

بررسی ارتباط غیرخطی میان ساختار مالکیت با انتشار به موقع اطلاعات سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

احمد یزدانی*

دکتر جعفر باباجانی**

دکتر قاسم بولو***

چکیده

هدف اصلی این تحقیق، آزمون ارتباط انحنایی بین ویژگی‌های ساختار مالکیت یعنی تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی و مالکیت دولتی و انتشار به موقع اطلاعات سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی پنج ساله، از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. به منظور محاسبه انتشار به موقع اطلاعات سود از متغیر تأخیر در گزارشگری استفاده شده است. مجموعاً تعداد ۱۵۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب و آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره، انجام شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش نسبت مالکیت دولتی، انتشار به موقع اطلاعات سود بیشتر می‌گردد. به بیان دیگر، وجود مالکیت دولتی در ساختار مالکیت شرکت‌ها، باعث ارائه به هنگام تر اطلاعات سود می‌شود. همچنین بین تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی در شرکت‌ها و انتشار به موقع اطلاعات سود، رابطه معناداری وجود ندارد.

* کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

** استاد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

*** استادیار حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: احمد یزدانی (Email: acc.a.yazdani@gmail.com)

تاریخ پذیرش: ۹۵/۴/۵

تاریخ دریافت: ۹۴/۳/۲۰

واژه‌های کلیدی: راهبری شرکتی، ساختار مالکیت، انتشار به موقع اطلاعات سود، تمرکز مالکیت.

مقدمه

در سال‌های اخیر، ساختار مالکیت متمرکز و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت‌ها، از جمله سود، به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات راهبری شرکتی مطرح شده است. تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت و حذف مشکل دسترسی به اطلاعات، باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم‌ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند. یکی از مسائلی که بیشتر به آن پرداخته شده این است که سهامداران بزرگ ممکن است از حقوق کنترلی خود برای کسب منافع شخصی استفاده نمایند و موجب استثمار سایر سهامداران شوند (شلايفر و ویشنی، ۱۹۸۶).

مفید بودن گزارش‌های منتشر شده از سوی شرکت‌ها به صحت اطلاعات و به موقع بودن آنها بستگی دارد. به موقع بودن، یکی از خصوصیات مربوط بودن اطلاعات می‌باشد و بدین معنا است که، اطلاعات مالی، زمانی در اختیار استفاده کنندگان قرار گیرند که فرصت اتخاذ تصمیم، قضاوت و اقدام به موقع نسبت به موضوع مورد نظر، برای آنان وجود داشته باشد. به عبارت دیگر، اطلاعات مالی باید پیش از سپری شدن فرصتی که استفاده کنندگان می‌توانند بر مبنای آنها داوری یا تصمیم‌گیری نمایند، در اختیار آنها قرار گیرند. بنابراین، هر چه ارائه اطلاعات به تاریخ وقوع رویدادهای مربوطه نزدیک‌تر باشد، اطلاعات به هنگام‌تر خواهند بود. سود، زمانی می‌تواند سودمند واقع شود که سرمایه‌گذاران را در مسیری هدایت کند که در باورها و اقدامات خود تجدید نظر نمایند. از جمله مواردی که معمولاً منجر به ایجاد فاصله زمانی در ارائه به موقع اطلاعات سود می‌شود، راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی از طریق مکانیسم‌هایی در داخل و خارج

از شرکت سعی در ارائه اطلاعاتی به هنگام تر دارد. یکی از این مکانیسم‌ها ساختار مالکیت است.

این تحقیق در جستجوی پاسخی برای این سوال است که آیا تمرکز مالکیت می‌تواند انتشار به موقع اطلاعات سود را تحت تأثیر قرار دهد؟ و در این صورت، آیا این تأثیر گذاری در جهت بهبود زمان ارائه اطلاعات سود عمل می‌کند یا خیر؟ به عبارت دیگر، ما به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا سود شرکت‌هایی که دارای ساختار تمرکز مالکیت بالاتر و ساختار مالکیت متفاوت تر نسبت به سایر شرکت‌ها هستند، دارای زمان ارائه بهتری است یا خیر؟

ادبیات پژوهش

هدف گزارش‌های مالی فراهم کردن اطلاعات لازم برای سرمایه‌گذاران در جهت اعمال حقوقشان است. شواهد تجربی بیانگر این است که ساختار مالکیت، سازوکار حاکمیتی مؤثر بر مفید و به موقع بودن اطلاعات حسابداری است. (وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵). در این پژوهش تأثیر دو جنبه مهم مالکیت، شامل تمرکز مالکیت و انواع مختلف مالکیت بر انتشار به موقع اطلاعات سود مورد بررسی قرار می‌گیرد. دو دیدگاه در زمینه تأثیر تمرکز مالکیت بر انتشار اطلاعات سود، وجود دارد. دیدگاه اول بیانگر این است که سهامداران عمده، انگیزه و منابع کافی برای جمع‌آوری اطلاعات، کنترل افراد درون شرکت و اجرای قراردادها دارند و از این رو نقش نظارتی سهامداران عمده، موجب افزایش انتشار به موقع اطلاعات می‌شود (کرکزاک، ۲۰۰۹). دیدگاه دوم بر این باور استوار است که سهامداران عمده از حقوق کنترلی خود در راستای کسب منافع شخصی و استثمار برای سایر سهامداران بهره می‌گیرند که این امر موجب کاهش به موقع بودن اطلاعات سود از دیدگاه سهامداران اقلیت می‌شود (فیرث و همکاران، ۲۰۰۷).

بر اساس ادبیات حاکمیت شرکتی دو دیدگاه متفاوت در مورد تأثیر سهامداران نهادی بر به موقع بودن اطلاعات سود است. براساس فرضیه نظارت فعال، سهامداران

نهادی عموماً منافع مالکیتی زیادی در شرکت دارند و انگیزه کافی برای کنترل فعالیت - های مدیریت و هیأت مدیره دارند. از این رو، انتظار می‌رود با افزایش مالکیت نهادی، به موقع بودن اطلاعات افزایش یابد. از سوی دیگر بر اساس فرضیه پیوستگی استراتژیک، همکاری سهامداران نهادی و مدیران شرکت، منفعی را برای هر دو ایجاد می‌کند و این همکاری باعث کاهش نظارت می‌شود که ممکن است به کاهش انتشار به موقع اطلاعات منجر گردد (پترا، ۲۰۰۲).

به طور خاص، اطلاعات سود خالص گزارش شده می‌تواند با میزان تغییر قیمت سهام یا با میزان بازده غیرعادی در حوالی زمانی تعریف شود که بازار از سود خالص دوره جاری آگاه می‌شود (اسکات، ۱۹۹۷). از این رو استدلال بر این است که سرمایه‌گذاران در زمان آگاه شدن از سود حاوی اطلاعات، نظرات خود را در مورد بازده آینده، تعدیل، و بر این اساس به خرید و فروش سهام اقدام می‌کنند که نتیجه آن تغییر قیمت سهام خواهد بود (پترا، ۲۰۰۲). بنابراین، در این پژوهش از تأخیر در گزارشگری به عنوان معیار سنجش به موقع بودن اطلاعات استفاده می‌شود.

لیم و همکاران (۲۰۱۴) یک رابطه یو شکل معکوس بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود یافتند، که با فرضیه نظارت فعال در سطوح پایین مالکیت (مالکیت سهام متمرکز) و با فرضیه منافع شخصی در سطوح بالای مالکیت (مالکیت سهام پراکنده) ارتباط دارد. به این معنا که در سطوح پایین مالکیت، افزایش مالکیت در دست تعداد محدودی از سهامداران باعث می‌شود که نظارت بر تصمیمات افشاء شده مدیریت کارآمدتر باشد و در نتیجه موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود (شلايفلر و ویشنی، ۱۹۹۷). افشای به موقع اطلاعات مالی می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (لنگ و لندهلوم، ۱۹۹۹)، جلوگیری از ایجاد فرصت‌هایی برای تجارت داخلی، سوء استفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران (لویتیس و ویتمن، ۲۰۰۴)،

کاهش سوء استفاده توسط مدیران با امتیاز دسترسی به اطلاعات داخلی (اسکات، ۱۹۹۷) و کاهش هزینه سرمایه شود.

ایزمی و همکاران (۲۰۱۰) تأثیر نوع مالکیت حاکم بر شرکت‌ها را بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار مالزی مورد مطالعه قرار دادند. آنان اثر سه عامل تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی و مالکیت خارجی را بر به‌موقع بودن انتشار اطلاعات مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که شرکت‌هایی که دارای سطح متوسطی از مالکیت نهادی هستند و همچنین شرکت‌هایی که دارای مالکیت خارجی عمده‌ای هستند، اطلاعات مالی را با تأخیر کمتری منتشر می‌کنند و گزارشگری به‌موقع‌تری دارند.

شلایفر و ویشنی (۱۹۹۷) بیان نمودند در شرکت‌هایی که در آن‌ها دولت به‌عنوان سهامدار عمده عمل می‌نماید، تأخیر در گزارشگری به‌طور قابل ملاحظه کمتر است. برخلاف این دیدگاه، از دیدگاه **جانسون و مینتون (۲۰۰۳)**، شرکت‌های متعلق به دولت، دارای یک محیط اطلاعاتی غیرشفاف به‌منظور پوشش ناکارآمدی خود و دارای اقدامات خلاف قانون برای جانبداری از احزاب خاص و سلب مالکیت از سهامداران جزء می‌باشند. **چوی و همکاران (۲۰۱۱)** بیان می‌کنند که دخالت دولت در اقتصاد و سیستم مالی، مشکلات نمایندگی ایجاد می‌کند، زیرا دولت می‌تواند از مالکیت یا نفوذ خود استفاده و اقدام به کنترل احزاب خاص و سلب مالکیت از سهامداران جزء نماید.

چانگ و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه تجربی بین راهبری شرکتی و نقد-شوندگی بازار سهام پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی بهتری دارند، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام کمتری دارند؛ شاخص کیفیت بازار بیشتری دارند و احتمال معاملات مبتنی بر اطلاعات نهایی نیز در آن‌ها کمتر است. علاوه بر این، آن‌ها نشان دادند که تغییرات در معیارهای نقدشوندگی، ارتباط معناداری با تغییرات در شاخص راهبری شرکتی در طول زمان دارد. احتمالاً

شرکت‌ها با به کارگیری استانداردهای راهبری شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و از این طریق، نقدشوندگی سهام را افزایش می‌دهند. وانگ (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین به موقع بودن سود و افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید پرداخت. پژوهش او بر مبنای این تئوری بود که هنگام عرضه سهام، قیمت سهام افت خواهد کرد و یکی از دلایل این کاهش قیمت، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران است. او به این نتیجه رسید که در شرکت‌هایی که سود به موقع تری دارند به دلیل این که عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است، قیمت سهام آنها افت کمتری خواهد داشت.

خدادادی و تاکر (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی اثر ویژگی‌های راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های بورسی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی دارای ارتباطی مثبت و معنادار با عملکرد و ارزش شرکت‌ها می‌باشند. این در حالی است که متغیر سرمایه‌گذاران نهادی عمده با ارزش شرکت، دارای رابطه مثبت و با عملکرد شرکت، دارای رابطه منفی است. دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ارزش شرکت، دارای رابطه منفی معنادار بوده و با عملکرد شرکت‌ها دارای رابطه معناداری نیست.

ابراهیمی کردلر و اعرابی (۱۳۸۹) به بررسی بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این امر بود که تمرکز مالکیت برون سازمانی به بهبود کیفیت سود (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) منجر می‌شود. در حالی که شواهد قانع کننده‌ای در ارتباط با تأثیرگذاری بلوک داران درون سازمانی بر کیفیت سود دست نیافتند. اعتمادی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که سه عامل فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌ها اثرگذارند.

فرضیه‌های پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر طراحی شد و مورد آزمون قرار گرفت:

فرضیه ۱: بین تمرکز مالکیت و انتشار به موقع اطلاعات سود، رابطه غیرخطی (یو شکل معکوس (∩) وجود دارد.

فرضیه ۲: بین مالکیت سهامداران نهادی و انتشار به موقع اطلاعات سود، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۳: بین مالکیت دولتی و انتشار به موقع اطلاعات سود، رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر دسته بندی بر مبنای هدف، کاربردی است زیرا با بررسی عواملی در بورس اوراق بهادار تهران، سعی در رد یا قبول فرضیه‌هایی داشته و نتایج آن می‌تواند مورد استفاده اشخاص حقیقی و حقوقی قرار گیرد. از نظر نحوه گردآوری داده‌ها نیز یک تحقیق توصیفی از نوع پس رویدادی یا علی مقایسه‌ای تلقی می‌شود که بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات مشاهده‌ای انجام می‌گیرد.

به منظور گردآوری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات پژوهش، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده گردید و برای دستیابی به داده‌های مورد نظر برای پردازش فرضیه‌های پژوهش، از اطلاعات موجود در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مراجعه به سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران، استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش، بانک‌های اطلاعاتی، اطلاعات استخراج شده از بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه‌ها، مقالات داخلی و خارجی و منابع اینترنتی معتبر می‌باشد.

معیار مورد استفاده برای محاسبه انتشار به موقع اطلاعات سود، تأخیر در گزارشگری است که برای اولین بار توسط **دایر و مک هاگ (۱۹۷۵)** مورد بررسی قرار گرفته است. مشخصات الگوی مورد استفاده به شرح زیر است:

$$\text{TimeLiness}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LRG-owner}_{it} + \beta_2 \text{LRG-owner}_{it}^2 + \beta_3 (\text{INST-owner})_{it} + \beta_4 (\text{GOV-owner})_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{Leverage}_{it} + \beta_7 \text{BadNews}_{it} + \beta_8 \text{Book-Mkt}_{it} + \beta_9 \text{Volatility}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

که در آن:

تأخیر در گزارشگری (TimeLiness): تأخیر گزارشگری برابر با تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تاریخ گزارشگری مالی شرکت است. فاصله بین تاریخ صدور گزارش‌های مالی تا تاریخ پایان سال مالی به عنوان تأخیر در گزارشگری در نظر گرفته شده است. به عبارت دیگر، هر چه تاریخ صدور گزارش‌های مالی به تاریخ پایان سال مالی نزدیک تر باشد آن گزارش به موقع تر ارائه شده است. در این تحقیق فرض شده است که هر چه تاریخ صدور گزارش‌های مالی به تاریخ پایان سال مالی نزدیک تر باشد، تأخیر در گزارشگری کمتر و در نتیجه انتشار اطلاعات به موقع تر است.

تمرکز مالکیت (LRG-owner): تمرکز مالکیت برابر با درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده می‌باشد. منظور از سهامداران عمده، سهامدارانی است که بیش از پنج درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. از توان دوم این متغیر برای محاسبه ارتباط غیر خطی (یو شکل یا یو شکل معکوس) استفاده می‌شود. با بررسی این متغیر، دو نوع ارتباط غیرخطی یو (U) شکل و ارتباط یو شکل معکوس را می‌توان انتظار داشت. هنگامی ارتباط یو شکل به وجود می‌آید که در سطح پایین تر متغیر مستقل، اثرات منفی آن بر متغیر وابسته بیشتر از اثرات مثبت آن باشد؛ اما پس از رسیدن به سطح مشخصی، اثرات مثبت آن شروع به بیشتر شدن از اثرات منفی آن می‌کنند. ارتباط یو شکل معکوس نیز زمانی به وجود می‌آید که در سطح پایین تر متغیر مستقل، اثرات مثبت آن بر متغیر وابسته،

بیشتر از اثرات منفی آن باشد و این ارتباط پس از رسیدن متغیر مستقل به نقطه‌ای مشخص، معکوس می‌گردد.

مالکیت نهادی (INST-owner): مالکیت نهادی به مالکیت سهام شرکتی اطلاق می‌شود که بزرگ‌ترین مالک آن اشخاص حقوقی باشد.

مالکیت دولتی (GOV-owner): برای محاسبه مالکیت دولتی از درصد سهام تحت تملک شرکت‌های تحت شمول تعریف ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور مصوب شهریور ماه ۱۳۶۶ استفاده می‌گردد.

نوسانات (Volatility): انحراف معیار بازده روزانه سهام می‌باشد.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت است.

اهرم مالی (Lev): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها است.

اخبار بد (Bad News): اگر تغییرات در سود واقعی پایان سال i نسبت به سال $i-1$ منفی باشد مقدار ۱ می‌گیرد، در غیر این صورت صفر است.

ارزش دفتری به ارزش بازار (Book-to-Mkt): برابر با ارزش دفتری پایان سال سهام تقسیم بر ارزش بازار پایان سال سهام شرکت است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

در این پژوهش، نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۱ از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف نگردیده باشند.
۲. سال مالی آنها منطبق با سال تقویمی باشد.
۳. در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
۴. داده‌های مورد نیاز تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ موجود باشند.

۵. در طول سال مالی بیش از ۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشند.

۶. جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری‌های مالی نباشد.

با توجه به ویژگی‌های مذکور، تعداد ۱۵۵ شرکت (۷۷۵ سال - شرکت) به عنوان نمونه انتخاب شده است. دوره زمانی تحقیق ۵ ساله و از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ می‌باشد.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

جدول شماره ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین متغیر تأخیر در گزارشگری برابر ۸۹/۸۰۳ می‌باشد. همچنین مقدار میانه تأخیر در گزارشگری ۹۵ است. به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین، بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول شماره ۱، این معیار برای این متغیر ۲۵/۸۳۲ است. با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیشتر متغیرها و همچنین دیگر آماره‌های بدست آمده از متغیرها، می‌توان نتیجه گرفت که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی داده‌های پژوهش

متغیرهای پژوهش	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
تأخیر در گزارشگری	۷۷۵	۸۹/۸۰۳	۹۵	۲۵/۸۳۲	۱۹۶	۲۳
تمرکز مالکیت	۷۷۵	۷۵/۱۵۷	۷۸/۴۲	۲۲/۳۰۳	۹۶/۹۷	۱۷/۸۱
مالکیت نهادی	۷۷۵	۴۳/۴۲۵	۳۶/۹۲	۳۴/۵۴	۹۸/۸۰	۰/۰۰۰
مالکیت دولتی	۷۷۵	۷/۶۷۵	۰/۰۰۰	۱۷/۸۱۲	۸۹/۷۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۷۷۵	۰/۶۱۴	۰/۶۳۳	۰/۱۸۷	۰/۹۸۷	۰/۱۱۱
اندازه شرکت	۷۷۵	۵/۸۲	۵/۷۵۳	۰/۶۰۷	۸/۰۵۶	۴/۳۵۶
اخبار بد	۷۷۵	۰/۴۱۷	۰/۰۰۰	۰/۴۹۳	۱	۰/۰۰۰
نوسانات	۷۷۵	۱۴/۱۶۳	۱۲/۰۴۳	۹/۸۶۱	۸/۷۹۲	۰/۱۱۴
دفتری به بازار	۷۷۵	۰/۸۱۸	۰/۶۶۶	۰/۵۵	۳/۳۵۱	۰/۱۱۷

نتایج نشان می‌دهد که میانگین متغیرهای مستقل و کنترلی در دوره مورد بررسی همگی مثبت است و این نشان دهنده این مطلب است که شرکت‌ها در دوره مورد بررسی روند رو به رشد دارند. هم چنین بیشترین انحراف معیار در بین متغیرها مربوط به مالکیت نهادی است و نشان می‌دهد که مالکیت نهادی در دوره ۵ ساله تحقیق، دارای نوسان زیادی بوده است و میانگین این متغیر برابر ۴۳٪ می‌باشد و بیانگر این است که در دوره مورد بررسی به طور میانگین کمتر از نصف سرمایه شرکت‌ها در دست سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشد. در دوره زمانی تحقیق، میانگین مالکیت دولتی حدود ۷ درصد بوده که نشان دهنده اجرای خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در دوره ۵ ساله و مشارکت دادن افراد و بخش خصوصی در میزان سرمایه‌گذاری می‌باشد. همچنین در میان شرکت‌ها به طور میانگین ۶۰ درصد از دارایی‌ها را، بدهی‌ها تشکیل می‌دهند.

نتایج آزمون همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود، همبستگی منفی و معنادار بین ویژگی‌های ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی و مالکیت دولتی) و تأخیر در گزارشگری که معیار اندازه‌گیری انتشار به موقع اطلاعات سود می‌باشد، برقرار است.

نتایج آمار استنباطی

آمار استنباطی به کار برده شده در این پژوهش رگرسیون چندمتغیره، به منظور کشف روابط متغیرهای مستقل و وابسته با کنترل تأثیر سایر متغیرها می‌باشد. ضمناً به منظور اطمینان از قابل اتکا بودن نتایج، آزمون‌های پیش فرض استفاده از رگرسیون به کار گرفته شده‌اند.

آزمون نرمال بودن اجزای اخلال رگرسیون

از آزمون جارک- برا برای بررسی نرمال بودن اجزای اخلال رگرسیون استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۳ ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع اجزای اخلال رگرسیون نرمال نمی‌باشد.

جدول شماره ۲. همبستگی پیرسون

متغیر	تأخیر در گزارشگری	تمرکز مالکیت	مالکیت نهادی	مالکیت دولتی	اهرم مالی	اندازه شرکت	اختیار بد	نوسانات	دفتری به بازار
تأخیر در گزارشگری	۱	-۰/۲۰۹	-۰/۱۹۸	-۰/۱۳۲	۰/۱۵۳	۰/۰۱۸	۰/۱۸۲	-۰/۰۲۷	۰/۱۸۷
تمرکز مالکیت	---	۱	۰/۳۳۹	۰/۱۱۲	۰/۱۰۶	۰/۰۲۸	۰/۰۲۶	-۰/۱۲۰	-۰/۰۶۲
مالکیت نهادی	---	---	۱	۰/۱۲۹	-۰/۰۵۵	۰/۱۵۷	-۰/۱۰۸	۰/۰۷۴	-۰/۰۱۶
مالکیت دولتی	---	---	---	۱	-۰/۰۷۴	۰/۱۲۸	-۰/۰۹۴	۰/۱۰۲	-۰/۱۶۷
اهرم مالی	---	---	---	---	۱	۰/۰۶۵	۰/۰۱۸	۰/۱۰۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	---	---	---	---	---	۱	۰/۰۵۳	۰/۰۶۷	۰/۰۳۹۸
اختیار بد	---	---	---	---	---	---	۱	-۰/۰۹۸	۰/۱۷۴
نوسانات	---	---	---	---	---	---	---	۱	-۰/۰۰۹
دفتری به بازار	---	---	---	---	---	---	---	---	۱

بررسی پایایی متغیرها

پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، پایایی متغیرها باید بررسی شود. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در الگو، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. با توجه به جدول شماره ۴، مقدار سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵٪ است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش

در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود.

جدول شماره ۳. آزمون جارک - برا

سطح معناداری	آماره جارک - برا	متغیرهای پژوهش
۰/۰۰۰	۱۶/۱۴۸	تأخیر در گزارشگری
۰/۰۰۰	۱۵۹/۷۴۵	تمرکز مالکیت
۰/۰۰۰	۷۶/۶۰۸	مالکیت نهادی
۰/۰۰۰	۲۷۴۳/۵۷۳	مالکیت دولتی
۰/۰۰۰	۲۰/۸۵۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۱۵۶/۸۶۹	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۲۹/۵۸۶	اخبار بد
۰/۰۰۰	۲۴۲/۳۵۹	نوسانات
۰/۰۰۰	۵۰۱/۱۵۰	دفتری به بازار

جدول شماره ۴. آزمون ایم، پسران و شین

سطح معناداری	آماره t	متغیرهای پژوهش
۰/۰۰۰	-۸/۵۴۸	تأخیر در گزارشگری
۰/۰۰۰	-۱۱/۸۹۴	تمرکز مالکیت
۰/۰۰۰	-۸/۱۳۹	مالکیت نهادی
۰/۰۰۰	-۴/۹۱۴	مالکیت دولتی
۰/۰۰۰	-۱۱/۷۸۴	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۸/۱۵۷	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۲۷/۵۳۴	اخبار بد
۰/۰۰۰	-۲۳/۰۵۵	نوسانات
۰/۰۰۰	-۱۴/۴۱۰	دفتری به بازار

نتایج آزمون فرضیه‌ها

ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است. مطابق آنچه در جدول شماره ۵ دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو نشان می‌دهد که سطح معناداری به دست آمده برای آماره F کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این الگو، داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

جدول شماره ۵. نتایج آزمون چاو

فرضیه صفر	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون چاو
اثرات مقطعی و زمانی معنادار نیستند	۱۴/۴۸۵	۰/۰۰۰	فرض صفر رد می‌شود

در جدول شماره ۶، با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می‌گردد. با توجه به جدول شماره ۶، سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا برای برآورد ضرایب الگوی مذکور، باید از الگوی اثرات ثابت استفاده نمود.

جدول شماره ۶. نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر	آماره کای اسکوئر	سطح معناداری	نتیجه آزمون
استفاده از الگوی اثرات تصادفی	۳۲/۵۹۴	۰/۰۰۰	فرض صفر رد می‌شود

نتایج آزمون الگو با استفاده از الگوی اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) در جدول شماره ۷ ارائه شده است. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول شماره ۷ از برآورد الگو، از آنجا که آماره t متغیرهای تمرکز مالکیت و مجذور تمرکز مالکیت کوچکتر از $±1/۹۶۵$ (به ترتیب برابر با $۱/۶۳۶-$ و $۱/۷۱۲$) بوده و سطح معناداری آنها بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه ارتباطی معنادار بین تمرکز مالکیت و انتشار به موقع اطلاعات سود، رابطه غیرخطی معناداری وجود ندارد. بنابراین، فرضیه اول تحقیق پذیرفته نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم نیز در جدول شماره ۷ نشان آورده شده است. همانطور که در جدول شماره ۷ مشاهده می شود ضریب متغیر مالکیت نهادی معادل ۰/۰۵۷ و آماره t آن کوچکتر از ۱/۹۶۵ (برابر با ۱/۰۲۲) بوده و سطح معناداری آن بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین، ارتباطی معناداری بین مالکیت نهادی و انتشار به موقع اطلاعات سود وجود ندارد و فرضیه دوم پژوهش رد می شود.

جدول شماره ۷. نتایج برآورد الگوی پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
تمرکز مالکیت	-۱/۰۳۱	۰/۶۲۹	-۱/۶۳۶	۰/۱۰۲
مجدور تمرکز مالکیت	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	۱/۷۱۲	۰/۰۸۷۶
مالکیت نهادی	۰/۰۵۷	۰/۰۵۵	۱/۰۲۲	۰/۳۰۷۱
مالکیت دولتی	-۲/۲۰۷	۰/۵۲۹	-۴/۱۶۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۴/۸۳۳	۵/۶۱۲	۰/۸۶۱	۰/۳۸۹
اندازه شرکت	۳/۱۲۲	۳/۸۳۲	۰/۸۱۴	۰/۴۱۵
اخبار بد	۰/۵۷۳	۱/۰۶۴	۰/۵۳۸	۰/۵۹۱
نوسانات	۰/۰۰۲	۰/۰۵۳	۰/۰۴۷	۰/۹۶۲
ارزش دفتری به بازار	۲/۷۱۸	۱/۱۹۶	۲/۲۷۱	۰/۰۲۳۶
مقدار ثابت	۱۱۰/۳۵۷	۳۱/۳۴۸	۳/۵۲۰	۰/۰۰۰
آماره F	۱۶/۳۴۱	ضریب تعیین	۰/۴۸۱	
		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۹	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	مقدار دوربین - واتسون	۲/۱۶۳	

فرضیه سوم به بررسی ارتباط بین مالکیت دولتی و انتشار به موقع اطلاعات سود می پردازد. نتایج آزمون فرضیه سوم در جدول شماره ۷ آورده شده است. ضریب متغیر مالکیت دولتی معادل -۲/۲۰۷ و آماره t متغیر مذکور بزرگتر از ۱/۹۶۵- (برابر با -۴/۱۶۹) بوده و سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین، می توان گفت ارتباط منفی و معناداری بین مالکیت دولتی و انتشار به موقع اطلاعات سود برقرار است. به این معنا که

هرچه مالکیت دولتی بیشتر باشد، انتشار به موقع اطلاعات سود کمتر می‌شود. به عبارت دیگر در شرکت‌هایی که دارای مالکیت دولتی می‌باشند، صورت‌های مالی با فاصله زمانی بیشتری از پایان سال مالی در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد. بدین ترتیب فرضیه سوم تأیید می‌شود.

این در حالی است که در بین متغیرهای کنترلی، تنها متغیرهای ارزش دفتری به بازار دارای اثر معنادار بر انتشار به موقع اطلاعات سود می‌باشد. زیرا آماره t متغیر مذکور بالاتر از $1/965$ (برابر $2/271$) و سطح معناداری آن کمتر از $0/05$ است. سایر متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، اخبار بد و نوسانات، تأثیر معناداری بر متغیر وابسته ندارند. همان‌طور که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌شود، آماره دوربین واتسون $2/163$ است که بین $1/5$ و $2/5$ قرار دارد. ضمناً سطح معناداری آماره F نیز $0/00$ است که پایین‌تر از $0/05$ بوده و نشان از معناداری الگوی دارد. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۷، ضریب تعیین الگوی می‌باشد. مقدار ضریب تعیین الگوی مورد استفاده حدود 48% می‌باشد که نشان می‌دهد حدود 48% از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتیجه این پژوهش بیانگر این است که ارتباط معناداری بین متغیرهای تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با متغیر وابسته مشاهده نگردید. این یافته را آن‌طور می‌توان توجیه کرد که سرمایه‌گذاران عمده و نهادی به علت دسترسی به اطلاعات محرمانه شرکت‌ها، تمایلی به دست یافتن به اطلاعات به هنگام از سوی شرکت‌ها ندارند. این در حالی است که ارتباط منفی معناداری بین مالکیت دولتی و انتشار به موقع اطلاعات سود مشاهده می‌شود و بدین معنی است که در ایران مالکیت دولتی، باعث انتشار دیرتر گزارش‌های مالی می‌شود. همان‌طور که در نتایج مشهود بوده است، اجرای دقیق آزمون-

های آماری نشان داد که تنها متغیر مالکیت دولتی دارای اثر معنادار بر انتشار به موقع اطلاعات سود می باشد. مطالعات اندکی تاکنون به بررسی این موضوع پرداخته اند، اما از بین این تحقیقات نیز می توان تشابهاتی استخراج نمود.

نتایجی را که در این پژوهش در رابطه با ویژگی های ساختار مالکیت و انتشار به موقع اطلاعات سود استنتاج شد می توان در تضاد با **یو و همکاران (۲۰۰۲)** که نقش نظارت سهامداران عمده تأیید شده است که ارتباط مثبت قوی بین سهامداران خارج از شرکت و ارزشمندی سود وجود دارد. همچنین نتایج این تحقیق در تضاد با پژوهش **لیم و همکاران (۲۰۱۴)** که یک رابطه یو شکل معکوس بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود یافتند می باشد؛ همچنین در تضاد با یافته های **جانسون و میتون (۲۰۰۳)** و **چوی و همکاران (۲۰۱۱)** است. لازم به یادآوری است که ارتباط مورد بررسی در این پژوهش تاکنون در تحقیقات داخلی بررسی نشده است.

در انجام این پژوهش با محدودیت هایی مواجه بوده ایم که باید در تفسیر و تعمیم نتایج به آنها توجه نمود. شرایط سیاسی و اقتصادی کشور و نیز جو روانی حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار تهران، از عواملی هستند که ممکن است بر متغیرهای این پژوهش اثر گذارند، اما در پژوهش حاضر کنترل نشده اند.

همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه های پژوهش، پیشنهادهای زیر را می توان ارائه نمود:

۱. به سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود تا به هنگام انجام سرمایه گذاری و همچنین خرید و فروش سهام، به ویژگی های مالکیتی شرکت توجه لازم را داشته باشند.

۲. در این مطالعه، از سه سطح ساختار مالکیت به عنوان مکانیزم های نظام راهبری شرکتی استفاده شد و لذا پیشنهاد می شود تا در پژوهش های آینده از سایر معیارهای نظام راهبری شرکتی همچون اندازه و استقلال هیئت مدیره نیز استفاده گردد.

۳. بررسی رابطه بین به موقع بودن با نوع و کیفیت گزارش حسابرسی، نوع و کارایی سیستم‌های کنترل داخلی شرکت، اهرم مالی، حق‌الزحمه حسابرسی، کیفیت سود، دوره تصدی حسابرس، نوع صنعت، و انگیزه‌های منفعت جویانه مدیران نیز پیشنهاد می‌شود که در ویرایش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

- | | |
|------------------------------|-----------------------------|
| 1. Lim and How and Verhoeven | 2. Shleifer and Vishny |
| 3. Bliss and Gul | 4. Lang and Lundholm |
| 5. Scott | 6. Jonson and Mitton |
| 7. Choy and Gul and Yao | 8. Bhutta and Ali Shah |
| 9. Bliss and Gul | 10. Chung and Firth and Kim |
| 11. Wang | 12. Godfrey and Arko |
| 13. Dyer and McHugh | 14. Wu |
| 15. Firth and Rui | 16. Petra |

References

- Choy, H.L., Gul, F.A., Yao, J. (2011). Does political economy reduce agency costs? Some evidence from dividend policies around the world. *Journal of Empirical Finance*, 18, 16–35.
- Chung, K.H., Elder, J., Kim, J.C. (2010). Corporate governance and liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45, 265-291.
- Dyer, J.C., McHugh, A.J. (1975). The timeliness of the Australian annual report. *Journal of Accounting Research*, 13(2), 204–219.
- Ebrahimi Kordlor, A., Erabi, M.J. (2010). Concentration of ownership and earnings quality of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting of Knowledge*, 95, 110-114 [In Persian].
- Eatemadi, H., Babajani, J., Azar, A., Dianati, Z. (2009). The impact of organizational culture, ownership concentration and ownership structure affects the quality of financial information. *Journal of Management Sciences*, 15 [In Persian].
- Firth, M., Fung, P.M.Y., Rui, O.M. (2007). Ownership, Two-tier board structure, and the informativeness of earnings- evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 643-496.
- Iszmi, I., Ahmad, S.M.S., Azwan, A.R. (2010). The effect of company ownership on the timeliness of financial reporting: Empirical evidence from Malaysia. *Unitar Journal*, 6(2), 20-35.

- Johnson, S., Mitton, T., (2003). Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia. *Journal of Finance and Economics*, 67, 351-382.
- Khodadi, A., Taker, R. (2012). The impact of corporate governance structure, Financial performance and value of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 15, 88-101 [In Persian].
- Korczak, A., Korczak, P. (2009). Corporate ownership and information content of earnings in Poland, 19(9), 703-717.
- Petra, S.T. (2002). The effects of governance structure and ownership structure on the information of earnings. *Economics of Governance*, 8(2), 129-152.
- Lang, M., Lundholm, R. (1999). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492.
- Leventis, S., Weetman, P. (2004). Timeliness of financial reporting: Applicability of disclosure theories in an emerging capital market. *Accounting and Business Research*, 34(1), 43-56.
- Lim, M., How, J., Verhoeven, P. (2014). Corporate ownership, Corporate governance reform and timeliness of earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10, 32-45.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall, New Jersey.
- Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *J. Finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A., Vishny, R.W. (1986). Larg shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Wang, J. (2010). Earnings timeliness and seasoned equity offering announcement effect, *World Accounting Frontiers Series-2nd Conference*, University of Western Sydney, 204-223.
- Warfield, T., Wild, j., Wild, K. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and in formativeness of earnings. *Journal of Accounting*, 20(1), 61-91.
- Yeo, G.H., Tan, P., Ho, K.W., Chen, S.S. (2002). Corporate ownership structure and the in formativeness of earnings. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 29, 1023-1046.