

# سودمندی اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی

دکتر صابر شعری

عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی

فرشاد سبزیعلی پور

کارشناس ارشد حسابداری و مدرس دانشگاه

## چکیده

استانداردهای گزارشگری و افشای اطلاعات مالی ادعا دارند اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی سودمند و با تصمیمگیری استفادهکنندگان مربوط هستند. بند ۸ استاندارد شماره ۱۸ ایران نیز بیان می‌کند که صورتهای مالی واحد تجاری اصلی به تنهایی تصویر کامل فعالیت‌های اقتصادی و وضعیت مالی آن را نشان نمی‌دهد. استفادهکنندگان صورتهای مالی واحد تجاری اصلی برای تصمیمگیری‌های اقتصادی به اطلاعاتی درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریانهای نقدی گروه نیاز دارند. این نیاز از طریق صورتهای مالی تلفیقی برآورده می‌شود. این مقاله جهت بررسی این ادعا به بررسی سودمندی اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی با استفاده از مدل‌های رگرسیونی مبتنی بر رویکردهای ارزشیابی EBO<sup>۱</sup> و محتوای اطلاعاتی پرداخته است. معیار سودمندی توان اطلاعات

مالی در تبیین قیمت یا بازده سهام می‌باشد. نتایج حاصل از برآزش مدلهای جهت آزمون فرضیه تحقیق نشان می‌دهد که اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی سودمندتر نمی‌باشد.

**کلید واژه‌ها:** صورتهای مالی تلفیقی، اطلاعات مالی، رویکرد ارزشیابی، رویکرد محتوای اطلاعاتی

### مقدمه

با توسعه و گسترش سازمانها و موسسات صنعتی و بازرگانی در جوامع مختلف دامنه بهره‌گیری از علوم مالی به نحو قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است. در کشورهای که از اقتصاد آزاد پیروی می‌کنند، موضوع رقابت واحدهای تجاری، به ویژه مؤسسات مشابه صنعتی و همچنین سرمایه‌گذاری واحدهای اقتصادی در سایر واحدها یک امر عادی تلقی می‌شود. مدیران اینگونه مؤسسات با انگیزه‌های متفاوت اقدام به ادغام مؤسسات یا تحصیل سایر شرکتها می‌نمایند. به طور کلی در قرن حاضر شاهد تشکیل شرکتهایی می‌باشیم که عملاً یک صنعت را تحت انحصار خود درآورده و به فعالیت مشغولند. زمانی که یک شرکت کل یا اکثریت سهام یک یا چند شرکت دیگر را به دست آورد، فعالیت شرکت مادر نمی‌تواند جدا از فعالیت شرکتهای فرعی مورد ارزیابی قرار گیرد، چرا که دارائی‌های واحدهای فرعی در ایجاد درآمد آتی شرکت اصلی و سود سهام آن نقش اساسی دارند. از دیدگاه حسابداری در درجه اول نیاز به سیستم‌های اطلاعاتی دقیقی است که فعالیت‌های این شرکتها را به طور صحیح منعکس نماید و در مرحله بعد روش‌های صحیح افشای اطلاعات مربوط به ارزیابی وظیفه مباشرتی و پاسخگویی مدیران شرکت مادر مورد توجه می‌باشد. چرا که ارزیابی وظیفه مباشرتی و پاسخگویی مدیران شرکت مادر، نمی‌تواند صرفاً براساس اطلاعات صورتهای مالی آن انجام شود، زیرا این مدیران مسوول هدایت تصمیم‌های عملیاتی و مالی شرکت‌های تابعه نیز می‌باشند. استانداردهای گزارشگری و افشای اطلاعات مالی همگی ادعای سودمندی اطلاعات

مالی تلفیقی (که در قالب صورت‌های مالی تلفیقی ارائه می‌گردد) را دارند. بند ۸ استاندارد شماره ۱۸ ایران نیز موید همین ادعا است. پژوهشگران در این تحقیق قصد دارند با استفاده از داده‌های بازار سهام ایران این ادعا را مورد بررسی قرار دهند.

### پیشینه تحقیق

کریستینا آباد و سایر همکارانش<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) به بررسی سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی پرداخته‌اند. آن‌ها فرضیات تحقیق خود را از طریق گردآوری شواهد از تعداد ۴۷۴ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مادرید اسپانیا طی سال‌های ۱۹۹۱ (سال انتشار صورت‌های مالی تلفیقی) تا ۱۹۹۷، و با استفاده از مدل ارزشیابی EBO مورد آزمون آماری قرار دادند. نتایج تحقیق آنان بیانگر آن است که اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر می‌باشد.

هاریس و سایر همکارانش<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) به بررسی اهمیت اطلاعات حسابداری تلفیقی و غیرتلفیقی جهت پیش‌بینی نرخهای بازده و قیمت سهام در شرکتهای آلمانی پرداخته‌اند. در این تحقیق آنان به این نتیجه رسیده‌اند که ارقام سود غیرتلفیقی (شرکت اصلی) که مبتنی بر قانون تجارت قدیم است، در مقایسه با سود تلفیقی جهت پیش‌بینی ارزش بازار شرکت‌ها سودمندتر می‌باشد. همچنین نتایج حاکی از آن است که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با توجه به قانون تجارت قدیم در مقایسه با قانون جدید که به ارقام تلفیقی اهمیت می‌دهد، تا اندازه‌ای ارزش بازار را بهتر پیش‌بینی می‌نماید.

نیکولائوس و سایر همکارانش<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) به بررسی تجربی سودمندی کل ارقام سودهای تلفیقی گزارش شده در مقایسه با سود شرکت‌های فرعی تخصیص داده شده به شرکت اصلی پرداخته‌اند. این موضوع، با استفاده از مدل‌های مختلفی (از

1 - Cristina Abad, and etal

2 - Harris, T.S. And etal

3 - Nikolaos Ioannidis, And etal

جمله (EBO) و داده‌های بورس اوراق بهادار آتن طی سالهای ۹۵، ۹۴ و ۹۳ مورد آزمون قرار گرفت.

نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد، در صورت عدم وجود تورم، کل سودهای تلفیقی گزارش شده جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان سودمند می‌باشد، لیکن سودمندی این سودها از سودهای گزارش شده شرکت اصلی کمتر است. محققین این امر را ناشی از آن می‌دانند که سودهای تلفیقی حاصل جمع یک مجموعه از سودهای ناهمگن می‌باشد، در نتیجه استفاده از این داده‌ها توان تبیین مدل‌های ارزشیابی را بهبود نمی‌بخشند.

جیرکی نیسکانن و سایر همکارانش<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) به بررسی محتوای اطلاعاتی درآمدهای تلفیقی در مقایسه با درآمدهای مبتنی بر صورتهای مالی شرکت اصلی پرداخته‌اند. آنان جهت تعیین اینکه درآمدهای مبتنی بر هر یک از صورتهای مالی تلفیقی و شرکت اصلی دارای بار اطلاعاتی است، اثر درآمدهای غیرمنتظره شرکت اصلی و درآمدهای غیرمنتظره تلفیقی گروه بر روی بازده تعدیل شده سهام توسط بازار را مورد آزمون قرار دادند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که درآمدهای غیرمنتظره تلفیقی دارای محتوای اطلاعاتی جهت مالکان است، در حالیکه درآمدهای غیرمنتظره مبتنی بر صورتهای مالی شرکت اصلی فاقد چنین بار اطلاعاتی است.

### بیان مسأله و فرضیه تحقیق

هرگاه از ترکیب دو یا چند شرکت یک شخصیت اقتصادی واحد شکل بگیرد، اطلاعات مالی شرکت‌ها در قالب یک مجموعه صورتهای مالی مجزا ضرورت پیدا می‌کند. این فرض وجود دارد که صورتهای مالی تلفیقی معنا و مفهوم بیشتری از صورت مالی جداگانه شرکت‌ها دارد. اگر در گروهی از شرکت‌ها یک شرکت بر دیگران کنترل داشته باشد، صورتهای مالی تلفیقی اطلاعات مالی را به نحو مطلوبتر ارائه می‌کنند. از طرفی این انتظار وجود دارد که ارزش بازار شرکت اصلی تنها تحت

تأثیر دارائی‌ها و بدهیهای شرکت اصلی نباشد. کنترل شرکت اصلی بر شرکت یا شرکت‌های فرعی، در تعیین عواید آتی شرکت اصلی و در نتیجه سود سهام آن نقش اساسی بازی می‌کند. بنابراین، اطلاعات مربوط به ساختار دارایی‌ها و بدهی‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری صورت گرفته توسط شرکت اصلی، که در صورت‌های مالی تلفیقی نشان داده می‌شود، می‌تواند اطلاعات با ارزش‌تری را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار دهد. با توجه به اهمیت صورت‌های مالی تلفیقی، تدوین استانداردهای حسابداری در مورد ارائه صورت‌های مالی تلفیقی مورد توجه مراجع ذیصلاح قرار گرفته است. استاندارد شماره ۱۸ حسابداری ایران نیز تهیه صورتهای مالی تلفیقی توسط شرکت‌های اصلی و ارائه آن همراه با صورت‌های مالی جداگانه واحد اصلی را الزامی ساخته است. حال با توجه به مطالب فوق این سوال مطرح است که آیا اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر می‌باشد یا خیر؟

در این تحقیق با توجه به سؤال تحقیق فرضیه ذیل طراحی شده است:

اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر می‌باشد.

## روش‌شناسی، مدلها و نحوه اجرای تحقیق

### ۱- روش تحقیق

در این تحقیق، روش مورد استفاده رگرسیون چندگانه با رویکرد طرح تحقیقی پس رویدادی می‌باشد.

### ۲- دوره مورد مطالعه و نمونه

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که در طی سال‌های ۸۰ و ۸۱ صورتهای مالی تلفیقی (طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۸) تهیه نموده‌اند. طی این دو سال تعداد ۴۸ شرکت اقدام به تهیه و ارائه صورتهای مالی تلفیقی نموده‌اند. طی این دو سال تعداد ۴۸ شرکت اقدام به

تهیه و ارائه صورت‌های مالی تلفیقی نموده‌اند. نمونه شامل شرکت‌هایی است که شرایط زیر را داشته‌اند:

- ۱- سهام شرکت طی سال مورد بررسی، مورد معامله قرار گرفته باشد.
  - ۲- فعالیت شرکت تولیدی باشد (این شرط بر تشابه نوع اقلام و طبقه‌بندی در صورت‌های مالی تاکید دارد).
- با توجه به معیارهای انتخاب مذکور تعداد ۳۰ شرکت که در سال ۸۰ یا ۸۱ (یا هر دو سال) اقدام به تهیه صورت‌های مالی تلفیقی نموده‌اند به عنوان نمونه نهایی انتخاب گردید. لیست شرکت‌های مذکور و سال تهیه صورت‌های مالی تلفیقی آنها در جدول شماره ۱ ارائه گردیده است.

### جدول ۱- شرکت‌های نمونه تحقیق

ردیف	نام شرکت	صورت‌های مالی			
		سال ۸۰		سال ۸۱	
		تلفیقی	اصلی	تلفیقی	اصلی
۱	نفت بهران	x	x	x	x
۲	سهامی عام کف	x	x	x	x
۳	صنعتی پارس مینو	x	-	x	x
۴	کارخانه چینی ایران	x	-	x	x
۵	مونوژن	x	x	x	x
۶	صنایع سرما آفرین	x	x	x	x
۷	کارخانه تولید نوره آلومینیوم	x	x	x	x
۸	ایران خودرو	x	x	x	x
۹	ایران خودرو دیزل	x	x	x	x
۱۰	تولیدی ایران ناب	x	-	x	x
۱۱	گروه بهمن	x	x	x	x
۱۲	صنعتی نیرو محرکه	x	x	x	x
۱۳	کارخانجات صنعتی پیام	x	x	x	x
۱۴	لوازم خانگی پارس	x	x	x	x
۱۵	پاکسان	x	x	x	x
۱۶	پارس دارو	x	x	x	x
۱۷	داروسازی فارابی	x	x	x	x
۱۸	دشت مرغاب	x	x	x	x
۱۹	سایپا	x	x	x	x
۲۰	سایپا دیزل	x	x	x	x
۲۱	کارخانه‌های صنعتی آزمايش	x	x	x	x
۲۲	گروه صنعتی نوره و پروفیل پارس	x	x	x	x
۲۳	رادیناتور ایران	x	x	x	x
۲۴	تولیدی نيزرو	x	-	x	x
۲۵	عایق پلاستیک	x	-	x	x
۲۶	فراورده‌های تزریقی ایران	x	x	x	x
۲۷	پارس الکتریک	x	x	x	x
۲۸	شهد ایران	x	-	x	x
۲۹	تراکتورسازی ایران	x	-	x	x
۳۰	سیمان تهران	x	x	x	x

x: صورت‌های مالی (تلفیقی، اصلی) تهیه گردیده است. - : عدم تهیه صورت‌های مالی تلفیقی

### ۳- متغیرهای تحقیق

در مطالعاتی که پیرامون سودمندی اطلاعات انجام می‌شود معمولاً یک یا چند متغیر از متغیرهای حسابداری را در مدل‌های اقتصادسنجی بکار می‌برند. این مدل‌ها یک تابع رگرسیونی یک یا چند متغیره معمولاً خطی است که ارتباط بین متغیرهای مذکور (متغیرهای حسابداری) و قیمت و بازده سهام شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. به طور کلی دو رویکرد در خصوص ارزیابی سودمندی وجود دارد، یکی رویکرد محتوای اطلاعاتی است که در آن عمدتاً بازده خام یا بازده اضافی بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود، و دیگری رویکرد ارزشیابی است که در آن قیمت سهام بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود. در این تحقیق هر دو رویکرد مورد توجه قرار گرفته است. عناصر و متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های تحقیق حاضر و منبع جمع‌آوری اطلاعات و چگونگی محاسبه هر یک در جدول شماره ۲ ارائه می‌گردد.

جدول ۲- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها

ردیف	عنوان متغیر	نوع متغیر	منبع	نحوه محاسبه
۱	ارزش دفتری هر سهم تلفیقی $(bv_c)$ / اصلی $(bv_p)$	مستقل	صورتهای مالی تلفیقی / اصلی	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تلفیقی / شرکت اصلی
			تعداد سهام صادره شرکت اصلی	
۲	سود هر سهم تلفیقی $(eps_c)$ / اصلی $(eps_p)$	مستقل	صورتهای مالی تلفیقی / اصلی	سود خالص تلفیقی / شرکت اصلی
			تعداد سهام صادره شرکت اصلی	
۳	دارایی هر سهم تلفیقی $(asset_c)$ / اصلی $(asset_p)$	مستقل	صورتهای مالی تلفیقی / اصلی	جمع دارائیهای تلفیقی / شرکت اصلی
			تعداد سهام صادره شرکت اصلی	
۴	فروش هر سهم تلفیقی $(sale_c)$ / اصلی $(sale_p)$	مستقل	صورتهای مالی تلفیقی / اصلی	فروش تلفیقی / شرکت اصلی
			تعداد سهام صادره شرکت اصلی	
۵	قیمت سهام $(P_t)$	وابسته	تابلوی بورس	قیمت بازار بعد از تاریخ مجمع
۶	بازده سهام $(r_{it})$	وابسته	محاسبه پژوهشگران	تغییرات قیمت و سود نقدی با اعمال اثرات تغییرات سرمایه به قیمت اول دوره

## ۴- مدل‌های تحقیق

سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی، با استفاده از رویکردهای ارزشیابی قیمت سهام و محتوای اطلاعاتی ارزیابی می‌گردد. در رویکرد ارزشیابی، قیمت سهام تابعی از متغیرهای حسابداری (سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم) است که مدل آن به شرح ذیل می‌باشد:

(۱)

$$p_t = \beta_0 + \beta_1 bv_t + \beta_2 eps_t$$

$P_t$ : قیمت بازار هر سهم در زمان  $t$  (قیمت بعد از تاریخ مجمع)

$bv_t$ : ارزش دفتری هر سهم در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

$eps_t$ : سود هر سهم در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

مدل رویکرد اطلاعاتی نیز به شرح ذیل می‌باشد:

(۲)

$$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_i + \alpha_2 bv_i + \alpha_3 asset_i + \alpha_4 eps_i$$

$r_{it}$ : نرخ بازده سالانه شرکت  $I$  در زمان  $t$  (بعد از تاریخ مجمع)

$sale_i$ : فروش هر سهم شرکت  $I$  در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

$bv_i$ : ارزش دفتری هر سهم شرکت  $I$  در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

$asset_i$ : دارایی هر سهم شرکت  $I$  در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

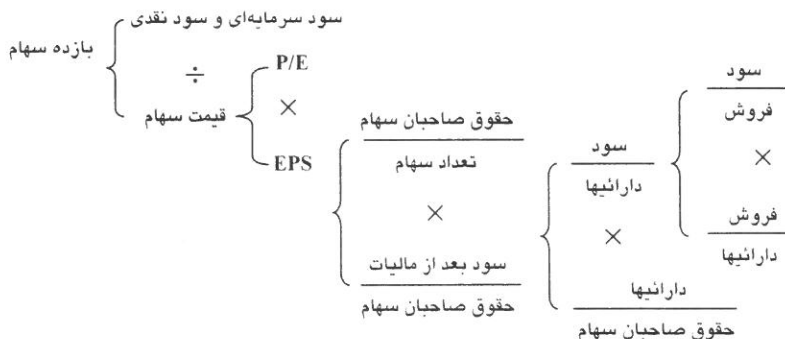
$eps_i$ : سود هر سهم شرکت  $I$  در زمان  $t$  (پایان دوره مالی)

انتخاب متغیرهای مدل مذکور بر مبنای روابط ریاضی است که به روش قیاسی

در کتابهای مالی به شرح نمودار شماره ۱ ارائه شده است.



## نمودار ۱



با توجه به نمودار شماره ۱، با بسط دادن معادله بازده سهام، متغیرهای سود، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، دارائیا و فروش به لحاظ ریاضی توان تبیین بازدهی سهام را دارند. این متغیرها با تقسیم بر تعداد سهام هم مقیاس شده و اثر اندازه از ارقام مالی حذف شده است. با توجه به این که قیمت سهام تنها برای شرکت اصلی و نه شخصیت تلفیقی وجود دارد، بنابراین رقم  $p/E$  برای شرکت اصلی و شخصیت تلفیقی تفاوت نداشته و در نتیجه این نسبت در مدل لحاظ نشده است. ضمن این که  $p/E$  عموماً به عنوان اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی می‌باشد. هر یک از مدل‌های (۱) و (۲) یکبار با استفاده از اطلاعات تلفیقی و بار دیگر با استفاده از اطلاعات شرکت اصلی برآزش می‌گردند.

### ۵- تجزیه و تحلیل آماری

جهت آزمون این ادعا که اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر می‌باشد، وجود یا عدم وجود رابطه بین هر یک از متغیرهای مستقل (ارزش دفتری هر سهم تلفیقی و شرکت اصلی، سود هر سهم تلفیقی و شرکت اصلی، دارایی هر سهم تلفیقی و شرکت اصلی، فروش هر سهم تلفیقی و شرکت اصلی) و متغیرهای وابسته (قیمت هر سهم یا بازده هر سهم) با استفاده از

تحلیل رگرسیون بررسی می‌گردد. در تحقیق حاضر جهت آزمون فرضیه تحقیق شش مدل رگرسیونی چند متغیره برازش شده است. این مدلها به شرح ذیل می‌باشد.

### ۱- مدل‌های ارزشیابی

الف - ۱) با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$$

ب- ۱) با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$$

### ۲- مدل‌های محتوای اطلاعاتی

الف- ۲) با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی

$$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_p + \alpha_2 bv_p + \alpha_3 asset_p + \alpha_4 eps_p$$

ب- ۲) با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی

$$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_c + \alpha_2 bv_c + \alpha_3 asset_c + \alpha_4 eps_c$$

### ۳- مدل‌های ترکیبی

طراحی این مدلها براساس تحقیقی است که توسط کریستیناآباد و همکاران (۲۰۰۰) در اسپانیا انجام شده است. در آزمون t مربوط به متغیرهای  $(bv_c - bv_p)$ ،  $(eps_c - eps_p)$  و... بیشتر از متغیرهای  $bv_p$  و  $eps_p$  ... باشد، می‌توان نتیجه گرفت اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی سودمندتر می‌باشد.

الف- ۳)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_2 bv_p + \beta_3 (bv_c - bv_p) + \beta_4 (eps_c - eps_p)$$

ب- ۳)

$$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_p + \alpha_2 bv_p + \alpha_3 asset_p + \alpha_4 eps_p + \alpha_5 (sale_c - sale_p) + \alpha_6 (bv_c - bv_p) + \alpha_7 (asset_c - asset_p) + \alpha_8 (eps_c - eps_p)$$

قبل از برآزش تمام مدل‌های مذکور جهت بررسی پیش‌فرض‌های اساسی مربوط به مدل‌های رگرسیون (روش حداقل مربعات OLS) شامل، عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل و فرض نرمال بودن مشاهدات به ترتیب از ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای مستقل و آزمون اسمیرنوف - کولموگروف استفاده شده است. پس از اطمینان از برقراری فرض‌های مذکور، اقدام به برآزش مدل‌ها و آزمون‌های مربوطه (آزمون کفایت کلی مدل، آزمون ضرایب) گردید.

#### ۵-۱- آزمون کفایت کلی مدل

این آزمون جهت اطمینان از این است که مدل‌های مذکور به لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشند. جهت این کار فرضیه آماری  $H_0$  بصورت زیر تعریف می‌شود:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = 0$$

این فرضیه بدین معنی است که هیچکدام از متغیرهای مستقل بر تغییرات متغیر وابسته تاثیر ندارند. در مقابل این فرضیه تحقیق یا  $H_1$  را داریم که به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$H_1: \beta_1 \text{ یا } \beta_2 \text{ یا } \dots \neq 0$$

فرضیه تحقیق یا  $H_1$  بیان می‌دارد حداقل یک متغیر توضیحی وجود دارد که با متغیر وابسته ( $P_{it}$  یا  $r_{it}$ ) رابطه داشته باشد. جهت آزمون فرضیه مذکور از آزمون  $F$  در سطح اطمینان ۹۰ درصد استفاده می‌شود. چنانچه  $P$  - value آماره آزمون  $F$  کمتر از سطح خطای مورد نظر (۱۰ درصد) باشد مدل‌های مذکور در کل به لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشند، یعنی بین متغیر وابسته و حداقل یکی از متغیرهای مستقل رابطه معنی‌داری وجود دارد. جهت بررسی بیشتر در این مورد که کدام متغیر مستقل و یا متغیر وابسته رابطه دارد لازم است آزمون ضرایب رگرسیونی انجام شود. فرایند مذکور جهت هر یک از سالهای ۸۰ و ۸۱ به صورت جداگانه و نیز برای دوره (۸۰-۸۱) انجام می‌شود.

## ۵-۲-آزمون ضرایب

انجام این آزمون جهت شناسایی متغیرهای مستقلی است که با متغیر وابسته رابطه معنی‌داری دارند. آزمون فرضیه مربوط به تکتک ضرایب رگرسیونی به شرح ذیل قابل بیان است:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_j = 0 \\ H_1 : \beta_j \neq 0 \end{cases}$$

جهت آزمون فرضیه مذکور از آزمون  $t$  استودنت در سطح اطمینان ۹۰ درصد استفاده می‌گردد. چنانچه  $p$ -value آماره آزمون  $t$  استودنت مربوط به هر یک از ضرایب متغیرهای مستقل کمتر از خطای موردنظر (۱۰ درصد) باشد آن متغیر با متغیر وابسته رابطه معنی‌داری دارد.

## ۶-ارائه و تجزیه و تحلیل یافته‌ها

پس از جمع‌آوری اطلاعات و محاسبه متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم‌افزار آماری spss-11.5 پیش‌فرض‌های اساسی مربوط به مدل‌های رگرسیون (روش حداقل مربعات (OLS) شامل، فرض نرمال بودن مشاهدات و عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل بررسی و پس از اطمینان از برقراری فرض‌های مذکور، اقدام به برآزش مدل‌ها و آزمون‌های مربوطه (آزمون کفایت کلی مدل، آزمون ضرایب) گردید. نتایج حاصل از برآزش مدل‌ها به شرح زیر می‌باشد.

### توان تبیین قیمت سهام

#### ۱- مدل‌های ارزشیابی (سال ۸۰):

در این مدل‌ها قیمت سهام تابعی از متغیرهای حسابداری (سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم) می‌باشد. این مدل‌ها نخست با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی، سپس با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی به شرح ذیل برآزش گردیدند:

الف- صورتهای مالی شرکت اصلی

جدول ۳- مدل ارزشیابی - اطلاعات مالی شرکت اصلی سال ۸۰

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$			
تعداد مشاهدات			۲۲
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۵۴۱
آماره F			۲۱/۵۹۰
p-value			۰/۰۰۰
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$eps_p$ (سود هر سهم شرکت اصلی)	۷/۸۴۲	۵/۵۸۱	۰/۰۸۱

نتایج جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات شرکت اصلی را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نیز رابطه معنی‌دار سود هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) را تأیید می‌کند.

ب. صورتهای مالی تلفیقی

جدول ۴- مدل ارزشیابی - اطلاعات مالی تلفیقی سال ۸۰

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$			
تعداد مشاهدات			۲۲
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۳۷۲
آماره F			۹/۴۸۰
p-value			۰/۰۰۰
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$eps_p$ (سود هر سهم تلفیقی)	۱۲/۵۴۸	۴/۶۵۶	۰/۰۷۷

به طوری که در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات تلفیقی را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value

( $p_{it}$ ) می‌باشد. مقایسه  $R^2$  مدل مبتنی بر اطلاعات تلفیقی و شرکت اصلی در سال ۸۰ نشان‌دهنده توان تبیین بیشتر اطلاعات مالی شرکت اصلی است.

۲- مدل‌های ارزشیابی (سال ۸۱):

الف- صورتهای مالی شرکت اصلی

جدول ۵- مدل ارزشیابی - اطلاعات مالی شرکت اصلی سال ۸۱

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$			
تعداد مشاهدات			۲۹
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۴۵۱
آماره F			۱۰/۵۹۰
p-value			۰/۰۰۰
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$eps_p$ (سود هر سهم شرکت اصلی)	۱۲/۲۰۴	۶/۳۸۳	۰/۰۰۰

همان‌طوری که از جدول شماره ۵ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات شرکت اصلی را نشان می‌دهد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار سود هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) می‌باشد.

ب. صورتهای مالی تلفیقی

جدول ۶- مدل ارزشیابی - اطلاعات مالی تلفیقی سال ۸۱

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$			
تعداد مشاهدات			۲۹
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۲۲۹
آماره F			۶/۵۸۰
p-value			۰/۰۰۰
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value

نتایج جدول شماره ۶ نشان می‌دهد که، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌دار مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات تلفیقی را نشان می‌دهد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن رابطه معنی‌دار سود هر سهم تلفیقی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) را تأیید می‌کند. مقایسه  $R^2$  دو مدل در سال ۸۱ بیانگر توان تبیین بیشتر مدل‌های مبتنی بر اطلاعات شرکت اصلی نسبت به اطلاعات تلفیقی است.  $R^2$  مدل‌های سال ۸۱ کمتر از  $R^2$  مدل‌های سال ۸۰ می‌باشد، اما این کاهش برای مدل‌های تلفیقی بیشتر می‌باشد. انتظار این بود که بازار به مرور اطلاعات تلفیقی را بهتر بشناسد و بنابراین  $R^2$  بهبود یابد.

### ۳- مدل‌های ارزشیابی (دوره ۸۱-۸۰):

#### الف- صورتهای مالی شرکت اصلی

#### جدول ۷- مدل ارزشیابی - اطلاعات مالی شرکت اصلی دوره (۸۱-۸۰)

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$			
۵۱		تعداد مشاهدات	
۰/۴۶۴		$R^2$ (تعدیل شده)	
۲۲/۶۷۱		آماره F	
۰/۰۰۰		p-value	
p-value	آماره آزمون t	ضرایب	متغیرهای حسابداری
۰/۰۰۰	۴/۰۱۹	۸/۱۴۱	$eps_p$ (سود هر سهم شرکت اصلی)

به طوری که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات شرکت اصلی را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نیز رابطه معنی‌دار سود هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) را تأیید می‌کند.

## ب- صورتهای مالی تلفیقی

## جدول ۸- مدل ارزشیابی- اطلاعات مالی تلفیقی دوره (۸۱-۸۰)

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$			
تعداد مشاهدات		۵۱	
$R^2$ (تعدیل شده)		۰/۲۲۹	
آماره F		۱۱/۲۵۰	
p-value		۰/۰۰۰	
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$eps_c$ (سود هر سهم تلفیقی)	۱۰/۱۸۵	۸/۶۹۳	۰/۰۰۰

نتایج جدول شماره ۸ نشان می‌دهد که، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات تلفیقی را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نیز رابطه معنی‌دار سود هر سهم تلفیقی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) را تأیید می‌کند. مقایسه  $R^2$  مدل مبتنی بر اطلاعات تلفیقی و شرکت اصلی در دوره (۸۱-۸۰) نشان دهنده توان تبیین بیشتر اطلاعات مالی شرکت اصلی است.

## توان تبیین بازده سهام

## ۴- مدل‌های محتوای اطلاعاتی (سال ۸۰):

در این مدل‌ها نرخ بازده سهام بعنوان تابعی از متغیرهای حسابداری (سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم، دارایی هر سهم و فروش هر سهم) در نظر گرفته می‌شود. این مدل‌ها نیز نخست با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی، سپس با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی به شرح ذیل برازش گردیدند:



الف- صورتهای مالی شرکت اصلی

جدول ۹- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی شرکت اصلی سال ۸۰

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p$			
تعداد مشاهدات			۲۲
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۲۵۴
آماره F			۲/۵۱۳
p-value			۰/۰۸۰
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$\text{eps}_c$ (سود هر سهم تلفیقی)	۰/۰۰۰	۱/۸۱۱	۰/۰۸۸

به طوری که در جدول شماره ۹ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات شرکت اصلی را نشان می‌دهد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی با بازده سهام ( $r_{it}$ ) می‌باشد.

ب. صورتهای مالی تلفیقی

جدول ۱۰- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی تلفیقی سال ۸۰

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_c + \alpha_2 \text{bv}_c + \alpha_3 \text{asset}_c + \alpha_4 \text{eps}_c$			
تعداد مشاهدات			۲۲
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۱۲۴
آماره F			۱/۱۴۰
p-value			۰/۱۵۶

همان‌طوری که از جدول شماره ۱۰ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر عدم معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. بنابراین متغیرهای حسابداری مذکور با بازده سهام ( $r_{it}$ ) رابطه معنی‌دار ندارند.

## ۵- مدل‌های محتوای اطلاعاتی (سال ۸۱):

الف. صورت‌های مالی شرکت اصلی

## جدول ۱۱- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی شرکت اصلی سال ۸۱

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p$	
۲۹	تعداد مشاهدات
۰/۱۹۸	$R^2$ (تعدیل شده)
۱/۹۵۰	آماره F
۰/۱۱۵	p-value

نتایج جدول شماره ۱۱ نشان می‌دهد که مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر عدم معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. بنابراین متغیرهای حسابداری مذکور با بازده سهام ( $r_{it}$ ) رابطه معنی‌دار ندارند.

## ب- صورت‌های مالی تلفیقی

## جدول ۱۲- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی تلفیقی سال ۸۱

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_c + \alpha_2 \text{bv}_c + \alpha_3 \text{asset}_c + \alpha_4 \text{eps}_c$	
۲۹	تعداد مشاهدات
۰/۱۱۵	$R^2$ (تعدیل شده)
۱/۱۲۵	آماره F
۰/۱۴۲	p-value

همان طوری که از جدول شماره ۱۲ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر عدم معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. بنابراین متغیرهای حسابداری مذکور با بازده سهام ( $r_{it}$ ) رابطه معنی‌دار ندارند.

۵- مدل‌های محتوای اطلاعاتی (دوره ۸۱-۸۰):

الف- صورتهای مالی شرکت اصلی

جدول ۱۳- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی شرکت اصلی دوره (۸۱-۸۰)

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p$	
۵۱	تعداد مشاهدات
-۰/۱۲۵	$R^2$ (تعدیل شده)
۱/۷۴۵	آماره F
-۰/۲۴۷	p-value

به طوری که در جدول شماره ۱۳ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر عدم معنی‌دار مدل مذکور می‌باشد. بنابراین متغیرهای حسابداری مذکور با بازده سهام ( $r_{it}$ ) رابطه معنی‌دار ندارند.

ب- صورتهای مالی تلفیقی

جدول ۱۴- مدل محتوای اطلاعاتی - اطلاعات مالی تلفیقی دوره (۸۱-۸۰)

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_c + \alpha_2 \text{bv}_c + \alpha_3 \text{asset}_c + \alpha_4 \text{eps}_c$	
۵۱	تعداد مشاهدات
-۰/۰۸۹	$R^2$ (تعدیل شده)
۱/۰۰۱	آماره F
-۰/۳۶۷	p-value

همان‌طوریکه از جدول شماره ۱۴ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر عدم معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده عدم رابطه معنی‌دار متغیرهای حسابداری مذکور با بازده سهام ( $r_{it}$ ) می‌باشد.

## توان تبیین قیمت و بازده سهام با استفاده از اطلاعات ترکیبی

طراحی این مدل‌ها براساس تحقیقی است که توسط کریستینا آباد و همکاران ایشان در اسپانیا انجام شده است. در این مدل‌ها از اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی و شرکت اصلی استفاده می‌شود.

## جدول ۱۵- مدل ترکیبی ارزشیابی سال ۸۰

$r_{it} = \beta_0 + \beta_2 bv_p + \beta_2 eps_p + \beta_3 (bv_c - bv_p) + \beta_4 (eps_c - eps_p)$			
تعداد مشاهدات			
۲۲			
$R^2$ (تعدیل شده)			
۰/۵۹۹			
آماره F			
۳۱/۲۶۰			
p-value			
۰/۰۰۰			
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$eps_p$ (سود هر سهم شرکت اصلی)	۱۰/۵۰۷	۵/۶۵۶	۰/۰۵۱

نتایج جدول شماره ۱۵ نشان می‌دهد که، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار سود هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) می‌باشد. شایان ذکر است چنانچه اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی معنی‌دار می‌بود،  $R^2$  این مدل نسبت به  $R^2$  مدل  $(P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p)$  در سال ۸۰ تفاوت قابل ملاحظه‌ای را نشان می‌داد.

جدول ۱۶- مدل ترکیبی محتوای اطلاعاتی سال ۸۰

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p + \alpha_5 (\text{sale}_c - \text{sale}_p) + \alpha_6 (\text{bv}_c - \text{bv}_p) + \alpha_7 (\text{asset}_c - \text{asset}_p) + \alpha_8 (\text{eps}_c - \text{eps}_p)$			
۲۲			تعداد مشاهدات
۰/۳۰۹			$R^2$ (تعدیل شده)
۲/۹۳۶			آماره F
۰/۰۴۱			p-value
p-value	آماره آزمون t	ضرایب	متغیرهای حسابداری
۰/۰۹۹	۱/۷۷۴	۰/۰۰۰	eps <sub>p</sub> (سود هر سهم شرکت اصلی)

همان‌طوریکه از جدول شماره ۱۶ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی با بازده سهام ( $r_{it}$ ) می‌باشد. با اضافه نمودن متغیرهای ( $\text{bv}_c - \text{bv}_p$ ,  $\text{eps}_c - \text{eps}_p$  و ...) به مدل ( $r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p$ ) در سال ۸۰،  $R^2$  مدل به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تاثیر قرار نمی‌گیرد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تلفیقی توان تبیین بازده سهام ( $r_{it}$ ) را ندارند.

جدول ۱۷- مدل ترکیبی ارزشیابی سال ۸۱

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{bv}_p + \beta_2 \text{eps}_p + \beta_3 (\text{bv}_c - \text{bv}_p) + \beta_4 (\text{eps}_c - \text{eps}_p)$			
۲۹			تعداد مشاهدات
۰/۴۸۵			$R^2$ (تعدیل شده)
۲۵/۶۵۰			آماره F
۰/۰۰۰			p-value
p-value	آماره آزمون t	ضرایب	متغیرهای حسابداری
۰/۰۱۱	۲/۷۵۲	۹/۸۸۳	eps <sub>p</sub> (سود هر سهم شرکت اصلی)

به طوری که در جدول شماره ۱۷ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز توان تبیین اطلاعات را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار سود هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) می‌باشد. از طرفی  $R^2$  این مدل نسبت به  $R^2$  مدل ( $bv_c - bv_p$  و  $eps_c - eps_p$ ) با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) رابطه ندارند.

جدول ۱۸- مدل ترکیبی محتوای اطلاعاتی سال ۸۱

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p + \alpha_5 (\text{sale}_c - \text{sale}_p) + \alpha_6 (bv_c - bv_p) + \alpha_7 (\text{asset}_c - \text{asset}_p) + \alpha_8 (\text{eps}_c - \text{eps}_p)$			
تعداد مشاهدات			۲۹
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۲۵۱
آماره F			۲/۰۱۲
p-value			۰/۰۷۲
متغیرهای حسابداری		ضرایب	آماره آزمون t
p-value		۰/۰۰۱	۲/۱۵۷
متغیرهای حسابداری		ضرایب	آماره آزمون t
eps <sub>p</sub> (سود هر سهم شرکت اصلی)		۰/۰۰۱	۲/۱۵۷

همان‌طوریکه از جدول شماره ۱۸ پیداست، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار فروش هر سهم شرکت اصلی با بازده سهام ( $r_{it}$ ) می‌باشد. اضافه نمودن متغیرهای ( $bv_c - bv_p$ ,  $eps_c - eps_p$  و ...) به مدل

$$(r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p)$$

مدل را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تاثیر قرار نمی‌دهد، لیکن می‌توان گفت که

متغیرهای تلفیقی توان تبیین بازده سهام ( $r_{it}$ ) را ندارند.

جدول ۱۹- مدل ترکیبی ارزشیابی دوره (۸۱-۸۰)

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p + \beta_3 (bv_c - bv_p) + \beta_4 (eps_c - eps_p)$			
۵۱			تعداد مشاهدات
۰/۵۰۹			$R^2$ (تعدیل شده)
۹/۱۱۰			آماره F
۰/۰۰۰			p-value
p-value	آماره آزمون t	ضرایب	متغیرهای حسابداری
۰/۰۰۱	۳/۵۸۱	۴/۹۹۲	$bv_p$ (ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی)
۰/۰۵۹	۱/۹۳۸	۴/۴۶۰	$eps_p$ (سود هر سهم شرکت اصلی)

نتایج جدول شماره ۱۹ نشان می‌دهد که، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد.  $R^2$  تعدیل شده نیز خوبی برازش را نشان می‌دهد. مقدار آماره آزمون t استودنت و p-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی با قیمت سهام ( $p_{it}$ ) می‌باشد. از طرفی  $R^2$  این مدل نسبت به  $R^2$  مدل  $(P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p)$  در سال ۸۱ تفاوت قابل ملاحظه‌ای را نشان نمی‌دهد، بنابراین متغیرهای تلفیقی  $(bv_c - bv_p)$  و  $(eps_c - eps_p)$  توان تبیین قیمت سهام ( $p_{it}$ ) را ندارند.

جدول ۲۰- مدل ترکیبی محتوای اطلاعاتی دوره (۸۱-۸۰)

$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p + \alpha_5 (\text{sale}_c - \text{sale}_p) + \alpha_6 (\text{bv}_c - \text{bv}_p) + \alpha_7 (\text{asset}_c - \text{asset}_p) + \alpha_8 (\text{eps}_c - \text{eps}_p)$			
تعداد مشاهدات			۵۱
$R^2$ (تعدیل شده)			۰/۱۷۱
آماره F			۲/۰۰۲
p-value			۰/۰۸۲
متغیرهای حسابداری	ضرایب	آماره آزمون t	p-value
$\text{eps}_p$ (فروش هر سهم شرکت اصلی)	۰/۰۰۰	۲/۲۴۸	۰/۰۳۰

به طوری که در جدول شماره ۲۰ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره آزمون F و p-value مربوط به آن بیانگر معنی‌داری مدل مذکور می‌باشد. از طرفی مقدار آماره آزمون t استودنت و P-value مربوط به آن نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار فروش هر سهم شرکت اصلی با بازده سهام ( $r_{it}$ ) می‌باشد. با اضافه نمودن متغیرهای ( $\text{sale}_c - \text{sale}_p$ ,  $\text{eps}_c - \text{eps}_p$ ,  $\text{bv}_c - \text{bv}_p$  و  $\text{asset}_c - \text{asset}_p$ ) به مدل  $R^2$  در سال ۸۱ ( $r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{sale}_p + \alpha_2 \text{bv}_p + \alpha_3 \text{asset}_p + \alpha_4 \text{eps}_p$ ) مدل به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تاثیر قرار نمی‌گیرد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تلفیقی توان تبیین بازده سهام ( $r_{it}$ ) را ندارند.

#### مقایسه توان تبیین مدل‌های مبتنی بر اطلاعات تلفیقی و شرکت اصلی سال ۸۰

از آنجا که این تحقیق، به بررسی سودمندی اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی می‌پردازد، در این مرحله اطلاعات مدل‌هایی که یکبار با استفاده از داده‌های تلفیقی و بار دیگر با استفاده از داده‌های شرکت اصلی برآزش گردیده‌اند، مقایسه می‌شوند. جهت این کار، ضریب تعیین تعدیل شده هر یک از مدل‌های مذکور (که بیانگر این مطلب است که چند درصد از تغییرات متغیرهای وابسته ( $r_{it}$ ,  $p_{it}$ ) توسط تغییرات در متغیرهای مستقل بیان می‌گردد) با



هم مقایسه می‌شوند. نتایج در سال ۸۰، ۸۱ و دوره (۸۱-۸۰) به شرح جداول ۱۹، ۲۰، ۲۱، ۲۲ می‌باشد.

جدول ۱۹- رویکرد ارزشیابی سال ۸۰

مدلها	استفاده از اطلاعات	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ )
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$	صورت‌های مالی شرکت اصلی	۰/۵۴۱
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$	صورت‌های مالی تلفیقی	۰/۳۷۲

با در نظر گرفتن جدول ۱۹ مشاهده می‌شود که در سال ۸۰، بطور متوسط ۵۴/۱ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی می‌باشد. این در حالی است که بطور متوسط ۳۷/۲ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم تلفیقی می‌باشد.

جدول ۲۰- رویکرد محتوای اطلاعاتی سال ۸۰

مدلها	استفاده از اطلاعات	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ )
$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_p + \alpha_2 bv_p + \alpha_3 asset_p + \alpha_4 eps_p$	صورت‌های مالی شرکت اصلی	۰/۲۵۴
$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_c + \alpha_2 bv_c + \alpha_3 asset_c + \alpha_4 eps_c$	صورت‌های مالی تلفیقی	۰/۱۵۴

با در نظر گرفتن جدول ۲۰ مشاهده می‌شود که در سال ۸۰ بطور متوسط ۲۵/۴ درصد تغییرات بازده سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود، ارزش دفتری، دارایی و فروش هر سهم شرکت اصلی می‌باشد. این در حالی است که بطور متوسط ۱۵/۴ درصد تغییرات بازده سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود، ارزش دفتری، دارایی و فروش هر سهم تلفیقی می‌باشد.

جدول ۲۱- رویکرد ارزشیابی سال ۸۱

مدلها	استفاده از اطلاعات	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ )
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$	صورت‌های مالی شرکت اصلی	۰/۴۵۱
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$	صورت‌های مالی تلفیقی	۰/۲۲۹

با در نظر گرفتن جدول ۲۱ مشاهده می‌شود که در سال ۸۱، بطور متوسط ۴۵/۱ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی می‌باشد. این در حالی است که بطور متوسط ۲۲/۹ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم تلفیقی می‌باشد. شایان به ذکر است بدلیل آنکه مدل‌های محتوای اطلاعاتی در سال ۸۱ معنی‌دار نمی‌باشند، لیکن ضریب تعیین تعدیل شده آنها با هم مقایسه نمی‌گردد.

جدول ۲۲- رویکرد ارزشیابی دوره (۸۱-۸۰)

مدلها	استفاده از اطلاعات	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ )
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$	صورت‌های مالی شرکت اصلی	۰/۴۶۴
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$	صورت‌های مالی تلفیقی	۰/۲۹۹

با در نظر گرفتن جدول ۲۲ مشاهده می‌شود که در سال ۸۱، بطور متوسط ۴۶/۴ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی می‌باشد. این در حالی است که بطور متوسط ۲۹/۹ درصد تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) به طور مشترک به دلیل تغییر در سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم تلفیقی می‌باشد.

## مقایسه بر ارزش مدلها در سال ۸۰ و ۸۱

این مقایسه به این دلیل انجام می‌شود که مشخص گردد آیا در سال ۸۱ در مقایسه با سال ۸۰، اکتشاف، بازآر، نسبت به اطلاعات بهیچ‌وجه یافته است یا خیر؟ این کار

از طریق مقایسه توان تبیین ( $R^2$ ) مدل‌های مختلف سال ۸۱ با همان مدل‌ها در سال ۸۰ انجام می‌گیرد؟

مدل‌ها	اطلاعات	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ ) سال ۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ ) سال ۸۱
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_p + \beta_2 eps_p$	شرکت اصلی	-۰/۵۲۱	-۰/۲۵۱
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 bv_c + \beta_2 eps_c$	تلفیقی	-۰/۲۷۲	-۰/۲۱۹
$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_p + \alpha_2 bv_p + \alpha_3 asset_p + \alpha_4 eps_p$	شرکت اصلی	-۰/۲۵۴	-۰/۱۶۸
$r_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 sale_c + \alpha_2 bv_c + \alpha_3 asset_c + \alpha_4 eps_c$	تلفیقی	-۰/۱۵۴	-۰/۱۱۵

با توجه به جدول مذکور، ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ ) کلیه مدل‌ها در سال ۸۱ کاهش یافته است به عبارت دیگر در واکنش بازار به اطلاعات حسابداری بهبودی دیده نمی‌شود. هر چند ممکن است این امر ناشی از عوامل موثر دیگری باشد.

### تشریح و ارزیابی نتایج

نتایج حاصل از برآزش مدل‌های این تحقیق به شرح ذیل می‌باشد:

۱- استفاده از رویکرد ارزشیابی (EBO) برای سال‌های ۸۰، ۸۱ و دوره (۸۱-۸۰)، رابطه مستقیم سود هر سهم شرکت اصلی و تلفیقی با قیمت سهام و عدم وجود رابطه معنی‌دار بین ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی و تلفیقی با قیمت سهام را تأیید می‌کند.

۲- استفاده از رویکرد محتوای اطلاعاتی برای سال ۸۰ رابطه مستقیم ارزش دفتری هر سهم شرکت اصلی و رابطه غیرمستقیم دارایی هر سهم شرکت اصلی با نرخ بازده سهام را تأیید می‌کند.

۳- استفاده از رویکرد محتوای اطلاعاتی (ترکیبی) برای سال ۸۱ و دوره (۸۱-۸۰) رابطه مستقیم فروش هر سهم شرکت اصلی با نرخ بازده سهام را تأیید می‌کند.

۴- مقایسه برآزش مدل‌ها در سال ۸۰ و ۸۱ با استفاده از شاخص توان تبیین مدل‌ها ( $R^2$ ) نشان‌دهنده عدم بهبود واکنش بازار به اطلاعات حسابداری در سال

## نتیجه‌گیری

این تحقیق با استفاده از مدل‌های رگرسیونی مبتنی بر رویکردهای ارزشیابی قیمت سهام و محتوای اطلاعاتی و نیز مدل ترکیبی سودمندی اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی را مورد بررسی قرار داد. یافته‌ها و شواهد نشان می‌دهد که اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی توان تبیین بیشتری برحسب  $(R^2)$  نداشته و سودمندتر نمی‌باشد.

## محدودیت‌های احتمالی در تعمیم نتایج تحقیق

نتایج این تحقیق حاصل بررسی نمونه انتخاب شده شامل ۳۰ شرکت در صنایع مختلف می‌باشد که این تعداد نه معرف کل شرکتهای فعال بورس و نه معرف کل شرکتهای فعال کشور است، بنابراین تعمیم نتایج بایستی با احتیاط صورت گیرد. متغیرهای غیرمالی نظیر نوع مالکیت، نوع صنعت، نوع محصول، اندازه شرکت و متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ بهره، نرخ تورم، سیاست‌های پولی و مالی و ... بر سودآوری و قیمت سهام شرکت‌ها تاثیر دارند. این متغیرها با توجه به موضوع تحقیق در مدل‌های این تحقیق منظور نگردیده‌اند، لیکن منظور نمودن این متغیرها ممکن است بر نتایج تحقیق به‌گونه‌ای تاثیر داشته باشند.

## پیشنهادهای

با توجه به نتایج تحقیق و نیز مطالعات و بررسی‌هایی که در طول تدوین این تحقیق انجام گرفته است، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

۱- استفاده از مدل محتوای اطلاعاتی در بیشتر آزمون‌های آماری معنی‌دار نبود لیکن استفاده مداوم و فراگیر از آن ممکن است تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران را در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری گمراه کند، بنابراین پیشنهاد می‌گردد در بکارگیری این مدل بعنوان تنها مدل احتیاط شود.

۲- شواهد گردآوری شده در طول این تحقیق نشان داد که در بورس اوراق بهادار تصمیماتی در خصوص اهمیت دادن به صورتهای مالی تلفیقی صورت گرفته است، بدین معنی که چنانچه در شرکتهایی که صورتهای مالی تلفیقی تهیه می‌نمایند، سود قابل تخصیص تلفیقی کمتر از سود قابل تخصیص شرکت اصلی باشد، این سود مبنای تصمیمات مربوط به تقسیم سود قرار می‌گیرد، از طرفی نتایج این تحقیق با استفاده از اطلاعات سالهای قبل از این تصمیم (۸۰ و ۸۱) حاصل گردیده است، بنابراین به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری صورتهای مالی تلفیقی را مدنظر قرار دهند.

۳- با توجه به اینکه تدوین استانداردهای حسابداری نیازمند تحقیقات گسترده‌ای در خصوص کاربرد آن می‌باشد، بنابراین به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌گردد قبل از تدوین و انتشار استانداردهای حسابداری از اهمیت آن جهت استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی اطمینان حاصل نمایند. این پیشنهاد برخاسته از یافته‌های تحقیق مذکور می‌باشد، چرا که با وجود اینکه استاندارد شماره ۱۸ ادعای علاقمند بودن استفاده‌کنندگان به اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی را دارد، لیکن شواهد نشان می‌دهد که اطلاعات صورتهای مالی شرکت اصلی در مقایسه با اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی جهت استفاده‌کنندگان سودمندتر می‌باشد. به عبارتی دیگر نتایج بیانگر آن است که استفاده‌کنندگان برای صورتهای مالی شرکت اصلی در مقایسه با صورتهای مالی تلفیقی اهمیت بیشتری قائل می‌باشند.

### توصیه برای تحقیق‌های آتی

نتایج این تحقیق می‌تواند بعنوان الگویی برای مطالعات آتی باشد. مواردی را که به نظر محقق جهت تحقیق می‌تواند مفید و کارگشا باشد به شرح ذیل می‌باشد:

۱- با توجه به تصمیمات اخیر بورس اوراق بهادار تهران، چنانچه در شرکت‌هایی که صورتهای مالی تلفیقی تهیه می‌نماید سود قابل تخصیص تلفیقی کمتر از سود قابل تخصیص شرکت اصلی باشد این سود مبنای تصمیمات مربوط به تقسیم سود قرار

می‌گیرد، لیکن پیشنهاد می‌گردد این تحقیق مجدداً انجام شود تا تاثیرات این تصمیم بر سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیق مشخص شود.

۲- بررسی امکان کسب بازده غیرعادی با استفاده از اطلاعات تلفیقی (با استفاده از روش تحقیق بال و براون)

۳- انجام تحقیقی پرسشنامه‌ای در خصوص سودمندی صورت‌های مالی تلفیقی جهت سرمایه‌گذاران با استفاده از جامعه آماری شرکت‌های سرمایه‌گذاری

۴- استفاده از روش‌شناسی این تحقیق جهت بررسی سودمندی اطلاعات صورتهای مالی میان دوره‌ای

۵- بررسی میزان آشنایی استفاده‌کنندگان مختلف با صورتهای مالی تلفیقی.

## منابع و مأخذ

### منابع فارسی

- ۱- خوش طینت، محسن، (۱۳۸۱)، صورت‌های مالی تلفیقی و استانداردها، فصلنامه حسابرس، شماره ۱۴
- ۲- صیدی، حجت‌الله، (۱۳۸۲)، راهبرد تجدید ساختار: ادغام و تملک، ماهنامه حسابدار، شماره ۱۵۵
- ۳- عالی‌ور، عزیز، (۱۳۸۱)، مبانی نظری صورتهای مالی تلفیقی، فصلنامه حسابرس، شماره ۱۴
- ۴- کمیته فنی سازمان حسابرسی، (۱۳۸۱)، استانداردهای حسابداری، نشریه استاندارد، شماره ۱۸، صورتهای مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی
- ۵- کمیته فنی سازمان حسابرسی، (۱۳۸۱)، استاندارد شماره ۱۹، نشریه شماره ۱۴۵
- ۶- نوروزی، مصطفی، (۱۳۸۲۵)، تأثیر صورتهای مالی تلفیقی در تجزیه و تحلیل و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی

### منابع لاتین:

- 1-Borja Amor Tapia, (2004), The Ohlson Model: Using Price Earning Ratio (p/E) to specify other information, **Financial Management Association International (FMAL)**, vol 72, p.p. 45-73
- 2-Cristina Abad and etal, (2000), An Evaluation of the value Relevance of consolidated versus unconsolidated Accounting information: Evidence from quouted Spanish firms, **journal of IFMA**, vol 26, p.p.11-28
- 3- Debra C.Jeter, Paul K.Chaney(2000),"Advanced Accounting", chapter1
- 4-Beams, Floyd A, (1990)., "Advanced Accounting", Forth edition, chapter 11

- 5- Harris, T.S, And eta, (2003), Unconsolidated Versus Consolidated Accounting Information: Evidence From Listed German Company, **The European Accounting Review**, vol 19.
- 6-Jyrki Niskanen, And etal, (1998), Anote the information content of parent company Versus consolidated earning, **The European Accounting Review**, vol 23
- 7- Kenneth R.Ferris, (2001) **Accounting and Tax consolidation For Merger and Acquistion**, the American Graduate school of international Management.
- 8- Nickolaos Iriotis, And etal, (2000), **An Empirical Examination of the Value Relevance of Consolidated Earning Figures**, Taylor and Francis Group Article, vol 2, p.p.25-42.