

ارزش علائم تجاری و عوامل موثر بر آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق  
بهادار تهران

### Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange

محمدحسین دستی

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی مرکز آموزشهای بین المللی خلیج فارس،  
ایران

[apadana\\_m\\_z@yahoo.com](mailto:apadana_m_z@yahoo.com)

دکتر علی نصیری اقدم

استادیار پژوهشکده مطالعات-گروه کسب و کار  
[alinasiri110@gmail.com](mailto:alinasiri110@gmail.com)

حبیب الله رسولی

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد آبادان  
[Rasoli\\_h@yahoo.com](mailto:Rasoli_h@yahoo.com)

### Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange

Mohammad Hosein Dasti

Student of Islamic Azad University, Khalij Fars Center, [apadana\\_m\\_z@yahoo.com](mailto:apadana_m_z@yahoo.com)

Ali Nasiri Aghdam (Ph.D)

Assistante professor of Tehran Motaleat university, [alinasiri110@gmail.com](mailto:alinasiri110@gmail.com)

Habibollah Rasoli

Member of Scientific Staff of Abadan Islamic Azad University, [rasoli\\_h@yahoo.ir](mailto:rasoli_h@yahoo.ir)

**Abstract:** The purpose of this research is Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange in the context of companies listed in Tehran stock exchange. In this research, Effective Factors are profetibility, salses revenues, cash flows of operating, advertising, E/P ratio, size and age of firm. sample is 76 firms listed in Tehran stock exchange that are analyzed for the period of 2004-2009 by using of the Pooled Data system and Ordinary Least Square Regressions (OLS) Model. Research has seven hypotheses that investigations relationship between independent variables and Valuation of Trademarks as dependent variable. The results show that profetibility, salses revenues, cash flows of operating, advertising, E/P ratio and age of firm are significantly associated with the Valuation of Trademarks and size of firm is not significantly associated with the Valuation of Trademarks.

[Mohammad Hosein Dasti, Ali Nasiri Aghdam, Habibollah Rasoli. **Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange.** *Academ Arena* 2012;4(11):31-48] (ISSN 1553-992X). <http://www.sciencepub.net/academia>. 5

**Keywords:** Trademarks, Brand, Performance Indexes, Cash Flows of Operating, Advertising

ارزش علائم تجاری و عوامل موثر بر آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق  
بهادار تهران

هدف این تحقیق، بررسی ارزش علائم تجاری و عوامل موثر بر آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. عواملی که تاثیر آنها بر علائم تجاری مورد بررسی قرار گرفت شامل سودآوری، درآمد فروش، جریان وجوه نقد عملیاتی، شدت هزینه تبلیغات، نسبت سود به قیمت هر سهم، اندازه و عمر شرکت بوده است. دادههای تحقیق با استفاده از نمونه آماری شامل 76 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی 1383-1388 به روش تلفیق کل دادهها و رگرسیون حداقل مربعات

معمولی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. تحقیق، شامل هفت فرضیه بوده که به بررسی رابطه‌ی بین هفت متغیر مستقل و ارزش علائم تجاری به عنوان متغیر وابسته پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که سودآوری، درآمد فروش، جریان وجوه نقد عملیاتی، شدت هزینه‌ی تبلیغات، نسبت سود به قیمت هر سهم و عمر شرکت در شرکت‌های مورد مطالعه با ارزش علائم تجاری رابطه‌ی معناداری داشته، اما اندازه‌ی شرکت با ارزش علائم تجاری رابطه‌ی معناداری نداشته است.

**واژه‌های کلیدی:** علائم تجاری، برند، شاخص‌های عملکرد، جریان وجوه نقد عملیاتی، هزینه‌ی تبلیغات

## 1- مقدمه

هرگاه سخن از دارایی به میان می‌آید ناخودآگاه ذهن انسان به سمت مصادیق عینی مالکیت همچون پول، زمین، کالا و ... سوق پیدا می‌کند. این در حالی است که در دنیای امروز نوع دیگری از مالکیت مورد توجه قرار گرفته است که به مراتب از دارایی‌های ملموس، پر اهمیت‌تر می‌باشد و از آن با عنوان مالکیت فکری<sup>1</sup> (دارایی‌های نامشهود) یاد می‌شود. در واقع، این نوع دارایی‌ها در مقایسه با سایر کالاها و محصولات دارای خصایص منحصر به فردی می‌باشد. از جمله این‌که نتیجه‌ی مستقیم کار فکری انسان بوده و در اثر مصرف از بین نمی‌رود (عربی، 1388، ص 39). از میان مصادیق مختلف مالکیت صنعتی و نامشهود (همچون حق اختراع، حق تالیف، علائم تجاری، دانش فنی، حق طراحی و ...)، علائم تجاری<sup>2</sup> (برند) نقش موثری در توسعه و کسب درآمد بیشتر برای بنگاه‌های تجاری داشته است (کالبولی<sup>3</sup>، 2005).

در این تحقیق سعی شده است تا نحوه‌ی اندازه‌گیری یکی از مهم‌ترین سرمایه‌های شرکت یعنی علائم تجاری و عوامل موثر بر آن‌ها در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد. نتیجه‌ی این تحقیق می‌تواند کاربردی عملی ارائه نماید و هم چنین راهگشایی برای تحقیقات آتی در این زمینه باشد.

## 2- مبانی نظری تحقیق

### الف) شاخص‌های سودآوری و ارزش علائم تجاری

شاخص‌های سودآوری و عملکرد مالی که در این تحقیق ارتباط آنها با ارزش علائم تجاری بررسی می‌شود شامل بازده حقوق صاحبان سهام، درآمد فروش و نسبت سود هر سهم به قیمت هر سهم می‌باشد. سهامداران و سایر سرمایه‌گذاران بالقوه همواره به دنبال کسب سود و بازده بیشتر هستند و برای دستیابی به هدف خود به شاخص‌ها و متغیرهای مختلفی از جمله سود خالص، میزان افزایش در فروش، قیمت و بازده سهام، میزان سودهای تقسیمی شرکت و ... توجه می‌نمایند. چنانچه درآمد فروش، سود خالص و بازده سهام نسبت به سال‌های قبل بهبود یابند و سود بیشتری به سهامداران پرداخت شود (افزایش در نسبت سود هر سهم به قیمت آن)، سهامداران از سرمایه‌گذاری خود در شرکت رضایت داشته و حجم مبادلات سهام شرکت افزایش خواهد یافت. این موضوع منجر به افزایش بیش از پیش قیمت سهام و افزایش تفاوت ارزش بازار شرکت نسبت به ارزش دفتری آن و در نتیجه، ارزش دارایی‌های نامشهود از جمله علائم تجاری می‌شود.

### ب) تبلیغات و ارزش علائم تجاری

شرکت‌های بازرگانی هرگز بی‌نیاز از تبلیغات نیستند. تبلیغات بر رفتار مصرف‌کنندگان تأثیر می‌گذارد. تبلیغات مثبت سبب کاهش مخارج بازاریابی می‌شود و اگر بتوان مشتریان جدید را جذب کرد، باعث افزایش درآمد می‌شود. تبلیغات تأثیر مستقیم بر فروش دارد و افزایش میزان فروش نیز بر سود شرکت‌ها مؤثر است. برند موسساتی که در اثر تبلیغ معروف شده‌اند، اگر تبلیغ مداوم نکنند پس از مدتی فراموش می‌شوند و نام رقبا جانشین آن‌ها می‌شود. تبلیغات می‌تواند منجر به افزایش مصرف و تجربه‌ی استفاده از محصول بر ارزش برند تأثیرگذار باشد. تبلیغات با ارائه اطلاعات در مورد ویژگی‌های قابل اثبات مثل قیمت و مشخصات فیزیکی پیوندهای برند را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تبلیغات

<sup>1</sup> - Intellectual capital

<sup>2</sup> - Trademarks

<sup>3</sup> - Calboli

همچنین موجب ایجاد ارزیابی‌ها و نگرش‌های مثبت می‌شود که به سادگی در ذهن قابل بازیابی هستند (کلدر<sup>4</sup>، 1993). لذا، انتظار بر این است که با افزایش هزینه‌های تبلیغات در شرکت، ارزش علائم تجاری (برند) افزایش یابد.

### ج) ویژگی‌های غیر مالی شرکت و ارزش علائم تجاری

در این تحقیق، تاثیر دو ویژگی غیر مالی شرکت بر ارزش علائم تجاری آن‌ها بررسی شده است. این ویژگی‌ها اندازه و عمر شرکت است. شرکت‌های با اندازه‌ی بزرگتر، با منابع، امکانات و موقعیت‌های بیشتری که نسبت به شرکت‌های مشابه خود دارند، می‌توانند با ایجاد شرکت‌های فرعی و شعب در نقاط مختلف، سهم بیشتری از بازار محصولات یا خدمات تولیدی را به دست آورند و سطح فعالیت‌های خود را در کل کشور و حتی در سطح بین الملل گسترش دهند. این به معنای معرفی برند خود به عموم مردم است. شرکت‌های بزرگتر به دلیل استفاده از موقعیت‌های سیاسی و تبلیغات وسیع و با بهره بردن از حمایت‌های دولت، می‌توانند نسبت به رقبای خود موفق‌تر باشند. همچنین، شرکت‌های با قدمت بیشتر به دلیل تجربه و شهرتی که با گذر زمان به دست می‌آورند می‌توانند جایگاه خود را نسبت به رقبا حفظ کنند. البته، این موضوع مستلزم پیش رفتن با تکنولوژی روز دنیا و استفاده از روش‌های جدید تولید و بازاریابی است.

### 3- پیشینه‌ی تحقیق

در این بخش تحقیق‌های داخلی و خارجی که پیش از این در این زمینه انجام شده است به صورت خلاصه به شرح زیر ارائه می‌شود:

کاپارلیوتیس و پونوپولوس<sup>5</sup> (2010) به بررسی تأثیر چهار متغیر هزینه‌های بازاریابی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند پرداختند. این محققان با توجه به دسترسی و گزارش دهی داده‌ها در بورس یونان 37 شرکت را با داده‌های دوره هشت ساله 2000 تا 2007 مورد بررسی قرار دادند. نتیجه‌ی تحقیق آنان نشان داد که هزینه‌های بازاریابی، عمر شرکت و عمر برند با ارزش برند ارتباط مثبت معنادار دارد، اما هزینه‌های تحقیق و توسعه با ارزش برند ارتباط ندارد.

ساهی و پیلای<sup>6</sup> (2009) تأثیر برخی متغیرها بر ارزش برند در بورس هندوستان را بررسی کردند و نتیجه گرفتند که نسبت هزینه‌های تبلیغات به کل هزینه‌های بازاریابی و نسبت هزینه‌های توزیع به کل هزینه‌های بازاریابی با ارزش برند ارتباط مثبت معناداری داشته است.

نتیجه‌ی مطالعه‌ی مورگان و رگو<sup>7</sup> (2009) در بورس آمریکا نشان داد که هزینه‌های فروش، جریان‌های نقدی و سهم بازار با ارزش علائم تجاری رابطه‌ی معنادار دارد، اما هزینه‌های تبلیغات با آن ارتباط معناداری ندارد.

بلکویی<sup>8</sup> (2003) در مطالعه‌ی خود به بررسی ارتباط میان سرمایه‌ی فکری و عملکرد شرکت‌های بازرگانی چند ملیتی آمریکایی پرداخته و نتیجه گرفت که میان متغیرهای مزبور ارتباط معنادار وجود دارد. پیفیل<sup>9</sup> (2003) نیز در تحقیق خود به این نتیجه رسید که ارزش سرمایه‌ی فکری با عملکرد شرکت رابطه‌ی مثبت معناداری دارد.

عزیزی، درویشی و نامامیان (1390) در تحقیق خود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های 1380 تا 1388 به بررسی تأثیر برخی از متغیرها بر ارزش برند شرکت‌های مزبور با معیار کیو توبین پرداختند. نتیجه تحقیق آنها نشان داد که شدت تبلیغات، عمر شرکت، عمر برند و سهم بازار با ارزش برند رابطه‌ی مثبت معناداری دارند.

نمازی و ابراهیمی (1388) تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکردهای جاری و آینده‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. که نتایج حاکی از این است که صرف نظر از اندازه‌ی شرکت، ساختار بدهی و

<sup>5</sup> - Keller

<sup>6</sup> - Kapareliotis and Panopoulos

<sup>7</sup> - Sahay and Piliyai

<sup>8</sup> - Morgan and Rego

<sup>10</sup> - Belkaoui

<sup>11</sup> - Pfeil

عملکرد مالی گذشته، بین سرمایه‌ی فکری و عملکرد مالی جاری و آینده‌ی شرکت هم در سطح کلیه‌ی شرکت‌ها و هم در سطح صنایع رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

#### 4- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های تحقیق با توجه به مبانی نظری و تحقیق‌های پیشین به شرح زیر تدوین شدند:

**فرضیه‌ی اول:** بین سودآوری و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی دوم:** بین درآمد فروش و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی سوم:** بین جریان وجوه نقد عملیاتی و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی چهارم:** بین شدت تبلیغات و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی پنجم:** بین نسبت سود به قیمت هر سهم و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی ششم:** بین اندازه‌ی شرکت و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

**فرضیه‌ی هفتم:** بین عمر شرکت و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

#### 5- متغیرها و مدل‌های تجربی تحقیق

در این پژوهش هشت متغیر مالی و غیرمالی شامل یک متغیر وابسته و هفت متغیر مستقل به شرح جدول شماره (1) مورد استفاده قرار می‌گیرد.

**جدول (1): تفکیک متغیرهای مالی و غیرمالی اثرگذار بر ارزش علائم تجاری**

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	
ارزش علائم تجاری	متغیر مالی	بازده حقوق صاحبان سهام
ارزش علائم تجاری	متغیر مالی	درآمد فروش
ارزش علائم تجاری	متغیر مالی	جریان نقد عملیاتی
ارزش علائم تجاری	متغیر مالی	هزینه‌های تبلیغات
ارزش علائم تجاری	متغیر مالی	نسبت سود هر سهم به قیمت هر سهم
ارزش علائم تجاری	متغیر غیر مالی	اندازه شرکت
ارزش علائم تجاری	متغیر غیر مالی	عمر شرکت

#### الف) متغیرهای مستقل

برای اندازه‌گیری ارزش علائم تجاری از روش‌ها و مدل‌های معرفی شده توسط فرناندز<sup>10</sup> (2008) استفاده شده است. معرفی معیارهای واحد برای اندازه‌گیری علامت تجاری شرکت‌ها بسیار دشوار است. فرناندز (2008) روش‌های مختلف اندازه‌گیری علائم تجاری را به شرح زیر ارائه کرده است:

- 1- ارزش بازار سهام شرکت.
- 2- تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری سهام شرکت (ارزش افزوده‌ی بازار). این روش توسط برخی شرکت‌ها به صورت تفاوت بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری تعدیل شده محاسبه می‌شود.
- 3- تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری سهام شرکت منهای ارزش توان تیم مدیریت (سرمایه‌ی فکری).
- 4- تفاوت بین ارزش شرکت صاحب برند و ارزش شرکت دیگری با همان نوع محصول ولی بدون برند.
- 5- ارزش فعلی جریان وجوه نقد آزاد شرکت با استفاده از نرخ بازده مورد انتظار.

<sup>12</sup> - Fernandez

در تحقیق حاضر، از روش دوم معرفی شده توسط فرناندز (2008) به عنوان شاخصی برای تعیین ارزش علائم تجاری با عنوان ارزش افزوده‌ی بازار استفاده می‌شود. طبق این روش ارزش علامت تجاری برابر است با تفاوت ارزش بازار سهام شرکت با ارزش دفتری سهام آن. انتخاب این روش به دلیل قابلیت دسترسی به متغیرهای مربوطه از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه برای انجام محاسبات است. البته این روش، ارزش دقیق علائم تجاری را محاسبه نمی‌کند. اما، معیار مناسبی برای مقایسه‌ی ارزش علائم تجاری شرکت‌های مورد بررسی خواهد بود. به طوری که هر چه این رقم بیشتر باشد ارزش نام و علامت تجاری آن شرکت نسبت به شرکت‌های دیگر بیشتر است.

### (ب) متغیرهای مستقل

- (1) **سودآوری:** معیار سنجش سودآوری در این تحقیق بازده حقوق صاحبان سهام<sup>11</sup> می‌باشد. این متغیر از تقسیم سود خالص بر جمع حقوق صاحبان سهام حاصل می‌شود.
  - (2) **درآمد فروش:** برابر است با جمع کل فروش‌های شرکت طی سال و از صورت سود و زیان قابل استخراج است. برای قابلیت مقایسه‌ی شرکت‌ها درآمد فروش بر جمع دارایی‌ها تقسیم خواهد شد.
  - (3) **جریان وجوه نقد عملیاتی:** برابر است با جمع کل وجوه نقد حاصل از عملیات شرکت طی سال و از صورت گردش وجوه نقد قابل استخراج است. برای افزایش قابلیت مقایسه‌ی شرکت‌ها جریان وجوه نقد عملیاتی نیز بر جمع دارایی‌ها تقسیم خواهد شد.
  - (4) **شدت هزینه‌ی تبلیغات:** برابر است با نسبت هزینه‌های تبلیغات شرکت به جمع دارایی‌های آن.
  - (5) **نسبت سود به قیمت هر سهم:** معادل نسبت سود هر سهم (EPS) به قیمت هر سهم (P) است.
  - (6) **اندازه‌ی شرکت:** برابر با لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت است.
  - (7) **عمر شرکت:** برابر با مدت فعالیت شرکت است. یعنی اختلاف بین سال جاری و سال تاسیس شرکت محاسبه می‌شود.
- مدل رگرسیون برای بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته‌ی تحقیق به صورت مدل چند متغیره‌ی زیر تدوین شده است:

$$TradeValue_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 Sales_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 Adver_{it} + \beta_5 E/P_{it} + \beta_6 LSize_{it} + \beta_7 Age_{it} + e_{it} \quad (1)$$

متغیر سمت چپ (*Trade Value*) در این مدل نشان دهنده‌ی ارزش علامت تجاری (متغیر وابسته) است. *ROE*، *Sale*، *CFO*، *Adver*، *E/P*، *LSize* و *Age* نیز، به ترتیب نشان‌دهنده‌ی سودآوری، درآمد فروش، جریان وجوه عملیاتی، شدت هزینه‌ی تبلیغات، نسبت سود به قیمت هر سهم، اندازه و عمر شرکت (متغیرهای مستقل) می‌باشند. همچنین، منظور از *i* و *t* در مدل تحقیق، شرکت *i* ام در سال *t* ام بوده و *e* نیز نشان دهنده‌ی ضریب خطای مدل است.

### 6- روش تحقیق

تحقیق حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی- کاربردی و بر اساس ماهیت و روش، از نوع همبستگی است. این تحقیق بر اساس طرح تحقیق نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است.

### 7- جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری در این تحقیق شامل کلیه‌ی شرکت‌هایی است که بین سال‌های 1388-1383 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند و عضویت خود را در این دوره حفظ

<sup>14</sup> - Return on Equity

کرده اند. دلیل انتخاب و بررسی شرکت‌های بورسی، امکان دسترسی آسان‌تر به اطلاعات مالی این شرکت‌ها و داشتن اطلاعات همگن‌تر به خاطر وجود مقررات سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بالغ بر 422 شرکت می‌باشد.

روش انتخاب نمونه در این تحقیق روش حذف سیستماتیک است. به این ترتیب که از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده، آن‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده اند، حذف شده و در نهایت تمامی شرکت‌های باقیمانده جهت انجام آزمون انتخاب شدند.

- شرکت‌ها باید اطلاعات کامل را برای همه‌ی صورت‌های مالی مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد دارا باشند.
  - سال مالی آن‌ها منتهی به 29 اسفند ماه باشد.
  - شرکت‌ها باید طی دوره‌ی زمانی تحقیق در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته باشند.
  - طی دوره‌ی زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند.
  - شرکت‌ها از نوع سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری مالی نباشند.
- در تحقیق حاضر با توجه به محدودیت‌های ذکر شده، 76 شرکت به عنوان نمونه‌ی تحقیق مورد استفاده قرار گرفتند.

## 8- روش گردآوری داده‌ها

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام می‌شود. در مرحله‌ی اول، برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از اسناد و مدارک شرکت‌های نمونه مانند صورت‌های مالی مندرج در لوح‌های فشرده‌ی ارائه شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار (<http://rdis.ir>) استفاده شده است. بنابراین، روش گردآوری داده‌ها روش بررسی میدانی است.

## 9- روش و ابزار آزمون فرضیه‌ها

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها به کمک نرم‌افزار آماری *Eviews* به‌کار گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون مدل رگرسیون چند متغیره با تکیه به رویکرد ترکیبی داده‌ها استفاده می‌شود. استفاده از داده‌های ترکیبی، روش پرترفداری در بین محققان علوم رفتاری است. زیرا، در این روش به آمار و اطلاعات زیادی نیاز نیست. در عین حال به سوالات زیادی به درستی پاسخ می‌دهد (اشرف زاده و مهرگان، 1387). از دیگر مزیت‌های این روش این است که با استفاده از آن پویایی متغیرها در طول زمان قابل برآورد است. در حالی که در مطالعات مقطعی به دلیل لحاظ نکردن زمان در برآوردها، این موضوع میسر نیست (زراءنژاد و انواری، 1387). در این روش، برای انتخاب نوع روش برآورد مدل، از آزمون‌های چاو یا  $F$  مقید<sup>12</sup> و هاسمن<sup>13</sup> استفاده می‌شود.

## 10- یافته‌های تحقیق

### 10-1- ارزش علامت تجاری در شرکت‌های نمونه

شاخص مورد استفاده برای مقایسه‌ی ارزش علائم تجاری شرکت‌های مورد مطالعه ارزش افزوده‌ی بازار است. این مقدار از تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری تعدیل شده سهام شرکت با استفاده از شاخص سطح عمومی قیمت‌ها حاصل می‌شود. در این تحقیق برای ایجاد قابلیت مقایسه‌ی بهتر ارزش علائم تجاری تفاوت بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری آن بر ارزش دفتری سهام تقسیم شده است. این کار باعث می‌شود که مقادیر حاصل شده بیانگر نسبت تقسیم تغییرات ارزش بازار سهام و ارزش دفتری تعدیل شده نسبت به ارزش دفتری تعدیل شده‌ی آن بوده است و بین صفر و یک باشند. شاخص‌های سطح عمومی قیمت‌ها که از سایت بانک مرکزی استخراج شده است برای سال‌های 1383 تا 1388 به شرح جدول شماره‌ی (2) می‌باشد.

<sup>15</sup>- Restricted F-test

<sup>16</sup>- Hausman test

جدول (2) : شاخص سطح عمومی قیمت‌ها

سال	1383	1384	1385	1386	1387	1388
شاخص	15.4	10.4	11.9	18.4	25.4	10.8

مآخذ: استخراج شده از سایت [www.cbi.ir](http://www.cbi.ir)

تأثیر شاخص تورم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به این صورت اعمال شده است که مبالغ مربوط به ترازنامه‌ی شرکتها علاوه بر تغییرات ناشی از رویدادهای مالی و حسابداری طی سالهای مختلف، با استفاده از نرخ تورم نیز در هر سال تعدیل شده‌اند. این کار سبب می‌شود تا برخی از تفاوت‌های بین ارزش بازار و ارزش دفتری سهام که ناشی از سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ تورم است، کاهش یابد.

## 10-2- آماره‌های توصیفی

در این تحقیق، ابتدا با استفاده از داده‌های خام، مقدار متغیرهای تحقیق محاسبه شده و سپس آماره‌های توصیفی تحقیق که شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار داده‌های تحقیق است محاسبه و در جدول (4) ارائه شده است. مقادیر مذکور تنها شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های تحقیق ارائه می‌کنند.

جدول (4) : آماره‌های توصیفی تحقیق

متغیرها	علامت اختصاری	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	تعداد مشاهدات
ارزش علائم تجاری (تعدیل نشده)	<i>Trade Value</i>	583792	224792	6649382	-286473	121867	456
ارزش علائم تجاری (تعدیل شده با نرخ تورم)	<i>Trade Value</i>	532172	106941	6289108	-248989	106586	456
بازده حقوق صاحبان سهام	<i>ROE</i>	0.4926	0.4189	0.6832	-0.0426	0.1983	456
فروش	<i>Sales</i>	0.6289	0.5838	1.3276	0.2402	0.3216	456
جریان وجوه نقد عملیاتی	<i>CFO</i>	0.5428	0.5528	0.8946	-0.2846	0.2168	456
تبلیغات	<i>Adver</i>	0.0954	0.0743	0.1627	0.0029	0.0102	456
نسبت سود به قیمت سهام	<i>E/P</i>	0.4890	0.4156	0.7829	-0.3176	0.1652	456
اندازه‌ی شرکت	<i>LSize</i>	5.4167	5.3287	6.0263	5.1672	0.1426	456
عمر شرکت	<i>Age</i>	21.7983	20.1178	52.0000	9.0000	8.1874	456

منبع: محاسبات محقق

## 10-3) آزمون ضرایب همبستگی

برای تعیین میزان ارتباط بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. مطالعه‌ی همبستگی، ابزاری آماری است که به وسیله‌ی آن می‌توان درجه‌ای را که یک متغیر به متغیر دیگر از نظر خطی مرتبط می‌شود، اندازه‌گیری کرد. رابطه‌ی همبستگی بین متغیرهای تحقیق و آماره‌ی معنادار بودن آن‌ها (*Sig* یا *p-value*) در جدول شماره‌ی (5) ارائه شده است.

جدول (5) : ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق

Age	LSize	E/P	Adver	CFO	Sales	ROE	Trade Value	
							1	Trade Value
						1	0.133	ROE
					1	0.349	0.188	Sales
				1	0.226	0.153	0.094	CFO
			1	0.216	0.186	0.102	0.322	Adver
		1	0.156	0.345	0.342	0.042	0.206	E/P
	1	0.365	0.224	0.329	0.182	0.534	0.233	LSize
1	0.389	0.286	0.281	0.114	0.065	0.485	0.124	Age

ماخذ: محاسبات محقق

\* قسمت‌های رنگ شده نشان دهنده همبستگی معنادار بین متغیرها در سطح 1% و 5% است.

#### 10-4) آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق تعداد مقاطع (شرکت‌ها) 76 و تعداد سال‌های دوره‌ی زمانی 6 سال (1383-1388) می‌باشد. لذا، تعداد مشاهدات برای آزمون فرضیه‌ها 456 مشاهده است که با هم ترکیب شده و توسط رگرسیون حداقل مربعات در مدل معرفی شده تخمین زده شده است. برای انتخاب روش مناسب جهت تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون چاو استفاده شده است. اگر آماره  $F$  بزرگتر از مقدار بحرانی باشد، فرضیه‌ی صفر رد می‌شود و مدل اثر ثابت<sup>14</sup> پذیرفته می‌شود. رویکرد اثر ثابت زمانی پذیرفتنی است که تفاوت میان شرکت‌ها را بتوان با تفاوت‌های جملات عرض از مبدا توضیح داد. در حالت وجود عرض از مبداهای مشابه، از روش داده‌های تلفیقی یا یکپارچه<sup>15</sup> برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. نتایج آزمون چاو در جدول شماره‌ی (6) ارائه شده است. نتایج آزمون چاو فرض صفر این آزمون مبنی بر مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را تایید کرده است. لذا، روش تخمین داده‌های تلفیقی برای برآورد مدل‌های آزمون فرضیه‌های تحقیق، گزینه‌ی مناسبتری است. طبق این روش، تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شده و به وسیله‌ی رگرسیون حداقل مربعات معمولی<sup>16</sup> تخمین زده می‌شود.

جدول (6): نتایج آزمون چاو

p-value	آماره	
0/6892	0/2894	آزمون چاو برای بررسی مدل تحقیق

ماخذ: محاسبات محقق

پس از تعیین مدل مناسب برای آزمون فرضیه‌ها، در این بخش ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته از طریق تخمین مدل تحقیق به روش داده‌های تلفیقی بررسی شده است. برآورد مدل تحقیق در سطح ترکیب کل داده‌ها در دو حالت انجام شده است. ابتدا داده‌های مربوط به متغیرهای تحقق شامل ارزش علامت تجاری قبل از تعدیل ارقام مربوط به ارزش دفتری در قالب مدل تحقیق برآورد می‌شود. سپس، برای مقایسه و بررسی تاثیر نرخ تورم، برآورد مدل با به کارگیری علامت تجاری تعدیل شده توسط نرخ تورم انجام شده است. نتایج برآورد مدل مزبور به وسیله‌ی مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی در دو حالت ذکر شده در جدول شماره‌ی (7) ارائه شده است.

<sup>18</sup> - Fixed Effect Model

<sup>19</sup> - Pooled Data

<sup>20</sup> - Ordinary Least Square Regressions (OLS)



همانگونه که در جدول (7) ملاحظه می‌شود، آماره‌ی  $F$  مدل تحقیق در سطح اطمینان 99% در هر دو حالت برآورد، در کل معنی‌دار است ( $prob = 0.000$ ). با توجه به اطلاعات سمت چپ جدول، ضریب تعیین تعدیل شده‌ی حاصل از برآورد مدل 0.3489 می‌باشد، نتیجه می‌شود که تقریباً 35 درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی ارزش علامت تجاری و دارایی‌های نامشهود شرکت‌های نمونه ناشی از تغییرات متغیرهای مستقل بوده است و 65 درصد دیگر تغییرات آن وابسته به سایر عوامل است.

جدول (7): نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق در سطح ترکیب کل داده‌ها

حالت دوم: برآورد مدل تعدیل شده		حالت اول: برآورد مدل تعدیل نشده		شرح
<i>t-static p-value</i>	ضریب	<i>t-static p-value</i>	ضریب	
6/7954 (0/000)	-0/4128	6/9837 (0/002)	-0/3248	عرض از مبدأ
12/2879 (0/000)	0/2687	12/4286 (0/000)	0/3189	<i>ROE</i>
6/9328 (0/014)	0/1988	6/6904 (0/011)	0/1905	<i>Sales</i>
8/3891 (0/000)	2/3897	9/7164 (0/000)	2/8231	<i>CFO</i>
8/2449 (0/000)	0/0482	8/2615 (0/000)	0/0042	<i>Adver</i>
10/1264 (0/000)	0/1648	10/2823 (0/000)	0/1867	<i>E/P</i>
4/3489 (0/096)	0/2198	4/6143 (0/083)	0/2783	<i>LSize</i>
6/6698 (0/024)	0/4226	7/6398 (0/026)	0/8232	<i>Age</i>
0/3643		0/3968		<i>R-squared</i>
0/3489		0/3862		<i>Adjusted R-squared</i>
11/9938		11/3276		<i>F-static</i>
0/0000		0/0000		<i>Prob (F)</i>
2.1318		1.9837		<i>D-W</i>

متغیر وابسته

منبع: محاسبات محقق

مدل: ارزش علامت تجاری (*TradeValue*)

برای بررسی معنادار بودن ضرایب مدل از تحلیل آماره‌ی  $t$  استفاده می‌شود. سطح خطای معنادار بودن ضرایب مدل 5% در نظر گرفته شده است و برای اینکه رابطه‌ی معنادار بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته تایید شود باید  $p$ -value مربوط به هر متغیر کمتر از این مقدار باشد. آزمون دوربین واتسون برای بررسی خود همبستگی بین خطاهای مدل استفاده می‌شود. با توجه به این که میزان آماره‌ی دوربین واتسون حاصل در دو حالت برآورد مدل 1.9837 و 2.1318 بوده است، وجود خود همبستگی در مقادیر خطای مدل رد می‌شود.

#### 10-5 نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

در فرضیه‌ی اول رابطه‌ی بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش علائم تجاری بررسی شد. بازده حقوق صاحبان سهام یکی از معیارها و شاخص‌های سودآوری است. آماره‌ی  $t$  مربوط به متغیر مستقل اول یعنی بازده حقوق صاحبان سهام (*ROE*) در سطح خطای 1% معنی دار بوده است، لذا رابطه‌ی بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش علامت تجاری در تحلیل کل داده‌ها در هر دو حالت برآورد مدل، تایید می‌شود. علامت ضریب این متغیر مثبت است و این به معنای رابطه‌ی مستقیم بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش علامت تجاری در بین شرکت‌های مورد آزمون می‌باشد.

دلیل این امر این است که افزایش سودآوری در شرکت منجر به افزایش قیمت بازار سهام می‌شود و با توجه به اینکه برای سنجش ارزش علائم تجاری از رویکرد قیمت بازار استفاده شده است، لذا افزایش قیمت بازار سهام، ارزش بالاتری برای علائم تجاری و دارایی‌های نامشهود شرکت را رقم خواهد زد. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیقات بانانی (2006)، بلکویی (2003)، فرناندز (2008) و نمازی و ابراهیمی (1388) همخوانی دارد.

#### 10-6) نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

هدف فرضیه‌ی دوم، بررسی رابطه‌ی بین درآمد فروش و ارزش علائم تجاری بوده است. آماره‌ی  $t$  مربوط به متغیر فروش (*Sales*) در سطح خطای 5% معنی دار بوده، لذا رابطه‌ی بین فروش و ارزش علامت تجاری تایید می‌شود و نوع رابطه مستقیم است. یعنی با افزایش فروش، ارزش علائم تجاری نیز افزایش خواهد یافت. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق بلکویی (2003) همخوانی دارد.

#### 10-7) نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم

فرضیه‌ی سوم، رابطه‌ی بین جریان وجوه نقد عملیاتی و ارزش علامت تجاری را بررسی می‌کند. آماره‌ی  $t$  مربوط به متغیر جریان وجوه نقد عملیاتی (*CFO*) در سطح خطای 1% معنی دار بوده است، زیرا سطح معناداری مربوط به آن کمتر از 1% می‌باشد. نوع رابطه نیز مستقیم بوده است. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق مورگان و رگو (2009) همخوانی دارد.

#### 10-8) نتایج آزمون فرضیه‌ی چهارم

در فرضیه‌ی چهارم رابطه‌ی بین هزینه‌ی تبلیغات و ارزش علائم تجاری بررسی شد. رابطه‌ی بین شدت هزینه‌ی تبلیغات (*Adver*) و ارزش علامت تجاری نیز با سطح خطای 1% در هر دو حالت برآورد مدل، مورد تایید قرار گرفته است و نوع رابطه مستقیم می‌باشد. یعنی فرضیه‌ی چهارم نیز تایید شده است. بنابراین با افزایش هزینه‌های تبلیغات، ارزش علائم تجاری شرکت‌های مزبور افزایش می‌یابد. دلیل این امر این است که افزایش تبلیغات در شرکت منجر به معرفی و شناسایی شرکت و محصولات آن نزد عموم می‌شود و این باعث افزایش قیمت بازار سهام می‌شود. با توجه به اینکه برای سنجش ارزش علائم تجاری از رویکرد قیمت بازار استفاده شده است، لذا افزایش قیمت بازار سهام، ارزش بالاتری برای علائم تجاری و دارایی‌های نامشهود شرکت را رقم خواهد زد. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق فرناندز (2008)، ساهای و پیلائی (2009) و عزیززی، درویشی و نامامیان (1390) همخوانی دارد. اما، با نتایج تحقیق مورگان و رگو (2009) یکسان نیست.

#### 10-9) نتایج آزمون فرضیه‌ی پنجم

فرضیه‌ی پنجم، رابطه‌ی بین نسبت سود هر سهم به قیمت آن (*E/P*) و ارزش علامت تجاری را بررسی می‌کند. نتایج تحقیق در سطح داده‌های ترکیبی حاکی از آن است که نسبت *E/P* و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی معناداری با سطح اطمینان 99% داشته و بنابراین، نتایج تحقیق این فرضیه را تایید کرده و نوع رابطه، مستقیم بوده است.

#### 10-10) نتایج آزمون فرضیه‌ی ششم

فرضیه‌ی ششم، رابطه‌ی بین اندازه‌ی شرکت و ارزش علامت تجاری را بررسی می‌کند. نتایج تحقیق در سطح داده‌های ترکیبی حاکی از این بوده است که اندازه‌ی شرکت (جمع کل دارایی‌ها) و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی معناداری نداشته و بنابراین، نتایج تحقیق این فرضیه را تایید نکرده است. دلایل احتمالی رد این فرضیه در سطح ترکیب کل داده‌ها را می‌توان کامل نبودن یا به روز نبودن داده‌های شرکت‌های نمونه بیان کرد. همچنین، ممکن است عوامل مختلف دیگری بر روی ارزش علائم تجاری تاثیر گذارند که مورد توجه و بررسی قرار گرفته نشده‌اند. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق کاپارلیوتیس و پونوپولوس (2010) و عزیززی، درویشی و نامامیان (1390) مشابه نیست.

**10-11) نتایج آزمون فرضیه‌ی هفتم**

هدف فرضیه‌ی هفتم، بررسی رابطه‌ی بین عمر شرکت و ارزش علائم تجاری بوده است. انتظار بر این بوده که در شرکت‌هایی که سال‌های بیشتری در بورس فعالیت دارند، ارزش علائم تجاری بیشتری نیز داشته باشند. زیرا، قدمت در فعالیت شرکت منجر به معرفی بیشتر محصول و دریافت سهم مناسبی از بازار خواهد شد. طبق نتایج آزمون این فرضیه در سطح داده‌های ترکیبی رابطه‌ی بین عمر شرکت (Age) و ارزش علامت تجاری با سطح خطای 5% در هر دو حالت برآورد مدل، مورد تایید قرار گرفته است و نوع رابطه مستقیم می‌باشد و این نشان می‌دهد که در سطح اطمینان 95%، عمر شرکت‌های نمونه منجر به افزایش ارزش علائم تجاری شده است. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق کاپارلیوتیس و پونوپولوس (2010) و عزیز، درویشی و نامیان (1390) هماهنگی دارد.

**11- نتیجه‌گیری و پیشنهادات**

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش تخمین داده‌های ترکیبی و رگرسیون چند متغیره با به کارگیری نمونه‌ای شامل 76 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های 1383 تا 1388 استفاده شده است. با توجه به عدم تجدید ارزیابی دارایی‌ها در شرکت‌ها و اثر تورم بر ارقام صورت‌های مالی و با توجه به معیار استفاده شده در این تحقیق برای سنجش و مقایسه‌ی علامت تجاری شرکت‌های مورد مطالعه، ارزش دفتری سهام با استفاده از نرخ تورم سالانه تعدیل شد تا از فاصله‌ی کاذب احتمالی بین ارزش بازار و ارزش دفتری سهام (به عنوان شاخص اندازه‌گیری علامت تجاری) جلوگیری شود. به طور کلی نتایج برآورد مدل تحقیق در هر دو حالت قبل و بعد از تعدیل ارزش علائم تجاری توسط نرخ‌های تورم سالانه، مشابه بوده و همه‌ی فرضیه‌های تحقیق به جز فرضیه‌ی ششم تایید شده‌اند. بنابراین، ملاحظه شد که سطح افزایش عمومی قیمت‌ها و نرخ تورم در نتایج تحقیق و رد یا تایید فرضیه‌ها موثر نبوده است. در ادامه، نتایج مربوط به آزمون هر یک از فرضیه‌ها به تفکیک ارائه شده و با نتایج تحقیق‌های مشابه مقایسه می‌شود.

نتایج تحقیق بر اساس داده‌های ترکیبی به صورت خلاصه حاکی از این بود که:

بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش علائم تجاری رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد و در نتیجه، در سطح اطمینان 99% فرضیه‌ی اول تایید شد. ضریب متغیر درآمد فروش نیز مثبت و معنی‌دار بوده و این نشان می‌دهد که در سطح اطمینان 95%، در شرکت‌های نمونه با افزایش درآمد فروش شاخص ارزش علائم تجاری نیز افزایش یافته است. جریان وجوه نقد عملیاتی و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی معناداری با سطح اطمینان 99% داشته و بنابراین، نتایج تحقیق فرضیه‌ی سوم را تایید کرده و نوع رابطه، مستقیم بوده است.

بین هزینه‌های تبلیغات و ارزش علائم تجاری رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد و در نتیجه، در سطح اطمینان 99% فرضیه‌ی چهارم تایید شد. بنابراین با افزایش هزینه‌های تبلیغات، ارزش علائم تجاری شرکت‌های مزبور نیز افزایش یافته است. نسبت  $E/P$  و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی معناداری با سطح اطمینان 99% داشته و نوع رابطه، مستقیم بوده است. اندازه‌ی شرکت (جمع کل دارایی‌ها) و ارزش علامت تجاری رابطه‌ی معناداری نداشته و بنابراین، نتایج تحقیق فرضیه‌ی ششم را تایید نکرده است. ضریب متغیر عمر شرکت مثبت و معنی‌دار بوده و این نشان می‌دهد که در سطح اطمینان 95%، عمر شرکت‌های نمونه منجر به افزایش ارزش علائم تجاری شده است.

با توجه به نتایج به دست آمده در این تحقیق، برای تحقیق‌های آتی پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شود:

**(الف)** بررسی تاثیر متغیرهای غیرمالی مانند میزان معاملات سهام بر ارزش علائم تجاری. **(ب)** بررسی تاثیر سودآوری و عملکرد مالی بر ارزش علائم تجاری با استفاده از سایر روش‌های معرفی شده که در این تحقیق از آن‌ها استفاده نشد.

**(ج)** بررسی تاثیر سودآوری و شاخص‌های عملکرد مالی بر ارزش دارایی‌های فکری و سایر دارایی‌های نامشهود.

**(د)** بررسی تاثیر سودآوری و جریان وجوه نقد عملیاتی بر ارزش علائم تجاری در سطح صنایع مختلف و مقایسه‌ی آن‌ها.

**(ه)** انجام پژوهش با همین موضوع، اما برای ارائه‌ی اطلاعات بیشتر ارزش علامت تجاری به صورت صنعت به صنعت در داخل و خارج کشور بررسی شود.

**منابع**

- 1- آذر، عادل و مومنی، منصور. (1381). *آمار و کاربرد آن در مدیریت (تحلیل آماری)*. انتشارات سمت جلد دوم.
- 2- استانداردهای حسابداری ایران، استاندارد دارایی های نامشهود، شماره 17 (تجدید نظر شده)، سازمان حسابداری.
- 3- اشرفزاده، علیرضا و نادر مهرگان. (1387). *اقتصاد سنجی پانل دیتا*. موسسه تحقیقات تعاون دانشگاه تهران.
- 4- انواری رستمی، علی اصغر و حسن سراجی. (1384). «سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران». *نشریهی بررسیهای حسابداری*. شماره 39. صص 28-44.
- 5- نمازی، محمد، شهلا ابراهیمی. (1388). «بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آیندهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *نشریهی تحقیقات حسابداری*. سال اول، شماره 4، صص 25-4.
- 6- Bannany. Magdi. (2008). "A study of determinants of intellectual capital performance in banks: the UK case". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 9 No. 3, 2008. pp. 487-498.
- 7- Barton, J., B. Hansen, and G. Pownall. (2010). Which performance measures do investors value the most-and why? *The Accounting Review* 85 (3): 753-789.
- 8- Belkaoui, A. (2003), "Intellectual capital and firm performance of US multinational firms", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 2, pp. 215-26.
- 9- Bong H. Han, D, (2004), " The value-relevance of R&D and advertising expenditures: Evidence from Korea", *The International Journal of Accounting*, 155-173.
- 10- Calboli, Irene. (2005). Trademark Assignment 'With Goodwill'. *Florida Law Review*. Vol 57, p 371-388.

10/10/2012

#### **Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange**

Mohammad Hosein Dasti

Student of Islamic Azad University, Khalij Fars Center, [apadana\\_m\\_z@yahoo.com](mailto:apadana_m_z@yahoo.com)

Ali Nasiri Aghdam (Ph.D)

Assistante professor of Tehran Motaleat university, [alinasiri110@gmail.com](mailto:alinasiri110@gmail.com)

Habibollah Rasoli

Member of Scientific Staff of Abadan Islamic Azad University, [rasoli\\_h@yahoo.ir](mailto:rasoli_h@yahoo.ir)

**Abstract:** The purpose of this research is Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange in the context of companies listed in Tehran stock exchange. In this research, Effective Factors are profitibility, sales revenues, cash flows of operating, advertising, E/P ratio, size and age of firm. sample is 76 firms listed in Tehran stock exchange that are analyzed for the period of 2004-2009 by using of the Pooled Data system and Ordinary Least Square Regressions (OLS) Model. Research has seven hypotheses that investigations relationship between independent variables and Valuation of Trademarks as dependent variable. The results show that profitibility, sales revenues, cash flows of operating, advertising, E/P ratio and age of firm are significantly associated with the Valuation of Trademarks and size of firm is not significantly associated with the Valuation of Trademarks.

[Mohammad Hosein Dasti, Ali Nasiri Aghdam, Habibollah Rasoli. **Valuation of Trademarks and Effective Factors On That in the Context of Listed manufacturing Companies in Tehran Stock Exchange**. *Academ Arena* 2012:4(11):31-48] (ISSN 1553-992X). <http://www.sciencepub.net/academia>. 5

**Keywords:** Trademarks, Brand, Performance Indexes, Cash Flows of Operating, Advertising