

چشم‌انداز مدیریت بازرگانی

شماره ۳- پایب ۳۶- پایب ۱۳۸۹

صص ۲۵-۳۶

## مخارج تبلیغات و ارزش بازار

رضوان حجازی\*، فرزانه حیدرپور\*\*، مهشید حسن زاده\*\*\*

### چکیده

رقابت به گونه‌ای است که شرکتها حتی از کمترین مبالغ سرمایه‌گذاری صرف نظر نمی‌کنند. در چنین شرایطی تبلیغات یکی از ابزار نیرومندسازی توان رقابتی شرکتهاست. باتوجه به اهمیت تبلیغات در شرایط کنونی بازار رقابتی، این سؤال پیش می‌آید که آیا نشان دادن مخارج تبلیغات به عنوان هزینه دوره در صورتهای مالی صحیح است و آیا اثرات آتی مخارج تبلیغات بر ارزش بازار شرکت تأثیر دارد یا خیر. تحقیق حاضر به بررسی رابطه مخارج تبلیغات و ارزش بازار شرکت می‌پردازد. در این تحقیق از تحلیل رگرسیون استفاده شده است تا میزان اثر تبلیغات به عنوان متغیر مستقل بر ارزش بازار شرکت به عنوان متغیر وابسته مشخص شود. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ استفاده شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که افزایش مخارج تبلیغات سبب افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود. بنابراین می‌توان پیشنهاد کرد که مخارج تبلیغات به عنوان یکی از انواع داراییهای نامشهود (منابع شرکت) قلمداد و در صورتهای مالی گزارش شود.

کلید واژه‌ها: تبلیغات، ارزش بازار شرکت، دارایی نامشهود.

تاریخ دریافت مقاله: ۸۹/۰۲/۱۸ تاریخ پذیرش مقاله: ۸۸/۰۵/۲۸

\* دانشیار دانشکده علوم اقتصادی، دانشگاه الزهراء (نویسنده مسئول).

Email: [Hejazi33@yahoo.com](mailto:Hejazi33@yahoo.com)

\*\* استادیار دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی.

\*\*\* کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی.

## مقدمه

با توجه به تشدید رقابت بین شرکتها و تلاش برای حفظ بقاء، شرکتها به دنبال افزایش قیمت سهام خود در بازار هستند تا بتوانند سرمایه‌گذاران بیشتری را جلب کنند، بنابراین باید سود سهام بیشتری نسبت به سایر رقبا داشته باشند و برای دستیابی به این هدف باید درآمدهای خود را افزایش دهند، یکی از عواملی که بر افزایش درآمد شرکت مؤثر است و شرکتها در دهه‌های اخیر سرمایه‌گذاری‌های کلانی در آن داشته‌اند، تبلیغات است.

در شرایط کنونی یکی از مسائل عمده پیش روی شرکتها تفاوت و فاصله قابل ملاحظه بین ارزش انعکاس‌یافته در ترازنامه و ارزش روز شرکت است. علل عمده این تفاوت عبارت است از محرکهایی که منشأ ارزش‌آفرینی برای شرکت هستند ولی در دفاتر و حسابها منعکس نمی‌شوند مانند دانش سازمانی، میزان رضایتمندی مشتریان، نوآوری در عرضه محصولات و غیره [۱]، آنچه که مورد توجه سهامداران و بازار سرمایه است دیگر به دارایی‌های مشهود و نقدینگی شرکت محدود نمی‌شود بلکه عوامل نامشهود و ارزش‌آفرین شرکت مورد توجه واقع شده است که یکی از این عوامل نامشهود را می‌توان تبلیغات دانست.

استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی برای تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری، اعطای اعتبار و غیره نیاز به صورتهای مالی صحیح دارند. انعکاس مخارج تبلیغات به صورت هزینه طی دوره وقوع، ممکن است صورتهای مالی را به نحو مطلوب ارائه نکرده و موجب گمراهی استفاده‌کنندگان شود. چرا که باید اثرات آتی تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه (سرمایه نامشهود) اندازه‌گیری شود به دلیل اینکه این مخارج جاری، اثرات مشخصی بر ارزش بازار شرکت دارد. [۵]

اگر مشکل ارزشیابی مربوط به سرمایه‌گذاری تبلیغات در بازارهای سرمایه قابل حل شدن بود، بحث مربوط به نحوه برخورد با این مخارج در گزارشگری سالانه شرکتها رفع می‌شد. لازمه این ادعا، داشتن بازارهای قابل اثبات به معنای واقعی است. همانطور که در FRS 10 مطرح شده است، دارایی‌های نامشهود ایجادشده در داخل شرکت، ممکن است با وجود داشتن بازار قابل اثبات، سرمایه‌ای شوند. منظور از بازار قابل اثبات بازاری است که مبادلات مکرر در ارتباط با آن دارایی وجود داشته باشد [۱۸].

حال با دانستن این موضوع که بازار کارایی در خصوص ارزش‌گذاری و مبادله دارایی‌های نامشهود وجود نداشته و رویه خاصی نیز در جهت یکسان‌سازی متدولوژی سرمایه‌ای کردن مخارج تبلیغات در بین شرکتها وجود ندارد، بسیاری از محققان در صدد اثبات وجود رابطه قوی و اثرگذار بین مخارج تبلیغات و ارزش شرکتها هستند. در این خصوص مقاله‌ها و مطالب بسیاری تهیه و تدوین شده است که بتواند اهمیت این موضوع را که مخارج تبلیغات قسمتی از منابع ارزش‌آفرین شرکتها را تشکیل می‌دهد، بیان کنند.

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین مخارج تبلیغات و ارزش بازار شرکتها برای معرفی مدلی جهت سرمایه‌ای کردن مخارج تبلیغات در شرکت‌های ایرانی است که به این وسیله بتوان سرمایه‌گذاری انجام شده در این خصوص را به عنوان منبعی ارزش آفرین در دارایی‌های ترازنامه گزارش کرد.

### مخارج تبلیغات و ارزش بازار

در مطالعاتی که در گذشته انجام شده تلاش شده که به طور تجربی میزان عمر مفید مخارج تبلیغات را بر رابطه بین فروش محصول جاری و مخارج تبلیغات تعریف کنند. نتایج تحقیقات متفاوت بوده است. پلس دریافته است که اثرات آتی تبلیغات در صنایع مشروب‌سازی و دخانیات وجود دارد ولی در اتومبیل‌سازی وجود ندارد [۱۴]. عبدالخالیک به وجود شواهد اثرات عمر مفید مخارج تبلیغات در شرکت‌های مواد غذایی و داروسازی و آرایشی دست یافت. اما در شرکت‌های تنباکو و مواد بهداشتی این اثر وجود نداشته است [۲].

فاک و میلر دریافتند که الگوی یکسانی برای منقضي کردن مخارج تبلیغات شرکتها در صنعت یکسان وجود ندارد. براون نتیجه گرفت که چنین تفاوت‌هایی ممکن است به عمر محصول تبلیغ شده ربط داشته باشد چرا که بازده محصولات جدید نسبت به محصولات قدیمی‌تر بیشتر است. پیکونی دریافت که نمی‌توان یک رابطه نظام‌مند بین مخارج تبلیغات و فروش یا سهم بازار در محصولاتی که بسیار تبلیغ می‌شوند، پیدا کرد [۵].

این مجموعه متضاد مطالعات تجربی به این سؤال که آیا مخارج تبلیغات باید هزینه شود یا سرمایه‌ای شوند پاسخ نمی‌دهد. این نتایج مبهم، هنگامی که مشکلات تجربی و تئوریکی متفاوت روش‌های قبلی مورد بررسی قرار بگیرد، قابل فهم می‌شود. در اکثر فرضیه‌ها روی فروش‌های تک‌تک اقلام مربوط یا تبلیغات محصول تکیه شده است درحالی که اهمیت کل محصولات یک شرکت و تبلیغات مؤسسه نادیده گرفته شده است [۵].

مطمئناً می‌توان انتظار داشت که تبلیغات محصول تأثیر با اهمیتی بر تقاضای آن محصول داشته باشد. اما با تبلیغات مؤسسه، انتظار می‌رود که تصویر شرکت بهبود یابد. بنابراین انتظار می‌رود که هم تبلیغات مؤسسه و هم تبلیغات محصول در سودمندی نتایج مؤثر باشد [۵].

در تحقیقی که هیرشی انجام داده است، موضوع سرمایه نامشهود با استفاده از مدل ارزشیابی بازار مورد بررسی قرار گرفته است. در این رویکرد پیشنهاد می‌شود که اثرات آتی تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه (سرمایه نامشهود) اندازه‌گیری شود چرا که مخارج جاری، اثرات مشخصی بر ارزش بازار شرکت دارد. با فرض تاثیرات مثبت ارزش بازار، برآوردهای ضریب یکی می‌تواند

هم برای برآورد کل سرمایه نامشهود و همچنین برای میانگین نرخ های استهلاک سالانه تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه استفاده شود.

نتیجه این تحقیق نشان داد که مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات اثر مثبت و بااهمیتی بر ارزش بازار دارند و بنابراین باید سرمایه‌ای شوند. همچنین بیان کرد که مخارج تبلیغات بر ایجاد آگاهی، افزایش دانش مشتریان و نفوذ عملکرد مشتری و در نتیجه ایجاد درآمد اضافی در کوتاه-مدت و بلندمدت مؤثر است.

در ادامه این تحقیق، هیرشی و ویگانت رابطه بین نسبت ارزش بازار دارایی‌های شرکت را به بهای تمام شده جایگزینی برآوردی آن دارایی‌ها و نسبت‌های مخارج تبلیغات به فروش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. از این تحقیق چنین نتیجه گرفتند که تبلیغات تأثیر معین و مثبتی بر ارزش بازار شرکت دارد [۶].

مک کانل و موس کارلا دریافتند که افزایش‌های غیرمنتظره در مخارج سرمایه‌ای برنامه‌ریزی شده، اثر مثبتی در ارزش بازار شرکت دارد و کاهش‌های غیرمنتظره اثر منفی دارد [۱۰].

واکنش مثبت بازار سهام در خصوص افزایش مخارج تحقیق و توسعه را می‌توان دلیلی بر وجود ارتباط قوی بین مخارج تحقیق و توسعه و ارزش بازار شرکت دانست. این ارتباط به خصوص در مورد شرکتهای بزرگ بیشتر می‌شود [۳].

اگر تبلیغات و هزینه‌های تحقیق و توسعه نوعی از مخارج سرمایه‌گذاری را نشان دهند که منافع اقتصادی ثابت بیش از یکسال را ایجاد کند اثر ارزش بازار می‌تواند پیش بینی شود [۳].

هیرشی و چاوین نشان دادند که تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه اثرات سازگار، مثبت و زیادی در ارزش بازار شرکت دارد. همانند اطلاعات جریان‌های نقدی، اطلاعات تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه هزینه شده نیز پیش بینی برای میزان و تغییرپذیری جریان‌های نقدی آتی را فراهم می‌کند. در نتیجه، هزینه کردن تبلیغات و تحقیق و توسعه می‌تواند به عنوان یک شکل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود با اثرات مثبت پیش بینی‌کنندگی جریان‌های نقدی آتی دیده شود [۳].

در این تحقیق نقش مخارج تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه در تعیین ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. برای نشان دادن چنین تأثیری باید اثرات دیگر مؤلفه‌های مؤثر بر ارزش بازار محدود شود که این مؤلفه‌ها شامل جریان‌های نقدی، رشد، ریسک و سهم بازار است [۳].

میلر و مودیگلیانی در تحقیقی نشان داده‌اند که مخارج تبلیغات و تحقیق و توسعه بر ارزش بازار شرکت اثر مثبت دارد. همانند جریان‌های نقدی، رشد، ریسک و سهم بازار، تبلیغات و مخارج

تحقیق و توسعه یک معیار مهم برای ارزش بازار شرکت است. اثر مثبت تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه بر ارزش بازار هم شرکتهای تولیدی و هم غیر تولیدی وجود دارد [۱۱].  
 جونز بیان کرد که تبلیغات اثرات چند دوره‌ای بر فروش و سهم بازار دارد و می‌تواند یک منبع پایای سود باشد. مطالعات چاوین و هیرشی و راوو و همکارانش نشان می‌دهد که مخارج تبلیغات رابطه مثبتی با دارایی‌های نامشهود شرکت دارد [۸].

طبق تحقیقات اریکسون و جاکسون تبلیغات می‌تواند نام تجاری شناخته شده را معروف‌تر کند و در نتیجه این برند می‌تواند در میان محصولات که همان ویژگی‌های فیزیکی را دارند قیمت بالاتری را حاکم کند. علاوه بر این تبلیغات می‌تواند یک مانع برای ورود رقبای بالقوه به بازار باشد به دلیل اینکه مقدار پولی که برای غلبه یافتن باید در تبلیغات هزینه شود براساس صداقت برند در میان رقبای موجود است [۸].

سیمون و سولیوان افزودند که تبلیغات اثرات مثبتی بر برند شرکت دارد اما با وجود پیشینه قبلی تبلیغات در مورد اینکه آیا تبلیغات می‌تواند برای سهامدار ارزش ایجاد کند و ریسک واحد تجاری را کاهش دهد یا خیر توافقی وجود ندارد [۱۶].

کمانر و ویلسون در تحقیقی ارزش مرتبط با سرمایه‌گذاری تبلیغات را مورد بررسی قرار دادند. آنها دریافتند که افزایش تبلیغات برای نماینده محصولات، متفاوت است و برای ممانعت از ورود محصولات دیگر به بازار مفید است. همچنین به وجود یک رابطه مثبت بین نرخ های سودآوری و فزونی تبلیغات پی بردند [۸].

اخیراً جوشی و هانسنز اثرات مستقیم و غیرمستقیم تبلیغات را بر ارزش شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند و بیان کردند که تبلیغات اثر مثبت و بلندمدت بر سرمایه بازار شرکت دارد. به علاوه تحقیقاتی که مک کانل و سرویز و یونگ و مورک و راوو و دیگران انجام دادند همگی نشان دهنده این بود که مخارج تبلیغات، دارایی‌های نامشهود شرکت را افزایش می‌دهد [۸].

پاولز و همکاران بیان کردند که تبلیغات و معرفی محصول جدید اثر مثبتی بر درآمد فروش در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارد. اما فقط راهبرد معرفی محصول جدید اثر مثبت و معینی بر ارزش حقوق صاحبان سهام دارد. پیشرفت‌های بازاریابی اثر منفی بلندمدتی بر عملکرد بازار شرکت دارد [۱۲].

طبق اصول پذیرفته شده حسابداری، تبلیغات باید در دوره‌ای که متحمل می‌شود هزینه شود و سرمایه‌ای نمی‌شود. هنگامی که یک شرکت برای تبلیغات هزینه می‌کند، یک اثر فوری بر کاهش درآمدهای دوره جاری به وجود می‌آید. بنابراین، مخارج تبلیغات باید شک سهامدار را در خصوص درآمدها و در پی آن افزایش ریسک دریافت شده به وسیله سرمایه گذاران افزایش دهد [۸].

## روش شناسی

پژوهش حاضر توصیفی و از نوع همبستگی است که به وسیله تحلیل همبستگی پیرسون انجام می‌شود و در صورت مشاهده وجود رابطه معنادار با استفاده از مدل رگرسیون میزان اثر دو متغیر مشخص می‌شود.

فرضیه تحقیق: با توجه به آنچه بیان شد و دانستن اهمیت بالای دارایی‌های نامشهود در ارزیابی شرکتها و تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری در آنها، در این تحقیق رابطه بین مخارج تبلیغات و ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار گرفته است، بنابراین فرضیه تحقیق به شرح ذیل طرح می‌شود:

- "بین مخارج تبلیغات انجام گرفته و ارزش بازار شرکتها رابطه معنادار وجود دارد."

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سالهای ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ است. برای انتخاب نمونه مورد بررسی از روش نمونه‌گیری غربالگری استفاده شده است. براساس این روش نمونه‌گیری، با توجه به محدودیت‌های موجود در جامعه آماری، غربال صورت می‌گیرد. به این ترتیب که شرکتهای لازم جهت بررسی و آزمون فرضیه‌ها در طی چند مرحله با توجه به ویژگیهای مشترک که می‌باید داشته باشند از جامعه آماری انتخاب می‌شوند. با توجه به محدودیت‌های موجود در این تحقیق که در ذیل شرح داده شده است در نهایت ۴۶۴ مشاهده به صورت سال شرکت از شرکتهای موجود در جامعه آماری به عنوان نمونه مورد بررسی انتخاب شدند.

الف) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد. علت انتخاب این معیار این است که تا حد امکان دوره‌های زمانی، مشابه باشند و شرایط و عوامل فصلی در انتخاب عوامل و متغیرها اثرگذار نباشند.

ب) شرکت جزو شرکتهای سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، چندرشته‌ای صنعتی، انبوه‌سازی املاک و مستغلات و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نباشد.

علت انتخاب این معیار، ساختار متفاوت صورت سود و زیان این شرکتها در مقایسه با شرکتهای تولیدی است.

ج) شرکت قبل از سال ۱۳۸۰ به ثبت رسیده باشد.

در این تحقیق برای بررسی ارتباط بین متغیرها از روش تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده است. در صورت مشاهده وجود رابطه معنادار، میزان اثر مخارج تبلیغات بر ارزش بازار شرکت از طریق تحلیل رگرسیون با استفاده از مدل زیر بررسی می‌شود.

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 AD_{it} + \alpha_4 D_{it} + \alpha_5 CC_{it} + \varepsilon$$

$i$  شرکت و  $t$  دوره زمانی است.  $MV$  ارزش بازار،  $BV$  ارزش دفتری،  $E$  سودآوری،  $AD$  مخارج تبلیغات،  $D$  سودسهم  $CC$  افزایش سرمایه و  $\varepsilon$  مربوط به مدل است.

در این تحقیق بر مبنای تحقیق مقصود اقبال قریشی [۱۵] متغیر مستقل مخارج تبلیغات است. مخارج تبلیغات: مخارج انجام شده تبلیغات در سال مالی است که شامل عمده مخارج رسانه‌ها می‌شود مانند تبلیغات تلویزیونی و رادیویی و چاپ و متغیر وابسته به ارزش بازار است. ارزش بازار شرکت: برابر است با قیمت سهم در پایان دوره مالی شرکت ضربدر تعداد سهام عادی منتشر شده در دسیت مردم. متغیرهای کنترلی عبارت‌اند از:

ارزش دفتری: برابر است با ارزش حقوق صاحبان سهام؛

سودآوری: برابر است با سود سال مالی که در صورتهای مالی گزارش می‌شود؛

سود تقسیمی: عبارت است از خالص مقدار پرداخت شده بابت هر عدد سهام عادی؛

افزایش سرمایه: برابر است با مجموع سرمایه افزایش یافته به وسیله وجه نقد و تحصیل.

### یافته‌های تحقیق

داده‌های مربوط به تحقیق از نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و پارس پورتفولیو و همچنین سایت بورس اوراق بهادار استخراج شده است و به صفحه گسترده اکسل منتقل شده و سپس با استفاده از نرم افزار SPSS آزمون‌های آماری لازم انجام گرفته است.

### ۱. آمار توصیفی

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی داده‌های تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	دامنه تغییرات	حداقل	حداکثر	انحراف معیار	میانگین
هزینه تبلیغات	۴۶۴	۳۸/۰	۰۰/۰	۳۸/۰	۰۰۱۶۵/۰	۰۱۷۴/۰
میزان سودآوری	۴۶۴	۴۳/۸	-۱۳/۶	۳۰/۲	۰۲۲۳۹/۰	۱۰۲۶/۰
ارزش بازار	۴۶۴	۸۶/۶	۳۰/۰	۱۶/۷	۰۳۹۷۸/۰	۲۴۲۹/۱

۱۱۵۲/۰	۰۰۵۷۲/۰	۰۱/۱	۰۰/۰	۰۱/۱	۴۶۴	سود تقسیمی
۰۷۷۶/۰	۰۱۱۷۲/۰	۵۳/۳	۰۰/۰	۵۳/۳	۴۶۴	میزان افزایش سرمایه
۴۵۷۰/۰	۰۳۵۸۸/۰	۲۵/۳	-۷۴/۵	۹۹/۸	۴۶۴	ارزش دفتری

در ادامه نتایج حاصل از ضریب همبستگی پیرسون و مدل رگرسیون تحقیق ارائه می‌شود.

## ۲. آمار تحلیلی

جدول ۲، نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون را نشان می‌دهد. از آنجا که مقدار به دست آمده مثبت می‌باشد به این معناست که تغییرات دو متغیر به طور هم جهت اتفاق می‌افتد یعنی با افزایش در متغیر مخارج تبلیغات، متغیر ارزش بازار نیز افزایش می‌یابد.

جدول ۲. آزمون ضریب همبستگی پیرسون

ارزش بازار	مخارج تبلیغات	
۱۸۸/۰	۱	ضریب پیرسون مخارج تبلیغات
۰۰۰/۰		سطح معناداری (۲درجه)
۴۶۴	۴۶۴	تعداد مشاهدات (N)
۱	۱۸۸/۰	ضریب پیرسون ارزش بازار
	۰۰۰/۰	سطح معناداری (۲درجه)
۴۶۴	۴۶۴	تعداد مشاهدات (N)

جدول ۳، نتایج آزمون آنالیز واریانس را نشان می‌دهد. آنالیز واریانس، توان خط رگرسیون برای بیان مقادیر مشاهده شده متغیر تابع را ارزیابی می‌کند. در واقع فرضیه وجود یا عدم وجود رابطه خطی رگرسیون بین متغیر وابسته و متغیر مستقل را آزمون می‌کند.

جدول ۳. نتایج آنالیز واریانس

مجموع مجذورات	درجه آزادی	مجذور میانگین	آماره F	سطح معناداری	
۶۲۲/۱۳۸	۵	۷۲۴/۲۷	۰۸۹/۶۳	۰۰۰/۰ <sup>a</sup>	مدل رگرسیون
۲۶۸/۲۰۱	۴۵۸	۴۳۹/۰			پسماند
۸۹۰/۳۳۹	۴۶۳				جمع



اگر مجموع مجذورات واریانس بیان شده به وسیله خط رگرسیون را بر مجموع واریانس بیان نشده آن تقسیم کنیم مجذور میانگین به دست می آید. مجذور میانگین برای واریانس بیان شده و بیان نشده مدل به ترتیب برابر  $۷۲۴/۲۷$  و  $۴۳۹/۰$  است. همان گونه که مشاهده می شود مجذور میانگین واریانس بیان نشده تقریباً  $۰.۸۹/۶۳$  برابر (همان آماره  $F$ ) کمتر از مجذور میانگین واریانس بیان شده مدل است. این موضوع سبب می شود تا آماره سطح معناداری نیز  $۰.۰/۰$  (صفر) گردد. نتایج آنالیز واریانس نشان می دهد که بین متغیر وابسته و متغیر مستقل رابطه خطی رگرسیون وجود دارد. جدول ۴، قدرت مدل رگرسیون را نشان می دهد.

جدول ۴. قدرت مدل رگرسیون

R	$R^2$	$R^2$ تعدیل شده
$۰.۶۳۹/۰^a$	$۴۰.۸/۰$	$۴۰.۱/۰$

همانطور که در جدول ۴، نشان داده شده است، ضریب تعیین مدل رگرسیون به دست آمده  $۹/۶۳$  درصد، ضریب همبستگی  $۸/۴۰$  درصد می باشد. و با توجه به  $R^2$  مدل برآزش شده می توان ادعا کرد حدود  $۸/۴۰$  درصد از تغییرات ارزش بازار شرکت به وسیله متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می شود.

جدول ۵. ضرایب مدل و میزان معناداری آنها

متغیر	مقدار	آماره t	سطح معناداری	تولرانس	VIF
مقدار ثابت	$۶۶۷/۰$	$۲۸۹/۱۳$	$۰.۰۰/۰$		
ADV	$۸۳۰/۳$	$۳۸۳/۴$	$۰.۰۰/۰$	$۹۹۰/۰$	$۰.۱۰/۱$
E	$۱۷۵/۰$	$۸۹۹/۱$	$۰.۵۸/۰$	$۴۷۹/۰$	$۰.۸۷/۲$
D	$۲۳۵/۳$	$۰۴۵/۱۱$	$۰.۰۰/۰$	$۷۲۹/۰$	$۳۷۲/۱$
CC	$۲۱۲/۱$	$۵۸۳/۹$	$۰.۰۰/۰$	$۹۳۱/۰$	$۰.۷۵/۱$
BV	$۰.۵۵/۰$	$۰.۸۴/۱$	$۲۷۹/۰$	$۶۱۸/۰$	$۶۱۸/۱$

جدول ۵، ضرایب مدل و میزان معناداری آنها را نشان می دهد. عرض از مبدأ یا عدد ثابت مدل عددی است که تأثیرات سایر متغیرهایی که در میان متغیرهای مدل قرار نگرفته اند را در خود دارد. با توجه به سطح معناداری این عدد که  $۰.۰۰/۰$  است، نتیجه می گیریم که بین این عدد و ارزش بازار شرکت نیز رابطه معناداری وجود دارد.

سطح معناداری آماره  $t$  هزینه تبلیغات برابر  $0.00/0$  است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد فرضیه وجود رابطه معنادار بین هزینه تبلیغات و ارزش شرکتها رد نمی‌شود. در ضمن با توجه به ضریب  $\beta$  جهت این رابطه مثبت است. همانطور که در جدول ۵، ملاحظه می‌شود سطح معناداری متغیرهای کنترل مدل که به ترتیب سودآوری، سود تقسیمی، میزان افزایش سرمایه و ارزش دفتری می‌باشند به غیر از سودآوری و ارزش دفتری در سطح ۱٪ معنادار بوده و در سطح ۱۰٪ نیز سودآوری معنادار می‌شود که ضرایب همه متغیرهای کنترل مثبت و هم جهت با متغیر وابسته است. همانطور که نتایج تحقیق هیرشی نشان می‌دهد، مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات اثر مثبت و با اهمیتی بر ارزش بازار دارند، بنابراین باید سرمایه‌ای شوند و نتایج تحقیق هیرشی و ویگانث نشان می‌دهد که تبلیغات تأثیر معین و مثبتی بر ارزش بازار شرکت دارد و نتایج تحقیق هیرشی و چاوین نشان می‌دهد که تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه اثرات سازگار، مثبت و زیادی در ارزش بازار شرکت دارد و تحقیقات میلر و مودیگیلانی، کمانر و ویلسون، جوشی و هانسز، مک کانل و سرویز، یونگ و مورک، راوو و دیگران و مقصود اقبال قریشی انجام داده‌اند، همگی نشان دهنده این است که افزایش مخارج تبلیغات، ارزش بازار شرکت را افزایش می‌دهد، این تحقیق نیز مانند تحقیقات اشاره شده وجود رابطه مثبت و معنا دار بین مخارج تبلیغات و ارزش بازار را نشان می‌دهد.

### نتیجه‌گیری

در بازار رقابتی کنونی، شرکتها برای ادامه فعالیت نیاز به تبلیغات دارند. با انجام تبلیغات اولین متغیری که به صورت کوتاه‌مدت یا بلندمدت تحت تأثیر این مخارج قرار می‌گیرد میزان فروش یا خدمات ارائه شده توسط واحد تجاری است. از طرف دیگر با افزایش میزان درآمدهای شرکت میزان سودآوری شرکتها افزایش می‌یابد که این خود عامل مهمی در جلب مشارکت سرمایه‌گذاران است. با افزایش تقاضا می‌توان انتظار بالاتر رفتن ارزش شرکت را پیش بینی کرد. از آنجا که این مخارج سبب سودآوری و رشد شرکت می‌شود این سؤال مطرح می‌شود که آیا نشان دادن این مخارج در صورتهای مالی به عنوان هزینه دوره صحیح است یا خیر. در تحقیق حاضر، رابطه بین مخارج تبلیغات و ارزش بازار شرکت مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. از یک مدل رگرسیونی برای بررسی این رابطه استفاده شده است. نتیجه تحقیق حاضر همانند نتایج تحقیقات مشابه در سایر کشورها، نشان می‌دهد که مخارج تبلیغات با ارزش بازار شرکت رابطه معنادار مثبتی دارد، به این معنی که افزایش مخارج تبلیغات سبب افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود.

بنابراین می‌توان سرمایه‌گذاری انجام شده در این خصوص را به عنوان منبعی ارزش آفرین در دارایی‌های ترازنامه گزارش کرد.

این یافته‌ها تأثیرات با اهمیتی در تدوین استانداردهای آتی در کشورهایی که این چنین سرمایه‌گذاری‌هایی در تبلیغات و تحقیق و توسعه می‌کنند، دارد. زیرا به هزینه درآوردن این سرمایه‌گذاری‌ها باعث پایین نشان دادن ارزش دارایی‌ها، سودآوری جاری و ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت می‌شود.

### پیشنهادات

با توجه به یافته‌های تحقیق می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که برای سرمایه‌گذاری فقط به سودآوری شرکت توجه نکنند، بلکه یکی از معیارهایشان مخارج تبلیغات باشد چراکه مخارج انجام شده تبلیغات بر ارزش بازار شرکت تأثیر مثبت دارد.
- به مدیران شرکتها پیشنهاد می‌شود که از هزینه کردن تبلیغات هراسی نداشته باشند، چرا که هم سرمایه‌گذاران و هم اعتباردهندگان به آن توجه می‌کنند و از طرفی بر ارزش شرکت تأثیر مثبتی داشته و به گسترش بازارهای آن کمک شایانی می‌کند.
- به استانداردهاگذاران که مرجع اصلی آن سازمان حسابرسی است پیشنهاد می‌شود که با توجه به وجود رابطه معنا دار و مستقیم بین مخارج تبلیغات و ارزش شرکتها در تدوین استانداردها بازنگری شود تا از هزینه کردن صرف آن جلوگیری شده و شرکتها با توجه به معیارهای معقول و منطقی به سرمایه‌ای کردن هزینه تبلیغات و نشان دادن این مخارج به عنوان دارایی در ترازنامه روی بیاورند.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی، به‌منظور تحقیقات کافی درخصوص استانداردهاگذاران تحقیق حاضر به صورت صنعت به صنعت و جداگانه انجام شده و برای هر صنعت مدل رگرسیون مخصوص به آن اثبات شود. تا استاندارد تدوین شده احتمالی به صورت دقیق‌تر مبتنی بر ویژگی‌های صنایع مختلف با منظور کردن این تفاوتها تدوین شود.

## منابع

۱. فخریان، ابوالقاسم (۱۳۸۲) "تغییر دیدگاه سهامداران نسبت به ارزش بنگاه"، حسابدار، شماره ۱۵۷، ۳۷-۴۰.
2. Abdel-Khalik, A. Rashad (1975), "Advertising Effectiveness and Accounting Policy", *Accounting Review*, 657-670.
3. Chauvin, Keith W., and Hirschey, Mark (1993), "Advertising, R&D, Expenditures and the Market Value of the Firm", *Financial Management*, 4, 128-140.
4. Falk, Haim and Miller, Joseph C. (1977), "Amortization of Advertising Expenditures", *Journal of Accounting Research*, 1, 21-31.
5. Hirschey, Mark (1982), "Intangible Capital Aspects of Advertising and R&D Expenditures", *The Journal of Industrial Economics*, 4, 375-390.
6. Hirschey, Mark and Weygandt, Jerry J. (1985), "Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures", *Journal of Accounting Research*, 1, 333-343.
7. Hirschey, Mark (1985), "Market Structure and Market Value", *Journal of Business*, 89-98.
8. Hsu, Li-Tzang (Jane), and Jang, SooCheong (Shaw n) (2007), "Advertising Expenditures, Intangible Value and Risk: A Study of Restaurant Companies", *Elsevier*, 1-7.
9. Joshi, A. and Hansens, D. M. (2004), "Advertising Spending and Market Capitalization",
10. Mc Connell and Muscarella. (1985) "Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm", *Journal of Financial Economics*, 595-612.
11. Miller, M., and F. Modigliani. (1961), "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares", *Journal of Business*, 411-433.
12. Pauwels, K. and Silva-Risso, J. and Srinivasan, S. and Hanssens, D. M. (2004), "New Products, Sales Promotion, and Firm Value: The Case of The Automobile Industry", *Journal of Marketin*, 142-156.
13. Peles, Yoram (1971), "Rates of Amortization of Advertising Expenditures", *The Journal of Political Economy*, 5, 1032-1058.
14. Peles, Yoram (1970), "Amortization of Advertising Expenditures in the Financial Statements", *Journal of Accounting Research*, 1, 128-137.
15. Qureshi, Maqsood Iqbal (2007), "Asset Value of UK Firms Advertising Expenditures", *Global Journal of International Business Research*, 12-20.
16. Simon, Carol J. and Sullivan, Mary W. (1993), "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach", *Marketing Science*, 28-52.
17. Smith, Amanda (2002), "Measuring Intangible: The Asset Value of Advertising", *Journal of Business & Economic Statistics*, 3-17.
18. Tollington, Tony (2001), "UK Brand Asset Recognition Beyond "Transaction or Events". *Long Range Planning*, 463-469.
19. Wolk, Harry I. and Tearney, Michael G. and Dodd, James L. (2004), "Accounting Theory", South-Western College Publishing.