

## بررسی تاثیر ارائه مجدد صورت های مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری با نقش درماندگی های مالی

هادی محب علی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد خوی، دانشگاه آزاد اسلامی، خوی، ایران.  
Mohebali.hadi@yahoo.com

شماره ۶۷ / پاییز ۱۴۰۱ (جلد چهارم) / صص ۱-۲۴  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

### چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ارائه مجدد صورتهای مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری باتاکید بر نقش میانجی محدودیت های مالی می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع پس رویدادی گنجانده می شود. در مسیر انجام این پژوهش، سه فرضیه تدوین و ۱۳۰ شرکت از طریق نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۶ ساله بین ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ انتخاب شده و در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد ارائه مجدد صورتهای مالی بر سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد تاثیر مستقیم دارد. و محدودیت مالی بر سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد تاثیر مستقیم دارد. همچنین ارائه مجدد صورتهای مالی از طریق نقش میانجی گری محدودیت مالی بر سرمایه گذاری کمتر از حد و بیش از حد تاثیر مستقیم دارد.

**واژگان کلیدی:** ارائه مجدد صورتهای مالی، سرمایه گذاری بیش از حد، سرمایه گذاری کمتر از حد، محدودیت های مالی.

### مقدمه

تجدید ارائه صورت های مالی که به دلیل اصلاح اشتباهات با اهمیت سنوات قبل و تغییر اصول و روش های پذیرفته شده حسابداری رخ می دهد، از نگاه سرمایه گذاران نه تنها بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته است، بلکه نوعی پیش بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می شود و موجب سلب اطمینان سرمایه گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و تاثیر بر کیفیت سودهای گزارش شده می شود. حجم زیاد رسوایی های حسابداری در طی چند سال اخیر منجر به سلب اعتماد عمومی از شرکتهای بزرگ و مؤسسات حسابرسی آنها شده است. تمام این رسوایی ها، همراه با تجدید ارائه صورتهای مالی بوده است. در اغلب موارد، ارائه مجدد صورتهای مالی بیانگر وجود مشکلات در سیستم کنترل داخلی و نظام راهبری در شرکتهایی بوده است که شهرت و ارزش آنها در بازار آسیب دیده و حتی در برخی اوقات منجر به ورشکستگی آنها شده است. از طرف دیگر، سرمایه گذاری در امور مختلف توسط شرکت ها همواره به عنوان یکی از راه های مهم توسعه شرکت ها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است که علاوه بر توسعه سرمایه گذاری، افزایش کارایی سرمایه گذاری از

اهمیت فراوانی برخوردار گردد. بنابراین، ارائه مجدد صورت‌های مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. به همین دلیل، انجام پژوهشی در این مورد ضروری می‌باشد.

## بیان مساله

بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حاکی از آن است که اکثر شرکت‌ها صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه می‌کنند. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار تجدید ارائه صورت‌های مالی فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست، بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن محسوب می‌شود و موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سود گزارش شده می‌گردد (شریعت پناهی و کاظمی، ۱۳۸۹). پژوهش‌های انجام شده حاکی از آن است که تجدید ارائه صورت‌های مالی علامتی از رفتار فرصت طلبانه مدیریت است که منجر به واکنش منفی بازار شده و بیانگر کاهش کیفیت سود است و لذا، سودهای گزارش شده قبلی باید اصلاح گردند؛ کالن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۶). درحقیقت، ارائه مجدد صورت‌های مالی، اعتقاد سرمایه‌گذاران را پیرامون توانایی، اعتماد، صداقت و اعتبار گزارشگری مالی تنزل می‌دهد. تعدیلات سنواتی واژه‌های فنی و تخصصی است که ممکن است کمتر مورد توجه سهامداران قرار گیرد، در حالی که بر حقوق سهامداران مؤثر است. بر خلاف دیگر کشورها، این رقم در ایران به عنصر پایدار گردش حساب سود و زیان انباشته تبدیل شده است. تعدیلات سنواتی می‌تواند باعث تضییع یا انتقال نابجای حقوق سهامداران شود. اگر چه تغییر در روش حسابداری هم می‌تواند باعث ایجاد تعدیلات سنواتی شود اما این نوع تغییر در ایران کمتر به چشم می‌خورد و تقریباً قریب به اتفاق تعدیلات سنواتی مربوط به اصلاح اشتباهات است. ارائه مجدد نقصهای موجود در صورتهای مالی را بیان میکند.

طبق استانداردهای حسابداری ایران، صورت‌های مالی منتشره یک یا چند دوره قبل، ممکن است شامل اشتباهات با اهمیتی باشد که تصویر مطلوب را مخدوش و در نتیجه قابلیت اتکای صورتهای مالی مزبور را کاهش دهد. درحقیقت، ارائه مجدد صورت‌های مالی، اعتقاد سرمایه‌گذاران را پیرامون توانایی، اعتماد، صداقت و اعتبار گزارشگری مالی تنزل می‌دهد. ارائه مجدد صورتهای مالی، میزان اعتماد سرمایه‌گذاران به تصمیم‌گیریهای مدیریت را کاهش می‌دهد و این کاهش اعتماد ممکن است بر میزان هزینه سرمایه، قیمت سهام و همچنین اقلام تعهدی تأثیرگذار باشد، زیرا واکنش افراد به اطلاعات جدید عقلایی نبوده و باعث ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت‌ها میگردد. انتظارات افراد تابع پیش‌بینی‌های آنهاست که گاهی از ناکارآمدیهای برخوردار است (اخگر و علیخانی، ۱۳۹۳).

سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها همواره به عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است که علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از اهمیت فراوانی برخوردار گردد. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد. معیار نخست، بیان می‌کند که به منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تأمین مالی شوند، گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد (نهندی و همکاران، ۱۳۹۲).

یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر شود. معیار دوم، نیز بیان می‌کند اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی

<sup>1</sup> Kalen et al

وجود ندارد که سرمایه گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به عنوان مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه های نا مناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوء استفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه گذاری ناکارآمد نمایند. اغلب مقالات موجود در این حوزه پیش بینی می کنند که انتخاب پروژه های ضعیف موجب افزایش سرمایه گذاری شود (استین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳).

به طور مفهومی، کارایی سرمایه گذاری زمانی حاصل می شود که شرکت تنها در تمام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری کند. البته این سناریو در صورتی که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه های نمایندگی وجود نداشته باشد (بیدل و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). علاوه بر این، کارایی سرمایه گذاری یا سرمایه گذاری در حد بهینه مستلزم آن است که از یک سو از مصرف منابع در فعالیت هایی که سرمایه گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت هایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارد هدایت شود (مدرس و حصارزاده ۱۳۸۷).

با توجه به مطالب بالا، پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سوال است که ارائه مجدد صورت های مالی با نقش محدودیت های مالی چه تاثیری بر نا کارایی سرمایه گذاری دارد؟

### پیشینه پژوهش

خیانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تجدید ارائه صورت های مالی و ناکارآمدی سرمایه گذاری بر اساس محدودیت های مالی پرداختند. نتایج نشان داد که برای شرکت هایی با سرمایه گذاری بیش از حد، میزان سرمایه گذاری بیش از حد پس از تجدید صورت های مالی کاهش یافته است، و محدودیت های مالی نقش میانجی داشته است. برای شرکت های با سرمایه گذاری کمتر از حد، میزان سرمایه گذاری کمتر از حد پس از تجدید ارائه صورت های مالی شدت یافته است و محدودیت های مالی نقش واسطه ای در این تاثیرگذاری داشته است. مقاله حاضر استفاده از روش ریاضیاتی، و تحلیل مسیر را در علوم اجتماعی قوت بخشیده و تاثیر واسطه ای محدودیت های مالی را نشان داده است. این مقاله به شرکت های فعال در بورس پیشنهاداتی را در جهت تقویت حاکمیت شرکتی و بهبود کیفیت افشای اطلاعات ارائه کرده است.

جاکوبی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) به بررسی ضعف کنترل داخلی، کارایی سرمایه گذاری و ارزش آفرینی شرکت پرداختند. نتایج به دست آمده از تحقیق نشان داد شرکت های دارای ضعف کنترل داخلی به طور قابل توجهی به کاهش سرمایه گذاری در مورد افشای ضعف کنترل داخلی مایلند و عملکرد ضعیفی دارند. شواهد بیشتر نشان داد بسیاری از موارد مربوط به کاهش سرمایه گذاری در طول سال قبل از افشای ضعف کنترل داخلی ناشی می شود. همچنین بررسی ها نشان داده است شرکت های دارای ضعف کنترل داخلی با رتبه اعتباری بالا، سرمایه گذاری های خود را کاهش نمی دهند و عملکرد سهام در شرکت های دارای ضعف کنترل داخلی بدون رتبه اعتباری بسیار بهتر است.

چن و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر تجدید ارائه صورت های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد در شرکت های آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که پس از تجدید ارائه صورت های مالی، نگهداشت وجه نقد شرکت ها افزایش می یابد. همچنین نتایج آن ها نشان داد که ارزش بازار نگهداشت وجه نقد در شرکت هایی که صورت های مالی آن ها تجدید ارائه شده است، افزایش یافته است.

<sup>1</sup> Sttin

<sup>2</sup> Bidel et al

<sup>3</sup> Khiang, et. al

<sup>4</sup> Jakobi, et. al

<sup>5</sup> Chen, et. al

لیائو<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) نشان داد که شرکت‌ها از فروش بلوکی سهام خود به دیگر شرکت‌ها منتفع می‌وند و محدودیت‌های مالی خود را کاهش می‌دهند. او دریافت که شرکت‌های هدف، عمدتاً شرکت‌هایی هستند که از محدودیت مالی رنج می‌برند، اما از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد بالایی برخوردارند. ایی شرکت‌ها حتی نسبت به شرکت‌های که محدودیت مالی ندارند بازدهی بالاتری را در زمان تصاحب تجربه می‌کنند.

البرینگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر رشد شرکت پرداختند. نمونه آزمایشی آنها شامل ۱۰۴۴ شرکت تجدیدارائه‌کننده در دوره ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۹ و نمونه کنترل شامل شرکت‌هایی که فاقد تجدیدارائه بوده‌اند، می‌شود. در این پژوهش از رشد فروش خالص و رشد قابل تحمل استفاده شده و به‌طور کلی یافتند که در پی تجدیدارائه رشد شرکت کاهش می‌یابد.

چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی نشان دادند که در سال‌های پیش از تجدیدارائه اکثر شرکت‌ها گزارش‌های مالی محافظه کارانه‌ی برای پاسخ به بحران اعتباری انجام می‌دهند. همچنین پیش از تجدیدارائه واکنش منفی بازار شدیدتر می‌شود و در واکنش شدید بازار از حسابرسان بزرگ استفاده می‌شود که خود باعث می‌شود صورت‌های مالی محافظه کارانه‌تر تهیه شوند.

هادیان و همکاران (۱۳۹۶) ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت. عوامل متعددی در نقش سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت اثرگذار هستند. محدودیت در تأمین مالی از جمله این عوامل است. یافته‌های پژوهش نشان‌دهنده تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در سودآوری آینده در شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی است. این یافته با مبانی نظری سازگار است؛ اما شواهدی دال بر تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در بازده خرید و نگهداری تعدیل‌شده آینده شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی یافت نشد.

مرادی و آرانی (۱۳۹۶) به بررسی بیش‌اعتمادی مدیریت و تجدیدارائه صورت‌های مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بیش‌اعتمادی مدیریت به عنوان یکی از ویژگی‌های رفتاری مدیران، می‌تواند بر کیفیت گزارش‌گری مالی و در نتیجه تجدیدارائه صورت‌های مالی تأثیرگذار باشد. یافته‌های پژوهش نشان داد که بیش‌اعتمادی مدیریت با رخداد تجدیدارائه با اهمیت صورت‌های مالی و شدت آن رابطه معناداری ندارد. به بیان دیگر، این ویژگی رفتاری مدیریت بر رخداد تجدیدارائه با اهمیت و شدت تجدیدارائه صورت‌های مالی اثرگذار نیست.

فروزان و همدم (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر محدودیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، تحلیل جامعی روی بررسی تأثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر محدودیت مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام یافت. جامعه مورد مطالعه شامل ۱۱ شرکت طی دوره مالی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. در این پژوهش تجدیدارائه صورت‌های مالی به عنوان متغیر مستقل و محدودیت مالی به عنوان متغیر وابسته و اندازه شرکت و اهرم مالی نیز به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده‌اند. در این پژوهش جهت طبقه بندی داده‌ها از نرم افزار Excel، همچنین پس از طبقه بندی داده‌های پژوهش برای پردازش داده‌ها و انجام تخمین‌ها از نرم افزارها EViews استفاده شده است. قلمرو زمانی پژوهش شامل یک دوره پنج ساله بر اساس صورتهای مالی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ شرکت‌های مورد مطالعه است. این پژوهش شامل یک فرضیه می‌باشد که برای بررسی همبستگی بین متغیرهای تحقیق و آزمون فرضیه از مدل رگرسیونی و روش داده‌های ترکیبی

<sup>1</sup> Liyao

<sup>2</sup> Elbringh et al

<sup>3</sup> Che et al

استفاده گردیده است. در کل نتایج آزمون فرضیات حاکی از تأثیر معکوس و معنی دار تجدید ارائه صورت های مالی بر محدودیت مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. ستایش و عبدلی (۱۳۹۵) تأثیر بین محدودیت مالی و جریان نقد آزاد بر کارایی سرمایه گذاری در شرکت های بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. یافته های پژوهش نشان داد بین محدودیت مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه ی معنی داری وجود دارد و با توجه به منفی بودن ضریب رگرسیونی متغیر محدودیت مالی می توان بیان کرد هر چه محدودیت مالی در شرکت ها بالاتر رود (پایین تر آید) کارایی سرمایه گذاری در شرکت ها کاهش (افزایش) خواهد یافت. همچنین نتایج پژوهش موید آن بود که ارتباط مثبت (مستقیم) و معنی داری بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد و از طرفی با توجه به مثبت بودن ضریب رگرسیونی متغیر مستقل می توان بیان کرد هرچه جریان نقد آزاد در شرکت ها بالاتر رود (پایین تر آید) کارایی سرمایه گذاری در شرکت ها افزایش (کاهش) خواهد یافت.

### فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: ارائه مجدد صورت های مالی بر محدودیت های مالی تأثیر دارد.  
فرضیه دوم: ارائه مجدد صورت های مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.  
فرضیه سوم: محدودیت های مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.  
فرضیه چهارم: ارائه مجدد صورت های مالی از طریق نقش میانجی محدودیت های مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

### روش شناسی پژوهش

با توجه به این که نتایج حاصل از این پژوهش می تواند در فرایند تصمیم گیری مورد استفاده قرار گیرد، این پژوهش از لحاظ هدف، از نوع کاربردی است و از لحاظ بعد زمانی، گذشته نگر (پس رویدادی) می باشد. همچنین، این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع علی، براساس نحوه گردآوری داده ها از نوع توصیفی-همبستگی است و انجام آن در چارچوب استدلال قیاسی- استقرایی صورت می گیرد. بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از طریق کتابخانه ای، مجلات و سایت های معتبر اینترنتی در قالب قیاسی و گردآوری داده ها برای تأیید یا رد فرضیه ها از راه استقرایی انجام می شود.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده های موجود در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش نمونه مورد مطالعه از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه آماری متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱- طی سال های مورد مطالعه تحقیق ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹، نماد معاملاتی آن ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد (فعالیت مستمر و پایدار در بازار سرمایه).

۲- شرکت های مورد مطالعه نایستی سال مالی و فعالیت خود را طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشند (همگن بودن سال مالی و فعالیت در طول دوره مطالعه).

۳- اطلاعات مالی مورد نیاز، به خصوص یادداشت های همراه صورت های مالی در دسترس باشد.

۴- شرکت مورد نظر طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد و وقفه معاملاتی<sup>۱</sup> نداشته باشد.

۵- شرکت های بیمه، بانک ها، سرمایه گذاری، واسطه گری مالی - پولی به دلیل تفاوت از ماهیت فعالیت این گونه شرکت ها از جامعه حذف خواهند شد.

در نتیجه اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه گیری حذفی سیستماتیک ۱۴۶ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون ها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۶ سال متوالی می باشد بنابراین حجم نهایی نمونه ۸۵۲ سال - شرکت می باشد.

## متغیر وابسته

### ناکارایی سرمایه گذاری<sup>۲</sup>

به منظور آزمون تجربی باید از مدلی استفاده شود که بتواند حد مطلوب سرمایه گذاری را تعیین نماید. بررسی پژوهش های قبلی برای تعیین این حد مطلوب نشان می دهد که بسیاری از پژوهشگران از مدل فرصت های رشد شرکت برای برآورد حد مطلوب سرمایه گذاری، استفاده نموده اند (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). مبانی نظری این مدل، بر این نکته استوار است که فرصت های رشد شرکت باید سرمایه گذاری های جدید شرکت را توجیه نماید. به بیان دیگر، انتظار بر آن است که در رگرسیون بین این دو متغیر، فرصت های رشد، قابلیت توضیح سرمایه گذاری های شرکت را داشته باشند. بنابراین، در صورتی که فرصت های رشد نتواند سرمایه گذاری های شرکت را توضیح دهد، مقادیر خطای حاصل، ناکارایی سرمایه گذاری (بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری) را نشان خواهد داد. برای محاسبه سرمایه گذاری، عموماً از تغییر در دارایی های ثابت مشهود یا تغییر در کل دارایی ها یا تغییر در دارایی های غیر جاری یا تغییر در سرمایه گذاری های بلندمدت استفاده می شود. در این پژوهش برای محاسبه سرمایه گذاری از تغییر در کل دارایی ها استفاده شده است.

در این پژوهش، بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری با استفاده از رابطه (۱) که حاصل کار تهرانی و حصار زاده (۱۳۸۸) به عنوان مدل تعیین بیش و کم سرمایه گذاری شرکت ها در ایران بوده، استفاده شده است.

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 SG_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 OP_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$CFO_{it-1}$ : جریان نقد عملیاتی سال جاری تقسیم بر کل داراییهای ابتدای سال.

$MTB_{it}$ : ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت.

$SG_{it-1}$ : رشد فروش که از تقسیم تغییرات فروش سال جاری با سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل به دست می آید.

$ROA_{it-1}$ : بازده داراییها که برابر با سود خالص تقسیم بر داراییهای ابتدای سال جاری است.

$OP_{it-1}$ : سود عملیاتی سال جاری تقسیم بر داراییهای ابتدای سال جاری است.

$\varepsilon_{it}$ : جز خطا (که مقدار مثبت جزء خطا، بیش سرمایه گذاری را نشان میدهد و مقدار منفی جز خطا، کم سرمایه گذاری را نشان میدهد).

## متغیر مستقل

ارائه مجدد صورت های مالی<sup>۳</sup>: اگر در شرکت تجدید ارائه در صورت های مالی انجام گیرد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می کند.

<sup>۱</sup> منظور از وقفه معاملاتی این است که در داد و ستد سهام شرکت در دوره مورد مطالعه بیشتر از ۶ ماه وقفه ایجاد شده باشد.

<sup>۲</sup> Inefficient capital

<sup>۳</sup> Restatement of financial statements

### متغیر میانجی

محدودیت های مالی<sup>۱</sup>: برای تمیز شرکت های محدود در تامین مالی از سایر واحد های تجاری برای آزمون نمودن از شاخص محدودیت در تامین مالی کاپلان و زینگلاس (۱۹۷۶) که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) در مدل زیر بومی سازی شده است استفاده گردید:

$$KZ_{IR} = 17.330 - 37.486C - 15.216Div + 3.39Lev - 1.402MTB$$

C: نسبت وجه نقد بر دارایی ها.

Div: سود تقسیمی بر دارایی ها.

Lev: نسبت بدهی به دارایی ها.

MTB: مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها. روش استفاده از این شاخص بدین ترتیب است که ابتدا مقادیر واقعی را در معادله شاخص KZ وارد نمونه، مقدار محاسبه می شود. مقادیر از کوچکتر به بزرگتر مرتب و سپس به پنج قیمت تقسیم شده اند که می تواند شرکت های موجود در پنجم و چهارم و پنجم را بعنوان محدودیت تامین مالی شناسایی نمود. پس شرکت های موجود در پنجم و چهارم و پنجم بعنوان محدودیت تامین مالی و عدد ۱ اختیار می کند و بقیه شرکت ها عدد ۰ اختیار می کند.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها شرکت i در سال t (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ مشایخی و فرهادی، ۱۳۹۲). از این متغیر جهت کنترل اندازه شرکت ها استفاده می شود. مالکیت مدیریتی (Instown): بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره است. این متغیر در پژوهش های کومار (۲۰۰۳) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نیز با همین تعریف به کار رفته است. زیان ده (Loss): اگر شرکت در پایان سال مالی زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می کند.

اهرم مالی (LEV): نسبت ارزش دفتری بدهی های بلندمدت به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت i در سال t (احمد<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۲؛ نوروش و یزدانی، ۱۳۸۹) از این متغیر جهت کنترل پوشش بدهی شرکت ها استفاده می شود.

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{ارزش دفتری کل بدهی ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی ها}}$$

فرصت رشد (MTB): عبارت است نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (حاصل ضرب قیمت بازار هر سهم در پایان هر سال در تعداد سهام) به ارزش دفتری آن در شرکت i در سال t. (احمد و دلیمان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). از این متغیر جهت کنترل فرصت های رشد در بازار استفاده می شود.

$$\text{فرصت رشد} = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

بازده دارایی ها (ROA): عبارت است از نسبت سود عملیاتی به کل دارایی ها (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ عبدالله زاده، ۱۳۸۱):

<sup>1</sup> Financial Constraints

<sup>2</sup> Ahmed

<sup>3</sup> Ahmed & Duellman

$$\text{سود خالص قبل از بهره و مالیات} = \frac{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}{\text{بازده دارایی‌ها}}$$

سودآوری (PF): سود عملیاتی به جمع فروش شرکت (احمدپور و ابراهیم پور، ۱۳۹۰).

$$\text{سودآوری} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

## یافته های پژوهش

### یافته های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۴۶ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶) می باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
ناکارایی سرمایه گذاری	۸۵۲	۰,۰۴۲	۰,۰۷۲	-۰,۳۳۲	۰,۴۷۰
اندازه شرکت	۸۵۲	۱۴,۲۳	۱,۵۲	۱۰,۵۰	۱۹,۱۴
مالکیت نهادی	۸۵۲	۰,۰۲۹	۰,۱۱۵	۰	۰,۸۱۵
اهرم مالی	۸۵۲	۰,۵۹۵	۰,۲۳۲	۰,۰۱۲	۲,۳۱
ارزش بازار به دفتری	۸۵۲	۰,۹۵۱	۱,۱۳۰	۰,۱۳۶	۹,۸۳
بازده دارایی ها	۸۵۲	۰,۲۰۱	۰,۱۳۰	-۰,۳۳۶	۰,۶۵۰
سودآوری	۸۵۲	۰,۱۴۴	۰,۱۴۱	-۰,۶۴۴	۰,۶۳۵

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰,۵۹۵) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۲ و برای ناکارایی سرمایه گذاری برابر است با ۰,۰۲ می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

## آزمون مانایی متغیرها

مطابق ادبیات اقتصاد سنجی لازم است قبل از برآورد مدل، مانایی متغیرها بررسی گردد. استفاده از آزمون هایی نظیر دیکی- فولر و فیلیپس- پرون برای داده های پانل توصیه نمی شود زیرا قدرت اندکی در تشخیص مانایی دارند. برای حصول اطمینان به آزمون های مانایی قوی تر در مدل های پانل، پیشنهاد می شود که داده ها را تجمیع نموده و سپس مانایی بررسی گردد (اندرس، ۱۳۸۶).

برای بررسی وجود ریشه واحد در داده های پانل، می توان از آزمون لیون، لین و چو، آزمون هاریس و... استفاده کرد که نتایج آن به صورت جدول شماره ۲ خلاصه عرضه می گردد.

جدول (۲): آزمون مانایی (هاریس) برای متغیرهای کمی (غیر کیفی) پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ناکارایی سرمایه گذاری	-۱۸,۵۹	۰,۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	-۱۸,۸۶	۰,۰۰۰	مانا است
مالکیت نهادی	-۱۱,۹۰	۰,۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	-۱۲,۵۳	۰,۰۰۰	مانا است
ارزش بازار به دفتری	-۱۷,۲۴	۰,۰۰۰	مانا است
بازده دارایی ها	-۱۲,۵۶	۰,۰۰۰	مانا است
سودآوری	-۹,۸۹	۰,۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول شماره ۲، مشاهده می شود که سطح متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

### آزمون تشخیص توزیع نرمال

مفروضات آزمون به قرار زیر می باشد:

$H_0$ : توزیع داده ها نرمال است.

$H_1$ : توزیع داده ها نرمال نیست.

نتایج آزمون تشخیص توزیع نرمال در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول (۳): نتایج آزمون جارکوبرا

نام متغیر	تعداد مشاهدات	معناداری جارکوبرا	نتیجه
ناکارایی سرمایه گذاری	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
مالکیت نهادی	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
ارزش بازار به دفتری	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی ها	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال دارد
سودآوری	۸۴۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

طبق نتایج آزمون جارکو برا مشاهده می شود متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. در برخی موارد مشاهده می شود که پژوهشگران برای نرمال کردن باقی مانده ها اقدام به تبدیل متغیرهای مستقل و وابسته (با استفاده از تبدیلات جانسون) به متغیرهای جدیدی با توزیع نرمال نموده اند. باید دقت داشت این کار منجر به تولید متغیرهایی می شود که الزاما از رفتار متغیرهای اولیه تبعیت نمی کند و نتایج برآورد مدل رگرسیونی با این متغیرها غیر قابل اتکا است.

### آزمون فرضیه ها

#### آزمون اصلی اول

فرضیه اصلی اول (۱): ارائه مجدد صورتهای مالی بر محدودیت مالی تاثیر دارد.

جدول (۴): تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه اصلی اول (الگوی لوجستیک)

$KZ_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Presentation}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Instown}_{it} + \beta_4 \text{Loss}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{PF}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت های مالی	۰,۱۵۶	۰,۰۶۷	۲,۳۲	۰,۰۲۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۲	۰,۲۱۲	۰,۰۱	۰,۹۹۲
مالکیت نهادی	-۰,۲۳۵	۰,۸۰۳	-۰,۲۹	۰,۷۷۰
زیان ده بودن	-۰,۵۶۳	۰,۳۴۳	-۱,۶۴	۰,۱۰۱
اهرم مالی	۴,۰۲	۰,۶۷۲	۵,۹۸	۰,۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۰,۸۴۹	۰,۱۸۹	۴,۴۸	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	-۳,۵۳	۱,۶۷	-۲,۱۲	۰,۰۳۴
سودآوری	-۴,۹۲	۱,۸۱	-۲,۷۲	۰,۰۰۷
عرض از میدا	-۴,۵۲	۱,۰۳	-۴,۳۷	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب مکفادن	۰,۳۴۸۷			
آماره راستمایی	۳۹۹,۹۹			
سطح معناداری آماره راستمایی	۰,۰۰۰			
هاسمر لمشو	(۰,۰۶۹)۱۴,۴۹			
درصد صحت پیش بینی مدل	۸۰ درصد			

مشاهده می شود که متغیر تجدید ارائه صورت های مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو فرضیه اول مورد پذیرش قرار می گیرد و می توان گفت که ارائه مجدد صورتهای مالی بر محدودیت مالی تاثیرگذار است. ضریب مکفادن نشان می دهد که متغیرهای توضیحی توانسته اند ۳۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری آماره راستمایی کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین سطح معناداری آماره لمشو بیش از ۵ درصد می باشد که بیانگر برازش مطلوب رگرسیون فوق می باشد. همچنین درصد صحت پیش بینی نشان می دهد که ۸۰ درصد از مقادیر صفر و یک (متغیر وابسته) به درستی برازش شده است.

## آزمون اصلی دوم

فرضیه اصلی دوم (۲): ارائه مجدد صورتهای مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۵): تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه اصلی دوم (الگوی تابلویی)

$\text{Inefficient capital}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Presentation}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Instown}_{it} + \beta_4 \text{Loss}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{PF}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت های مالی	۰,۰۳۹	۰,۰۱۰	۳,۷۲	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۴	۰,۰۰۴	۰,۸۵	۰,۳۹۵
مالکیت نهادی	۰,۰۴۲	۰,۰۵۴	۰,۷۷	۰,۴۳۹
زیان ده بودن	۰,۰۵۰	۰,۰۱۷	۲,۸۴	۰,۰۰۵
اهرم مالی	۰,۰۹۱	۰,۰۶۶	۱,۳۷	۰,۱۷۰
ارزش بازار به دفتری	۰,۰۶۳	۰,۰۰۵	۱۲,۴۹	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۵۴۹	۰,۰۹۳	۵,۸۵	۰,۰۰۰

سودآوری	-۱,۰۱	۰,۰۸۸	-۱۱,۴۲	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	۰,۵۱۶	۰,۰۷۰	۷,۳۷	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۸۰۹			
آماره والد و معناداری آن	(۰,۰۰۰)۵۱۳,۸۶			

مشاهده می شود که متغیر تجدید ارائه صورت های مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو فرضیه اصلی دوم مورد پذیرش قرار می گیرد و می توان گفت که ارائه مجدد صورتهای مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر گذار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۴۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را بدرستی توضیح دهند. همچنین سطح معناداری آماره والد کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### آزمون فرضیه اصلی سوم

فرضیه اصلی سوم (۳): محدودیت مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۶): تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه اصلی سوم (الگوی تابلویی)

Inefficient capital <sub>it</sub> = $\beta_0 + \beta_1 KZ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Instown_{it} + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 PF_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
محدودیت مالی	۰,۰۶۴	۰,۰۱۱	۵,۶۱	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۵	-۰,۲۶	۰,۷۹۱
مالکیت نهادی	۰,۰۵۱	۰,۰۵۴	۰,۹۵	۰,۳۴۰
زیان ده بودن	۰,۰۴۵	۰,۰۱۶	۲,۸۰	۰,۰۰۵
اهرم مالی	۰,۰۶۹	۰,۰۶۱	۱,۱۲	۰,۲۶۴
ارزش بازار به دفتری	۰,۰۵۰	۰,۰۰۴	۱۰,۲۶	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۰۶۰	۰,۰۸۸	۶,۷۷	۰,۰۰۰
سودآوری	-۰,۰۹۴۵	۰,۰۸۵	-۱۱,۱۳	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	۰,۵۵۱	۰,۰۷۴	۷,۴۱	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۱۵۰			
آماره والد و معناداری آن	(۰,۰۰۰) ۴۹۹,۹۹			

مشاهده می شود که متغیر محدودیت مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو فرضیه اصلی سوم مورد پذیرش قرار می گیرد و می توان گفت که محدودیت مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر گذار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را بدرستی توضیح دهند. همچنین سطح معناداری آماره والد کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### آزمون فرضیه اصلی چهارم

فرضیه اصلی چهارم (۴): ارائه مجدد صورتهای مالی از طریق نقش میانجی گری محدودیت مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۷): تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه اصلی چهارم (الگوی تابلویی)

Inefficient capital <sub>it</sub> = $\beta_0 + \beta_1 KZ_{it} + \beta_2 (KZ * Presentation) + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Instown_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 PF_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت های مالی	۰,۰۳۶	۰,۰۱۳	۲,۷۷	۰,۰۰۶
محدودیت مالی	۰,۰۰۶	۰,۰۱۷	۰,۳۹	۰,۶۹۷
محدودیت مالی * تجدید ارائه صورت های مالی	۰,۰۶۳	۰,۰۱۲	۴,۹۰	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۰۷	۰,۰۰۵	-۰,۱۶	۰,۸۷۶
مالکیت نهادی	۰,۰۵۴	۰,۰۵۳	۱,۰۱	۰,۳۱۲
زیان ده بودن	۰,۰۴۶	۰,۰۱۶	۲,۸۴	۰,۰۰۵
اهرم مالی	۰,۰۶۸	۰,۰۶۲	۱,۱۰	۰,۲۷۲
ارزش بازار به دفتری	۰,۰۵۱	۰,۰۰۴	۱۰,۵۳	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۵۵۶	۰,۰۸۹	۶,۲۱	۰,۰۰۰
سودآوری	-۰,۹۵۸	۰,۰۸۵	-۱۱,۲۳	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	۰,۵۶۱	۰,۰۷۳	۷,۶۸	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۱۸۶			
آماره والد و معناداری آن	(۰,۰۰۰) ۵۲۶,۰۷			

مشاهده می شود که متغیر تجدید ارائه و اثر تعاملی آن با محدودیت مالی دارای ضرایب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو فرضیه اصلی چهارم مورد پذیرش قرار می گیرد و می توان گفت که ارائه مجدد صورتهای مالی از طریق نقش میانجی گری محدودیت مالی بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد ارائه مجدد صورتهای مالی بر سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد تاثیر مستقیم دارد. و محدودیت مالی بر سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد تاثیر مستقیم دارد. همچنین ارائه مجدد صورتهای مالی از طریق نقش میانجی گری محدودیت مالی بر سرمایه گذاری کمتر از حد و بیش از حد تاثیر مستقیم دارد. این فرضیه مطابق با پژوهش خیانگ و همکاران (۲۰۱۷) می باشد که به بررسی تجدید صورت های مالی و ناکارآمدی سرمایه گذاری تحلیل مسیر بر اساس محدودیت های مالی پرداختند. نتایج نشان داد که برای شرکت هایی با سرمایه گذاری بیش از حد، میزان سرمایه گذاری بیش از حد پس از تجدید صورتهای مالی کاهش یافته است، و محدودیت مالی نقش میانجی داشته است. برای شرکت های با سرمایه گذاری کمتر از حد، میزان سرمایه گذاری کمتر از حد پس از تجدید صورتهای مالی شدت یافته است، و محدودیت های مالی نقش واسطه ای در این تاثیرگذاری داشته است. مقاله حاضر استفاده از روش ریاضیاتی، و تحلیل مسیر را در علوم اجتماعی قوت بخشیده و تاثیر واسطه ای محدودیت مالی را نشان داده است. این مقاله به شرکت های فعال در بورس پیشنهاداتی را در جهت تقویت حاکمیت شرکتی و بهبود کیفیت افشای اطلاعات ارائه کرده است.

تجدید ارائه صورتهای مالی در کانون مباحث مطرح پیرامون کیفیت گزارشگری مالی قرار دارد. سازمان بورس اوراق بهادار آمریکا، تجدید ارائه صورتهای مالی را به عنوان «عینی ترین معیار برای سنجش نادرستی ارائه صورتهای مالی

- اصلی قبل از تجدید ارائه» می‌داند. تجدید ارائه صورت‌های مالی نشانگر شکست کیفیت گزارشگری مالی بوده که نگرانی درباره قابلیت اعتماد به محیط گزارشگری مالی را بر می‌انگیزد.
- در راستای نتایج حاصل شده پیشنهادهای به شرح زیر ارائه می‌شود:
- تجدید ارائه اثرهای مخربی بر شاخص‌های رشد دارد؛ بنابراین به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و تحلیلگران مالی و کارگزاران پیشنهاد می‌شود، در زمان سرمایه‌گذاری به پیامدهای منفی تجدید ارائه توجه کنند.
  - به سازمان بورس اوراق بهادار تهران که یک نهاد ناظر بر شرکت‌هاست و به کمیته تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی که نهاد تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی است، پیشنهاد می‌شود اقدامات لازم را برای کاهش تجدید ارائه صورت‌های مالی انجام دهند. همچنین به مدیران و حسابداران شرکت‌ها توصیه می‌شود، صورت‌های مالی به گونه‌ای تنظیم شوند که کمتر نیاز به تجدید ارائه باشد.
  - سازمان بورس اوراق بهادار با استفاده از مدل ارائه شده برای محدودیت مالی، نسبت به رتبه بندی محدودیت مالی شرکتها برای هر سال اقدام کرده و مانند رتبه بندی کیفیت افشا، نتایج را به اطلاع استفاده کنندگان برساند.
  - به مدیران و مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد میشود تا در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری، راهکارهایی عملی درپیش گیرند و نظارت بیشتری بر کیفیت حسابرسی داشته باشند و همچنین برای کاهش تضاد منافع، مؤسسه‌ها را در دقت به امر گزارشگری حسابرسی و اعتباردهی به گزارشهای مالی ملزم کنند.

## منابع

- ✓ اخگر، محمدمامید، علیخانی، آرزو، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر ریسک اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۲، صص ۶۸-۸۸.
- ✓ بادآور نهندی، یونس، قادری، صلاح‌الدین، بهشتی نهندی، رضا، (۱۳۹۲)، تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، سال بیست و یکم، شماره ۶۸، صص ۶۵-۸۲.
- ✓ ساعی، محمدجواد، باقرپور ولاشانی، محمدعلی، موسوی بایگی، سید ناصر، (۱۳۹۲)، بررسی فراوانی و اهمیت تجدید ارائه صورت‌های مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۶۷-۸۶.
- ✓ ستایش، سونا، عبدلی، محمدرضا، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر بین محدودیت مالی و جریان نقد آزاد بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورس اوراق بهادار، هفتمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت و چهارمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری‌های باز، تهران، شرکت همایشگران مهر اشراق.
- ✓ شریعت پناهی، سیدمجید، کاظمی، حسین، (۱۳۸۹)، تأثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۶، صص ۱-۲۸.
- ✓ فتحی، سعید، عربصالحی، مهدی، مقدس، فرنوش، شهرکی، کاوه، عجم، علیرضا، (۱۳۹۵)، تحلیل تأثیر محدودیت‌های مالی بر کارایی سبد سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های بازرگانی، دوره ۱۴، شماره ۷۷، صص ۶۸-۷۷.
- ✓ مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.

- ✓ مرادی، جواد، قدیریان آرانی، محمدحسین، (۱۳۹۶)، بیش‌اعتمادی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۶۹-۱۹۲.
- ✓ موسوی، سیدرضا، جباری، حسین، طالب بیدختی، عباس، (۱۳۹۴)، حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۱۰۳-۱۲۶.
- ✓ هادیان، ریحانه، هاشمی، سید عباس، صمدی، سعید، (۱۳۹۶)، ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت، مدیریت دارایی تامین مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص ۱۱۷-۱۳۲.
- ✓ Abdullah, S.N., Mohamad Yusof and Mohamad Nor, (2010), "Financial Restatements and Corporate Governance among Malaysian Listed Companies", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, PP. 526-552.
- ✓ Baker, M., Stein, J.C. & Wurgler, J. (2003). When Does the Market Matter? Stock Prices and the Investment of Equity-Dependent Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (3): 969-1005.
- ✓ Callen J. L., Livnat J, and Segal D (2006). Accounting Restatement: Are They Always Bad News for Investors? Working Paper. University of Toronto.
- ✓ Chang, X., Faff, R., Kwok, W.C. & Wong G., (2005). Financial Constraints, Mispricing and Corporate Investment. Department of Accounting and Finance, Faculty of Business and Economics, Monash University.
- ✓ Chang, X., Tam, L.H.K., Tan, T.J. & Wong, G. (2007). The Real Impact of Stock Market Mispricing-Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15 (4): 388-408.
- ✓ Chen, K. Y., Elder, R. J., Hung, S.(2014). Do Post- Restatement Firms Care About Financial Credibility? Evidence From The Pre-And Post-Sox Eras. *Account Public Policy*, 33, 107-126.
- ✓ Efendi, J., Srivastava and Swanson, (2007), "Why do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of Option Compensation and Other Factors", *Journal of Financial Economics*, Vol. 85 No. 3, PP. 667-708.
- ✓ Elliott, W.B., Koëter-Kant, J. & Warr, R.S. (2008). Market Timing and the Debt-Equity Choice. *Journal of Financial Intermediation*, 17 (2): 175-197.
- ✓ Mei, Cheng & Dan Dhaaliwal (2013), "Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, PP.1-18.
- ✓ Stein, J. (2003), "Agency, Information and Corporate Investment", In *Handbook of the Economics of Finance*, Edited by George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier, PP. 111-165.