نماییم:

کینی و همکاران (Kinney, et al., 1989)، واکنش بازار به تجدیدارائه‌های ناشی از اصلاح اشتباهات را بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که بازده سهام در واکنش به اطلاعات تجدیدارائه شده منفی خواهد بود.

طی تحقیقی دیچو (۱۹۹۶) بازده منفی شش درصدی را بابت واکنش به اطلاعات تجدید ارائه شده از سال ۱۹۸۱ الی ۱۹۹۲ گزارش نمود.

در سال ۲۰۰۱، ترنر بازده ۱۲٪- را بابت واکنش به اطلاعات تجدید ارائه‌شده‌ای که به اصلاح درآمد مرتبطند و بازده منفی پنج درصد را بابت واکنش به سایر دلایل تجدید ارائه گزارش نمود. اندرسون و همکارانش (Anderson, et al., 2002) دریافتند که بازار پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی کمتر به سود واکنش نشان می‌دهد و دلیل این امر آن است که از نظر سرمایه‌گذار، صورت‌های مالی سابق شرکت قابل اعتماد نبوده‌اند و از کیفیت نسبتاً پایینی برخوردار بوده‌اند.

پالمروس و همکارانش (Palmrose, et al., 2003) واکنش بازار به تجدید ارائه صورت‌های مالی را منفی یافتند. طبق نتایج بدست آمده دلیل واکنش منفی، متأثر شدن نگرش سرمایه‌گذاران به آینده شرکت بر اثر تجدید ارائه و افزایش ریسک و عدم قطعیت می‌باشد.

کاسزینیک (Kasznik, 2004) به بررسی اثر تجدید ارائه اطلاعات حسابداری بر اصلاحات سود و هزینه سرمایه پرداخت و بیان نمود به هر میزانی که تجدید ارائه‌های حسابداری آشکار نمایند که سودهای گزارش شده قبلی توسط شرکت به‌طور نامناسبی شناسایی شده است، جریان نقد مورد انتظار کاهش خواهد یافت و در نتیجه ارزش شرکت کاهش می‌یابد.

هریبر و همکاران (Hribar, et al., 2004) طی تحقیقی بیان نمودند که کاهش ارزش بازار در واکنش به تجدید ارائه صورت‌های مالی به دو دلیل می‌باشد:

- اصلاح و کاهش سودهای آتی مورد انتظار.
- افزایش در هزینه سرمایه بکار گرفته شده.

اخیب و همکاران (Akhigbe, et al., 2005) طی مطالعه‌ای دریافتند که سودهای تجدید ارائه شده واکنش منفی بازار را به همراه دارند و میزان این واکنش به محتوای سودهای تجدید ارائه شده بستگی دارد و در صورتی که تجدید ارائه صورت‌های مالی با تقلب در ارتباط باشد، بازده‌های منفی تری به وجود خواهند آمد.

کالن و همکارانش (Callen, et al., 2005) طی تحقیقی بیان نمودند که معمولاً سرمایه‌گذاران تجدید ارائه صورت‌های مالی را به سه دلیل علامت منفی تلقی می‌نمایند:

- تجدید ارائه اطلاعات نشان‌دهنده وجود مشکلاتی در سیستم حسابداری است که می‌تواند علامتی از وجود مشکل در عملیات سطوح بالاتر از جمله سطوح مدیریتی باشد.
 - تجدید ارائه اطلاعات موجب می‌شود تا اصلاحات نزولی در خصوص جریان‌های نقد آتی مورد انتظار صورت بگیرد.
 - تجدید ارائه اطلاعات می‌تواند نشانه‌ای از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران مبنی بر افزایش سود با استفاده از روش‌ها و برآوردهای غیرقابل قبول و سایر اشتباهات عمدی باشد.
- گلیسن و همکاران (Gleason, et al., 2008) نیز طی بررسی‌هایی بیان نمودند که تجدید ارائه‌ها رویدادهای مهمی هستند و اطلاعات جدید و مهمی را افشا می‌نمایند و کاهش‌های عمده در قیمت سهام شرکت‌های تجدید ارائه دهنده و رقبای آن‌ها پس از تجدید ارائه گواهی بر این امر می‌باشد. آن‌ها هم‌چنین پی بردند که تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی اثرات همه‌گیری دارند و قیمت سهام میان شرکت‌های هم صنعت با شرکتی که اقدام به تجدید ارائه نموده است نیز کاهش می‌یابد و تجدید ارائه صورت‌های مالی موجب می‌گردد که سرمایه‌گذاران اطلاعات صورت‌های مالی قبلاً منتشر شده توسط شرکت‌های موجود در آن صنعت را مورد تجدیدارزیابی و بازبینی قرار دهند.
- باروش و همکاران (Baruch, et al., 2008) اظهار نمودند که آن دسته از تجدید ارائه‌هایی که موجب کاهش رشد سود می‌شوند، اثرات معکوس بر ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران از شرکت دارند.
- ژیهوا و همکارانش (Zhijhua, et al., 2009) نیز در مطالعه خود اظهار نمودند که در کشور چین سودهای تجدید ارائه شده بسیار رایج هستند. ضمناً شواهد کمی در خصوص دارا بودن محتوای اطلاعاتی سودهای تجدید ارائه شده وجود دارد.
- هو و همکارش (Zhu, et al, 2010)، طبق تحقیقاتشان بیان نمودند که صورت‌های مالی تجدید ارائه شده اثر منفی بااهمیتی بر قیمت‌های سهام دارند که این امر بیانگر توانایی بازار مبنی بر در نظر گرفتن اطلاعات جدید افشا شده توسط صورت‌های مالی تجدید ارائه شده و لحاظ نمودن این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشد.
- پلوملی و همکارانش (Plumlee, et al., 2010) طی تحقیقی بیان نمودند که افزایش تجدید ارائه صورت‌های مالی طی سال‌های اخیر دلایل متعددی دارد که عمدتاً ناشی از اشتباهات داخلی شرکت است و ارتباطی به استانداردهای حسابداری ندارد اما استاندارد‌گذاران و مقامات ناظر باید به واکنش منفی بازار به اطلاعات تجدید ارائه شده توجه نمایند و استانداردهای حسابداری را تا حد امکان طوری طراحی نمایند که عدم وضوحی در بکارگیری آن‌ها توسط شرکت‌ها وجود نداشته باشد.

دراکل و همکارانش (Drakel, et al., 2010) به بررسی فروش آنی^۱ سهام در واکنش به اطلاعات تجدید ارائه شده پرداختند و دریافتند که این نوع فروش ها در زمان انتشار اطلاعات تجدید ارائه شده بسیار بیشتر و بااهمیت تر هستند.

منگن و همکارش (Mangen, et al., 2011) طبق بررسی هایشان دریافتند که صورت های مالی تجدید ارائه شده حاوی اخبار بااهمیتی هستند زیرا بر بازده های غیرعادی شرکت های ارائه دهنده اطلاعات تجدید ارائه شده و رقبای آنها اثر می گذارند. هم چنین اخبار موجود در تجدید ارائه ها موجب تغییر در میزان سرمایه گذاری در شرکت های ارائه دهنده اطلاعات تجدید ارائه شده و رقبای آنها می گردد و همچنین طبق نتایج، تجدید ارائه صورت های مالی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در خصوص شرکت های تجدید ارائه دهنده و رقبای آنان می گردد و زمانی که تجدید ارائه ها اخبار بیشتری را منتقل می کنند، جریان معاملات افزایش یافته و قیمت های سهام کارتر می شوند و بنابراین محیط اطلاعاتی بهبود می یابد.

وان لی و همکارش (Wan-li, et al., 2011)، نتیجه گرفتند که سودهای تجدید ارائه شده در بازار سرمایه ی چین، ارزشمدار نیستند و اتکای بازار بر سودهای تجدید ارائه شده حداقل می باشد و تجدید ارائه ها نمی توانند بر قضاوت های ارزشی سرمایه گذاران اثر بگذارند لذا محققین مذکور پیشنهاد نمودند که باید توجه بیشتری به تجدید ارائه های سود داشت و مقررات سختگیرانه تری در خصوص افشای اطلاعات توسط شرکت های بورسی وضع نمود.

تیلر و همکارانش (Taylor, et al., 2011) نیز به بررسی محتوای اطلاعاتی افشانات شرکت از جمله اطلاعات تجدید ارائه شده پرداختند و دریافتند که میان قیمت سهام و اطلاعات تجدید ارائه شده رابطه وجود دارد و در واقع اطلاعات تجدید ارائه شده ارزشمدار بوده و دارای محتوای اطلاعاتی هستند.

میرز و همکارانش (Myers, et al., 2013) تحقیق نمودند که در دوره ی پس از ایجاد ساربنز آکسلی، تجدید ارائه اطلاعات مالی چه تأثیری بر قیمت سهام دارد. آنها دریافتند که شفافیت و به موقع بودن افشاهای مربوط به تجدید ارائه اطلاعات بعد از این قانون بهبود یافته است اما هم چنان قیمت سهام به اطلاعات تجدید ارائه شده واکنش نشان می دهد.

چاکراواری و همکارانش (Chakravarthy, et al., 2014) طی پژوهشی به بررسی اثر تجدید ارائه سود بر شهرت و اعتبار شرکت ها پرداختند. آنها فرض کردند که شرکت ها در استراتژی شهرت و

1. Short selling

اعتبار خود دامنه گسترده‌ای از ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان و اصناف را در نظر می‌گیرند و در صورتیکه بازده شرکت تغییر کند به معنای تأثیر بر اعتبار شرکت است. آنها به این نتیجه رسیدند که اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی توسط شرکت‌ها بر اعتبار و شهرت آنان از نظر سهامداران اثر می‌گذارد.

گومولیا و همکارش (Gomulya, et al., 2014) به بررسی واکنش شرکت‌ها به تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر شهرت و اعتبار شرکت پرداختند. طبق یافته‌هایشان دریافتند، شرکت‌هایی که اقدام به تجدید ارائه‌های بااهمیت می‌نمایند، تمایل به جذب مدیران خوش سابقه برای جبران اعتبار شرکت نزد سهامداران دارند و چنین اقدامی توسط شرکت، واکنش مثبت سهامداران، تحلیلگران مالی و رسانه‌ها را برمی‌انگیزد چرا که اقدامات جذب مدیریتی جدید شرکت حامل پیام‌های مثبتی درخصوص اعتبار مدیران جدید و تلاش شرکت برای بازسازی اعتبارش می‌باشد.

در آخر، به طور خلاصه می‌توان گفت که اغلب تحقیقات خارجی دریافته‌اند که تجدید ارائه صورت‌های مالی رویدادهای به لحاظ اقتصادی مهمی هستند و واکنش بازار را برمی‌انگیزند. البته باید توجه نمود که به دلیل تفاوت در میزان حمایت از سرمایه‌گذاران، سیستم قانونی، وجود بخش‌های خصوصی استانداردگذاری حسابداری و کیفیت استانداردهای حسابداری در کشورهای مختلف نتایج تحقیق تحت تأثیر قرار می‌گیرند.

۲-۱-۲- تحقیقات داخلی

نتایج تحقیق سجادی (۱۳۸۳) حاکی از آن است که تعدیلات سنواتی مندرج در صورت‌های مالی دارای محتوای اطلاعاتی برای بورس اوراق بهادار تهران است. ضمناً نتایج نشان می‌دهند که شرکت‌های بزرگتر از تعدیلات سنواتی کم‌تر و شرکت‌های کوچک‌تر از تعدیلات سنواتی بیشتر برخوردار هستند و هم‌چنین بین عمر شرکت‌ها و تعدیلات سنواتی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

به عقیده مرتضوی (۱۳۸۸) برخی از پیامدهای ناشی از تعدیلات سنواتی عبارتند از ایجاد فضای بی‌اعتمادی در بازار سرمایه، غیر قابل اتکا دانستن صورت‌های مالی، تلاش برای دسترسی به اطلاعات در بیرون از بورس، زیان ناشی از تصمیم اشتباه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و در نهایت تضییع منافع عمومی جامعه.

طبق اظهارات کردستانی و همکارانش (۱۳۸۹)، از آنجایی که به عقیده برخی نویسندگان در ایران غالباً تعدیلات سنواتی معادل وجود اشتباه در صورت‌های مالی سال‌های گذشته است، بنابراین وجود تعدیلات سنواتی بیانگر وجود اشتباه بااهمیت در صورت‌های مالی سال‌های گذشته است و اگر

سهامداران با دقت بیشتری صورت‌های مالی را بررسی کنند، تعدیلات سنواتی حامل یک پیام منفی در مورد اعتبار صورت‌های مالی است و باید در مجامع عمومی به آن توجه بیشتری شود.

افزون بر این نتایج تحقیق مذکور نشان می‌دهد که صورت‌های مالی اغلب شرکت‌های مورد بررسی حاوی سرفصل تعدیلات سنواتی است و فراوانی این سرفصل به نظر غیرعادی می‌رسد. وجود تعدیلات سنواتی با اهمیت نشانه‌هایی از بازی با ارقام صورت‌های مالی به ویژه بیش‌نمایی سود است. اگرچه این بیش‌نمایی در دوره‌های بعد با استفاده از تعدیلات سنواتی جبران می‌شود، ولی موجب گمراهی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی خواهد شد زیرا سود به نحو منصفانه ارائه نشده و شاخص‌های تصمیم‌گیری مهمی مانند سود هر سهم و نسبت قیمت به سود فاقد محتوای لازم خواهد شد.

علاوه بر این محققین مذکور خاطرنشان کردند که نتایج بالا قابلیت اتکای صورت‌های مالی را مورد تردید قرار داده و تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات غیرقابل اتکا، خطر گزینش نادرست را افزایش می‌دهد. این امر موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه و در نتیجه افزایش عدم اطمینان، ایجاد تردید در مورد قابلیت اتکای صورت‌های مالی و ایجاد انگیزه برای یافتن منبع اطلاعاتی قابل اتکاتر، افزایش زیان ناشی از گزینش نادرست و در نهایت تضییع حقوق سهامداران خواهد بود.

کاظمی (۱۳۸۹) طی مقاله‌ای بیان نمود که از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار تجدید ارائه فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود. به عبارت دیگر موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد. در حقیقت، صورت‌های مالی تجدید ارائه شده بصورت شفاف و صریح، پیام و علامتی پیرامون قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره گذشته و کیفیت پایین آنها ارائه می‌نمایند. بنابراین متعاقب تجدید ارائه، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقد آتی و نرخ بازده مورد انتظار آنها تغییر می‌یابد.

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۰) طی تحقیقی به بررسی اثر افشای اجباری و اطلاع‌دهندگی بیشتر به سهامداران بر بهبود رابطه بین بازده سهام جاری و سودهای آتی در نمونه‌ای متشکل از ۱۵۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که افشاهای صورت گرفته در گزارش‌های شرکت‌ها حاوی محتوای اطلاعاتی درباره سودهای آتی بوده و سرمایه‌گذاران از این اطلاعات افشا شده در تصمیم‌گیری‌هایشان استفاده می‌کنند. رفیعی (۱۳۹۱) عوامل مؤثر بر تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران را بررسی نمود. یافته‌های تحقیق نشان داد که سودآوری، اهرم مالی، طول دوره تصدی مدیریت، تغییر مدیریت، تغییر حسابر

و اندازه موسسه حسابرسی بر وقوع تجدید ارائه صورت‌های مالی مؤثر است. به گفته محقق مذکور، تعدیلات سنواتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دوره‌های قبل، پیامدهای منفی متعددی را به همراه دارد. رقم سود خالص مبنای محاسبه مواردی نظیر پاداش هیئت 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 اقتصادی و مالی برای افراد مختلف خواهد داشت. یکی دیگر از پیامدهای منفی تعدیلات سنواتی، اثر آن بر اعتبار حسابرسان است. هدف حسابرسان اعتباربخشی به صورت‌های مالی است و زمانی که صورت‌های مالی حسابرسی شده دوره‌های گذشته به دلیل اشتباهات حسابداری قابل توجه بارها تجدید ارائه شود، اعتماد جامعه نسبت به اظهارنظر حسابرسان کاهش می‌یابد.

البته باید به یاد داشت که تجدید ارائه صورت‌های مالی همواره نشانه تقلب نیست و در طیفی از اصلاح اشتباهات سهوی تا گزارشگری متقلبانه قرار می‌گیرد اما به سادگی می‌تواند به عنوان سرپوشی برای رفتارهای متقلبانه مدیریت به کار رود.

در نهایت رفیعی اعلام نموده است که طی سال ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۹ بیش از هفتاد درصد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه نموده‌اند.

۳- فرضیه تحقیق

در تحقیق حاضر با در نظر گرفتن سؤالات اصلی تحقیق که بر پایه‌ی مطالعات انجام شده و یافته‌های مطالعات قبلی تدوین شده، اقدام لازم برای تدوین فرضیه پژوهشی به عمل آمده است. از این‌رو، فرضیه اصلی اول تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

فرضیه اصلی یک) میان بازده سهام و سودهای تجدید ارائه شده، ارتباط معناداری وجود دارد. سپس به دلیل آن که طبق مطالعات گذشته، تجدید ارائه صورت‌های مالی بر اعتماد سرمایه‌گذار و بنابراین چشم‌اندازهای آتی وی درخصوص سود مورد انتظار شرکت تأثیرگذار است، فرضیه اصلی دوم تحقیق به شرح ذیل تبیین می‌گردد:

فرضیه اصلی دو) میان سودهای آتی و سودهای تجدید ارائه شده، ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه مذکور به دو فرضیه فرعی تقسیم می‌گردد:

فرضیه ۱-۱) میان سود اولین سال آتی و سودهای تجدید ارائه شده، ارتباط معناداری وجود

دارد.

فرضیه ۲-۱-۲) میان سود دومین سال آتی و سودهای تجدید ارائه شده، ارتباط معناداری وجود دارد.

و در نهایت با توجه به اینکه طبق تحقیقات گذشته، علامت تجدید ارائه از نظر سرمایه‌گذاران حائز اهمیت بوده و در واکنش آن‌ها به صورت‌های مالی تجدید ارائه شده تأثیرگذار خواهد بود با وارد کردن متغیر جدید در مدل دوم و حذف تجدید ارائه‌های منفی، فرضیه ذیل مطرح می‌گردد:

فرضیه اصلی سه) میان سود اولین سال آتی و سودهای تجدید ارائه شده مثبت، ارتباط معناداری وجود دارد.

۴- روش تحقیق

به‌منظور بررسی فرضیه تحقیق و با توجه به ماهیت اطلاعات و داده‌های تحقیق که مبتنی بر اطلاعات واقعی گذشته می‌باشند، روش به کارگرفته شده در این تحقیق رگرسیون خطی می‌باشد که هدف آن یافتن و اندازه‌گیری پیوند بین متغیرهای مستقل و وابسته و معنی‌دار بودن مدل‌های تحقیق است.

ضمناً با توجه به اینکه در این تحقیق به دنبال بررسی اثرگزاری و اثرپذیری متغیرهای مختلف بر روی یکدیگر هستیم تحقیق ما از نوع همبستگی خواهد بود.

۴-۱- انتخاب متغیرها با توجه به مبانی نظری

همان‌گونه که بیان شد، اغلب تحقیقات خارجی دریافته‌اند که تجدید ارائه صورت‌های مالی رویدادهای به لحاظ اقتصادی مهمی هستند و واکنش بازار را برمی‌انگیزند. از آنجایی که تجدید ارائه صورت‌های مالی در ایران چشم‌گیر است و تاکنون در زمینه‌ی محتوای اطلاعاتی و ارزشمندی ارقام و اعداد حسابداری تجدید ارائه شده صورت‌های مالی در ایران پژوهشی صورت نگرفته است، ضروری است تا تحقیق نماییم که آیا بازار سرمایه به سودهای تجدید ارائه شده واکنش نشان می‌دهد یا خیر و آیا واکنش‌های صورت گرفته مثبت هستند و یا منفی؟

بدان دلیل در تحقیق حاضر سود تجدید ارائه شده از میان سایر اقلام تجدید ارائه شده صورت‌های مالی به عنوان متغیر مستقل انتخاب شده است چرا که اولاً حساسیت سرمایه‌گذاران به حساب‌های اصلی صورت‌های مالی بیشتر است و ثانیاً سودخالص به دلیل اثرگذاری بر بسیاری از متغیرهای دیگر شرکت حائز اهمیت بوده و همواره در خطر دستکاری توسط مدیریت وجود دارد.

بازده و سود آتی شرکت نیز به عنوان متغیر وابسته انتخاب گردیده‌اند زیرا طبق ادبیات تحقیق مطرح شده، تجدید ارائه‌های صورت‌های مالی موجب کاهش در سود آتی و افزایش در هزینه سرمایه و در نتیجه کاهش در ارزش شرکت می‌شوند.

در واقع، از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار ارائه مجدد فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود. به عبارت دیگر موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد. در حقیقت، صورت‌های مالی تجدید ارائه شده بصورت شفاف و صریح، پیام و علامتی پیرامون قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره گذشته و کیفیت پایین آن‌ها ارائه می‌نمایند. بنابراین متعاقب تجدید ارائه، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقد آتی و نرخ بازده مورد انتظار آنها تغییر می‌یابد.

در نهایت، مثبت و یا منفی بودن تجدید ارائه‌ها همواره مورد توجه تحقیقات حوزه تجدید ارائه صورت‌های مالی قرار گرفته است و بنابراین در تحقیق حاضر با در نظر گرفتن متغیر $RESit^*$ SIGNit در مدل سوم به عنوان متغیر مستقل، واکنش سرمایه‌گذاران به تجدید ارائه‌های مثبت نیز بررسی گردیده است.

۴-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی آماری تحقیق حاضر شامل تمامی شرکت‌های درج شده در فهرست بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و هم‌چنین معیارهای زیر برای انتخاب نمونه مناسب مورد استفاده قرار گرفته است:

- ۱- شرکت‌هایی که قبل از سال مالی ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشند.
- ۲- برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۳- در دوره مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند زیرا تغییرات به وجود آمده در فعالیت شرکت و تأثیرات آن بر روی صورت‌های مالی، امکان مقایسه در میان سنوات مختلف را کاهش می‌دهد.

۴- داده‌های مورد نظر آنها در دسترس باشند.

با توجه به معیارهای مذکور، در انتها تعداد ۱۷۱ شرکت و ۷۴۰ سال-شرکت در بازه زمانی مورد نظر باقی ماندند. به منظور بررسی فرضیه اول، کل ۷۴۰ سال-شرکت مورد آزمون قرار گرفتند اما جهت بررسی فرضیه دوم و سوم، سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ از نمونه انتخابی حذف گردیدند تا در

مفروضات مذکور، سودهای دو سال آتی مورد پیش‌بینی قرار گیرند. بنابراین در فرضیه دوم و سوم تعداد ۴۳۴ سال-شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردیده و مورد بررسی قرار گرفتند.

۴-۳- مدل های تحقیق

برای انجام تحقیق حاضر و آزمون فرضیات به منظور بررسی ارزشمندی سودهای تجدید ارائه شده و قابلیت پیش‌بینی سودهای یاد شده از سه مدل اصلی استفاده شده است.

در این بخش هریک از مدل‌های تحقیق و متغیرهای مورد استفاده در مدل‌ها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها تشریح می‌گردد.

در مدل اصلی اول از متغیری که با بازار مرتبط است به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است و این مدل رابطه سود تجدید ارائه شده را با بازده سهام بررسی می‌نماید:

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 RES_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SIGN_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

R_{it} : بازده برای دوره یکماه پس از انتشار سودهای تجدید ارائه شده

$$100 \times \frac{\text{سهام جایزه} + \text{حق تقدم} + \text{DPS} + (\text{قیمت روز} - \text{قیمت پایه})}{\text{درصد افزایش سرمایه از محل آورده} \times 1000 + \text{قیمت پایه}} : \text{فرمول درصد بازدهی با احتساب آورده}$$

E_{it} : سود گزارش شده شرکت i در سال t تقسیم بر ارزش بازار سهام در پایان سال $t-1$. رقم سود خالص مستقیماً از صورت‌های مالی استخراج گردیده است.

ΔE_{it} : تغییر در سود شرکت i در سال t تقسیم بر ارزش بازار سهام در پایان سال $t-1$ که تغییر در سود برابر است با اختلاف میان سود سال جاری و سود سال گذشته.

RES_{it}

$$RES_{it} : \frac{(\text{سود سال گذشته} - \text{سود تجدید ارائه شده سال گذشته})}{\text{ارزش بازار سهام در پایان سال قبل}}$$

سپس از آنجایی که تحقیقات گذشته مانند مطالعه کالن و همکاران (Callen, et al., 2002) نشان دادند که علامت تجدید ارائه برای سرمایه‌گذاران مهم است و می‌تواند بر بازده تأثیرگذار باشد، متغیر کنترلی ذیل تعریف گردیده است:

$SIGN_{it}$: اگر که سود تجدید ارائه شده بیشتر از سود ارائه شده باشد، علامت تجدید ارائه مثبت خواهد بود و برای این متغیر عدد یک را در نظر می‌گیریم و در غیر اینصورت، متغیر مذکور عدد صفر خواهد بود.

از طرفی دیگر، به دلیل اینکه مطالعات قبلی در زمینه‌ی واکنش بازار به سودهای تجدید ارائه شده دریافتند که واکنش قیمت سهام به اخبار مرتبط با سود برای شرکت‌های بزرگ‌تر بیشتر از شرکت‌های کوچک‌تر است، اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترل در نظر گرفته شد. چرا که سرمایه‌گذاران در محیط اطلاعاتی شرکت، انگیزه بیشتری برای جستجوی اطلاعات درخصوص شرکت‌های بزرگ‌تر دارند.

SIZEit: لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال t

β۳ نشان‌دهنده رابطه میان سود تجدید ارائه شده و بازده سهام خواهد بود و بنابراین حاصل آن موجب پذیرش و یا عدم پذیرش فرضیه اول خواهد شد.

در مدل اصلی دوم از متغیری که با بازار مرتبط نیست به عنوان متغیر وابسته استفاده گردیده که رابطه سود تجدید ارائه شده را با تغییرات سود بررسی می‌کند. بدان دلیل تغییرات سود به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است که ثبات و پایداری سود برای بازار اهمیت بسزایی دارد و سرمایه‌گذاران بیشتر به استمرار سود خالص اهمیت می‌دهند و نه به سود خالص در یک زمان مشخص (الیوت و همکاران (Elliott, et al., 1996)،

$$\Delta \text{Eit}+1 = \alpha 0 + \beta 1 \text{RESit} + \beta 2 \Delta \text{Eit} + \beta 3 \text{MBit} + \beta 4 \text{SIZEit} + \beta 5 \text{SIGNit} + \text{eit} \quad (2-1)$$

$$\Delta \text{Eit}+2 = \alpha 0 + \beta 1 \text{RESit} + \beta 2 \Delta \text{Eit} + \beta 3 \text{MBit} + \beta 4 \text{SIZEit} + \beta 5 \text{SIGNit} + \text{eit} \quad (2-2)$$

که در آن:

ΔEit+n: تغییر در سود شرکت i در سال t+n تقسیم بر ارزش بازار سهام در پایان سال t-1. تغییر

در سود عبارتست از اختلاف میان سود سال آتی و سود سال جاری

MBit: نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری آن برای شرکت i در پایان سال t

و مابقی متغیرها به شرح قبل می‌باشند.

β۱ بیان‌کننده رابطه میان سود تجدید ارائه شده و سودهای آتی می‌باشد و لذا حاصل آن تعیین

کننده‌ی پذیرش و یا عدم پذیرش فرضیه دوم خواهد بود.

طبق مطالعات پیشین^۱، مثبت و یا منفی بودن تجدید ارائه‌ها همواره مورد توجه تحقیقات حوزه تجدید ارائه صورت‌های مالی قرار گرفته است و بنابراین در تحقیق حاضر با وارد کردن یک متغیر جدید به مدل شماره دو، اثر تجدید ارائه‌های مثبت بر سود اولین سال آتی شرکت نیز بررسی گردیده است:

1. Callen et al; Richardson et al

$$\Delta \text{Eit}+1 = \alpha_0 + \beta_1 \text{RESit} + \beta_2 \Delta \text{Eit} + \beta_3 \text{MBit} + \beta_4 \text{SIZEit} + \beta_5 \text{SIGNit} + \beta_6 \text{RESit} * \text{SIGNit} + \text{eit} \quad (3)$$

که در آن :

$\text{RESit} * \text{SIGNit}$: حاصل ضرب متغیر RESit در SIGNit . همانطور که قبلاً توضیح داده شد، متغیر SIGNit زمانی که علامت تجدید ارائه منفی باشد، صفر می‌باشد و بنابراین با ضرب این متغیر در متغیر RESit ، تمام تجدید ارائه‌های منفی حذف خواهند شد و متغیر $\text{RESit} * \text{SIGNit}$ بیانگر تجدید ارائه‌های مثبت خواهد بود.

β_6 بیان کننده رابطه‌ی میان سود تجدید ارائه شده مثبت و سودهای آتی می‌باشد و لذا حاصل آن تعیین کننده پذیرش و یا عدم پذیرش فرضیه سوم خواهد بود.

۵- یافته‌های تحقیق و نتیجه‌گیری

در این تحقیق با توجه به متغیرهای وابسته و مستقلی که اطلاعات آن‌ها در دسترس بود مدل‌ها در قالب سه فرضیه اصلی، تخمین زده شده است. در هر کدام از این مدل‌ها ضرایب متغیرهای مستقل و کنترل، مقدار ثابت، معنی‌داری هر یک از این ضرایب، معنی‌دار بودن کل مدل، ضریب تعیین و مقادیر دوربین واتسن، بررسی و تحلیل شده است.

۵-۱- نتایج مدل اول

در مدل اول ابتدا جهت بررسی معنی‌دار بودن کل مدل از جدول آنالیز واریانس استفاده شد که در سطح معنی‌داری ۵ درصد، آماره آزمون کمتر از ۰.۰۵ بدست آمد. سپس با توجه به خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی، معناداری ضرایب تعیین شد. می‌توان نتیجه‌گیری کرد که چون ضریب متغیر مستقل سودخالص تجدید ارائه شده (RES) در مدل منفی و معنی‌دار است، پس به گونه کلی بین بازده سهام و تجدید ارائه‌های شرکت رابطه عکس وجود دارد. یعنی با توجه به بالا بودن R^2 و معنی‌دار و منفی بودن ضریب متغیر مستقل سودهای تجدید ارائه شده در مدل می‌توان گفت که سودهای تجدید ارائه شده اثر منفی بااهمیتی بر بازده سهام به هنگام انتشار صورت‌های مالی تجدید ارائه شده دارند که این امر بیانگر توانایی سرمایه‌گذاران مبنی بر در نظر گرفتن اطلاعات جدید افشا شده توسط صورت‌های مالی تجدید ارائه شده و لحاظ نمودن این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌هایشان می‌باشد. طبق مطالعات گذشته می‌توان گفت، دلیل واکنش منفی بازار به تجدید ارائه سودی که در سال گذشته گزارش شده است، متأثر شدن نگرش سرمایه‌گذاران به آینده شرکت بر اثر تجدید ارائه و افزایش ریسک و عدم

قطعیت می‌باشد. در واقع، تجدید ارائه صورت‌های مالی به معنای عدم صحت صورت‌های مالی منتشر شده در سال گذشته می‌باشد و ممکن است ارزیابی سرمایه‌گذار در خصوص ارزش شرکت را تغییر دهد. تصحیح صورت‌های مالی به دلیل ارائه نادرست آن‌ها ممکن است چشم‌اندازهای آتی شرکت را تغییر دهد و سپس بر ارزش بازار شرکت اثر بگذارد.

بطور کلی می‌توان گفت اثرات منفی ناشی از تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند به دلیل کاهش در جریانات نقد مورد انتظار سرمایه‌گذار و افزایش در هزینه سرمایه شرکت پس از تجدید ارائه باشد که این دو مورد به دلیل افزایش در عدم قطعیت اطلاعات میان سرمایه‌گذاران بوجود می‌آیند.

جدول (۱): نتایج حاصل از مدل اول تحقیق

نام مدل	متغیر وابسته		Intercept	E_{it}	ΔE_{it}	RES_{it}	$SIZE_{it}$	$SIGN_{it}$
۱	Return	مقدار برآورد شده	۷.۱۳۵	۲۵.۷۰۴	۶۷.۷۹۸	-۵۷.۸۲۹	۲.۲۲۶	-۲.۶۴۰
		آماره t	۰.۳۹۷	۷.۳۴۷	۹.۴۵۳	-۲.۹۲۸	۰.۷۱۶	-۰.۵۳۵
	P-Value		۰.۶۹۱	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۴	۰.۴۷۴	۰.۵۹۳

۵-۲- نتایج مدل دوم

در مدل دوم، با توجه به بالا بودن R^2 و معنی‌دار و منفی بودن ضریب متغیر مستقل سودهای تجدید ارائه شده در مدل می‌توان گفت که سودهای تجدید ارائه شده اثر منفی بااهمیتی بر سودهای آتی به هنگام انتشار صورت‌های مالی تجدید ارائه شده دارند که این امر بیانگر توانایی بازار مبنی بر درنظر گرفتن اطلاعات جدید افشا شده توسط صورت‌های مالی تجدید ارائه شده و لحاظ نمودن این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌هایشان می‌باشد. در واقع، در پی انتشار تجدید ارائه‌ها، اصلاحات بااهمیتی در سودهای پیش‌بینی شده صورت می‌گیرد که این اصلاحات رو به پایین و کاهنده هستند زیرا تجدید ارائه‌ها در خصوص قابلیت اتکا و قابل‌اعتماد بودن ارائه‌ها و ادعاهای مدیریت عدم قطعیت بوجود می‌آورند و عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیر و سهامداران بیشتر دیده خواهد شد.

جدول (۲): نتایج حاصل از مدل دوم تحقیق

نام مدل	متغیر وابسته		Intercept	ΔEit	RESit	SIZEit	SIGNit	MBit
۲-۱-۱	$\Delta Eit+1$	مقدار برآورد شده	۰.۰۶۴	-۱.۶۲۸	-۰.۷۳۴	-۰.۲۲	۰.۳۸۰	۰.۰۱۲
		آماره t	۰.۳۴۷	-۲۲.۲	-۳.۴۳۶	-۰.۶۹۸	۸.۱۵۶	۲.۶۶۷
		P-Value	۰.۷۲۹	۰.۰۰۰	۰.۰۰۱	۰.۴۸۶	۰.۰۰۰	۰.۰۰۸
۲-۱-۲	$\Delta Eit+2$	مقدار برآورد شده	۰.۱۱۶	-۲.۰۹۷	-۰.۷۴۳	-۰.۰۲۸	۰.۴۲۶	۰.۰۱۱
		آماره t	۰.۵۰۵	-۲۲.۹	-۲.۷۸۴	-۰.۷۱۰	۷.۳۲۷	۱.۸۴۱
		P-Value	۰.۶۱۴	۰.۰۰۰	۰.۰۰۶	۰.۴۷۸	۰.۰۰۰	۰.۰۶۶

۳-۵- نتایج مدل سوم

در فرضیه سوم، بدان دلیل که ضریب متغیر مستقل تجدید ارائه‌های مثبت ($SIGN*RES$) در مدل مثبت و معنی‌دار است، پس به گونه کلی بین پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت و تجدید ارائه‌های مثبت شرکت رابطه مستقیم وجود دارد. یعنی با توجه به بالا بودن R^2 و معنی‌دار و مثبت بودن ضریب متغیر مستقل تجدید ارائه مثبت در مدل می‌توان گفت که تجدید ارائه‌های مثبت اثر مثبتی بر پیش‌بینی سودهای آتی به هنگام انتشار صورت‌های مالی تجدید ارائه شده دارند که این امر بیانگر توانایی بازار مبنی بر در نظر گرفتن اطلاعات جدید افشا شده توسط صورت‌های مالی تجدید ارائه شده و لحاظ نمودن این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌هایشان می‌باشد. در واقع، تجدید ارائه مثبت بدان معناست که سود تجدید ارائه شده نسبت به سود ارائه شده در سال گذشته بیشتر است و با توجه به نتایج حاصله، سرمایه‌گذاران تجدید ارائه‌های مثبت را اخبار خوبی تلقی می‌کنند و پیش‌بینی‌هایشان نسبت به سود سال آتی را بهبود می‌بخشند.

جدول (۳): نتایج حاصل از مدل سوم

نام مدل	متغیر وابسته		Intercept	ΔEit	RESit	SIZEit	SIGNit	MBit	Res*Sign
۳	$\Delta Eit+1$	مقدار برآورد شده	۰.۰۰۱	-۱.۰۰۸	-۲.۶۹۲	-۰.۰۱۹	۰.۱۴۰	۰.۰۱۰	۳.۴۴۵
		آماره t	۰.۰۰۸	-۱۲.۷۷	-۱۱.۳۴	-۰.۶۹۱	۳.۲۰۲	۲.۵۷۷	۱۲.۸۲۸
		P-Value	۰.۹۹۴	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۴۹۰	۰.۰۰۱	۰.۰۱۰	۰.۰۰۰

۶- پیشنهاد به استفاده کنندگان از نتایج تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهاد می گردد که:

۱. نهادهای استانداردگذار، استانداردهای حسابداری را به شکلی فراهم آورند که اطلاعات حسابداری موجود در صورت‌های مالی مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد و یادداشت‌های توضیحی تا حد امکان به‌طور کامل شرایط موجود را منعکس کنند تا از اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی در سال آتی جلوگیری شود و بدین ترتیب از تضییع حقوق سهامداران جزء خودداری گردد.
۲. با توجه به نتایج تحقیق که حاکی از واکنش منفی سرمایه‌گذاران به تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌باشد، شرکت‌ها به عواقب تجدید ارائه صورت‌های مالی توجه نمایند و حتی‌الامکان سعی کنند که اطلاعات مالی را در سال مالی مربوطه به درستی افشا نمایند تا مجبور به تجدید ارائه اطلاعات در سال مالی آتی نگردند.
۳. با توجه به نتایج تحقیق، مشخص گردید که تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند پیامدهای مالی در پی داشته باشد و در نتیجه‌ی واکنش منفی سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی، ارزش شرکت پایین بیاید لذا به سرمایه‌گذارانی که تصمیم به خرید سهام شرکت دارند توصیه می‌شود که با توجه به رواج زیاد تجدید ارائه صورت‌های مالی با دقت بیشتری صورت‌های مالی شرکت را مورد بررسی قرار دهند و به ویژه در خصوص کیفیت گزارشگری مالی تأمل بیشتری بنمایند و با مراجعه به یادداشت مربوط و گزارش حسابرس مستقل از دلایل و پیامد تعدیلات سنواتی آگاه شوند.

۷- پیشنهاد برای تحقیق‌های آینده

به نظر محقق، هنوز موضوعات مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای انجام تحقیق‌های آینده می‌تواند حائز اهمیت باشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هر چه بیشتر از نتایج تحقیق و نیز کمک به روشن شدن جوانب مختلف تجدید ارائه صورت‌های مالی به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

۱. بررسی شرکت‌هایی که اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌نمایند از دیدگاه تئوری نمایندگی.
۲. بررسی کارایی و اثربخشی تجدید ارائه صورت‌های مالی و نقش آنها در شفاف سازی اطلاعات.
۳. بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی از جمله عوامل سیاسی، تورم و نرخ ارز بر روی اقدام شرکت‌ها به تجدید ارائه صورت‌های مالی.
۴. بررسی امکان وجود مدیریت سود در شرکت‌هایی که اقدام به تجدید ارائه نموده‌اند و احتمال پنهان سازی واقعیت توسط مدیریت در سال جاری و رفع تقلبات در سال آتی از طریق تجدید ارائه صورت‌های مالی.
۵. بررسی رابطه میان کیفیت اطلاعات حسابداری و به خصوص کیفیت سود با تجدید ارائه صورت‌های مالی.
۶. بررسی خصوصیات شرکت‌هایی که اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌نمایند و مقایسه آنها با سایر شرکت‌ها.
۷. بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر هزینه سرمایه و اهرم مالی شرکت.
۸. بررسی تجدید ارائه صورت‌های مالی از دیدگاه حاکمیت شرکتی و بررسی نقش ارکان نظارتی از جمله حسابرسان و سازمان بورس و اوراق بهادار در اقدام شرکت‌ها به ارائه صحیح و شفاف اطلاعات.
۹. بررسی ارزشمندی سود و میزان اهمیت سودهای تجدید ارائه شده از نظر سرمایه‌گذاران با استفاده از پرسشنامه و از طریق مصاحبه با آنان.
۱۰. بررسی رابطه میان بازده سهام و سود تجدید ارائه شده به تفکیک علت تجدید ارائه صورت‌های مالی از جمله تغییر رویه و اصلاح اشتباه.

۱۱. بررسی واکنش سرمایه‌گذار به سود تجدید ارائه شده به تفکیک اینکه چه کسی از جمله حسابرس، مدیریت و سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد تجدید ارائه صورت‌های مالی را داده است.

منابع و مأخذ

۱. آذر، عادل. (۱۳۸۳). "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، انتشارات سمت، چاپ سوم.
۲. اعتمادی، حسین. (۱۳۹۰). "محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، ص. ۲۳۵.
۳. بزرگان، ع (۱۳۷۶)، "روش های تحقیق در علوم رفتاری"، انتشارات آگاه.
۴. بزرگ اصل، موسی. (۱۳۸۷). "تعدیلات سنواتی و حقوق سهامداران"، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۵۷۶، ص ۲۳ و ۲۴.
۵. بزرگ اصل، موسی. (۱۳۸۷). "تعدیلات سنواتی و حقوق سهامداران"، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۵۹۰، ص ۹.
۶. حافظنیا، م. (۱۳۸۲). "مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، انتشارات سمت، چاپ هشتم.
۷. خاکی، غ. (۱۳۷۸). "روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی"، کانون فرهنگی انتشارات داریت، چاپ دوم.
۸. ساروخانی، ب. (۱۳۸۲). "روشهای تحقیق در علوم اجتماعی"، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات اقتصادی، چاپ هشتم.
۹. سجادی، سیدحسین. (۱۳۸۳). "رابطه تعدیلات سنواتی صورتهای مالی با قیمت سهام، اندازه و عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی های اقتصادی، شماره ۱، ص ۶۵.
۱۰. سرمد، زهره و دیگران. (۱۳۷۸). "روش های تحقیق در علوم رفتاری"، انتشارات آگاه، چاپ دوم.
۱۱. کاظمی، حسین. (۱۳۹۰). "تجدید ارائه صورتهای مالی: عوامل مؤثر و واکنش نسبت به آن ها"، فصلنامه دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۲۴، ص ۱۸.
۱۲. کردستانی، غلامرضا، آزاد، عبدالله و کاظمی، محبوبه. (۱۳۸۹). "آزمون تجربی اهمیت تعدیلات سنواتی در بازار سرمایه"، فصلنامه حسابداری و حسابرسی، شماره ۸، ص ۶۲.
۱۳. مرتضوی کیاسری، سیدحسن. (۱۳۸۸). "برخورد حسابرسان با تعدیلات سنواتی"، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۸۱۹، ص ۹.
14. Ahmed, K., Goodwin, J., (2007), "An empirical investigation of earnings restatements by Australian firms", Accounting and Finance 47
15. Akhigbe, A, Kudla, R and Madura, J., (2005), "Why are some corporate earnings restatements more damaging?", Applied Financial Economics, Vol. 15, 327-336

16. Alireza Vafaei, Dennis Taylor, Kamran Ahmed, (2010), "The value relevance of intellectual capital disclosures", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 Iss: 3, pp.407 - 429
17. Art Durnevy and Claudine Mangel,(2011), "The real effects of disclosure tone: Evidence from restatements"
18. Brad Badertscher -Paul Hribar -Nicole Thorne Jenkins,(2010),"Informed Trading and the Market Reaction to Accounting Restatements", *The Accounting Review*.
19. Brad Badertscher, Jeffrey J. Burks,(2010), "Accounting Restatements and the Timeliness of Disclosures"
20. Che-Chia Chang, Chan-Jane Lin and Victoria S. P. Wang,(2011), "Do Firms Adopt More Conservative Earnings Reporting Strategies after Restatements?"
21. Chen Li-ying- Li Wan-li,(2011),"The Value Relevance of Earnings Restatements"
22. Christine I. Wiedman, Kevin B. Hendricks,(2008),"Firm Financial Reporting Quality Surrounding Restatements"
23. Churchill, G.A. Jr, (1979),"A paradigm for developing better measures of marketing constructs", *Journal of Marketing Research*, Vol. 16 No. 1, pp. 64-73.
24. David Gomulya, Warren Boeker, (2014), "How Firms Respond to Financial Restatement: CEO Successors and External Reactions"
25. Dechow,P,Ge,W., Schrand,C.,(2010),"Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences", *Journal of Accounting and Economics* 50, 344–401
26. Defond, M. L., and J. Jiambalvo,(1991),"Incidence and circumstances of accounting errors",*Accounting Review* 66, 643–655
27. Dev Mishra, Katsiaryna Salavei,(2010), "Financial Restatements, Litigation, and Implied Cost of Equity", *American Accounting Association annual meeting*
28. Eli Bartov,Stephen Goldberg,(2002),"Comparative Value Relevance Among German,U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective"
29. Elizabeth A. Gordon-Elaine Henry-Marietta Peytcheva-Lili Suna,(2006), "Disclosure Credibility and Market Reaction to Restatements"
30. Elliott, Woodward, W.A., (2006),"Statistical Analysis Quick Reference Guidebook"
31. Gleason,C., Jenkins,N., Johnson, W,(2008), "The Contagion Effects of Accounting Restatements",*Accounting Review*
32. He Weifeng ,(2010),"Financial Restatement:Review and Prospect of Overseas Research,auditing research"
33. Hribar, P.,Jenkins,N.,(2004),"The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital",*Review of Accounting Studies* 9,337–356
34. James E. Owers- Chen-Miao Lin- Ronald C. Rogers,(2011), "The Informational Content And Valuation Ramifications Of Earnings Restatements", *International Business & Economics Research Journal* Volume 1, Number 5

35. Jeffrey L. Callen, Joshua Livnat, Dan Segal, (2005), "Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors?", *Journal of Investing*
36. Jennifer Francis And Katherine Schipper, (1999), "Have Financial Statements Lost Their Relevance?", *Journal of Accounting Research* Vol. 37 No. 2 Autumn 1999
37. Jivas Chakravarthy, Ed deHaan, and Shivaram Rajgopal, (2014), "Reputation Repair After a Serious Restatement"
38. Joshua Livnat, (2004), "Restatements of Quarterly Earnings: Evidence on Earnings Quality and Market Reactions to the Originally Reported Earnings"
39. Karunarathne, (2010), "The Value Relevance Of Financial Statements"
40. Katsiaryna Salavei, (2010), "Implications of financial statement restatements of different items"
41. Keppel, G. & Wickens, T.D., (2004), "Design and Analysis: A Researcher's Handbook", Pearson Prentice Hall.
42. Kinney, W. R. Jr., and L. S. McDaniel, (1989), "Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings", *Journal of Accounting and Economics* 11, 71-93
43. Laura Frieder, Devin Shanthikumar, (2009), "Returns and Risk in the Year After a Restatement Announcement"
44. Laura Frieder, Devin Shanthikumar, (2007), "Investor and Price Reaction to Earnings Restatements"
45. Lev, B., Ryan, S., Wu, M., (2008), "Rewriting earnings history", *Review of Accounting Studies* 13, 1-33
46. Linda A. Myers, Susan Scholz and Nathan Y. Sharp, (2013), "Restating under the radar? Determinants of Restatement disclosure choices and the related market reactions"
47. Li-ying, C., Wan-li, L., (2011), "The Value Relevance of Earnings Restatements", *IEEE* 978-1-4244-8694-6/11
48. Marlene Plumlee, Teri Lombardi Yohn, (2010), "An Analysis of the Underlying Causes Attributed to Restatements"
49. Mary E Barth -William H Beaver -Wayne R Landsman, (2001), "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view"
50. Mary E. Barth- William H. Beaver- Wayne R. Landsman, (2000), "The Relevance of Value Relevance Research", *Journal of Accounting & Economics conference*
51. Michael S. Drake, Linda A. Myers, Susan Scholz, Nathan Y. Sharp, (2010), "Short Selling Around Restatement Announcements"
52. Moher D, Dulberg CS, Wells GA. , (1994), "Statistical power, sample size, and their reporting in randomized controlled trials", *JAMA*; 272:122-124.
53. Moore, D. and McCabe, G. , (2006), "Introduction to the Practice of Statistics", Fourth Edition, New York: WH Freeman & Co
54. Paul Hribar, Nicole Thorne Jenkins, (2004), "The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital", *Review of Accounting Studies*, 9, 337-356

55. Paul Hribar, Nicole Thorne Jenkins, Juan Wang, (2009), "Institutional Investors and Accounting Restatements"
56. Rebecca Files, Umit G. Gurun, (2010), "The Impact of Restatements on Bank Loans: Evidence from the Supply Chain"
57. Robert W. Holthausen, Ross L. Watts, (2001), "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting", *Journal of Accounting and Economics* 31, 3–75
58. Ron Kasznik, (2004), "Discussion of "The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital", *Review of Accounting Studies*, 9, 357–367
59. Sin, leo.y.m et al., (2005), "Conceptualization and scale development" *European Journal of Marketing*, 39 (September), 1264 – 1290
60. Stefan Veith, Jörg R. Werner, (2010), "Comparing Value Relevance Across Countries: Does the Return Window Specification Matter?"
61. Sushma Vishnani- Bhupesh Kr. Shah, (2008), "Value Relevance of Published Financial Statements- with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting", *International Research Journal of Finance and Economics*
62. Todd Kravet, Terry Shevlin, (2009), "Accounting restatements and information risk", *Rev Account Stud* 15:264–294
63. Wanda Wallace, (2000), "The Value Relevance of Accounting: The Rest of the Story", *European Management Journal* Vol. 18, No. 6, pp. 675–682
64. Wang Yihui Wei Zhihua, (2008), "The Theoretical Review of Financial Restatement Research", *Accounting Research*
65. Xia Chen, Qiang Cheng, Alvis K. Lo, (2010), "Accounting Restatements and External Financing Choices"
66. Ya-Fang Wang, (2009), "Downward Restatements, Auditor Dismissal, and Credit Ratings"
67. Ying Huang, (2009), "When and Why Did Market Reactions to Restatement Announcements Attenuate?", *American Accounting Association Annual Conference*
68. Yuan Zhang, Amir Amel-Zadeh, (2011), "The Economic Consequences of Financial Restatements for the Market for Corporate Control"
69. Zhaohui Zhu, Chengwei Hu, (2010), "Market Reactions to Financial Restatements – Evidence from Chinese Stock Market"
70. Zhou Xiaosu, Zhou Qi, (2012), "Market Reactions of Earning Restatement and Their Influencing Factors"
71. Zoe-Vonna Palmrosea, Vernon J. Richardsonb, Susan Scholz, (2004), "Determinants of market reactions to restatement announcements", *Journal of Accounting and Economic*