

بررسی عوامل مؤثر بر زمان بندی انتشار گزارش‌های سود و زیان در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد حسین قائمی^۱
مریم نظری^۲

چکیده

انتشار گزارش‌های سود و زیان مربوط به مقاطع زمانی ۳ ماهه و سالیانه از الزامات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران است. در این مقاله به بررسی عوامل مؤثر بر زمان انتشار گزارش سودهای فصلی و سالیانه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. این گزارش‌ها شامل سود و زیان برای هر یک از دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه می‌باشد. نمونه‌های مورد بررسی شامل ۳۲۷۳ مورد انتشار گزارش سود و زیان مربوط به ۲۴۶ شرکت در دوره‌های زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۰ می‌باشد. برای شناسایی عوامل مؤثر بر فاصله زمانی انتشار گزارش از پایان دوره مالی مورد گزارش از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. در این مدل، فاصله زمانی انتشار گزارش، به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای مختلف از جمله حجم معاملات، میزان سهام شناور آزاد، اندازه، اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد در دوره‌های ۹ و ۱۲ ماهه حجم معاملات بر فاصله زمانی انتشار گزارش سود فصلی مؤثر است. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد گزارش‌های سود و زیان حاوی اخبار بد با تأخیر به بازار عرضه می‌شود. واژگان کلیدی: زمان بندی افشا، زمان اعلامیه‌های سود

۱. استادیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۰۴/۰۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۰۷/۱۰

مقدمه

گزارش سود علاوه بر تبیین محتوای اطلاعاتی باید دارای زمان بندی مناسب برای انتشار نیز باشد، در واقع این اطلاعیه‌ها باید از نظر زمان انتشار به هنگام بوده و نیز سودمندی لازم برای استفاده کنندگان را به واسطه انتخاب زمان بندی مناسب و منطقی حفظ کند. با توجه به نقش تعیین کننده عوامل موثر بر زمان بندی افشای مالی به ویژه گزارش‌های سود فصلی و با تکیه بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات که موجب تصمیم‌گیری آگاهانه می‌گردد، هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی با تعریف این ویژگی‌ها به هنگام بودن را به عنوان عاملی مهم از سایر خصوصیات متمایز کرده است:

"در دسترس بودن اطلاعات جهت تصمیم‌گیری، پیش از اینکه صحت و مطلوبیت آنها از لحاظ تاثیرگذاری بر تصمیم‌گیری مخدوش شود یکی از جنبه‌های مربوط بودن است. به این معنی که عدم دسترسی به اطلاعات در زمان مورد نیاز و یا فراهم شدن آنها پس از رویدادهای گزارش شده که فاقد ارزش برای فعالیت‌های آتی نیز می‌باشند، موجب کاستی در مربوط بودن می‌شود" (بیانیه مفهومی ش ۲ ص ۵)^۱.

این مقاله با بررسی عوامل مؤثر بر زمان انتشار سودهای فصلی، نخست زمینه‌ای را برای مطالعات درباره افشای اختیاری که به عنوان یکی از جنبه‌های مهم خط مشی شرکت مورد غفلت واقع شده است، ایجاد می‌نماید. علاوه بر این در بررسی اهمیت تغییر مهلت ارایه گزارش‌های سالیانه و فصلی مفید می‌باشد و در نهایت مسیر تحقیقاتی که به مقایسه و بررسی روزهای واقعی اعلام سود و روزهای مورد انتظار آن (اعلامیه‌های پیش از موعد) جهت آزمون این فرضیه که گزارش‌های زودتر از موعد حاوی اخبار خوب و گزارش‌های با تأخیر حاوی اخبار بد است، گسترش می‌دهد. با توجه به اهمیت این عوامل در بررسی مربوط بودن و به هنگام بودن افشا برای سودمندی در تصمیم‌گیری، انجام این تحقیق ضرورت می‌یابد.

1. SFAC NO. 2 ,P.5

پیشینه موضوع

مدیران با ارزیابی هزینه و منافع افشای اطلاعات (ورچیا، ۲۰۰۱) و با در نظر گرفتن عواملی چون هزینه دعاوی و ریسک ناشی از وجود دعاوی به دلیل تأخیر در ارایه اطلاعات مالی که منجر به تصمیم‌گیری اشتباه شده است، اقدام به گزارش به موقع اطلاعات مالی می‌کنند (فرانسیس و همکاران، ۱۹۹۴؛ کازنیک و لو، ۱۹۹۵)، به این معنی که رفتار دعاوی برآمده از سودهای منفی غیر منتظره و غافلگیرانه به عنوان محرکی است که مدیران را به افشای سریعتر اطلاعات ترغیب می‌کند (اسکینر، ۱۹۹۷). تهیه گزارش‌های به موقع برای استفاده کنندگان و تلاش برای دستیابی به این هدف منجر به انجام اقداماتی از سوی سازمان‌های بورس اوراق بهادار شده است که از آن جمله می‌توان به کاهش زمان مجاز ارایه گزارش‌های سالیانه از ۹۰ روز به ۶۰ روز و برای گزارش‌های فصلی از ۴۵ روز به ۳۵ روز در ۱۵ نوامبر ۲۰۰۲ اشاره کرد.

در ایران فرصت نهایی جهت افشای اطلاعات مالی در فصل سوم آیین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تعریف شده است. بنابراین با توجه به تأثیر زمان بندی افشای مالی از یک سو و نیز اقداماتی که از سوی نهادها و سازمان‌های بورس در استحکام و بهبود این اثر در تصمیم‌گیری صحیح انجام گرفته است از سوی دیگر، می‌توان گفت که خط مشی افشای مطلوب اطلاعات مالی شرکت‌ها به وسیله تحلیل مدیران و تصمیم‌گیرندگان از هزینه و منافع حاصل از ارایه اطلاعات تعیین می‌گردد.

استفاده کنندگان صورت‌های مالی زمان را به عنوان یک شاخص مهم برای سودمندی اطلاعات حسابداری تلقی می‌کنند، از طرفی گردش فعال اطلاعات در بازارهای اقتصادی نیز به افشای عمومی اطلاعات حسابداری و صورت‌های مالی بستگی دارد. در دسترس بودن و انتقال اطلاعات با توجه به فعالیت‌های شرکت و نتایجی که برای سهامداران به دنبال دارد از عوامل مؤثر بر تصمیمات آنان است. به این ترتیب افشای اطلاعات در زمان مناسب و منطقی از عوامل اولیه ایست که کارایی بازار سرمایه را تضمین می‌نماید، زیرا سرعت واکنش بازار و تصمیماتی

که توسط سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی گرفته می‌شود با ویژگی‌های کیفی شامل به موقع و به هنگام بودن مرتبط است. از این رو، با ارایه اطلاعات بیشتر و نیز به کارگیری روشهای صحیح در زمان بندی روزه‌های اعلام، اهمیت این گزارش‌ها در ارایه اطلاعات مفید در تصمیم‌گیری بیشتر آشکار شده است (کوتاری ۲۰۰۱، بال و براون، ۱۹۶۸).

در این مقاله استفاده از سودهای فصلی به جای سودهای سالانه از جمله مواردی است که باعث تمایز آن با سایر تحقیقات در زمینه سود و موضوعات وابسته به آن از جمله بازده و عوامل موثر بر زمان بندی و محتوای اطلاعاتی آن شده است، زیرا یکی از منابع اطلاعات مورد نیاز بازار سرمایه که می‌تواند حاوی سایر اطلاعاتی باشد که در سودهای سالانه نمی‌توان به آن دسترسی داشت، سودهای فصلی است (فاستر، ۱۹۷۷). همچنین به دلیل فقدان برخی اطلاعات در بین اطلاعات قابل دسترس در سودهای سالانه، سری‌های زمانی سودهای فصلی توانایی پیش‌بینی‌های صریح‌تری را نسبت به پیش‌بینی‌های ارائه شده بر مبنای سودهای سالانه دارند. پیش‌بینی ارائه شده بر مبنای سود فصلی معرف صحیح‌تر و به موقع‌تری از انتظارات بازار از سود در زمان اعلان آن است و واکنش بازار به هر نوع اطلاعاتی، تجدید نظر در انتظارات جریان نقدی برای تمام دوره‌های آتی را منعکس می‌کند. (کوتاری، ۲۰۰۱). از این رو می‌توان گفت که سودهای فصلی قبل از اعلان سودهای سالانه اطلاعاتی را ارائه می‌کنند که سرمایه‌گذاران می‌توانند سودهای سالانه را بهتر پیش‌بینی کنند و انتظارات خود را به واقعیت نزدیکتر سازند. در نتیجه در زمان اعلان سودهای سالانه، این سودها به صورت ارقامی در می‌آیند که از قبل تا حدی مورد انتظار بوده‌اند و بازار واکنش کمتری، در مقایسه با زمانی که سودهای سه ماهه منتشر نمی‌شدند، نشان می‌دهد. زیرا بازار زمانی واکنش نشان می‌دهد، که اطلاعاتی را دریافت کند که روز قبل از آن بی اطلاع بوده است.

مطالعه در زمینه ارتباط محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری و بازده اوراق بهادار، با تأکید بر نقش محتوای اطلاعاتی سود بر کارایی بازار نشان می‌دهد که عکس‌العمل بازار نسبت به اخبار خوب و بد و نیز اعلان‌های سود، سریع و فوری

است (بال و براون، ۱۹۶۸). شرکت‌ها به دلیل اعمال فشار از سوی سرمایه‌گذاران نسبت به فراهم کردن اطلاعات مفید مالی و زمان افشای آن جهت تصمیم‌گیری حساس بوده و سعی در حداقل کردن نارضایتی ایشان دارند، زیرا سهامداران با نظارت بر عملکرد مدیریت از یک سو هزینه‌های نمایندگی را کاهش و از سوی دیگر ارزش شرکت را افزایش می‌دهند (مورک و همکاران، ۱۹۸۸). تحقیقات بسیاری در زمینه اعلان سود و زمان بندی آنها و همچنین محتوای اخبار سود انجام گرفته است که همگی براین نتیجه اتفاق نظر داشته‌اند که شرکت‌ها اخبار خوب را زودتر از اخبار بد اعلام می‌کنند (چمبرز و پنمن، ۱۹۸۴؛ کراس و شرودر، ۱۹۸۴؛ بیگلی و فیشر، ۱۹۹۸). تمایل مدیران جهت به تأخیر انداختن گزارشات حاوی اخبار بد سود از جمله مواردی است که موجب عدم دسترسی به موقع به اطلاعات مالی می‌گردد. همچنین تأثیر زمان گزارش سود فصلی بر بازده حاکی از این است که بازده غیر عادی سهم در شرکت‌هایی که گزارشگری سریع‌تر داشته‌اند، کمتر از شرکت‌هایی است که با تأخیر اقدام به انتشار و افشای اطلاعات خود نموده‌اند و نیز تأخیر غیرمنتظره برای گزارش‌های حاوی اخبار بد بیشتر است (کراس و شرودر، ۱۹۸۴؛ بیگلی و فیشر، ۱۹۹۸؛ باگنولی و دیگران، ۲۰۰۲). با توجه به آنچه گفته شد، نتایج تجربی حاصل از مطالعات در این زمینه موجب تبیین فرضیه "افشای راهبردی (استراتژیک)" شده است (داموداران، ۱۹۸۹؛ باگنولی و دیگران، ۲۰۰۲) که خود زمینه انجام بررسی‌های بیشتر و جامع‌تری را در مورد چگونگی تأثیرپذیری تصمیمات مدیران از عوامل ایجادکننده تأخیر و رابطه میان این عوامل با زمان بندی افشای اطلاعات مالی از سوی شرکت‌ها را فراهم کرده است. علاوه بر این عوامل متعددی بر انتخاب‌های پیش روی مدیریت جهت انتشار اطلاعات حسابداری مؤثر است که از آن جمله می‌توان به مالکان و سرمایه‌گذاران نهادی و هزینه‌های نمایندگی، تعداد مدیران برون سازمانی و هزینه‌های مالکانه (اختصاصی)، اندازه شرکت و نوع ساختار سود و زیان شرکت از نظر تلفیق و عدم تلفیق نام برد.

1. Strategic Disclosure

تحقیقات نشان می‌دهد که قیمت سهام شرکت‌ها، به اعلان سودهای سایر شرکت‌ها در همان صنعت واکنش نشان می‌دهند (فاستر، ۱۹۷۷)، بنابراین گزارش‌های شرکت‌هایی که در یک صنعت هستند به عنوان منبع مهم اطلاعاتی برای تحلیل‌گران مالی تلقی می‌شوند. بر اساس نتایج تحقیقات داخلی انجام گرفته زمانی که در یک صنعت شرکت‌هایی سود خود را زودتر اعلان کنند، می‌توانند بر محتوای اطلاعاتی سودهای سایر شرکت‌های آن صنعت تاثیرگذار باشند، بدین معنی که اطلاعات مربوط به سود شرکت‌هایی که زودتر از سایر شرکت‌ها در یک صنعت اعلام شده‌اند، می‌تواند در به روز کردن انتظارات سرمایه‌گذاران از سودهای سایر شرکت آن صنعت مفید باشد (بیات، ۱۳۸۷). در تحقیقی که توسط اعتمادی و یارمحمدی (۱۳۸۲) با عنوان بررسی عوامل موثر بر گزارشگری میان دوره ای به موقع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است، از میان متغیرهای بررسی شده تنها میزان معاملات سهام که به عنوان درصد سهام معامله شده به تعداد کل سهام شرکت از ابتدای دوره سه ماهه تا پایان آن دوره تعریف شده بود، با سرعت گزارشگری مالی رابطه معناداری دارد. همچنین رابطه بین این دو متغیر مثبت است یعنی هر چه میزان معاملات سهام یک شرکت بیشتر شود سرعت گزارشگری نیز بیشتر می‌شود. به عبارت دیگر در دوره ای که معاملات سهام یک شرکت بیشتر بود، آن شرکت زودتر اقدام به ارائه گزارش‌های میان دوره ای سود نموده است. همچنین نوروش و حسینی (۱۳۸۸) در تحقیق دیگری با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود برای اندازه‌گیری کیفیت افشا از دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکا استفاده کرده‌اند. رابطه منفی معنی دار میان کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود نشان می‌دهد که آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که الزامات افشای اطلاعات را رعایت می‌کنند کمتر مبادرت به مدیریت سود می‌نمایند، به عبارت دیگر در شرکت‌هایی که از کیفیت افشای بالاتری برخوردارند، مدیریت سود به میزان کمتری مشاهده می‌شود. از دیگر نتایج تحقیق، وجود رابطه منفی معنی دار بین به موقع بودن افشای شرکتی و مدیریت سود بوده است که نشان از نقش به سزای به موقع بودن افشای شرکتی در کاهش

مدیریت دارد. بر این اساس شرکت‌هایی که اطلاعات خود را به موقع افشا می‌نمایند در مقایسه با شرکت‌هایی که اطلاعات خود را نسبت به مهلت قانونی با تأخیر افشا می‌نمایند، کمتر به مدیریت سود مبادرت نموده‌اند. در ایران پس از ابلاغ آیین نامه افشای صورت‌های مالی در سال ۱۳۷۶ و الزام شرکت‌ها به افشای گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه و میان دوره ای، نیاز به چارچوبی برای تصمیم‌گیری در زمینه افشای صورت‌های مالی میان دوره ای با توجه به ویژگی‌های شرکت و شرایط افشا مورد توجه قرار گرفت. اما با توجه به اهمیت این موضوع و لزوم انجام تحقیقات بیشتر در زمینه عوامل مؤثر بر زمان‌بندی افشای گزارش‌های به ویژه سودهای فصلی که مورد بحث این تحقیق می‌باشد، تحقیقات بسیار اندکی در این زمینه انجام گرفته است که بیشتر موضوعات بر محور روابط سود و سایر متغیرهای حسابداری مؤثر بر بازار سرمایه استوار بوده و لذا انجام تحقیق بیشتر پیرامون این عوامل و رابطه آن با زمان‌بندی افشای گزارش‌های سود و زیان به عنوان یکی از منابع در دسترس اطلاعاتی ضروری به نظر می‌رسد.

روش شناسی

فرضیه‌ها

- پرسش اصلی این است که فاصله زمانی انتشار گزارش‌های فصلی متأثر از چه عواملی است. فرضیه‌ها عبارت است از:
۱. بین حجم معاملات شرکت و فاصله زمانی در ارایه گزارش‌های سود فصلی رابطه منفی وجود دارد.
 ۲. بین میزان سهام شناور آزاد شرکت و فاصله زمانی در ارایه گزارش‌های سود فصلی رابطه منفی وجود دارد.
 ۳. فاصله زمانی ارایه گزارش‌های سود فصلی در صنایع مختلف متفاوت است.
 ۴. بین هزینه‌های مالکانه (اختصاصی) و فاصله زمانی ارایه گزارش‌های سود فصلی رابطه مثبت وجود دارد.

۵. بین نوع ساختار شرکت (از نظر تلفیق یا عدم تلفیق گزارش‌ها) و فاصله زمانی در ارایه گزارش‌های سود فصلی رابطه مثبت وجود دارد.
۶. بین نوع موسسه حسابرسی و فاصله زمانی در ارایه گزارش‌های سود فصلی، رابطه منفی وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

داده‌های مورد نیاز از منابع اطلاعاتی موجود حاوی اطلاعات منتشر شده توسط بورس و اوراق بهادار و گزارش‌های مالی شرکت‌ها استخراج شده است. با اعمال محدودیت‌های زیر، ۳۲۷۳ مورد از اعلان گزارش‌های سود و زیان فصلی و سالیانه توسط شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۰ مورد بررسی قرار گرفته است:

- ۱- عدم تغییر در سال مالی
- ۲- نداشتن وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه و نیز وقفه‌های طولانی در اعلان سودهای فصلی

به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های بیمه‌ای، لیزینگ، بانک‌ها و سایر موسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی و به طور کلی شرکت‌هایی که قسمت عمده درآمد خود را از تقسیم سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر به دست می‌آورند از نمونه حذف شدند.

تعریف متغیرها و مدل

متغیرهای مستقل به صورت زیر تعریف شده است:

حجم معاملات (vol_{it}): نسبت تعداد کل سهام معامله شده به تعداد کل سهام برای هریک از دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

تعداد سهام ($SHARES_{it}$): لگاریتم تعداد سهام منتشر شده شرکت در سال t
 میزان سهام شناور آزاد (FF_{it}): درصد سهام شناور آزاد شرکت در دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه در سال t (در صورت در دسترس نبودن اطلاعات مربوط به

سهام شناور آزاد از متغیر جایگزین یعنی میزان مالکیت سهامداران حقوقی استفاده شده است)

میزان مالکیت سهامداران عمده (FFF_{it}) : درصد مالکیت سهامداران حقوقی در شرکت که پس از کسر سهام در اختیار بانکها ، بیمه ها و سایر نهادهای سرمایه گذاری به کل سهام منتشره شرکت تقسیم شده در دوره های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

قیمت بازار به قیمت دفتری (MTB_{it}) : نسبت ارزش بازار سهم به ارزش دفتری آن در دوره های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

درآمد فروش ($LSALE_{it}$) : لگاریتم درآمد فروش در هر یک از دوره های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

حجم دارایی ها ($LASSET_{it}$) : لگاریتم داراییها در هر یک از دوره های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

ساختار سود و زیان ($DIVERSE_{it}$) : به صورت متغیر مجازی بوده و برابر با یک است اگر شرکت ملزم به انتشار گزارش های تلفیقی باشد، در غیر این صورت صفر خواهد بود .

نوع مؤسسه حسابرسی ($AUDITOR_{it}$) : به صورت متغیر مجازی بوده و برابر با یک است اگر حسابرسی توسط سازمان حسابرسی انجام گرفته باشد ، در غیر این صورت صفر خواهد بود .

نوسان بازدهی ($ESTDRETN_{it}$) : انحراف معیار شاخص بازده کل روزانه سهام در دوره های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t برای محاسبه شاخص در روز پایه (اولین روزی که اطلاعات شرکت در سیستم معاملات بورس موجود است) شاخص را برابر ۱۰۰ قرارداداده و برای به دست آوردن شاخص در هر دوره تعدیل شده است و سپس انحراف معیار شاخص بازده کل محاسبه می شود .

حاوی اخبار بد بودن ($BADNEWS_{it}$) : به صورت متغیر مجازی بوده و برابر با یک است اگر سود فصلی غیر منتظره هر سهم منفی باشد، در غیر این صورت صفر است . برای تعیین سودهای فصلی غیر منتظره از مدل زیر استفاده می شود:

$$NEEPS_{it} = EPS_{t1} - (EPS_{t-1} * 1 + EEPS_t)$$

در این مدل ($NEEPS_{t1}$) معادل سود فصلی غیر منتظره هر سهم در دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

EPS_{t1} : نماد سود فصلی واقعی هر سهم در دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

EPS_{t-1} : معادل سود فصلی واقعی هر سهم در دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال $t-1$

$EEPS_t$: برابر با رشد مورد انتظار سود فصلی هر سهم در سال t می‌باشد.

$EEPS_t$: با کسر سود واقعی سال قبل از سود پیش بینی شده سال t بدست آمده است.

زیان دهی ($LOSS_{it}$): به صورت متغیر مجازی بوده و برابر با یک است اگر سود هر سهم قبل از اقلام غیر مترقبه برابر صفر یا منفی گزارش شده باشد، در غیراین صورت صفر است.

درجه اهرم (LEV_{it}): نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها در هر یک از دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه سال t

نوع صنعت (IND_{ij}): بر حسب طبقات صنایع و به صورت متغیر مجازی تعریف شده است.

فاصله زمانی ($DELAY_{it}$): به عنوان متغیر وابسته بوده که به صورت تعداد روزهای بین آخرین روز دوره گزارش تا روز اعلان سود فصلی هر شرکت اندازه‌گیری شده است.

برای آزمون فرضیه‌ها با در نظر گرفتن متغیرهای مستقل و کنترلی تعریف شده، از مدل رگرسیون چند متغیری زیر استفاده شده است.

مدل (۱):

$$DELAY_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 vol_{it} + \alpha_2 SHARES_{it} + \alpha_3 FF_{it} + \alpha_4 FFF_{it} + \alpha_5 \sum_{i=1}^n IND_{ij} + \alpha_6 MTB_{it} + \alpha_7 LSALE_{it} + \alpha_8 LASSET_{it} + \alpha_9 DIVERSE_{it} + \alpha_{10} AUDITOR_{it} + \alpha_{11} ESTDRETN_{it} + \alpha_{12} BADNEWS_{it} + \alpha_{13} LEV_{it} + \alpha_{14} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون آماری در مدل رگرسیون چند متغیره ابتدا تمامی متغیرها در مدل وارد شده اند و سپس با استفاده از روش پس رو^۱، متغیرهای مؤثر در مدل شناسایی و روابط بر اساس ضرایب تفسیر شده است.

تجزیه و تحلیل داده ها

به منظور ارایه تصویر کلی از نمونه ها، آمار توصیفی در نمایه (۱) ارایه شده است. در محاسبه متغیر فاصله زمانی، از داده های پرت که به دلیل وقفه در اعلان یا در دسترس نبودن اطلاعات ایجاد شده اند صرف نظر شده است. تعداد، میانگین و بیشترین فاصله زمانی در ارایه گزارش های سود و زیان و همچنین در جدول آمار توصیفی متغیرهای مجازی تعداد مشاهدات بر اساس تعریف هر یک از متغیرهای مجازی ارایه شده است. بر اساس مشاهدات بیشترین تعداد گزارش ها شامل گزارش های غیر تلفیقی می باشد و نیز بر اساس تعریف متغیر حاوی اخبار بد بودن، بیشترین گزارش های ارایه شده توسط شرکت ها نشان دهنده سود فصلی غیر منتظره منفی بوده است.

عنوان متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	میانه	مد	ماکزیمم	مینیمم	چارک اول	چارک سوم
فاصله زمانی	$DELAY_{it}$	۳۲۷۳	۶۱۸۷۶	۳۶۴۱۵	۵۰	۳۱	۱۸۲	۱۵	۳۴	۸۰
حجم معاملات	vol_{it}	۳۲۷۳	۰۰۱۰۴	۰۰۱۹۸	۰۰۳۷۸	۰۰۰۰۰۸۲	۲۶۶۷	۰	۰۰۰۸	۰۰۱۱۱
تعداد سهام	$SHARES_{it}$	۳۲۷۳	۷۰۷۱۶	۰۰۶۰۸	۷۰۲۹۱	۷	۱۰۰۱۹۸	۶۰۳۵۵	۷۰۳۰۱	۸۰۰۱۷
میزان سهام شناور آزاد	FF_{it}	۳۲۷۳	۳۳۰۴۰	۱۷۰۱۳۵	۲۰	۱۰	۹۰	۵	۱۰	۶۶۰۶۵
قیمت بازار به قیمت دفتری	MTB_{it}	۳۲۷۳	۳۰۳۹۷	۲۰۶۲۴	۲۰۷۵	۱	۲۴۰۱۳	۰۰۱۰۱	۱۰۶۵	۴۰۱۵۶
درآمد فروش	$LSALE_{it}$	۳۲۷۳	۵۰۱۲۸	۰۰۶۳۱	۵۰۱۰۱	۴۰۳۰	۷۸۵۷	۲۰۷۸۸	۴۰۷۲۳	۵۰۴۸۵
حجم دارایی	$LASSET_{it}$	۳۲۷۳	۵۰۴۸۱	۰۰۵۷۰	۵۰۴۳۰	۵۰۲۹۶	۷۸۶۹	۳۰۷۵۹	۵۰۱۱۵	۵۰۷۷۹
نوسان بازدهی	$ESTDRET_{it}$	۳۲۷۳	۸۲۰۲۹۳	۱۳۳۰۸۱۱	۲۹۰۳۱	۰	۹۹۵۰۵۹۱	۰	۱۰۰۴۵۸	۸۸۰۷۸۲
درجه اهرم	LEV_{it}	۳۲۷۳	۰۰۶۸۳	۰۰۱۸۳	۰۰۶۸۲	۰۰۳۸۰	۱۰۳۸۶	۰۰۱۸	۰۰۵۶۸	۰۰۷۹۱

1. Backward

نمایه (۱): آمار توصیفی متغیرها

عنوان متغیر	نماد	تعداد	میانه	مد
ساختار سود و زیان	$DIVERSE_{it}$	۷۱۶	۰	۰
حاوی اخبار بد بودن	$BADNEWS_{it}$	۱۸۲۲	۱	۱
زیان دهی	$LOSS_{it}$	۱۵۴	۰	۰
نوع موسسه حسابرسی	$AUDITOR_{it}$	۱۱۳۷	۰	۰

نمایه (۲): آمار توصیفی متغیرهای مجازی

همچنین همبستگی بین هر یک از متغیرهای مستقل مطرح شده در فرضیه‌ها با متغیر وابسته، بر حسب هر یک از دوره‌های گزارش در نمایه (۳) آورده شده است. نتایج آزمون هر یک از فرضیه‌ها برای هر یک از دوره‌های گزارش (به جز فرضیه سوم) از روی ضرایب همبستگی در نمایه (۳) قابل مشاهده است. مواردی که فرض H_0 رد شده است (تأیید فرضیه تحقیق) با زمینه خاکستری مشخص شده است.

ضریب همبستگی در سطح دوره‌های گزارش				متغیر مستقل	
۱۲ ماهه	۹ ماهه	۶ ماهه	۳ ماهه		
-۰.۱۰۵**	-۰.۰۷۶*	-۰.۰۳۰	-۰.۰۳۰	(vol_{it})	حجم معاملات
۰.۰۵۹	۰.۰۱۹	-۰.۰۵۴	-۰.۰۵۴	$(SHARES_{it})$	تعداد سهام
۰.۵۷	-۰.۱۶	-۰.۰۲۴	۰.۰۴۹*	(FF_{it})	میزان سهام شناور آزاد
-۰.۱۶۶**	-۰.۰۴۲	-۰.۰۲۱	-۰.۰۸۴	(MTB_{it})	قیمت بازار به قیمت دفتری
۰.۰۲۸	-۰.۰۱۳	-۰.۰۲۱	-۰.۰۹۱*	$(LSALE_{it})$	درآمد فروش
۰.۰۳۲	۰.۰۰۱	-۰.۰۲۱	-۰.۰۴۲	$(LASSET_{it})$	حجم دارایی‌ها
۰.۰۶۳**	-۰.۰۵۳	-۰.۰۱۰	-۰.۰۲۹	$(DIVERSE_{it})$	ساختار سود و زیان
-۰.۰۱۴	۰.۰۹۵*	۰.۰۵۱	-۰.۰۱۸	$(AUDITOR_{it})$	نوع مؤسسه حسابرسی
-۰.۰۷۷*	-۰.۰۴۰	-۰.۱۰۳**	-۰.۰۴۷	$(ESTDRETN_{it})$	نوسان بازدهی
۰.۰۵۵	۰.۱۳۱**	۰.۱۱۳**	۰.۰۸۱	$(BADNEWS_{it})$	حاوی اخبار بد بودن
۰.۰۹۱**	۰.۰۹۹**	۰.۰۹۱**	۰.۰۹۱*	$(LOSS_{it})$	زیان دهی
۰.۰۶۸*	۰.۱۲۹**	۰.۱۱۸**	۰.۰۴۷	(LEV_{it})	درجه اهرم

نمایه (۳): ضریب همبستگی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته بر حسب دوره‌های گزارش

معناداری هیچ یک از متغیرها در دوره‌های ۳ و ۶ ماهه تأیید نشده است. در دوره ۹ ماهه رابطه منفی و معنادار متغیر حجم معاملات نشان می‌دهد که هرچه حجم سهام مبادله شده در بازار بیشتر باشد فاصله زمانی انتشار سود فصلی کمتر خواهد بود. این نتیجه بیانگر این مطلب است که هر اندازه اطلاعات به موقع در دسترس سرمایه‌گذاران قرارگیرد، آنان با اطمینان بیشتر و ریسک کمتری اقدام به فعالیت در بازار می‌کنند و حجم معاملات نیز افزایش خواهد یافت. همچنین در این دوره رابطه مثبت و معنادار ضریب متغیر مجازی نوع مؤسسه حسابرسی با متغیر وابسته به این معنی است که فاصله زمانی ارائه گزارش سود فصلی از تاریخ پایان دوره در شرکت‌هایی که حسابرسی آنها توسط سازمان حسابرسی انجام گرفته، بیشتر است.

در دوره ۱۲ ماهه مقادیر تمام متغیرها در مبنای سالانه مورد محاسبه قرار گرفته است. همانطور که در جدول نشان داده شده است، در این دوره نیز متغیر حجم معاملات با فاصله زمانی انتشار گزارش سود فصلی رابطه منفی معناداری دارد. متغیر مجازی ساختار سود و زیان نیز رابطه مثبت معنادار با فاصله زمانی افشای سود فصلی دارد، به این معنی که اگر شرکت بیشتر از یک بخش گزارشگری داشته باشد، برای تهیه صورت‌های مالی تلفیقی، نیاز به زمانی بیشتری برای جمع‌آوری اطلاعات و هماهنگی‌های میان بخش‌ها می‌باشد و همین دلیل منجر به افزایش فاصله زمانی افشای سود فصلی از تاریخ پایان دوره مالی می‌گردد.

برای آزمون فرضیه سوم ابتدا صنایع به یازده طبقه تقسیم شدند. این تقسیم‌بندی بر اساس بیشترین تعداد سال-شرکت شامل مشاهدات در تمامی دوره‌ها تا صنعتی که حداقل دارای صد مشاهده بوده، انجام شده است، باقی صنایع با عنوان سایر صنایع آورده شده است. برای آزمون فرضیه، میانگین فاصله زمانی در انتشار سود فصلی در هر یک از صنایع با سایر طبقه‌ها مقایسه شده است.

نتایج منعکس شده در نمایه (۴) بیانگر این است که در صنایع خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، سیمان، گچ و آهک و سایر صنایع در سطح ۵ درصد تأیید شده است و میانگین فاصله زمانی گزارش سود در فصول مختلف از

تاریخ پایان دوره تا زمان اعلان در صنعت خودرو و ساخت قطعات نیز بیشتر از سایر صنایع است که بیانگر تفاوت با سایر طبقات است.

نمایه (۴): نتایج آزمون مقایسه میانگین فاصله زمانی در سطح صنایع

نام صنعت	تعداد مشاهدات (سال-شرکت)	میانگین فاصله زمانی (روز)	آماره t	سطح معنی داری
خودرو و ساخت قطعات	۳۶۹	۶۶.۱۰	۲.۳۶۸	۰.۰۱۸
مواد و محصولات دارویی	۲۹۹	۵۱.۷۷	-۵.۰۵۱	۰.۰۰۰
محصولات شیمیایی	۲۹۹	۵۸.۱۱	-۱.۸۷۸	۰.۰۶
محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۲۸۴	۶۳.۱۶	۰.۶۲۲	۰.۵۳۴
فلزات اساسی	۲۵۹	۶۴.۲۳	۱.۰۸۳	۰.۲۷۹
سیمان، گچ، آهک	۲۳۰	۵۷.۲۳	-۲.۰۰۸	۰.۰۴۵
ماشین آلات و تجهیزات	۲۰۹	۶۳.۹۸	۰.۸۶۳	۰.۳۸۸
سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱۷۹	۶۰.۶۵	-۰.۴۶۲	۰.۶۴۴
کاشی و سرامیک	۱۷۳	۶۱.۱۰	-۰.۲۸۵	۰.۷۶۶
ماشین آلات و دستگاه‌های برقی	۱۲۸	۶۱.۱۱	-۰.۲۴۲	۰.۸۰۹
سایر صنایع	۸۴۴	۶۱.۸۶	-۳.۲۴۲	۰.۰۴۹

به دلیل وجود هم بستگی میان متغیرهای مستقل با یکدیگر در ادامه تجزیه و تحلیل‌های چند متغیری بر اساس مدل اثرات ثابت (۱) انجام گرفته است. ضرایب متغیرهای موثر بر زمان بندی اعلان سودهای فصلی در هریک از دوره‌ها، با استفاده از روش پس رو در نمایه (۵) نشان داده شده است.

نمایه (۵): خلاصه نتایج اجرای مدل رگرسیون چند متغیره

متغیرهای توضیحی	نماد	ضریب غیر استاندارد	آماره	سطح معنی داری
دوره ۳ ماهه	مقدار ثابت	α	۴۵.۱۲۰	۰.۰۰۰
	زیان دهی	$LOSS_{it}$	۱۵.۸۲۹	۰.۰۱۸
	حاوی اخبار بد بودن	$BADNEWS_{it}$	۵.۲۶۶	۰.۰۴۱
	Fآماره	ضریب تعیین		۰.۰۲۵
	سطح معنی داری	ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۰۲۱
دوره ۲ ماهه	مقدار ثابت	α	۴۵.۱۰۸	۰.۰۰۰
	نوسان بازدهی	$ESTDRETN_{it}$	-۰.۰۲۱	۰.۰۲۰
	میزان سهام شناور آزاد	FF_{it}	-۰.۰۹۸	۰.۰۱۶
	حاوی اخبار بد بودن	$BADNEWS_{it}$	۶.۹۳۸	۰.۰۰۶
	درجه اهرم	LEV_{it}	۱۷.۳۲۵	۰.۰۳۲
	Fآماره	ضریب تعیین		۰.۰۴۳
	سطح معنی داری	ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۰۳۴
دوره ۹ ماهه	مقدار ثابت	α	۴۵.۷۹۶	۰.۰۰۰
	درجه اهرم	LEV_{it}	۲.۸۰۱	۰.۰۰۵
	تعداد سهام	$SHARES_{it}$	۳.۴۳۳	۰.۰۰۸
	نوع موسسه حسابرسی	$AUDITOR_{it}$	۲.۱۶۰	۰.۰۴۲
	Fآماره	ضریب تعیین		۰.۰۳۵
	سطح معنی داری	ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۰۲۹
دوره ۱۲ ماهه	مقدار ثابت	α	۹۱.۷۴۰	۰.۰۰۰
	میزان سهام شناور آزاد	FF_{it}	-۰.۱۴۱	۰.۰۰۲
	زیان دهی	$LOSS_{it}$	۲۵.۱۹۴	۰.۰۰۳
	قیمت بازار به قیمت دفتری	MTB_{it}	-۱.۶۲۰	۰.۰۰۵
	Fآماره	ضریب تعیین		۰.۰۳۵
	سطح معنی داری	ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۰۳۰

برای شناسایی عوامل مؤثر از روش پس رو که از مجموعه روشهای گام به گام است استفاده شده است و برای هر یک از دوره‌ها مناسب ترین مدل ارایه شده است.

این روش برای ارائه مدلی بدون اثر هم خطی از بین متغیرهایی که معنی داری آنها پذیرفته نشده است، متغیری که قدر مطلق ضریب استاندارد شده‌ی کمتری دارد به دلیل اینکه که کمترین اثر را در مدل دارد، حذف می‌کند و مدل بعدی را

بدون این متغیر ارائه می‌دهد. این عمل بصورت گام به گام ادامه پیدا می‌کند تا عوامل مؤثر شناسایی گردد. همچنین نتایج آنالیز واریانس و آماره F نشان داده است که در تمامی دوره‌ها تمامی مدل‌های رگرسیون خطی کفایت لازم را دارد.

بحث و تفسیر نتایج

در دوره سه ماهه هیچ یک از متغیرهای مربوط به فرضیه‌ها دارای ضرایب معنادار نمی‌باشد. با توجه به ضرایب مثبت هر یک از متغیرها در مدل رگرسیون، می‌توان دریافت که یکی از دلایل ایجاد فاصله زمانی در اعلان سودهای فصلی ماهیت اخبار منتشره در مورد سود است. در این تحقیق منفی بودن سود غیر منتظره فصلی، نشانه اخبار منفی ناشی از سودهای گزارش شده، محسوب شده است. بنابراین یکی از عوامل مؤثر بر زمان اعلان سودهای فصلی احتمالاً به انگیزه مدیران برای به تأخیر انداختن گزارش‌های فصلی، به دلیل تأثیر آن در واکنش بازار و نیز هزینه‌های انتشار گزارش‌ها مربوط می‌شود به طوری که اطلاعیه‌های حاوی اخبار بد اغلب با تأخیر به بازار اعلام می‌شود. این نتیجه هم راستا با نتایج تحقیقات انجام گرفته پیرامون ارتباط میان بازده سهام و زمان بندی اعلان سود می‌باشد که بیانگر ارتباط مثبت میان این دو متغیر است. بدین ترتیب که اعلان‌های سود با تأخیر نسبت به اعلان‌های سود در فواصل زمانی مشابه سال قبل دارای محتوای اخبار بد است و در مقابل اعلان‌های سود در طول دو هفته اول از فصول دوم و سوم و چهارم بیشتر حاوی اخبار خوب هستند (چمبرز و پنمن، ۱۹۸۴؛ کراس و شرور، ۱۹۸۴).

نتایج اجرای مدل در دوره ۶ ماهه نشان می‌دهد که درصد سهام شناور آزاد رابطه منفی و معنادار با فاصله زمانی دارد.

در دوره ۹ ماهه، ضرایب بیانگر این است که نوع موسسه حسابرسی با فاصله زمانی افشای سود فصلی رابطه مثبت و معنادار دارد به این معنی که شرکت‌هایی که حسابرسی آنها توسط سازمان حسابرسی انجام گرفته است، گزارش سود خود را با فاصله زمانی بیشتری از تاریخ پایان دوره منتشر کرده‌اند. بنابراین فرضیه ششم

تأیید می‌شود. در دوره ۱۲ ماهه نیز سهام شناور آزاد به عنوان متغیر کاهنده فاصله زمانی رابطه منفی و معنادار دارد و این امر منجر به تأیید فرضیه دوم شده است. متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهم که به همراه متغیر لگاریتم فروش و لگاریتم دارایی (که به عنوان معرف هزینه‌های مالکانه است) در این دوره رابطه منفی و معنادار با فاصله زمانی دارد. آزمون فرض تفاوت در فاصله زمانی افشای سود فصلی نیز در صنایع خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، سیمان، گچ و آهک نیز تأیید شده است و بیشترین میانگین متعلق به صنایع خودرو و ساخت قطعات، فلزات اساسی، ماشین‌آلات و تجهیزات است که نشان می‌دهد در این صنایع گزارش‌های سود فصلی نسبت به صنایع دیگر با تأخیر بیشتری افشا می‌شود.

با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان گفت که شناخت عوامل مؤثر بر زمان بندی افشای اطلاعات و انتشار گزارشها، مسیر تصمیم‌گیری آگاهانه را به دلیل امکان دسترسی به موقع استفاده کنندگان به اطلاعات هموار ساخته و مدیران نیز با توجه به هزینه افشای گزارشات نسبت به منافع آن بهترین زمان را برای انتشار اطلاعات انتخاب می‌کنند.

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی می‌باشد که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آن‌ها مورد آزمون واقع می‌شود، هر چقدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تر در اختیار محقق قرارگیرد به همان میزان نتایج حاصل از آن دقیق‌تر و قابل اعتمادتر خواهد بود و یا به طور کلی تحقیق انجام شده روایی بیشتری خواهد داشت. مشکل اساسی که بر سر راه بیشتر محققان قرار دارد مشکل جمع‌آوری اطلاعات می‌باشد. مشکل اصلی اصلی این تحقیق نیز همین مساله بوده است و محدودیت‌ها و مشکلات آن به صورت زیر می‌باشد:

محدودیت در محاسبه برخی متغیرها از جمله رشد بودجه شده سود هر سهم و نیز محاسبه سود غیر منتظره هر سهم برای بررسی اخبار سودها به این صورت که در برخی از شرکت‌ها اخبار و اعلامیه‌های سود فصلی به صورت پیوسته نبوده و به همین دلیل محاسبه این متغیر برای آن سال و نیز سال متوالی میسر نبوده و منجر به حذف متغیر و نیز سال مورد نظر شرکت شده است.

تمام متغیرها و اطلاعات به دست آمده جهت آزمون با توجه به شرایط و داده‌های در دسترس و موجود گردآوری شده است، به عنوان مثال به دلیل در دسترس نبودن اطلاعات مربوط به هر یک از گزارش‌های فصلی ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه یک شرکت، در دوره مربوطه شرکت مورد نظر مورد بررسی قرار نگرفته است و شرط انتخاب شرکت نمونه در هر دوره میانی وجود تمامی داده‌های مربوط به متغیرهای آن دوره بوده است.

در ادامه به نظر می‌رسد با توجه اینکه با انجام هر کار علمی مسیری جدید برای ادامه راه ایجاد می‌شود و ادامه مسیر مستلزم انجام تحقیقات بیشتر است، پیشنهاد می‌شود با بررسی عواملی غیر از عوامل معرفی شده در این تحقیق و تأثیر آن بر فاصله زمانی انتشار گزارش‌های سود و زیان به عنوان مثال ترکیب مدیریت، سیستم مالی، نوع مالکیت اعم از خصوصی یا دولتی، ساختار سرمایه، محافظه کاری، نتایج جامع تری در مطالعات آتی به دست آید.

منابع مأخذ

الف) منابع فارسی

۱. اعتمادی، حسین و یار محمدی، اکرم. (۱۳۸۲) "بررسی عوامل مؤثر بر گزارشگری میان دوره ای به موقع در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (ویژه نامه حسابداری)*، دوره نوزدهم، شماره دوم بهار ۸۲، صص ۲-۱۳.
۲. بیات، علی. (۱۳۸۴) "بررسی عوامل مؤثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی"، *پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام خمینی (ره)*.
۳. نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۸۸) "بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکای سود و به موقع بودن) و مدیریت سود"، *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۵، صص ۱۳۴-۱۱۷.

منابع انگلیسی

1. Ball, R. and P. Brown, (1968). "An empirical evaluation of accounting income numbers" *Journal of Accounting Research* 6, 159-178.
2. Bagnoli, M., W. Kross, and S. Watts, (2002). "The information in management's expected earnings report date: A day late, a penny short". *Journal of Accounting Research* 40, 1275-96
3. Begley, J., and P. Fischer, (1998). "Is there information in an earnings announcement delay?" *Review of Accounting Studies* 3, 347-63.
4. Chambers, A. and S. Penman, (1984) "Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements" *Journal of Accounting Research* 22, 21-47
5. Damodaran, A., (1989), "The Weekend Effect in Information Releases: A Study of Earnings and Dividend Announcements", *Review of Financial Studies* 1989, 607-623
6. Francis, J., D. Philbrick, AND K. Schipper, (1994). "Shareholder litigation and corporate disclosures". *Journal of Accounting Research* 32, 137-164.
- Financial Accounting Standards Board, (1980). *Statement of financial Accounting Concepts No. 2*
7. Foster, G., (1977). "Quarterly accounting date, time series properties and predictive ability results" *Accounting Review* 52, 1-21
8. Kasznik, R., and B. Lev, (1995). "To warn or not to warn - management disclosures in the face of an earnings surprise". *Accounting Review* 70, 113-134.
9. Kothari, S.P., 2001. "Capital markets research in accounting". *Journal of Accounting and Economics* 31 105-231.

10. Kross, W., and D. Schroeder, (1984) . "An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns". *Journal of Accounting Research* 22,153-176.
11. Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny, (1988) "Managerial ownership and market valuation: An empirical analysis". *Journal of Financial Economics* 20, 293-315
12. Skinner, D. (1997) ." Earnings disclosure and stockholder lawsuits". *Journal of Accounting and Economics* 23, 249-283
13. Verrecchia, R.(2001) ." Essays on disclosure". *Journal of Accounting and Economics* 32, 97-180.