

## Introduction of a New Model in Brand Accounting: Evidences from the Tehran Security Market

### Zahra Honarmandi

PhD., Department of Accounting, Faculty of Management and Economy, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. E-mail: z.honarmandi@modares.ac.ir

### Sahar Sepasi

\*Corresponding author, Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economy, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. E-mail: sepasi@modares.ac.ir

### Adel Azar

Prof., Department of Management, Faculty of Management and Economy, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. E-mail: azara@modares.ac.ir

### Hosein Etemadi

Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economy, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. E-mail: etemadih@modares.ac.ir

### Abstract

**Objective:** Presentation of a reliable model for brand measurement and attempt to find a way to enter it into the balance sheet as an asset.

**Methods:** The powerful technique of structural equation model (SEM) by smart PLS software and bootstrap method using time series data for 190 active company in the Tehran security market from 2007-2017.

**Results:** A new model for brand accounting that all of its variables are financial and has market value, production value and cost of brand expenditures dimensions and it is easily computable for companies and users.

**Conclusion:** Using this new idea for modeling and estimating the company's brand equity can play effective role in brand entrancing to balance sheet, deduction of information asymmetry between managers and stockholders and at last improvement of capital market efficiency.

**Keywords:** Brand accounting, Brand valuating, Brand equity, Financial Based Brand Equity (FBBE).

**Citation:** Honarmandi, Z., Sepasi, S., Azar, A., & Etemadi, H. (2019). Introduction of a New Model in Brand Accounting: Evidences from the Tehran Security Market. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(4), 571-594. (in Persian)

Journal of Accounting and Auditing Review, 2019, Vol. 25, No.4, pp. 571-594

DOI: 10.22059/acctgrev.2019.227036.1007549

Received: November 09, 2017; Accepted: July 25, 2018

© Faculty of Management, University of Tehran

## معرفی مدلی نوین در حسابداری برنند: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران

زهرا هنرمندی

دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: z.honarmandi@modares.ac.ir

سحر سپاسی

\* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: sepasi@modares.ac.ir

عادل آذر

استاد، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: azara@modares.ac.ir

حسین اعتمادی

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: etemadiah@modares.ac.ir

### چکیده

**هدف:** ارائه مدل قابل اتکا برای اندازه‌گیری ارزش برنند و تلاش برای راه‌یابی آن به‌عنوان دارایی ترازنامه شرکت‌ها.

**روش:** تکنیک قدرتمند معادلات ساختاری با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی. ال. اس. و رویه بوت استراپ با استفاده از داده‌های سری زمانی سالانه مربوط به ۱۹۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶.

**یافته‌ها:** مدلی جدید برای حسابداری برنند که همه متغیرهای آن مالی است و دارای ابعاد ارزش بازار، ارزش محصول و بهای تمام شده مخارج برنند بوده و شرکت‌ها و استفاده‌کنندگان می‌توانند آن را به‌راحتی محاسبه کنند.

**نتیجه‌گیری:** به‌کارگیری این ایده جدید برای مدل‌سازی و برآورد ارزش ویژه برنند شرکت‌ها، می‌تواند در فرایند بهبود مدیریت برنند، فراهم شدن بستر لازم در راستای ورود ارزش ویژه برنند به اقلام دارایی ترازنامه، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سهامداران و در نهایت، بهبود کارایی بازار سرمایه نقش مؤثری ایفا کند.

**کلیدواژه‌ها:** حسابداری برنند، ارزش‌گذاری برنند، ارزش ویژه برنند، ارزش ویژه برنند با رویکرد مالی.

**استناد:** هنرمندی، زهرا؛ سپاسی، سحر؛ آذر، عادل؛ اعتمادی، حسین (۱۳۹۷). معرفی مدلی نوین در حسابداری برنند: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۴)، ۵۷۱-۵۹۴.

فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۷، دوره ۲۵، شماره ۴، صص. ۵۷۱-۵۹۴

DOI: 10.22059/acctgrev.2019.227036.1007549

دریافت: ۱۳۹۶/۰۸/۱۸، پذیرش: ۱۳۹۷/۰۵/۰۳

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

## مقدمه

با روند جاری پیشرفت‌ها در جهانی شدن و پیشرفت‌های فناوری، پذیرفته شده که دارایی‌های نامشهود نظیر سرمایه‌های فکری، سیستم دانش، حق امتیازها، طرح‌های به‌ثبت‌رسیده، دارایی برنند و نام‌های تجاری در حال تبدیل به محرک‌های کلیدی حوزه‌های مختلف کسب‌وکار در قرن بیست‌ویک هستند (سابرامانیان و بومانی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). بنابراین، اگرچه این قبیل مخارج در ایجاد توان رقابتی و در نتیجه افزایش سودآوری و نیز تداوم فعالیت شرکت‌ها سهم اساسی داشته و در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران نقش بسزایی ایفا می‌کنند، اما به دلیل نبود معیارهای قابل اتکا برای اندازه‌گیری منافع آتی حاصل از آنها (که برای تدوین‌کنندگان استاندارد قانع‌کننده باشد) نتوانسته‌اند به ترازنامه شرکت‌ها راه پیدا کنند.<sup>۲</sup> ارزش این قبیل دارایی‌های نامشهود نه تنها به‌عنوان دارایی در ترازنامه سال‌های متمادی ارائه نشده‌اند، بلکه به‌عنوان ارقام کاهنده سود شرکت‌ها در صورت سود و زیان دوره انجام مخارج، لحاظ می‌شوند. به بیان روشن‌تر، شرکتی که برای آموزش کارکنان، نام تجاری، کیفیت و خوشنامی محصولات خود منابع مالی صرف می‌کند، نسبت به شرکتی که این مخارج را انجام نمی‌دهد، سود کمتری گزارش می‌کند و به تبع مورد توجه سرمایه‌گذاران بیشتری قرار خواهد گرفت. این در حالی است که تحقیقات متعددی نقش مؤثر انجام چنین مخارجی در سودهای سال‌های آتی شرکت را تأیید کرده‌اند (خسروی‌نژاد، بهرامی و براتی، ۱۳۹۷؛ اکبری، فرخنده و قاسمی شمس، ۱۳۹۶ و ابراهیمی‌سرو علیا و جهانشاهی، ۱۳۹۵). بنابراین از آنجا که این مخارج برای شرکت‌ها دارای منافع آتی است، از جنس هزینه نبوده و در زمره ارقام دارایی قرار خواهد گرفت. این مسئله در سال‌های اخیر به‌عنوان چالشی بزرگ برای حرفه حسابداری مطرح شده، زیرا حرفه‌ای که فلسفه وجودی آن، پاسخ به نیاز اطلاعاتی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی است، قادر به تأمین اطلاعات لازم برای استفاده‌کنندگان این گونه ارقام نیست، از این رو تصمیم‌گیرندگان مالی و سرمایه‌گذاران قادر نخواهند بود از طریق پیگیری ارقام مندرج در صورت‌های مالی به این قبیل اطلاعات مهم و تأثیرگذار دست یابند، بلکه به ناچار می‌بایست از طریق منابع اطلاعاتی غیر از صورت‌های مالی نظیر مصاحبه‌های مدیران، اخبار اصناف و... از انجام سرمایه‌گذاری‌های مؤثر در شرکت‌ها آگاه شوند (اکبری و همکاران، ۱۳۹۶). از این رو، با توجه به اینکه حیطة فعالیت حسابداری برنند، یک سیستم اطلاعاتی اندازه‌گیری «ارزش برنند» و «ارزش ویژه برنند»<sup>۳</sup> بوده و خدمات دیگری نظیر تهیه گزارش‌های مالی مبتنی بر ارزیابی ارزش ویژه برنند در راستای تدوین استراتژی‌های راهبردی و مدیریتی و... (آگوستو و تورس<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸) را ارائه می‌کند، یکی از اساسی‌ترین دغدغه‌های حسابداری برنند آن است که چگونه می‌توان ارزش ویژه برنند را به‌نحوی برآورد نکرد تا اولاً، متکی به اطلاعات خارج از دسترس حسابداری نباشد، ثانیاً برآوردهای انجام‌شده از ارزش ویژه برنند، در

### 1. Subramanian & Bumani

۲. طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۷ ایران، یک قلم دارایی نامشهود فقط زمانی باید شناسایی شود که جریان منافع اقتصادی آتی دارایی به درون واحد تجاری محتمل باشد و بهای تمام‌شده دارایی به‌گونه‌ای اتکاپذیر قابل اندازه‌گیری باشد. در همین استاندارد، اشاره صریح شده که مخارجی چون مخارج تبلیغات باید به‌عنوان هزینه شناسایی شوند، زیرا این گونه مخارج فاقد معیارهای شناخت دارایی نامشهود هستند. همچنین طبق در بند ۶۳ استانداردهای حسابداری بین‌المللی شماره ۳۸ نیز نشان‌های تجاری ایجادشده در داخل نباید به‌عنوان دارایی‌های نامشهود شناسایی شوند.

۳. ارزش برنند، اثر متفاوت دانش برنند بر پاسخ مشتری به بازاریابی برنند است (کلر، ۱۹۹۳)، اما ارزش ویژه برنند، جریان‌های نقدی آتی تنزیل‌شده انباشته که از محصول دارایی برنند به دست آمده در مقایسه با جریان نقدی حاصل از محصول مشابه فاقد برنند است (سیمون و سالیوان، ۱۹۹۳).

### 4. Augusto & Torres

عین قابل اعتماد بودن، به واقعیت نیز نزدیک باشد، یا به بیان دیگر از کارایی و اثربخشی لازم برخوردار باشد، ثالثاً شیوه برآورد آن نیز سهل الوصول بوده و همانند روش‌های مبتنی بر رفتار مشتری (به سبب استفاده از شیوه‌های برآورد پرسشنامه) زمان بر و هزینه‌بر نباشد و در نهایت، از جامعیت و دقت کافی برخوردار بوده و از تمامی اطلاعات لازم و در دسترس برای برآورد صحیح‌تر ارزش ویژه برند استفاده کند. بنابراین، نکته قابل توجه در تبیین اهمیت استفاده از شیوه‌های نوین و قابل اتکای برآورد ارزش ویژه برند آن است که در صورت وجود یک شیوه برآورد ارزش ویژه برند مناسب، می‌توان ارقام ترازنامه را به ارزش جاری شرکت نزدیک کرد (رتکلیف<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸؛ هرسیو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸؛ سینکلیر و کلر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷؛ یورگنسن<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵؛ خسروی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۷؛ اصولیان، عباسپور نوغانی و داوری، ۱۳۹۵ و عزیزی، درویشی و نامیان، ۱۳۹۰).

به علاوه، تا کنون مطالعات زیادی در حوزه تعیین ارزش ویژه برند صورت پذیرفته که بخش اعظم آنها در حوزه بازاریابی و از طریق مصاحبه با مصرف‌کنندگان و فروشندگان محصولات شرکت‌های صاحب برند بوده (یانگ، چن و لو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸؛ هرسیو، ۲۰۱۸؛ یورگنسن، ۲۰۱۵؛ نام، اکینسی و وات<sup>۶</sup>، ۲۰۱۱؛ خسروی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۷؛ حیدری، خانلری و مهدوی، ۱۳۹۶ و قندهاری، خزائی پول، بهارستان، بالویی و کیالاشکی، ۱۳۹۱) و مهم‌ترین مشکلات آنها این است که بسیار هزینه‌بر و زمان‌بر بوده و به راحتی برای شرکت‌ها قابل استفاده نیستند. از سوی دیگر، در حوزه اندازه‌گیری ارزش ویژه برند با رویکرد مالی نیز مطالعاتی انجام شده که فقط به برآورد ارزش ویژه برند به وسیله یک یا دو متغیر مالی نظیر متغیرهای فروش و هزینه تبلیغات و کیو توبین پرداخته‌اند، از این رو مدل جامع و دقیقی به شمار نیامده (هیرونیاپادا و ژیانگ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۸؛ یانگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ فیشر و هیمی<sup>۸</sup>، ۲۰۱۷؛ روبیو، مانوئل و هرناندز<sup>۹</sup>، ۲۰۱۶؛ دوتوردیور، وربیتر و بیجر<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۵؛ وانگ، چن و هسای<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۵؛ میزیک<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۴؛ اکبری و همکاران، ۱۳۹۶؛ ابراهیمی‌سروعلیا و جهانشاهی، ۱۳۹۵؛ اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵؛ حسنی، موسوی بازرگان و قدیری نیا، ۱۳۹۲ و عزیزی و همکاران، ۱۳۹۰) و نتوانسته‌اند تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری را برای وارد کردن ارزش ویژه برند به عنوان دارایی در ارقام ترازنامه متقاعد کنند.

بر پایه این مفاهیم پژوهش حاضر در صدد است پس از بررسی مطالعات صورت‌پذیرفته در این حوزه، با اتکا به نتایج آنها و با استفاده از داده‌های سری زمانی سالانه برگرفته از ارقام صورت‌های مالی و اطلاعات بازار سرمایه ۱۸۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶، به شناسایی مهم‌ترین متغیرهای مالی مؤثر بر ارزش ویژه برند بپردازد تا به کمک آن بتوان به شیوه برآورد جامع و کارایی از ارزش ویژه برند دست یافت و با ورود ارزش ویژه برند به عنوان دارایی در ارقام ترازنامه، به نیاز اطلاعاتی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در راستای نزدیک شدن ارزش‌های ترازنامه‌ای به ارزش واقعی شرکت و افزایش مربوط بودن و قابل اتکا بودن صورت‌های مالی به عنوان رسالت اصلی حرفه حسابداری پاسخ داده شده و به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران منجر شود.

1. Ratcliffe

3. Sinclair &amp; Keller

5. Yang, Yang, Chen

7. Hirunyawipada, &amp; Xiong

9. Rubio, Manuel, &amp; Hernandez

11. Wang, Chen, Yu, &amp; Hsiao

2. Herciu

4. Jørgensen

6. Nam, Ekinici, &amp; Whyatt

8. Fischer, &amp; Himme

10. Dutordior, Verbeeten, &amp; Beijer

12. Mizik

## مبانی نظری پژوهش

گسترده‌تر شدن فضای رقابتی میان شرکت‌های مختلف در سراسر جهان از یک سو و اهمیت مدیریت برنند و ارزیابی ارزش ویژه برنند از سوی دیگر سبب شده است مدیران شرکت‌ها با انگیزه بیشتری در راستای مدیریت اصولی ارزش ویژه برنند و سرمایه‌گذاری برای توسعه آن اقدام کنند. از این رو، انگیزه بیشتر برای مدیریت کارایی برنند، می‌تواند ضمن منجر شدن به توسعه فعالیت‌های تولیدی یا خدماتی شرکت، تحقق سودآوری بیشتری برای شرکت‌ها به دنبال داشته باشد (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵). در این راستا، امروزه دیگر نمی‌توان برنند را فقط به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران قلمداد کرد، بلکه به لحاظ استراتژیک نیز از جایگاه ویژه‌ای برای شرکت‌ها برخوردار بوده و در راستای خلق ارزش بیشتر برای مشتریان، بررسی میزان وفاداری مشتریان، افزایش توان سازمان در شرایط بحرانی، حاشیه سود بیشتر، تحلیل عکس‌العمل‌های کفشی در قبال تغییر قیمت، مزایای فروش لیسانس و استفاده از نام و نشان تجاری، فرصت‌های توسعه ارزش ویژه برنند و سودآوری بیشتر برای شرکت‌ها و نیز ایجاد مزیت‌های رقابتی پایدار و... به سازمان‌ها یاری می‌رساند (آگوستو و تورس، ۲۰۱۸). از این رو، اهمیت ارزش‌گذاری برنند بیش از پیش نمایان شده زیرا از یک تکنیک هزینه‌یابی یا قیمت‌گذاری جامع‌تر بوده و مرتبط بودن آن به خروجی‌های سازمان و ارائه تجسمی از درآمدها و جریان نقدینگی آینده شرکت‌ها، بر اهمیت این متغیر کلیدی، می‌افزاید (لیو، فوشت، ایسینگریچ و تاسی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین ارزش‌گذاری برنند با پل زدن میان دانش حسابداری و مدیریت بازاریابی، به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا به‌طور واقعی در ارزیابی عملکرد مالی و تصمیم‌گیری‌های بلندمدت و میان‌مدت خود، دارایی‌های نامشهود خود را دخیل کنند (سینکلیر و کلر، ۲۰۱۷).

اهمیت شناخت ارزش برنند به عنوان دارایی در ترازنامه، از دیدگاه کارایی بازار نیز قابل بحث است، زیرا بازار با کارایی قوی، وضعیتی را توصیف می‌کند که قیمت بازار سهام یا اوراق بهادار، نشان‌دهنده تمام اطلاعات مرتبط با قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها است. بنابراین در این شرایط، بر اساس رویکرد سودمندی تصمیم، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه قادر به کسب اطلاعات از منابع آگاهی‌دهنده مختلف از جمله صورت‌های مالی هستند. حتی اگر اطلاعات در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی نیز افشا شوند فعالان بازار قادر به درک درست از آنها و اتخاذ تصمیم‌ها در راستای بهینه کردن سرمایه‌گذاری خود هستند، اما تحقیقات بی‌شماری در رابطه با کارایی بازار اوراق بهادار در ایران نشان داده بازار سرمایه ایران از کارایی اطلاعاتی ضعیف برخوردار است و حتی در برخی موارد کارایی ضعیف نیز تأیید نشده است (اله‌یاری، ۱۳۸۷؛ سلیمی‌فر و شیرزور، ۱۳۸۹؛ دهدار و آقایی، ۱۳۸۸؛ دانیالی ده حوض و منصور، ۱۳۹۱؛ شهبازی، رضایی و عباسی، ۱۳۹۲ و...). در چنین شرایطی، ناگزیر به گرایش به سمت رو مبتنی بر تعیین ارزش دارایی‌ها از جمله تعیین ارزش برنند شرکت‌ها هستیم، زیرا هر قدر ارزش منصفانه بازار اقلام در ترازنامه بیشتر گزارش شود، درصد کمتری از ارزش شرکت در عدد متعلق به سود خالص گزارش نشده گنجانده می‌شود و در نتیجه سرمایه‌گذار هنگام محاسبه اجزای تشکیل‌دهنده ارزش شرکت کمتر مرتکب خطاهای بالقوه می‌شود. این وضع می‌تواند فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را بهبود بخشیده و عملیات بازار اوراق بهادار را اصلاح کند (اسکات<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳).

1. Liu, Foscht, Eisingerich, & Tsai

2. Scott

حسابداری، یک سیستم اطلاعاتی است که فعالیت‌های تجاری را اندازه‌گیری کرده، آن اطلاعات را تبدیل به گزارش‌ها می‌کند و نتایج را به تصمیم‌گیرندگان منتقل می‌کند (هورن گرن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). بنابراین حسابداری برند، یک سیستم اطلاعاتی است که ارزش ویژه برند را اندازه‌گیری می‌کند، آن را تبدیل به گزارش‌های مالی کرده و این ارزش‌ها را به استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری منتقل می‌کند (سابرامانین و همکاران، ۲۰۰۹). اندازه‌گیری ارزش ویژه برند، نخستین مرحله از تجزیه و تحلیل عملکرد فعالیت بازاریاب‌ها بوده و بر این اساس می‌توانند مخارج بازاریابی حاصل از استراتژی‌های توسعه برند را ارزیابی کنند، زیرا بیشترین مخارج فعالیت در حوزه بازاریابی، با هدف بالابردن ارزش ویژه برند صورت می‌پذیرد (ابراهیمی‌سروعلیا و جهانشاهی، ۱۳۹۵). با وجود این، طی سال‌های متمادی مهم‌ترین چالش‌های پیش روی بازاریاب‌ها و فعالان حوزه حسابداری برند، نحوه برآورد ارزش ویژه برند بوده است (روبیو و همکاران، ۲۰۱۶). اما با توجه به نبود هیچ‌گونه معیار پذیرفته‌شده‌ای برای سنجش مستقیم ارزش ویژه برند، بازاریابان به‌طور سنتی با اتکا به معیارهای ارزش‌گذاری برگرفته از مباحث حسابداری و مالی، به اندازه‌گیری غیرمستقیم ارزش ویژه برند می‌پرداختند. منظور از معیارهای غیرمستقیم، معیارهایی است که اولاً به‌طور مستقیم ارزش ویژه برند یک شرکت یا مجموعه را برآورد نکرده و ثانیاً غیرمستقیم بودن اندازه‌گیری‌ها به سبب به‌کارگیری معیارهای ارزش شرکت، در راستای برآورد ارزش ویژه برند بوده که این معیارهای ارزش شرکت، در سطح فعالیت‌های شرکت برنامه‌ریزی شده‌اند، در حالی که معیارهای در سطح شرکت برای سنجش ارزش ویژه برند، می‌بایست در سطح برند سازماندهی و برنامه‌ریزی شوند (انصاری، ۱۳۹۵). به‌علاوه، منطق پشتوانه این رویکرد (استفاده از روش‌های غیرمستقیم اندازه‌گیری ارزش ویژه برند) نیز آن است که فعالیت‌های بازاریابی، ارزش منصفانه برند بر پایه مشتری را خلق کند که به خلق ارزش ویژه برند منجر می‌شود (سرواستاوا، تاسادوک و فاهی<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸) و در پی آن ارزش ویژه برند ایجادشده نیز سرانجام می‌تواند از طریق بهبود شاخص‌های سنجش عملکرد شرکت نظیر فروش، درآمد، سوددهی و ثبات آن و... موجبات افزایش ارزش شرکت را فراهم آورد (هیرونیوویپادا و ژیانگ، ۲۰۱۸). بر این اساس، به‌دلیل تفاوت در سطح ساختاری، این معیارهای سنجش نمی‌توانند در سطح شرکت، ارزش ویژه برند در سطح یک محصول را به‌درستی اندازه‌گیری کنند. از این رو، با عنایت به اینکه عملکرد ارزش ویژه برند بیشتر، در نهایت خود را در ارزش بیشتر شرکت نمایان می‌کند، وجود ارتباط معنادار میان ارزش شرکت و ارزش ویژه برند کاملاً منطقی به نظر رسیده و به‌طبع با بررسی شرایط (به‌طور مثال فقدان معیار سنجش ارزش ویژه برند و فقدان دسترسی به داده‌ها در سطح برند) می‌توان دریافت معیار سنجش ارزش یک شرکت جایگزین معتبر و مناسبی برای معیار سنجش ارزش ویژه برند شرکت به شمار می‌رود (وانگ و همکاران، ۲۰۱۵). از این رو، محققان بازاریابی به‌دلیل عدم وجود معیارهای سنجش مستقیم عملکرد برند، برای اندازه‌گیری عملکرد برند معیارهای غیرمستقیم عملکرد شرکت را از اطلاعات حسابداری و مالی به‌کار می‌برند (لی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین، آنچه از مطالعات متعدد به‌خوبی قابل مشاهده است آن است که در عمل ارزش ویژه برند به‌طور غیرمستقیم بر اساس معیارهای ارزش شرکت

1. Horngren

2. Srivastava, Tasadduq, &amp; Fahey

3. Lee

برآورد می‌شود (هریسو، ۲۰۱۸؛ پوتپا و ولج<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸؛ اکبری و همکاران، ۱۳۹۶؛ انصاری، ۱۳۹۵ و قندهاری و همکاران، ۱۳۹۱).

در ادامه با توجه به اینکه در این تحقیق ارزشیابی برنند شرکت‌های فعال در بازار سهام تهران با توجه به رویکرد مالی، غایت مطلوب مطالعه حاضر را شکل می‌دهد، به بررسی و تحلیل پشتوانه‌های نظری مهم‌ترین متغیرهای تحقیق و ارتباط آنها با ارزش ویژه برنند، در قالب معیارهای «ارزش محصول»، ارزش شرکت» و «بهای تمام‌شده» (با اتکا به شاخص‌های برآورد هر یک از معیارهای نام‌برده) پرداخته خواهد شد. پس از آن در بخش‌های بعد، پس از تشریح مدل مفهومی تحقیق، به مدل‌سازی روابط تئوریک میان متغیرها در راستای دستیابی به مبنایی برای برآورد ارزش ویژه برنند شرکت‌های سهامی پرداخته و در نهایت تجزیه و تحلیل نتایج تحقیق ارائه خواهد شد.

### معیارهای مالی سنجش ارزش برنند

#### معیار ارزش محصول

در میان تمام معیارهای غیرمستقیم ارزشیابی برنند، از معیارهای ارزش محصول (بر پایه شاخص‌های جریان نقدی، سود ناخالص و فروش) به‌عنوان معیارهای سنجش ارزش ویژه برنند استفاده شده، زیرا به‌راحتی قابل ارزیابی بوده و این معیارهای حسابداری می‌توانند در هر بازه زمانی نیز به‌سادگی محاسبه شوند (رتکلیف، ۲۰۱۸).

#### فروش

تمامی شرکت‌های انتفاعی در دنیا به‌دنبال آن هستند تا با بالا بردن ارزش ویژه برنند خود در بازارهای داخلی و خارجی، فروش و در نهایت سودآوری بیشتری کسب کنند (آجاگبه، لانگ و سولمون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). باید توجه داشت مفهوم بازاریابی بر این عقیده دلالت دارد که هدف یک صنعت، فقط فرایند تولید کالا نبوده، بلکه در عمل فرایند جلب رضایت مشتری است و این رضایتمندی خود را در تقاضای بیشتر مشتریان از کالاها و خدمات تولیدی شرکت، افزایش فروش، افزایش ارزش شرکت و در نهایت افزایش ارزش ویژه برنند نمایان می‌کند. بنابراین، فقط زمانی یک سازمان می‌تواند به بقای خود ادامه دهد که بتواند نیازها و خواسته‌های مشتریان خود را با درکی صحیح و جامع از طرف مقابل (مشتری) برآورده کند و در نتیجه، این امر در عمل خود را به‌صورت رشد مستمر میزان فروش شرکت هویدا می‌کند (برنارد، هاسونگ و ووچان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). بنابراین، ارتباط تنگاتنگ میزان فروش و ارزش شرکت و ارزش ویژه برنند، امری پذیرفته‌شده بوده و به این دلیل به‌کارگیری معیار فروش در راستای برآورد ارزش ویژه برنند، معروف‌ترین معیار سنجش ارزش ویژه برنند استفاده‌شده در ادبیات بازاریابی و مالی است (باهادیر، بارادواج و سریواستاوا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵؛ برنارد و همکاران، ۲۰۰۶؛ اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵؛ خانی و ابراهیمی، ۱۳۹۳ و حنفی‌زاده و فاضلی‌نیا، ۱۳۹۱). در راستای تشریح این مهم باید اظهار داشت افزایش فروش محصولات برننددار به‌طور مستقیم موجب افزایش ارزش ویژه برنند می‌شود، زیرا برندهایی که از فروش بیشتری در

1. Potepa, & Welch

2. Ajagbe, Long, & Solomon

3. Bernard, Hasung, & Woochan

4. Bahadir, Bharadwaj, & Srivastava



بازار برخوردار بوده و برای شرکت‌های خود جریانات نقدی بیشتری ایجاد می‌کنند، نسبت به سایر برندها ارزش بیشتری دارند. به‌علاوه، معیار فروش در قیاس با معیارهای ایستا نظیر معیار مجموع دارایی‌ها، از مزیت بالاتری برخوردار است، زیرا اساساً رقم فروش دربردارنده تورم موجود در سطح جامعه بوده و از پویایی و در نتیجه کارایی بیشتری نیز برخوردار خواهد بود (خانی و ابراهیمی، ۱۳۹۳). همچنین، مطالعات تجربی بسیاری نشان می‌دهند فعالیت بازاریابی بر فروش کوتاه‌مدت اثر معناداری دارد (لهمان و کلر و فارلی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸ و فیاضی و مدرس‌نیا، ۱۳۹۶).

### سود ناخالص

سود از جمله اطلاعات بااهمیت در تصمیم‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری و بررسی عملکرد واحدهای تجاری و... به شمار می‌رود و مشهورترین سنجه برای ارزیابی عملکرد شرکت در حسابداری نیز محسوب می‌شود (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵). سود به‌وسیله مقابله کلیه هزینه‌های جاری در مقابل تمامی درآمدهای جاری محاسبه شده و از این رو در فعالیت سودآوری شرکت‌ها، به‌عنوان نتیجه نهایی تمامی برنامه‌ها، فعالیت‌ها، تصمیم‌های مالی و تولیدی منعکس می‌شود. به همین سبب، بیشتر داده‌های مورد نیاز برای ارزیابی عملیات اجرایی شرکت، به‌طور مستقیم از صورت‌حساب سود و زیان شرکت فراهم شده و در ادبیات بازاریابی سود به‌عنوان معیاری از ارزش ویژه برند برای نشان دادن قابل محاسبه بودن فعالیت‌های بازاریابی به شمار می‌رود. در این میان، مهم‌ترین متغیرهای مرتبط با برند که با سود شرکت‌ها ارتباط معناداری دارند عبارت‌اند از تبلیغات، رضایت مشتری، وفاداری و مقاومت بیشتر در شرایط بحرانی، حاشیه سود بیشتر، واکنش مناسب مشتری به تغییرات قیمتی، سرمایه‌گذاری کارا در نتیجه وجود جریان وجوه نقد آزاد و... (جمیل، اقبال و محمود<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

### جریان وجوه نقد

به‌طور کلی، جریان وجوه نقد برابر است با تفاوت دریافت‌های نقدی از پرداخت‌های نقدی طی یک بازه زمانی مشخص. بر این اساس، یکی از عمده‌ترین اهداف بازاریابان، تداوم فعالیت‌ها در راستای کمک به تداوم رشد اقتصادی شرکت، بهبود خدمات ارائه‌شده، جذب مشتریان بیشتر و نیز توسعه جریان نقدی شرکت است تا از این طریق بتوانند رشد مستمر و پایداری برای شرکت به ارمغان بیاورند (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵). به همین منظور، یکی از معیارهای سنجش عملکرد بخش بازاریابی شرکت‌ها، بهبود و توسعه فرایند خلق ارزش بیشتر برای دارایی‌ها با هدف افزایش جریان نقدی آتی با یک ارزش فعلی خالص قابل توجه است (عزیزی و همکاران، ۱۳۹۰). در واقع، ارزش هر شرکتی به توانایی آن شرکت در ایجاد مازاد در جریان وجوه نقد خود و شیوه به‌کارگیری این وجوه بستگی دارد. به‌گونه‌ای که استفاده مناسب از جریان وجوه نقد توسط مدیران یک شرکت که دارای فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری مناسبی هستند، باعث می‌شود بازار به این طریق جریان نقدی واکنش مثبت نشان داده و در نتیجه ارزش شرکت‌ها و در نهایت ارزش ویژه برند آنها افزایش چشمگیری پیدا کند (انواری‌رستمی، احمدیان و میرزاده، ۱۳۹۴).

1. Lehman, Keller, & Farley  
2. Jamil, Iqbal, & Muhammad



### معیار ارزش شرکت

طی چند دهه، ارزش یک شرکت برحسب املاک، دارایی‌های مشهود، کارخانه‌ها و تجهیزاتش اندازه‌گیری شد. با این حال، بعدها به این نتیجه رسیده‌اند که ارزش واقعی یک شرکت، جایی بیرون از املاک و دارایی‌های مشهود شرکت‌ها، یعنی در ذهن مشتریان قرار دارد. به همین سبب، یکی از دلایل اصلی سرمایه‌گذاری در بازار که اغلب به افزایش ارزش اسمی شرکت‌ها در زمان ادغام‌ها، مالکیت‌ها، اعطای حق امتیاز، سرمایه‌گذاری‌های مشترک و سایر مذاکرات مالی و تجاری منجر می‌شود، ارزش ویژه برند است، زیرا میان ارزش شرکت‌ها و ارزش ویژه برند رابطه معناداری وجود دارد (هیرونیایوپادا و ژیانگ، ۲۰۱۸). از این رو، یکی از روش‌های غیرمستقیم ارزشیابی برند، از طریق برآورد ارزش شرکت به کمک شاخص‌های مختلف است. به‌طور نمونه، هنگامی که شرکتی سال‌های متمادی در یک کسب‌وکار فعالیت دارد یا در مواردی که فعالیت‌های بازاریابی و مخارج تحقیق و توسعه افزایش معناداری پیدا می‌کنند، سرمایه‌گذاران درباره شرکت اطلاعات گسترده‌ای به دست آورده و ارزش شرکت به ارزش واقعی بالقوه آن نزدیک می‌شود و در کل شاهد افزایش ارزش شرکت خواهیم بود. شایان ذکر است علی‌رغم ارزیابی‌های صحیح‌تر در خصوص شرکت‌های با سابقه بیشتر، کماکان ارزش این شرکت‌ها بالا ارزیابی می‌شود، زیرا به‌دلیل تجزیه و تحلیل بازار و تبلیغات، آگاهی و وفاداری مشتریان بالاتر رفته و اثر مثبتی بر ارزش نامشهود بنگاه خواهد گذاشت (جمیل و همکاران، ۲۰۱۷). بر این مبنای اظهار داشت در ادامه تحلیل ارتباط مهم‌ترین شاخص‌های سنجش ارزش شرکت‌ها که عبارت‌اند از «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری» و «نسبت کیو توبین»، با ارزش ویژه برند، به‌تفصیل تشریح خواهد شد.

### نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

تفاوت میان ارزش بازار شرکت و ارزش دارایی‌ها، نشان‌دهنده ارزش ویژه برند شرکت است (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). به‌طور کلی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ارزش شرکت را با ارزیابی فرصت‌های رشد بالقوه شرکت اندازه‌گیری می‌کند (دیوید، وانگ، پی و رنیو<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲)، زیرا این نسبت می‌تواند توانایی شرکت برای کسب بازده‌های غیرعادی مرتبط با سرمایه پایه (ارزش دفتری شرکت) را به‌خوبی برآورد کند. در راستای تشریح این نسبت باید اذعان داشت این نسبت از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری آن به دست می‌آید. به همین منظور، ارزش بازار شرکت از طریق ضرب کردن ارزش سهام عادی شرکت در تعداد سهام منتشرشده به دست می‌آید و در مقابل، ارزش دفتری برابر است با تفاوت میان دارایی‌ها و جمع بدهی‌ها و سهام ممتاز شرکت. در راستای تحلیل نحوه ایفای نقش این معیار در ارزشیابی برند به‌عنوان معیاری غیرمستقیم باید توجه داشت شرکتی با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالاتر، می‌تواند فرصت رشد بالاتری از شرکتی با نسبت پایین‌تر داشته باشد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۵). در این راستا، بر اساس پیشنهاد دانیل و تیمن<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برآورد مناسبی برای سنجش بازده دارایی‌های نامشهود است. این نسبت، موفقیت مدیر در خلق ارزش برای سهامداران را نشان می‌دهد، زیرا بر مبنای ارزش دفتری بوده که نشان‌دهنده بهای تمام‌شده تاریخی بر اساس عملکرد داخلی شرکت است و نیز ارزش شرکت از نظر سهامداران را در نظر می‌گیرد که

1. David, Hwang, Pei, & Reneau  
2. Daniel, & Titman

در بردارنده میزان ارزش ایجاد شده بر مبنای کلیه فعالیت‌های شرکت اعم از بخش تولید، فروش، بازاریابی و... بوده و برآیند آنها در ارزش شرکت از نظر سهامداران، تعیین شده است. شایان ذکر است تفاوت میان ارزش بازار شرکت و ارزش دفتری تا حدی توسط دارایی‌های خارج از ترازنامه نیز نشان داده می‌شود. به‌طور مثال دارایی‌های بازاریابی (نظیر برند شرکت، نام تجاری و سرمایه فکری) تا حد زیادی به تمایلات سرمایه‌گذار نسبت به دورنمای آتی فعالیت‌های شرکت نیز مربوط می‌شود (فخری قورمیک، انواری رستمی، منطقی و باغبان، ۱۳۹۳). در مجموع، این معیار شاخص بسیار مناسبی برای اندازه‌گیری قدرت دارایی‌های بازاریابی و نیز ارزش ویژه برند شرکت‌های مختلف به شمار می‌رود.

### نسبت کیو توبین

در اندازه‌گیری ارزش ویژه برند دو دیدگاه قالب «مشتری محور» و «شرکت محور» وجود دارد. دیدگاه مشتری محور همان دیدگاه بازاریابی و رفتارگرایان بوده که به‌طور عمده در تحقیقات آکر و کلر به آن اشاره شده است، در مقابل دیدگاه شرکت محور نیز مبتنی بر داده‌های مالی بوده و بیشتر با هدف ارزشیابی بر مبنای اطلاعات مالی شرکت‌ها و رهایی از قید و بندهای رویکرد مشتری محور، معرفی شد (حیدری و همکاران، ۱۳۹۶). در رویکرد دوم، شاخص کیو توبین یکی از معتبرترین شاخص‌های بررسی عملکرد شرکت‌ها است که الگوی آن در سال ۱۹۶۹ توسط جیمز توبین با عنوان نسبت ارزش بازار به هزینه جایگزینی سرمایه توبین ارائه شد. نظریه کیو توبین که بر اساس اطلاعات مالی و دارایی‌های نامشهود بنا شده، به‌عنوان شاخصی برای پیش‌بینی اینکه آیا وجوه سرمایه‌گذاری شده، افزایش و کاهش خواهند یافت، معرفی شد، اما بعدها به‌عنوان معیاری غیرمستقیم برای ارزشیابی برند و اندازه‌گیری ارزش شرکت به‌طور گسترده‌ای در ادبیات بازاریابی استفاده شد (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵). «کیو توبین» به زبان ساده عبارت است از نسبت ارزش بازار یک دارایی، به هزینه جایگزینی آن. بنابراین برای برآورد آن از نسبت ارزش بازار شرکت به‌علاوه بدهی‌ها به بهای جایگزینی دارایی‌های مشهود (نظیر تجهیزات، زمین، موجودی کالا، وجه نقد، سهام و اوراق بهادار) استفاده می‌شود (توبین، ۱۹۶۹). یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های کاربرد نسبت کیو توبین آن است که با توجه به ارزشیابی عملکرد اقتصادی شرکت‌ها، ارزش ویژه برند را برآورد می‌کند، از این رو، از یک سو شاخص بسیار مناسبی برای تحلیل ارزش سهامداران بوده (پوتپا و ولج، ۲۰۱۸) و از سوی دیگر، معیار ارزشمندی برای ارزیابی تأثیر بازاریابی بر ارزش شرکت‌ها است.

### معیار بهای تمام‌شده

این معیار برای نخستین بار توسط محققانی چون های، هیروس و انسون مطرح شد و بدین صورت است که برای تخمین ارزش برند، از بهای تمام‌شده مخارج انجام‌شده برای ایجاد برند استفاده می‌کنند. بارزترین متغیر مورد استفاده برای بهای تمام‌شده برند، هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات است.

### هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات

به‌طور کلی، یکی از معروف‌ترین رویکردها برای اندازه‌گیری ارزش ویژه برند، رویکرد بهای تمام‌شده بر پایه هزینه

تبلیغات و بازاریابی است (فیشر و هیمی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). در این رویکرد، ارزش ویژه برنند برابر است با بهای تمام شده تاریخی یا مبلغی که باید برای خلق یک برنند مشابه هزینه شود (آنسون، ساچی و آهیا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵). بر این اساس، این روش اغلب یک ارزش حداقل پایه‌ای برای برنند ارائه کرده و می‌تواند برای محصولات تازه تولید شده که سابقه بازار زیادی برای آن وجود ندارد، بسیار مفید باشد. در مقابل، مهم‌ترین مشکل این روش آن است که پتانسیل درآمدهای برنند و ارزش افزوده را در نظر نگرفته و ممکن است به حساب آوردن تمامی هزینه‌های توسعه برنند در این روش نیز به‌سادگی امکان‌پذیر نباشد (کفاش‌پور، هرندی و فاطمی، ۱۳۹۳).

### روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده که از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ عضو فعال بورس بوده و از آن خارج نشده باشند. تأکید می‌شود نمونه نام‌برده شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری نمی‌شود، زیرا این شرکت‌ها دارای محصولات و خدماتی نیستند که در حوزه برندینگ معنادار باشد و ماهیت آنها با سایر شرکت‌ها متفاوت است. به‌طبع در دسترس بودن و موثق بودن داده‌های آنها برای تحقق نتایج قابل اعتماد، امری غیرقابل انکار است. همچنین، به‌منظور حفظ قابلیت مقایسه، شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند که سال مالی آنها مطابق با بیست‌ونهم اسفند هر سال باشد. بر این اساس، از میان کلیه شرکت‌های فعال در بازار سهام تهران، تعداد ۱۹۰ شرکت در بازه زمانی تحقیق بررسی شده‌اند.

شیوه تحلیل داده‌ها و روش آماری این پژوهش برای آزمون فرضیات مبتنی بر روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و روش حداقل مربعات جزئی است. با توجه به نامعین بودن تابع توزیع چگالی احتمال مؤلف‌ها و نیز محدود بودن تعداد نمونه‌ها و گویه‌های اندازه‌گیری در این مطالعه، رویکرد برآورد پارامترهای سیستم معادلات ساختاری در این تحقیق رویکرد واریانس است. همچنین، باید اظهار داشت در تحلیل حداقل مربعات جزئی مدل‌سازی معادلات ساختاری به‌جای استفاده از متغیرهای مکنون (ارزش ویژه برنند)، با بلوکی از متغیرهای مشتق شده از ترکیبات وزنی متغیرهای مشاهده شده تحقیق (یا همان متغیرهای فروش، سود ناخالص، جریان وجه نقد، شاخص کیو - توبین، ارزش بازاری به ارزش دفتری و در نهایت هزینه بازاریابی و تبلیغات) در صدد برآورد متغیر مشاهده نشده (مکنون) تحقیق خواهند بود. باید توجه داشت ارزیابی الگوی بالا نیز در دو مرحله ارزیابی روایی و پایایی مدل اندازه‌گیری و ارزیابی مدل ساختاری صورت می‌گیرد که در ادامه به تفصیل تشریح خواهند شد.

### متغیرها و مدل مفهومی پژوهش

با توجه به اینکه ارزش برنند علی‌رغم در برداشتن منافع آتی غیرقابل انکار برای شرکت‌ها به دلیل نبود معیارهای قابل اتکا برای شناخت آن به‌عنوان دارایی نامشهود، تاکنون توسط استانداردهای حسابداری بین‌المللی و ایران به ترازنامه شرکت‌ها راه پیدا نکرده، هدف پژوهش حاضر ارائه مدلی جامع با استفاده از متغیرهای مالی برای اندازه‌گیری ارزش برنند و شناسایی

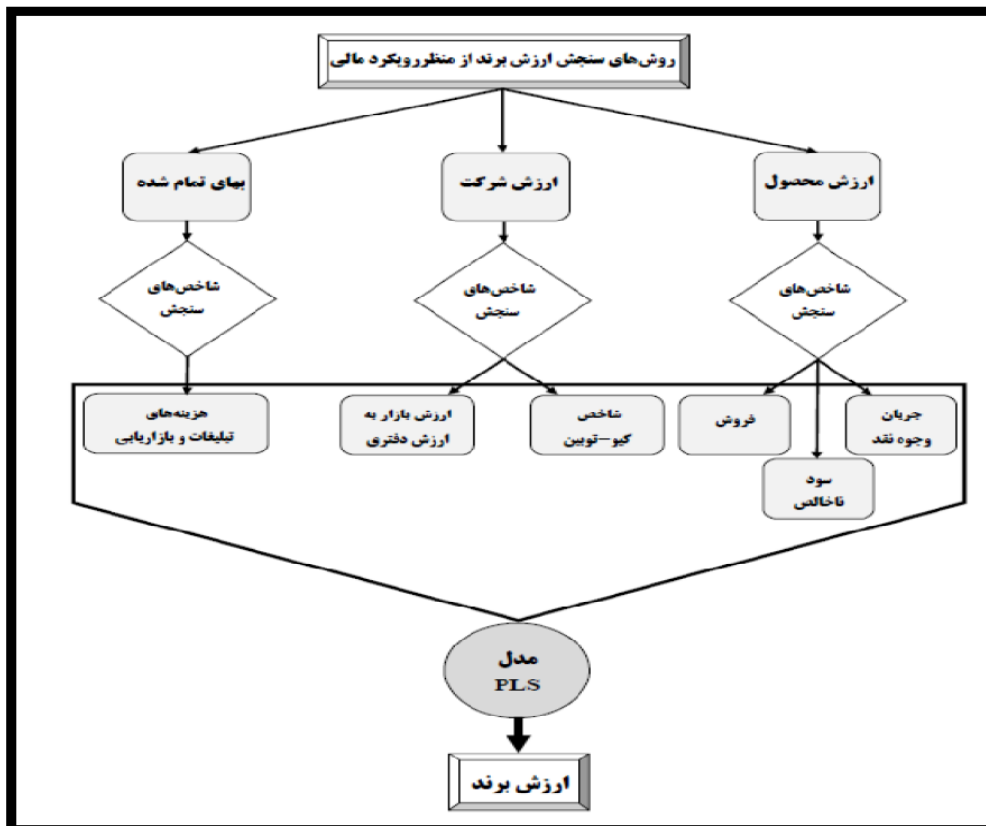
1. Fischer, & Himme

2. Anson, Suchy, & Ahya

آن به‌عنوان دارایی نامشهود در ترازنامه است. به همین منظور، با بررسی مطالعات انجام‌شده در این حوزه و با اتکا به نتایج آنها، مهم‌ترین متغیرهای مالی مؤثر بر ارزش برند شناسایی شده و مشخص شد عمده مطالعات ارزشیابی برند بر اساس رویکرد مالی، سه روش «ارزش محصول»، «ارزش شرکت» و «بهای تمام‌شده» را مبنای کار ارزشیابی برند قرار داده‌اند. در ادامه با کمک از ادبیات پیشین در حوزه برند، شاخص‌های برآورد معیارهای «ارزش محصول» و «ارزش شرکت» و «بهای تمام‌شده» شناسایی و در قالب مدل مفهومی تحقیق به شکل زیر ارائه شده‌اند. شایان ذکر است هر یک از ابعاد مدل مالی مورد استفاده در این تحقیق (روش‌های «ارزش محصول»، «ارزش شرکت» و «بهای تمام‌شده»)، با شاخص‌هایی به شرح زیر سنجیده می‌شوند:

- شاخص‌های سنجش ارزش محصول: فروش، سود ناخالص و جریان وجوه نقد.
- شاخص‌های سنجش ارزش شرکت: ارزش بازار به ارزش دفتری و کیو توبین.
- شاخص‌های سنجش مخارج برند: هزینه تبلیغات و بازاریابی.

تأکید می‌شود کلیه متغیرهای معرفی‌شده، در زمره متغیرهای آشکار یا مشاهده‌شده قرار داشته‌اند که به کمک الگوی معادلات ساختاری در راستای اندازه‌گیری متغیر مکنون تحقیق (ارزش برند) به کار گرفته می‌شوند.



شکل ۱. مدل مفهومی تحقیق

## یافته‌های پژوهش

مفاهیم روایی (اعتبار و صحت) و پایایی (قابلیت اطمینان)، در راستای تحقق نتایج قابل اتکا در پژوهش‌های مختلف عناصری تعیین‌کننده هستند. به همین منظور برای حصول اطمینان از حداقل بودن خطای سنجش، از آزمون‌های پایایی (ثبات سنجش) و روایی (اعتبار سنجش) استفاده می‌شود.

## آزمون پایایی

به‌طور کلی منظور از پایایی، قابلیت تکرار روش یا ابزار اندازه‌گیری در تحقیق بوده که میزان سازگاری نتایج حاصل از اجرای مجدد آزمون (با شرایط مشابه) با ابزار اندازه‌گیری به‌کارگرفته‌شده را در بر می‌گیرد. در تحلیل‌های آماری، برای بررسی پایایی متغیرها، روش‌های متنوعی وجود دارد. در این تحقیق از آزمون پایایی مرکب یا به‌طور دقیق‌تر، آزمون  $\rho$  دیلون گلدستاین استفاده شده است. در تشریح این مسئله باید اظهار داشت اولاً، آزمون‌های پایایی مرکب عاملی در ارزیابی قابلیت اطمینان سازگاری درونی مدل بوده که این قابلیت با عنایت به وجود ارتباط متغیرهای این تحقیق در غالب یک سازه پیچیده (در بردارند بیش از یک متغیر) ضرورت به‌کارگیری این سبک از آزمون‌های را بیش از پیش می‌کند. ثانیاً، در این مطالعه برای برآورد متغیر مکنون، از معرف‌های مختلفی استفاده شده است. با توجه به اینکه پایایی معرف‌ها متفاوت از یکدیگر هستند، با وجود اینکه برای انجام آزمون پایایی در این تحقیق، باید پایایی هر معرف جداگانه بررسی شود، اما در مواردی که همبستگی میان معرف‌ها در یک سازه دارای بارهای عاملی بالا باشد (به‌طور مثال همبستگی بالای میان سود ناخالص و فروش به‌عنوان دو شاخص اندازه‌گیری معیار ارزش محصول)، استفاده از آزمون‌های پایایی مرکب، نتایج قابل اتکاتری به‌همراه خواهند داشت (حسینی و همکاران، ۱۳۹۲).

جدول ۱. نتایج آزمون پایایی مرکب در ابعاد مختلف ارزش برنند

سازه و شاخص اندازه‌گیری	پایایی مرکب
ارزش محصول	۰/۹۷
بهای تمام‌شده مخارج برنند	-
ارزش بازار	۰/۸۹

بر اساس نتایج جدول بالا با توجه به آزمون پایایی ترکیبی  $\rho$  دیلون - گلدستاین، معیارهای «ارزش محصول» و «ارزش بازار» دارای سازه‌های ترکیبی (با بیش از یک متغیر) بوده‌اند و قابل اتکا بودن قدر مطلق همبستگی میان اجزای سازه و هر یک از متغیرهای مشاهده‌شده آن (یعنی قدر مطلق بارهای خروجی استانداردشده) بیش از ۰/۷ و به‌ترتیب معادل ۰/۹۷ و ۰/۸۹ است که سازگاری نتایج درونی مدل را نشان می‌دهد. به بیان دیگر بر اساس آن می‌توان تک‌بعدی بودن بلوک‌ها (پایایی) را نیز نتیجه گرفت.

## آزمون روایی

مفهوم اعتبار (روایی) به این پرسش که ابزار اندازه‌گیری تا چه حد خصیصه مد نظر تحقیق را می‌سنجد، پاسخ می‌دهد. از

این رو بدون آگاهی از اعتبار ابزار اندازه‌گیری نمی‌توان به‌دقت از نتایج حاصل از آن اطمینان حاصل کرد. برای تعیین اعتبار ابزار اندازه‌گیری روش‌های متعددی وجود دارد که در این تحقیق از روش‌های «روایی همگرا» و «روایی افتراقی» استفاده شده، زیرا با توجه به اهداف و سازه مبتنی بر آن و متغیرهای به‌کارگرفته‌شده در این مطالعه نتایج سازگارتری به‌همراه خواهد داشت.

### روایی همگرا

روایی همگرا، همبستگی زیاد شاخص‌های یک سازه را در مقایسه با همبستگی شاخص‌های سازه‌های دیگر نشان می‌دهد. به منظور ارزیابی روایی همگرایی در نرم‌افزار اسمارت پی ال اس از شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده استفاده می‌شود. مقدار این ضریب از صفر تا یک متغیر است و معیار فورنل و لارکر برای تأیید وجود روایی همگرا، بیشتر شدن آماره این آزمون از مقدار عددی  $0/5$  بوده، به این معنا که یک متغیر مکنون می‌تواند به‌طور میانگین بیش از نیمی از پراکندگی معرف‌های خود را تبیین کند (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۱). معیار دیگری که به‌عنوان مکمل در کنار آزمون میانگین واریانس استخراج‌شده برای تأیید وجود «روایی همگرا» در میان سازه‌های تحقیق وجود دارد، آن است که علاوه بر آنکه آماره آزمون پایایی ترکیبی  $p$  دیلون - گلدشتاین، بزرگ‌تر از  $0/7$  باشد، میزان عددی این آماره آزمون نیز می‌بایست از آماره آزمون میانگین واریانس استخراج‌شده بزرگ‌تر باشد، در این صورت، با اطمینان بیشتری می‌توان نسبت به وجود «روایی همگرا» در میان سازه‌های تحقیق، اظهار نظر کرد (سمیعی نصر و آقاپور، ۱۳۹۴).

جدول ۲. اندازه‌گیری روایی همگرا در ابعاد مختلف ارزش برند

سازه و شاخص اندازه‌گیری	پایایی مرکب	روایی همگرا
ارزش محصول	۰/۹۷	۰/۹۱
بهای تمام‌شده مخارج برند	-	-
ارزش بازار	۰/۹۰	۰/۸۳

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، میزان آماره آزمون میزان واریانس استخراج‌شده برای متغیرهای «ارزش محصول» و «ارزش بازار» به‌ترتیب برابر  $0/91$  و  $0/83$  بوده که می‌توان بر اساس معیار فورنل و لارکر استدلال کرد به‌سبب بالاتر بودن آنها از  $0/7$  (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۱)، وجود «روایی همگرا» تأیید می‌شود. همچنین، با مقایسه آماره‌های آزمون پایایی مرکب و میزان واریانس استخراج‌شده که نشان‌دهنده برتری عددی آماره آزمون پایایی مرکب از آماره آزمون میزان واریانس استخراج‌شده بود، وجود «روایی همگرا» با اطمینان بیشتری تأیید می‌شود.

### روایی افتراقی

به‌طور کلی اعتبار یک آزمون، مبتنی بر میزان پیش‌بینی عملکرد افتراقی در دو یا چند تکلیف بوده که این نوع اعتبار آزمون به کمک «روایی افتراقی» قابل بررسی است (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۱). برای ارزیابی این روایی از روش‌های

مختلفی استفاده می‌شود، که مهم‌ترین آنها عبارت‌اند از آزمون «فورنل - لارکر<sup>۱</sup>» و آزمون «بار عرضی». در آزمون فورنل - لارکر، روایی افتراقی از طریق مقایسه جذر میزان واریانس استخراج‌شده با همبستگی میان متغیر مکنون تحقیق سنجیده شده و بر اساس آن، برای هر یک از سازه‌های انعکاسی، جذر میزان واریانس استخراج‌شده باید بیشتر از همبستگی آن سازه با سایر سازه‌های مدل باشد. نتایج این آزمون در جدول ذیل ارائه شده است.

جدول ۳. روایی افتراقی مبتنی بر معیار فورنل - لارکر

ارزش محصول	ارزش بازار	
-----	۰/۹۰۶	ارزش بازار
۰/۹۵۸	۰/۵۱۲	ارزش محصول
-۰/۰۶۱	-۰/۱۳۴	بهای تمام‌شده مخارج برنند

نتایج جدول بالا، نشان‌دهنده آن است که روایی افتراقی میان سازه‌ها بر اساس معیار فورنل - لارکر تأیید می‌شود، زیرا بر اساس نتایج ارائه‌شده در جدول ۳، با مقایسه جذر میزان واریانس استخراج‌شده با همبستگی میان متغیر مکنون تحقیق می‌توان دریافت میزان عددی جذر میزان واریانس استخراج‌شده در هر یک از سازه‌های انعکاسی بیشتر از همبستگی آن سازه با سایر سازه‌های مدل بوده است.

از سوی دیگر، در آزمون روایی افتراقی مبتنی بر معیار بار عرضی نیز روش کار بدین صورت است که مقدار بار هر معرف روی سازه متناظر باید بیشتر از مقدار بار آن معرف روی سایر سازه‌ها باشد (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۱).

جدول ۴. روایی افتراقی مبتنی بر آزمون بار عرضی

بهای تمام‌شده مخارج برنند	ارزش محصول	ارزش بازار	
۱/۰۰۰	۰/۵۱۴	-۰/۲۰۷	هزینه تبلیغات و بازاریابی
-۰/۰۴۶	-۰/۰۰۱	۰/۹۴۳	ارزش بازار به ارزش دفتری
-۰/۰۸۷	-۰/۰۱۹	۰/۹۱۱	کیو توبین
۰/۴۴۹	۰/۹۳۳	۰/۰۲۹	جریان وجوه نقد
۰/۲۴۶	۰/۹۰۱	۰/۰۳۵	سود ناخالص
۰/۷۰۶	۰/۹۶۸	-۰/۰۳۲	فروش

نتایج جدول ۴ که دربردارنده نتایج روایی افتراقی مبتنی بر آزمون بار عرضی بوده نیز روایی افتراقی میان سازه‌ها را تأیید کرده است. مبنای این نتیجه‌گیری قابل دفاع است، زیرا میزان همبستگی هر معرف (شاخص) روی سازه متناظر با خودش بیشتر از همبستگی آن معرف با سازه‌های دیگر بوده است. برای نمونه، همبستگی معرف تبلیغات و بازاریابی با بهای تمام‌شده مخارج برنند به مراتب بیشتر از همبستگی آن با سازه‌های دیگر نظیر سازه‌های مرتبط با ارزش محصول و ارزش برنند، است.

1. Fornell &amp; Larcker



## ارزیابی مدل ساختاری

به‌منظور ارزیابی مدل ساختاری در این مطالعه از ضرایب مسیر و معیار سنجش بارهای عاملی (تأییدی مدل)، وزن مؤلفه‌ها و ضریب تعیین ( $R^2$ ) مدل استفاده می‌شود.

### ضریب مسیر

این ضریب نشان‌دهنده شدت و نوع رابطه میان دو متغیر بوده و می‌تواند عددی بین -۱ تا +۱ اختیار کند و به‌طور مثال در صورتی که برابر با صفر شوند، نشان‌دهنده نبود رابطه خطی میان دو متغیر است. به بیان دیگر، هر ضریب مسیر در مدل ساختاری حداقل مربعات جزئی را می‌توان معادل یک ضریب بتای استاندارد شده در رگرسیون‌های کمترین مربعات معمولی در نظر گرفت. مسیرهای ساختاری که علامت آنها موافق با علامت جبری فرض‌های پیشین است، به مفروضات تئوریک دربارۀ روابط میان متغیرهای مکنون، اعتبار تجربی معناداری ارائه می‌دهند. ضرایب مسیر مدل ساختاری در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. ارزیابی معناداری ضرایب مسیرهای مدل نظر تحقیق

مسیرهای ساختاری	ضریب مسیر	آماره t	تأیید/رد
ارزش محصول ← ارزش برند	۰/۸۴	۱۹/۲۸	تأیید
بهای تمام شده ← ارزش برند	۰/۳۶	۹/۷۱	تأیید
ارزش بازار ← ارزش برند	۰/۵۳	۱۱/۹۰	تأیید

همان‌طور که در جدول ۵ دیده می‌شود، کلیه ضرایب مسیر بر ارزش برند اثرهای مثبت و مستقیمی دارند. آزمون معناداری این ضرایب نشان می‌دهد اثرهای کلیه متغیرها بر ارزش برند، از نظر آماری معنادار و قابل تأیید هستند.

### بار عاملی

قدرت رابطه بین متغیر مکنون و متغیر قابل مشاهده به‌وسیله بار عاملی نشان داده می‌شود. بار عاملی مقداری بین صفر و یک بوده و در صورتی که بار عاملی کمتر از ۰/۳ باشد، رابطه ضعیف در نظر گرفته شده و باید از آن صرف نظر شود. بار عاملی بین ۰/۳ تا ۰/۶ قابل قبول بوده و اگر بزرگ‌تر از ۰/۶ باشد، بیانگر قدرت ارتباط بالای میان متغیرهای است.

جدول ۶. نتایج تحلیل عاملی تأییدی مدل تحقیق

ابعاد	متغیرها	بار عاملی	آماره t	تأیید/رد
ارزش محصول	جریان وجوه نقد	۰/۹۲	۱۲/۸۵	تأیید
	سود ناخالص	۰/۹۰	۹/۲۷	تأیید
	فروش	۰/۹۸	۱۳/۵۹	تأیید
ارزش شرکت	ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۹۴	۱۰/۴۱	تأیید
	کیو توبین	۰/۸۹	۸/۲۸	تأیید
بهای تمام‌شده مخارج برند	هزینه تبلیغات و بازاریابی	۰/۱۰۰	۱۱/۳۲	تأیید

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیرهای منتخب تحقیق، ساختارهای عاملی مناسب و معناداری را برای اندازه‌گیری ابعاد گوناگون مورد استفاده در مدل تحقیق در راستای برآورد متغیر مکنون تحقیق (ارزش برنند) فراهم کرده‌اند. آنچه در میان نتایج بالا بیش از هر چیزی حائز اهمیت است، آن است که بار عاملی کلیه معرف‌ها، به مراتب بیشتر از ۰/۶ بوده است. این امر نشان می‌دهد متغیرهای منتخب، بار عاملی یا به بیان دیگر قدرت توضیح‌دهندگی قابل توجهی داشته‌اند که با توجه به انتخاب متغیرها بر اساس تئوری‌های موجود در زمینه ارزشیابی برنند و نیز بررسی ادبیات تحقیق، دور از انتظار نبوده است.

### وزن مؤلفه‌ها

در این مطالعه به منظور استخراج وزن مؤلفه‌ها ابتدا با استفاده از رویکرد معرف‌های تکراری، مقادیر متغیرهای مکنون محاسبه شده و در ادامه از آنها به عنوان ورودی برای رویکرد دو مرحله‌ای استفاده شده است. وزن ابعاد و بار عاملی شاخص‌های به دست آمده در جدول ۷ ارائه شده است. در ادامه برای آزمون معناداری وزن معرف‌ها، با توجه به مشخص بودن تابع توزیع چگالی احتمال مؤلفه‌ها، از رویه بوت استرپ استفاده خواهد شد.

جدول ۷. معناداری وزن مؤلفه‌های ارزش برنند

ابعاد	وزن مؤلفه‌ها	آماره t	تأیید/رد
ارزش محصول	۰/۷۸	۸/۸۳	تأیید
ارزش بازار	۰/۶۱	۶/۳۹	تأیید
بهای تمام شده مخارج برنند	۰/۴۲	۷/۱۵	تأیید

با توجه به نتایج الگوریتم مؤلفه‌های ارزش برنند می‌توان استدلال کرد کلیه مؤلفه‌های تحقیق در سطح ۹۵ درصد اطمینان، معنادار هستند. زیرا مؤلفه‌های که مقدار آماره t آماری آنها بیشتر از ۱/۹۶ است از نظر آماری در سطح ۹۵ درصد اطمینان، معنادار خواهند بود.

### ضریب تعیین ( $R^2$ )

یکی از معیارهای اساسی برای ارزیابی متغیرهای مکنون درون‌زا، ضریب تعیین است. در واقع، این معیار نشان می‌دهد چند درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل تحقیق تبیین می‌شود. بر این اساس، اگر متغیر مکنون درون‌زا به چند متغیر مکنون برون‌زا متکی باشد، مقدار ضریب تعیین حداقل می‌بایست در سطح قابل توجهی (بیشتر از ۰/۶۷) قرار داشته باشد. در غیر این صورت، درباره زیربنای تئوریک مدل شبهاتی مطرح شده و نشان می‌دهد مدل در شرح متغیر مکنون درون‌زا، ناتوان بوده است (آذر و غلامزاده، ۱۳۹۱). همان‌گونه که از نتایج جدول ۷ قابل مشاهده است، ضریب تعیین الگوریتم مدل‌سازی مبتنی بر الگوی اصلی تحقیق برابر ۹۲ درصد بوده که نشان می‌دهد مدل در نظر گرفته شده برای ارزش برنند از جامعیت، اعتبار و قدرت توضیح‌دهندگی قابل توجهی برخوردار است. بنابراین، متغیرهایی که برای سنجش ارزش برنند به کار رفته‌اند، قادر به پوشش دادن تمامی ابعاد آن بوده‌اند. به علاوه، بالاتر بودن این ضریب

از مقدار ۶۷ درصد نیز بیانگر آن است که در انتخاب مؤلفه‌های تحقیق، دقت کافی به عمل آمده است. بر این اساس فرم تصریحی الگوی ترسیم‌شده برای ارزش برند را نیز می‌توان به صورت معادله زیر در نظر گرفت.

$$BV = 0/61MV + 0/42C + 0/78PV \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$t \text{ آماره } = (6/39) \quad (7/15) \quad (8/83)$$

$$R^2 = 92\%$$

لازم به توضیح است در معادله بالا،  $BV$  بیانگر ارزش ویژه برند،  $MV$  بیانگر ارزش بازار،  $C$  مبین بهای تمام‌شده برند و در نهایت  $PV$  دربردارنده ارزش محصول است. طبق پیشینه تحقیق می‌توان گفت شرکتی با برند با ارزش تر فاصله بیشتری میان فروش و بهای تمام‌شده دارد. بنابراین بهترین شاخص برای ارزش محصول، سود ناخالص و بهترین شاخص برای بهای تمام‌شده مخارج برند، مجموع مخارج تبلیغات، بازاریابی و هزینه شرکت در نمایشگاه‌ها و بهترین شاخص برای بعد ارزش بازار، حاصل ضرب قیمت روز سهام در تعداد سهام در نظر گرفته شد.

با توجه به تأیید پایایی، روایی معرف‌ها و اثبات پوشش ابعاد ارزش برند با حداکثر ضریب تعیین معناداری مؤلفه‌ها و تأیید معناداری ضرایب مسیرها و وزن معرف‌ها، می‌توان ادعا کرد، مدل از نظر آماری تأیید شده و قادر است برآورد مناسبی از ارزش برند شرکت‌ها ارائه کند.

## بحث و نتیجه‌گیری

به دلیل تأکید استانداردهای بین‌المللی حسابداری و استانداردهای حسابداری ایران بر عدم شناسایی مخارج برند به عنوان دارایی، مخارج انجام‌شده در راستای برندسازی در صورت سود و زیان شرکت‌ها به عنوان هزینه و کاهنده سود ارائه شده است و منافع آتی آن در ارتقای توان رقابتی و جذب جریان‌های نقدی و افزایش سود سال‌های بعد از انجام مخارج بالا، نادیده گرفته شده و به نیازهای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در خصوص برآورد ارزش واقعی برند شرکت‌ها پاسخ داده نمی‌شود. از این رو، در این مطالعه تلاش شد به نحو شایسته‌ای، ابعاد تشکیل‌دهنده ارزش ویژه برند تعیین شود و برای ارزشیابی برند شرکت‌ها بر پایه سه معیار «ارزش بازار»، «ارزش محصول» و «بهای تمام‌شده» مدل جامع و قدرتمندی معرفی، تجزیه و تحلیل شود. این سبک از ارزشیابی برند در مقابل رویکرد مشتری‌مدار (همانند عمده مطالعات داخلی و خارجی) قرار داشته که به انجام نظرسنجی از مشتریان و خرده‌فروشان نیاز دارد و برای ارزشیابی برند هر محصول به صورت جداگانه پروژه هزینه‌بر و زمان‌بری تعریف می‌کند. همچنین به سبب آنکه منوط به پاسخ‌های مصرف‌کنندگان از هر صنفی و با هر سطح دانشی بوده از دقت بالایی برخوردار نیست (یانگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ هرسیو، ۲۰۱۸؛ یورگنسن، ۲۰۱۵؛ نام و همکاران، ۲۰۱۱؛ خسروی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۷؛ حیدری و همکاران، ۱۳۹۶ و قندهاری و همکاران، ۱۳۹۱). در مقابل برخی از محققان، در راستای رفع موانع رویکرد مشتری‌مدار در ارزشیابی برند، برای ارزشیابی ارزش ویژه برند، به طور عمده از یکی از روش‌های رویکرد مالی (به طور جداگانه) استفاده می‌کردند. مهم‌ترین نقدی که به این قبیل تحقیقات وارد است، آن است که در این تحقیقات به طور عمده به یک جنبه از ارزش ویژه برند پرداخته شده، از این رو این مطالعات از جامعیت و دقت کافی برخوردار نبوده‌اند.

بر این اساس، در مطالعه حاضر برای نخستین بار برای اندازه‌گیری ارزش ویژه برنند از هر سه معیار سنجش ارزش ویژه برنند تحت رویکرد مالی («ارزش بازار»، «ارزش محصول» و «بهای تمام‌شده») و با به‌کارگیری معادلات ساختاری تلاش شد تا ارزشیابی برنند به‌نحو جامع و قابل اتکایی صورت پذیرد. شایان ذکر است با توجه به اینکه یکی از کاربردهای اصلی مدل‌سازی‌های آماری بر مبنای معادلات ساختاری، ارائه مدل‌های اندازه‌گیری متغیرهای مکنون است (آذر و خدیور، ۱۳۹۳)، به نظر می‌رسد روش استفاده‌شده در این تحقیق، از نظر تکنیکی برای اندازه‌گیری ارزش ویژه برنند به عنوان یک متغیر مکنون، از پشتوانه قدرتمندی برخوردار باشد. به‌علاوه، نتایج حاصل از تحلیل عاملی تأییدی مدل تحقیق نیز بیانگر آن بوده است که در کلیه ابعاد در نظر گرفته‌شده، انتخاب مؤلفه‌های توضیح‌دهنده تحقیق بسیار هوشمندانه و مبتنی بر تئوری بوده و این نتایج نیز به کمک آزمون فرضیات آماری در سطح ۹۵ درصد تأیید شد. همچنین، در مدل نهایی برآوردشده، کلیه ابعاد مدل به‌طور مستقیم، معنادار و قابل توجهی در برآورد میزان ارزش برنند مؤثر بوده که این امر اولاً، با توجه به نتایج ارزیابی معناداری و میزان ضرایب مسیرهای تعیین ابعاد مختلف تعیین ارزش برنند، امری قابل انتظار بوده است و ثانیاً، نشان‌دهنده مناسب بودن برآوردشده و منطبق بودن نتایج با مبانی نظری و ادبیات تحقیق است. همچنین، صحت این استدلال‌ها با توجه به ضریب تعیین مدل منتخب نیز به‌خوبی قابل دفاع است، زیرا میزان این ضریب تعیین برابر ۹۲ درصد بوده که نشان‌دهنده قدرت توضیح‌دهندگی بالای متغیرهای تحقیق در برآورد ارزش برنند است.

### پیشنادهای تحقیق

این تحقیق در زمره تحقیقات تحلیلی - مکاشفهای قرار دارد و در پی ارائه مدلی جامع و دقیق برای ارزشیابی برنند است تا بتواند بر اساس نتایج ارائه‌شده، در مسیر لحاظ کردن ارزش برنند در ارقام دارایی ترازنامه گام بردارد. در این راستا، با توجه به اینکه همه متغیرهای به‌کاررفته در مدل، داده‌های در دسترس شرکت‌ها و عموم ذی‌نفعان هستند، می‌توان کارایی و سهولت استفاده آن، عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و استفاده‌کنندگان در برآورد ارزش ویژه برنند را کاهش داد، زیرا این عدم تقارن اطلاعاتی عمدتاً به واسطه تفاوت در نحوه ارزشیابی برنند بوده که نتایج این تحقیق، با ارائه مدلی جامع و دقیق و مبتنی بر داده‌های در دسترس و بر پایه مبانی نظری و ادبیات تحقیق، تا حد زیادی این خلأ را برطرف کرده است. بر این مبنای، در صورت استفاده گسترده همه طیف‌های بازار سرمایه از آن، بهبود تصمیم‌گیری‌ها در این بازار و در پی آن افزایش کارایی بازار سرمایه امری دور از انتظار نخواهد بود. همچنین، در راستای برآورده کردن انتظارات همه ذی‌نفعان مدل‌های ارزشیابی برنند، ضروری است ایده اصلی این تحقیق در حوزه‌های مختلف نیز آزمون، تحلیل و مقایسه شود. از این رو، مهم‌ترین پیشنهاد برآمده از این تحقیق عبارت است از بررسی این ایده (به‌کارگیری رویکرد مالی به‌طور جامع) در ارزشیابی برنند شرکت‌هایی که عضو بورس اوراق بهادار نیستند و باید معیارهای دیگری برای سنجش ارزش برنند آنها استفاده شود.

پیشنهاد دیگر این مطالعه را نیز می‌توان به بخش آماری به‌کارگرفته‌شده در این تحقیق نسبت داد. به همین منظور، در تحقیقات آتی می‌توان برای بررسی و مقایسه نتایج این تحقیق در حوزه بازار سرمایه یا سایر حوزه‌ها از سایر مدل‌های آماری استفاده کرد. در نهایت، با عنایت به اینکه نتیجه نهایی این تحقیق، ارائه مدلی جامع و هدفمند بوده و این امر در

راستای تحقق آرمان دستیابی به یک مدل ارزشیابی برند جامع، دقیق و سهل‌الوصول در راستای متقاعد کردن تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری به منظور لحاظ کردن ارزش برند در ارقام دارایی ترازنامه، صورت پذیرفته است، می‌توان این مدل را به عنوان مبنایی قابل اتکا برای اندازه‌گیری ارزش ویژه برند در ترازنامه، به تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری پیشنهاد داد.

### محدودیت‌ها

شایان ذکر است مهم‌ترین محدودیت‌های تحقیق حاضر، محدود بودن بررسی‌های به عمل آمده فقط در حوزه بازار سرمایه بوده، زیرا در عمل امکان انجام این بررسی‌ها در حوزه‌های دیگر (یا مقایسه ابزار آماری به کار گرفته شده با سایر روش‌ها)، از حوصله یک مقاله خارج بوده و این امر به عنوان پیشنهاد تحقیق ارائه شد.

محدودیت دیگر تحقیق، عدم تفکیک هزینه‌های تبلیغات و بازاریابی بسیاری از شرکت‌ها در صورت‌های مالی بود که برای جمع‌آوری داده‌های مربوط به آن ناچار به تبدیل دو متغیر به یک متغیر شده و جمع این هزینه‌ها جزء معیار بهای تمام‌شده ارزش برند در نظر گرفته شد.

### منابع

- آذر، عادل؛ خدیور، آمنه (۱۳۹۳). کاربرد تحلیل آماری چند متغیره در مدیریت. تهران، نگاه دانش.
- آذر، عادل؛ غلامزاده، رسول (۱۳۹۱). مدل‌سازی مسیری - ساختاری در مدیریت، تهران، نگاه دانش.
- ابراهیمی سروعلیا، محمد حسن؛ جهانشاهی، جواد (۱۳۹۵). بررسی رابطه سرمایه فکری و متغیرهای اثرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳ (۴۹)، ۵۳-۸۱.
- اخلاصی، امیر؛ شفیعی، رضا؛ انصاری، فهیمه (۱۳۹۵). ارائه مدل بومی برندسازی برای خرده‌فروشی‌های اینترنتی با استفاده از روش کیفی تئوری داده بنیاد، تحقیقات بازاریابی نوین، ۶ (۲)، ۱۶۷-۱۸۸.
- اصولیان، محمد؛ عباسپور نوغانی، محمدرضا؛ داوری، مهدی (۱۳۹۵). تأثیر ارزش ویژه برند بر سودآوری شرکت. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۶ (۲)، ۲۱-۹.
- اکبری، محسن؛ فرخنده، مهسا؛ قاسمی شمس، معصومه (۱۳۹۶). تأثیر هزینه تبلیغات در عملکرد مالی با میانجی‌گری ارزش ویژه برند در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۵ (۳)، ۱۵۱-۱۶۲.
- اله یاری، اکبر (۱۳۸۷). بررسی شکل ضعیف کارایی بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱ (۴)، ۷۵-۱۰۸.
- انواری رستمی، علی اصغر؛ احمدیان، وحید؛ میرزاده، سیداصغر (۱۳۹۴). بررسی تأثیر جریان وجوه نقد عملیاتی و تصمیم‌های ساختار سرمایه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۸ (۳۰)، ۸۳-۱۱۲.
- حسینی، علی؛ موسوی بازرگان، سید جلال؛ قدیری‌نیا، محمد (۱۳۹۲). عملکرد برند، مفهوم‌سازی و اندازه‌گیری. فصلنامه گردشگری دانشگاه علم و فرهنگ، ۱، ۳۸-۱.

- حنفی‌زاده، پیام؛ فاضلی‌نیا، مسعود (۱۳۹۱). ارزش‌گذاری برند بانک‌ها مبتنی بر مدل‌های ارزش‌گذاری برند با استفاده از مدل تصمیم‌گیری چندمعیاره تأسیس (مطالعه موردی: بانک ملت، پاسارگاد و پارس‌بان). *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۱، ۸۱-۱۰۲.
- حیدری، علی؛ خانلری، امیر؛ مهدوی، شادی (۱۳۹۶). اندازه‌گیری ارزش ویژه برند دانشگاه‌ها و مؤسسه‌های آموزش عالی (مطالعه موردی: دانشکده‌های مدیریت شهر تهران). *فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات بازاریابی نوین*، ۷(۳)، ۱۴۱-۱۵۸.
- خانی، عبدالله؛ ابراهیمی، خدیجه (۱۳۹۳). تأثیر ارزش ویژه برند بر درآمد فروش و ارزش بازار شرکت‌ها. *فصلنامه تحقیقات بازاریابی نوین*، ۴(۲)، ۴۱-۵۴.
- خسروی نژاد، روح‌اله؛ بهرامی، مژگان؛ براتی، مسعود (۱۳۹۷). تحلیل رابطه بازاریابی رابطه‌ای با ارزش ویژه برند بانک: نقش تعدیلگر اخلاق کسب‌وکار. *فصلنامه اخلاق در علوم و فناوری*، ۱، ۱۱۳-۱۲۶.
- دانیالی ده حوض، محمود؛ منصور، حسین (۱۳۹۱). بررسی کارایی بورس اوراق بهادار تهران در سطح ضعیف و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر آن. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۱۲(۴۷)، ۷۱-۹۶.
- دهدار، فرهاد؛ آقایی، محمد علی (۱۳۸۸). تحقیقی پیرامون شکل ضعیف کارایی در بازارهای نوظهور: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *راهبردهای بازرگانی - دانش‌ور رفتار سابق*، ۷(۳۸)، ۵۹-۷۰.
- سلیمی فر، مصطفی؛ شبرزور، زهرا (۱۳۸۹). بررسی کارایی اطلاعاتی بازار بورس به روش آزمون نسبت واریانس. *مجله دانش و توسعه*، ۱۸(۳۱)، ۱-۳۱.
- سمیعی‌نصر، محمود؛ آقاپور، ارژنگ (۱۳۹۴). اثرسنجی تبلیغات بر ارزش ویژه برند و افزایش سودآوری با استفاده از مدل آکر (مطالعه موردی: مشتریان بانک سامان کیش). *کنفرانس ملی هزاره سوم و علوم انسانی*.
- شهبازی کیومرث؛ رضایی، ابراهیم؛ عباسی، ابوالفضل (۱۳۹۲). سیاست‌های پولی و مالی و کارایی بازار سهام، شواهد تجربی در ایران. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۶(۲۰)، ۶۳-۷۷.
- عزیزی، شهریار؛ درویشی، زهرا؛ نمایان، فرشید (۱۳۹۰). بررسی عوامل تعیین‌کننده ارزش ویژه برند با رویکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه چشم‌انداز مدیریت بازرگانی*، ۳۹، ۹-۳۲.
- فخری قورمیک، جواد؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ منطقی، خسرو؛ باغبان، مهدی (۱۳۹۳). بررسی رابطه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و چولگی بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *نخستین کنفرانس بین‌المللی علوم رفتاری و مطالعات اجتماعی، مجری: مؤسسه مدیران ایده پرداز پایتخت ویرا، اسفند ماه ۱۳۹۳*.
- فیاضی، مرجان؛ مدرس‌نیا، سیدمحمد (۱۳۹۶). تدوین معیارهای اخلاقی - رفتاری نیروهای بازاریابی و فروش: مکان مطالعه: شرکت پخش قاسم ایران. *فصلنامه تحقیقات بازاریابی نوین*، ۳، ۱۲۵-۱۴۰.
- قندهاری، مهسا؛ خزائی پول، جواد؛ بهارستان، امید؛ بالوئی جام‌خانه، هادی؛ کیلاشکی، جعفر (۱۳۹۱). سنجش کارایی ارزش ویژه برند با استفاده مدل ترکیبی SEM-DEA (مطالعه موردی: برند خودرو در شهر اصفهان). *فصلنامه مدیریت بازرگانی*، ۴(۳)، ۱۳۷-۱۵۴.
- کفاش‌پور، آذر؛ هرندی، عطاءاله؛ فاطمی، سیده زهرا (۱۳۹۳). نقش ارزش ویژه برند مبتنی بر مشتری در تأثیر تبلیغات بر پاسخ مصرف‌کننده. *دو فصلنامه علمی - پژوهشی کاوش‌های مدیریت بازرگانی*، ۶(۱۲)، ۱۳۷-۱۴۸.

## References

- Ajagbe, M.A., Long, C.S., Solomon, O., (2014). The Impact of Sales Promotion and Product Branding on Company Performance: A Case Study of AIICO Insurance Nigerian PLC. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 129, 164 – 171.
- Akbari, M., Farkhondeh, M., Ghasemi Shams, M. (2018). The Relationship between Infrastructures and Human Capital with Economic Growth: A Study on the Moderating Role of the Knowledge - Based Economy Indexes. *Political letter of science and technology*, 7(4), 5-16. (in Persian)
- Allahyari, A. (2009). Investigation of weak efficiency of Tehran security market. *Security market*, 1(4), 75-108. (in Persian)
- Anson, W., Suchy, D.P., Ahya, C. (2005). *Fundamentals of intellectual property valuation: A primer for identifying and determining value*. Chicago: American Bar Association.
- Anvari Rostami, A.A., Ahmadian, V., Mirzadeh, S.A. (2015). Investigation of the effect of operational cash flow and decisions of capital structure on investment decisions in accepted firms in Tehran security market. *Quarterly burse and security*, 8(30), 83-112. (in Persian)
- Augusto, M., Torres, P. (2018). Effects of brand attitude and eWOM on consumers' willingness to pay in the banking industry: Mediating role of consumer-brand identification and brand equity. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 42, 1-10.
- Azar, A. & Khadivar, A. (2015). *Application of multivariate statistical analysis in management*. Tehran, Negahedanesh. (in Persian)
- Azar, A., Gholamzadeh, R. (2012). *Path-Structural Modeling in Management*. Tehran, Negahedanesh. (in Persian)
- Azizi, Sh., Darvishi, Z., Namamyani, F. (2012). Investigation the indicator factors brand equity financial based in accepted firms in Tehran security market. *Trade management view*, 39, 9-32. (in Persian)
- Bahadir, S.C., Bharadwaj, S.G., Srivastava, R.K. (2015). Marketing mix and brand sales in global markets: Examining the contingent role of country-market characteristics. *Journal of International Business Studies*, 46(5), 596–619.
- Bernard, S.B., Hasung, J., Woochan, K. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413.
- Daniali Dah Hoz, M., Mansuri, hosein (2013). Investigation of Tehran security market efficiency in weak level and rating effective factors, *economic researches*, 12(47), 71-96. (in Persian)
- Daniel, K., Titman, S. (2006), Market reactions to tangible and intangible information. *Journal of Finance*, 61(4), 1605-1643.
- David, J.S., Hwang, Y., Pei, B.K.W., Reneau, J. H. (2002). The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design. *Management Science*, 48(7), 866-885.



- Dehdar, F., Aghayee, M.A. (2010). A Study on the Weak Form of Efficiency in Emerging Capital Markets: Evidences from Tehran Stock Exchange (TSE). *Cs , Business strategies*, 7 (38), 59-70. (in Persian)
- Dutordior, M., Verbeeten, F.H.M., Beijer, D.D. (2015). Stock Price Reaction to Brand Value Announcements: Magnitude and Moderators. *International Journal of Research in Marketing*, 32(1), 34-47.
- Ebrahimi Sarvolia, M.S., Jahanshahi, J. (2017). Survey relationship intellectual capital and variables effective to investor's decisions companies accepted in Tehran security market. *Quarterly imperical financial accounting studies*, 13(49), 53-81. (in Persian)
- Ekhlesi, A., Shafiee, R., Ansari, F. (2017). Presentation of native model for making brand for enternet retailers by quality method of grounded theory, *new marketing researches*, 6(2), 167-188. (in Persian)
- Fayazi, M., Modaresnia, S.M. (2018). Setting moral-behavioral measures for marketing and sales personals. *New marketing researches*, 3, 125-140. (in Persian)
- Fischer, M., Himme, A. (2017). The financial Brand Value Chain: How Brand Investments Contribute to Financial Health of Firms. *International Journal of Research in Marketing*, 34(1), 137-153.
- Ghandhari, M., Khzaee pul, J., Baharestan, O., Baluee Jamkhaneh, H., Kialashki, J. (2012). Measurement of brand equity efficiency using combined model SEM-DEA. *Trading management*, 4(3), 137-154. (in Persian)
- Hanafizadeh, P., Fazelinia, M. (2013). Valuating of bank's brands based brand valuating models using topsis. *Journals of financial engineering and management of securities*, 11, 81-102. (in Persian)
- Hasani, A., Mousavi Bazargan, S.J., Ghadirinia, M. (2014). Brand performance, making concept and measurement. *Quarterly truism science and culture university*, 1, 1-38. (in Persian)
- Herciu, M. (2018), Market Capitalization, Enterprise Value and Brand Value of the World's Most Reputable Companies. *27th International Scientific Conference on Economic and Social Development – Rome*, 1-2 March 2018.
- Heydari, A., Khanlari, A., Mahdavi, Sh. (2017). Measuring universities brand equities. *Quarterly scientific-researching new marketing studies*, 7(3), 141-158. (in Persian)
- Hirunyawipada, T., Xiong, G. (2018). Corporate environmental commitment and financial performance: Moderating effects of marketing and operations capabilities. *Journal of Business Research*, 86, 22-31.
- Horngren, C. T. (2002). *Management and Cost Accounting*. Financial Times-Prentice Hall.
- Jamil, Kh., Iqbal, A., Muhammad, A.A. (2017). Exploring Brand Awareness, Customer Loyalty and Perceived Quality: how they ensure Profitability and generate Purchase Intention: A study on cosmetic industry of Pakistan. *Journal of Social and Development Science*, 8(3), 40-45.
- Jørgensen, O.H. (2015). Developing a city brand balance sheet – Using the case of Horsens, Denmark, *Place Branding and Public Diplomacy*, 11(2), 148–160.

- Kafashpur, A., Harandi, A., Fatemi, S.Z. (2014). The role of brand equity customer based in advertisement effect to consumer reply. *Trading management researches*, 6(12), 137-148. (in Persian)
- Keller, K.L. (1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1-22.
- Khani, A., Ebrahimi, Kh. (2015). The effect of brand equity on sales revenue and companies market value. *Quarterly new marketing studies*, 4(2), 41-54. (in Persian)
- Khosravi nejad, R., Bahrami, M., Barati, M. (2018). Analyzing the Correlation between Relationship Marketing and Brand Equity of Bank: the Moderating Role of Business. *Ethics in science and Technology*, 1, 113-126. (in Persian)
- Lee, H. (2012). Brand Valuation Model: A Shareholder Value Approach. Kent state university, *Working Paper*. UMI Number: 3528927
- Lehman, D.R., Keller, K.L., & Farley, J.U. (2008). the structure of survey-based brand metrics. *Journal of international marketing*, 16(4), 29-56.
- Liu, Y., Foscht, T., Eisingerich, A.B., Tsai, H.T. (2018). Strategic management of product and brand extensions: Extending corporate brands in B2B vs. B2C markets. *Industrial Marketing Management*, 71, 147-159.
- Mizik, N. (2014). Assessing the Total Financial Performance Impact of Brand Equity with Limited Time-Series Data. *Journal of Marketing Research*, 51(6), 691-706.
- Nam, J., & Ekinci, Y., & Whyatt, G. (2011). Brand equity, brand loyalty and consumer satisfaction, *Annals of Tourism Research*, 38(3), 1009-1030.
- Osulian, M., Abaspor Noghani, M.R., Davari, M. (2017). The effect of brand equity on prpfitality of company. *Financial management view*, 6(2), 9-21. (in Persian)
- Potepa, J., Welch, K.T. (2018). Calibrating Innovation Proxies with an Accurate Tobin's Q and Appraised Innovation Value, *The George Washington University*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2990481> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2990481>.
- Ratliffe, J. (2018), Profit and loss vs balance sheet thinking: what is the best way to protect your assets? *Library Journal of Aesthetic Nursing*, 7(2), 114-123.
- Rubio, G., Manuel, M.C., Hernandez, F.P. (2016). Valuing brands under royalty relief methodology according to international accounting and valuation standards. *European Journal of Management and Business Economics*, 25, 76-87.
- Salamifar, M., Shirzur, Z. (2011). Investigation of informative efficiency of stock market using variance ratio test method. *Journal of knowledge and development*, 18(31), 1-31. (in Persian)
- Sameinasr, M., Aghapur, A. (2016). Measuring the advertisement effect on brand equity and profitability enhancement using keller model. *National confrence of third millenary and humanities sciences*. (in Persian)
- Scott, W. R. (2003). *Financial accounting theory*. Prentice Hall, Toronto, ISBN-13: 978-0132984669.

- Shahbazi, K., Rezaee, E., Abasi, A. (2014). Financial and monetary policies, empirical evidences in Iran. *Financial knowledge of analyzing of securities'*, 6(20), 63-77. (in Persian)
- Sinclair, R., Keller, K.L. (2017). Brand value, accounting standards, and mergers and acquisitions: The Moribund Effect. *Journal of Brand Management*, 24(2), 178-192.
- Srivastava, R.K., Tasadduq, A. Sh., Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18.
- Subramanian R. K., Bumani M.J. (2009). Brand Accounting: Issues and Challenges, *College science in India*, ISSN: 1939-2648, 3(1).
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29.
- Wang, D.H., Chen, P., Yu, T.H., Hsiao, Ch. (2015). The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance, *Journal of Business Research*, 68(11), 2232-2236.
- Yang, T.Y., Yang, Y.T., Chen, J.R., Lu, C.C. (2018). Correlation between Owner Brand and Firm Value- Case Study on a Private Brand in Taiwan, *Asia Pacific Management Review*, Available Online.