

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۱/۱۲/۱۸
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۱۹
صص: ۵۱-۶۶

ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی، در مقایسه با صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی

احمد خدای پور^{۱*}، فاطمه دهقان^{**}

* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان

khodamipour@uk.ac.ir

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان

f.dehghan@rocketmail.Com

چکیده

هدف از تهیه صورت‌های مالی، ارائه اطلاعات درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری واحد تجاری است که برای طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید باشد. اطلاعات مالی باید با تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، از جمله سرمایه‌گذاران مرتبط باشد. استانداردهای حسابداری ایران، شرکت‌های مادر را به ارائه هر دو مجموعه صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی ملزم نموده است. بنابراین، این سؤال مطرح می‌شود که کدام یک از این دو مجموعه، دارای ارتباط ارزشی بیشتری است و اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان را به بهترین وجه ارائه می‌کند. در این پژوهش، ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۶ ساله، از سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ مطالعه شده است. از مدل رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر رویکرد ارزشیابی قیمت سهام، برای آزمون فرضیه‌های تحقیق و بررسی ارتباط اطلاعات تلفیقی و غیرتلفیقی حسابداری با قیمت سهام استفاده شده است. مطابق با نتایج حاصل از آزمون‌های F- لیمر و هاسمن، برای برآورد هر یک از مدل‌ها، از روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات تلفیقی حسابداری دارای ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری است. به عبارتی، اطلاعات تلفیقی حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری هستند. علاوه بر این، نتایج گویای این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردارند.

واژه های کلیدی: صورت‌های مالی تلفیقی، ارتباط ارزشی، محتوای اطلاعاتی.

مقدمه

به منظور ارزیابی کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی، بررسی ارتباط ارزشی^۱ این اطلاعات ضروری است. محیط مناسب برای انجام چنین اندازه‌گیری، بازار سرمایه است که در آن تصمیمات سرمایه‌گذاری (به عنوان استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی) به طور مستقیم در قیمت سهام گزارشگری مؤسسه منعکس شده است. در این زمینه، ارتباط ارزشی بازار سرمایه به وسیله اطلاعات مالی برای تأثیرپذیری بر قیمت سهام منعکس می‌شود. ارتباط ارزشی بازار به معنی وجود همبستگی آماری بین اطلاعات مالی و قیمت یا بازده است و همچنین، این واقعیت که این اطلاعات، قیمت‌های بازار را برای یک اندازه‌گیری جامع توضیح می‌دهند، از فرضیه بازار کارا شروع می‌شود که در آن قیمت‌ها اطلاعات در دسترس را منعکس می‌کنند [۱۶].

مطابق با استاندارد شماره ۱۸ حسابداری ایران با عنوان "صورت‌های مالی تلفیقی^۲ و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی"، هرگاه ترکیب واحدهای تجاری به رابطه اصلی و فرعی منجر شود، واحد تجاری اصلی باید صورت‌های مالی تلفیقی را تهیه و صورت‌های مالی جداگانه خود را همراه آن ارائه نماید. بنابراین، شرکت‌های مادر ملزم به گزارشگری هر دو مجموعه صورت‌های مالی - یکی در سطح فردی و دیگری در سطح گروه - هستند. به طور طبیعی، این سؤال مطرح می‌شود که کدام یک از این دو مجموعه، اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران را به بهترین وجه، ارائه می‌کند.

به عبارتی دیگر، کدام یک از دو مجموعه دارای ارتباط ارزشی بیشتر است؟

بند ۲۵ استاندارد حسابداری شماره ۱۸ بیان می‌کند: مبالغی که به عنوان سهم اقلیت در ترازنامه تلفیقی و صورت سود و زیان تلفیقی گزارش می‌شود، میزان دارایی‌ها، بدهی‌ها و سود و زیان واحدهای تجاری فرعی منظور شده در تلفیق را نشان می‌دهد که قابل انتساب به سهامدارانی غیر از واحد تجاری اصلی است. تاکنون پاسخ به سؤال‌هایی از قبیل این‌که اطلاعات ارائه شده کدام یک از دو مجموعه صورت‌های مالی شرکت اصلی و صورت‌های مالی تلفیقی، از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار است، به روشنی توضیح داده نشده و این موضوع در ادبیات مالی همچنان مطرح است.

یک فرضیه اساسی در مورد تحلیل صورت‌های مالی تلفیقی بیان می‌کند که دارایی‌ها و بدهی‌های واحد اقتصادی تلفیقی، تحت کنترل و دسترسی شرکت اصلی است. این فرضیه می‌تواند مالکیت شرکت اصلی را منعکس کند. استدلال‌های مخالف با صورت‌های مالی تلفیقی از دو دیدگاه بیان می‌شوند: تهیه و ارائه تنها صورت‌های مالی تلفیقی نمی‌تواند به تفسیر عملکرد شرکت اصلی کمک کند و ممکن است منجر به سوء تعبیر درآمد آن شود [۲۴].

همچنین، تلفیق می‌تواند به مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده شرکت‌ها به عنوان یک ابزار تقویت ثبات مالی از طریق پشتیبانی کردن [۱۷] کمک کند [۲۶]. بنابراین، با توجه به امور مالی شرکت‌های تابعه، نتایج تلفیق ممکن است در صورت‌های مالی دید بهتر یا بدتر از نتایج واقعی ارائه کند [۲۵]. چون واحد سرمایه‌گذار بر واحد سرمایه‌پذیر نفوذ مؤثر دارد، اندازه‌گیری و شناسایی درآمد سرمایه‌گذاری بر مبنای

¹ value relevance

² consolidated financial statements

۲- رهبری سودهای غیرتلفیقی^۲: متناوباً این استدلال وجود دارد که حساب‌های غیرتلفیقی شرکت کاهشدهنده کیفیت سود تلفیقی است. اصل معتبر و موثق که حسابداری مالیاتی را به سود غیرتلفیقی مربوط می‌کند، به احتمال زیاد ارزشمندی اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری شرکت را کاهش می‌دهد.

سپس ممکن است همان رفتار حسابداری، از سود غیرتلفیقی به سود تلفیقی جریان یابد و در نتیجه به کاهش کیفیت آن‌ها (تلفیقی) منجر شود. در این وضعیت روش‌های گزارشگری در حساب‌های تلفیقی، روش‌های ساخته شده برای مقاصد حسابداری واحد (غیرتلفیقی) را دنبال خواهد کرد [۱۸].

از "ارتباط ارزشی" به عنوان معیار ارزشمندی اطلاعات سود برای سرمایه‌گذاران خارجی، استفاده خواهد شد. حامی ایده استفاده از ارتباط ارزشی به عنوان معیار کیفیت سود و ارزشمندی اطلاعات، این است که اساس تصمیم‌گیری فعالان بازار برای تجارت، مبتنی بر اطلاعات در مورد عملکرد آتی واحد تجاری است. تمام اطلاعات در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده نمی‌شود: تنها اطلاعاتی که مربوط و قابل اتکا هستند، ارزش بازار را تحت تأثیر قرار خواهند داد. تنها وقتی که سود برای بازار مربوط و قابل اتکاست، بین سود و قیمت سهام ارتباط وجود دارد [۱۴]. این دو ویژگی کیفی اطلاعات مالی، موجب مفیدتر شدن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردد. ارتباط ارزشی بیشتر، به عنوان یک شاخص مربوط بودن و قابل اتکا بودن صورت‌های مالی است و با کیفیت بالاتر سود در ارتباط است.

سود سهام دریافتی از واحد سرمایه‌پذیر، همواره شبیه برانگیز خواهد بود.

واحد سرمایه‌گذار ممکن است برای آن‌که نشان دهد درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در واحد سرمایه‌پذیر مطلوب است، حتی در سال‌هایی که اوضاع نقدینگی واحد سرمایه‌پذیر مساعد نیست، واحد مزبور را برای توزیع هر چه بیشتر سود نقدی سهام تحت فشار قرار دهد. در چنین وضعیتی، به کارگیری روش ارزش ویژه باعث می‌شود که واحد سرمایه‌گذار، حساب سرمایه‌گذاری خود را به میزان سهم مناسب خویش از سود خالص سرمایه‌پذیر افزایش دهد و همزمان، همان مبلغ را به عنوان درآمد سرمایه‌گذاری شناسایی کند [۹].

اگر بین حساب‌های گروه و شرکت اصلی، ارتباط وجود داشته باشد، دو احتمال درباره این موضوع مطرح می‌شود:

۱- رهبری سودهای تلفیقی^۱: بال و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند که تقاضا برای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، اعمال گزارشگری و ارزشمندی اطلاعات حساب‌های گروه را بهبود می‌بخشد. با این‌که حساب‌های گروه و حساب‌های شرکت اصلی توسط واحد اقتصادی یکسان (مدیریت) تهیه شده، تقاضا برای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، کیفیت صورت‌های مالی غیرتلفیقی را هم افزایش می‌دهد؛ بدین صورت که روش‌های گزارشگری در حساب‌های غیرتلفیقی ممکن است روش‌های ساخته شده در حساب‌های تلفیقی را پیروی کند و کیفیت صورت‌های مالی غیرتلفیقی بهبود یابد [۱۸].

² Unconsolidated earnings lead

¹ Consolidated earnings lead

نکته حائز اهمیت این است که مقاصد مالیاتی و قراردادی، کیفیت سود غیرتلفیقی را کاهش می‌دهد [۱۸]. با توجه به مطالب فوق سؤال‌های زیر مطرح می‌گردد:

- ۱- آیا اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی شرکت اصلی برخوردار است؟
- ۲- آیا اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری: قدرت توضیح‌دهندگی اطلاعات صورت‌های مالی در تبیین رفتار قیمت و بازده اوراق بهادار شرکت و ارتباط ارزشی این اطلاعات همواره مورد توجه مدیران و سرمایه‌گذاران بوده است. سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر نمودن بازده سرمایه‌گذاری خود، در زمان تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام و تشکیل پرتفوی بهینه اوراق بهادار خود، به بررسی و موشکافی اطلاعات مالی شرکت‌ها برای دستیابی به بازده مورد انتظار خود می‌پردازند. بنابراین، سرمایه‌گذاران به منظور پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری، به اطلاعات سودمند و مفید نیاز دارند. سودمندی اطلاعات ارائه شده، به محتوای اطلاعاتی آن بستگی دارد. به عبارتی، اطلاعات سودمند دارای خصوصیات کیفی مربوط و قابل اتکا و اثرگذار بر تصمیم‌گیری است. سیستم حسابداری می‌تواند اطلاعاتی ارائه کند که در تبیین قیمت و بازده سهام شرکت مؤثر واقع شود و به سرمایه‌گذاران در ارزیابی ارزش شرکت کمک کند.

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، توانایی ایجاد قدرت پیش‌بینی در سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری در اتخاذ تصمیمات اقتصادی آتی و تعدیل تصمیمات قبلی است. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر فعالان بازار سرمایه، خواستار اطلاعاتی هستند که آن‌ها را در رسیدن به بازده مورد نظر یاری کند. هر چه اطلاعات حسابداری تهیه شده، مربوط‌تر بوده و قابلیت اتکای بیشتری داشته باشد و توانایی تأثیرگذاری بیشتری بر تصمیمات افراد ذکر شده در راستای تأمین اهدافشان داشته باشد، رابطه ارزشی بیشتری خواهد داشت [۵].

معیارهای ارزشمند بودن اطلاعات مالی: کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، ارزشمند بودن اطلاعات مالی را منوط به داشتن خصوصیات کیفی می‌داند؛ ویژگی‌هایی که بر تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در تحلیل متغیرهایی مانند قیمت و بازده سهام تأثیر می‌گذارد.

اگر چه سود حسابداری به عقیده بسیاری از پژوهشگران، دارای محتوای اطلاعاتی است و برای تعیین ارزش بازار شرکت متغیر مهمی است، نمی‌توان آن را به تنهایی و به صورت انحصاری برای محاسبه ارزش به کار برد. سعیدی و قادری [۷] در پژوهش خود توان پیش‌بینی‌کنندگی ارزش دفتری، سود خالص، گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری را به عنوان نماینده اطلاعات حسابداری در رابطه با ارزش بازار شرکت‌ها، شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور از پانزده مدل استفاده نمودند. در نهایت، مدل اولسون را به عنوان بهترین مدل برای پیش‌بینی ارزش بازار شرکت معرفی نمودند.

تحلیل‌های این محققان حاکی از این است که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری

۱۹۶۵ تا ۲۰۰۴ تحقیق و بررسی کردند. نتایج تحقیق حاکی از این است که ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در آن دوره کاهش نیافته و تغییر از الگوی کانتینتال - اروپایی به الگوی امریکایی - انگلیسی بر ارتباط ارزشی اطلاعات گزارشگری مالی تأثیر مثبت داشته است.

گنچارف و همکاران [۱۸] در پژوهش خود، به بررسی مقایسه حساب‌های شرکت و گروه پرداختند. آن‌ها داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس سهام آلمان را برای دوره زمانی ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۴ بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از این است که ارتباط ارزشی حساب‌های گروه، درمقایسه با حساب‌های شرکت بیشتر است. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که حساب‌های تلفیقی به موقع‌تر و مفیدتر از حساب‌های غیرتلفیقی است.

بالاچاندران و موهانرام [۱۳] به بررسی رابطه بین محافظه کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری برای دوره زمانی ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۴ پرداختند. نتایج حاصل از این تحقیق، هیچ شواهدی را دال بر این‌که افزایش محافظه‌کاری شرکت‌ها موجب کاهش ارتباط ارزشی می‌گردد، ارائه نمی‌کند، بلکه محققان کاهش درخور توجهی در ارتباط ارزشی برای شرکت‌هایی که به افزایش محافظه‌کاری نپرداخته‌اند، مشاهده نمودند و در نهایت، فرضیه پژوهش مبنی بر این‌که "افزایش محافظه‌کاری موجب کاهش در ارتباط ارزشی حسابداری می‌گردد" رد نمودند.

ویکتور اکتاویان [۲۳] در تحقیق خود به بررسی ارتباط ارزشی صورت‌های مالی تلفیقی، در مقابل صورت‌های مالی شرکت اصلی پرداخت. وی با جمع‌آوری و بررسی داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده

دارای بیشترین قدرت تبیین و پیش‌بینی‌کنندگی ارزش بازار شرکت است و وارد نمودن گردش وجوه نقد (عملیاتی و سرمایه‌گذاری) در قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌ها افزایش معنی‌داری ایجاد نمی‌کند. همچنین، بسیاری از محققان نظیر بالاچاندران و موهانرام [۱۳]، آباد و همکاران [۱۲]، ویکتور اکتاویان [۲۳]، اسرینواسن و ناراسیمن [۲۲]، سعیدی و قادری [۷]، برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از مدل اولسون [۲۱] استفاده نموده‌اند. در مدل مذکور، از متغیرهای سود حسابداری و ارزش دفتری به عنوان معیارهای نماینده اطلاعات حسابداری استفاده شده است. در این تحقیق برای سنجش "ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری" با توجه به مبانی نظری ذکر شده در بالا، از مدل اولسون [۲۱] استفاده شده است.

مطالعات گوناگونی در رابطه با موضوع پژوهش حاضر صورت پذیرفته است که در ادامه به شرح برخی از پژوهش‌های مذکور پرداخته می‌شود.

نیسکانن و همکاران [۲۰]، با استفاده از داده‌های ۳۵ شرکت فنلاندی نتیجه‌گیری کردند که سود مالی تلفیقی برای بازده سهام، یک متغیر توضیحی بااهمیت افزایشی است. علاوه بر این، صورت‌های مالی تلفیقی دارای محتوای اطلاعاتی بهتری در مقایسه با سود شرکت اصلی است.

آباد و همکاران [۱۲]، مربوط بودن حساب‌های شرکت اصلی و تلفیقی شرکت‌های اسپانیایی فهرست شده در بورس اوراق بهادار مادرید را بین سال‌های ۱۹۹۱ و ۱۹۹۷ بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی از حساب‌های شرکت اصلی بیشتر است.

جرد و همکاران [۱۹] ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه نروژ، برای دوره زمانی

در بورس سهام فرانکفورت برای دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۳، فرضیه‌های پژوهش را آزمون کرد.

نتایج به دست آمده حاکی از این است که صورت‌های مالی تلفیقی دارای ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به صورت‌های مالی شرکت اصلی است، اما نتایج، برتری ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی و شرکت اصلی هر دو با هم، را در مقایسه با اطلاعات تلفیقی تأیید نمی‌کند.

این نتایج از یک طرف، اهمیت صورت‌های مالی تلفیقی را، به ویژه برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، ثابت می‌کند و از طرف دیگر، لزوم انتشار صورت‌های مالی شرکت اصلی را تأیید می‌کند.

اسرینیواسن و ناراسیمن [۲۲]، با استفاده از داده‌های چهار سال (دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۰۴ و ۲۰۰۸-۲۰۰۷) و ۵۹ شرکت، به بررسی ارتباط ارزشی صورت‌های مالی تلفیقی در بازار سرمایه نوظهور هند پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که صورت‌های مالی تلفیقی سالانه دارای ارتباط ارزشی نیستند، در حالی که صورت‌های مالی شرکت اصلی دارای ارتباط ارزشی است. با این حال، آن‌ها با بررسی بیشتر دریافتند که صورت‌های مالی تلفیقی سالانه شرکت‌هایی که اقدام به گزارش صورت‌های مالی میان دوره‌ای نموده‌اند، دارای ارتباط ارزشی است و صورت‌های مالی جداگانه شرکت‌های مزبور دارای ارتباط ارزشی نیست.

شعری و سبزعلی‌پور [۸] در پژوهش خود سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی را با استفاده از مدل‌های رگرسیونی مبتنی بر رویکردهای ارزشیابی EBO^۱ و محتوای اطلاعاتی بررسی کردند.

آن‌ها تعداد ۳۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران را که در سال ۸۰ یا ۸۱ (یا هر دو سال) اقدام به تهیه صورت‌های مالی تلفیقی نموده بودند، به عنوان نمونه نهایی پژوهش خود انتخاب کردند. نتایج حاصل از برازش مدل‌ها برای آزمون فرضیه نشان می‌دهد که اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر نیست.

پورحیدری و همکاران [۴]، به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۵ تا پایان ۱۳۸۳ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که اولاً، بخش قابل توجهی از تغییرات ارزش شرکت به وسیله سود تبیین می‌شود. ثانیاً، عمده قدرت توضیح‌دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری شرکت به خاطر سود است؛ ثالثاً، ارزش دفتری شرکت از قدرت توضیح‌دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نبوده، ضریب تعیین حساب شده برای این متغیر، به ویژه ضریب تعیین تفاضلی بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی ضعیف این متغیر در توضیح نوسان ارزش شرکت است.

ایزدی‌نیا و دری سده [۳] محتوای اطلاعاتی جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام را برای دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ مطالعه کردند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود غیرعادی آتی و همچنین، در رابطه با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت، دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است. علاوه بر این، جزء غیرعملیاتی سود حسابداری از ویژگی‌های "ارتباط با پیش‌بینی"، "ارتباط با ارزش"

^۱ Edward-Bell-Ohlson

ندارد. آزمون‌های اضافی این نتایج را تا حدودی تعدیل کرد و شواهدی فراهم نمود که نشان می‌دهد شرکت‌های با درجه محافظه‌کاری متوسط و بالا، اطلاعات حسابداری نسبتاً مربوط‌تری به ارزش سهام ارائه می‌کنند.

معین‌الدین و همکاران [۱۱] تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری را در یک دوره ۸ ساله (۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳، ۴ سال قبل و ۴ سال بعد از ضروری شدن اجرای استانداردها) بررسی کردند. متغیرهای مستقل پژوهش ارزش بازار سهام و متغیرهای وابسته سود خالص، ارزش دفتری سهام و جریان‌های نقدی عملیاتی (به عنوان نماینده صورت‌های مالی اساسی) هستند. نتایج پژوهش حاکی از بهبود ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات بعد از اجرای استانداردهای حسابداری ملی است.

سبزعلی‌پور [۶] در تحقیق خود تأثیر همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین‌المللی بر سودمندی اطلاعات تلفیقی را بررسی کرد. در این تحقیق، از الگوهای رگرسیونی چند متغیره خطی با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد. با توجه به تجدید نظر استاندارد تلفیق در سال ۱۳۸۴ به‌طور جداگانه برازش و نتایج برازش آن‌ها با هم مقایسه گردید. نتایج حاصل از آزمون الگوها حاکی از آن است که همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین‌المللی، بر سودمندی اطلاعات تلفیقی تأثیر دارد.

فرضیه‌های پژوهش

تلفیق می‌تواند به مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده شرکت‌ها به عنوان یک ابزار تقویت ثبات مالی کمک کند [۲۵]. دلیل نظری ارائه هر دو

و "پیش‌بینی‌پذیری" برخوردار است. بالاخره، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که مطابق با پیش‌بینی اولسن، بین دو ویژگی اجزای سود؛ یعنی ارتباط با پیش‌بینی و ارتباط با ارزش، پیوند و رابطه وجود دارد.

احمدپور و همکاران [۱] با استفاده از داده‌های ۴۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۷ به بررسی ارتباط سود تلفیقی با قیمت سهام قبل و بعد از تجدیدنظر در استاندارد حسابداری شماره ۱۸ پرداختند. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از آزمون‌های همبستگی آماری و رگرسیون استفاده و داده‌های مورد نیاز تحقیق نیز از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است.

نتایج حاصل از پژوهش فوق نشان می‌دهد که بین سود تلفیقی هر سهم با قیمت آن ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، تغییرات اعمال شده در استاندارد حسابداری شماره ۱۸ سودمند و اثربخش بوده و موجب بهبود ارتباط بین سود تلفیقی با قیمت سهام شده است.

کردستانی و ایرانشاهی [۱۰] به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام پرداختند. برای انجام این پژوهش، از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۷ ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، نشان می‌دهد که میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام در شرکت‌های با درجه محافظه‌کاری بالا و پایین، تفاوت معناداری با هم ندارند. به عبارت دیگر، درجه محافظه‌کاری شرکت‌ها، تأثیری بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری آن‌ها

۳- شرکت نباید در گروه شرکت‌های واسطه‌گری‌های مالی یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشد، زیرا ماهیت آن‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت است.

۴- وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشد.

۵- شرکت از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.

مشاهداتی که کلیه معیارهای بالا را احراز کرده باشند، برای نمونه انتخاب شدند. همچنین، به منظور این‌که داده‌های پرت نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار ندهند، مشاهداتی که جزو ۱٪ بالا و پایین هر یک از متغیرها بودند، حذف شدند. در نهایت، تعداد ۶۷ شرکت انتخاب شدند و مجموعاً تعداد ۳۳۰ سال - شرکت که می‌توانستند به عنوان نمونه انتخاب شوند، باقی ماندند.

روش تجزیه و تحلیل و مدل‌های پژوهش

روش انجام این پژوهش شبه تجربی و از نوع تحقیقات کاربردی است. داده‌های مورد نیاز برای انجام این پژوهش از نرم افزار تدبیرپرداز، پایگاه اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز (Eviews) تجزیه و تحلیل شده است. به منظور آزمون تجربی فرضیه‌های تحقیق در مورد ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده توسط صورت‌های مالی تلفیقی و شرکت اصلی، از سه مدل ارزش‌گذاری اقتصادسنجی که میزان ارتباط بین قیمت سهام و اطلاعات حسابداری ارائه شده توسط صورت‌های مالی (حقوق صاحبان سهام و سود خالص) را اندازه‌گیری می‌کند، استفاده شده است. پایه و اساس این سه مدل، مدل ارزشیابی اولسون [۲۱] است که

صورت‌های مالی تلفیقی و اصلی، این است که فعالیت شرکت اصلی نمی‌تواند جدا از فعالیت شرکت‌های فرعی ارزیابی شود؛ زیرا ارزش بازار شرکت اصلی تنها تحت تأثیر دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت اصلی نیست و کنترل شرکت اصلی بر شرکت یا شرکت‌های فرعی، در تعیین عواید آتی شرکت اصلی و در نتیجه، سود سهام آن نقش اساسی دارد؛ بدین صورت، داده‌های مندرج در صورت‌های مالی تلفیقی می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار دهد [۱۱]. بنابراین، با توجه به مبانی نظری و سؤال‌های پژوهش، فرضیه‌های زیر مطرح می‌گردند:

۱- اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی شرکت اصلی برخوردار است.

۲- اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است.

جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری پژوهش

جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری تحقیق با استفاده از روش حذفی و با اعمال شرایط زیر انتخاب شده است. معیارهای مذکور به شرح زیر هستند:

۱- شرکت‌هایی که علاوه بر تهیه صورت‌های مالی جداگانه، اقدام به ارائه صورت‌های مالی تلفیقی نمایند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

$pEPS_{it}$: سود غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛
 $CBVS_{it}$: ارزش دفتری تلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛

$cEPS_{it}$: سود تلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛
 $\Delta CBVS_{it}$: تفاوت بین ارزش دفتری تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛

$\Delta cEPS_{it}$: تفاوت بین سود تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t و ε_{it} : جزء اخلاص مدل.

در این پژوهش برای این‌که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون F -لیمر استفاده گردیده است. در آزمون F -لیمر، فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأها (روش داده‌های تلفیقی) و فرضیه مقابل، نشان‌دهنده ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت) است. اگر در آزمون F -لیمر روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت انتخاب شد، لازم است آزمون هاسمن^۱ نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرهای ثابت در مقابل الگوی اثرهای تصادفی استفاده می‌شود [۲]. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر عبارت است از استقلال (نبود ارتباط بین) جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی (روش اثرهای تصادفی)، در حالی‌که، فرضیه مقابل حاکی از وجود همبستگی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی است. در صورت پذیرفته شدن فرضیه صفر، از روش اثرهای تصادفی و در غیر این صورت، از روش اثرهای ثابت استفاده می‌شود.

قیمت سهام را به عنوان تابعی از ارزش دفتری سهام، به علاوه بازده غیرعادی آتی سهام بیان می‌کند.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * pEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

مدل اول برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری برازش شده است.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * CBVS_{it} + \alpha_2 * cEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

مدل دوم برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات تلفیقی حسابداری برازش شده است. قدرت توضیح‌دهندگی هر یک از مدل‌ها با مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)، اندازه گرفته می‌شود.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول، بیانگر میزان ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی، و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم، بیانگر میزان ارتباط ارزشی اطلاعات تلفیقی است. برای آزمون فرضیه اول، ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول و مدل دوم مقایسه می‌شوند؛ به طوری‌که قدرت توضیح‌دهندگی بیشتر، ارتباط ارزشی بیشتر اطلاعات را بیان می‌کند.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * \Delta CBVS_{it} + \alpha_3 * pEPS_{it} + \alpha_4 * \Delta cEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

مدل سوم برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی و تلفیقی، هر دو با هم، برازش شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه دوم، مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم و مدل سوم مقایسه می‌شوند.

در این مدل‌ها:

P_{it} : قیمت سهام شرکت i در سال t ؛

$pBVS_{it}$: ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم شرکت i

در سال t ؛

^۱ Hausman Test

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش اعم از متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در نگاره (۱) منعکس گردیده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، میانگین سود غیرتلفیقی هر سهم برابر با رقم ۷۴۵/۸۳۱۱ ریال است، در حالی که میانگین سود تلفیقی هر سهم ۸۵۴/۳۲۵۴ ریال است. به‌طور

متوسط، تفاضل سود تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم ۱۰۸/۴۹۴۷ ریال است. همچنین، میانگین ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم ۲۱۷۲/۸۳۷ و میانگین ارزش دفتری تلفیقی هر سهم ۲۸۳۴/۹۵۵ است. به‌طور متوسط، تفاضل ارزش دفتری غیرتلفیقی و تلفیقی هر سهم ۶۶۲/۱۱۸۳ است. سایر اطلاعات مربوط به متغیرها در نگاره زیر آمده است.

نگاره ۱. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
P_{it}	۳۹۹۱/۲۵۱	۲۲۹۹	۴۴۷۴/۳۰۹	۳۰۲	۳۴۳۰۹
$pBVS_{it}$	۲۱۷۲/۸۳۷	۱۷۹۴/۵۷	۱۸۶۸/۱۳۴	-۴۲۸	۲۲۰۰۰
$pEPS_{it}$	۷۴۵/۸۳۱۱	۵۰۰/۵۱	۱۰۲۵/۸۴۸	-۱۰۲۳	۶۹۲۶/۳۹
$cBVS_{it}$	۲۸۳۴/۹۵۵	۱۹۳۵/۱۲	۳۳۴۳/۹۱۲	-۱۴۷۸/۴۲	۳۴۳۲۳
$cEPS_{it}$	۸۵۴/۳۲۵۴	۵۶۸/۷۵	۱۱۷۸/۳۸۷	-۱۰۴۶/۷	۶۸۹۸/۶۶
$\Delta cBVS_{it}$	۶۶۲/۱۱۸۳	۲۹/۳	۳۴۳۶/۳۴۱	-۱۹۳۵۵/۲۵	۳۰۵۸۸
$\Delta cEPS_{it}$	۱۰۸/۴۹۴۷	۹/۹۲	۶۲۷/۹۴۷۶	-۶۶۹۶/۵۴	۳۶۴۸/۵۱

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از برآزش مدل‌های تحقیق، از آزمون F-لیمر برای انتخاب از بین روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است.

نتایج حاصل از این آزمون در نگاره (۲) آورده شده است.

نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای برآورد مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها

مدل	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری
مدل شماره (۱)	$F=۳/۷۰۰۰۶۹$	۰/۰۰۰
مدل شماره (۲)	$F=۴/۵۸۸۹۰۸$	۰/۰۰۰
مدل شماره (۳)	$F=۳/۸۹۳۸۹۵$	۰/۰۰۰

همان‌طور که در نگاره فوق مشاهده می‌شود، تابلویی با اثرهای ثابت (پانل) در برابر روش داده‌های سطح معناداری آماره F برای هر سه مدل، کوچکتر از ۰/۰۱ است که برتری استفاده از روش داده‌های لازم است از آزمون هاسمن استفاده شود.

نگاره ۳. نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای برآورد مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها

مدل	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری
مدل شماره (۱)	$\chi^2=۲۷/۵۸۴$	۰/۰۰۰
مدل شماره (۲)	$\chi^2=۶/۷۳۸$	۰/۰۳۴
مدل شماره (۳)	$\chi^2=۱۰/۴۱۹$	۰/۰۲۸

از تخمین مدل‌های تحقیق در نگاره‌های زیر ارائه شده است. مدل اول برای اطلاعات صورت‌های مالی غیر تلفیقی، مدل دوم برای اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی و مدل سوم برای هر دو مجموعه تخمین زده می‌شود.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن سطح معناداری آماره χ^2 برای هر سه مدل کوچکتر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده ارجح بودن استفاده از روش اثرهای ثابت در مقابل روش اثرهای تصادفی است. بنابراین، برای برآورد هر یک از مدل‌ها، از روش اثرهای ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل

نگاره ۴. نتایج حاصل از تخمین مدل اول

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * pEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱۱/۸۴۰۱۶	۴/۲۹۰۴۵۴	۰/۰۰۰
pBVS _{it}	۰/۵۳۲۱۳۴	۶/۲۳۹۰۷۰	۰/۰۰۰
pEPS _{it}	۲/۱۸۵۶۲۸	۱۳/۱۰۳۵۸	۰/۰۰۰

F=۱۵۰/۸۴۶۴ F(P-Value)=۰/۰۰۰ DW=۲/۰۴۲۸۰۵ AdjR²=۰/۴۷۵۹۳۵

در این مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۰۴۲۸۰۵ است که عدم خودهمبستگی در جملات اخلاص را تایید می‌کند. مقدار آماره t- استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از ۱/۷ است و در سطح اطمینان ۰/۹۹ تایید می‌شود. در پژوهش حاضر، سود حسابداری و ارزش دفتری سهام به عنوان نماینده اطلاعات حسابداری در نظر گرفته شده است. با عنایت به آماره‌های مذکور، اطلاعات حسابداری غیرتلفیقی تبیین‌کننده قیمت سهام است.

شدت ضریب سود غیرتلفیقی هر سهم (۲/۱۸۵۶۲۸) تفاوت قابل توجهی با ضریب ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم (۰/۵۳۲۱۳۴) دارد و بیانگر این است که سود غیرتلفیقی هر سهم قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالاتری نسبت به ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم دارد.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای بررسی رابطه میان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم برای حساب‌های غیرتلفیقی به عنوان متغیرهای مستقل در نگاره (۴) نشان داده شده است. مقدار آماره F (۱۵۰/۸۴۶۴) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری مبنی بر معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب)، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است.

همچنین، از آماره دوربین واتسون برای برآورد وجود یا عدم وجود خودهمبستگی در جملات اخلاص رگرسیون استفاده می‌شود. اگر مقدار آماره آزمون مذکور بین ۱/۵ و ۲/۵ برآورد گردد، فرضیه H₀ مبنی بر وجود خودهمبستگی در جملات اخلاص، رد و فرضیه H₁ مبنی بر عدم خودهمبستگی در جملات اخلاص، پذیرفته می‌شود.

نگاره ۵. نتایج حاصل از تخمین مدل دوم

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * cBVS_{it} + \alpha_2 * cEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱۳/۸۴۸۴۳	۵/۱۶۲۷۲۲	۰/۰۰۰
$cBVS_{it}$	۰/۲۳۰۳۲۲	۴/۵۸۳۵۲۲	۰/۰۰۰
$cEPS_{it}$	۲/۲۹۴۸۴۳	۱۲/۸۶۰۹۴	۰/۰۰۰

F=۱۹۱/۴۴۸۴ F(P-Value)=۰/۰۰۰ DW=۲/۰۳۱۵۱۸ AdjR²=۰/۵۳۵۷۹۸

اساس، فرضیه‌های آزمون تفاضل AdjR² به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: AdjR^2_1 = AdjR^2_2 \\ H_1: AdjR^2_1 \neq AdjR^2_2 \end{cases}$$

در نگاره زیر نتایج حاصل از آزمون تفاضل AdjR² برای دو مدل مذکور آورده شده است.

نگاره ۶. مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل اول و

دوم	
AdjR ² مدل اول	٪۴۷/۵۹۳۵
AdjR ² مدل دوم	٪۵۳/۵۷۹۸
آماره محاسباتی	٪۵/۹۸۶۳
مقادیر بحرانی در سطوح معناداری	$\alpha=۰/۰۱$ ٪۹/۲ $\alpha=۰/۰۵$ ٪۵/۹۹ $\alpha=۰/۱$ ٪۴/۶

در نگاره فوق مشاهده می‌شود که فرض H₁ در آزمون تفاضل AdjR² مدل‌های اول و دوم در سطح اطمینان ۹۰٪ رد نشده است. یعنی اختلاف بین AdjR² های مدل اول و دوم در سطح اطمینان ۹۰٪ معنادار است.

با توجه به نتایج تخمین مدل اول و مدل دوم مشاهده می‌شود که قدرت توضیح‌دهندگی مدل دوم (۰/۵۳۵۷۹۸) بالاتر از مدل اول (۰/۴۷۵۹۳۵) است.

بنابراین، برتری ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی نسبت به صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی، محرز است و فرضیه اول تحقیق رد نمی‌شود.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای بررسی رابطه میان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم برای حساب‌های تلفیقی به عنوان متغیرهای مستقل در نگاره (۵) نشان داده شده است. مقدار آماره F (۱۹۱/۴۴۸۴) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده برابر با ۲/۰۳۱۵۱۸ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین خطاهای مدل است. مقدار آماره t- استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از ۱/۷ است و در سطح اطمینان ۰/۹۹ تایید می‌شود. با عنایت به آماره‌های مذکور، اطلاعات حسابداری تلفیقی تبیین‌کننده قیمت سهام است. شدت ضریب سود تلفیقی هر سهم (۲/۲۹۴۸۴۳) تفاوت قابل توجهی با ضریب ارزش دفتری تلفیقی هر سهم (۰/۲۳۰۳۲۲) دارد و بیانگر این است که سود تلفیقی هر سهم قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالاتری نسبت به ارزش دفتری تلفیقی هر سهم دارد.

در مرحله بعد برای مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل اول و دوم از آزمون تفاضل AdjR² ^۱ که دارای توزیع کای دو (χ^۲) با (k-۱) درجه آزادی است، استفاده شده است. لازم به ذکر است که k در اینجا، تعداد پارامترهای مدل رگرسیون است. بر این

^۱ ضریب تعیین تعدیل شده

نگاره ۷. نتایج حاصل از تخمین مدل سوم

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * \Delta cBVS_{it} + \alpha_3 * pEPS_{it} + \alpha_4 * \Delta cEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۴/۵۸۴۲۲	۱/۷۱۳۲۴۱	۰/۰۰۰
$pBVS_{it}$	۰/۸۰۶۸۱۵	۸/۰۸۲۳۹۹۴	۰/۰۰۰
$\Delta cBVS_{it}$	۰/۲۹۴۳۴۲	۶/۰۷۳۳۳۶	۰/۰۰۰
$pEPS_{it}$	۱/۸۷۸۶۵۸	۹/۶۳۶۷۹۶	۰/۰۰۰
$\Delta cEPS_{it}$	۱/۵۷۶۷۴۳	۶/۵۹۰۸۵۹	۰/۰۰۰
	DW=۲/۰۸۸۵۵۴	F(P-Value)=۰/۰۰۰	F=۱۲۸/۲۹۳۹
	AdjR ² =۰/۶۰۶۷۵۷		

نگاره ۸. مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌های دوم

و سوم	
AdjR ² مدل دوم	٪۵۳/۵۷۹۸
AdjR ² مدل سوم	٪۶۰/۶۷۵۷
آماره محاسباتی	٪۷/۰۹۵۹
مقادیر بحرانی در سطوح معناداری	$\alpha=۰/۰۱$ ٪۹/۲ $\alpha=۰/۰۵$ ٪۵/۹۹ $\alpha=۰/۱$ ٪۴/۶

در نگاره فوق مشاهده می‌شود که فرض H_1 آزمون تفاضل AdjR² مدل‌های دوم و سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نشده است. به بیان دیگر اختلاف بین AdjR² مدل‌های دوم و سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و قدرت توضیح‌دهندگی AdjR² دو مدل را نمی‌توان یکسان دانست.

با توجه به نتایج تخمین مدل دوم و سوم مشاهده می‌شود که قدرت توضیح‌دهندگی مدل سوم (۰/۶۰۶۷۵۷) بالاتر از مدل دوم (۰/۵۳۵۷۹۸) است. لذا بیانگر این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو باهم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است و فرضیه دوم تحقیق رد نمی‌شود.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای هر دو مجموعه حساب‌های غیر تلفیقی و تلفیقی در نگاره (۷) نشان داده شده است. مقدار آماره F (۱۲۸/۲۹۳۹) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین و واتسون محاسبه شده برابر با ۲/۰۸۸۵۵۴ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین خطاهای مدل است. مقدار آماره t- استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از ۱/۷ است و در سطح اطمینان ۰/۹۹ تایید می‌شود.

در مرحله بعد برای مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل دوم و سوم از آزمون تفاضل AdjR² که دارای توزیع کای دو (χ^2) با (k2-k1) درجه آزادی است، استفاده شده است. لازم به ذکر است که k در اینجا، تعداد پارامترهای مدل‌های رگرسیونی است. بر این اساس، فرضیه‌های آزمون تفاضل AdjR² به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: AdjR^2_2 = AdjR^2_3 \\ H_1: AdjR^2_2 \neq AdjR^2_3 \end{cases}$$

در نگاره زیر نتایج حاصل از آزمون تفاضل AdjR² برای مدل‌های مذکور آورده شده است.

نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام است. این رابطه در مورد حساب‌های تلفیقی از شدت بیشتری نسبت به حساب‌های غیرتلفیقی برخوردار است. صورت‌های مالی تلفیقی، تصویر روشنی از اطلاعات مالی شرکت‌های ترکیب شده را به صورت یک شرکت منفرد ارائه می‌دهد. همچنین، سود هر سهم دارای قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری نسبت به ارزش دفتری است و در تبیین قیمت سهام و ارزش بازار شرکت، اطلاعاتی سودمندتر ارائه می‌کند و دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. هر چه سود تلفیقی بیشتر باشد، قیمت سهام بیشتر بوده، سرمایه‌گذاران توجه خاصی به سود تلفیقی هر سهم دارند. یافته‌ها بیانگر این است که در بازار سرمایه ایران، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود، توجه خاصی به سود هر سهم دارند و سود تلفیقی هر سهم در ارزشیابی شرکت‌های اصلی از اهمیت قابل توجهی برخوردار است و دارای ارتباط ارزشی و محتوای اطلاعاتی بالایی است. بر مبنای نتایج این تحقیق، برتری رابطه ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی نسبت به صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی، محرز است و بیانگر فزونی سودمندی اطلاعات تلفیقی نسبت به اطلاعات غیرتلفیقی است. این نتیجه با نتایج نيسكانن و همکاران [۲۰]، گنج‌آراف و همکاران [۱۸]، ویکتور اکتاویان [۲۳] و آباد و همکاران [۱۲] سازگار است، اما با نتیجه پژوهش شعری و سبزی‌پور [۸] متفاوت است. همچنین، یافته‌ها حاکی از این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در

مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است. این نتیجه با نتیجه ویکتور اکتاویان [۲۳] سازگار است.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

از آنجا که شواهد به دست آمده در این تحقیق نشان می‌دهد اطلاعات تلفیقی در اتخاذ تصمیم در جهت انتخاب پرتفوی بهینه مفیدتر و مؤثر است، به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به عنوان مهم‌ترین گروه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی توصیه می‌شود از حساب‌های تلفیقی به عنوان یک منبع اطلاعاتی غنی در تعیین قیمت و ارزش سهام استفاده نمایند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر را برای داده‌های فصلی انجام دهند و سودمندی اطلاعات تلفیقی را در مقایسه با اطلاعات غیرتلفیقی به صورت فصلی نیز تجزیه و تحلیل کنند. می‌توان از ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی که در آن برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از معیارهایی غیر از آنچه در این مقاله به کار برده شده است، استفاده کرد.

از مدل‌های غیرخطی همانند مدل‌های فازی، الگوریتم ژنتیک و شبکه‌های عصبی برای بررسی رابطه این متغیرها با قیمت سهام در سطح مقایسه‌ای صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی استفاده شود.

منابع

۱- احمدپور، احمد؛ قاسم بولو و سعید غلامی مهرآبادی. (۱۳۸۹). "بررسی ارتباط سود تلفیقی با قیمت سهام قبل و بعد از تجدیدنظر در استاندارد

- حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، ش ۵۰، صص ۴۷-۶۴.
- ۸- شعری، صابر و فرشاد سبزعلی‌پور. (۱۳۸۴). "سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی"، فصلنامه مطالعات حسابداری، بهار ۱۳۸۴، ش ۹، صص ۹۶-۶۵.
- ۹- عالی‌ور، عزیز. (۱۳۸۱). "مبانی نظری صورت‌های مکانی تلفیقی"، فصلنامه حسابرس، سال چهارم، ش ۱۴، صص ۴۲-۳۶.
- ۱۰- کردستانی، غلامرضا و محمد ایرانشاهی. (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام". دانش حسابرسی، سال ۱۲، ش ۴۶، صص ۳۳-۱۸.
- ۱۱- معین‌الدین، محمود، زهره طباطبائی نسب و زهرا زارع‌زاده. (۱۳۹۱). "تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، ش ۱، پی‌اچ ۳، صص ۱۷-۳۲.
- ۱۲- Abad, C., Laffarga, J., Garcı́a-Borbolla, A., Larraín, M., Piñero, J.M. and Garrod, N. (2000). "An evaluation of the value relevance of consolidated versus unconsolidated accounting information: evidence from quoted Spanish firms". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol 11, No 3, Pp 156-77.
- ۱۳- Balachandran, Sudhakar, and Mohanram, Partha. (2011). "Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?". *Review of Accounting Studies*, Vol 16, Pp 272-301.
- ۱۴- Barth, M.E./Beaver, W.H./Landsman, W.R. (2001). "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another
- حسابداری شماره ۱۸"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، ش ۷، صص ۴-۱۹.
- ۲- افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت. (۱۳۸۹). «کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری»، مدیریت مالی و علوم اقتصادی". تهران: انتشارات ترمه.
- ۳- ایزدی‌نیا، ناصر و مصطفی دری سده. (۱۳۸۹). "محتوای اطلاعاتی جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزشگذاری حقوق صاحبان سهام". مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، ش ۱، پی‌اچ ۳، صص ۱۷-۳۲.
- ۴- پورحیدری، امید، غلامرضا سلیمانی امیری و محسن صفاجو. (۱۳۸۴). "بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۲، صص ۲۰-۳.
- ۵- خدای‌پور، احمد و رامین محرومی. (۱۳۹۰). "رابطه ارزشی اطلاعات حسابداری محافظه‌کارانه و غیرمحافظه‌کارانه"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، ش ۳۰، صص ۹۸-۷۹.
- ۶- سبزعلی‌پور، فرشاد. (۱۳۹۱). "تأثیر همگرایی استاندارد تلفیقی ایران با استاندارد بین‌المللی بر سودمندی اطلاعات تلفیقی"، مجله دانش حسابداری، سال سوم، ش ۱۱، صص ۲۰۱-۱۸۱.
- ۷- سعیدی، علی و احسان قادری. (۱۳۸۶). "بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت"، بررسی‌های

- European Accounting Review*, Vol 7. No 1, Pp 31-40.
- 21- Ohlson, J.A. (1995). "Earnings, book values, and dividends in security valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, No 2, Pp 661-687.
- 22- Srinivasan, Padmini and Narasimhan, M.S. (2012). "The value relevance of consolidated financial statements in an emerging market: The case of India". *Asian Review of Accounting*, Vol 20, Iss 1, Pp 58 – 73.
- 23- Victor - Octavian, Muller. (2011). "Evidence from the german capital market regarding the value relevance of consolidated versus parent company financial statements". *The Journal of the faculty of Economics-Economic*, Vol 20, Issue 1, Pp 636-642.
- 24- Walker, R. G. (1976). "An evaluation of information conveyed by consolidated statements". *Abacus*, Vol 12, No 2, Pp 77-115.
- 25- White, G.I., Sondhi, A.C. and Fried, H.D. (2001). *The Analysis and Use of Financial Statements*. John Wiley and Son's Inc, New Jersey, NJ.
- 26- Whittered, G. (1986). "The evolution of consolidated financial reporting in Australia". *Abacus*, Vol 22, No 2, Pp 103-122.
- View". *Journal of Accounting and Economics*, Vol 31, Pp 77-104.
- 15- Beaver, W. Lambert, H. and Morse, D. (1980). "The Information Content of Security Prices". *Journal of Accounting and Economics*, Pp 19-28.
- 16- Francis, J. and Schipper, K. (1999). "Have Financial Statements Lost Their Relevance?". *Journal of Accounting Research*. Vol 37, No 2, Pp 319-352.
- 17- Friedman, E., Johnson, S. and Milton, T. (2003). "Propping and Tunnelling". *Journal of Comparative Economics*, Vol 31 No 4, Pp 732-750.
- 18- Goncharov, I. Werner, J. R. and Zimmermann, J. (2009). "Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared", *The International Journal of Accounting*, Vol 44, Pp 334–362.
- 19- Gjerde Ø., Knivsflå, K., and Sættem F. (2007). "The value-Relevance of financial reporting in Norway". 1965 - 2004, www.ssrn.com.
- 20- Niskanen, J., Kinnunen, J. and Kasanen, E. (1998). "A note on the information content of parent company versus consolidated earnings in Finland". *The*

The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information as Compared With the Separate Financial Statements of the Parent Company

***A. Khodamipour**

Associate Professor in Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

F. Dehghan

Phd Candidate of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

Abstract

The main objective of financial statements is to provide information about the financial position, financial performance and business flexibility, which can be useful for a wide range of users of financial statements in making economic decisions. Financial information should be related to the decisions of users, including investors. In Iran's financial standards, parent companies are required to give both consolidated financial statement as well as non-consolidated (parent- only) financial statement. Hence, the following questions arises- which one of these two sets has a higher value relevance and thus, can provide the required information to investors and other users. In this study, the value relevance of information of consolidated and non-consolidated financial information of member companies in Tehran Stock Exchange (TSE) has been studied, for a period of 6 years, the years 2007 to 2012. The multiple regression models based on stock price valuation approach are used to test hypotheses and investigate the relation between consolidated and non-consolidated accounting information, and stock price. According the results of the F-Limer and Hausman tests to estimate each of the models, the panel data with fixed effects are used. Research findings suggest that the consolidated accounting information has a higher value relevance than non-consolidated accounting information. In other words, the consolidated accounting information has more information content. In addition, the results indicate that the information provided in both consolidated financial statement and parent- only financial statement together, has more value relevance than consolidated financial statement.

Keywords: Consolidated Financial Statements, Value Relevance, Informative Content.