

فصلنامه مطالعات حسابداری

شماره ۲۴- زمستان ۱۳۸۷

ص ص ۷۸-۵۳

بررسی تأثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مسعود عزیزخانی *

نوراله خدادادی **

چکیده

این تحقیق به مطالعه تأثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. ارزش نامشهود با استفاده از نسبت Q توین برآورد گردیده است. با استفاده از ۳۸۹ سال - شرکت داده و برای دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵، یافته‌های تحقیق حاکی از تأثیر منفی هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود است. به عبارت دیگر، افزایش هزینه تبلیغات با کاهش ارزش نامشهود واحد تجاری همراه است. همچنین نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین هزینه تبلیغات، سودآوری و فروش رابطه معناداری وجود ندارد. واژه‌های کلیدی: Q توین، ارزش نامشهود، هزینه تبلیغات، سودآوری، اهرم مالی، اندازه شرکت.

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه ایلام

** کارشناس ارشد حسابداری

مقدمه

هم زمان با گسترش روزافزون شرکت‌ها و تولید محصولات متنوع، شرکت‌ها چاره‌ای جز معرفی محصولات خود از طریق تبلیغات و بازاریابی ندارند. فعالیت‌های تبلیغاتی برای بنگاه‌ها هزینه زیادی در بر داشته و شرکتها سالانه میلیون‌ها ریال صرف هزینه بازاریابی و تبلیغات تجاری می‌کنند. طبیعتاً مدیران بنگاه‌های اقتصادی انتظار دارند که بازدهی متناسب با این میزان سرمایه‌گذاری بدست آورند. تحقیقات نشان می‌دهد هزینه تبلیغات یکی از بودجه‌های مهم است که فعالیت‌های بازار شرکت‌ها را مورد حمایت قرار می‌دهد (زینکخان و زینکخان ۱۹۹۷). تبلیغات می‌تواند در افزایش آگاهی و دانش استفاده‌کنندگان نقش مهمی را ایفا کرده و ترجیحات و تصمیمات بلندمدت و کوتاه‌مدت مصرف‌کنندگان و ایجاد درآمد اضافی برای شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (هرسچی ۱۹۸۲). تبلیغات می‌تواند شناخت نام تجاری را افزایش دهد و این شناخت باعث افزایش قیمت محصولات شرکت در رقابت با محصولات مشابه می‌گردد. علاوه بر این تبلیغات می‌تواند مانع ورود رقبا بالقوه به بازار شود (اریکسون و جاکوبسون ۱۹۹۲).

تحقیقات متعددی تا کنون به بررسی تاثیر هزینه تبلیغات بر جنبه‌های مختلف عملکرد واحدهای تجاری پرداخته که این تحقیقات منجر به نتایج متفاوت و گاه متعارض گردیده‌اند (رائو و همکاران ۲۰۰۴؛ سینگ و همکاران ۲۰۰۵). نتایج برخی از این تحقیقات شواهدی را در خصوص تاثیر مثبت صرف هزینه تبلیغات بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکتها از قبیل افزایش فروش، افزایش در بازده دارایی‌ها و افزایش در ارزش نامشهود شرکتها فراهم آورده‌اند (آسموس و همکاران ۱۹۸۴، اریکسون و جاکوبسون ۱۹۹۲، چاوین و هرسچی ۱۹۹۳). از سوی دیگر، برخی تحقیقات شواهدی دال بر ارتباط بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود پیدا نکردند (کاندو و همکاران ۲۰۰۸).

این مقاله به بررسی ارتباط بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود، برآورد شده با استفاده از شاخص Q توبین، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ می‌پردازد. مرور سوابق تحقیقات انجام شده در

این زمینه نشان می‌دهد که این تحقیق اولین مطالعه ای است که به بررسی این موضوع در ایران می‌پردازد.

ادبیات تحقیق و تدوین فرضیات

تحقیقات مختلفی تاکنون به بررسی تأثیر هزینه تبلیغات بر عملکرد واحد تجاری از جنبه‌های مختلف پرداخته‌اند. بیشتر این تحقیقات به شواهدی مبنی بر تأثیر مثبت هزینه تبلیغات بر عملکرد واحدهای تجاری دست یافته‌اند. این تحقیقات نشان می‌دهند که هزینه تبلیغات هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت بر فروش شرکت اثر مثبت داشته، و در صورت ثابت بودن سایر شرایط، باعث افزایش سطح گردش وجود نقد می‌شود (آسموس و همکاران ۱۹۸۴؛ دیکیمپ و همکاران ۱۹۹۵؛ لئون ۱۹۹۵)^۱. نتایج تحقیقات دیگر نشان می‌دهد که تبلیغات بر سطوح پارامترهای مختلف عملکرد از جمله بازده دارایی‌ها (اریکسون و جابکسون^۲ ۱۹۹۲)، ارزش نامشهود شرکت (چاوین و هرسچی^۳ ۱۹۹۳)، سرمایه بازار (جاشی و هانسن^۴ ۲۰۰۵) و میانگین برآورده شده سرمایه (سینگ و همکاران ۲۰۰۵)^۵ تأثیر می‌گذارد.

تبلیغات از طریق ایجاد مزیت‌های متمایز برای تولیدات شرکت باعث افزایش قیمت سهام واحد تجاری شده و حساسیتهای قیمت مشتری را در کوتاه مدت و بلندمدت کاهش می‌دهد (کرمانی و زیتامل^۶ ۱۹۹۳؛ کول و ویتینک^۷ ۱۹۹۵؛ میلا و همکاران^۸ ۱۹۹۷؛ آیلوادادی و همکاران^۹ ۲۰۰۳). هزینه تبلیغات بیشتر باعث ایجاد نام تجاری (برند^{۱۰}) برای شرکت شده که این امر موانع ورود را برای رقابت وابسته به تولید و قیمت فراهم می‌آورد و باعث تقویت و تثبیت درآمدها و سودهای فروش واحد تجاری می‌گردد (اکر ۱۹۹۶؛ کلر ۱۹۹۸)^{۱۱}.

1- Assmus et al. (1984); Dekimpe et al. (1995); Leone (1995)

2- Erickson and Jacobson (1992)

3- Chauvin and Hirschey (1993)

4- Joshi and Hanssens (2005)

5- Singh et al. (2005)

6- Kirmani and Zethaml (1993)

7- Kaul and Wittink (1995)

8- Mela et al. (1997)

9- Ailawadi et al. (2003)

10- Brand

11- Aaker (1996); Keller (1998)

نظر به تاثیرگذاری مثبت صرف هزینه تبلیغات بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکتها، محققین متعددی پیشنهاد نموده‌اند که مخارج انجام گرفته جهت انجام تبلیغات کالاها و خدمات بعنوان مخارج سرمایه‌ای تلقی و در ترازنامه در بخش دارایی‌ها گزارش شوند (عبدالخلیق^۱ ۱۹۷۵؛ هرسچی ۱۹۸۲؛ کانولی و هرسچی ۱۹۸۴؛ هرسچی و ویگان^۲ ۱۹۸۵؛ سیو و شوان^۴ ۲۰۰۸). عبدالخلیق (۱۹۷۵) در بررسی تاثیر هزینه تبلیغات بر میزان فروش صنایع مختلف دریافت که هزینه تبلیغات در برخی صنایع (صنایع مواد غذایی، دارو و مواد آرایشی) دارای تاثیر بلندمدت مثبت بوده، ولی در سایر صنایع فاقد تاثیر است. بر این اساس، عبدالخلیق (۱۹۷۵) پیشنهاد نمود که هزینه تبلیغات در صنایعی که دارای تاثیر بلندمدت (منافع آتی) است، بعنوان مخارج سرمایه‌ای تلقی گردیده و در سایر صنایع بعنوان هزینه دوره شناسایی شود.

قریشی^۵ (۲۰۰۷) در بررسی رابطه بین هزینه تبلیغات و ارزش بازار سهام دریافت که افزایش در هزینه تبلیغات با افزایش در عملکرد و در نتیجه افزایش در ارزش بازار واحد تجاری همراه است. بر این اساس وی پیشنهاد نمود که هزینه تبلیغات در شرکتها به عنوان مخارج سرمایه‌ای تلقی گردد.

نتایج طیف دیگری از تحقیقات انجام گرفته در رابطه با کارایی هزینه تبلیغات حاکی از متفاوت بودن تاثیر آن بر عملکرد شرکتها بر اساس اندازه آنها است. نتایج این تحقیقات نشان می‌دهد که صرف هزینه تبلیغات فقط بر عملکرد شرکتهای بزرگ از نظر اندازه تاثیر مثبت داشته و در شرکتهای کوچکتر باعث بهبود عملکرد و افزایش ارزش بازار نمی‌شود (هرسچی و اسپنسر^۶ ۱۹۹۲؛ شاه و استارک^۷ ۲۰۰۴). با وجود شواهد فوق، جریان دیگری از مطالعات وجود دارد که دیدگاه متفاوتی راجع به تاثیر صرف هزینه تبلیغات بر عملکرد واحد تجاری دارند (بابلیتز و اتردج^۸

1- Abdel- khalik (1975)

2- Connolly and Hirschey (1989)

3- Hirschey and Weygant (1985)

4- Hsu and Shwan (2008)

5- Qurishi (2007)

6- Hirschey and Spencer (1992)

7- Shah and Stark (2004)

8- Bublitz and Ettredge (1989)

۱۹۸۹؛ مرینو و همکاران^۱ ۲۰۰۶؛ کاندو و همکاران^۲ ۲۰۰۸). مرینو و همکاران (۲۰۰۶) با بررسی ارتباط بین هزینه تبلیغات، تحقیق و توسعه (R&D) تغییرپذیری جریان وجوه نقد و ارزش نامشهود شرکت دریافتند که هزینه تبلیغات در محیط‌های رقابتی اغتشاشی بر سطح جریان وجوه نقد بی‌تأثیر و بر ارزش نامشهود شرکت در محیط‌های رقابتی و اغتشاشی تأثیر منفی دارد.

کاندر و همکاران (۲۰۰۸) با بررسی اثر هزینه تبلیغات بر روی سودآوری و ارزش نامشهود شرکت در کشور هند دریافتند که هرچند هزینه تبلیغات باعث افزایش سودآوری گردیده ولی بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

با توجه به نتایج مختلف در رابطه با چگونگی تأثیر هزینه تبلیغات بر روی عملکرد شرکتها و همچنین توجه به این نکته که تحقیقات اشاره شده بیشتر مربوط به بازارهای سرمایه کشورهای غربی است، و تا کنون تحقیقی در این رابطه در بازار سرمایه ایران انجام نگرفته است، این پژوهش جهت خاصی را در خصوص چگونگی تأثیرگذاری هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری پیش بینی نمی‌کند. از اینرو، این پژوهش فرضیه دوطرفه^۳ ذیل را برای ارزیابی چگونگی ارتباط بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود شرکت مورد آزمون قرار می‌دهد:

فرضیه: بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

ارزش نامشهود واحد تجاری (متغیر وابسته)

کلیه منابع اقتصادی در تملک مؤسسه که انتظار منافع آتی از آنها می‌رود، دارایی نام دارد. ارزش شرکت در بازارهای مالی بر پایه توان کسب سود سرمایه‌های آن شرکت استوار است (سیمون و سولیوان^۴ ۱۹۹۳). ارزش یک شرکت را می‌توان به اجزای دارایی‌های مشهود و دارایی‌های نامشهود تقسیم‌بندی کرد. دارایی‌های مشهود دارایی‌هایی هستند که دارای موجودیت عینی بوده و در روال عادی عملیات مؤسسه

1- Merino et al (2006)

2- Kandu et al. (2008)

3- Non-directional hypothesis

4- Simon and Sullivan (1993)

به گونه‌ای مؤثر مورد استفاده قرار می‌گیرند. دارایی‌های نامشهود به آن گروه از دارایی‌های بلندمدتی اطلاق می‌شود که دارای موجودیت عینی نبوده، اما دارای حقوق قانونی و ارزش اقتصادی بوده و منافی را برای مؤسسه در آینده فراهم می‌کند. مثالهایی از دارایی‌های نامشهود که قدرت سودآوری شرکت را افزایش می‌دهند عبارتند از: حق اختراع، علائم تجاری، منابع مواد اولیه، نامهای تجاری، تحقیق و توسعه (R & D)^۱ و سرقتی.

برآورد ارزش نامشهود واحد تجاری در ادبیات حسابداری یک موضوع بحث برانگیز است. تحقیقات مختلفی به بررسی روشهای متفاوت برای برآورد ارزش نامشهود شرکت پرداخته‌اند (اسویی^۲ ۱۹۹۷؛ لو^۳ ۱۹۹۹؛ ۲۰۰۰)^۴.

برآورد ارزش نامشهود واحد تجاری برای اولین بار توسط جمیز توین (۱۹۶۹)^۵ تحت عنوان Q توین وارد ادبیات حسابداری گردیده که بر مبنای نسبت بین ارزش بازار و ارزش جایگزینی جاری دارایی‌های واحد تجاری استوار است. در این روش ارزش نامشهود یک شرکت از نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به بهای جایگزینی جاری آنها بدست می‌آید. استفاده از Q توین برای اندازه‌گیری ارزش نامشهود بر این فرض استوار است که باید بین ارزش بازار شرکت و ارزش جایگزینی آن برابری وجود داشته باشد. در تحقیقات حسابداری روشهای مختلفی برای محاسبه Q توین پیشنهاد شده است (از جمله: Q لیندنبرگ و راس ۱۹۸۱؛ Q هال ۱۹۹۳؛ Q لی وی‌لز و بادرنات ۱۹۹۷؛ Q چانگ و پرویت ۱۹۹۴).

در این پژوهش همانند تحقیقات قبلی (بهاراویچ و همکاران ۱۹۹۹؛ لی و کریستف ۲۰۰۵؛ مرینو و همکاران ۲۰۰۶؛ سو و شوان ۲۰۰۸؛ کاندو و همکاران ۲۰۰۸) از روش چانگ و پرویت (۱۹۹۴) برای محاسبه Q توین بشرح ذیل استفاده می‌شود.

1- Research and Development

2- Sveiby (1997)

3- Lev (1999, 2000)

۴- برای اطلاعات بیشتر در رابطه با تعاریف مختلف و روشهای برآورد ارزش نامشهود رجوع شود به Bouteiller (2000).

5- James Tobin (1969)

مدل (۱)

$$Q = [(Mv(CS) + Bv(PS) + Bv(LTD) + Bv(CL) + Bv(INV) - Bv(CA)) / Bv(TA)]$$

که در آن:

- $Iv Iv (CS)$: ارزش بازار سهام عادی
 $Bv (PS)$: ارزش دفتری سهام ممتاز
 $Bv (LTD)$: ارزش دفتری بدهی‌های بلند مدت
 $Bv (CL)$: ارزش دفتری بدهی‌های جاری
 $Bv (INV)$: ارزش دفتری موجودی کالا
 $Bv (CA)$: ارزش دفتری دارایی‌های جاری
 $Bv (TA)$: ارزش دفتری کل دارایی‌ها

متغیر مستقل

متغیر مستقل این تحقیق هزینه تبلیغات (AD) می‌باشد. در این تحقیق برای اندازه‌گیری تبلیغات از نسبت هزینه تبلیغات به مجموع دارایی‌ها استفاده شده است که این نحوه سنجش با تحقیقات قبلی (هسیو و همکاران ۲۰۰۸، لی و همکاران ۲۰۰۵، کاندوو و همکاران ۲۰۰۸، هرسچی ۱۹۸۴) مطابقت دارد.

متغیرهای کنترل

در بررسی چگونگی تأثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری لازم است که برای سایر عوامل و متغیرهای تأثیرگذار بر ارزش نامشهود شرکت کنترل لازم در مدل رگرسیون انجام گیرد. شناسایی این متغیرها براساس نتایج تحقیقات قبلی انجام گرفته است.

سودآوری (Prof)

سود جاری یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده است که اثری مثبت و معنی‌دار روی ارزش بازار شرکت دارد (هرسچی^۱ ۱۹۸۲). بطور عمومی سودآوری از جمله

مواردی است که انتظارات سرمایه‌گذاران را نسبت به جریان وجوه نقد بالقوه آن شرکت را افزایش داده و به دنبال آن باعث افزایش ارزش نامشهود شرکت می‌گردد. نتایج تحقیقات قبلی نشان دهنده رابطه ای مثبت بین سودآوری و Q توین است (بهارادویج و همکاران ۱۹۹۹؛ رائو و همکاران^۱ ۲۰۰۴). در این تحقیق نیز همانند تحقیقات قبلی وجود یک رابطه مثبت بین سودآوری و ارزش نامشهود پیش بینی می‌شود.

اهرم مالی (Lev)

مودیلیانی و میلر^۲ (۱۹۵۸) ابتدا معتقد بودند که اهرم مالی نباید روی عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد. اما بعد از آن در سال ۱۹۶۳ پذیرفتند که صرفه‌جویی‌های مالیاتی ناشی از بهره‌ی بدهی‌ها باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. از طرف دیگر حبیب و ال جانکوئیست^۳ (۲۰۰۵) اظهار داشتند که با افزایش اهرم مالی، هزینه‌های ورشکستگی بالا رفته و این باعث کاهش ارزش نامشهود شرکت می‌شود. نتایج تحقیقات انجام گرفته در ایران در مورد چگونگی تأثیر اهرم مالی بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکتها نشان دهنده شواهد مختلط و متفاوت در این زمینه می‌باشند (ملکی‌پور ۱۳۷۵؛ دلاوری ۱۳۷۷؛ نمازی و شیرزاده ۱۳۸۴؛ بهرام‌فر و شمس عالم ۱۳۸۳). بر این اساس در این تحقیق نوع رابطه بین اهرم مالی و ارزش نامشهود پیش‌بینی نمی‌شود.

اندازه شرکت (SIZE)

اندازه شرکت یکی از عوامل مؤثر در سودآوری شرکت‌ها به شمار می‌رود. به این معنی که شرکت‌های بزرگ با برخورداری از تنوع محصول، تصاحب سهم بیشتری از بازار، صرفه‌جویی در مقیاس و امکان تنوع‌بخشی به فعالیت‌های تجاری خود، ریسک تجاری خود را کاهش داده و سودآوری خود را افزایش می‌دهند. همچنین شرکت‌های بزرگ به دلیل برخورداری از تعداد سهام بیشتر و دارا بودن

1- Bharadwaj et al; Rao et al.

2- Modigliani and Miller

3- Habib and L Jung qvist

سهام شناور آزاد بیشتر، ریسک قدرت نقدشوندگی سهام خود را برای سهامداران کاهش می‌دهند (واتس و زیمرمن^۱، ۱۹۸۶).

ویژگی‌های فوق برای شرکت‌های بزرگ شرایطی را فراهم می‌کنند تا نسبت به شرکت‌های کوچکتر از عملکرد بهتری برخوردار باشند. در حالی که نتایج تحقیقات قبل در خارج از ایران حاکی از وجود رابطه‌ای مثبت بین اندازه شرکت و جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت می‌باشد (لی و کریستف ۲۰۰۵؛ مرینو و همکاران ۲۰۰۶؛ سو و شوان ۲۰۰۸)، نتایج تحقیقات انجام شده در بازار سرمایه ایران رابطه‌ای را میان اندازه و عملکرد شرکت نشان نمی‌دهند (قائم ۱۳۷۹؛ فدایی نژاد ۱۳۸۳). بر این اساس در این تحقیق نوع رابطه بین اندازه شرکت و ارزش نامشهود پیش بینی نمی‌شود.

نوع صنعت (IND) و سال مالی (FY)

ارزش نامشهود شرکتها ممکن است که بین صنایع مختلف و در طی سالهای مالی تغییر نماید. بدین منظور از متغیرهای مصنوعی (۰ و ۱) در مدل رگرسیون استفاده شده است.

روش تحقیق

به منظور آزمون فرضیه این تحقیق، بررسی چگونگی تأثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود شرکتها، از مدل رگرسیون چند متغیره حداقل مربعات (OLS) ذیل استفاده می‌شود:

مدل (۲)

$$Q = f(\text{prof}, \text{lev}, \text{size}, \text{AD}, \text{IND}, \text{FY})$$

که در آن:

- Q : ارزش نامشهود شرکت برآورد شده با استفاده از مدل چانگ و پرویت (۱۹۹۴)؛
- Prof : نسبت سود خالص به میانگین مجموع دارایی‌های ابتدا و پایان سال شرکت؛
- Lev : اهرم مالی شرکت (نسبت جمع دارایی‌ها به جمع بدهی‌ها)؛
- Size : جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال؛

- AD : نسبت هزینه تبلیغات طی سال به جمع دارایی‌های واحد تجاری در پایان سال؛
 IND : متغیر مصنوعی (۰،۱) برای کنترل نوع صنعت ؛
 FY : متغیر مصنوعی (۰،۱) برای کنترل سال مالی

نمونه آماری و داده‌ها

جامعه آماری این تحقیق تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. که در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ جزء شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بوده و فعالیت داشته‌اند.

برای انتخاب نمونه، ابتدا شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و شرکت‌های هلدینگ (شرکت‌های مادر) به دلیل اینکه عملکرد آنها وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها و ماهیت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی آنها به صورت خاص بوده، و متمایز از سایر شرکت‌ها می‌باشد، از قلمرو تحقیق حذف گردیدند. نمونه از بین کلیه شرکتهایی که دسترسی به اطلاعات مربوط به قیمت پایان سال سهام، اقلام صورتهای مالی و یادداشتهای همراه صورتهای مالی آنها در دوره تحقیق امکان‌پذیر بوده و هزینه تبلیغات را همراه صورتهای مالی خود افشاء نموده بودند و دسترسی به سایر اطلاعات مورد نیاز این پژوهش امکان‌پذیر بود، به عنوان نمونه انتخاب شد. با توجه به محدودیت‌های فوق‌الذکر، تعداد ۸۴ شرکت از بین ده صنعت مختلف حائز شرایط فوق گردید و در نهایت تعداد ۳۸۹ شرکت - سال به عنوان نمونه انتخاب شد. جداول شماره (۱) و (۲) توزیع نمونه انتخاب شده را به تفکیک نوع صنعت و سال مالی نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول شماره (۱) نشان داده شده است، نمونه انتخاب شده بطور تقریبی بین صنایع مختلف پراکنده شده است. صنعت مواد غذایی و آشامیدنی با تعداد ۱۰۰ مورد ۲۵/۷ درصد از کل نمونه را تشکیل می‌دهد و صنعت رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن با ۹ مورد تنها ۲/۳۱ درصد از کل نمونه را تشکیل می‌دهد. همین طور جدول شماره (۲) نشان می‌دهد که نمونه انتخاب شده بطور یکنواخت بین سالهای مختلف دوره زمان این تحقیق پراکنده شده است. سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ با داشتن هر کدام ۷۳ مورد بیشترین حجم نمونه (تشکیل دهنده ۱۸/۷ درصد از کل نمونه) و سال

۱۳۸۰ با داشتن ۵۱ مورد، تنها ۱۳/۱ درصد از کل نمونه را تشکیل می‌دهد.

جدول شماره (۱)

توزیع نمونه براساس صنعت

کد صنعت	نام صنعت	تعداد در نمونه	% در نمونه
IND _۱	مواد غذایی و آشامیدنی	۱۰۰	۲۵/۷۰
IND _۲	ساخت رادیو، تلویزیون و دستگاه‌ها و وسایل ارتباطی	۲۶	۶/۶۸
IND _۳	کاشی و سرامیک	۲۸	۷/۲۰
IND _۴	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	۹	۲/۳۱
IND _۵	سایر محصولات کانی غیرفلزی	۵۰	۱۲/۸۵
IND _۶	لاستیک و پلاستیک	۳۵	۹/۰۰
IND _۷	ماشین‌آلات و تجهیزات	۵۳	۱۳/۶۳
IND _۸	ساخت محصولات فلزی	۱۴	۳/۶۰
IND _۹	محصولات شیمیایی	۳۲	۸/۲۳
IND _{۱۰}	مواد و محصولات دارویی	۴۲	۱۰/۸۰
جمع		۳۸۹	۱۰۰

جدول شماره (۲)

توزیع سالانه نمونه

سال	تعداد در نمونه	% در نمونه
۱۳۸۰	۵۱	۱۳/۱۰
۱۳۸۱	۶۲	۱۵/۹۴
۱۳۸۲	۷۰	۱۸/۰۰
۱۳۸۳	۷۳	۱۸/۷۷
۱۳۸۴	۷۳	۱۸/۷۷
۱۳۸۵	۶۰	۱۵/۴۲
جمع	۳۸۹	۱۰۰

آمار توصیفی

جدول شماره (۳) آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه را نشان می‌دهد. برای هر متغیر آماره‌های میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مقادیر ارائه شده است. همچنین به منظور ارائه اطلاعات بیشتر در قسمت B آماره‌های مربوط به

سود خالص و هزینه تبلیغات شرکت‌های نمونه ارائه گردیده است.

جدول شماره (۳)

آمار توصیفی برای شرکت‌های نمونه (n = ۳۸۹)

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
قسمت A:					
ارزش نامشهود	Q	۱/۰۸۰	۰/۹۳۱	-۰/۱۶۰	۳/۸۰۰
سودآوری	PROF	۰/۰۸۹۶	۰/۰۸۲۷	-۱/۶۱۰	۱/۹۵۰
اهرم مالی	DEBT	۰/۸۴۵	۰/۷۳۶	۰/۰۱۰	۲/۷۹۰
اندازه شرکت	SIZE	۴۰۴۸۰۷/۲۴	۲۳۸۰۲۶/۱۳	۱۷۴۵۴/۰۴	۸۹۹۰۱۶۶
نسبت هزینه تبلیغات	AD	۰/۱۰۷	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۴۷۸
قسمت B:					
سودآوری	PROF	۳۲۲۳۵/۹۵	۱۶۲۱۶/۲۵	-۶۸۸۵۱	۵۵۹۰۵۰/۳۸
هزینه تبلیغات	AD	۳۸۱۳/۰۷	۱۱۵/۴۰	۸۸۹۶/۳	۱۲۰۶۷۷/۴

ارقام اندازه شرکت SIZE در قسمت A و همچنین ارقام قسمت B به میلیون ریال می‌باشند.

همانطور که در جدول بالا نشان داده شده است، میانگین ارزش نامشهود (Q) برای شرکت‌های نمونه برابر با ۱/۰۸۰ می‌باشد. با توجه به اینکه این میانگین از یک بزرگتر می‌باشد نشانه وجود دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های نمونه می‌باشد. میانگین سودآوری (PROF) شرکت‌های نمونه نسبت به دارایی‌ها برابر ۰/۸۹۶ و میانگین اهرم مالی (DEBT) شرکت‌های نمونه برابر ۰/۸۴۵ بوده که تقریباً می‌توان گفت که بدهی‌ها ۸۵٪ دارایی‌های این شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد.^۱ میانگین دارایی‌ها (SIZE) در شرکت‌های نمونه این پژوهش برابر مبلغ ۴۰۴۸۰۷/۲۴ میلیون ریال می‌باشد.

میانگین نسبت هزینه تبلیغات (AD) به دارایی‌ها برابر با ۰/۱۰۷، و میانگین هزینه

۱- نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) میانگین اهرم مالی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای شرکت‌های با مالکیت نهادی زیاد برابر ۰/۷۸ و برای شرکت‌هایی با مالکیت نهادی کم برابر ۰/۶۲ گزارش نمودند.

تبلیغات برای شرکت‌های نمونه این پژوهش برابر مبلغ ۳۸۱۳/۰۷ میلیون ریال می‌باشد.

ماتریس همبستگی^۱

ماتریس همبستگی بین متغیرهای استفاده شده در این تحقیق در جدول شماره ۴ ارائه گردیده است.

جدول شماره (۴)

ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها (n = ۳۸۹)

Ln AD	Ln SIZE	DEBT	PROF	Q
				۱
			۱	۰/۲۳۸**
		۱	-/۱۹۰**	۰/۱۹۰**
	۱	-/۰۳۶	۰/۱۴۴**	-۰/۰۳۸
۱	۰/۰۰۲	۰/۰۹۲	-/۰۷۹	-/۱۵۰**
				Q
				PROF
				DEBT
				Ln SIZE
				Ln AD

** همبستگی معنی دار در سطح ۱٪.

Q ارزش نامشهود شرکت برآورد شده با استفاده از روش چانگ و پرویت (۱۹۹۴): PROF: نسبت سود خالص بر مجموع میانگین دارایی‌ها ابتدا و انتهای سال: DEBT: اهرم مالی (نسبت مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌ها)؛ Ln SIZE: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛ Ln AD: لگاریتم طبیعی نسبت هزینه تبلیغات به مجموع دارایی‌ها.

همانطور که در جدول (۴) نشان داده شده است، ضریب همبستگی بین ارزش نامشهود (Q) و هزینه تبلیغات (Ln AD) برابر ۰/۱۵- (معنی دار در سطح ۱۰ درصد است). این بدین معنی است که افزایش هزینه تبلیغات در یک شرکت با کاهش دارایی نامشهود آن در ارتباط می‌باشد.

میزان ضریب همبستگی بین ارزش نامشهود (Q) و سودآوری (PROF) برابر ۰/۲۳۸ می‌باشد (معنی دار در سطح ۱۰ درصد). بدین معنی که با افزایش سودآوری، ارزش نامشهود شرکت افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، همبستگی بین ارزش نامشهود (Q) و اهرم مالی (DEBT) برابر ۰/۱۹- (معنی دار در سطح ۱۰٪) بوده و نشان

دهنده این است که هر چه اهرم مالی افزایش یابد ارزش نامشهود شرکت نیز افزایش می‌یابد.

هر چند که ضریب همبستگی بین ارزش نامشهود (Q) و اندازه شرکت (Ln SIZE) برابر ۰/۰۳۸ می‌باشد ولی این همبستگی از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشند. همبستگی پایین میان متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که خودهمبستگی^۱ میان این متغیرها چندان جدی نیست ولی با این وجود، سایر آزمونهای لازم برای کنترل این موضوع در قسمت تجزیه و تحلیل‌های چند متغیره بکار گرفته خواهد شد.

نتایج

تجزیه و تحلیل تک متغیره

در این قسمت به مقایسه ارزش نامشهود (Q) شرکت در سطوح مختلف هزینه تبلیغات پرداخته می‌شود. بدین منظور ابتدا داده‌های تمام متغیرهای مستقل مورد نظر در این تحقیق برحسب نزولی به صعودی مرتب گردیده و سپس چارک اول را به عنوان سطح یک (کوچک) و چارک دوم و سوم را به عنوان سطح دوم (متوسط) و چارک چهارم را به عنوان سطح سوم (بزرگ) تقسیم‌بندی نموده و پس از آن به مقایسه اختلاف میانگین ارزش نامشهود (Q) در سطوح مختلف پرداخته می‌شود. نتایج مربوط به این تجزیه و تحلیل تک متغیره در جدول شماره (۵) گزارش شده است.

جدول شماره (۵)

مقایسه میانگین ارزش نامشهود (Q) در سطوح مختلف متغیرهای مستقل

متغیرها	میانگین (mean)			آزمون اختلاف میانگین‌ها (t- test Differences)		
	سطح ۱ (کوچک)	سطح ۲ (متوسط)	سطح ۳ (بزرگ)	(۲-۱)	(۳-۱)	(۳-۲)
PROF	۰/۹۳۶۱	۰/۹۳۱۰	۱/۵۲۵۶	-۰/۷۱	۷/۱۲**	۸/۳**
DEBT	۱/۰۴۶۹	۱/۰۴۸۵	۱/۱۷۷۲	/۰۰۸	۱/۴۴	۱/۶۵*
Ln SIZE	۱/۰۸۲۰	۱/۱۴۲۰	۰/۹۵۵۱	۰/۷۷	-۱/۴۱	-۲/۴**
LnAD	۱/۲۲۷۸	۱/۰۳۹۶	۱/۰۳۱۴	-۲/۴۷**	-۲/۱۸**	-۱/۰۷
n	۹۷	۱۹۵	۹۷	-	-	-

** و * برترتیب معرف تفاوت آماری معنی دار در سطوح ۵٪ و ۱۰٪ است.

Q: ارزش نامشهود شرکت برآورد شده با استفاده از روش چانگ و پرویت (۱۹۹۴): PROF: نسبت سود خالص بر مجموع میانگین، میانگین دارایی‌ها ابتدا و انتهای سال؛ DEBT: اهرم مالی (نسبت مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌ها)؛ Ln SIZE: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛ Ln AD: لگاریتم طبیعی نسبت هزینه تبلیغات به مجموع دارایی‌ها.

جدول شماره (۵) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از نظر تبلیغات در سطح کوچک قرار دارند، دارای ارزش نامشهود (Q) بالاتری نسبت به دو سطح متوسط و بزرگ می‌باشند (اختلاف میانگین ارزش نامشهود سطوح کوچک با دو سطح دیگر در سطح $\alpha = 5\%$ معنی دار می‌باشد)، این امر نشان می‌دهد که با ثابت فرض کردن سایر عوامل، شرکت‌های که هزینه تبلیغات بیشتری انجام داده‌اند دارای میانگین ارزش نامشهود (Q) کمتری هستند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که در سطوح بالاتری از سودآوری و اهرم مالی قرار دارند، دارای میانگین ارزش نامشهود بالاتری هستند.

بطور خلاصه نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل تک متغیره نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با سطح ارزش نامشهود بزرگتر دارای سودآوری بالاتر، اهرم مالی بیشتر و اندازه کوچکتر هستند. همچنین شرکتها در سطح کوچک هزینه تبلیغات دارای بیشترین ارزش نامشهود هستند. ولی باید توجه داشت که این نتایج بدون در نظر گرفتن تأثیر متقابل عوامل بر روی ارزش نامشهود تعیین گردیده‌اند و همچنین ارزش نامشهود ممکن است که تحت تأثیر نوع صنعت و نیز سال مالی قرار داشته باشند.

بدین منظور، در تجزیه و تحلیل چند متغیره تأثیر تمامی این عوامل بطور یکجا بررسی خواهد گردید.

تجزیه و تحلیل چند متغیره

بدلیل اینکه داده‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به سال - شرکت می‌باشند (pooled cross-sectional data)، در نتیجه خود همبستگی سریالی^۱ یکی از مسائلی است که در تجزیه و تحلیل رگرسیون باید مدنظر قرار گیرد^۲. بدین منظور و بر اساس تحقیقات قبلی (لامونت و پولک^۳ ۲۰۰۱؛ آندرسون و ریب^۴ ۲۰۰۴؛ فاولکندر و پترسون^۵ ۲۰۰۶) از روش تجزیه و تحلیل خوشه‌ای^۶ استفاده شده است. نشان داده شده است که وقتی داده‌ها دارای خودهمبستگی سریالی باشند، استفاده از این روش منجر به نتایج معتبر برای رگرسیون خواهد شد (پترسون^۷ ۲۰۰۵). نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون در جدول شماره (۶) گزارش شده است.

جدول شماره (۶)

رگرسیون ارزش نامشهود و هزینه تبلیغات

variable	β	p value
constant	1.567	0.006
Prof	0.000	0.0025
Debt	0.212	0.019
lnsize	-0.068	0.075
lnAD	-0.066	0.006
Industry fixed effect	included	
Year fixed effect	included	
Adj. R2	25.49	
F-test	5.73	
N	389	

Q: ارزش نامشهود شرکت برآورد شده با استفاده از روش چانگ و پرویت (۱۹۹۴): PROF: نسبت سود خالص بر مجموع میانگین دارایی‌ها ابتدا و انتهای سال: DEBT: اهرم مالی (نسبت مجموع بدهی‌ها

1- Serial correlation

۲ - نتایج حاصل از آزمونهای آماری وجود خودهمبستگی سریالی را در داده‌ها در سطح ۱٪ تایید می نماید.

3- Lamont and Polk

4- Anderson and Reeb

5- Faulkender and Peterson

6- Clustered analysis

7- Peterson

مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌ها)؛ Ln SIZE: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛ Ln AD: لگاریتم طبیعی مجموع بدهی‌ها نسبت هزینه تبلیغات به مجموع دارایی‌ها.

نتایج آزمون فرضیه این تحقیق که بیان می‌دارد: بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد. در جدول شماره (۶) گزارش گردیده است. در این جدول، نتایج ضرایب مربوط به متغیرهای کنترل در مدل نشان می‌دهد که، مشابه با نتایج تحقیقات قبلی (بهارادویج و همکاران ۱۹۹۹؛ راثو و همکاران ۲۰۰۴)، بین سودآوری، اهرم مالی و ارزش نامشهود رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد. همچنین این نتایج نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و ارزش نامشهود ارتباط معنی‌داری وجود ندارد ($p\text{-value}=0.074$)، که این نتایج با نتایج تحقیقات قبلی انجام شده در ایران مطابقت دارد (قائم ۱۳۷۹؛ فدایی نژاد ۱۳۸۳).

ضریب متغیر فرضیه تحقیق، هزینه تبلیغات (Ln AD)، در معادله رگرسیون منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. این بدین معنی است که با افزایش هزینه تبلیغات ارزش نامشهود شرکت کاهش پیدا می‌کند. این امر نشان دهنده اینست که هزینه تبلیغات در شرکتها منجر به ایجاد ارزش در واحد تجاری نشده و در نتیجه، بدلیل صرف منابع واحد تجاری ارزش بنگاه کاهش می‌یابد. این نتایج با نتایج گزارش شده در مرینو و همکاران (۲۰۰۶) که نشان دادند تبلیغات در محیط‌های رقابتی - اگتشافی بر ارزش شرکت اثر منفی دارد، همخوانی دارد.

از سوی دیگر، نتایج این تحقیق با نتایج تحقیقات قبلی که نشان دهنده رابطه‌های مثبت بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود می‌باشند مطابقت ندارد (هرسچی ۱۹۸۲؛ کانول و هرسچی ۱۹۸۴؛ هرسچی و دیگانگت ۱۹۸۵؛ چاوین و هرسچی ۱۹۹۳؛ جاشی و هانسن ۲۰۰۴؛ شاه و استارک ۲۰۰۴؛ قریشی ۲۰۰۷؛ سو و شوان ۲۰۰۸). همچنین این نتایج با نتایج تحقیقاتی که نشان‌دهنده عدم تأثیرگذاری هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود شرکت بوده‌اند، نیز همخوانی ندارد (عبدالخلیق ۱۹۷۵؛ بابلیتر و اتیرد ۱۹۸۹؛ کاندو و همکاران ۲۰۰۸).

جهت تبیین اینکه چرا تاثیر صرف هزینه تبلیغات شرکتها در ایران، بر خلاف نتایج بیشتر تحقیقات انجام شده در سایر کشورها، بر ارزش نامشهود واحد تجاری،

منفی است به بررسی تاثیر هزینه تبلیغات نامشهود بر فروش و سود پرداخته می شود.^۱ جدول شماره (۷) ضرایب همبستگی بین تبلیغات، فروش و سودآوری را نشان می دهد ضرایب همبستگی در این جدول نشان می دهد که بین هزینه تبلیغات و فروش و هزینه تبلیغات و سودآوری همبستگی معنی داری وجود ندارد. این بدین معنی است که هزینه تبلیغات باعث افزایش فروش و به تبع آن افزایش سودآوری نمی گردد.^۲ در نتیجه می توان گفت که وجود رابطه منفی بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود واحد تجاری از این ناشی می شود که هزینه تبلیغات به دلیل عدم تأثیرگذاری بر روی میزان فروش و نیز سودآوری واحدهای تجاری و ماهیت هزینه ای آن، باعث کاهش ارزش نامشهود واحد تجاری می گردد.

جدول شماره (۷)

همبستگی بین هزینه تبلیغات، فروش و سودآوری

PROF	SAL	AD	
		۱	AD
		۰/۰۳۶ (۰/۴۷۷)	SAL
	۱	-۰/۰۱۳ (۰/۸۰۵)	PROF
۱		-۰/۰۰۷ (۰/۸۹۷)	

اعداد داخل پرانتز نشانگر P- Value می باشد.

AD: از هزینه تبلیغات که از تقسیم هزینه تبلیغات بر مجموع دارایی ها

SAL: از فروش که از تقسیم فروش خالص بر محصولات دارایی ها

PROF: از نسبت سود خالص بر مجموع

آزمون های تکمیلی

همانطور که بیان گردید، در این پژوهش برای بررسی رابطه بین هزینه تبلیغات و

۱- می توان بحث نمود که دلیل نهایی برای صرف هزینه تبلیغات در شرکتها، افزایش فروش، افزایش سودآوری و در

نتیجه افزایش ارزش واحد تجاری است.

۲- نتایج حاصل از مقایسه میانگین فروش و سود خالص در سطوح مختلف هزینه تبلیغات نشان می دهد که تفاوت آماری معنی داری بین میانگین فروش و سود خالص در سطوح مختلف (کوچک، متوسط و زیاد) هزینه تبلیغات وجود ندارد.

ارزش نامشهود واحد تجاری از هزینه تبلیغات واحد تجاری در سال جاری استفاده شده است. یکی از اشکالات وارده بر استفاده از هزینه تبلیغات سال جاری این است که، ممکن است اثر هزینه تبلیغات بر عملکرد واحد تجاری و در نتیجه ارزش نامشهود تجاری آنی و فوری نباشد. به عبارت دیگر ممکن است هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود شرکت اثر بلندمدت داشته باشد. برای بررسی این موضوع، هزینه تبلیغات در سال مالی قبل (Ln lag AD) جایگزین هزینه تبلیغات سال جاری در مدل رگرسیون وارد و مدل مجدداً برآورد گردید. نتایج حاصل (گزارش نشده) مشابه با نتایج گزارش شده قبلی است. یعنی ضریب هزینه تبلیغات سال قبل (Ln lag AD) در معادله رگرسیون منفی و در سطح خطای $\alpha = 5\%$ معنی دار و با اهمیت می‌باشد. یعنی اینکه هزینه تبلیغات سال جاری و هزینه تبلیغات سال قبل دارای تأثیر یکسان بر روی ارزش نامشهود واحد تجاری می‌باشند.

نتیجه‌گیری

در دنیای رقابتی امروز؛ شرکتها برای معرفی و گسترش بازارهای محصولات خود سالانه مبلغ قابل توجهی از منابع خود را صرف هزینه تبلیغات می‌نمایند. تحقیقات نشان می‌دهد هزینه تبلیغات یکی از بودجه‌های مهم است که فعالیت‌های بازار شرکت‌ها را مورد حمایت قرار می‌دهد (زینگمن و زینگمن ۱۹۹۷). نتایج تحقیقات نظری نشان می‌دهد که تبلیغات می‌تواند در افزایش آگاهی و دانش استفاده‌کنندگان نقش مهمی را ایفا کرده و ترجیحات و تصمیمات بلندمدت و کوتاه‌مدت مصرف‌کنندگان و ایجاد درآمد اضافی برای واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهد (هرسچی ۱۹۸۲، جونز ۱۹۹۵). از طرف دیگر، تبلیغات می‌تواند از طریق افزایش شناخت نام تجاری باعث افزایش قیمت محصولات شرکت در رقابت با محصولات مشابه شده و می‌تواند مانع ورود رقبای بالقوه به بازار شود (اریکسون و جاکوبسون ۱۹۹۲).

این مقاله به بررسی ارتباط بین هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود، برآورد شده با استفاده از شاخص Q توبین، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار

تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ پرداخت. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین صرف میزان هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود واحد تجاری رابطه ای معکوس وجود دارد. یعنی افزایش در میزان هزینه تبلیغات با کاهش در ارزش نامشهود واحد تجاری همراه است. در بررسی دلیل وجود این رابطه معکوس نتایج بررسی داده‌ها نشان می‌دهد که صرف هزینه تبلیغات در شرکتها تاثیر مثبتی بر میزان فروش و سودآوری آنها ندارد.

محدودیت‌های تحقیق

این تحقیق همانند سایر تحقیقات انجام گرفته در حوزه بازار سرمایه ایران با محدودیت‌هایی روبرو بوده است که عبارتند از: ۱) عدم دسترسی به اطلاعات همراه صورتهای مالی بعضی از شرکت‌ها جهت دستیابی به هزینه تبلیغات؛ ۲) عدم افشاء هزینه تبلیغات در صورتهای مالی بعضی از شرکت‌ها؛

پیشنهادات

پیشنهادات اجرایی

- ۱- با توجه به وجود رابطه مثبت بین متغیرهای سودآوری و اهرم مالی با ارزش نامشهود شرکتها، به سرمایه‌گذاران و مدیران توصیه می‌شود که در تصمیمات مربوط به ارزیابی از واحدهای تجاری این عوامل را مدنظر قرار دهند.
- ۲- با توجه به وجود رابطه معکوس بین صرف هزینه تبلیغات و ارزش نامشهود واحد تجاری، بنظر می‌رسد که مدیران واحدهای تجاری دقت بیشتری را در خصوص میزان بودجه تبلیغات و بازاریابی خود نمایند.

پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی

نتایج حاصل از این تحقیق می‌تواند زمینه‌های مناسبی را برای انجام تحقیقات آتی فراهم آورد. از آنجا که این تحقیق شواهدی را در خصوص کارایی استفاده از روش Q توین برای ارزیابی ارزش نامشهود در بازار سرمایه ایران (با کارایی ضعیف)

فراهم نموده، تحقیقات آتی می‌توانند از این روش برای بررسی تأثیر مخارج تحقیق و توسعه بر ارزش نامشهود شرکتها در ایران استفاده نمایند. علاوه براین، تأثیر میزان تکرار آگهی‌های تبلیغاتی بر عملکرد شرکتها می‌تواند موضوعی برای تحقیقات آتی باشد.

منابع و مآخذ

۱. بهرام‌فر، نقی و شمس عالم، سیدحسام. (۱۳۸۳)، «بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۲۳-۵۰.
۲. دلاوری، جواد. (۱۳۷۷)، بررسی تأثیر تأمین مالی بر روی نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
۳. فدایی نژاد، محمداسماعیل. (۱۳۸۳)، «بررسی اثر نسبت $\frac{B}{M}$ و اندازه شرکت با میزان سودآوری شرکت‌ها». فصل‌نامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۱۸. پاییز و زمستان ۱۳۸۳. صص ۱۲۳-۱۳۷.
۴. قائمی، محمدحسین. (۱۳۷۹)، بررسی عوامل مؤثر بر بازده مورد انتظار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه دکتری حسابداری، دانشگاه مدیریت دانشگاه تهران، تهران.
۵. ملکی‌پور غربی، محمود. (۱۳۷۵)، «بررسی تحلیلی استفاده از اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
۶. نمازی، محمد و شیرزاده، جلال. (۱۳۸۴)، بررسی رابطه ساختار سرمایه با سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، زمستان ۱۳۸۴. صص ۷۵-۹۵.
۷. نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی (زمستان ۱۳۸۴)، «بررسی و تبیین رابطه سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد» فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص ۹۷-۱۲۴.
8. Aaker, D. (1996). **Building Strong Brands**. New York, NY: Free Press.
9. Abdel- Khalik, A. R, (1975). Advertising Effectiveness and Accounting Policies. *The Accounting Review*, 50 (supplement): 657-70.
10. Ailawadi, K. L., and S. A. Neslin, and D. R. Lehmann (2003). Revenue Premium as outcome Measure of Brand Equity. *Journal of Marketing* 67 (4): 1-17.
11. Anderson, R. C. and D. M. Reeb(2004). Founding- family owner ship and firm performance: Evidence from the S & P 500. *The journal of finance* 58 (3): 1301-1328.

12. Assmus, G., John u. Farley, and Donald R. Lehmann (1984). How Advertising Affects sales: Meta- Analysis of Econometric Results. *Journal of Marketing Research* 21(1): 65- 74.
13. Bharadwaj, A. S., S. G., Bharadwaj, B. R., Konsynski (1999) Information technology effects on firm performance as measured by Tobin's Q. *Management Science* 45 (7): 1008-1024.
14. Bouteiller, C (1989). The Evaluation of intangibles: Advocating for an option Based Approach. *Working paper*: Reims management school.
15. Bublitz, B., and M. Ettredge (1989). The information in Discretionary outlays: Advertising, Research and Development. *The Accounting Review* 64 (1): 108-24.
16. Chauvin. K.W. and M. Hirschey (1993). Advertising, R & D Expenditures and the market value of firms. *Financial management*, 22 (4): 128-40.
17. Chung K. H. and S. W. Pruitt (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*23(3): 70-74.
18. Connolly, R. A. and M. Hirschey (1984). R & D, Market structure and Profits: A value- Based Approach. *The Review of Economic and statistics* 66 (4): 682-686.
19. Dekimpe, M. G. and D. M. Hanssens (1995). Empirical Generalizations about Market Evolution and Stationary. *Marketing Science* 14 (3): 109- 121.
20. Erickson, G., and R. Jacobson (1992). Gaining comparative advantage through discretionary expenditures: the returns to R & D and advertising. *Management Science* 38 (9):1264-1279.
21. Faulkender, M. and M. A. Peterson (2006). Does the source of Capital affect Capital structure? *Review of financial studies* 19 (1): 45-79.
22. Habib, M., and A. Ljungqvist (2005). Firm value and managerial incentives: a stochastic frontier approach. *Journal of Business* 78(6): 2053-2094.
23. Hall, B. H (1992). The stock market's valuation of R & D investment during the 1980's. *American Accounting Review* 70 (2): 259- 264.
24. Hirschey, M (1982). Intangible capital Aspects of Advertising and R &

- D Expenditures. *The Journal of Industrial Economics* 30 (4): 375-390.
25. Hirschey, M. and R. S. Spencer (1992). Size effects in the market valuation of fundamental factors. *Financial Analysts Journal* 48(2): 91-96.
26. Hirschey, M., and J. J. Weganadt (1985). Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 326-335.
27. Hsu, J. and S., Shawn J (2008). Advertising expenditure, intangible value and risk: A study of restaurant companies. *International Journal of Hospitality Management* 27 (2): 259-267.
28. Johes, J. (1995). *When Ads work*. Lexington Books, New York, NY.
29. Joshi, A., and D. M. Hanssens (2004). Advertising spending and market capitalization. Working paper, university of California, LoS Angeles, Anderson school of Management.
30. Kaul, A., and D. R. Wittink (1995). Empirical Generalizations about the Impact of Advertising on Price Sensitivity and Price. *Marketing Science* 14 (3): 151- 160.
31. Keller, K. L. 1998. **Strategic Brand Management**. New York, NY: McGraw- Hill Publishing Inc.
32. Kirmani, A., and V. A. Zeithaml (1993). **Advertising Perceived Quality and Brand Image: Advertising's role in building strong brand**. Lawrence Erlbaum Associates.
33. Kundu, A. and P. Kulkarni. And A. Murthy (2008). Advertising and value: Mapping the relationship between advertising, Profitability and Business strategy in India. *Working Paper: Indian Business Academy Bangalore, India*.
34. Lamont, O. A. and C. Polk (2001). Dose diversification destroys value? Evidence from the industry shocks. *Journal of financial economics* 63 (1): 51-77.
35. Lee, H., and S. E, Christophe (2005). What matters about internationalization: a market- based assessment. *Journal of Business Research* 58 (4): 636-643.
36. Leewillen W. G and S. G. Badernat (1997). On the measurement of

- Tobin's q. *Journal of Financial Economics* 44 (1): 77-122.
37. Leone, R. P (1995). Generalizing what is known about Temporal Aggregation and Advertising Carryover. *Marketing Science* 14 (3): 141-150.
38. Lev, B. and S. L. Mintz (1999). Seeing Is Believing, *CFO*, February.
39. Lindenberg, E. B. and S. A. Ross (1981). Tobin's q Ration and Industrial organization, *Journal of Business* 54 (1): 1-32.
40. Mela, Carl F., Sunil Gupta, and D.R. Lehman (1997). The Long- term Impact of Promotion and Advertising on Consumer Brand Choice. *Journal of Marketing Research*. 34 (May): 248-261.
41. Merino, M., R. Srinivasan, and R. K. Srivastavar (2006). Advertising, R & D and variability of cash flow and intangible Firm value. Working Paper: Institute Technology of Autonomo de Mexico.
42. Modigliani, F. and M. Miller (1958). The cost of capital, corporation Finance, and the theory of Investment. *American Economic Review* 48(3): 261- 297.
43. Petersen, M. A (2005). Estimating standard errors in finance panel datasets: comparing approaches. *Working Paper: National Bureau of Economic Research*.
44. Qureshi, M. A (2007). Asset value of UK firms advertising expenditures. *Global Journal of international Business Research* 1(1):12-23.
45. Rao, V. R., and M. K. Agarwal., and D. Dahloff (2004). How is manifest branding strategy related to the intangible value of corporation? *Journal of Marketing* 68(1): 126- 141.
46. Shah, Z. and A. W. Stark (2004). on the value Relevance of Costly information on major media Advertising Expenditures in the UK. *Working Paper, Warwick Business School, UK*.
47. Simon, C. J. and M. W. Sullivan (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science* 12(1):28-52.
48. Singh, M. S., Faircloth, A., Nejadmalayari (2005). Capital Market impact of Product Marketing Strategy: evidence from the relationship between

- advertising expenses and cost of capital. *Journal of the Academy of Marketing Science* 33(4): 432-444.
49. Sveiby, K. E. (1997). The intangible Assets monitor. *Journal of Human Resource Costing and Accounting* 12 (1): 73-97.
50. Tobin.J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking* 1(1): 15-29.
51. Watts, R. and J. Zimmerman (1986). **Positive Accounting theory**. Prentice- Hall, Englewood Cliffs, N J.
52. Zinkhan, G. M., and F. C. Zinkhan (1997). The Interface between marketing and Finance: integrated management in an unstable world. *Managerial Finance* 23 (10): 3-20.