

تأثیر ارزش‌داری‌های نامشهود بر سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار در شرکتهای بورسی و فرابورسی

دکتر حسین بدیعی

استادیار گروه حسابداری و مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

badiei@iau.ac.ir

محمدامین علی اکبری

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Aliakbarimohammadamin1@gmail.com

آوات حسین زاده

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Awathoseinzadeh@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر ارزش‌داری‌های نامشهود بر سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و قیمت بازار در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که مقدار دارایی‌های نامشهود در صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج است و برای اندازه‌گیری متغیر سودآوری از تقسیم سود خالص بر کل سود شرکت و برای اندازه‌گیری بهره‌وری از مدل انتخابی و هم‌چنین برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از مدل ارائه شده‌ای استفاده شده است و همچنین برای اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود از مدل دیدار و همکاران استفاده شده است. در این راستا، گزارش‌های مالی ۱۰۰ شرکت طی دوره مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های تلفیقی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج پژوهش بیانگر این است که متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیرهای سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معناداری می‌گذارد.

واژگان کلیدی: دارایی‌های نامشهود، سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود، ارزش بازار.

مقدمه

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع دارند. گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیه اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تامین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت‌های مدیریت و انجام تکالیف قانونی و فراهم کردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده و پیش‌بینی وضعیت آتی را فراهم نماید. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یاد شده دارند و افزایش کیفیت آنها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری‌های

شرکت ها و حفظ و توسعه منابع آنها گردد. پژوهش های اخیر اظهار می دارد که افزایش گزارشگری مالی می تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش کارایی سرمایه گذاری را به همراه داشته باشد (بوشمن و اسمیت^۱، ۲۰۰۱). توانایی؛ یک توانش خصلتی باثبات و وسیع را مصور می سازد که شخص را به دستیابی و نهایت عملکرد در مشاغل فیزیکی و فکری مقید می کند و موفقیت افراد را در پی دارد. در تعریفی دیگر، توانایی مدیریت را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می کنند (دمرجیان و همکاران^۲، ۲۰۱۳). از یک مدیر توانا انتظار می رود که استانداردهای حسابداری را بهتر درک نموده و در نتیجه نامتقارنی اطلاعات را کاهش دهد (افزا و همکاران^۳، ۲۰۱۰)، مدیران دارای توانایی ذاتی بیشتر، به علت داشتن قدرت درک و تحلیل بهتر از شرایط حال و آینده شرکت و صنعت خود، تخمین های با کیفیت بالاتر را در ارتباط با ارقام تعهدی دارند که این امر منجر به ارائه صادقانه سود حسابداری و در نتیجه باعث بهتر شدن شفافیت گزارشگری مالی می شود. همچنین، دانش مالی مدیران عامل همان تحصیلات مرتبط با رشته های مالی از جمله حسابداری، مدیریت و اقتصاد می باشد؛ و مدیران عاملی که در این رشته ها تحصیل کرده باشند، دارای توان تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی، آشنایی با استانداردها و سیاست های حسابداری، نظارت بهتر بر افشای اطلاعات مالی بوده و از فرض احتیاط در حسابداری پیروی می نمایند (ماتولسی و همکاران^۴، ۲۰۰۶). مدیران عامل با دانش مالی، توجه زیادی به قسمت هایی مانند حسابداری و حسابرسی داخلی داشته و نظارت دقیقی در انجام این وظایف محوله دارند. احتمال اینکه این مدیران نقش افشاء مالی را در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین شرکت ها و سرمایه گذاران درک کنند، بیشتر است.

سود تقسیمی به واسطه عینیت و ملموس بودن از جایگاه منحصربه فردی نزد مالکان شرکت برخوردار است و سرمایه گذاران با هدف آگاهی از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن بین سهامداران، علاقه ویژه ای به آن دارند. از این رو بخشی از توان و توجه مدیران شرکت ها معطوف به مقوله ای است که از آن به عنوان، سیاست تقسیم سود یاد می شود. این سیاست، بیانگر پرداخت شرکت و میزان وجوه نقدی است که بین سهامداران توزیع می شود. با توجه به شواهد موجود، سیاست های تقسیم سود هنوز به عنوان یک معما در امور مالی شرکت ها مطرح است.

تصمیم های پرداخت سود همچنان که روی نقدشوندگی اثر دارند، متأثر از شرایط نقدشوندگی سهامداران نیز هست. آشکارا توزیع وجه نقد بین سهامداران، تراز نقدی آنها را افزایش می دهد. از این رو، محدودیت های نقدشوندگی آنها کاهش می یابد. جالب توجه است که تصمیم به توزیع و چه نقد ممکن است رابطه ای پویا با ویژگی های قیمت سهام و در نهایت، نقدشوندگی سهام در بازار داشته باشد. هر چه قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت؛ مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن شود. در حقیقت فقدان نقدشوندگی ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام داشته باشد. یکی از مسائل فعلی بورس اوراق بهادار تهران، موضوع نقدشوندگی است. به طوری که بسیاری از شرکتها در این بازار، نقدشوندگی پایینی دارند.

این مسئله سهامداران را هنگام نیاز به نقدینگی با مشکل مواجه کرده است. انعکاس مشکل نقدینگی سهامداران در مجامع مشهود می باشد. به طوری که یکی از دلایل اصلی تقاضا برای افزایش درصد تقسیم سود، عدم وجود نقدشوندگی مناسب سهام عنوان می شود. در نتیجه با توجه به اهمیت نقدشوندگی سهام شرکت ها، مدیران مالی باید نسبت به اتخاذ سیاست های تقسیم سود بهینه گام بردارند.

¹ Bushman & al

² Demrijan & al

³ Afza & al

⁴ Matolcsy & al

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

دارایی نامشهود معادل واژه‌ی Intangible Asset و شامل دارایی‌هایی است که به صورت فیزیکی قابل مشاهده و لمس نمی‌باشند. در واقع ایده‌ها و اطلاعاتی که در فرآیند فعالیت تجاری حاصل شده نوعی دارایی نامشهود می‌باشد. دارایی نامشهود از تحصیل حقوق و خدمات ناشی می‌شود. وجه نقد و یا مبالغی که جهت تحصیل آن‌ها خرج می‌شوند نوعی هزینه هستند، هزینه تبلیغات، تحقیق و توسعه و هزینه‌های آموزش سه نمونه از مخارجی هستند که برای تحصیل حقوق و خدمات هزینه می‌شوند.

اکثر دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی، با تعریف دارایی تطابق دارند و به میزان زیادی مربوط و مناسب می‌باشند. دارایی‌های نامشهود، مانند بسیاری از دارائی‌های مشهود در اغلب موارد برای اندازه‌گیری با مشکل مواجه هستند. هر چند ارزش تاریخی آن‌ها را می‌توان تعیین نمود که به اندازه بسیاری از دارایی‌های مشهود قابل اعتماد خواهد بود (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۳).

سود پیش بینی شده کاربرد فراوانی دارد. هندریکسون در کتاب خود ضمن بیان مفاهیم گوناگونی از سود آن را به عنوان ابزاری برای پیش بینی می‌داند وی به بیانیه مفاهیم مالی شماره‌ی یک هیات تدوین استانداردهای مالی مبنی بر این که سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان اعتبارات مالی و دیگران به ارزیابی دور نمای خالص جریان نقدی واحد تجاری علاقه‌مند می‌باشند، اشاره کرده و می‌گوید استفاده‌کنندگان از گزارشات مالی، سود حاصل از فرایند حسابداری را در موارد زیر مورد استفاده قرار می‌دهند (علیپور، ۱۳۹۳):

- کمک به ارزیابی قدرت سودآوری واحد تجاری.
- تعیین ارزشی یک دارایی.
- برآورد ریسک سرمایه‌گذاری در واحد تجاری.
- برآورد ریسک وام دادن به واحد تجاری.

مفهوم بهره‌وری به منظور حصول به نتیجه‌های بهتر در گذران زندگی، ایجاد آسایش در مقابل استفاده از کار و نیروی فکر و ابزار، قدمتی به اندازه حیات انسان هوشمند بر کره خاک دارد. به سخن دیگر هر تصمیم مبتنی بر عقل و شعور که منجر به فعالیت یا تلاش شود. در حال حاضر، اهمیت بهره‌وری در افزایش تولید ملی پذیرفته شده است. وقتی بهره‌وری افزایش می‌یابد، تولید ناخالص ملی سریعتر از عوامل تولید افزایش خواهد یافت و متوسط تولید نیز به ازای هر واحد عوامل تولید افزایش می‌یابد. همچنین، نقش بهبود بهره‌وری در کاهش هزینه‌ها و توسعه صادرات حائز اهمیت است. علاوه بر این، ارتقای بهره‌وری به صرفه‌جویی در استفاده از منابع تولید و کاهش آثار سوء زیست محیطی منجر می‌شود که در فرآیند توسعه پایدار از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. بالاخره بهره‌وری عوامل تولید به همراه قیمت‌های آنها، از عوامل تعیین‌کننده قیمت تولیدکننده می‌باشند (مومنی و همکاران، ۱۳۹۳).

ساختار سرمایه به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه‌بندی شرکت‌ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آنان منوط ساخته است. این امر برنامه‌ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران نزدیک کرده است (ستایش، غیوری مقدم، ۱۳۸۸). بنابراین در یک عبارت ساده، ساختار سرمایه همان شکل چگونگی تأمین سرمایه است. تأمین سرمایه در خصوص تصمیماتی است که مربوط به مبلغ اوراق بهادار صادر شده می‌باشد در حالی که ساختار سرمایه به تصمیمات مربوط به صدور انواع اوراق بهادار اشاره دارد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۹).

افراد جهت تصمیم گیری نیاز به اطلاعات مالی دارند. یکی از منابع اطلاعاتی، اطلاعات حسابداری است. در مبانی نظری گزارشگری مالی به نقش اطلاعات مالی و مفید بودن آن در تصمیم گیری افراد اشاره شده است (هاشمی و صادقی، ۱۳۸۸). در این زمینه می توان به تصمیم گیری در مورد خرید و فروش سهام شرکت ها و ... با استفاده از اطلاعات مالی اشاره کرد. هیأت استانداردهای حسابداری مالی و هیأت تدوین استانداردهای حسابداری ایران در مبانی نظری گزارشگری مالی به لزوم تهیه اطلاعات مالی به گونه ای که در تصمیم گیری افراد مفید واقع شود تأکید کرده اند. هدف صورتهای مالی عبارت است از ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری که برای طیفی گسترده از استفاده کنندگان صورتهای مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. استفاده کنندگان صورتهای مالی، طیفی گسترده هستند که تأمین نیازهای اطلاعاتی خاص آنها از طریق صورتهای مالی ناممکن است و بنابراین تأکید صورتهای مالی بر نیازهای مشترک است (بزرگ اصل، ۱۳۸۴).

سلیمی فر و نصرافهانی (۲۰۰۷) به بررسی بهره وری جزیی و کلی در شرکت ذوب آهن اصفهان طی برنامه اول تا سوم توسعه اقتصادی در کشور پرداختند. در بررسی کلی عوامل تولید از روش تابع تولید (تابع با کشش جایگزینی ثابت (CES) استفاده کردند. این محققین به این نتیجه رسید که روند بهره وری نیروی کار در شرکت ذوب آهن اصفهان طی برنامه اول تا سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، صعودی بوده. همچنین رابطه مثبت و معنی داری بین بهره وری نیروی کار از یک طرف و سرمایه سرانه و دستمزدهای سرانه مشاهده شد. بهارستان (۲۰۰۷) به بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری (فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، سود ناخالص و هزینه های عملیاتی) و شاخص های بهره وری (کار و سرمایه)، در شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس تهران با یک نمونه ۱۲۲ عضوی برای دوره زمانی سالهای ۱۳۸۳-۱۳۷۹ پرداخت. محقق به این نتیجه رسید که بین متغیرهای حسابداری و شاخصهای بهره وری کار و سرمایه ارتباط وجود دارد.

استاچ و دیگران (۲۰۰۸) به محاسبه میزان کارایی و تغییرات بهره وری ۱۲ شرکت برق آفریقای جنوبی در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۸ با استفاده از روش DEA و شاخص مالیم کوئست پرداختند. این محققین با توجه به مدل با فرض سه ستانده (تعداد مشتریان مقدار تولید مقدار فروش) و دو نهاده (نیروی انسانی و ظرفیت تولید برق)، طراحی شده به این نتیجه رسیدند که گرچه میزان کارایی شرکتهای در طول دوره چندان افزایش نیافته است؛ اما با استفاده از بهبود تکنولوژی و روابط تجاری، عملکرد بهتری داشته اند. همچنین همبستگی روشنی با اصلاحات انجام شده در این دوره و کارایی مشاهده نشده است. باریس^۱ (۲۰۰۷) به بهره وری کل در طی دوره ۲۰۰۳-۱۹۹۹ پرداخت. این محقق به این نتیجه رسیدند که آن دسته از بورس هایی که تنوع فعالیت دارند. از بورس هایی که فعالیت آنها صرفاً متمرکز بر وجوه نقد متمرکز می باشد، کارایی کمتری دارند.

بلاک، لورنزا و رسی^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نوآوری در حالی که هم هزینه نمایندگی و هم ویژگی های دارایی مهم است، پرداختند. نتایج نشان می دهد که اثرات تمرکز مالکیت بر نوآوری با پیش بینی های به اصطلاح نظریه سهامداران همسو است و اثرات هزینه نمایندگی بر نوآوری بیش از اثرات ویژگی دارایی غالب (مشهود یا نامشهود) موثر است.

زیتی، مورا و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در پژوهش به بررسی رابطه بین دارایی های نامشهود و سطح حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که بازار از رش سرمایه گذاری در دارایی های نامشهود را درک می کند و شرکت هایی که

¹ Barise

² Belloc & al

³ Zitie & al

بالاترین ارزش بازار را دارند سرمایه گذاری قابل توجه در دارایی های نامشهود داشته اند. همچنین شرکت های با حاکمیت شرکتی قوی تر دارایی های نامشهود بیشتری دارند.

مدانی^۱ (۲۰۱۸) در پژوهش به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و رویه های افشای دارایی های مشهود و نام مشهود در شرکت های پیشرو در بازار سرمایه هند پرداخت. نتایج این پژوهش نشان می دهد زیاد یا کم شدن دارایی های نامشهود شرکت تأثیر معناداری از نظر حاکمیت شرکتی و همچنین رویه های افشاء دارایی ها ندارد. ساندرن^۲ و جولیا^۳ (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر سطح و نوع دارایی نامشهود بر روی تعاملات بین مدیران، سهامداران و صاحبان بدهی در بورس اوراق بهادار انگلستان پرداختند. نتایج نشان می دهد که سطح و نوع دارایی های نامشهود تأثیر مثبت قابل توجهی در سیاست حاکمیتی مالکیت سهام مدیریتی، مالکیت های خارجی، ساختار هیئت مدیره و تقاضای حسابرسی دارد.

ایم و همکاران^۴ (۲۰۱۷) ارتباط بین دارایی نامشهود و ساختار سرمایه را بررسی کردند. این پژوهش با دوره زمانی بین سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ با استفاده از روش تجزیه و تحلیل همبستگی با رویکرد رگرسیونی انجام شد. نتایج حاصل از پژوهش وی نشان داد رابطه مثبت معناداری بین دارایی نامشهود و دارایی مشهود با اهرم مالی شرکت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد دارایی نامشهود، اثر قوی تری در اهرم مالی در شرکت های با فناوری قوی تر و شرکت های با شدت دارایی مشهود کمتر دارد.

راسل^۴ (۲۰۱۶) با استفاده از داده های شرکت های استرالیایی در دوره ۱۹۸۷ تا ۲۰۱۴، رابطه بین شناسایی دارایی های نامشهود و ارزش های آن را با انگیزه های شرکت برای مدیریت سود آزمون کرد. علاوه بر این، ارتباط ارزشی دارایی نامشهود و شناسایی سرقفلی، مخارج تحقیق و توسعه، اکتشاف و ارزیابی و دارایی های نامشهود شناسایی شدنی با عملکرد شرکت را بررسی کرد. یافته های وی نشان داد شناسایی دارایی های نامشهود با برنامه های پاداش مدیران، انتشار سهام و اهرم ارتباط دارد. علاوه بر این، اکتشاف و ارزیابی و سرقفلی در مقایسه با دارایی های نامشهود شناسایی شدنی و تحقیق و توسعه، رابطه بسیار قوی تری با عملکرد دارند. داراییهای نامشهود نیز با عملکرد شرکت های کوچک و هم با عملکرد شرکت های بزرگ، رابطه ای منفی دارد.

هوسنا و همکاران^۵ (۲۰۱۵) تأثیر دارایی نامشهود را در استراتژی رقابتی و عملکرد مالی شرکت در شرکت های اندونزیایی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد وجود دارایی نامشهود سبب انتخاب مزیت رقابتی برتر و در نهایت، سبب بهبود عملکرد مالی شرکت می شود.

اولیا و همکاران^۶ (۲۰۱۵) نیز تأثیر دارایی نامشهود را در مزیت های رقابتی شرکت و ارزش بازار آن بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد دارایی نامشهود، تأثیر مثبت معناداری در مزیت های رقابتی و ارزش بازار شرکت دارد. علاوه بر این، آنان بیان کردند که این تأثیر در شرکت های تولیدی بیشتر از شرکت های غیر تولیدی است.

مرادی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی مربوط بودن داراییهای نامشهود در هر یک از مراحل چرخه عمر پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد رابطه مثبت و معنادار بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سود باقیمانده و ارزش دفتری دارایی های نامشهود با ارزش بازار سهام وجود دارد؛ همچنین، نتایج نشان داد از بین مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، دارایی های نامشهود در مرحله بلوغ و افول، بیشتر مربوط هستند.

¹ Medanie & al

² Sandera & al

³ Elime & al

⁴ Rasele

⁵ Hoosena & al

⁶ Aulia & al

عارف منش و رحمانی (۱۳۹۷) در پژوهشی به ارائه مدلی جهت ارزش گذاری دارایی های نامشهود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها ابتدا ماتریس نظریه ای برای شناسایی ابعاد دارایی های نامشهود و شاخص های مالی اندازه گیری سرمایه گذاری شرکتهای در هر یک از این ابعاد استخراج و سپس با استفاده از دو مدل پیشنهادی، ارزش دارایی های نامشهود ۳۴۱ شرکت برای دوره ۸ ساله تعیین شد و سپس از بین این دو مدل، مدل مناسب تر و کاراتر مشخص گردید.

مشایخی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به تعیین ارزش دارایی های نامشهود با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی پرداختند. هدف اصلی پژوهش مدل کردن عوامل موثر بر ارزش دارایی های نامشهود با استفاده از شبکه های عصبی، بررسی میزان تأثیر پانزده متغیر ورودی بر متغیر ارزش شرکت بوده است. یافته های حاصل از پژوهش حاکی از اهمیت ویژگی های خاص شرکتی در وهله نخست، حاکمیت شرکتی در رتبه دوم، ساختار مالکیت در رتبه سوم و سرمایه نامشهود در رتبه چهارم در تعیین ارزش دارایی های نامشهود است.

قهرمان ایزدی و بهنام (۱۳۹۵) ارتباط بین دارایی های نامشهود و ارزش بازار شرکت را برای شرکت های داروسازی در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان می دهد بین دارایی نامشهود گزارش شده و ارزش بازار، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. در آمد عملیاتی غیرعادی نیز رابطه مثبت معناداری با ارزش بازار شرکت داشته است.

رحمانی و قاسمی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط ارزشی سرقفلی به عنوان یکی از دارایی های نامشهود مهم می پردازند. یافته ها نشان می دهند که سود خالص و سرقفلی گزارش شده رابطه قوی معنی داری با قیمت سهام دارند. حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۳) به بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سررسید بدهی شرکت پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از این است که در سطح کل نمونه بین اندازه شرکت، مشهود بودن دارایی و فرصت رشد شرکت با ساختار سررسید بدهی رابطه مثبت وجود دارد همچنین بین اهرم مالی و ساختار سررسید بدهی رابطه ای یافت نشد.

روش شناسی پژوهش

روش پژوهش عبارت است از کلیه وسایل و مراحل جمع آوری سیستماتیک اطلاعات و نحوه تجزیه و تحلیل منطقی آنها برای نیل به یک هدف معین، که این هدف به طور کلی کشف حقایق است (نبوی، ۱۳۷۳). براساس تعاریف موجود در منابع علمی، بررسی حاضر از حیث تقسیم بندی پژوهش های علمی بر حسب هدف از نوع پژوهش های کاربردی است. پژوهش های کاربردی آن دسته از پژوهش هایی هستند که با استفاده از زمینه بستر شناختی و معلوماتی که از طریق پژوهش های بنیادی فراهم شده برای رفع نیازمندیهای بشر و بهبود و بهینه سازی ابزارها، روشها، اشیاء و الگوها در جهت توسعه ی رفاه و آسایش و ارتقای سطح زندگی انسان مورد استفاده قرار می گیرند (حافظ نیا، ۱۳۸۵).

این پژوهش به بررسی تاثیر دارایی های نامشهود بر سودآوری، بهره وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می پردازد لذا پژوهش حاضر پژوهشی است توصیفی، که در پی توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون های آماری است. و به این دلیل که می تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان اطلاعات مالی قرار گیرد از نوع کاربردی است و با توجه به ماهیت پژوهش از روش همبستگی برای بررسی فرضیات استفاده شده است. بدین منظور داده های ۱۰۰ شرکت طی دوره مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در نرم افزار اکسل جمع آوری شده و محاسبات لازم صورت گرفته سپس به صورت پانلی در قالب کل شرکت ها طی دوره ۱۰ ساله قرار گرفته و با استفاده از نرم افزارهای EViews و STATA مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند.

متغیرهای مورد استفاده و نحوه محاسبه آنها

متغیر مستقل: متغیر مستقل در این پژوهش دارایی های نامشهود می باشد: که مقدار دارایی های نامشهود در صورتهای مالی شرکت ها قابل استخراج است.

متغیر وابسته: متغیرهای وابسته استفاده شده در این پژوهش عبارتند از سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار می باشند که نحوه اندازه گیری آنها به شکل زیر می باشد:

(۱) سودآوری^۱: از تقسیم سود خالص بر کل سود شرکت بدست می آید.

(۲) بهره‌وری^۲: بهره‌وری یک معیار اندازه گیری عملکرد است که رابطه بین ورودی ها و خروجی ها را بررسی می کند. اگر در محاسبه بهره‌وری از سرمایه به عنوان ورودی استفاده شود، بهره‌وری سرمایه از نسبت ارزش افزوده یا ستانده بر مجموع سرمایه یا دارایی سرمایه گذاری شده بدست می آید (شاه ویسی و همکاران، ۱۳۹۰).

(۳) ساختار سرمایه: ساختار سرمایه از بدهی و سهام تشکیل می شود. ساختار سرمایه (اهرم مالی) از نسبت کل بدهی به کل دارایی ها محاسبه می شود (احمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

(۴) سیاست تقسیم سود: به طور کلی سیاست تقسیم سود رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم را نشان می دهد که از تقسیم سود قابل تقسیم بر سود هر سهم بدست می آید (دیدار و همکاران، ۱۳۹۶).

(۵) ارزش بازار: ارزش بازار دارایی ها به روش زیر محاسبه می شود:

ارزش بازار دارایی ها = (تعداد سهام در پایان سال * قیمت سهام در پایان سال) + ارزش دفتری بدهی ها در پایان سال.
متغیرهای کنترلی :

(۱) اندازه شرکت: این متغیر با استفاده از لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال جاری بدست می آید.

(۲) فرصت های رشد: فرصت های رشد شرکت i در سال t از نسبت ارزش بازار سهام عادی به ارزش دفتری سهام عادی شرکت بدست می آید و با نماد GWTH نشان داده می شود.

فرضیه ها و مدل ها

فرضیه اول: بین دارایی های نامشهود و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد. که طبق رابطه (۱) محاسبه می شود:

$$(1) \quad \text{Profite}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{In}_{i,t} + \beta_2 \text{size}_{i,t} + \beta_3 \text{Grow}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه دوم: بین دارایی های نامشهود و بهره‌وری رابطه معناداری وجود دارد. که طبق رابطه (۲) محاسبه می شود:

$$(2) \quad \text{Ef}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{In}_{i,t} + \beta_2 \text{size}_{i,t} + \beta_3 \text{Grow}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه سوم: بین دارایی های نامشهود و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. که طبق رابطه (۳) محاسبه می شود:

$$(3) \quad \text{Ca}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{In}_{i,t} + \beta_2 \text{size}_{i,t} + \beta_3 \text{Grow}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه چهارم: بین دارایی های نامشهود و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. که طبق رابطه (۴) محاسبه می شود:

$$(4) \quad \text{Di}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{In}_{i,t} + \beta_2 \text{size}_{i,t} + \beta_3 \text{Grow}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

¹ Profitability

² Productivity

³ Size

فرضیه پنجم: بین دارایی های نامشهود و ارزش بازار رابطه معناداری وجود دارد. که طبق رابطه (۵) محاسبه می شود:

$$(۵) \quad = \beta_0 + \beta_1 \ln_{i,t} + \beta_2 \text{size}_{i,t} + \beta_3 \text{Grow}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \text{Va}_{i,t}$$

یافته های پژوهش

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و نتایج آزمون جاک برا

نام متغیر	دارایی های نامشهود	سودآوری	ارزش بازار	اندازه شرکت	فرصت رشد	سیاست تقسیم سود	ساختار سرمایه	بهره وری
میانگین	۳/۴۳۱۹۴۱	۰/۱۴۴۳۳۲	۱/۴۹۶۵۲۶	۱۳/۴۸۵۸۱	۰/۶۵۲۷۴۹	۴/۵۴۰۶۹۷	۰/۶۶۳۶۳۸	۰/۱۵۱۹۹۲
میانه	۳/۴۱۱۵۳۰	۰/۱۲۶۰۸۰	۱/۲۸۵۶۹۰	۱۳/۲۷۷۷۲	۰/۵۵۴۰۴۷	۴/۴۷۷۱۲۱	۰/۶۸۳۳۶۱	۰/۱۳۱۷۰۰
بیشترین	۵/۲۴۶۸۱۱	۰/۶۳۵۸۲۸	۹/۳۰۵۹۳۸	۱۹/۶۱۸۰۳	۱/۸۴۲۴۰۷	۶/۹۷۸۳۱۷	۰/۹۳۶۳۳۱	۰/۶۷۵۷۳۸
کمترین	۲/۰۰۰۰۰۰	-۰/۱۹۰۳۲۴	-۰/۴۹۱۱۸۵	۱۰/۵۶۵۴۸	-۰/۷۳۵۵۵۹	۳/۰۲۹۰۵۹	۰/۰۹۶۴۱۵	-۰/۱۹۰۳۲۴
انحراف معیار	۰/۷۷۱۸۸۵	۰/۱۲۵۱۶۳	۰/۷۷۱۱۷۰	۱/۵۰۹۲۷۸	۰/۴۷۳۶۵۹	۰/۷۰۷۳۶۰	۰/۱۷۹۹۱۲	۰/۱۲۸۱۷۰
ضریب تغییرات	۰/۲۲۴۸	۰/۸۶۶۹	۰/۵۱۵۲	۰/۱۱۱۹	۰/۷۲۵۶	۰/۱۵۵۷	۰/۲۷۱۰	۰/۸۴۳۳
چولگی	۰/۱۷۸۳۵۱	۰/۷۲۱۴۱۵	۳/۸۵۸۸۰۲	۰/۷۷۶۸۲۷	۰/۶۷۲۱۶۹	۰/۵۲۴۹۹۷	-۰/۷۴۱۵۷۸	۰/۸۰۱۱۸۸
کشیدگی	۲/۲۶۰۴۲۴	۴/۲۹۶۵۶۱	۲۹/۶۰۴۵۴	۳/۷۵۶۰۷۰	۳/۶۰۸۱۶۳	۳/۳۷۸۵۸۱	۳/۲۶۷۸۵۳	۴/۴۶۳۳۳۸
جاک برا	۲۸/۰۹۲۰۳	۱۵۶/۷۸۴۴	۳۱۹۷۳/۴۵	۱۲۴/۳۹۵۲	۹۰/۷۱۲۸۳	۵۱/۹۰۸۸۲	۹۴/۶۴۵۶۳	۱۹۶/۲۰۶۹
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰

آمار توصیفی بخشی از تجزیه و تحلیل یک محقق را تشکیل می دهد که این آمار در جدول (۱) ارائه شده است. میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه، میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده های جامعه ایجاد نمی گردد. انحراف معیار نیز عددی است که نشان دهنده نحوه پراکندگی داده های اطراف مقدار میانگین همان داده ها می باشد. در بین متغیرهای پژوهش نیز اندازه شرکت بیشترین انحراف حول میانگین را دارد.

ضریب تغییرات به عنوان یکی از معیارهای پراکندگی، عاملی است که از تقسیم انحراف معیار بر میانگین داده های بدست آمده و برای بیان ثبات و پایداری داده ها بکار می رود. با توجه به مقادیر بدست آمده می توان گفت متغیر اندازه شرکت دارای کمترین ضریب تغییرات بوده است لذا بیشترین پایداری و ثبات را طی دوره ۱۰ ساله پژوهش داشته و هم چنین متغیر سودآوری دارای بیشترین ضریب تغییرات بوده و در نتیجه کمترین پایداری و ثبات را در بین متغیرهای پژوهش دارد.

یکی دیگر از مهم ترین استفاده هایی که از جدول آمار توصیفی می توان داشت، قضاوت در مورد نرمال یا غیر نرمال بودن داده هاست. با استفاده از مقادیر ارائه شده برای چولگی و کشیدگی متغیرها می توان به نرمال بودن یا نرمال نبودن توزیع داده ها پی برد، اما تست جاک برا آزمونی است که برای این بررسی بیشتر عمومیت دارد. همان طور که در جدول (۱) مشاهده می شود سطح معناداری در هر کدام از متغیرها، همگی کمتر از ۵ درصد می باشند. پس با اطمینان بیش از ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نیستند.

آزمون مانایی

جدول (۲): آزمون مانایی متغیرهای پژوهشی

نتیجه	آزمون فیلیس پرون		آزمون دیکی فولر تعمیم یافته		آزمون لین، لیون و چاو		نام متغیر
	احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	
ماناست	۰/۰۰۰۰	۳۲۱/۸۴۲	۰/۰۰۰۰	۳۶۲/۳۵۲	۰/۰۰۰۰	-۷۷/۷۴۴۱	ساختار سرمایه
ماناست	۰/۰۰۰۰	۳۸۱/۹۱۴	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۹۰۱	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۷۲۵۱	بهره‌وری
ماناست	۰/۰۰۰۰	۴۲۵/۹۴۶	۰/۰۰۰۰	۲۹۹/۹۷۵	۰/۰۰۰۰	-۲۲/۷۱۳۱	فرصت رشد
ماناست	۰/۰۲۶۱	۲۴۰/۶۲۹	۰/۰۰۰۲۴	۲۶۱/۰۵۰	۰/۰۰۰۰	-۹۵/۵۹۴۹	دارایی های نامشهود
ماناست	۰/۰۰۰۰	۳۹۸/۱۷۰	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۶۸۱	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۴۵۵۲	سودآوری
ماناست	۰/۰۰۵۳	۲۵۴/۸۶۴	۰/۷۰۶۴	۳۳۲/۰۸۰	۰/۰۰۰۰	-۸۷/۴۰۳۹	اندازه شرکت
ماناست	۰/۰۰۰۰	۳۱۰/۶۷۱	۰/۰۰۰۰	۲۷۷/۴۴۰	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۵۱۰۹	سیاست تقسیم سود
ماناست	۰/۰۰۰۰	۳۶۲/۶۱۷	۰/۰۰۰۰	۲۹۱/۲۱۳	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۲۹۳۵	ارزش شرکت

جدول (۳): نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن

نتایج آزمون هاسمن	آزمون هاسمن		نتایج آزمون F لیمر	احتمال	آماره t	شماره فرضیه
	میزان اهمیت	cross section random				
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۲۷/۹۹۷۴۴۰	Panel	۰,۰۰۰۰	۴۳۷/۳۴۰۵	۱
اثرات ثابت	۰/۰۰۹۱	۱۶/۰۵۱۸۳۳	Panel	۰,۰۰۰۰	۵۹۴/۱۳۳۲	۲
اثرات ثابت	۰/۰۲۵۹	۱۲/۰۳۱۵۱۶	Panel	۰,۰۰۰۰	۴۸۰/۹۶۶۱	۳
اثرات ثابت	۰/۰۱۸۲	۱۳/۹۳۰۱۲۲	Panel	۰,۰۰۰۰	۴۰۴۵/۳۳۶	۴
اثرات ثابت	۰/۰۰۲۰	۱۴/۸۳۱۶۳۴	Panel	۰,۰۰۰۰	۶۵/۳۴۸۴۰	۵

در این مرحله نوع داده‌ها (از جهت پانلی یا تلفیقی بودن) مشخص می‌گردد که برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر داده‌ها از نوع پانلی (اثرات ثابت یا تصادفی) بکار گرفته شده باشد برای این منظور نیز از آزمون هاسمن استفاده شده است. جدول (۳) نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول نشان داده شده است نوع داده همه فرضیه‌ها پانلی بوده و در نتیجه بایستی با استفاده از آزمون هاسمن نوع داده‌های تابلویی تعیین شود. در آزمون هاسمن نیز با توجه به فرض صفر این آزمون، اگر آماره احتمال بدست آمده کمتر از ۵ درصد باشد، نوع مدل داده‌های تابلویی، مدل اثرات ثابت و در غیر این صورت نوع مدل داده‌های تابلویی، مدل اثرات تصادفی خواهد بود.

نتایج آزمون نهایی فرضیه اول

جدول (۴): نتایج آزمون نهایی فرضیه اول

احتمال آماره t	آماره t	ضرایب	نام متغیر
۰/۰۲۵۱	۲/۲۴۴۰۰۳	۰/۱۰۵۳۹۲	دارایی های نامشهود
۰/۰۲۰۸	۲/۹۱۴۳۴۹	۰/۰۱۲۷۷۷	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۴/۷۳۷۶۶۷	۰/۰۲۴۷۸۳	فرصت رشد
۰/۰۰۰۳	۳/۶۱۷۵۴۲	۰/۵۶۰۷۴۱	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۱۲/۰۰۹۲۴	۰/۳۸۱۴۱۱	AR(1)
	۰/۴۳۵۱۴۱		ضریب تعیین
	۰/۴۱۰۸۶۹		ضریب تعیین تعدیل شده

۱/۷۷۳۷۵۰	آماره دوربین واتسون
۲۱/۴۵۰۱۹	آماره F
۰/۰۰۰۰	احتمال آماره f

نتایج مربوط به احتمال آماره F، (۰/۰۰۰۰) نشان داده می‌شود که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۷۷)، مشکل خود همبستگی آن با اضافه کردن پارامتر AR(1) حل شده است. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره‌ی پژوهش ۰/۴۱ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی این آزمون بوده است.

نتایج نشان می‌دهد که متغیر دارایی‌های نامشهود بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۱۰۵۳۹۲ و احتمال ۰/۰۲۵ تأثیر مثبت و معناداری بر سودآوری شرکت دارد یعنی هر چه شرکت مقدار دارایی‌های نامشهود بیشتری داشته باشد میزان سودآوری شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه می‌توان گفت که با سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیر وابسته تأثیر می‌گذارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد با توجه به احتمال آنها که زیر ۵ درصد می‌باشد. در نتیجه تأثیر معناداری بر سودآوری شرکت دارند و همچنین چون ضریب آنها مثبت می‌باشد در نتیجه تأثیر مستقیمی بر میزان سودآوری شرکت می‌گذارند یعنی هرچه اندازه شرکت بزرگتر و همچنین فرصت رشد شرکت بیشتر باشد، سودآوری شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

نتایج آزمون نهایی فرضیه دوم

جدول (۵): نتایج آزمون نهایی فرضیه دوم

احتمال آماره t	آماره t	ضرایب	نام متغیر
۰/۰۰۸۹	۱/۲۸۵۸۰۲	۰/۰۱۳۹۱۹	دارایی‌های نامشهود
۰/۰۱۸۰	۱/۹۹۹۳۰۶	۰/۰۲۲۸۱۳	اندازه شرکت
۰/۰۰۵۳	۲/۷۹۶۲۰۶	۰/۰۱۵۵۹۹	فرصت رشد
۰/۰۶۳۴	۱/۸۵۸۷۶۰	۰/۴۱۴۱۱۵	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۱۴/۲۴۵۹۳	۰/۴۴۲۵۰۲	AR(1)
	۰/۴۸۰۱۱۲		ضریب تعیین
	۰/۴۶۳۸۹۶		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۸۴۰۰۰۰		آماره دوربین واتسون
	۱۹/۸۸۳۴۷		آماره F
	۰/۰۰۰۰۰۰		احتمال آماره f

نتایج مربوط به احتمال آماره F، (۰/۰۰۰۰) نشان داده می‌شود که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۸۴)، مشکل خود همبستگی آن با اضافه کردن پارامتر AR(1) حل شده است. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره‌ی پژوهش ۰/۴۶ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی این آزمون بوده است.

نتایج نشان می‌دهد که متغیر دارایی‌های نامشهود بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۰۱۳۹۱۹ و احتمال ۰/۰۰۸ تأثیر مثبت و معناداری بر بهره‌وری شرکت دارد یعنی هر چه شرکت مقدار دارایی‌های نامشهود بیشتری داشته باشد میزان بهره‌وری شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه می‌توان گفت که با سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیر وابسته تأثیر می‌گذارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد با توجه به احتمال آنها که زیر ۵ درصد می‌باشد در نتیجه تأثیر معناداری بر بهره‌وری شرکت دارند و همچنین چون ضریب آنها مثبت می‌باشد در نتیجه تأثیر

مستقیمی بر میزان بهره‌وری شرکت می‌گذارند یعنی هرچه اندازه شرکت بزرگتر و همچنین فرصت رشد شرکت بیشتر باشد، بهره‌وری شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

نتایج آزمون نهایی فرضیه سوم

جدول (۶): نتایج آزمون نهایی فرضیه سوم

نام متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t
دارایی‌های نامشهود	۰/۳۵۱۱۷۷	۴/۵۱۱۰۹۹	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۲۶۹۰	۲/۹۵۵۸۳۵	۰/۰۰۳۲
فرصت رشد	۰/۰۶۸۵۷۲	۱۰/۴۴۲۲۴	۰/۰۰۰۰
عرض از مبدا	۱/۷۴۳۵۲۳	۶/۵۵۶۳۴۴	۰/۰۰۰۰
AR(1)	۰/۵۴۹۰۱۷	۱۸/۸۸۶۵۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۴۵۲۰۴۴	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳۹۹۵۹	
آماره دوربین واتسون		۱/۸۷۷۰۷۰	
آماره F		۲۳/۴۳۹۲۵	
احتمال آماره f		۰/۰۰۰۰۰۰	

نتایج مربوط به احتمال آماره F، (۰/۰۰۰۰) نشان داده می‌شود که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۸۷)، مشکل خود همبستگی آن با اضافه کردن پارامتر AR(1) حل شده است. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره‌ی پژوهش ۰/۴۳ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

نتایج نشان می‌دهد که متغیر دارایی‌های نامشهود بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۳۵۱۱۷۷ و احتمال ۰/۰۰۰۰ تاثیر مثبت و معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارد یعنی هر چه شرکت مقدار دارایی‌های نامشهود بیشتری داشته باشد میزان ساختار سرمایه شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه می‌توان گفت که با سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد با توجه به احتمال آنها که زیر ۵ درصد می‌باشد در نتیجه تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارند و همچنین چون ضریب آنها مثبت می‌باشد در نتیجه تاثیر مستقیمی بر میزان ساختار سرمایه شرکت می‌گذارند یعنی هرچه اندازه شرکت بزرگتر و همچنین فرصت رشد شرکت بیشتر باشد، ساختار سرمایه شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

نتایج آزمون نهایی فرضیه چهارم

جدول (۷): نتایج آزمون نهایی فرضیه چهارم

نام متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t
دارایی‌های نامشهود	۰/۰۲۰۰۶۶	۴/۴۸۵۸۹۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۳۰۶۵	۶/۷۹۵۷۴۴	۰/۰۰۰۰
فرصت رشد	۰/۰۰۳۲۱۵	۳/۵۴۷۳۰۴	۰/۰۰۰۴
عرض از مبدا	۴/۵۱۱۰۶۹	۲/۸۲۸۳۴۱	۰/۰۰۰۰

۰/۴۹۹۴۸۳	ضریب تعین
۰/۴۷۹۴۲۴	ضریب تعین تعدیل شده
۱/۹۴۹۹۱۱	آماره دوربین واتسون
۲۵/۱۶۹۹۵	آماره F
۰/۰۰۰۰۰۰	احتمال آماره f

نتایج مربوط به احتمال آماره F، (۰/۰۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۹۴)، مشکل خود همبستگی ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره‌ی پژوهش ۰/۴۷ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است. نتایج نشان می‌دهد که متغیر دارایی‌های نامشهود بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۰۲۰۰۶۶ و احتمال ۰/۰۰۰ تاثیر مثبت و معناداری بر سیاست تقسیم سود شرکت دارد یعنی هر چه شرکت مقدار دارایی‌های نامشهود بیشتری داشته باشد میزان سیاست تقسیم سود شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه می‌توان گفت که با سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد با توجه به احتمال آنها که زیر ۵ درصد می‌باشد در نتیجه تاثیر مستقیمی بر میزان سیاست تقسیم سود شرکت دارند و همچنین چون ضریب آنها مثبت می‌باشد در نتیجه تاثیر مستقیمی بر میزان سیاست تقسیم سود شرکت می‌گذارند یعنی هرچه اندازه شرکت بزرگتر و همچنین فرصت رشد شرکت بیشتر باشد، سیاست تقسیم سود شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

نتایج آزمون نهایی فرضیه پنجم

جدول (۸): نتایج آزمون نهایی فرضیه پنجم

احتمال آماره t	آماره t	ضرایب	نام متغیر
۰/۰۳۵۱	۵/۹۶۴۴۹۷	۰/۲۳۴۷۷۵	دارایی‌های نامشهود
۰/۰۴۶۶	۰/۲۷۰۸۲۶	۰/۱۱۳۱۶۰	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۱۰/۷۹۶۴۹	۰/۲۳۹۰۱۳	فرصت رشد
۰/۰۰۳۵	۲/۹۲۸۵۲۰	۲/۴۰۸۱۷۹	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۸/۹۲۸۹۰۶	۰/۲۶۷۱۴۶	AR(1)
	۰/۴۱۱۸۱۰		ضریب تعین
	۰/۳۹۱۵۷۹		ضریب تعین تعدیل شده
	۱/۹۲۰۵۱۵		آماره دوربین واتسون
	۱۲/۱۸۰۰۱		آماره F
	۰/۰۰۰۰۰۰		احتمال آماره f

نتایج مربوط به احتمال آماره F، (۰/۰۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۹۲)، مشکل خود همبستگی آن با اضافه کردن پارامتر AR(1) حل شده است. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره‌ی پژوهش ۰/۳۹ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

نتایج نشان می‌دهد که متغیر دارایی‌های نامشهود بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۲۳۴۷۷۵ و احتمال ۰/۰۳۵ تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد یعنی هر چه شرکت مقدار دارایی‌های نامشهود بیشتری داشته باشد میزان ارزش بازار شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه می‌توان گفت که با سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر دارایی‌های نامشهود بر متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد با توجه به احتمال آنها که زیر ۵

درصد می باشد در نتیجه تاثیر معناداری بر ارزش بازار شرکت دارند و همچنین چون ضریب آنها مثبت می باشد در نتیجه تاثیر مستقیمی بر میزان ارزش بازار شرکت می گذارند یعنی هرچه اندازه شرکت بزرگتر و همچنین فرصت رشد شرکت بیشتر باشد، ارزش بازار شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

بحث، نتیجه گیری و پیشنهادهای پژوهش

در این پژوهش هدف بررسی تاثیر دارایی های نامشهود بر سودآوری، بهره وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا پنج فرضیه شکل گرفت که نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می دهد، بین دارایی های نامشهود و سودآوری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش میزان دارایی های نامشهود، سودآوری شرکت نیز افزایش می یابد. در فرضیه دوم نتایج به دست آمده نشان می دهد که بین دارایی های نامشهود و بهره وری شرکت رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد. یعنی با افزایش ارزش دارایی های نامشهود، بهره وری شرکت نیز افزایش پیدا خواهد کرد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می دهد که بین دارایی های نامشهود و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد. یعنی با افزایش دارایی های نامشهود در شرکت، میزان ساختار سرمایه شرکت نیز افزایش می یابد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم نشان می دهد که بین دارایی های نامشهود و سیاست تقسیم سود شرکت رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد یعنی با افزایش میزان ارزش دارایی های نامشهود شرکت، سیاست تقسیم سود شرکت نیز افزایش می یابد.

در فرضیه پنجم، نتایج نشان می دهد که بین دارایی های نامشهود و ارزش بازار شرکت رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد. یعنی با افزایش میزان دارایی های نامشهود شرکت، ارزش بازار شرکت نیز افزایش می یابد. بر اساس نتایج حاصل شده پیشنهادهای ارائه می گردد که به شرح زیر می باشد:

- با توجه به ثبت نبودن کلیه دارایی های نامشهود در حساب ها، شرکت ها توجه بیشتری به ثبت این امر مهم در دفاتر خود داشته باشند.
- کمیسیون بورس اوراق بهادار تهران اقدام به بررسی دلایل ناکارآمدی دارایی های نامشهود بر ارزش شرکت، مانند ثبت دارایی های ثبت نشده شرکت ها نماید.
- تاسیس موسسات تحلیلی و تحقیقاتی در رابطه با دارایی های نامشهود و ارزش های شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- از آنجا که نیروی انسانی متخصص و کارآمد نقش به سزایی در ایجاد بهره وری و ارزش افزوده و دوام و بقای شرکتهای دارند، به همین منظور توصیه می شود که شرکت ها بررسی بیش از گذشته به آموزش صحیح و درست کارکنان و افزایش اطلاعات و دانش فنی آنان توجه کنند.

منابع

- ✓ اعتمادی، حسین، چالاکی، پری، (۱۳۸۴)، رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۳۹، صص ۳۱-۴۷.
- ✓ بزرگ اصل، موسی، (۱۳۸۴)، حسابداری میانه، جلد اول، چاپ دوم.
- ✓ جهانخانی، علی، قربانی، سعید، (۱۳۸۴)، شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، صص ۲۷-۴۸.

- ✓ حاجیه، زهره، اخلاقی، حسنعلی، (۱۳۹۳)، بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سررسید بدهی شرکت: آزمون تجربی تئوری نمایندگی و تئوری اهرم، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳، صص ۱۴۷-۱۶۷.
- ✓ خالقی مقدم، حمید، باغومیان، رافیک، (۱۳۸۶)، مروری بر نظریه های ساختار سرمایه، پیک نور، دوره ۵، شماره ۴، صص ۵۸-۸۲.
- ✓ خسروی نیا، علیرضا، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با ارزش شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نیشابور.
- ✓ مومنی، منصور، دستگیر، محسن، ساعتی مهتدی، صابر، علی نژاد ساروکلائی، مهدی، (۱۳۹۳)، تحلیل صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده های پنجره ای، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۴، صص ۴-۱۵.
- ✓ رحمانی، علی، اسماعیلی، غریبه، (۱۳۹۳)، دارایی های نامشهود در شرکت های بورسی و تاثیر آن بر ارتباط ارزشی سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۳، صص ۲۲۰-۴۳۰.
- ✓ رحمانی، علی، قاسمی، مهسا، (۱۳۹۵)، ارتباط ارزشی سرقفلی گزارش شده، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۴، صص ۱۱۱-۱۲۴.
- ✓ ستایش، محمد حسین، غیوری مقدم، علی، (۱۳۸۸)، تعیین ساختار بهینه سرمایه در سطح صنایع با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها، (DEA) پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۳۳-۵۲.
- ✓ عارف منش، زهره، رحمانی، علی، (۱۳۹۷)، ارائه مدلی جهت ارزش گذاری دارایی های نامشهود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، شماره ۲۶، صص ۸۱-۱۱۲.
- ✓ قهرمان ایزدی، محمد، بهنام، مهدی، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین دارایی های نامشهود و ارزش بازار شرکت ها: مطالعه موردی صنعت داروسازی بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، شیراز، موسسه بین المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی.
- ✓ کاشانی پور، محمد، مومنی یانسری، ابوالفضل، (۱۳۹۱)، بررسی نقش عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیمات ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۴، صص ۱-۲۲.
- ✓ کردستانی غلامرضا، کشاورز هدایتی، محدثه، (۱۳۹۱)، مقایسه توان تبیین قیمت سهام توسط سرمایه فکری و سود حسابداری، پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، شماره ۵، صص ۴۶-۶۴.
- ✓ مرادی، جواد، ولی پور، هاشم، صالحی، مهرداد، (۱۳۹۸)، مربوط بودن دارایی های نامشهود در هر یک از مراحل چرخه عمر، پژوهشهای تجربی حسابداری، شماره ۱۹، صص ۱-۱۴.
- ✓ مشایخی، بیتا، بیرامی، هانیه، (۱۳۹۶)، تعیین ارزش دارایی های نامشهود با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی، پژوهشهای تجربی حسابداری، شماره ۱۴، صص ۲۲۳-۲۳۸.
- ✓ هاشمی، سید عباس، صادقی، محسن، (۱۳۸۸)، رابطه اقلام تعهدی اختیاری با وجه نقد عملیاتی، بازده سهام و کارایی سرمایه گذاری دارایی های سرمایه ای، فصلنامه حسابداری مالی سال اول، شماره دوم، صص ۱-۱۷.
- ✓ Afza, T; Hassan Mirza, H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3).
- ✓ Aulia, H., Fanani, Z., Prasetyo, K., & Mardijuwono, W. (2015). The impact of intangible asset on firm's competitive advantage and market value: Empirical Examination from Emerging Market. www.ssrn.com.

- ✓ Baharestan, J. (2007). An Investigation of the Relationship between accounting variables and indices of productivity in among accepted companies in Tehran Stock Market. (MATHesis), Shahid Beheshti University, Tehran, Iran, 1-121.
- ✓ Baris, S. (2007). Stock exchange business models and their operative performance, *Journal of Banking & Finance*, 31(10), 2978-3012.
- ✓ Basil Al-Najjar. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review* 22, 77-88.
- ✓ Belloc, F. , Laurenza, E. , & Alessandra Rossi, M. (2019). Corporate governance effects on innovation when both agency costs and asset specificity matter. *Industrial and Corporate Change*, 25 (6), 977-999.
- ✓ Bushman, L. A., & Smith, B. (2001). At the intersection of economics and HRM: an argument for variable pay schemes, *Journal of American Business Review*, XXII, 88-92.
- ✓ Castro, W.B. (2016). The impact of intangible assets on the company's market value: A comparative analysis in the listed companies on Latin America and USA, <http://ssrn.com/abstract=2496118>.
- ✓ Dahmash N.Firas, Durand B.Robert and Watson John. (2009). The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The british accounting review*, 41:120-137.
- ✓ Drobetz, W; Gruninger, M. C. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. *Swiss Society for Financial Market Research*, 21 (3) , 293-324.
- ✓ Estache A., & Beatriz T., & Lourdes T., (2008). How efficient are African electricity companies? Evidence from the Southern African countries. *Energy Policy*, 36, 1969–1979.
- ✓ Felix, J. L., & V. Lima. (2010). “Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms’ Value Creation an Analysis of Brazilian Firms?” *Emerging Markets Finance*, Vol. 46, No. 3, pp.80–94.
- ✓ Ghahraman Ezady, M., & Behnameh, M. (2013). The relationship between intangible assets and market value of companies, the pharmaceutical industry Case Study of Tehran Stock Exchange, National Conference Accounting and Management. Institute of International Education and Research Kharazmi Safashahr. (in persian).
- ✓ Hsu Liwu, Fournier Susan and Srinivasan Shuba. (2010). Brand Portfolio Strategy Effects on Firm Value and Risks. Working Paper, Boston University, Boston, School of Management.
- ✓ Husnah., subroto, B., Aisjah, S., & Djumahir. (2013). Intangible assets, competitive strategy and financial performance: Study On Rattan SMEs In Palu City Of Central Sulawesi (Indonesia). *IOSR Journal of Business and Management*, e-ISSN: 2278-487X. 7(4):14-27.
- ✓ Lopez, E. & Serrano, G. (2005). Complementarily between Human Capital and Trade in Regional Technological Progress. Regional Quantities Analysis Research Group, University of Barcelona.
- ✓ Madhani, Pankaj M. , A. (2018). Study on the Corporate Governance and Disclosure Practices of Tangible Assets and Intangible Assets-Dominated Firms and Their Relationship. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 14, No. 2, pp. 7-29.
- ✓ Marzo Giuseppe. (2011). Accounting for intangibles and the theories of the firm. 34th EAA congress, Rome: 20-22.
- ✓ Matolcsy, Z., & Wyatt, A. (2006). Capitalized intangibles and financial analysts. *Accounting and Finance*. 46: 457–479.
- ✓ Pantagakis E., Terzakis D and Arvanitis.S. (2012). R&D investments and firm performance: An Empirical Investigation of the High Technology Sector (Software and Hardware) in the E.U. available at;www.ssrn.com.
- ✓ Petkov, R.R. (2011). The current financial crisis and its potential impact on internally generated intangible assets. *International Journal of Business & Management*. 6(3): 37-44.

- ✓ Russell, M. (2016). Capitalization of intangible assets and firm performance. The University of Queensland, pp.1-67.
- ✓ Sandra Alves and Júlio Martins. (2017). The Impact of Intangible Assets on Financial and Governance Policies: A Simultaneous Equation Analysis. Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 1, 61-89.
- ✓ Tashfeen, H., Liton, ch., & Sheehan, R. (2010). Testing the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance: Evidence from Bangladeshi Industries, www.ulab.edu.bd/.../download.php
- ✓ Widiantoro, D.M. (2012). Measuring the impact of intangible asset investment toward company financial health and company agency problem. ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives. 1(2): 2224-9729.
- ✓ Zittei, M. V. M. , et al. (2018). Analysis of the relation between Intangible Assets and levels of Corporate Governance of listed companies in BM&FBOVESPA. Revista Científica Hermes (14): 91-117.