

بررسی ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود در بازار بورس و اوراق بهادار تهران

محمد قهرمان ایزدی، مهدی بهنام، محمدرضا پژوهی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مرودشت

mgh@accv.net

چکیده

دارایی‌های نامشهود در اقتصاد شدیداً رقابتی امروزه، منشا ایجاد ارزش برای شرکت‌ها است، ولی استانداردهای حسابداری همیشه با چالش‌هایی در زمینه شناسایی و گزارش این دارایی‌ها مواجه بودند. هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها با ارزش بازار آن‌ها است. روش تحقیق توصیفی است و متغیرهای پژوهش شامل دارایی‌های نامشهود (مستقل)، ارزش بازار (وابسته)، دارایی عملیاتی، بدهی عملیاتی، دارایی مالی، بدهی مالی، نرخ تورم، درآمد عملیاتی عادی و غیرعادی (کنترلی). کل شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس و اوراق بهادار در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ جامعه تحقیق و نمونه شامل ۱۱۴ شرکت است. نتایج آزمون‌ها نشان داد که بین دارایی‌های نامشهود گزارش شده و ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج آزمون‌ها همچنین نشان داد که درآمد عملیاتی غیرعادی رابطه مثبت و معناداری با ارزش بازار شرکت، در سطح کل شرکت‌های بورس داشته است. مدیران شرکت‌ها باید به میزان دارایی‌های نامشهود شرکت خود توجه بیشتری داشته باشند، چرا که از نظر سهامداران این دارایی‌ها برای شرکت ارزش آفرین است. همچنین باید به این نکته توجه داشته باشند که اقتصاد امروز، اقتصاد دارایی‌های نامشهود است. این پژوهش برای نخستین بار در ایران انجام شده است و نشان دهنده میزان اهمیت دارایی‌های نامشهود شرکت‌هاست.

کلیدواژگان: دارایی‌های نامشهود، ارزش بازار، ارتباط ارزشی، درآمد عملیاتی غیرعادی، مدل فتمن و اولسون

۱ - مقدمه

با نگاهی دقیق به جهان پیرامون این حقیقت آشکار می‌شود که جهان امروز تفاوت بسیار با گذشته دارد. از ویژگی‌های جهان امروز می‌توان به جهانی سازی اقتصاد، تولید انبوه، ظرفیت مازاد در اکثر بازارها، رقابت بر مبنای زمان، حجم انبوه اطلاعات و کارایی ارتباطات، دانش، اطلاعات و قدرت روز افزون مشتری اشاره کرد که این همه بیانگر یکپارچگی و پیچیدگی بازارهای

جهانی و پویایی محیط فراروی شرکت ها و موسسات تولیدی و خدماتی است. در چنین فضایی این سؤال اساسی مطرح است که راز بقا و موفقیت سازمان ها در بازارهای رقابتی امروز چیست؟

اگر سازمان ها بتوانند سرم ایه های انسانی، اطلاعاتی و سازمانی خود را به خوبی تعریف کنند، شاخص های مناسبی برای اندازه گیری آن ها طراحی کنند و در نهایت آن ها را با راهبردها و اهداف سازمانی هم سو نمایند، قادر خواهند بود از نتایج شگفت انگیزی که خواهند داشت در جهت افزایش سود و منافع ذی نفعان بهره ببرند. همان طور که کاپلان و نورتون بیان می کنند: «مهم ترین دلیل برای اندازه گیری دارایی های نامشهود اینست که اگر سازمانی بتواند سرمایه های انسانی مانند مهارت و دانش کارکنان خود را با سرمایه های اطلاعاتی مانند سیستم اطلاعاتی مدیریت منابع انسانی و سرمایه های سازمانی مانند کار تیمی و فرهنگ سازمانی همسو کند، موفق به خلق یک مزیت رقابتی قوی خواهد شد که رقبا به راحتی نمی توانند آن را کپی برداری کنند» [۷].

با توجه به اهمیت روزافزون دارایی های نامشهود در «اقتصاد جدید»، می توان (با توجه به مشکلات احتمالی اندازه گیری) بحث کرد که تمام دارایی های نامشهود (خریداری شده یا ساخته شده توسط شرکت) باید در صورت های مالی (به ارزش منصفانه) به منظور حداکثر سازی ارتباط ارزشی این صورتهای، شناسایی و گزارش شوند. ارتباط ارزشی داده شده ی یک صورت مالی، توانایی تأیید یا تغییر در انتظارات سرمایه گذاران از ارزش شرکت است. بنابراین اگر سهام بین سرمایه گذاران مبادله می شود، قیمت بازار باید نشان دهند هی خلاصه ای از توافق انتظارات جمعی سرمایه گذاران از ارزش شرکت باشد. بنابراین ارتباط ارزشی (و قابلیت اعتماد) صورت های مالی می تواند توسط بررسی رابطه بین ارزش بازار یک شرکت و اعداد حسابداری آن تعیین شود. لازم به ذکر است که ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام مقصد اصلی صورتهای مالی است، ولی تمرکز برجسته کمیسیون اوراق بهادار آمریکا^۱ و به دنبال آن هیئت تدوین استانداردهای حسابداری روی حقوق سرمایه گذاران است.

از اواسط دهه ۸۰ میلادی، بحث هایی برای ارزیابی قابل اعتماد و کمی کردن ارزش دارایی های نامشهود وجود داشت. با به وجود آمدن رسوایی دات کام، این نگرانی ها در حوزه حسابداری وسیع تر شد و حسابداران به دنبال راهی برای توضیح تفاوت بین «ارزش دفتری» یک موسسه و ارزش بازار آن بودند.

هیئت تدوین استانداردهای حسابداری^۲ در این زمینه اعلام کرد که «گزارش های مالی سنتی نمی توانند محرک های ایجاد ارزش را برای اقتصاد نوین» نمایش دهند. به طور سنتی، شرکت ها دو نوع دارایی را شناسایی می کنند؛ دارایی های مشهود و دارایی های نامشهود. در حالی که روش های ارزیابی دارایی های مشهود (مانند زمین، تجهیزات، مسکن و ...) به خوبی توسعه یافته است، دارایی های نامشهود به سختی ارزیابی شده و تقریباً غیرقابل مدیریت هستند.

تحقیق حاضر به بررسی ارتباط بین دارایی های نامشهود و ارزش شرکتها در بازار بورس اوراق بهادار تهران می پردازد و با بررسی ارتباط بین میزان دارایی های نامشهود گزارش شده در ترازنامه شرکت ها و ارزش بازار آن ها به دنبال پاسخگویی به این سوال است که آیا دارایی های نامشهود دارای ارزش ارتباطی هستند؟ به عبارت دیگر، آیا دارایی های نامشهود گزارش شده توسط شرکت ها ارتباط معناداری با ارزش بازار سهام آن ها دارند؟ و اینکه آیا سرمایه گذاران برای دارایی های نامشهود ارزش ارتباطی قائل هستند؟ یعنی اینکه در زمان ارزش گذاری شرکت در این بازار به دارایی های نامشهود توجه می کنند یا خیر.

^۱ SEC

^۲ FASB



لیدیا اولیورا و همکاران (۲۰۱۰) ارزش ارتباطی دارایی‌های نامشهود شناسایی شده طبق استانداردهای بین‌المللی که جدیداً توسط پرتقال پذیرفته شده‌اند را بررسی می‌کنند و به این نتیجه رسیدند که سرقتی گزارش شده و دیگر دارایی‌های نامشهود بطور با اهمیتی با قیمت سهام شرکت در ارتباط است، بهر حال ارزش ارتباطی دارایی‌های نامشهود بعد از پذیرش استانداردهای بین‌المللی کاهش یافته است [۱۰].

بولرن و دیگران^۳ (۲۰۱۱)، در پژوهشی تحت عنوان «آیا استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی^۴ اطلاعات بهتری در مورد دارایی‌های نامشهود در اروپا ارائه می‌کند؟» به مقایسه نتایج استفاده از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی / استانداردهای بین‌المللی حسابداری و اصول پذیرفته شده عمومی منطقه ای^۵ در شرکت‌های عضو بورس‌های اروپایی پرداختند. نتیجه بررسی آن‌ها نشان داد که دارایی‌های نامشهودی که تحت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی گزارش شده‌اند، نسبت به دارایی‌های نامشهودی که تحت اصول پذیرفته شده عمومی منطقه ای گزارش شده‌اند بار اطلاعاتی بیشتری برای توضیح قیمت و بازده سهام دارند [۲].

۲ - روش تحقیق

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های توصیفی - همبستگی است. هدف نهایی پژوهش حاضر مطالعه‌ی مقایسه‌ای همبستگی میان دو عامل دارایی‌های نامشهود و ارزش بازار شرکت‌ها می‌باشد که در قالب تعریف متغیرهای مربوط صورت گرفته است.

فرضیه‌ی پژوهش

فرضیه اصلی: بین میزان دارایی‌های نامشهود و ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مدل آزمون فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش

اگر بپذیریم که آزمون رابطه‌ی بین ارزش حقوق صاحبان سهام و اعداد حسابداری می‌تواند شاخصی برای ارتباط و قابلیت اعتماد اطلاعات گزارش شده ارائه کنند، آنگاه برای انجام این ارزیابی، به مدلی احتیاج است که سه ویژگی را داشته باشد؛ اول، این مدل بایستی بتواند یک تحلیل دقیق و قاعده مند از ارزش شرکت را تسهیل نماید. دوم، این مدل بایستی از اطلاعات حسابداری استفاده کند. سوم، این مدل بایستی یک ارزیابی مربوط بودن و قابلیت اتکای اطلاعات گزارش شده را امکان پذیر سازد. مدل ارائه شده توسط فلتمن و اولسون (۱۹۹۵) این ویژگیها را داراست. بهر حال، اقلام حسابداری این تحلیل (سرقفلی و دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی) اجزای خالص دارایی‌های عملیاتی و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هستند و BVE تابع خطی‌ای از اجزایی است که این تحقیق می‌خواهد مورد آزمون قرار دهد و با توجه به اینکه شرکت‌های مالی از تحقیق حذف می‌شوند، توقع داریم که NFA نسبت کوچکی را در BVE برای شرکت‌های نمونه داشته باشد. بنابراین از مدلی استفاده می‌شود که از خالص دارایی‌های عملیاتی دو جزء دارایی‌های نامشهود (سرقفلی و دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی) را جدا می‌کند.

^۳ Sandrine Boulerne and Jean-Michel Sahut and Frederic Teulon

^۴ IFRS

^۵ Local GAAP

$$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2(NOA - INT)_t + \alpha_3GW_t + \alpha_4 ID_t + \alpha_5 NFA_t + \alpha_6 AOE_t + \varepsilon \quad (1)$$

که در اینجا α_1 ثابت است، α_2 تا α_6 ضرایب تخمین زده شده‌ی رگرسیون هستند و ε ، عبارت اخلال است. بر اساس این مدل، متغیرهای این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها، به سه گروه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترل تقسیم می‌شوند.

۳-۶-۱- متغیر مستقل

در این پژوهش متغیر مستقل دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی سالانه شرکت‌ها است که از صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، استخراج می‌گردد.

دارایی نامشهود قابل شناسایی: جمع دارایی‌های نامشهود گزارش شده طبق استانداردهای حسابداری (خالص از استهلاک و سرفلی) شرکت است.

۳-۶-۲- متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش، ارزش بازار شرکت است که از حاصل ضرب قیمت هر سهم در آخرین روز سال مالی در تعداد سهام همان سال شرکت محاسبه می‌شود.

۳-۶-۳- متغیرهای کنترلی

به منظور کنترل دیگر عوامل احتمالی مؤثر بر ارزش بازار شرکت، تعدادی از ویژگی‌های قابل مشاهده شرکت را به عنوان «متغیرهای کنترل» مد نظر قرار می‌دهیم. بدین منظور از متغیرهای کنترلی دارایی عملیاتی، بدهی عملیاتی، دارایی مالی، بدهی مالی، نرخ تورم، درآمد عملیاتی عادی و غیرعادی استفاده می‌شود.

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

متغیر	توصیف	تعریف/اندازه‌گیری
NOA	خالص دارایی‌های عملیاتی	= دارایی‌های عملیاتی - بدهی‌های عملیاتی دارایی‌های عملیاتی = دارایی‌های جاری - وجوه نقد - سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت + (زمین، اموال و ماشین‌آلات - استهلاک انباشته مرتبط) + سرمایه‌گذاری بلندمدت با روش ارزش ویژه + دارایی‌های نامشهود بدهی‌های عملیاتی = کل بدهی + سهام ممتاز - بدهی‌های مالی بدهی‌های مالی = بدهی بلندمدت + حصة جاری بدهی‌های بلندمدت
NFA	خالص دارایی‌های مالی	= دارایی‌های مالی - بدهی‌های مالی دارایی‌های مالی = کل دارایی‌ها - دارایی‌های عملیاتی
AOE	درآمد عملیاتی غیرعادی	$OE_t - (R * NOA_{t-1}) =$ OE_t = درآمد عملیاتی سال t ؛ سود خالص گزارش شده بعد از کسر مالیات شرکت مادر + هزینه‌ی بهره بعد از مالیات - درآمد بهره بعد از مالیات R = نرخ تورم NOA_{t-1} = خالص دارایی‌های عملیاتی برای سال $t-1$

جامعه آماری پژوهش

جامعه‌ی آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است

قلمرو زمانی پژوهش

دوره‌ی زمانی پژوهش حاضر یک دوره ده ساله، از سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۸۹، در نظر گرفته شده است.

روش نمونه‌گیری و حجم نمونه پژوهش

در این پژوهش نمونه‌گیری صورت نمی‌گیرد؛ بلکه جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر یعنی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بر اساس معیارهای زیر محدود شده است:

- با توجه به دوره زمانی پژوهش (از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا انتهای سال ۱۳۸۹) و با توجه به اطلاعات مورد نیاز برای یک سال قبل از سال مورد بررسی، شرکت قبل از ۱۳۷۹ در بورس پذیرفته شده باشد و تا انتهای سال ۱۳۸۹، نام آن از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد و اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.
- در راستای افزایش قابلیت مقایسه پذیری و یکسان سازی شرایط شرکت‌های منتخب، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد و طی دوره زمانی پژوهش (۱۳۸۹ تا ۱۳۸۹)، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
- به منظور تشابه نوع اقلام و طبقه بندی آنها در صورت‌های مالی، شرکت انتخاب شده تولیدی باشد و جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند.
- ۵٪ حد بالا و پایین مشاهدات حذف می‌شوند.

اندازه نمونه پس از گذر از شرایط انتخاب نمونه، به ۱۱۴ شرکت رسید که داده‌های مربوط به سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹ برای این شرکت‌ها جمع‌آوری گردید.

روش گردآوری داده‌ها

در این تحقیق برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای، مبنای نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود. بر پایه تعاریف متغی‌های تحقیق و نحوه‌ی اندازه‌گیری آنها، داده‌های مورد نیاز پژوهش حاضر شامل برخی اقلام حسابداری استخراج شده از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها می‌باشد. بر این اساس، داده‌های مورد نیاز تحقیق از طریق جمع‌آوری داده‌ها، اسناد و مدارک شرکت‌های نمونه و با مراجعه به صورت‌های مالی، گزارش‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی، ماهنامه بورس اوراق بهادار، کتابخانه و سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران و همچنین با استفاده از نرم‌افزارهای آمار جامع شرکت تدبیرپرداز، ره‌آوردنوبین و صحرانورد گردآوری شده است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در انجام این تحقیق، روش‌های آماری متعددی استفاده شده که در ادامه به تفصیل تشریح می‌شود. در این تحقیق پس از جمع‌آوری اطلاعات، آماره‌های توصیفی از متغی‌های مورد استفاده محاسبه شده است. این آماره‌ها شامل میانگین، م‌کانه، انحراف استاندارد و سایر اطلاعات مورد استفاده است. اهم آزمون‌های آماری این تحقیق، آزمون‌های F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون لوین، لین و چو است؛ و از این طریق معنی‌داری مدل‌های تحقیق و مفروضات رگرسیون، شامل استقلال و نرمال بودن خطاها، نرمال بودن متغی وابسته و هم خطی، مورد بررسی قرار گرفته است. داده‌های جمع‌آوری شده، ابتدا در قالب بانک

اطلاعات ذخیره شد و سپس با انتقال این داده‌ها به نرم افزار EXCEL و ۶ EVIEWS زمینه تجزی و تحلیل این داده‌ها و نتایج حاصل از آنها فراهم شد.

۳ - تجزیه و تحلیل نتایج

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است. برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۶ استفاده شده است. نتایج این آزمون بیانگر این موضوع است که متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح^۷ پایا بوده‌اند، چرا که مقدار P-Value برای آزمون مذکور کم تر از ۵٪ بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است.

جدول ۲: آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نوع آزمون	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
ارزش بازار شرکت		-۲۷/۳۸	۰/۰۰۰۰
دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی		-۱۸/۳۹	۰/۰۰۰۰
خالص دارایی‌های عملیاتی بجز دارایی‌های نامشهود		-۶/۷۲	۰/۰۰۰۰
خالص دارایی‌های مالی		-۹/۴۲	۰/۰۰۰۰
درآمد عملیاتی غیرعادی		-۱۴/۰۱	۰/۰۰۰۰

بررسی آمار توصیفی متغیرها در سطح کل شرکت‌ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میان	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات
ارزش بازار شرکت		۱۱۵۰	۴۰۴۶۶/۱۸	۱۷۳۹۹۶	۷۵۳۲۸۰۰	۰	۶۷۱۰۹۰۰/۷	۱/۶۶
دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی		۱۱۵۰	۱۴۰۸۸/۲	۲۰۱۰۳/۵	۱۰۱۳۴۰۵۰۹	۰	۶۹۰۳۲۵	۴/۹۲
خالص دارایی‌های عملیاتی بجز دارایی‌های نامشهود		۱۱۵۰	۲۵۶۰۵۶۶/۸	۱۰۵۰۸۱۷/۵	۵۰۳۵۲۰۴۳	-۱۸۶۰۱۶۷	۵۰۶۰۴۰۳/۶	۰/۰۹
خالص دارایی‌های مالی		۱۱۵۰	-۳۹۰۰۷۹/۳	-۲۲۰۱۵۱/۵	۳۰۶۳۰۷۶۸	-۲۰۳۷۷۰۵۶۹	۳۶۳۰۸۷۳	۹/۳۱
درآمد عملیاتی غیرعادی		۱۱۵۰	-۵۰۹۴۲/۱	۲۰۵۴۳	۱۰۳۵۶۰۲۴۲	-۵۰۴۱۷۰۴۸۱	۲۲۸۰۹۷۵/۷	۳۸/۵۳

^۶ Levin, Lin & Chu

^۷ Level

آزمون فرضیه اصلی در سطح کل شرکتها

فرضیه اصلی: بین میزان دارایی‌های نامشهود و ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اصلی با توجه به نتیجه آزمون هاسمن، از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌شود.

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات ثابت تأثیر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی بر ارزش بازار در سطح کل شرکتها طی دوره پژوهش در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که تأثیر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی بر ارزش بازار در سطح کل شرکتها، مثبت (۰/۲۵) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۴۶) معنی‌دار است. دیگر نتایج حاکی از آن است که در سطح کل شرکتها، تأثیر خالص دارایی‌های عملیاتی بجز دارایی‌های نامشهود بر ارزش بازار شرکتها، منفی و معنی‌دار و در مقابل تأثیر درآمد عملیاتی غیرعادی بر ارزش بازار شرکتها، مثبت و معنی‌دار بوده است. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۷۹٪ از تغییرات ارزش بازار در سطح کل شرکتها تحت تأثیر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی و متغیرهای کنترلی به ویژه خالص دارایی‌های عملیاتی بجز دارایی‌های نامشهود و درآمد عملیاتی غیرعادی بوده است.

با توجه به معنی‌دار بودن تأثیر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی بر ارزش بازار در سطح کل شرکتها، فرضیه اصلی پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود.

جدول ۴. تأثیر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی بر ارزش بازار در سطح کل شرکتها

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		۳۰۳.۸۰۴/۳	۲۷/۶۸	۰/۰۰۰۰
دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی		۰/۲۵	۳/۱۶	۰/۰۰۴۶
خالص دارایی‌های عملیاتی بجز دارایی‌های نامشهود		۰/۴۷	۱۷/۴۶	۰/۰۰۰۰
خالص دارایی‌های مالی		۰/۵۳	۱۵/۹۷	۰/۰۰۰۰
درآمد عملیاتی غیرعادی		۰/۳	۷/۱۶	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۸۱	۰/۷۹		۰/۰۰۰۰	۱/۹۶

۴ - نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مطابق نتایج تحقیقات لو و سوگلر (۱۹۹۶)، جوآخیم و هنری (۲۰۰۰)، وون چوی و همکاران (۲۰۰۰)، اکستین (۲۰۰۴)، گودوین و احمد (۲۰۰۶)، دهماش و دیگران (۲۰۰۹) و لیدیا اولیورا و همکاران (۲۰۱۰)، این تحقیق توانست رابطه ای بین ارزش بازار شرکتها و دارایی‌های نامشهود گزارش شده‌ی آنها پیدا کند. تأثیر مثبت خالص دارایی‌های نامشهود بر ارزش بازار شرکتها در سطح کل شرکتها نشان می‌دهد که با افزایش دارایی‌های نامشهود شرکت و احتمالاً به دلیل کارایی این دارایی‌ها در کسب بازده اضافی برای سهامداران، تمایل آنها برای خرید سهام شرکتها با قیمت بالاتر افزایش می‌یابد. [۸-۶-۱۲-۴-

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

به نظر پژوهشگران انجام تحقیق در زمینه‌های زیر ضروری است:

- ۱ - بررسی رابطه بین انواع دارایی‌های نامشهود گزارش شده و ارزش بازار شرکت
- ۲ - بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود و ارزش بازار در شرکت‌های عضو فرابورس
- ۳ - بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود و معیارهای ارزیابی عملکرد

۵ - منابع

فارسی

- ۱- سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ و الهه حجازی (۱۳۸۵). روش‌های تحقیق در علوم رفتاری. چاپ دوازدهم، تهران: انتشارات آگه.

منابع لاتین

- ۲- Boulerne, S., Sahut, J. M. & Teulon, F., ۲۰۱۱. Do IFRS Provide Better Information about Intangibles in Europe?. *Review of Accounting and Finance*, February, ۱۰(۳), pp. ۱-۲۴.
- ۳- Dahmash, F. N., Durand, R. B. & Watson, J., ۲۰۰۹. The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The British Accounting Review*, ۴۱(۲), pp. ۱۲۰-۱۳۷.
- ۴- Eckstein, C., ۲۰۰۴. The measurement and recognition of intangible assets: then and now. *Accounting Forum*, ۲۸(۲), pp. ۱۳۹-۱۵۸.
- ۵- Goodwin, J. & Ahmed, K., ۲۰۰۶. Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting*, ۱۵(۱), pp. ۷۲-۹۱.
- ۶- Joachim, H.-K., Nils, E. & Knivsfla, K. H., ۲۰۰۰. Accounting for Intangible Assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: Challenges and a Solution. *The International Journal of Accounting*, ۳۵(۲), pp. ۲۳۴-۲۶۵.
- ۷- Kaplan, R. & Norton, D., ۲۰۰۴. *Strategy maps, converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston: Harvard Business School Press.
- ۸- Lev, B., ۱۹۸۹. On the Usefulness of Earnings and Earnings: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, Volume ۲۷, pp. ۱۵۳-۲۰۲.
- ۹- Miller, M. H. & Modigliani, F., ۱۹۶۶. Some Estimates of the Cost of Capital to Electric Utility Industry ۱۹۵۴-۵۷. *American Economic Review*, June, ۵۶(۳), pp. ۳۳۳-۳۹۱.

- ۱۰- Oliveira, L., Rodrigues, L. L. & Craig, R., ۲۰۱۰. Intangible Assets And Value Relevance: Evidence From The Portuguese Stock Exchange. *The British Accounting Review*, ۴۲(۴), pp. ۲۴۱-۲۵۲.
- ۱۱- Ohlson, J. A., ۱۹۹۵. Accounting Earning, Book Value and Dividends in Equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, ۱۱(۲), pp. ۶۶۱-۶۸۷.
- ۱۲- Won W., C., Kwon, S. S. & Lobo, G. J., ۲۰۰۰. Market Valuation of Intangible Assets. *Journal of Business Research*, ۴۹(۱), pp. ۳۵-۴۵.

Intangible assets and market value relations in listed companies of Tehran Stock Exchange

Abstract

In today's highly competitive economic, intangible assets are creating value for productive companies, but challenges faces accounting standards about measuring and reporting these assets. Present study aims to analyze the intangible assets and market value relationship in Tehran Stock Exchange listed companies as whole. Therefore, financial information of mentioned test case companies collected from year ۲۰۰۱ to ۲۰۱۱. Pooled/Panel regression method and F-Limer, Hausman and Levin Lin Chu tests used to analyze data.

Test results showed that reported intangible assets have significant positive relation with market value in Tehran Stock Exchange. It seems that investors consider these assets effective in creating value for company and will pay more to buy companies stocks that have more reported intangible assets. In addition, result shows that there is positive and meaningful relation between abnormal earnings and market value in Tehran Stock Exchange listed companies as whole and in selected industries.

Keywords: Intangible Assets, Firms Market Value, Value relevance, Felthman & Olhson model