



## سودمندی صورت های مالی تلفیقی از دیدگاه محتوای اطلاعاتی

علی رحمانی<sup>۱</sup>  
بهاره عامری<sup>۲</sup>  
فاطمه کرمی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۷/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۹/۱۱

### چکیده

پژوهش حاضر به ارزیابی محتوای اطلاعاتی صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با صورت های مالی شرکت اصلی می پردازد و سودمندی این صورت ها برای استفاده کنندگان را مورد بررسی قرار می دهد. جهت آزمون رابطه ها، از تکنیک های آماری رگرسیون چند متغیره و پانل دیتا بهره گرفته شده و داده های مورد نیاز پژوهش از صورت های مالی ۳۸ شرکت تلفیقی پذیرفته شده در بورس طی سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ استخراج گردیده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که صورت سود و زیان تلفیقی سودمندتر از صورت سود و زیان شرکت اصلی می باشد ولی صورت جریان وجوه نقد شرکت اصلی و تلفیقی فاقد محتوای اطلاعاتی می باشند. همچنین صورت سود و زیان در مقایسه با صورت جریان وجوه نقد سودمندتر می باشد.

**واژه های کلیدی:** صورت های مالی تلفیقی، رویکرد محتوای اطلاعاتی، سود خالص پس از کسر مالیات، خالص جریان وجوه نقد عملیاتی.

rahmani@alzahra.ac.ir

۱- دانشیار دانشگاه الزهرا (س)، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س).

۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س).

## ۱- مقدمه

با توسعه و گسترش سازمان ها و موسسات صنعتی و بازرگانی در جوامع مختلف دامنه بهره گیری از علوم مالی به نحو قابل ملاحظه ای افزایش یافته است. در کشورهایی که از اقتصاد آزاد پیروی می کنند، موضوع رقابت واحدهای تجاری، به ویژه موسسات مشابه صنعتی و همچنین سرمایه گذاری واحدهای اقتصادی در سایر واحدها یک امر عادی تلقی می شود. مدیران اینگونه موسسات با انگیزه های متفاوت اقدام به ادغام موسسات یا تحصیل سایر شرکت ها می نمایند. به طور کلی در قرن حاضر شاهد تشکیل شرکت هایی می باشیم 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 نمی تواند جدا از فعالیت شرکت های فرعی مورد ارزیابی قرار گیرد، چرا که دارایی های واحدهای فرعی در ایجاد درآمد آتی شرکت اصلی و سود سهام آن نقش اساسی دارند. بنابراین صورت های مالی تلفیقی که منابع تحت کنترل گروه، تعهدات گروه و نتایج کسب شده از طریق بکارگیری منابع گروه را به عنوان یک شخصیت اقتصادی واحد نشان می دهد، اطلاعات با ارزش تری را برای تصمیم گیرندگان فراهم می آورد.

استانداردهای گزارشگری و افشای اطلاعات مالی که تاکنون توسط مجامع حرفه ای دنیا انتشار یافته اند و همچنین استاندارد شماره ۱۸ ایران، مدعی هستند که اطلاعات مالی تلفیقی سودمند است، چرا که صورت های مالی واحد تجاری اصلی به تنهایی تصویر کامل فعالیت های اقتصادی و وضعیت مالی آن را نشان نمی دهند. استفاده کنندگان از صورت های مالی واحد تجاری اصلی برای تصمیم گیری های اقتصادی به اطلاعاتی درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان های نقدی گروه نیاز دارند. این نیاز از طریق صورت های مالی تلفیقی که اطلاعات مالی مربوط به گروه را ارائه می کنند، برآورده می شود. بنابراین در این پژوهش در پی روشن ساختن کارایی صورت های مالی تلفیقی برای سرمایه گذاران هستیم. با این بررسی به گسترش ادبیات موضوع از طریق ارزیابی سودمندی سود تلفیقی، سود شرکت اصلی و صورت جریان وجوه نقد کمک خواهد شد.

شایان ذکر است که پژوهش های زیادی در رابطه با سودمندی اطلاعات حسابداری انجام شده ولی پژوهش های کمی در ارتباط با سودمندی صورت های مالی تلفیقی و شرکت اصلی صورت گرفته است. این پژوهش تفاوت هایی با دیگر پژوهش هایی که در ایران و در این زمینه انجام شده است دارد، از جمله آنکه: از سود غیرمنتظره به جای سود خالص استفاده شده است. و همچنین سودمندی جریان وجوه نقد تلفیقی نیز بررسی گردیده است.

## ۲- چارچوب نظری

در پژوهش های حسابداری از سه رویکرد توان پیش بینی، ارتباط ارزشی و محتوای اطلاعاتی برای مطالعه قیمت و بازدهی سهام استفاده می شود. در رویکرد توان پیش بینی، رویداد یا متغیر مورد علاقه، می تواند سود، قیمت سهام، ورشکستگی و عواملی نظیر آن باشد. مزیت رویکرد توان پیش بینی در این است که پیش بینی رویدادهای مختلف به عنوان یکی از اهداف صورت های مالی مورد تاکید است. ایراد این رویکرد

مشخص نکردن مدل مشخصی برای پیش بینی است. در مطالعات رویکرد مرتبط با ارزش، متغیر وابسته قیمت است. مزیت رویکرد مرتبط با ارزش در این است که برای مطالعه قیمت سهام نیاز به یک بازه رویداد (فاصله زمانی مشخص پیرامون وقوع یک رویداد معین) وجود ندارد. نقطه ضعف این رویکرد ناشی از تعدد مدل های ارزیابی است. انتخاب یک مدل از میان مدل های مختلف ارزیابی مقید به مفروضات خاصی است. رویکرد محتوای اطلاعاتی در مقایسه با دو رویکرد فوق ابزار قدرتمندی است زیرا بر خلاف رویکرد مرتبط با ارزش از یک بازه کوتاه مدت برای اندازه گیری اثر وقوع یک رویداد بر تغییرات قیمت استفاده می کند. عدم وجود یک مدل واحد برای اندازه گیری بازدهی غیر عادی و تعیین بازه زمانی و عدم امکان کنترل رویدادهای همزمان با رویدادهای مورد مطالعه، از نقاط ضعف این رویکرد است.

لازم به ذکر است که در مطالعات مرتبط با ارزش، متغیر وابسته قیمت و در مطالعات محتوای اطلاعاتی، متغیر وابسته بازده غیر عادی یا بازده خام است. این رویکرد عموماً برای مطالعه تاثیر یک رویداد خاص و واکنش بازار استفاده می شود (شعری؛ ۱۳۸۳؛ صفحات ۳۴ الی ۳۵).

در پژوهش حاضر از رویکرد محتوای اطلاعاتی استفاده شده است. به عبارت دیگر بازده به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و رابطه آن با متغیرهای سود تلفیقی، سود شرکت اصلی، جریان نقد عملیاتی تلفیقی و جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی بررسی گردیده است. پژوهش های ارائه شده در بخش پیشینه انواع رویکردها را در رابطه با سودمندی اطلاعات تلفیقی مورد بررسی قرار داده اند، حال آنکه تمرکز این پژوهش به طور اخص بر محتوای اطلاعاتی صورت های مالی تلفیقی است. در ادامه مقاله؛ پیشینه، روش شناسی، فرضیات، یافته های پژوهش و نتیجه گیری ارائه می شود.

### ۳- پیشینه پژوهش

صفا<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط ارزشی صورت های مالی تلفیقی در مقابل صورت های مالی شرکت اصلی در ایران پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که سود تلفیقی و ارزش دفتری تلفیقی توان تبیین ارزشگذاری حقوق صاحبان سهام را دارد اما ارتباط ارزشی سود تلفیقی بیشتر از ارزش دفتری تلفیقی می باشد و صورت های مالی تلفیقی ارتباط ارزشی بالاتری نسبت به صورت های مالی شرکت اصلی ندارند.

سرنیواسان و نراسیمهان<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) در هند به ارزیابی ارتباط ارزشی اطلاعات تلفیقی در مقابل اطلاعات شرکت اصلی پرداخته اند. آنان به این نتیجه رسیدند که صورت جریان وجوه نقد و سود تلفیقی ارتباط معناداری با بازده تعدیل شده سهام ندارند.

گولد و رمال<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) ارتباط ارزشی گزارش های حسابداری را در استرالیا مورد بررسی قرار دادند. آنان نتیجه گرفتند بازده سهام با اطلاعات تلفیقی بیشترین، و با تفاضل اطلاعات تلفیقی و شرکت اصلی کمترین رابطه را دارد. اما در هر صورت تمامی اطلاعات تلفیقی، شرکت اصلی و تفاضل آنها برای توضیح قیمت های سهام اطلاعات مربوطی به حساب می آیند.

آباد<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۰) سودمندی اطلاعات صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت های مالی شرکت اصلی را در کشور اسپانیا بررسی کردند. نتایج آن پژوهش نشان داد که ارائه صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با صورت های مالی شرکت اصلی سودمندتر می باشد.

نیسکانن<sup>۵</sup> و همکاران (۱۹۹۸) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود غیر منتظره تلفیقی در مقایسه با سود غیر منتظره مبتنی بر صورت های مالی شرکت اصلی در کشور فنلاند پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می دهد که سود غیر منتظره تلفیقی برای مالکان دارای محتوای اطلاعاتی است، در حالی که سود غیر منتظره مبتنی بر صورت های مالی شرکت اصلی فاقد چنین بار اطلاعاتی می باشد.

سبزی علی پور (۱۳۹۱) با توجه به تجدید نظر بر استاندارد تلفیق در سال ۱۳۸۴، اثر همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین المللی را بر سودمندی اطلاعات تلفیقی بررسی نمود. او نتیجه گرفت رابطه قوی تری بین متغیرهای مستقل الگوها با بازدهی و قیمت سهام برقرار شده است بنابراین همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین المللی بر بهبود سودمندی اطلاعات تلفیقی تاثیرگذار بوده است.

احمدپور و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط بین سود تلفیقی با قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران و ارزیابی سودمندی و اثربخشی تغییرات اعمال شده در استاندارد حسابداری شماره ۱۸ جهت تاثیر بر تصمیم گیری استفاده کنندگان پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین سود تلفیقی هر سهم با قیمت آن ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین تغییرات اعمال شده در استاندارد حسابداری ۱۸ سودمند و اثربخش بوده و موجب بهبود ارتباط بین سود تلفیقی با قیمت سهام شده است.

سبزی علی پور (۱۳۸۳) در پژوهشی مشابه پژوهش آباد و همکارانش در اسپانیا، سودمندی اطلاعات صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت های مالی شرکت اصلی با استفاده از مدل های رگرسیونی مبتنی بر رویکردهای ارزشیابی EBO و محتوای اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. آنها نتیجه گرفتند که اطلاعات صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت های مالی شرکت اصلی سودمندتر نمی باشند.

#### ۴- فرضیه های پژوهش

فرضیه های این پژوهش به شرح زیر است:

- (۱) صورت های مالی تلفیقی نسبت به صورت های مالی شرکت اصلی محتوای اطلاعاتی بالاتری دارند.
- (۲) محتوای اطلاعاتی صورت سود و زیان نسبت به صورت جریان وجوه نقد بیشتر است.
- (۳) زمانی که تغییرات سود تلفیقی و سود شرکت اصلی در جهت عکس هم می باشند، سود تلفیقی حاوی اطلاعات اضافی است.
- (۴) زمانی که تغییرات جریان نقد عملیاتی تلفیقی و شرکت اصلی در جهت عکس هم می باشند، جریان نقد عملیاتی تلفیقی حاوی اطلاعات اضافی است.

۵) زمانی که تغییرات جریان نقد عملیاتی و سود شرکت اصلی در جهت عکس هم می باشند، سود حاوی اطلاعات اضافی است.

۶) زمانی که تغییرات جریان نقد عملیاتی و سود تلفیقی در جهت عکس هم می باشند، سود حاوی اطلاعات اضافی است.

### ۵- روش و متغیرهای پژوهش

رابطه های ۱ تا ۴ به شرح زیر برای آزمون فرضیه های ۱ و ۲ استفاده شده اند:

$$OLS: r_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 CE_{it} + \beta_3 PCF_{it} + \beta_4 CCF_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$FE: r_{it} = (\beta_0 + u_i) + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 CE_{it} + \beta_3 PCF_{it} + \beta_4 CCF_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$RE: rit = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 CE_{it} + \beta_3 PCF_{it} + \beta_4 CCF_{it} + v_j + e_{it} \quad (3)$$

$$r_{pt} = \beta_0 + \beta_1 PE_{pt} + \beta_2 CE_{pt} + \beta_3 PCF_{pt} + \beta_4 CCF_{pt} + e_p \quad (4)$$

متغیرهای به کار گرفته شده در این روابط بدین شرح اند:

$r_{it}$ : بازده سالانه سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  که بر حسب میانگین بازده صنعت تعدیل شده است. دوره محاسبه بازده از  $1384/5/1$  تا  $1384/1/4/31$  می باشد.

$\beta_0$ : عرض از مبدا

$\beta_1$  تا  $\beta_4$ : ضرایب جریان وجوه نقد و سود غیر منتظره صورت های مالی تلفیقی و شرکت اصلی

$PE_{it}$ : تغییر سود شرکت اصلی  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  که بر اساس جمع دارایی های تلفیقی هم مقیاس شده

$CE_{it}$ : تغییر سود تلفیقی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  که بر اساس جمع دارایی های تلفیقی هم مقیاس شده

$PCF_{it}$ : تغییر جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  که بر اساس جمع دارایی های تلفیقی هم مقیاس شده

$CCF_{it}$ : تغییر جریان نقد عملیاتی تلفیقی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  که بر اساس جمع دارایی های تلفیقی هم مقیاس شده

$e_{it}$ : خطای اندازه گیری

نحوه محاسبه متغیرهای فوق بدین ترتیب است:

$$r_{it} = R_{it} - R_{st}$$

$R_{it}$ : بازده شرکت که بر اساس سود نقدی، انتشار سهام و تجزیه سهام تعدیل شده است.

$R_{st}$ : میانگین بازده صنعت S در سال t

$$PE_{i,t} = \frac{(\text{سود شرکت اصلی})_{i,t} - (\text{سود شرکت اصلی})_{i,t-1}}{(\text{جمع دارایی های تلفیقی})_{i,t}}$$

$$CE_{i,t} = \frac{(\text{سود تلفیقی})_{i,t} - (\text{سود تلفیقی})_{i,t-1}}{(\text{جمع دارایی های تلفیقی})_{i,t}}$$

$$PCF_{i,t} = \frac{(\text{جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی})_{i,t} - (\text{جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی})_{i,t-1}}{(\text{جمع دارایی های تلفیقی})_{i,t}}$$

$$CCF_{i,t} = \frac{(\text{جریان نقد عملیاتی تلفیقی})_{i,t} - (\text{جریان نقد عملیاتی تلفیقی})_{i,t-1}}{(\text{جمع دارایی های تلفیقی})_{i,t}}$$

از آزمون چاو برای سنجش امکانپذیری انجام رابطه پنل در مقابل رابطه OLS<sup>۶</sup> استفاده شده است. از آزمون هاسمن<sup>۷</sup> برای آزمون رابطه اثرات ثابت (رابطه ۲) در مقابل رابطه اثرات تصادفی (رابطه ۳) استفاده گردیده است.

از رابطه های ۵، ۶، ۷ و ۸ نیز به ترتیب برای آزمون فرضیه های ۳، ۴، ۵ و ۶ استفاده گردیده است. استفاده از این رابطه ها به منظور بررسی این مطلب می باشد که اگر متغیرها در یک جهت تغییر یابند، آیا به طور موازی محتوای اطلاعاتی یکدیگر را تحت تاثیر قرار می دهند و یکدیگر را تایید می کنند؟

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 CE_{it} + \beta_3 D_1 + \beta_4 D_2 + e_{it} \quad (۵)$$

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCF_{it} + \beta_2 PCF_{it} + \beta_3 D_1 + \beta_4 D_2 + e_{it} \quad (۶)$$

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCF_{it} + \beta_2 PE_{it} + \beta_3 D_1 + \beta_4 D_2 + e_{it} \quad (۷)$$

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCF_{it} + \beta_2 CE_{it} + \beta_3 D_1 + \beta_4 D_2 + e_{it} \quad (۸)$$

در راستای برآزش رابطه های ۵، ۶، ۷ و ۸ از متغیرهای مجازی استفاده گردیده است که بر حسب دو متغیر دیگر هر رابطه، به شرح ذیل تعریف شده اند:

- ◆ اگر علامت تغییرات هر دو متغیر مستقل رابطه مثبت باشد،  $D_1 = 1$
- ◆ اگر علامت تغییرات هر دو متغیر مستقل رابطه منفی باشد،  $D_2 = 1$
- ◆ در غیر اینصورت،  $D_1 = D_2 = 0$

## ۶- جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

قلمرو موضوعی پژوهش ارزیابی محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقد تلفیقی در ایران است. قلمرو مکانی پژوهش شامل تمامی شرکت‌های هلدینگ غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. استاندارد حسابداری شماره ۱۸ در سال ۱۳۸۴ مورد تجدید نظر قرار گرفته و از سال ۱۳۸۵ لازم الاجرا شده، بنابراین قلمرو زمانی انتخاب شده برای پژوهش دوره ۶ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های اصلی (مادر) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هستند که دارای شرایط زیر باشند:

- تا پایان اسفند ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.
  - داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.
  - به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
  - شرکت در دوره مورد نظر تغییر سال مالی نداده باشد.
  - بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشند.
  - پژوهش برای شرکت‌های غیر مالی انجام می‌شود، لذا کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها، بیمه‌ها و لیزینگ‌ها از نمونه حذف شده‌اند.
  - شرکت‌های اصلی‌ای که خود فرعی شرکت دیگری هستند از نمونه خارج گردیده‌اند تا داده‌ها همپوشانی نداشته باشند و نتایج دستخوش اختلال نگردند.
- از کلیه شرکت‌های اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۸۵، پس از اعمال ویژگی‌های فوق در نهایت ۳۸ شرکت باقی ماندند.

## ۷- یافته‌های پژوهش

در این بخش پیش از ارائه نتایج برازش رابطه‌ها؛ نتایج آزمون‌های مقدماتی نظیر آزمون هم خطی، پایایی و نرمال بودن متغیر وابسته بیان می‌گردد.

### ۷-۱- آمار توصیفی

با توجه به مقادیر جدول ۱ که اطلاعات آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد می‌توان نتیجه گرفت در تمامی متغیرها پراکندگی متوسطی وجود دارد که این موضوع را می‌توان از روی مقدار انحراف استاندارد استنباط کرد. همچنین از روی فاصله میانه با چارک اول و چارک سوم (و همچنین فاصله میانگین و میانه) می‌توان متقارن بودن یا نبودن متغیر را نتیجه گرفت که همه متغیرها دارای تقارن نسبی هستند.

میانه رشد سود تلفیقی بیشتر از میانه رشد سود شرکت اصلی است. همچنین میانه رشد جریان نقد عملیاتی تلفیقی نسبت به میانه رشد جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی نیز بیشتر است و در بیشتر موارد میانه رشد سود بیشتر از میانه رشد جریان نقد عملیاتی است.

میان به بازده تعدیل شده شرکت های مورد بررسی (بازده سهام شرکت منهای میانگین بازده صنعت) مثبت است، اما میانگین آن منفی است که نشان می دهد بازدهی پرتفوی شرکت های تلفیقی مورد بررسی کمتر از میانگین بازده صنایع مربوط به آنها می باشد.

جدول ۱: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف استاندارد	%۲۵	میان به	%۷۵
بازده	-۰.۰۰۴	۰.۸۹۳	-۰.۱۶۵	۰.۰۶۰	۰.۲۶۵
سود شرکت اصلی	-۰.۰۰۱	۰.۰۸۲	-۰.۰۱۳	۰.۰۰۵	۰.۰۲۷
سود تلفیقی	-۰.۰۰۰۱	۰.۰۸۸	-۰.۰۲۲	۰.۰۰۷	۰.۰۳۸
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	۰.۰۰۶	۰.۱۰۶	-۰.۰۳۷	۰.۰۰۳	۰.۰۴۹
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	۰.۰۰۷	۰.۱۱۶	-۰.۰۶۳	۰.۰۰۵	۰.۰۷۴

منبع: یافته های پژوهشگر

#### ۲-۷- ضریب همبستگی

برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی بین متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده می شود که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می گردد.

جدول ۲: ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	بازده	سود شرکت اصلی	سود تلفیقی	جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	جریان نقد عملیاتی تلفیقی
بازده	۱				
سود شرکت اصلی	۰.۲۳۲	۱			
	۰.۰۰۱				
سود تلفیقی	۰.۲۸۱	۰.۳۱۷	۱		
	۰.۰۰۱	۰.۰۰۱			
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	۰.۱۵۹	۰.۲۳۴	۰.۲۰۲	۱	
	۰.۰۱۷	۰.۰۰۱	۰.۰۰۵		
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	۰.۱۲۴	۰.۲۱۵	۰.۱۸۶	۰.۱۳۹	۱
	۰.۰۸۸	۰.۰۰۳	۰.۰۱۰	۰.۰۵۴	

منبع: یافته های پژوهشگر



بر مبنای جدول ۲، در بررسی روابط متغیرها با هم به این نتیجه می‌رسیم که با توجه به مقدار ضریب همبستگی و نبودن ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) هم‌خطی وجود ندارد. علاوه بر آن، صورت سود و زیان تلفیقی نسبت به صورت سود و زیان شرکت اصلی، همبستگی بیشتری با بازده دارد، اما در مورد صورت جریان وجوه نقد عکس این مطلب صادق است. همچنین می‌توان مشاهده نمود که صورت های سود و زیان نسبت به صورت های جریان وجوه نقد همبستگی بیشتری با بازده دارند.

### ۳-۷- آزمون ایستایی

پایایی متغیرها بدان معنی است که، میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده در نتیجه استفاده از این متغیرها در رابطه، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. به منظور بررسی پایایی، از آزمون ریشه واحد تعمیم یافته دیکی- فولر (۱۹۸۱) استفاده شده که نتایج به صورت زیر است:

جدول ۳: نتایج آزمون ریشه واحد تعمیم یافته دیکی - فولر

نتیجه	سطح معناداری	آماره ADF	متغیر
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است.	۰.۰۰۰۱	۲۶۳.۲۳۴	بازده
بدون روند و عرض از مبدا در تفاضل مرتبه اول پایا است.	۰.۰۰۰۱	۲۷۲.۱۲۳	سود شرکت اصلی
بدون روند و عرض از مبدا در تفاضل مرتبه اول پایا است.	۰.۰۰۰۱	۲۴۵.۷۷۹	سود تلفیقی
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است.	۰.۰۰۰۱	۳۲۰.۰۲۷	جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است.	۰.۰۰۰۱	۲۹۵.۷۲۹	جریان نقد عملیاتی تلفیقی

منبع: یافته های پژوهشگر

مطابق جدول ۳ بر اساس نتایج آزمون تعمیم یافته دیکی فولر، تمامی متغیرها بر اساس سطح معناداری به دست آمده، در سطح و یا در تفاضل مرتبه اول پایا هستند.

### ۴-۷- آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

برای آزمون نیکویی برازش و نرمال بودن متغیر وابسته از آزمون کلوموگراف - اسمیرنف استفاده می‌گردد. با استناد به آماره کلوموگراف-اسمیرنف و سطح معناداری حاصل از انجام آزمون می‌توان پذیرفت که فرض نرمال بودن بر قرار می‌باشد.

جدول ۴: نتایج آزمون کلموگراف - اسمیرنف

تعداد مشاهدات	سطح معناداری	آماره کلموگراف - اسمیرنف
۱۹۰	۰.۱۴۳	۰.۰۵۶

منبع: یافته های پژوهشگر

## ۵-۷- آزمون فرضیه های ۱ و ۲

نتایج آزمون های چاو و هاسمن در رابطه با فرضیه های ۱ و ۲ به شرح زیر می باشند. با توجه به نتایج جدول های ۵ و ۶، روش اثرات ثابت برای برازش رابطه انتخاب می شود و نتایج این برازش به شرح جدول ۷ می باشد:

جدول ۵: نتایج آزمون چاو

آزمون اثر	آماره آزمون	سطح معناداری
F	۶.۸۹۷۴ **	۰.۰۳۲۷

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۶: نتایج آزمون هاسمن

آماره آزمون	سطح معناداری
۹.۵۵۴۶ ***	۰.۰۰۶۵

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۷: محتوای اطلاعاتی صورت های مالی تلفیقی نسبت به صورت های مالی شرکت اصلی

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	-۰.۰۲۹	۰.۰۷۱	-۰.۴۰۶	۰.۶۸۵
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۹۷۴	۱.۲۸۶	۲.۰۶۸ ***	۰.۰۰۷
سود تلفیقی	$\beta_2$	۲.۵۳۱	۱.۱۹۲	۲.۴۴۵ ***	۰.۰۰۲
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	$\beta_3$	۲.۴۰۴	۱.۳۱۰	۱.۸۳۵ *	۰.۰۶۹
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	$\beta_4$	-۱.۱۶۶	۱.۱۸۱	-۰.۹۸۸	۰.۳۲۵
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد	دوربین-واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰.۲۴۲۰	۰.۲۲۱۳	۰.۸۶۹۷	۲.۴۵۵۲	۳.۴۰۵۸	۰.۰۰۲۱

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق جدول ۷ رابطه رگرسیون با توجه به آماره F و سطح معناداری به دست آمده معنی‌دار است. همچنین آماره دوربین- واتسون نیز برابر ۲.۴۵۵۲ است که چون عددی نزدیک ۲ است بنابراین خودهمبستگی در رابطه وجود ندارد.

در کل این پژوهش ملاک تایید و یا رد فرضیات را سطح اطمینان ۹۵٪ در نظر می‌گیریم. با توجه به این امر تنها متغیرهای سود تلفیقی و سود شرکت اصلی معنادار می‌باشند.

با عنایت به عدم معناداری متغیرهای جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی و جریان نقد عملیاتی تلفیقی در سطح ۵٪، فرضیه اول در مورد صورت جریان وجوه نقد پذیرفته نمی‌شود.

در مورد فرضیه ۲ نیز به همین ترتیب می‌توان عنوان نمود که محتوای اطلاعاتی صورت سود و زیان تلفیقی بیشتر از صورت جریان وجوه نقد تلفیقی است و همچنین صورت سود و زیان شرکت اصلی سودمندتر از صورت جریان وجوه نقد آن می‌باشد. بنابراین فرضیه ۲ هم در مورد صورت های مالی تلفیقی و هم در مورد صورت های مالی شرکت اصلی تایید می‌شود.

آزمون والد:

برای آزمون صورت سود و زیان در فرضیه اول از آزمون والد استفاده می‌کنیم که خلاصه نتایج آن به صورت زیر است:

جدول ۸: نتایج آزمون والد

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۹۷۴	۳.۱۲۱۴ ***	۰.۰۲۷۴
سود تلفیقی	$\beta_2$	۲.۵۳۱		

\*\*\* معنی‌دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی‌دار در سطح ۵ درصد، \* معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

طبق جدول ۸ بین تغییر سود شرکت اصلی و تغییر سود تلفیقی اختلاف معنی‌دار وجود دارد و ضریب تغییر سود تلفیقی بیشتر است بنابراین در این حالت فرضیه اول با سطح اطمینان ۹۵٪ بر حسب صورت سود و زیان تایید می‌شود بدین معنا که صورت سود و زیان تلفیقی محتوای اطلاعاتی بالاتری نسبت به صورت سود و زیان شرکت اصلی دارد.

#### ۷-۶- آزمون فرضیه‌های اول و دوم در سطح پرتفوی

با استفاده از رابطه ۴ آزمون تکمیلی ای به منظور کنترل خطای اندازه گیری متغیرهای قبلی انجام پذیرفته است. بدین سبب، پرتفوی سازی بر حسب بازده شرکت ها صورت گرفته است. برای ساختن پرتفوی های مذکور در هر سال بازده شرکت ها از کم به زیاد مرتب و به سه طبقه ۳۰ درصد کمترین، ۴۰ درصد میانی و ۳۰ درصد بیشترین تقسیم شده اند. بدین ترتیب طی سال های مورد بررسی ۱۵ پرتفوی حاصل

گردیده و سپس مقدار میانگین هر یک از متغیرهای پرتفوی را بر حسب وزن مساوی شرکت ها، محاسبه و داده های حاصل به عنوان مشاهده برای برازش رابطه ۴ به کار برده شده است. خلاصه نتایج رابطه به شرح جدول ۹ است:

جدول ۹: محتوای اطلاعاتی صورت های مالی تلفیقی نسبت به صورت های مالی شرکت اصلی

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	۰.۰۳۸	۰.۱۶۷	۰.۲۳۱	۰.۸۲۲
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۹.۹۹۷	۱۹.۶۸۴	۲.۵۰۸ ***	۰.۰۰۶
سود تلفیقی	$\beta_2$	۱۳.۵۰۷	۱۸.۶۴۱	۳.۱۹۲ ***	۰.۰۰۲
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	$\beta_3$	-۱.۴۰۸	۱۱.۸۵۸	-۰.۱۱۹	۰.۹۰۸
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	$\beta_4$	-۴.۲۶۶	۸.۸۸۹	-۰.۴۸۰	۰.۶۴۲
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	۰.۶۲۲۱	انحراف استاندارد	دوربین- واتسون	سطح معناداری
۰.۲۴۴۲	۰.۱۹۸۰	۰.۶۲۲۱	۱.۵۸۴۱	آماره F	۰.۰۰۰۱

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق جدول ۹ رابطه رگرسیونی با توجه به آماره  $F$  و سطح معناداری به دست آمده معنی دار است. همچنین آماره دوربین- واتسون نیز برابر ۱.۵۸۴۱ است که چون عددی نزدیک ۲ است بنابراین خودهمبستگی در رابطه وجود ندارد.

با در نظر گرفتن عدم معناداری ضرایب جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی و جریان نقد عملیاتی تلفیقی می توان استنباط نمود که فرضیه اول در مورد صورت جریان وجوه نقد پذیرفته نمی شود و فرضیه دوم هم در مورد صورت های مالی شرکت اصلی و هم در مورد صورت های مالی تلفیقی تایید می گردد و در این موارد نیازی به انجام آزمون والد نمی باشد اما باید برای نتیجه گیری در مورد صورت سود و زیان در فرضیه اول، از آزمون والد استفاده کرد که خلاصه نتایج آن به صورت زیر است:

جدول ۱۰: نتایج آزمون والد

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۹.۹۹۷	۴.۵۳۰۵ **	۰.۰۴۷۹
سود تلفیقی	$\beta_2$	۱۳.۵۰۷		

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق جدول ۱۰ بین ضرایب تغییر سود شرکت اصلی و تغییر سود تلفیقی اختلاف معنی‌دار وجود دارد و ضریب تغییر سود تلفیقی بیشتر است بنابراین فرضیه اول در مورد صورت سود و زیان تایید می‌شود.

#### ۷-۷- آزمون فرضیه سوم

نتایج این آزمون بیانگر لزوم استفاده از رابطه ادغام شده برای این گروه از داده‌ها می‌باشد که نتایج حاصل از برازش این رابطه به شرح جدول ۱۲ می‌باشد. طبق جدول ۱۲ رابطه رگرسیونی با توجه به آماره F و سطح معناداری به دست آمده معنی‌دار است. همچنین آماره دوربین-واتسون نیز برابر ۲.۴۹۳۷ است که چون عددی نزدیک ۲ است، خودهمبستگی در رابطه وجود ندارد. بنابراین استفاده از آزمون والد بلامانع است و نتایج آن به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۱۱: نتایج آزمون چاو

سطح معناداری	آماره آزمون	آزمون اثر
۰.۲۷۹۲	۱.۲۸۰۷	F

\*\*\* معنی‌دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی‌دار در سطح ۵ درصد، \* معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۲: محتوای اطلاعاتی صورت سود و زیان تلفیقی در مقایسه با شرکت اصلی

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	-۰.۱۱۲	۰.۱۸۶	-۰.۵۹۹	۰.۵۵۰
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۳۴۴	۱.۲۹۷	۲.۰۳۶ **	۰.۰۳۲
سود تلفیقی	$\beta_2$	۲.۸۴۸	۱.۲۱۲	۲.۷۰۰ **	۰.۰۴۵
D1	$\beta_3$	۲.۰۲۷	۰.۲۱۱	۲.۱۲۹ **	۰.۰۳۷
D2	$\beta_4$	۲.۱۹۶	۰.۲۳۳	۲.۳۴۴ **	۰.۰۴۰
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد	دوربین-واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰.۴۸۵۳	۰.۴۷۱۲	۰.۸۸۸۸	۲.۴۹۳۷	۳.۴۲۸۳	۰.۰۱۰۳

\*\*\* معنی‌دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی‌دار در سطح ۵ درصد، \* معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۳: نتایج آزمون والد

متغیر	ضریب	مقدار	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
سود شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۳۴۴	۲.۳۴۲۳ **	۰.۰۱۹۲
سود تلفیقی	$\beta_2$	۲.۸۴۸		
D1	$\beta_3$	۲.۰۲۷	۱.۹۱۳۰ **	۰.۰۳۹۳
D2	$\beta_4$	۲.۱۹۶		

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج جدول های ۱۲ و ۱۳ حاکی از آن است ضریب تغییر سود تلفیقی بیشتر از ضریب تغییر سود شرکت اصلی است اما در این حالت فرضیه ۳ رد می شود بدین معنی که با توجه به معناداری متغیرهای D<sub>1</sub> و D<sub>2</sub>، تغییرات سود تلفیقی و سود شرکت اصلی به طور موازی محتوای اطلاعاتی یکدیگر را تحت تاثیر قرار می دهند و این موضوع در مورد زمانی که هر دو کاهش دارند پررنگ تر می نماید.

#### ۷-۸- آزمون فرضیه چهارم

نتایج این آزمون بیانگر لزوم استفاده از رابطه اثرات ثابت برای این گروه از داده ها می باشد. نتایج بدست آمده از آزمون هاسمن دال بر انتخاب روش اثرات ثابت برای برازش رابطه ۶ می باشد. خلاصه نتایج برازش رابطه در جدول ۱۶ ارائه شده است.

جدول ۱۴: نتایج آزمون چاو

آزمون اثر	آماره آزمون	سطح معناداری
F	۲.۱۴۲۹ **	۰.۰۳۷۹

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۱۵: نتایج آزمون هاسمن

آماره آزمون	سطح معناداری
۸.۰۹۸۰ **	۰.۰۲۹۳

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۱۶: محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد تلفیقی در مقایسه با شرکت اصلی

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	۰.۰۵۸	۰.۱۴۵	۰.۳۹۹	۰.۶۹۱
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	$\beta_1$	۲.۱۵۸	۱.۱۶۰	۱.۸۶۰ *	۰.۰۶۵
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	$\beta_2$	-۰.۶۱۱	۱.۱۵۵	-۰.۵۲۹	۰.۵۹۷
D1	$\beta_3$	-۰.۱۷۳	۰.۱۹۴	-۰.۸۹۱	۰.۳۷۴
D2	$\beta_4$	۰.۰۱۵	۰.۲۰۲	۰.۰۷۶	۰.۹۴۰
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد	دوربین- واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰.۱۵۱۷	۰.۱۲۸۶	۰.۸۸۸۵	۲.۳۵۹۰	۱.۲۳۵۶	۰.۲۸۰۵

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

رابطه رگرسیونی با توجه به آماره  $F$  و سطح معناداری به دست آمده معنی دار نیست که این موضوع بیانگر عدم تأثیر کلی متغیرهای مستقل بر روی متغیر وابسته است. بنابراین به علت عدم معناداری رابطه، فرضیه ۴ در این حالت پذیرفته نمی شود و نیازی به انجام آزمون معناداری ضرایب نمی باشد.

#### ۷-۹- آزمون فرضیه پنجم

نتایج این آزمون بیانگر لزوم استفاده از رابطه ادغام شده برای این گروه از داده ها می باشد. خلاصه نتایج برازش رابطه در جدول زیر ارائه شده است. طبق جدول ۱۸ رابطه رگرسیونی با توجه به آماره  $F$  و سطح معناداری به دست آمده معنی دار است. همچنین آماره دوربین- واتسون نیز برابر ۲.۴۸۷۶ است که چون عددی نزدیک ۲ است بنابراین خودهمبستگی در رابطه وجود ندارد.

جدول ۱۷: نتایج آزمون چاو

آزمون اثر	آماره آزمون	سطح معناداری
F	۱.۸۴۴۸	۰.۱۴۱۷

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۱۸: محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد شرکت اصلی در مقایسه با صورت سود و زیان آن

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	۰.۰۱۵	۰.۱۰۴	۰.۱۴۲	۰.۸۸۸
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۸۸۸	۰.۸۱۹	۲.۳۰۵ **	۰.۰۲۳
سود شرکت اصلی	$\beta_2$	۲.۴۹۱	۰.۵۵۵	۴.۴۰۷ ***	۰.۰۰۰۱
D1	$\beta_3$	-۰.۲۱۲	۰.۱۷۴	-۱.۲۱۵	۰.۲۲۶
D2	$\beta_4$	۰.۰۶۰	۰.۱۹۹	۰.۳۰۰	۰.۷۶۴
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد	دوربین-واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰.۳۱۰۵	۰.۲۹۱۷	۰.۸۷۶۴	۲.۴۸۷۶	۴.۵۶۸۴	۰.۰۰۱۶

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۱۹: نتایج آزمون والد

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی	$\beta_1$	۱.۸۸۸	۲.۱۷۹۰ **	۰.۰۳۰۹
سود شرکت اصلی	$\beta_2$	۲.۴۹۱		

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق جدول های ۱۸ و ۱۹ متغیرهای  $D_1$  و  $D_2$  معنادار نمی باشند و همچنین بین ضرایب تغییر سود و جریان نقد عملیاتی شرکت اصلی تفاوت معنادار وجود دارد و ضریب تغییر سود شرکت اصلی بیشتر است بنابراین در این حالت فرضیه ۵ **تایید می شود** بدین معنی که اگر تغییرات صورت جریان وجوه نقد و صورت سود و زیان شرکت اصلی با هم هماهنگ نباشند نیز محتوای اطلاعاتی صورت سود و زیان شرکت اصلی بیشتر از محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد شرکت اصلی می باشد.

#### ۷-۱۰- آزمون فرضیه ششم

نتایج آزمون چاو بیانگر لزوم استفاده از رابطه ادغام شده برای این گروه از داده ها می باشد. خلاصه نتایج رابطه در جدول ۲۱ ارائه شده است.

جدول ۲۰: نتایج آزمون چاو

آزمون اثر	آماره آزمون	سطح معناداری
F	۲.۱۵۹۹*	۰.۰۹۵۳

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر



جدول ۲۱: محتوای اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی تلفیقی در مقایسه با سود تلفیقی

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\beta_0$	۰.۰۶۰	۰.۱۰۲	۰.۵۹۲	۰.۵۶۵
جریان نقد عملیاتی تلفیقی	$\beta_1$	۱.۱۵۲	۰.۷۲۶	۱.۵۱۰	۰.۱۳۱
سود تلفیقی	$\beta_2$	۱.۹۸۷	۰.۵۰۹	۳.۷۲۲ ***	۰.۰۰۰۳
D1	$\beta_3$	-۰.۳۱۴	۰.۱۷۲	-۱.۷۴۶ *	۰.۰۸۱
D2	$\beta_4$	-۰.۰۵۰	۰.۲۱۲	-۰.۲۳۱	۰.۸۱۷
$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد	دوربین- واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰.۱۳۰۹	۰.۱۰۷۲	۰.۸۷۳۳	۲.۴۹۸۰	۳.۲۰۵۶	۰.۰۰۳۶

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق جدول ۲۱ رابطه رگرسیونی با توجه به آماره  $F$  و سطح معناداری به دست آمده معنی دار است. همچنین آماره دوربین- واتسون نیز برابر ۲.۴۹۸۰ است که چون عددی نزدیک ۲ است بنابراین خودهمبستگی در رابطه وجود ندارد. با توجه به معناداری ضرایب  $D_1$  و  $D_2$  و عدم معناداری ضریب تغییر جریان نقد عملیاتی تلفیقی نیازی به آزمون معنی داری ضرایب نیست و می توان نتیجه گرفت که در این حالت فرضیه ۶ تایید می شود.

## ۸- بحث و نتیجه گیری

فرضیه اول در هر دو حالت پرتفوی و تک تک شرکت ها در مورد صورت سود و زیان تایید شد ولی در مورد صورت جریان وجوه نقد پذیرفته نشد. نتیجه این فرضیه مطابق با نتیجه پژوهش نیسکانن (۱۹۹۸) و آباد (۲۰۰۰) می باشد که نشان دادند صورت سود و زیان تلفیقی محتوای اطلاعاتی بالاتری نسبت به صورت سود و زیان شرکت اصلی دارد. اما با نتایج پژوهش های سبزعلی پور (۱۳۸۳)، ال هوس (۲۰۰۰) و سرینیواسان (۲۰۱۰) تطابق ندارد. این فرضیه در پژوهش سرینیواسان در مورد صورت سود و زیان رد شده و در مورد صورت جریان وجوه نقد پذیرفته نشده است. فرضیه دوم هم در مورد صورت های مالی تلفیقی و هم در مورد صورت های مالی شرکت اصلی در هر دو حالت پرتفوی و تک تک شرکت ها تایید شد. نتیجه این فرضیه تاحدی مطابق با نتایج پژوهش های سرینیواسان (۲۰۱۰) می باشد. این فرضیه در پژوهش سرینیواسان در رابطه با صورت های مالی شرکت اصلی و تلفیقی و در حالت پرتفوی صورت های مالی شرکت اصلی رد شده اما در مورد پرتفوی صورت های مالی تلفیقی پذیرفته نشده است.

بر اساس نتیجه فرضیه سوم تغییرات سود تلفیقی و سود شرکت اصلی به طور موازی محتوای اطلاعاتی یکدیگر را تحت تاثیر قرار می دهند اما نتایج پژوهش های سرینیواسان (۲۰۱۰) و نیسکانن (۱۹۹۸) حاکی از عدم وجود چنین اثر موازی اطلاعاتی می باشد.

فرضیه چهارم پذیرفته نمی شود. نتیجه این فرضیه مطابق نتیجه پژوهش سرینیواسان (۲۰۱۰) می باشد. نتیجه فرضیه پنجم مطابق نتیجه پژوهش سرینیواسان (۲۰۱۰) می باشد که نشان داد اگر تغییرات صورت جریان وجوه نقد و صورت سود و زیان شرکت اصلی با هم هماهنگ نباشند نیز محتوای اطلاعاتی صورت سود و زیان شرکت اصلی بیشتر از محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد شرکت اصلی می باشد. فرضیه ششم تایید می شود اما در پژوهش دیگری چنین فرضیه ای آزمون نشده است.

تحقیق حاضر مانند دیگر تحقیقات با محدودیت هایی روبرو بوده است از جمله آنکه: بازده برخی از شرکت ها ممکن است متأثر از حمایت از قیمت سهام شرکت های فرعی شان باشد. این شرکت ها با کنترل عرضه و تقاضای سهام شرکت های فرعی خود تاثیرات مهمی بر تغییرات قیمت سهام آنها دارند که این امر نیز بر بازده شرکت اصلی بی تاثیر نمی باشد.

همچنین با توجه به موضوع بررسی شده در این پژوهش پیشنهاد می شود تا: سودمندی ارقام و صورت های مالی تلفیقی از دیدگاه دیگر رویکردهای سودمندی نیز مورد آزمون واقع گردد. اعمال میزان تاثیر کنترل شرکت اصلی بر شرکت فرعی (از طریق در نظر گرفتن تعداد اعضای هیئت مدیره) در سودمندی صورت های مالی تلفیقی نسبت به صورت های مالی شرکت اصلی ارزیابی گردد و همچنین چرایی فقدان محتوای اطلاعاتی جریان نقد تلفیقی بررسی گردد.

بر مبنای پژوهش حاضر شواهد حاکی از آن است که مراجع ذیصلاح تصمیماتی در خصوص اهمیت دادن به صورت های مالی تلفیقی گرفته اند که از آن جمله می توان به موارد ذیل اشاره کرد:

- چنانچه در شرکت هایی که صورت های مالی تلفیقی تهیه می نمایند، سود قابل تخصیص تلفیقی کمتر از سود قابل تخصیص شرکت اصلی باشد، این سود مبنای تقسیم سود قرار می گیرد.
- تجدید نظر بر استاندارد شماره ۱۸: صورت های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه گذاری در واحدهای تجاری فرعی

بنابراین:

- ۱) به تحلیلگران و سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد در تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری صورت های مالی تلفیقی را مد نظر قرار دهند.
- ۲) در حال حاضر در سامانه های اطلاعاتی بورس، سود شرکت اصلی منتشر می شود و لازم است که سود تلفیقی نیز در کنار سود شرکت اصلی افشا گردد.

## فهرست منابع

- (۱) احمدپور احمد، بولو، غلامی مهرآبادی، (۱۳۸۹)، "بررسی ارتباط سود تلفیقی با قیمت سهام قبل و بعد از تجدیدنظر در استاندارد حسابداری شماره ۱۸"، مجله تحقیقات حسابداری، شماره ۷، پاییز ۸۹، ص ۱ - ۱۶.
- (۲) استاندارد حسابداری شماره ۱۸: صورت های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه گذاری در واحدهای فرعی تجاری.
- (۳) سبزعلی پور فرشاد، (۱۳۸۳)، "سودمندی اطلاعات صورت های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت های مالی شرکت اصلی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- (۴) سبزعلی پور فرشاد، (۱۳۹۱)، "تاثیر همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین المللی بر سودمندی اطلاعات تلفیقی"، مجله دانش حسابداری، شماره ۱۱، زمستان ۹۱، ص ۱۸۱ - ۲۰۱.
- (۵) شعری، صابر، (۱۳۸۳)، نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش بینی بازده سهام، پایان نامه دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- 6) Abad Christina et al. (2000), "An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated Versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms" Journal of International Financial Management & Accounting. NO.11:3, PP.156-177.
- 7) Niskanen Jyrki, Kinnunen & Kasanen. (1998), "A Note on the Information Content of Parent Company versus Consolidated Earnings in Finland", The European Accounting Review. NO.7:1. PP.31-40.
- 8) Gould Gream & Rammal, (2009), "The Value Relevance of Accounting Reports. Business, Journal For Entrepreneurs. NO. 22(1), PP. 59-64.
- 9) Safa Mojgan, Gholami Mehrabadi, Borhani. (2011), "The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information Versus Information of Parent Company Financial Statements: Evidence from Quoted Iranian Firms", American Journal of Scientific Research. Issue 24, PP. 127-134.
- 10) Srinivasan Padmini & Narasimhan (2010), "An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated Earnings and Cash Flow Reporting in India", Indian Institute of Management Bangalore (IIMB). NO.2010-03-306. PP.1-29

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Safa

<sup>2</sup> Srinivasan & Narasimhan

<sup>3</sup> Gould & Rammal

<sup>4</sup> Abad

<sup>5</sup> Niskanen

Ordinary Least Squares

<sup>۱</sup> حداقل مربعات معمولی

<sup>7</sup> Hausman's chi-squared