

بررسی همبستگی معیارهای اندازه گیری به هنگام بودن گزارشگری مالی با رویکرد شناخت وضعیت گزارشگری مالی ناشران بورس اوراق بهادار تهران

مژگان رباط میلی^۱ / حسین علوی طبری^۲

چکیده

این تحقیق با استفاده از چهار معیار اندازه گیری به هنگام بودن گزارشگری مالی شامل: معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ (۱۹۷۵)، معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (۲۰۰۶)، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز (۲۰۰۹) و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز (۲۰۰۵) به بررسی وضعیت گزارشگری مالی شرکتها در بازار اوراق بهادار پرداخته است. هدف تحقیق، کسب شناخت از وضعیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام با توجه به ویژگی‌هایی از قبیل عملکرد شرکت، اندازه شرکت و تغییرات محیط مقرراتی حاکم است. فرضیه پژوهش طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ از طریق بررسی روابط همبستگی با استفاده از نمونه‌ای مشتمل بر ۹۳ شرکت و ۱۰۲۳ مشاهده مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مبین عدم وجود همبستگی بین این معیارها و معماری متفاوت آنها است. با وجود شالوده معیارهای مذکور شواهد دلالت بر زمان‌بندی در افشای گزارش‌های مالی و ملاحظات محافظه‌کاری است. به نحوی که شرکت‌ها در تهیه صورت‌های مالی گاهی تأخیر، تعجیل و یا عدم افشای برخی اطلاعات نسبت به اطلاعات دیگر را در مناسبات گزارشگری مالی مد نظر قرار می‌دهند؛ همچنین، سیاست‌های افشای اطلاعات مالی شرکت تحت تأثیر اندازه و وضعیت مالی شرکت قرار دارد؛ به نحوی که، سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌ها بیانگر این موضوع است.

واژگان کلیدی: گزارشگری مالی به هنگام، معیارهای اندازه گیری به هنگام بودن گزارشگری مالی

طبقه‌بندی موضوعی: M40

۱. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه الزهراء (س)

۲. استادیار دانشگاه الزهراء (س)

مقدمه

شالوده تحقیقات حسابداری و مالی متمرکز بر بررسی شبکه‌های اطلاعاتی و سیستم‌های تولیدکننده اطلاعات حسابداری و نحوه انعکاس اطلاعات در قیمت اوراق بهادار است. نتایج تحقیقات پیشین مبین آن است که قیمت اوراق بهادار، منعکس‌کننده‌ی اطلاعاتی است که از طریق منابع مختلف منتشر می‌شود. اطلاعات حسابداری در قالب گزارش‌های مالی یکی از منابع تامین اطلاعات مورد نیاز بازار است. به همین دلیل برای فراهم نمودن گزارش‌های مالی با کیفیت، همواره دو موضوع "مربوط بودن" و "قابل اتکا بودن" قالب حاکم بر ذهن تدوین‌کنندگان استانداردها و مقررات را به خود اختصاص می‌دهند. هنگامی اطلاعات حسابداری مربوط و قابل اتکا تلقی می‌شوند که در تامین نیازهای استفاده‌کنندگان جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، اقتصادی و تخصیص منابع به صورت به هنگام مبنای عمل قرار گیرند. "به موقع بودن" یکی از عواملی است که اعمال ویژگی‌های کیفی را در تهیه و ارایه گزارش‌های مالی محدود می‌نماید. هر تأخیر و تعجیل نابجا در گزارشگری مالی ممکن است باعث مخدوش نمودن کیفیت اطلاعات حسابداری شود (مفاهیم نظری گزارشگری مالی، پیوست استانداردهای حسابداری ملی ایران). به همین دلیل تعیین فاصله زمانی مناسب بین پایان دوره گزارشگری مالی تا تاریخ ارایه گزارش به عموم همواره مورد بررسی تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و مقررات، تهیه‌کنندگان و حساب‌رسان است (بنیاد تحقیقات حسابداری استرالیا، ۱۹۹۰). با توجه به اهمیت موضوع در ادبیات حسابداری، از معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری به‌هنگام بودن گزارش‌های مالی استفاده شده است. معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و همکاران (Dyer, et al., 1975)، معیار سرعت کشف به‌هنگام قیمت بال و همکاران (Ball, et al., 2007)، معیار عدم تقارن زمانی اخبار خوب نسبت به اخبار بد بیکز و همکاران (Khan, et al., 2009) و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و همکاران (Hou, et al., 2005) از جمله معیارهای سنجش سرعت انتقال اطلاعات در قیمت سهام می‌باشند. معماری این چهار معیار اگرچه نسبت به یکدیگر متفاوت است اما شالوده کلیه معیارهای فوق مبتنی بر این اصل است که شرکت‌ها در افشای اطلاعات مالی اقدام به زمان‌بندی می‌نمایند. به این ترتیب که گاهی ملاحظات محافظه‌کاری را سرلوحه تهیه صورت‌های مالی قرار داده و گاهی نیز تأخیر، تعجیل و یا عدم افشا برخی اطلاعات نسبت به اطلاعات دیگر را در مناسبات گزارشگری مد نظر قرار می‌دهند (Brown, et al., 2012).

بازار اوراق بهادار ایران با توجه به قدمت خود شاهد فعالیت‌های قابل توجهی به ویژه پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذر ماه ۱۳۸۴ از منظر ارتقای کیفیت گزارشگری مالی بوده است.

شناخت وضعیت به هنگام بودن گزارشگری مالی و تعیین وضعیت تعدیل قیمت سهام با توجه به کیفیت و ماهیت اطلاعات افشا شده به بازار اوراق بهادار می‌تواند از جمله دستاوردهایی باشد که به شناخت مختصات بازار اوراق بهادار منجر شود. با وجود معیارهای سنجش گزارشگری مالی به هنگام و عدم وجود پژوهش در این زمینه، این تحقیق بر آن شده است تا از طریق بررسی همبستگی بین معیارهای اندازه‌گیری گزارشگری مالی به هنگام و تحلیل وضعیت به هنگام بودن انعکاس اطلاعات با توجه به کیفیت و ماهیت اطلاعات در قیمت سهام با مدنظر قراردادن ویژگی‌های شرکت‌ها از منظر اندازه، وضعیت مالی، عملکرد و مقررات حاکم وضعیت بازار را طی دوره تحقیق مورد مذاقه قرار دهد. به این طریق نتایج حاصل می‌تواند از یک سو وضعیت موجود را برای فعالان و تدوین‌کنندگان مقررات گزارشگری فراهم کند و از سوی دیگر بازخورد واکنش بازار به شرایط گزارشگری موجود شفاف می‌شود.

مروری بر پیشینه

به هنگام بودن گزارشگری مالی یکی از ویژگی‌های کیفی با اهمیت محسوب می‌شود و توجه تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری را در سراسر جهان به خود معطوف نموده است. تأخیر در تصمیم‌گیری اغلب بر نوع تصمیم و تحمیل هزینه بر تصمیم‌گیرنده مؤثر است. به همین دلیل استفاده از اطلاعات به هنگام در فرآیند تصمیم‌گیری با اهمیت است. در راستای شناخت اهمیت موضوع مشاهده می‌شود که تدوین‌کنندگان مقررات اوراق بهادار محدودیت زمانی را برای انتشار اطلاعات مالی بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار وضع نموده‌اند. مهلت زمانی تعیین شده برای افشاء گزارش‌های مالی بر حسب مقررات هر کشور متفاوت است. مطابق مقررات ایران، شرکت‌های بورسی مکلف‌اند صورت‌های مالی سالانه خود را حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی سالانه و حداکثر ۴ ماه پس از پایان سال مالی افشا نمایند (ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشاء اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، مصوب ۳ مرداد ۱۳۸۶ هیأت مدیره سازمان) در حالی که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استرالیا ملزم هستند گزارش‌های مالی اولیه^۱ را ظرف ۶۰ روز و گزارش‌های مالی حسابرسی شده را طی ۹۰ روز پس از پایان دوره مالی منتشر نمایند. در انگلستان ۱۲۰

روز پس از پایان سال مالی و در آمریکا نیز شرکت‌های کوچک^۱ ظرف ۹۰ روز، شرکت‌های بزرگ ظرف ۶۰ روز و سایر شرکت‌ها طی ۷۵ روز پس از پایان سال مالی ملزم به افشاء اطلاعات مالی می‌باشند (Brown, et al., 2012).

دیر و همکاران (Dyer, et al., 1975)، به عنوان پیشگامان استفاده از معیار تأخیر در گزارشگری، به تعیین و اندازه‌گیری به هنگام بودن گزارشگری مالی پرداختند. به هنگام بودن گزارشگری بر اساس آخرین روز دوره‌ی مالی تا تاریخ انتشار اطلاعات به بازار تعریف شد. آن‌ها در بررسی سه نوع تأخیر در انتشار گزارش‌های مالی اعم از: تأخیر در افشای گزارش‌های مالی اولیه، تأخیر در ارائه گزارش حسابرس و تأخیر کل دریافتند، به طور متوسط تأخیر در گزارشگری اولیه، تأخیر در گزارش حسابرس و تأخیر کل به ترتیب ۸۱،۸۷ و ۱۱۸ روز است. هنگامی که رابطه به هنگام بودن گزارش‌گری مالی، اندازه و سودآوری شرکت مورد بررسی قرار گرفت، نتایج نشان داد: تأخیر در گزارشگری با اندازه شرکت دارای رابطه منفی است. یعنی هر چه شرکت بزرگتر باشد، تأخیر در گزارشگری کمتر است. اکتس و همکاران (Aktas, et al., 2011)، با استفاده از معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ در بررسی رابطه بین نوع صورت‌های مالی (تلفیقی و غیرتلفیقی)، سود و حوزه فعالیت شرکت‌ها اعم از مالی و غیر مالی با به هنگام بودن گزارشگری مالی دریافتند، حوزه فعالیت، نوع صورت‌های مالی و سود اثر با اهمیتی بر گزارشگری به هنگام و میزان تأخیر در ارائه گزارش‌های مالی دارد. حوزه فعالیت و نوع صورت‌های مالی با به هنگام بودن گزارشگری مالی رابطه مثبت و سود دارای رابطه منفی است. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که در حوزه غیر مالی فعالیت می‌نمایند، تأخیر بیشتری در افشای گزارش‌های مالی دارند. همچنین شرکت‌های دارای سود مثبت، سریع‌تر از شرکت‌های دارای سود منفی اطلاعات مالی خود را افشا می‌نمایند. اسدی و همکاران (۱۳۹۱) در بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و به هنگام بودن گزارشگری مالی دریافتند، میانگین فاصله زمانی گزارشگری بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ حدود ۹۹ روز است و هر اندازه شرکت بزرگتر و عملکرد آن بهتر می‌شود میزان تأخیر در گزارشگری مالی آن کمتر می‌شود. به هنگام بودن گزارشگری مالی و انعکاس اطلاعات افشا شده می‌تواند تابع عوامل متعددی باشد که برخی از آنها به ویژگی‌های شرکت و برخی نیز به ساختار و سیاست‌های افشای اطلاعات و میزان حساسیت ساختار شرکت وابسته است. بیکر و همکاران (Beekes, et al., 2007) مستند نمودند، کیفیت ساختار اصول راهبری شرکت در

۱. شرکت‌های کوچک، شرکت‌هایی هستند که سرمایه آنها به ارزش بازار کمتر از ۷۵ میلیون دلار و شرکت‌های بزرگ، شرکت‌هایی هستند که سرمایه آنها بیش از ۷۰۰ میلیون دلار است.

انعکاس سریع‌تر اطلاعات مربوط مؤثر است. همچنین به هنگام بودن گزارشگری مالی با ماهیت اخبار از جنبه خوب یا بد بودن اخبار در ارتباط است. به این معنی که اخبار خوب سریعتر از اخبار بد در قیمت‌ها منعکس می‌شود. ماهیت اخبار اعم از مثبت یا منفی بودن اخبار انتشار یافته توسط شرکت‌ها بر زمان‌بندی انتشار اخبار از جمله حوزه‌هایی است که سهم قابل توجه‌ای از تحقیقات ادبیات حسابداری را به خود اختصاص داده است. خان و همکاران (Khan, et al., 2009)، با ارتقاء مدل باسو اقدام به مستند نمودن واکنش شرکت در زمینه انتشار به هنگام اطلاعات با ماهیت متفاوت نمودند. آن‌ها به شواهدی مبنی بر عدم تقارن زمانی اخبار خوب در مقابل اخبار بد دست یافتند. به این ترتیب، نتایج حاصل از تحقیق آنها تفاوت در انتشار به هنگام اخبار خوب و بد را بیان می‌نماید. تاو ما (Tao Ma, 2010) نیز در بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی در دو بازار سهام A و B چین دریافت، بازده سهام بازار A قادر به پیش‌بینی بازده سهام بازار B خواهد بود. به طوری که توانایی پیش‌بینی بازده سهام بازار A برای پیش‌بینی بازده سهام بازار B به طور منفی با کیفیت سود دارای همبستگی می‌باشد. بنابراین، سرمایه‌گذاران داخلی بر سرمایه‌گذاران خارجی دارای مزیت اطلاعاتی می‌باشند. چنانچه اطلاعات حسابداری افشا شده از کیفیت بالایی برخوردار باشد موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی می‌شود. کالن و همکاران (Callen, et al, 2012)، از بعد دیگری ارتباط بین اثرات گزارشگری مالی را با سرعت تعدیل قیمت سهام با استفاده از مدل هو و همکاران (Hou, et al., 2005) مورد بررسی قرار دادند. شواهد حاصل از یافته‌های پژوهش آنها نشان داد کیفیت پائین اطلاعات حسابداری برای واحد تجاری دارای هزینه می‌باشد. به این معنی که مانعی در جهت تعدیل به هنگام قیمت محسوب و منجر به افزایش هزینه سرمایه می‌شود. نتایج حاصل از بررسی رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) نیز موید این موضوع است تأخیر در تعدیل قیمت سهام در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی عارضه‌ای است که شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار به آن دچار هستند. رباط‌میلی و همکاران (۱۳۹۳) نیز با استفاده از معیار اندازه‌گیری کشف به هنگام قیمت سهام بیکز و همکاران (Beekes, et al., 2006) رابطه بین به هنگام بودن افشای گزارش‌های مالی را بر سرعت تعدیل قیمت سهام مستند نمودند. براون و همکاران (Brown, et al., 2011)، با استفاده از اطلاعات مرتبط با چهار معیار سنجش به هنگام بودن گزارشگری مالی در شرکت‌های استرالیایی طی دوره ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۵ اقدام به بررسی همبستگی این چهار معیار نمودند. این معیارها عبارتند از: معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و همکاران (Dyer, et al., 1975)، معیار بال

و همکاران (۱۹۶۸) معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (۲۰۰۵) که نسخه بهبود یافته معیار بال و براون (۱۹۶۸) است. و معیار چهارم، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز (۲۰۰۹). نتایج ارزیابی همبستگی این چهار معیار نشان می‌دهد که معیار دوم و چهارم همبستگی بیشتری نسبت به دو معیار دیگر دارند. در حالی که معیار دوم (بال و براون، ۱۹۶۸) و معیار اول یعنی دیر و مک هاگ (۱۹۷۵) نسبت به سایر معیارها آشناتر هستند. اگر چه بین معیار بال و براون (۱۹۶۸) و بیکز و براون (۲۰۰۵) همبستگی وجود دارد؛ اما این همبستگی با اهمیت نمی‌باشد. آنها دلیل همبستگی ضعیف بین معیارهای فوق را وجود معماری متفاوت این معیارها بیان نمودند.

فرضیه پژوهش

با توجه به اینکه معیارهای مختلفی برای سنجش سرعت انتقال اطلاعات و کشف قیمت سهام طراحی و معرفی شده است؛ همواره این دیدگاه مطرح می‌شود که معماری زیربنایی معیارهای سنجش سرعت انعکاس اطلاعات بال و براون (۱۹۶۸)، تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ (۱۹۷۵)، کشف قیمت بیکز و براون (۲۰۰۶)، عدم تقارن زمانی خان و واتز (۲۰۰۹) و سنجش تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکویتز (۲۰۰۵) بر پایه یک اصل بنیادی استوار شده است. در واقع اساس منطق زیربنایی این معیارها، سیاست‌های افشای مورد استفاده می‌باشند. بر اساس مدل خان و واتز (۲۰۰۵) سرعت انعکاس اخبار بد به هنگام تر از انتشار اخبار خوب است. در حالی که نتایج معیار بال و براون (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که سرعت کشف قیمت در مورد اخبار خوب نسبت به اخبار بد به هنگام تر است. با توجه به منطق زیربنایی این معیارها همواره انتظار وجود همبستگی دیده می‌شود (Jackson, 2011). بنابراین، با توجه به معماری مشترکی که در پس معیارهای سنجش سرعت تعدیل قیمت سهام وجود دارد و با عنایت به اینکه در کلیه معیارها بین نوسان‌های قیمت سهام و اندازه شرکت رابطه مشاهده می‌گردد؛ همبستگی بین معیارهای سنجش به هنگام بودن گزارشگری مالی شامل معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ، معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام این فرضیه را به ذهن متبادر می‌نماید:

"بین معیارهای سنجش سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به انعکاس اطلاعات همبستگی وجود دارد."

روش تحقیق

طرح تحقیق از نظر زمان طرح پس از رخداد یا نیمه تجربی است. اگر داده‌ها از محیطی فراهم شود که به شکل طبیعی وجود دارد؛ یا از واقعه‌ای ایجاد شود که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر اتفاق افتاده است؛ آنگاه طرح تحقیق پس از رخداد یا نیمه تجربی نامیده می‌شود (عبدالخلیق، ۱۳۷۹). برای آزمون فرضیه تحقیق، در ابتدا توزیع چهار معیار به هنگام بودن گزارشگری مالی در سطح کل نمونه‌های پژوهش با استفاده از ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن مورد بررسی قرار گرفت. پس از بررسی روابط همبستگی بین معیارهای به هنگام بودن گزارشگری مالی (معیارهای سنجش سرعت تعدیل قیمت) در سطح کلیه مشاهدات، اقدام به بررسی وضعیت گزارشگری به هنگام با استفاده از این معیارها گردید. در گام بعد به منظور شناخت بیشتر از وضعیت به هنگام بودن گزارشگری مالی در سطح ۶ پرتفوی وضعیت بازار اوراق بهادار تحلیل شد. پرتفوها بر مبنای مقایسه عملکرد شرکت در مقابل بازار، اندازه شرکت و دوره پیش و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذر ماه (۱۳۸۴) تشکیل شدند.

شرکت‌های دارای بازده سالانه بالاتر از بازار در گروه شرکت‌های دارای عملکرد مساعدتر از بازار و شرکت‌های دارای بازدهی سالانه پایین‌تر از بازار در گروه شرکت‌های دارای عملکرد پایین‌تر از عملکرد بازار طبقه‌بندی شدند. چهار دهک بالا و چهار دهک پائین شرکت‌های نمونه که بر حسب ارزش بازار حقوق صاحبان سهام مرتب شدند؛ دو گروه، اعم از شرکت‌های بزرگ و کوچک را تشکیل دادند.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار تحولات قابل توجهی در زمینه گزارشگری شفاف و به هنگام با تدوین دستورالعمل‌های لازم و نظارت‌های مستمر شکل گرفت به همین دلیل مشاهدات پیش از سال (۱۳۸۶) در گروه پیش از تصویب قانون و مشاهدات پس از ابتدای سال (۱۳۸۶) در گروه پس از تصویب قانون قرار گرفتند. به این ترتیب، پس از محاسبه چهار معیار به هنگام بودن گزارشگری مالی در سطح کل نمونه تحقیق، تحلیل‌ها در دو بخش انجام شد. در بخش اول، روابط همبستگی پیرسون و اسپیرمن به صورت پنل بین معیارهای تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ، کشف به هنگام قیمت بیکز و براون، عدم تقارن زمانی خان و واتر و تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکویتز که بر حسب سال - شرکت محاسبه شده بودند؛ مورد بررسی قرار گرفت. در بخش دوم، با استفاده از ۶ پرتفوی تشکیل شده، وضعیت به هنگام بودن گزارشگری در بازار اوراق بهادار ایران بر حسب اختلاف میانگین و اختلاف میانه معیارهای گزارشگری به هنگام در سطح پرتفوها به ترتیب با استفاده از

آماره‌های t-test و z-test حاصل از آزمون مقایسه میانگین دو جامعه و آزمون رتبه‌ای علامت‌دار ویلکاکسون مورد بررسی قرار گرفت.

نحوه اندازه‌گیری معیارهای سنجش به هنگام بودن گزارشگری مالی

۱- معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ (1975)

در این معیار، تأخیر در گزارشگری از طریق تفاوت بین تاریخ ارایه صورت‌های مالی و آخرین روز سال مالی اندازه‌گیری می‌شود.

مدل (۱):

Reporting Lag = issue date – the fiscal year end date

issue date اولین تاریخ انتشار گزارش مالی سالانه اعم از حسابرسی شده و یا حسابرسی نشده پس از پایان سال مالی؛

the fiscal year end date، آخرین روز سال مالی است.

۲- معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (2006)

بیکز و براون (Beekes, et al., 2006) برای بررسی کشف به هنگام قیمت از معیاری استفاده نمودند که در آن کشف به هنگام قیمت را تابعی از نظام راهبری شرکت در نظر می‌گیرد. منطق این معیار مبتنی بر سنجش کلیه اطلاعات منعکس شده در قیمت سهم طی سال (۳۶۵ روز) یا طی روزهای معاملاتی در سال (۲۵۰ روز) می‌باشد. با توجه به اینکه در اکثر تحقیقات ۳۶۵ روز تقویمی معیار قرار گرفته شده است در این پژوهش نیز به منظور فراهم نمودن امکان مقایسه با سایر تحقیقات، روزهای معاملاتی برای بررسی کشف به هنگام قیمت ۳۶۵ روز در نظر گرفته شد. این معیار عبارت است از:

مدل (۲)

$$M_C = \left(\sum_{t=-364}^{t=0} \frac{|\ln(P_0) - \ln(P_t)|}{365} \right)$$

M_C : معیار کشف به هنگام قیمت سهم؛

P_0 : قیمت پایانی سهم در روز صفر یعنی ۳۰ روز پس از اعلان سود یا گزارش‌های مالی؛

P_t : قیمت سهم در روز t است. در این مدل از تفاضل لگاریتم قیمت هر روز نسبت به روز مورد نظر بهره‌برداری شده است. روز مورد نظر عموماً روزی مشخص پس از انتشار گزارش‌های مالی است. دلیل استفاده از لگاریتم طبیعی قیمت، رانش چولگی توزیع قیمت‌ها به سمت توزیع نرمال است.

بر اساس معیار فوق هر قدر شاخص M_C کوچکتر باشد به این صورت تفسیر می‌شود که زمان کمتری صرف کشف قیمت شده است یا قیمت سهم مورد نظر به هنگام تر کشف شده است.

۳- معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز (2009)

خان و واتز با گنجانیدن سه متغیر حسابداری منعکس‌کننده ویژگی محافظه‌کاری هر شرکت در انعکاس اطلاعات، اقدام به طراحی معیار عدم تقارن زمانی در انعکاس اطلاعات خوب نسبت به اطلاعات بد بر حسب سال- شرکت نمودند. در واقع ضریب عدم تقارن زمانی به عنوان تابعی خطی از سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم تعریف شد. برای محاسبه این معیار از دو معادله زیر بهره برداری شد:

مدل (۳)

$$\beta_{3,i,t} = \mu_{1,t} + \mu_{2,t}size_{i,t} + \mu_{3,t}MB_{i,t} + \mu_{4,t}Lev_{i,t}$$

مدل (۴)

$$\beta_{4,i,t} = \gamma_{1,t} + \gamma_{2,t}size_{i,t} + \gamma_{3,t}MB_{i,t} + \gamma_{4,t}Lev_{i,t}$$

$\beta_{3,i,t}$: معیار به هنگام بودن اخبار خوب بر حسب سال - شرکت یا (G_Score)؛

$\beta_{4,i,t}$: معیار تفاوت در به هنگام منعکس شدن اخبار خوب نسبت به اخبار بد یا همان معیار عدم

تقارن زمانی (C_Score)؛

$\mu_{k,t}$ و $\gamma_{k,t}$: ضرایبی است که در سطح هر شرکت ثابت و در طی زمان متغیر می‌باشند.

Size: اندازه شرکت، برابر با لگاریتم طبیعی حقوق صاحبان سهام در پایان هر سال؛

MB: ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

و Lev: مجموع کل بدهی‌های شرکت اعم از بدهی‌های بلند مدت و کوتاه مدت است که بر حسب ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تعدیل شده است.

پس از جایگزینی دو رابطه فوق به جای ضرایب $\beta_{3,i,t}$ و $\beta_{4,i,t}$ در مدل باسو (۱۹۷۰)، که در ادامه ارائه می‌شود ضرایب $\mu_{k,t}$ و $\gamma_{k,t}$ برای هر شرکت در هر سال برآورد و با جایگذاری ضرایب در دو مدل فوق معیار عدم تقارن زمانی اخبار خوب در مقابل اخبار بد یا همان (C_Score) به صورت سالانه محاسبه شد.

مدل (۵) مدل باسو (۱۹۷۰):

$$X_{i,t} = \beta_{1,t} + \beta_{2,t}D_{i,t} + \beta_{3,i,t}R_{i,t} + \beta_{4,i,t}D_{i,t}R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

i: شاخص شرکت؛ t: شاخص زمان؛ X: سود شرکت که بر حسب ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال گذشته تعدیل می‌شود؛ R: بازده شرکت؛ D: متغیر مجازی و برابر است با یک در صورتی که بازده کمتر از صفر و برابر است با صفر در صورتی که بازده بزرگتر از صفر باشد. ε : باقی مانده رگرسیون؛ $\beta_{3,i,t}$: معیار به هنگام بودن اخبار خوب؛ $\beta_{4,i,t}$: معیار عدم تقارن زمانی یا معیار به هنگام بودن اخبار بد نسبت به اخبار خوب است.

(C_Score) مثبت به معنی انتشار به هنگام تر اخبار بد در مقابل اخبار خوب است و بر عکس. بنابراین، C_Score منفی تر (مثبت تر) دلالت بر انتشار به هنگام تر اخبار خوب در مقابل اخبار بد دارد.

۴- معیار اندازه گیری تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز (2005)

بر مبنای مدل هو و ماسکوویتز (2005) متوسط تأخیر در تعدیل قیمت نسبت به اطلاعات منتشر شده برای هر شرکت با استفاده از رگرسیون‌های زیر محاسبه می‌گردد:

مدل (۶) رگرسیون محدود نشده

$$r_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \sum_{n=1}^4 \delta_{jn} R_{m,t-n} + \varepsilon_{jt}$$

مدل (۷) رگرسیون محدود شده

$$r_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt}$$

r_{jt} : بازده سهم j در زمان t، R_{mt} : بازده بازار در زمان t؛ و عبارت است از یک دوره هفتگی به کارگیری توالی بازده کوتاه‌تر، مثلاً ماهانه چندان قابل استفاده نمی‌باشد. به دلیل آنکه عموماً واکنش کامل قیمت سهم به اطلاعات در حدود یک ماه به طول می‌انجامد. در حالی که استفاده از بازده‌های روزانه نیز با توجه به دامنه نوسان روزانه نمی‌تواند مبین انعکاس کامل اطلاعات باشد. به همین دلیل دوره محاسبه بازده هفتگی انتخاب شد. بازده‌های هفتگی هر شرکت و بازار با استفاده از میانگین هندسی بازده‌های روزانه در طی یک هفته با استفاده از فرمول زیر محاسبه گردید.

مدل (۸)

$$r_{jt} = ((1 + r_1)(1 + r_2)(1 + r_3)(1 + r_4)(1 + r_5))$$

در این تحقیق نیز فرض می‌شود در صورتی که قیمت سهم به اطلاعات منتشر شده با تأخیر واکنش نشان دهد؛ برخی از δ_{jn} ‌های برآورد شده در رگرسیون شماره ۶، با صفر اختلاف معناداری پیدا می‌کنند (کالن و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین بازده‌های متأخر، توان تشریح رگرسیون را افزایش می‌دهند. ولی با فرض آنکه کلیه δ_{jn} ‌ها صفر باشند، رگرسیون شماره ۷ نیز برآورد می‌شود. آنگاه تأخیر قیمت

بر مبنای ضریب تعیین محاسبه شده با استفاده از بازده‌های هفتگی بر مبنای رابطه‌های مطروحه به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

مدل (۹)

$$D_t = 1 - \frac{R_{restirected}^2}{R_{unrestirected}^2}$$

$R_{urestirected}^2$: ضریب تعیین حاصل از برازش رابطه (۷)؛
 $R_{restirected}^2$: ضریب تعیین حاصل از برازش رابطه (۶).

۵-نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB): عبارت است از حاصل تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان هر سال. ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه بر مبنای آخرین قیمت سهم در آخرین تعداد سهام منتشره در پایان هر سال مالی بر مبنای لگاریتم محاسبه شد. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نیز بر مبنای مجموع ارزش حقوق صاحبان سرمایه مطابق ترازنامه هر سال استخراج گردید.

۶-اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی حقوق صاحبان سهام در پایان هر سال مالی به عنوان متغیر معرف اندازه شرکت انتخاب شد.

۷-اهرم مالی (Lev): عبارت است از مجموع بدهی‌های جاری و غیر جاری که بر مبنای ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استاندارد شد.

جامعه آماری، نمونه و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ است. نمونه تحقیق با توجه به ویژگی‌های زیر انتخاب شد:

- ۱- سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد. دلیل گزینش این معیار انتخاب نمونه‌ها، همگن نمودن شرایط اقتصادی و سیاسی برای آزمون فرضیه است.
- ۲- پیش از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۳- در طی ۲۵۰ روز معاملاتی در طی سال حداقل ۵۰ روز معاملاتی سهام آنها مورد معامله قرار گرفته باشد.

۴- داده‌های مورد نیاز تحقیق در هر سال در دسترس باشد.

با احراز شرایط فوق ۹۳ شرکت (۱۰۲۳ سال- شرکت) انتخاب و به عنوان نمونه تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. اطلاعات مورد نیاز از منابع مختلفی از جمله صورت‌های مالی، لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار، نرم‌افزار ره آورد نوین گردآوری شد. برای پردازش اطلاعات از نرم افزار Excel و Spss استفاده شد.

آزمون فرضیه و یافته‌های پژوهش

پیش از آزمون فرضیه ابتدا لازم بود شناخت کلی از تعداد و نوع داده‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه کسب شود. جدول (۱) شامل آمار توصیفی داده‌هایی است که در بررسی فرضیه به کار رفته است.

جدول (۱): آمار توصیفی

معیار	معیار	معیار	تعداد	
هو و ماسکوویتز	خان و واتز	بیکز و براون	روزهای تأخیر	
۱۰۲۳	۱۰۲۳	۱۰۲۳	۱۰۲۳	تعداد مشاهدات
۰/۷۳۴	۰/۰۰۰۲	۰/۰۸۲	۸۵	میانگین
۰/۸۵۵	۰/۰۰۱	۰/۰۵۵	۹۱	میانه
۰/۲۹۷	۰/۰۴۰	۰/۰۹۴	۲۸/۱۲	انحراف معیار
-۱/۱۹۷	۹/۵۹۴	۳/۰۰۵	-۰/۳۲	چولگی
۰/۰۷۶	۰/۰۷۶	۰/۰۷۶	۰/۰۸	خطای استاندارد ضریب چولگی
۰/۶۴۲	۲۱۵/۴۳۷	۱۵/۶۱۸	-۰/۱۴	کشیدگی
۰/۱۵۳	۰/۱۵۳	۰/۱۵۳	۰/۱۵	خطای استاندارد ضریب کشیدگی
-۰/۶۵۵	-۰/۸۱۱	۰/۰۰۰	۷	کمینه
۱	۰/۴۵۵	۰/۹۳۹	۲۲۵	بیشینه

برای بررسی وضعیت داده‌ها از دو گروه از شاخص‌های توصیف داده‌ها، شامل شاخص‌های مرکزی (میانگین و میانه) و شاخص‌های پراگندگی (انحراف معیار، چولگی و کشیدگی) استفاده شده است. شاخص‌های کشیدگی و چولگی به بررسی شکل توزیع جوامع آماری می‌پردازند. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۱)، ضرایب چولگی به چپ بودن چولگی معیارهای تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز و به راست بودن معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون را بیان می‌دارد. ضرایب خطای

نتایج تحلیل آزمون فرضیه

جدول (۲): روابط ہمستگی بین معیارها

همبستگی اسپیرمن		معیار دیر و مک هاگ	معیار بیکز و براون	معیار خان و واتز	معیار هو و ماسکوویتز	اندازه شرکت	ارزش بازار به ارزش دفتری	اهرم مالی
تأخیر در گزارشگری مالی: معیار دیر و مک هاگ		۱	۰.۷۷°	۰.۳۲-	۰.۵۵-	۰.۰۶	۰.۸۴°-	۰.۰۶-
سرعت کشف قیمت: معیار بیکز و براون		۰.۸۰°	۱	۰.۰۸	۰.۴۳-	۰.۰۲-	۰.۵۵	۰.۱۵
عدم تقارن زمانی: معیار خان و واتز		۰.۰۰۹-	۰.۵۲	۱	۰.۶۹°	۰.۱۷	۰.۷۵°	۰.۳۸-
تأخیر در تعدیل قیمت: معیار هو و ماسکوویتز		۰.۰۴۵-	۰.۱۲	۰.۳۶	۱	۰.۰۰۹-	۰.۰۱-	۰.۰۵۶-
اندازه شرکت		۰.۸۷°	۰.۲۰°-	۰.۵۵-	۰.۹۱°-	۱	۰.۱۰°-	۰.۱۵-
ارزش بازار به ارزش دفتری		۰.۰۰۷	۰.۰۴۸	۰.۰۴۸	۰.۰۰۸	۰.۲۷°-	۱	۰.۱۴۳°-
اهرم مالی		۰.۰۲۴	۰.۱۱۱°-	۰.۶۶°	۰.۰۴۸	۰.۰۱۸	۰.۷۰۳°-	۱

* سطح اطمینان ۹۵٪ ** سطح اطمینان ۹۹٪

بر اساس نتایج ارایه شده در جدول (۲)، ضریب همبستگی پیرسون بین معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ و معیار کشف قیمت بیکز و براون برابر با ۰/۰۷ است. سطح اهمیت ضریب دلالت بر معناداری همبستگی در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. همبستگی مثبت و معنادار بین این دو معیار، بیان می نماید با افزایش تأخیر در گزارشگری مالی، میزان معیار سرعت کشف قیمت نیز افزایش می یابد. افزایش معیار بیکز و براون دلالت بر کاهش سرعت کشف قیمت دارد. همبستگی بین تأخیر در گزارشگری دیر و مک هاگ با ضریب عدم تقارن زمانی خان و واتز (ضریب تفاضل انتشار اخبار بد نسبت به اخبار خوب) برابر با ۰/۰۳۲- است که اگرچه معنادار نمی باشد؛ اما علامت منفی همبستگی بین این موضوع است که هر اندازه تأخیر در گزارشگری بیشتر شود این ضریب کمتر می شود. کاهش ضریب عدم تقارن زمانی خان و واتز به معنی حرکت به سمت ضرایب منفی این معیار است. منفی بودن ضرایب نیز دلالت بر انتشار به هنگام تر اخبار خوب نسبت به اخبار بد است. ضریب همبستگی پیرسون بین معیار دیر و مک هاگ با معیار هو و ماسکوویتز ۰/۰۵۵- بوده که معنادار نمی باشد. ضریب همبستگی پیرسون بین معیار کشف قیمت بیکز و براون با معیارهای خان و واتز و هو و ماسکوویتز به ترتیب برابر با ۰/۰۰۸ و ۰/۰۴۳- است. با توجه به جزئی بودن همبستگی بین معیارها، ارتباط و همبستگی معناداری بین معیارهای گزارشگری به هنگام مشاهده نمی شود.

ضریب همبستگی پیرسون بین معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز (۰/۰۶۹) نیز بین همبستگی معنادار بین این دو معیار است. این همبستگی بیان می نماید؛ با افزایش تأخیر در تعدیل قیمت، ضریب عدم تقارن زمانی خان و واتز نیز افزایش می یابد. به این ترتیب، می توان استنتاج نمود در شرکت هایی که تأخیر در تعدیل قیمت سهام بیشتر است اخبار بد به هنگام تر از اخبار خوب منتشر می شود.

بررسی بین چهار معیار گزارشگری به هنگام، بر مبنای ضریب همبستگی اسپیرمن، تنها دلالت بر وجود همبستگی بین معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ با معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (۰/۰۸) در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. جهت ضرایب همبستگی اسپیرمن بین معیارهای دیر و مک هاگ با معیارهای خان و واتز و هو و ماسکوویتز نیز همگرا با جهت ضرایب همبستگی پیرسون در ارتباط با روابط بین این معیارها است. در صورتی که همبستگی معنادار نمی باشد. نتایج آزمون معناداری ضریب همبستگی اسپیرمن (۰/۰۵۲) بین معیار سرعت کشف قیمت بیکز و براون با معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز بین عدم وجود همبستگی معنادار بین این دو معیار است. علامت ضریب همبستگی اسپیرمن بین معیار بیکز و براون با معیار هو و ماسکوویتز بر خلاف علامت ضریب

همبستگی پیرسون، مثبت و برابر با ۰/۰۱۲ است. اگر چه همبستگی معنادار نمی باشد اما علامت مثبت ضریب همبستگی اسپیرمن دلالت بر آن دارد که در شرکت‌هایی که تأخیر در تعدیل قیمت بر حسب معیار هو و ماسکوویتز بالا است، سرعت کشف قیمت بر حسب معیار بیکز و براون نیز آهسته‌تر انجام می‌شود. با توجه به فرضیه مطرح شده و نتایج آزمون استنباط می‌شود، بین چهار معیار تأخیر در گزارشگری دیر و مک هاگ (۱۹۷۵)، معیار سرعت کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (۲۰۰۶)، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز (۲۰۰۹) و معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز (۲۰۰۵) همبستگی وجود ندارد. بنابراین، در مجموع فرضیه اول تایید نمی‌شود.

در اکثر تحقیقاتی که از معیارهای گزارشگری به هنگام استفاده شده است؛ متغیرهای اندازه، ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم مالی نیز به عنوان متغیرهای شاخص ویژگی‌های شرکت، مورد استفاده قرار گرفته‌اند (Brown, et al., 2011). به همین دلیل، در این پژوهش نیز، وضعیت همبستگی معیارهای سنجش سرعت تعدیل قیمت سهام با سه متغیر اندازه، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج همبستگی پیرسون مبین وجود همبستگی بین معیارهای تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک هاگ، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به ترتیب در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۵ درصد است؛ به عبارت دیگر، ضریب همبستگی منفی پیرسون (۰/۰۸۴-) بیان می‌نماید هر اندازه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری افزایش یابد تأخیر در روزهای گزارشگری کاهش می‌یابد. ضریب همبستگی پیرسون بین معیار تأخیر در گزارشگری دیر و مک هاگ با اندازه شرکت مثبت و برابر با ۰/۰۰۶ است. در حالی که همبستگی معنادار نمی‌باشد. از مثبت بودن علامت ضریب همبستگی پیرسون می‌توان نتیجه‌گیری نمود؛ تأخیر در گزارشگری مالی در شرکت‌های بزرگ بیشتر است. ضریب همبستگی پیرسون بین معیار دیر و مک هاگ با اهرم مالی (۰/۰۰۶-) غیر معنادار است. اما منفی بودن همبستگی دلالت بر آن دارد که کاهش و افزایش اهرم مالی شرکت رابطه معکوس با روزهای تأخیر دارد؛ اگرچه، همبستگی با اهمیتی را بیان نمی‌کند. ضریب همبستگی بین معیار بیکز و براون با اندازه شرکت (۰/۲-) و معنادار است؛ به این معنی که سرعت کشف قیمت در شرکت‌های بزرگ سریع‌تر از شرکت‌های کوچک است، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (۰/۰۵۵) و اهرم مالی (۰/۰۱۵) دلالت بر عدم معناداری همبستگی دارد. هر چند علامت ضرایب، مبین وجود شواهدی است. منفی بودن ضریب همبستگی پیرسون بین معیار بیکز و براون با اندازه شرکت بیان می‌کند سرعت کشف قیمت در شرکت‌های بزرگ سریع‌تر از شرکت‌های کوچک است. در حالی که در شرکت‌های دارای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی یا

ریسک مالی بیشتر، سرعت کشف قیمت کندتر است. ضریب همبستگی پیرسون بین معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز با اندازه شرکت برابر با $0.17/0$ است اما اهمیتی در این ارتباط مشاهده نمی شود. مثبت بودن همبستگی دلالت بر آن دارد که در شرکت های بزرگ عدم تقارن زمانی در انتشار به هنگام تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب بیشتر است. همبستگی بین معیار خان و واتز با اهرم مالی منفی، غیرمعمول و ضریب همبستگی برابر $(-0.38/0)$ است. منفی بودن این همبستگی دلالت بر آن دارد که در شرکت های دارای اهرم مالی بیشتر اخبار خوب سریع تر از اخبار بد منتشر می شود؛ زیرا، ضریب تفاضل انتشار اخبار بد نسبت به اخبار خوب منفی تر است و منفی بودن این معیار دلالت بر انتشار به هنگام تر اخبار خوب سود نسبت به اخبار بد سود دارد. شاید بتوان این ارتباط را بدین صورت نیز توجیه نمود: شرکت هایی که دارای ریسک مالی بیشتری به جهت برخورداری از اهرم مالی بیشتر می باشند، در جهت افزایش جو مثبت بازار اقدام به انتشار به هنگام تر اخبار خوب سود نسبت به اخبار بد سود می نمایند. نتایج همبستگی پیرسون بین معیار تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکویتز با اندازه شرکت $(-0.09/0)$ ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری $(-0.11/0)$ و با اهرم مالی $(-0.56/0)$ دلالت بر عدم معناداری همبستگی در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۵ درصد دارد. منفی بودن علامت ضریب همبستگی پیرسون بین معیار هو و ماسکویتز با اندازه شرکت بیانگر آن است که تأخیر با اندازه شرکت رابطه معکوس دارد؛ به عبارت دیگر، ممکن است میزان تأخیر در شرکت های کوچک بیشتر از شرکت های بزرگ باشد.

نتایج بررسی ارتباط بین معیارها با متغیرهای اندازه، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی با استفاده از همبستگی اسپیرمن، بیان می نماید: بین اندازه شرکت با اکثر معیارها، به استثنای معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز، همبستگی قوی در سطح اطمینان ۹۹ درصد مشاهده می شود. معناداری همبستگی دلالت بر این موضوع دارد که اندازه شرکت یکی از عوامل تأثیرگذار بر گزارشگری به هنگام است؛ به عبارتی، سیاست های افشا و گزارشگری مالی در شرکت های کوچک نسبت به شرکت های بزرگ متفاوت است. بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با معیارهای گزارشگری به هنگام ارتباط مثبت و غیر معنادار مشاهده می شود؛ در حالی که ضرایب همبستگی اسپیرمن ارتباط منفی و معناداری $(-0.111/0)$ را بین معیارهای کشف به هنگام قیمت بیکز و براون با اهرم مالی بیان می کند. این ارتباط بیانگر واکنش سریع بازار به افزایش ریسک در نتیجه افزایش اهرم مالی شرکت به دلیل افزایش در بدهی های مالی شرکت از قبیل تسهیلات دریافتی و سایر منابع استقراضی است. ضریب همبستگی اسپیرمن بین معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز با اهرم مالی $(0.66/0)$ نیز، معناداری

همبستگی را بیان می‌نماید. مثبت و معنادار بودن ضریب همبستگی اسپیرمن ممکن است مفسر این موضوع باشد که شرکت‌های دارای اهرم مالی بیشتر، اخبار بد را سریع‌تر از اخبار خوب منتشر می‌نمایند. به این ترتیب، بین سه متغیر شاخص ویژگی‌های شرکت، متغیر اندازه شرکت بیشترین همبستگی را با معیارهای گزارشگری به هنگام نشان می‌دهد.

براون، دابی و جکسون (۲۰۱۱) نیز عدم وجود همبستگی بین معیارهای سنجش گزارشگری مالی بال و براون (۱۹۶۸)، معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ (۱۹۷۵)، معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز (۲۰۰۹) و معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون (۲۰۰۶) را اذعان نمودند. همگرا با نتایج فرضیه‌های مستخرج از فرضیه اول این تحقیق، نتایج تحقیق براون، دابی و جکسون (۲۰۱۱) نیز مبین وجود همبستگی بین معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ با معیار کشف به هنگام قیمت بیکز و براون است. بیشترین فراوانی همبستگی بین معیارهای گزارشگری به هنگام با اندازه شرکت، در مقایسه با اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، دلالت بر آن دارد، معناداری همبستگی بین معیار کشف قیمت بیکز و براون، معیار تأخیر در تعدیل قیمت هو و ماسکویتز با اندازه شرکت، در انطباق با نتایج تحقیقات هو و ماسکویتز (۲۰۰۵)، جکسون (۲۰۱۱) و کالن و همکاران (۲۰۱۲) است. بدین معنی که، سرعت کشف به هنگام قیمت در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک به نحو محسوسی بیشتر و میزان تأخیر در تعدیل قیمت کمتر است. دیر و مک‌هاگ (۱۹۷۵) و جکسون (۲۰۱۱) به شواهدی مبنی بر همبستگی منفی و معنادار معیار تأخیر در گزارشگری مالی با اندازه شرکت دست یافتند. این موضوع دلالت بر آن دارد که هر اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد، تعداد روزهای تأخیر در گزارشگری مالی کمتری خواهد داشت. در حالی که همبستگی مثبت و معنادار حاصل از تحلیل این دو متغیر دلالت بر آن دارد؛ شرکت‌های بزرگ با تأخیر بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک گزارش‌های مالی خود را منتشر می‌نمایند. در مجموع فرضیه تحقیق تایید نمی‌شود.

بررسی فرضیه تحقیق در سطح پرتفوها

پس از طبقه‌بندی توزیع معیارهای کشف قیمت که بر حسب هر شرکت محاسبه گردیده است؛ بر اساس دوره پیش و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذر ماه ۱۳۸۴، عملکرد شرکت‌های نمونه در مقایسه با عملکرد بازار و اندازه شرکت در مجموع شش پرتفوی تشکیل گردید. آمار توصیفی مشاهدات و نتایج تحلیل و مقایسه پرتفوی‌ها در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): آمار توصیفی مشاهدات و نتایج تحلیل و مقایسه پرتفوی‌ها

میانگین	میانه	انحراف استاندارد	میانگین	میانه	انحراف استاندارد	میانگین	میانه	انحراف استاندارد
شرکت‌های با عملکرد بد نسبت به بازار (تعداد مشاهدات = ۵۱۲)			شرکت‌های با عملکرد خوب نسبت به بازار (تعداد مشاهدات = ۵۱۱)			اختلاف میانگین	اختلاف میانه	اختلاف
۸۶.۵۹	۹۲	۲۸	۸۴.۶۲	۸۹	۲۷	۱.۹۶	۳	
۰.۰۸۷	۰.۰۶۱	۰.۰۹۶	۰.۰۷۶۶	۰.۰۴۹	۰.۰۹۱	۰.۰۰۸۲	۰.۰۰۲	
۰.۰۰۰۳	۰.۰۰۰۴	۰.۰۲۶	۰	۰.۰۰۰۸	۰.۰۵	۰.۰۴۱	۰.۰۰۴	
۰.۷۴۲	۰.۸۶۵	۰.۲۹۵	۰.۷۲۶	۰.۸۴۷	۰.۳	۰.۰۱۷۵	۰.۰۱۸	
شرکت‌های بزرگ (تعداد مشاهدات = ۴۰۷)			شرکت‌های کوچک (تعداد مشاهدات = ۴۰۷)			اختلاف میانگین	اختلاف میانه	اختلاف
۸۹	۹۷	۳۰	۸۴	۸۷	۲۶	۵	۱۰	
۰.۴۶۷	۰.۰۸۹	۴.۸۸۴	۰.۰۵۵	۰.۰۳۴	۰.۰۶۹	۰.۴۱۲	۰.۰۵۵	
۰.۰۰۲	۰.۰۰۰۷	۰.۰۴۱	-۰.۰۰۲	۰.۰۰۰۴	۰.۰۴۷	۰.۰۰۴	۰.۰۰۰۳	
۰.۶۹۸	۰.۸۳۶	۰.۳۱۱	۰.۷۶۶	۰.۸۸۰	۰.۲۷۳	-۰.۰۶۹	۰.۰۴۴	
سال‌های قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (۸۰، ۸۱، ۸۲، ۸۳، ۸۴، ۸۵) تعداد مشاهدات = ۵۵۸			سال‌های بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (۸۶، ۸۷، ۸۸، ۸۹، ۹۰) تعداد مشاهدات = ۴۶۵			اختلاف میانگین	اختلاف میانه	اختلاف
۸۹	۹۵	۲۶	۸۲	۸۴	۳۰	۷	۱۱	
۰.۳۸۶	۰.۰۵۴	۴.۸۶۴	۰.۱۹۹	۰.۰۵۶	۲.۲۵۷	۰.۲۵۱	۰.۰۰۲	
۰.۰۰۳	۰.۰۰۰۱	۰.۰۲۱۹	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۱۵	۰.۰۵۴۱	۰.۰۰۰۶	۰.۰۰۱۴	
۰.۷۲۲	۰.۸۴۶	۰.۳۰۷۸	۰.۷۴۹	۰.۸۷۴	۰.۲۸۴	-۰.۱۴۴	۰.۰۲۸	

*سطح اطمینان ۹۵٪

با توجه به شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، تفاوت‌های محسوس و نامحسوس بین شاخص‌های توصیفی مشاهدات هر یک از مجموعه‌ی پرتفوها مشاهده می‌شود. به منظور بررسی معناداری آماری اختلاف میانگین و میانه پرتفوها به ترتیب از آزمون مقایسه میانگین دو جامعه (t-test) و آزمون ویلکاکسون (z-test) استفاده شد.

با توجه به معنادار نبودن اختلاف میانگین کلیه معیارهای گزارشگری به هنگام مطابق نمایه الف، استنباط می‌شود، عملکرد شرکت در مقایسه با بازار، تأثیری در زمان افشای گزارش‌های مالی ندارد. میانگین تأخیر گزارشگری در شرکت‌های دارای عملکرد مناسب‌تر از عملکرد بازار برابر با ۸۴ روز و در شرکت‌های دارای عملکردی پایین‌تر از عملکرد بازار برابر با ۸۶ روز است. تحقیق براون و همکاران (Brown, et al., 2011) بیان نمود، میانگین تأخیر در شرکت‌های با عملکرد خوب، ۵۸ روز و با عملکرد بد برابر ۶۱ روز است. مقایسه اختلاف میانه کلیه معیارها بیان می‌دارد، معیار کشف قیمت بیکز و براون در بین شرکت‌های دارای عملکرد خوب نسبت به شرکت‌های دارای عملکرد بد در مقایسه با عملکرد بازار دارای اختلاف معناداری است. به عبارت دیگر با توجه به اینکه میانه در شرکت‌های با عملکرد خوب پائین‌تر از شرکت‌های با عملکرد بد است؛ بنابراین، سرعت کشف قیمت در شرکت‌های دارای عملکرد خوب سریع‌تر از شرکت‌های دارای عملکرد بد نسبت به عملکرد بازار است. این نتیجه، همگرا با نتایج تحقیقات براون و همکاران (Brown, et al., 2011) است.

نمایه ب نتایج تحلیل وضعیت دو پرتفویی که بر حسب اندازه تفکیک شده‌اند را ارائه می‌دهد. اختلاف میانگین تعداد روزهای تأخیر در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ (۵ روز) معنادار است. با توجه به کمتر بودن میانگین تأخیر در شرکت‌های کوچک (۸۴ روز) نسبت به شرکت‌های بزرگ (۸۹ روز)، تأخیر در گزارشگری مالی در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ کمتر است. با مقایسه میانه تعداد روزهای تأخیر در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ و معنادار بودن آماره اختلاف میانه‌ها در این دو مجموعه، استدلال انتشار به هنگام‌تر گزارشگری در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ تایید می‌شود. بررسی براون و همکاران (Brown, et al., 2011) نیز چنین نتیجه‌ای را در بورس استرالیا مستند نمود. معنادار بودن اختلاف میانگین و میانه بین معیار کشف قیمت بیکز و براون در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ با توجه به میانگین سرعت کشف قیمت در شرکت‌های بزرگ (۰/۴۶۷) و در شرکت‌های کوچک (۰/۵۵)، دلالت بر سریع‌تر بودن کشف قیمت در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ است. این نتیجه همگرا با نتیجه تحقیق براون و همکاران (Brown, et al., 2011)

است. بر اساس علامت میانگین ضرایب انتشار به هنگام اخبار بد نسبت به اخبار خوب استنباط می‌شود اخبار بد در شرکت‌های بزرگ سریع‌تر از اخبار خوب منتشر می‌شود در حالی که در شرکت‌های کوچک اخبار خوب سریع‌تر از اخبار بد منتشر می‌گردد؛ به عبارت دیگر، محافظه‌کاری در شرکت‌های بزرگ بیشتر از شرکت‌های کوچک است. در حالی که براون و همکاران (Brown, et al., 2011) دریافتند؛ محافظه‌کاری در شرکت‌های کوچک بیشتر از شرکت‌های بزرگ است. عدم معنادار بودن اختلاف میانگین و میانه معیار خان و واتز در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ دلالت بر عدم تفاوت معنادار بین سرعت انتشار اخبار در این دو دسته از شرکت‌ها دارد. معنادار بودن اختلاف میانگین و میانه معیار هو و ماسکوویتز نیز اشاره بر این موضوع دارد که میزان تأخیر در تعدیل قیمت سهام به اطلاعات جدید در شرکت‌های بزرگ کمتر از شرکت‌های کوچک است.

نماینه ج، نتایج مقایسه معیارهای به هنگام بودن گزارشگری مالی را برای دوره‌های پیش و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ارائه می‌نماید. میانگین و میانه میزان تأخیر در گزارشگری مالی نشان‌دهنده وجود اختلاف محسوس در این دو دوره است. به عبارت دیگر، میانگین و میانه تأخیر در گزارشگری مالی در دوره پیش از تصویب قانون ۸۹ و ۹۵ روز و در دوره پس از تصویب ۸۲ و ۸۴ روز است. معنادار بودن اختلاف میانگین و میانه معیار تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ نیز این موضوع را تأیید می‌نماید. نتایج میانگین و میانه روزهای تأخیر برای دوره پیش به ترتیب (۶۶ و ۶۲) و پس از تغییرات مقرراتی به ترتیب (۵۹ و ۵۹) در بازار سرمایه استرالیا، بر اساس بررسی جکسون (Jackson, 2011) به طرز محسوس کاهش یافته است. یافته تحقیق از این منظر با تحقیق براون و همکاران (Brown, et al., 2011) همگرا است. بدین ترتیب می‌توان استنباط نمود سازو کارهای مقرراتی و استقرار سیستم کدال در انتشار به هنگام گزارش‌های مالی اثر بخش عمل نموده است. علامت مثبت و منفی میانگین ضرایب عدم تقارن زمانی در انتشار به هنگام اخبار بد نسبت به اخبار خوب در دوره پیش و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار مبین کاهش میزان محافظه‌کاری در دوره پس از تصویب قانون نسبت به دوره پیش است. معنادار بودن اختلاف میانگین معیار عدم تقارن زمانی خان و واتز نیز دلالت بر آن دارد که میزان محافظه‌کاری در دوره پس از تصویب قانون، کاهش یافته است. بال و همکاران (Ball, et al., 2000) یکی از عوامل وجود عدم تقارن زمانی در انتشار به هنگام اخبار خوب و بد را به تفاوت در نظام‌های حقوقی نسبت می‌دهند. به این ترتیب دور از انتظار نمی‌نمایاند که میزان محافظه‌کاری پس از تدوین قانون بازار به موجب تمهیدات اتخاذ شده در مقررات کاهش یافته باشد. نتایج تحقیق براون و همکاران (Brown, et al., 2011) نیز مبین تفاوت

محسوس و معنادار بین اختلاف میانگین معیار عدم تقارن زمانی در انتشار به‌هنگام اخبار بد نسبت به اخبار خوب در دوره پیش (۱۹۹۴-۲۰۰۰) و پس (۲۰۰۱-۲۰۰۵) از تحولات مقرراتی در بازار اوراق بهادار استرالیا را بیان می‌نماید به نحوی که نتایج تحقیق براون و همکاران (Brown, et al., 2011) همگرا با نتایج این تحقیق، مبین کاهش محافظه‌کاری بر اساس انتشار به هنگام تر اخبار خوب نسبت به اخبار بد است. بین اختلاف میانگین و میانه معیارهای کشف به هنگام قیمت بیکز و براون و معیار تأخیر در تعدیل قیمت هو و ماسکوویتز بین دو دوره اختلاف معناداری مشاهده نمی‌شود.

به این ترتیب با توجه به معنادار بودن اختلاف میانگین و میانه برخی معیارهای سنجش گزارشگری به هنگام در سطح پرتفوی‌ها استنباط می‌گردد؛ گزارشگری مالی به هنگام در قالب میزان تأخیر در روزهای گزارشگری، سرعت انتقال اطلاعات یا میزان تأخیر در تعدیل قیمت سهام و میزان محافظه‌کاری مدیران در انتشار به هنگام اخبار خوب و بد با سال مالی که شرکت دارای انحراف مساعد (نامساعد) عملکرد (بازدهی) نسبت به بازار، اندازه شرکت‌ها و تغییرات محیط مقرراتی در ارتباط است.

نتیجه‌گیری

در این تحقیق اقدام به کسب شناخت از وضعیت گزارشگری مالی به هنگام در بازار اوراق بهادار گردید. برای این منظور ابتدا با بررسی همبستگی معیارهای گزارشگری مالی به هنگام (تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ، سرعت کشف به هنگام قیمت بیکز و براون، عدم تقارن زمانی خان و واتر و تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز) به صورت تجربی اقدام به تحلیل وضعیت گزارشگری به هنگام، سرعت تعدیل قیمت سهام و وضعیت انتشار به هنگام اخبار خوب در مقابل اخبار بد به صورت کلی و بر حسب بازده شرکت‌ها در مقایسه با بازده بازار، اندازه شرکت و تغییرات محیط مقرراتی گردید. نتایج، عدم وجود همبستگی بین معیارهای گزارشگری به هنگام را مستند نمود. با وجود آنکه شالوده معیارهای تأخیر در گزارشگری مالی دیر و مک‌هاگ، سرعت کشف به هنگام قیمت بیکز و براون، عدم تقارن زمانی خان و واتر و تأخیر در تعدیل قیمت سهام هو و ماسکوویتز مشترک و مبتنی بر این اصل است که شرکت‌ها در افشای اطلاعات مالی اقدام به زمان‌بندی می‌نمایند؛ به این ترتیب که، گاهی ملاحظات محافظه‌کاری را سرلوحه تهیه صورت‌های مالی قرار داده و گاهی نیز تأخیر، تعجیل و یا عدم افشاء برخی اطلاعات نسبت به اطلاعات دیگر را در مناسبات گزارشگری مد نظر قرار می‌دهند، بین معیارهای مذکور همبستگی مشاهده نگردید. همچنین، بین سه متغیر شاخص

ویژگی‌های شرکت، اعم از اندازه، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی، اندازه شرکت یکی از عوامل تأثیرگذار بر گزارشگری به هنگام شناخته شد؛ به عبارتی، سیاست‌های افشا و گزارشگری مالی در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ متفاوت است. نتایج بررسی و مقایسه معیارهای مذکور در سطح پرتفوها شواهدی را مبنی بر زمان‌بندی گزارشگری مالی و اثرات آن بر فرآیند کشف قیمت مستند نمود. به نحوی که:

تأخیر در گزارشگری مالی در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ کمتر است در حالی که سرعت کشف قیمت سهام شرکت‌های بزرگ بیشتر از سهام شرکت‌های کوچک است. این دستاورد نشان‌دهنده تفاوت در توجه بازار به شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار است؛ به عبارت دیگر بازار به اخبار و اطلاعات منتشر شده از سوی شرکت‌های بزرگ توجه بیشتری دارد به همین دلیل با وجود اینکه سرعت انتشار اخبار این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های کوچک کندتر است اما به محض انتشار از سوی سرمایه‌گذاران جذب شده و منجر به تغییر قیمت می‌شود.

سرعت کشف قیمت در شرکت‌های دارای عملکرد خوب سریع‌تر از شرکت‌های دارای عملکرد بد است. دست‌یابی به این نتیجه چندان دور از انتظار نمی‌باشد؛ زیرا، عملکرد خوب، مبین انتشار اخبار خوب و عکس‌العمل بازار به اخبار منتشر شده است. با توجه به این که سرمایه‌گذاران در جستجوی کسب بازده و انتخاب شرکت‌های مناسب می‌باشند، اقبال به شرکت‌های حاوی این گونه اخبار (خوب سود) سریع‌تر انجام شده و سرعت کشف قیمت این گونه شرکت‌ها افزون‌تر از شرکت‌های دارای اخبار نامناسب از منظر بازار است.

انتشار اخبار بد در شرکت‌های بزرگ سریع‌تر از اخبار خوب است. در حالی که انتشار اخبار خوب در شرکت‌های کوچک سریع‌تر از اخبار بد است. بدین ترتیب، با توجه به این دو یافته کسب چنین نتیجه‌ای نه تنها دور از انتظار نمی‌باشد، بلکه موید یکدیگر نیز است؛ زیرا یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه پنجم بیانگر کشف سریع‌تر اخبار خوب در مقابل اخبار بد است.

میزان تأخیر در گزارشگری مالی در دوره پس از تصویب قانون بازار به نحو محسوسی کاهش یافته است. این نتیجه مبین اثربخشی قانون بازار است. همچنین محافظه‌کاری در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار نسبت به دوره پیش از تصویب نیز، کاهش یافته است. به نحوی که انتشار به هنگام اخبار خوب سریع‌تر از اخبار بد است. این یافته مبین آن است که مقررات پیرامون این قانون به سوی کاهش محافظه‌کاری و انتشار به هنگام تر اخبار بد در مقابل اخبار خوب گرایش یافته است.

در مجموع، عدم همبستگی بین چهار معیار گزارشگری مالی مورد بررسی دلالت بر وجود سازه‌های متفاوت این معیارها در اندازه‌گیری و سنجش گزارشگری مالی به هنگام محسوب می‌شود. نتایج بررسی روابط بین معیارها با عملکرد، اندازه و تغییرات محیط مقرراتی مبین وجود تأخیر در گزارشگری مالی، عدم تقارن زمانی و تأخیر در تعدیل قیمت سهام است.

ارایه پیشنهاد بر مبنای نتایج تحقیق

۱- از جمله رسالت‌های سازمان بورس و اوراق بهادار در ورای تصویب قانون بازار اوراق بهادار و بر اساس منشور مدون این سازمان، فراهم نمودن محیط اطلاعاتی شفاف، عادلانه و ارتقای آن برای فعالیت سرمایه‌گذاران است. اگر چه نتایج تحقیق مبین اثربخشی اجرای قانون در بازار اوراق بهادار از حیث تقلیل محسوس تأخیر در روزهای گزارشگری است؛ اما سرعت کشف قیمت و میزان تأخیر در تعدیل قیمت سهام بین دو دوره پیش و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار تفاوت قابل ملاحظه‌ای را بیان نمی‌نماید. دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، مصوب مرداد ماه ۱۳۸۶، مهمترین مقررات حاکم بر مناسبات گزارشگری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که حداقل موارد، ضرورت‌ها، روش‌ها و مواعد افشاء در آن مشخص شده است. بر مبنای این دستورالعمل ناشر بورسی مکلف است گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه‌ی حسابرسی شده‌ی شرکت اصلی و تلفیقی گروه را حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی و حداکثر ۴ ماه پس از پایان سال مالی و صورت‌های مالی حسابرسی نشده را حداکثر ۶۰ روز پس از پایان سال مالی و در مورد شرکت‌هایی که ملزم به تهیه صورت‌های مالی تلفیقی هستند حداکثر ۹۰ روز پس از پایان سال مالی تهیه و ارایه کند. حضور نرم افزارهای گزارشگری مالی که در هر لحظه امکان تهیه و گزارش انواع اطلاعات را فراهم می‌نماید، ضمن وجود سامانه اطلاع رسانی کدال، با توجه به عطش بازار در جذب اطلاعات، وجود مهلت‌های زمانی مذکور برای ارایه گزارش‌های مالی مذکور را منطقی به نظر نمی‌رساند. پیشنهاد می‌گردد؛ متولیان تدوین مقررات افشا و گزارشگری مالی با تجدید نظر در مقررات افشا و تقلیل یا حذف مهلت‌های زمانی موجود پس از پایان سال

مالی، میزان تأخیر در روزهای گزارشگری مالی و متعاقباً تأخیر در تعدیل قیمت سهام را کاهش دهند.

۲- با توجه به یافته های پژوهش، وضعیت گزارشگری به هنگام و کشف قیمت شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار به تناسب اندازه، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی با یکدیگر متفاوت هستند؛ در حالی که، در دستورالعمل افشا، الزاماتی که برای افشای اطلاعات مالی توسط ناشران مطرح شده است صرفنظر از ویژگی های شرکت یکسان است. دستاوردهای حاصل از این تحقیق چالش ها و خصوصیات گزارشگری شرکت ها را بر حسب سه شاخص مذکور مشخص نمود. به همین دلیل پیشنهاد می شود؛ مقررات افشا بر حسب ویژگی های شرکت ها تعدیل شود؛ به نحوی که،

- ✓ شرکت های بزرگ ملزم به افشای سریع تر گزارش های مالی به بازار اوراق بهادار باشند؛
- ✓ شرکت های بزرگ در انتشار اخبار با توجه به ماهیت آن ها قادر به دسته بندی نباشند و در صورت زمان بندی در افشاء اخبار، جرایم ویژه ای مشخص شود.
- ✓ به تناسب نوع و ماهیت خبر بازه زمانی معینی برای انتشار خبر با توجه به اندازه شرکت معین شود.

منابع و مأخذ

۱. اسدی، غلامحسین. باغومیان، رافیک و کامران، جواد. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و به موقع بودن گزارشگری مالی میان دوره‌ای"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۳۳ (۱)، ۱۱۹-۱۴۶.
۲. رباط‌میلی، مژگان. علوی طبری، حسین و ثقفی، علی. (۱۳۹۳). "رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و تاخیر در تعدیل قیمت سهام"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳ (۴)، ۲۱-۴۵.
۳. رحمانی، علی. یوسفی، فرزانه و رباط‌میلی، مژگان. (۱۳۹۱). "کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهم و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی"، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، شماره ۲۰، ۱۳۸-۱۵۸.
۴. کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۱). اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی: استانداردهای حسابداری، تهران، سازمان حسابرسی.
۵. عبدالخلیق، رشاد. ببین ب. آجین کیا. (۱۳۷۹). پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش شناختی، محمد نمازی، شیراز، دانشگاه شیراز.
۶. مومنی، منصور. (۱۳۸۹). تحلیل آماری با استفاده از SPSS، تهران: کتاب نو.
7. Aktas, Rabia and Mahmat Kargin, 2011. 'Timeliness of Reporting and the Quality of Financial Information', International Research Journal of Finance and Economics, Issue 63, PP:71-77.
8. Ball, R. and P. Brown, 1968, 'An empirical evaluation of accounting income numbers', Journal of Accounting Research, Vol. 6, PP :3-37.
9. Beekes, W. P. Brown, 2011. 'On the timeliness of price discovery', working paper, www.ssrn.com.
10. Brown, P., G. W. Dobbie and A. B. Jackson, 2012. 'Measures of the Timeliness of Earnings', Australian Accounting Review, Vol 21, issues 3, PP:203-314.
11. Callen, J. M. Khan and H. Lu, 2012, 'Accounting quality, stock price delay and future stock returns', Contemporary Accounting Research, Vol. 30, Issue 1, PP: 269-295.
12. Dyer, J. C., and A. J. McHugh. 1975. 'The timeliness of the Australian annual report'. Journal of Accounting Research, Vol. 13, Issue (2), PP :204-219.
13. Hou, K.; T.J Moskowitz, 2005. 'Market Friction, Price delay and the cross-section of expected returns'. Review of Financial Studies 18: 981-1020.
14. Khan, M. and R.L. Watts, 2009, 'Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Conservatism', Journal of Accounting and Economics, Vol. 48, Issue (2-3), pp: 132-50.

15. Ma, T. (2012). Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Market. Working paper, University of South Carolina.