

ساختار مالکیت شرکت و به موقع بودن سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران

سعید مرادی جزء*، محمداسماعیل فدائی نژاد**، میلاد قربانی***

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت^۱ و به موقع بودن سود^۲ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. در این راستا، دو فرضیه تدوین شده و جهت آزمون این فرضیه‌ها، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۲ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۹۳ انتخاب شد و برای آزمون آن‌ها از روش داده‌های ترکیبی استفاده گردید. یافته‌های تجربی حاکی از آن است که هر دو فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شوند؛ بدین صورت که تمرکز مالکیت با به موقع بودن سود رابطه غیرخطی داشته و این رابطه به شکل U و معکوس است؛ یعنی تمرکز مالکیت با به موقع بودن افزایش سود، رابطه غیرخطی دارد و در سطوح پایین و بالای تمرکز مالکیت، افزایش سود به موقع تر بوده و در سطوح میانی، به موقع بودن سود کاهش می‌یابد. علاوه بر این، افزایش تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهام‌دار به موقع بودن سود را افزایش می‌دهد.

کلیدواژه‌ها: حاکمیت شرکتی؛ تمرکز مالکیت؛ بزرگ‌ترین سهام‌دار؛ به موقع بودن سود.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۱۰/۲۶، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۵/۰۵/۱۱
* کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی (نویسنده مسئول).

E-mail: saeedmj1990@gmail.com

** دانشیار دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.

*** کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی.

1. Corporate ownership structure
2. Earning timeliness

۱. مقدمه

کلاتوری و پیل (۲۰۱۰)، بیان می‌کند به موقع بودن سود یکی از ویژگی‌های بنیادی گزارشگری مالی اطلاعات است که سهامداران را قادر می‌سازد تا تصمیمات آگاهانه‌تری را در رابطه با واحد اقتصادی اتخاذ کنند. با افزایش تأخیر در ارائه اطلاعات صورت‌های مالی، از میزان سودمندی اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی کاسته می‌شود [۶]. یکی از نخستین پژوهش‌هایی که در زمینه به موقع بودن سود انجام گرفت، مطالعه بال و براون (۱۹۶۸) بود. در این پژوهش، پژوهشگران ارقام سود حسابداری را بر حسب مربوط بودن و به موقع بودن توصیف نمودند. پژوهشگران از یک طرف به بررسی ارتباط سود حسابداری و بازده سهام پرداختند و از سویی دیگر تأثیر اعلان یک رویداد خاص مانند اعلان سود سهام را بر بازده سهام بررسی کردند. گزارش به موقع سود به مفهوم افشای به موقع کلیه اطلاعات مالی مرتبط با سود و اجزای متشکله آن است. مطالعات نشان می‌دهد که افشای به موقع اطلاعات مالی مزایای زیادی را به دنبال دارد. لانگ (۱۹۹۹)، بیان می‌کنند که افشای به موقع اطلاعات مالی موجب کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی می‌شود [۱۱].

ونتیس و ویتمن (۲۰۰۴)، اذعان می‌کنند که افشای به موقع اطلاعات فرصت معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه را محدود نموده و از به‌کارگیری نادرست دارایی‌های شرکت توسط مدیر جلوگیری می‌کند که در نهایت منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود [۱۲]؛ بنابراین افشای به موقع سود می‌تواند ارائه اطلاعات غیرمنتظره را محدود کند و از این طریق اعتبار مدیر را افزایش و نوسانات قیمتی سهام را کاهش دهد. توجه به این عوامل از سوی نهادهای قانون‌گذاری در کشورهای مختلف باعث شده که الزاماتی در خصوص افشای به موقع اطلاعات مالی وضع شود. مورک (۱۹۹۶)، بیان می‌کند که مالکیت متمرکز منجر به ایجاد انگیزه‌هایی جهت کسب مزایای خاص از کنترل هزینه‌های مربوط به هزینه‌های نظارت می‌شود [۱۵]. در این میان، سهامداران دارای کنترل دارای انگیزه تأثیرگذار بر اطلاعات و گزارشگری مالی هستند. در پژوهشی دیگر، فان و ونگ (۲۰۰۲)، نشان دادند که مالکیت متمرکز با محتوای اطلاعاتی پایین سود در ارتباط است [۸]. کشف قیمت فرایندی پویا است که توسط آن اطلاعات جدید در قیمت‌های بازار جای می‌گیرد. در نتیجه، دانش درباره فرایند کشف قیمت و سرعتی که قیمت به اطلاعات جدید واکنش می‌دهد برای طراحی بازار، ماهیت کانال‌ها و جریان‌های اطلاعاتی و به دنبال آن معامله آگاهانه مربوط است. از این‌رو، پژوهش جاری به دنبال ارائه دانش‌افزایی برای مبانی نظری موجود از طریق ارائه شواهدی در رابطه با تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود است.

۲. مبانی و چارچوب نظری تحقیق

جنسن و مک‌لین (۱۹۷۶)، اذعان می‌کنند شرکت‌های مدرن امروزی دارای مالکیت وسیعی بوده و بحث جدایی مالکیت از کنترل مطرح است. مسئله کلیدی در این وضعیت، اطمینان از عملکرد مدیران در راستای سهام‌داران است [۱۰]. با این حال، یانگ (۲۰۰۵) بیان می‌کند که سهام‌داران می‌توانند یک نقش نظارتی فعال بر اعمال و تصمیم‌های مدیران داشته باشند. بر اساس نظریه اقتصاد نهادی^۱، انگیزش و نظارت مهم‌ترین راه برای حل مشکلات ناشی از مسئله نمایندگی است [۲۰]. حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند تا حدی موجب هم‌خوانی و توافق بین هدف‌های مدیران و مالکان برای افزایش ارزش شرکت شود. علاوه بر این، زمانی که مدیران در جهت منافع شرکت تصمیم‌گیری می‌نمایند، دستیابی به اهدافشان به لطف وجود حاکمیت شرکتی قوی، کارآتر خواهد بود. یانگ (۲۰۰۵)، نشان داد که نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر شرکت‌ها، می‌تواند رفتار مدیران را محدود کند؛ به گونه‌ای که این نظارت، منجر می‌شود تا مدیران به جای رفتار فرصت‌طلبانه بیشتر بر عملکرد شرکت توجه نمایند. شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷)، بیان می‌کنند که در سطوح پایین مالکیت، افزایش درصد کمی از مالکیت سهام‌داران بزرگ منجر به تأثیر بیشتر نظارت بر تصمیم‌های افشای مدیران و به دنبال آن کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود [۱۷]. برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین درون سازمانی‌ها و برون سازمانی‌ها، سهام‌داران دارای کنترل ممکن است شفافیت را از طریق افزایش افشای عمومی یا خصوصی بهبود دهند. پژوهش یو و تان (۲۰۰۲)، نقش نظارتی بزرگ‌ترین سهام‌دار را تأیید کرده و یک رابطه مثبت و قوی بین منابع غیرمرتبط برون سازمانی و آگاهی‌دهندگی سود نشان می‌دهد [۱۹]. از این‌رو، می‌توان انتظار داشت که بین بزرگ‌ترین سهام‌دار و به موقع بودن سود رابطه مثبتی وجود داشته باشد. با این حال، مورک (۱۹۹۶) بیان می‌کند که در سطوح بالای مالکیت، بزرگ‌ترین سهام‌دار دارای انگیزه‌هایی خصوصی جهت کسب منافع بوده که آن را از طریق کنترل هزینه‌های سهام‌داران اقلیت کسب می‌کند [۱۵]. از این‌رو، سهام‌داران دارای کنترل، دارای دو انگیزه و فرصت نامطلوب برای تأثیرگذاری بر گزارشگری و اطلاعات حسابداری هستند. فان و ونگ (۲۰۰۲)، در پژوهش خود نشان دادند که تمرکز مالکیت در هفت اقتصاد کشورهای آسیای شرقی با کاهش آگاهی‌دهندگی سود در ارتباط است [۸]. به طور مشابه، یافته‌های چاین و کلینمن (۲۰۰۶)، نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت صحت و بهینه بودن پیش‌بینی سود را کاهش می‌دهد [۵]؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود یک رابطه غیرخطی وجود داشته و این رابطه به صورت U معکوس باشد. لیم و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهش خود از وجود رابطه غیرخطی پشتیبانی می‌کنند. آن‌ها نشان دادند که قیمت سهام با

بزرگ‌ترین سهامدار دارای رابطه منحنی شکل است [۱۴]. ژانگ (۲۰۱۵)، نشان داد که شرکت‌های بزرگ‌تر دارای محیط اطلاعاتی غنی‌تری بوده و از این‌رو دارای یک سیستم حسابداری متناسب برای اطمینان از به موقع بود افشای اطلاعات مالی هستند [۱۳]. علاوه بر این، بکس و همکاران (۲۰۰۴)، بیان می‌کنند که شرکت‌های بزرگ‌تر دارای منابع مالی برای تسریع فرایند حسابرسی بوده و از این طریق فرایند کشف قیمت آن‌ها به موقع‌تر است [۴]؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که متغیر اندازه شرکت به صورت معنادار و مثبت با به موقع بودن سود رابطه داشته باشد. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۲)، تصدیق می‌کند که شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا به دلیل تقاضا اعتباردهندگان، دارای افشای به موقع‌تری هستند [۱۶]. با این حال، شواهد ارائه‌شده توسط فرانسس و همکاران (۲۰۰۴)، نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا تمایل کمتری به افشای سریع اطلاعات دارند؛ زیرا اعتباردهندگان آن‌ها قبل از اینکه اطلاعات به صورت عمومی انتشار یابند، به این اطلاعات دسترسی دارند [۹]؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که اهرم مالی شرکت بر به موقع بودن سود تأثیرگذار باشد. نظر به اینکه سهامداران اقلیت دارای انگیزه‌ها و فرصت‌های محدودی برای کنترل رقبا هستند، سهامداران دارای کنترل سعی می‌کنند که آن‌ها را از مالکیت سلب کنند [۱۴]. توانایی سایر سهامداران اقلیت در متحد شدن برای مخالفت با انگیزه‌های سهامداران دارای کنترل، تأثیر معکوس بزرگ‌ترین سهامداران دارای کنترل بر شفافیت شرکت را محدود می‌کند. به بیان دیگر، به موقع بودن سود با افزایش سایر سهامداران (سهام‌دارانی به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار) افزایش می‌یابد. از این‌رو، می‌توان انتظار داشت که تمرکز بالای سهامداران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار، منجر به به موقع بودن سود شود.

ژانگ (۲۰۱۵)، بیان نمودند که تأثیر استقلال هیئت مدیره بر عملکرد شرکت با کاهش تمرکز مالکیت افزایش می‌یابد؛ اما این تأثیر با متنوع بودن مالکیت تغییر می‌کند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که به صورت خصوصی اداره می‌شوند، هیئت مدیره آن‌ها تأثیر معنادار و مثبتی بر عملکرد شرکت دارد [۱۳]. لیم و ورهون (۲۰۱۴)، در پژوهشی نشان دادند که رابطه بین تمرکز مالکیت (بزرگ‌ترین سهامدار) و به موقع بودن سود، یک رابطه غیرخطی است [۱۴]. علاوه بر این، پژوهش‌گران نشان دادند که تمرکز مالکیت به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار نیز منجر به به موقع بودن سود می‌شود. در پژوهش دیگر، کلاتور و پل (۲۰۱۰)، در پژوهشی تأثیر حاکمیت شرکتی بر به موقع بودن گزارشگری مالی در شرکت‌های خصوصی کشور انگستان را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که حضور متخصصان حسابداری در هیئت مدیره، زنان در هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و کیفیت حسابرسی منجر به به موقع‌تر شدن گزارشگری مالی می‌شود [۶]. ونگ (۲۰۱۰)، بیان می‌کند که به موقع بودن سود منجر به کاهش عدم تقارن

اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران شده و از این طریق قیمت سهام آن‌ها در اعلام سود، کمتر سقوط می‌کنند [۱۸].

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۲)، نشان دادند که بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی ارتباط معناداری وجود ندارد و این ارتباط به صورت منحنی شکل نمی‌باشد و در مورد مالکیت سهام‌داران نهادی و عملکرد مالی شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد [۱۶]. آقایی و همکاران (۱۳۸۸)، نشان دادند که رابطه بین مالکیت نهادی و استقلال هیئت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های با انگیزه مدیریت سود بالا قوی‌تر از شرکت‌های با انگیزه مدیریت سود پایین است. علاوه بر این، از نظر سهام‌داران سایر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، اندازه هیئت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیئت مدیره) تأثیر در بهبود محتوای اطلاعاتی سود چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا و چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود پایین ندارند [۲].

۳. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب پیش گفته و به منظور بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و به موقع بودن سود فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: رابطه بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود، به صورت U معکوس است.

فرضیه دوم: افزایش تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار، به موقع بودن سود را افزایش می‌دهد.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری. جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ هست (البته برای برآورد متغیر به موقع بودن سود از اطلاعات سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۷ نیز استفاده شده است). در این پژوهش، تمامی شرکت‌هایی که دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند (البته دوره مالی ۱۳۹۱ منتهی به ۳۰ اسفند باشد) و شرکت جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه‌ای و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد، طی دوره پژوهش برای مدت طولانی (سه ماه) معاملات آن‌ها متوقف نشده باشد و همچنین اطلاعات مورد نیاز آن‌ها برای تعیین متغیرهای پژوهش در دسترس باشد، به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. با توجه به این موارد، جمعاً ۱۰۲ شرکت به‌عنوان شرکت‌های عضو نمونه آماری انتخاب شدند.

۴. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش توصیفی از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی و در حوزه پژوهش‌های همبستگی است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه هر یک از متغیرهای پژوهش، از بانک اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» و صورت‌های مالی استخراج شده است. رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می‌شود. در موارد بسیاری، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی برای مواردی که نمی‌توان به صورت فقط سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. در این پژوهش، برای آزمون معناداری رگرسیون از آماره F فیشر، برای آزمون معناداری ضرایب رگرسیون از آزمون t، برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون نسبت درست‌نمایی^۱، برای بررسی خود همبستگی از آزمون وولدیج^۲ استفاده شده است. در ادامه نحوه محاسبه متغیرهای اصلی پژوهش ذکر می‌شود:

به موقع بودن سود: برای کمی‌سازی به موقع بودن سود از ضریب تعیین تعدیل شده رابطه زیر استفاده شده است [۲۱]:

$$EAR_{it} = \alpha + \beta_1 NEG_{it} + \beta_2 RET_{it} + \beta_3 NEG_{it} \times RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

EAR_{it} : سود خالص همگن شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، RET_{it} : بازده سالانه، NEG_{it} : اگر RET_{it} منفی باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر. مدل فوق، برای دوره ۸ ساله به صورت تناوبی برازش شده و از ضریب تعیین تعدیل شده آن برای کمی‌سازی به موقع بودن سود استفاده خواهد شد. برای مثال، بر اساس داده‌های سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۸ به موقع بودن سود سال ۱۳۸۸ ارزیابی شده و بر اساس داده‌های سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ به موقع بودن سود سال ۱۳۸۹ و به همین ترتیب به موقع بودن سود سایر سال‌های مورد مطالعه ارزیابی خواهد شد. ارزش‌های بیشتر (کمتر) به دست آمده دلالت بر به موقع بودن کمتر (بیشتر) سود دارند. در نتیجه، ضریب تعیین حاصل شده از مدل فوق، با علامت منفی به عنوان شاخص ویژگی به موقع بودن سود در نظر گرفته خواهد شد.

1. Likelihood Ratio
2. Woldrige

شاخص هرfindahl^۱: برای کمی‌سازی تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار، رابطه زیر استفاده شده است [۱۸]:

$$OO = \sum_{i=2}^{i=n} (S_i / S)^2$$

S_i : سهامی که در دست سهام‌دارانی به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار (سهام‌دارانی به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار که بیش از ۵ درصد از سهام شرکت را در اختیار دارند)، S : کل سهام در دست سهام‌داران، n : تعداد سهام‌دارانی که بیش از ۵ درصد از سهام شرکت (به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار در هر یک از دوره‌های مالی از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳).

بر اساس مبانی پژوهش، مدل رگرسیونی زیر برای بررسی فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود [۱۸]:

$$TE_{it} = \alpha + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 CO_{it}^2 + \beta_3 OO_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 BN_{it} + \beta_7 BM_{it} + \beta_8 VO_{it} + \varepsilon_{it}$$

TE_{it} : به موقع بودن سود، CO_{it} : تمرکز مالکیت (درصد مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار)، OO_{it} : شاخص هرfindahl برای سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار، $Size_{it}$: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)، Lev_{it} : اهرم مالی (نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها)، BN_{it} : اگر تغییر در سود هر سال نسبت به سال قبل منفی باشد، برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. BM_{it} : متغیر رشد (نسبت ارزش بازار سهم به ارزش دفتری سهم)، VO_{it} : نوسان بازده (انحراف معیار بازده سهم در بازده سال مورد نظر و و چهار سال قبل).

1. Herfindahl Index

۴. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش جاری در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
به موقع بودن سود	TE_{it}	۰/۳۸۷۸	۰/۲۲۵۲	۰/۰۰۰۶	۰/۷۹۴۷
تمرکز مالکیت	CO_{it}	۰/۴۸۴۸	۰/۱۸۶۶	۰/۱۱	۰/۹۱
مربع تمرکز مالکیت	CO_{it}^2	۰/۲۶۹۸	۰/۱۹۳۱	۰/۰۱۲۱	۰/۸۲۸۱
شاخص هرفیندال	OO_{it}	۰/۰۹۱۴	۰/۱۰۲۰	۰	۰/۴۶۲۴
اندازه	$Size_{it}$	۱۳/۱۹	۱/۳۸۲	۹/۹۴۲	۱۶/۸۴
اهرم مالی	Lev_{it}	۰/۶۵۱۴	۰/۲۲۶۷	۰/۱۰۴۶	۱/۹۳۷
اخبار بد	BN_{it}	۰/۱۳۹۲	۰/۳۴۶۵	۰	۱
رشد	BM_{it}	۰/۶۱۷۶	۰/۵۲۷۱	-۱/۷۷۰۱	۲/۹۰۹
نوسان بازده	VO_{it}	۰/۲۹۴۳	۰/۱۳۶۸	۰/۰۰۱۸	۰/۷۹۲۱

میانگین به موقع بودن سود برای نمونه پژوهش، برابر ۳۸ درصد است. این در حالی است که کمینه مقدار آن برابر با ۰/۰۰۰۶ و بیشینه آن برابر ۷۹ درصد است. میانگین تمرکز مالکیت برابر با ۴۸ درصد و حداقل مقدار آن برابر ۱۱ درصد و بیشینه آن برابر با ۹۱ درصد است. شایان ذکر است، شاخص هرفیندال برای سهام‌داران (به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار) نسبت به سایر متغیرها از انحراف معیار کمتری برخوردار است.

داده‌های این پژوهش به صورت ترکیبی هستند. در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص شود. در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص شود. با توجه به نتایج به دست آمده از نرم‌افزار Stata که در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون‌های استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	احتمال	نتیجه
آزمون F لیمر	۷/۰۳	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۱۶/۵۱	۰/۰۱۱	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درستی	۱۵۳/۷۳	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون وولدریج	۸۲/۳۰۸	۰/۰۰۰	خود همبستگی خطاها

مقدار احتمال برای F لیمر عدد ۰/۰۰۰ می‌باشد که این مقدار بیانگر رد فرضیه صفر (کارایی روش تلفیقی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین مدل پژوهش باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، باید برای تعیین نوع داده‌ها تابلویی (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همان‌طور که در جدول ۳ ملاحظه می‌شود، مقدار احتمال این آزمون عدد ۰/۰۰۰ است که این مقدار حاکی از استفاده از روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی دارد. علاوه بر این، نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی نشان می‌دهد که مقدار احتمال آن کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار حکایت از آن دارد که اجزای باقی‌مانده رگرسیون دارای واریانس ناهمسان می‌باشند. مقدار احتمال آزمون وولدریج (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار نشان‌دهنده آن است که بین اجزای خطا مشکل خودهمبستگی وجود دارد.

همان‌طور که در فوق بیان شد، مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. برای برطرف کردن این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. علاوه بر این، مدل دارای مشکل خود همبستگی مرتبه اول بوده و برای رفع آن لازم است مدل با لحاظ کردن $AR(1)$ (متغیر مجازی برای برطرف کردن مشکل خود همبستگی در بین اجرای خطاها) مجدداً برازش شود؛ بنابراین برای بررسی مدل پژوهش از روش تابلویی اثرات ثابت مبتنی بر روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته با در نظر گرفتن متغیر $AR(1)$ استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج تخمین مدل پژوهش

سطح معناداری	آماره T	خطای استاندارد	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر	
۰/۰۰۱	۳/۳۵	۰/۰۷۷۵	۰/۲۵۹۸			α
۰/۰۰۹	۲/۶	۰/۲۱۷۹	۰/۵۶۵۸	CO_{it}	تمرکز مالکیت	β_1
۰/۰۵۳	-۱/۹۳	۰/۲۱۵۳	-۰/۴۱۶۱	CO_{it}^2	مربع تمرکز مالکیت	β_2
۰/۰۲۳	۲/۲۷	۰/۱۰۹۷	۰/۲۴۹۵	OO_{it}	شاخص هرfindال	β_3
۰/۰۰۴	۲/۹۱	۰/۰۰۴۱	۰/۰۱۲۱	$Size_{it}$	اندازه	β_4
۰/۳۱	۱/۰۲	۰/۰۳۸۸	۰/۰۳۹۴	Lev_{it}	اهرم مالی	β_5
۰/۹۰۴	-۱/۱۲	۰/۰۱۸۴	۰/۰۰۲۲	BN_{it}	اخبار بد	β_6
۰/۰۲۱	-۲/۳۱	۰/۰۱۳۲	۰/۰۳۰۴	BM_{it}	رشد	β_7
۰/۰۰۳	۳	۰/۰۳۰۹	۰/۰۹۲۸	VO_{it}	نوسان بازده	β_8
			۰/۱۲			ضریب تعیین
						تعدیل شده
۰/۰۰۰۰			۶/۷۱			آماره F فیشر

با توجه به شواهد تجربی ارائه شده در جدول ۴، می‌توان نتیجه‌گیری‌های زیر را ارائه داد: برای بررسی اعتبار کلی مدل چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است؛ آماره آن برابر با ۶/۷۱ و سطح معناداری آن برابر ۰/۰۰۰ می‌باشد که این مقدار از سطح خطای ۱ درصد کمتر است. پس می‌توان بیان نمود که این مدل با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. به عبارتی دیگر، مدل از اعتبار بالایی برخوردار است. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۱۲ درصد است؛ این عدد نشان می‌دهد که ۱۲ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین می‌شود.

سطح معناداری ضریب (β_1) متغیر تمرکز مالکیت (۰/۰۰۹) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و حکایت از آن دارد که این متغیر با به موقع بودن سود از لحاظ آماری رابطه معناداری دارد. با توجه به ضریب این متغیر (۰/۵۶) می‌توان بیان نمود که نوع رابطه آن با به موقع بودن سود مثبت است. علاوه بر این، سطح معناداری ضریب متغیر مربع تمرکز مالکیت ۰/۰۵۳ بوده و در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است. با توجه به علامت β_2 می‌توان بیان نمود که این رابطه به صورت منفی می‌باشد. نظر به اینکه از یک طرف تمرکز مالکیت به صورت مثبت و معناداری است و از سوی دیگر مربع آن معنادار و منفی است، می‌توان ادعان نمود که رابطه این متغیر با متغیر به موقع بودن سود به صورت غیرخطی و U شکل و معکوس است؛ یعنی تمرکز مالکیت با

به موقع بودن افشای سود، رابطه غیرخطی دارد و در سطوح پایین و بالای تمرکز مالکیت، افشای سود به موقع تر بوده و در سطوح میانی، به موقع بودن سود کاهش می‌یابد. از این رو می‌توان نتیجه‌گیری نمود که فرضیه اول پژوهش مبنی بر این موضوع که رابطه بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود، به صورت U معکوس است، تایید می‌شود. به دیگر سخن، از یک سو، در سطوح پایین مالکیت، نقش نظارتی بزرگ‌ترین سهامدار وجود داشته و یک رابطه مثبت و قوی بین منابع غیرمرتبط برون سازمانی و آگاهی‌دهندگی سود وجود دارد و از سوی دیگر، در سطوح بالای مالکیت، بزرگ‌ترین سهامدار دارای انگیزه‌های خصوصی جهت کسب منافع بوده که آن را از طریق کنترل هزینه‌های سهام‌داران اقلیت کسب می‌کند. در واقع، بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود رابطه غیرخطی وجود داشته و این رابطه به صورت U معکوس است. پژوهش‌های گول و همکاران (۲۰۱۰) و لیم و همکاران (۲۰۱۴) از وجود رابطه غیرخطی پشتیبانی می‌کنند. با توجه به سطح معناداری β_3 می‌توان بیان نمود که متغیر شاخص هرفیندال سهام‌داران با متغیر به موقع بودن سود از لحاظ آماری رابطه معناداری دارد. به بیان دیگر، با توجه به علامت OO_{ii} متغیر تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار (OO_{ii}) بر به موقع بودن سود تأثیر مثبتی دارد. به گونه‌ای که با افزایش تمرکز سهام‌داران به غیر بزرگ‌ترین سهامدار، به موقع بودن سود افزایش می‌یابد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این موضوع که افزایش تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار، به موقع بودن سود را افزایش می‌دهد، تایید می‌شود. از این رو، می‌توان استدلال نمود که توانایی سایر سهام‌داران اقلیت در متحد شدن برای مخالفت با انگیزه‌های سهام‌داران دارای کنترل، تأثیر معکوس بزرگ‌ترین سهام‌داران دارای کنترل بر شفافیت شرکت را محدود می‌کند.

در رابطه با متغیرهای کنترلی می‌توان بیان نمود که از بین پنج متغیر (اندازه، اهرم مالی، اخبار بد، رشد و نوسان بازده) متغیرهای اندازه، رشد و نوسان بازده با متغیر به موقع بودن سود در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارند.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

افشای به موقع به عنوان عنصر مهمی از سودمندی اطلاعات مالی است که بر تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد. از سوی دیگر سهام‌داران بزرگ و مدیران می‌توانند فعالیت‌های عملیاتی شرکت و به خصوص افشای اطلاعات مالی اداره کنند. از این رو، در پژوهش جاری رابطه بین ساختار مالکیت شرکتی و به موقع بودن سود در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که تمرکز مالکیت (بزرگ‌ترین سهامدار) با به موقع بودن سود رابطه غیرخطی دارد. به بیان دیگر، در سطوح پایین مالکیت، نقش نظارتی بزرگ‌ترین

سهامدار وجود داشته و بین منابع غیر مرتبط برون سازمانی و آگاهی‌دهندگی سود یک رابطه مثبت و قوی وجود دارد. از سوی دیگر، در سطوح بالای مالکیت، بزرگ‌ترین سهامدار دارای انگیزه‌های خصوصی برای کسب منافع بوده که آن را از طریق کنترل هزینه‌های سهام‌داران اقلیت کسب می‌کند. در واقع، رابطه بین تمرکز مالکیت و به موقع بودن سود رابطه غیرخطی بوده و به شکل U معکوس می‌باشد. این یافته مطابق با یافته‌های لیم و ورهوون (۲۰۱۴) است. علاوه بر این، شواهد تجربی پژوهش جاری نشان می‌دهد که تمرکز سهام‌داران به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار بر به موقع بودن سود تأثیر مثبتی دارد؛ به گونه‌ای که افزایش در تمرکز سهام‌داران (به غیر از بزرگ‌ترین سهامدار) منجر به به موقع‌تر شدن سود می‌شود؛ بنابراین نتایج تجربی منطق این موضوع را که حاکمیت شرکتی در افشای شرکتی دارای نقش با اهمیتی است را تایید می‌کند.

منابع

1. Abdulla, J.Y., (1996). The timeliness of Bahraini annual reports. *Adv. Int. Account.* 9, 73–88.
2. Ali Aghai, M & Ehtemadi, H. (1388). Characteristics of corporate governance and information content of earnings in Tehran Stock Exchange with an emphasis on the role of managing earnings. *Journal of Management Sciences in Iran.* 16 (4), 23-53.
3. Ball, R., Brown, P., (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *J. Account. Res.* 6(2), 159–178.
4. Beekes, W., Pope, P., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47-59.
5. Chin, C.-L., Kleinman, G., Lee, P., Lin, M.-F., (2006). Corporate ownership structure and accuracy and bias of mandatory earnings forecast: evidence from Taiwan. *J. Int. Account. Res.* 5(2), 41–62.
6. Clatworthy, M., Peel, M. (2010). Does Corporate Governance Influence the Timeliness of Financial Reporting? Evidence from UK Private Companies. *Accounting & Management Control Department, Research Seminar*, HEC amphi 15.
7. Conover, C.M., Miller, R.E., Szakmary, A., (2008). The timeliness of accounting disclosures in international security markets. *Int. Rev. Financ. Anal.* 17, 849–869.
8. Fan, J., Wong, T., (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *J. Account. Econ.* 33, 401–425.
9. Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M and Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4).
10. Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3, 305–360.
11. Lang, M., Lundholm, R., (1999). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Account. Rev.* 71, 467–493.
12. Leventis, S., Weetman, P., (2004). Timeliness of financial reporting: applicability of disclosure theories in an emerging capital market. *Account. Bus. Res.* 34(1), 43–56.
13. Li, K., Lu, L., Mitto, U., Zhang, Z. (2015). Board Independence, Ownership Concentration and Corporate Performance Chinese Evidence. *International Review of Financial Analysis*. doi: 10.1016/j.irfa. 05.024.
14. Lim, M., How, J., Verhoeven, P. (2014). Corporate ownership, corporate governance reform and timeliness of earnings: Malaysian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10, 32–45.
15. Morck, R.K., (1996). On the economics of concentrated ownership. *Can. Bus. Law J.* 26, 63–85.
16. Rahimian, N. Rezai, F & F Mir Sadat Abdullah. (1392). The relationship between ownership structure and financial performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Financial management strategy*, 1(3), 88-65.
17. Shleifer, A., Vishny, R.W., (1997). A survey of corporate governance. *J. Financ.* 52(2), 737–783.
18. Wang, Y. (2010). Earnings Timeliness and Seasoned Equity Offering Announcement Effect. *International Journal of Humanities and Social Science.* 1(20). 55-69.
19. Yeo, G.H., Tan, P., Ho, K.W., Chen, S.S., (2002). Corporate ownership structure

and the informativeness of earnings. *J. Bus. Financ. Account.* 29, 1023-1046.
20. Yuan, Q., (2005). *New Institutional Economics*. China Development Press, Beijing (in Chinese).