



نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد مالی شرکت

الهام حمیدی^۱

مائده محمودی^۲

چکیده

نظریه‌های اقتصادی، معتقدند که دارایی‌های نامشهود، عملکرد مالی شرکت را مدیریت می‌کنند. برای مثال، نظریه مبتنی بر منابع، فرض می‌کند که شرکت‌های فعال در کسب و کارهای مشابه، عمدتاً به واسطه منابع مورد استفاده، عملکردهای متفاوتی دارند (مارسو، ۲۰۱۴). چون اقلام نامشهود یکی از فاکتورهای سنجش عملکرد مالی شرکت است، بر تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران اثرگذار است؛ لذا هدف این پژوهش بررسی نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۵ شرکت، طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت معناداری بین دارایی‌های نامشهود شناسایی نشده و عملکرد مالی یک شرکت و رابطه منفی معناداری بین بدهی‌های نامشهود شناسایی نشده و عملکرد مالی یک شرکت وجود دارد. شدت این ارتباط برای دارایی‌های نامشهود شناسایی نشده (نسبت به شاخص بازده دارایی‌ها)، قوی‌تر از بدهی‌های نامشهود شناسایی نشده نسبت به عملکرد شرکت است.

واژه‌های کلیدی: بدهی‌های نامشهود، دارایی‌های نامشهود، عملکرد شرکت

JEL: M41, G11

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم مالی، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
hamidi.elham@gmail.com

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. maedeh.ma1988@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۲/۲۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۱۰

مقدمه

پژوهشگران حرفه حسابداری، مدت‌های مدیدی است که در مورد توانایی یا عدم توانایی گزارش‌های مالی استاندارد در نشان دادن ارزش واقعی شرکت بحث می‌کنند (لو، ۲۰۰۸؛ اسکینر، ۲۰۰۸ الف؛ پنمن، ۲۰۰۹). به‌طور خاص، روش حسابداری دارایی‌های نامشهود یکی از مهمترین موضوعات مورد بحث، مکرر و حل نشده در حسابداری، تحقیقات علمی و تدوین استانداردهای حسابداری می‌باشد (اسکینر، ۲۰۰۸؛ رایگلی، ۲۰۰۸؛ پنمن، ۲۰۰۹؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹).

شکاف گسترده بین ارزش بازار شرکت‌ها و ارزش دفتری گزارش شده، نشانه‌ای از اهمیت دارایی‌های نامشهود در اقتصاد مدرن است، به‌گونه‌ای که در بعضی موارد، تفاوت بین ارزش‌های بازار و دفتری به ۸۰ درصد هم می‌رسد (پنمن، ۲۰۰۹؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹).

به‌عنوان مثال، پیش‌بینی‌های بازار نشان می‌دهد که ارزش بازار اپل، در حال حاضر بیش از ۷۰۰ میلیارد دلار می‌باشد و انتظار می‌رود طی چند سال آینده به مرز ۱ تریلیون دلار برسد (رویترز، ۲۰۱۵). سوابق مالی اپل نشان می‌دهد که ارزش دفتری آن اساساً پایین‌تر از ارزش بازار صعودی آن است. ارزش پنهان یا محاسبه نشده بین ارزش بازار و دفتری اپل و بسیاری از شرکت‌های دیگر مانند مایکروسافت و دل به‌طور قطع، به دارایی‌های نامشهود مربوط می‌شوند (پنمن، ۲۰۰۹؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹؛ ادوینسون، ۲۰۱۳). از طرفی، مطالعات نشان می‌دهد که بدهی‌های نامشهود نیز وجود دارد (هاروی و لوچ، ۱۹۹۹؛ گیلیانی، ۲۰۱۳).

بدهی‌های نامشهود شامل بدهی‌های ناشی از زباله‌های زیست‌محیطی، آلودگی هوا و عدم شهرت شرکت‌ها، می‌تواند بر ارزش بازار شرکت اثر منفی داشته باشد. به‌عنوان مثال، رسوایی اخیر انتشار گازهای گلخانه‌ای والکس و گن به‌طور قابل توجهی ارزش بازار شرکت را از زمان انتشار خبر در مارس ۲۰۱۵، تقریباً ۳۰ درصد کاهش داد (سی ان ان، ۲۰۱۵).

با این حال، تحقیقات علمی و تفسیرهای متخصصین در مورد اقلام نامشهود، با توجه به تمرکز عمده بر دارایی‌های نامشهود (لو، ۲۰۰۸؛ رایگلی، ۲۰۰۸؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹؛ بلوم، ۲۰۰۹) به‌جای تمرکز بر هر دو (دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود) عمدتاً یکطرفه است (گازورپ، ۲۰۰۹).

با وجود تعداد محدودی از مطالعات دستوری (گازورپ، ۲۰۰۹؛ گیلیانی و دستتیس، ۲۰۱۳)، نقش بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت کنار گذاشته یا نادیده گرفته می‌شود. از این‌رو، در حالی که شواهد تجربی نشان می‌دهد که دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارند

(چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹)، هنوز نقش بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت کمتر شناخته شده است (دسنتیس و گیلیانی، ۲۰۱۳؛ گیلیانی، ۲۰۱۳). هدف اصلی این مطالعه پاسخ به این سؤال است که اهمیت اقلام نامشهود (دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود) بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چیست؟ بنابراین، بررسی نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد مالی شرکت‌ها از اهمیت برخوردار است. تحقیقات علمی موجود و همچنین تفاسیر متخصصان در مورد اقلام نامشهود، به‌طور قابل توجهی درباره بدهی‌های نامشهود، به استثنای تعداد بسیار کمی مطالعات دستوری، سکوت می‌کنند. (هاروی و لوچ، ۱۹۹۹؛ استام، ۲۰۰۹؛ گازورپ، ۲۰۰۹؛ دسنتیس و گیلیانی ۲۰۱۳). به‌طور کلی، شناخت تفاوت ساختار اقلام نامشهود به‌خصوص تأثیر بدهی‌های نامشهود بر عملکرد مالی شرکت‌ها در اقتصادهای نوظهور هنوز اندک است و بررسی این موضوع ضرورت می‌یابد که آیا دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود دارای نقش متضادی در عملکرد شرکت هستند یا خیر.

پیشینه نظری پژوهش

نظریه‌های اقتصادی، بر این باور هستند که دارایی‌های نامشهود، عملکرد مالی شرکت را مدیریت می‌کنند. برای مثال، نظریه مبتنی بر منابع، فرض می‌کند که شرکت‌های فعال در کسب و کارهای مشابه، عمدتاً به واسطه منابع مورد استفاده خود، عملکردهای متفاوتی دارند (مارسو، ۲۰۱۴) و موفقیت یک شرکت (عملکرد) تا حد زیادی توسط منابعی که در اختیار دارد تعیین می‌شود (ورنفلت، ۱۹۸۴؛ گالبرت، ۲۰۰۵).

بارنی (۱۹۹۱) سه نوع منابع را مورد بحث قرار می‌دهد: سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و سرمایه سازمانی. دو مورد اخیر، چیزی است که اکنون به‌عنوان دارایی‌های نامشهود شرکت در نظر گرفته می‌شود. لو و همکاران (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند، در حالی که همه بنگاه‌ها، مالک و استفاده‌کننده این سه منبع هستند، تفاوت قابل توجهی در توانایی آن‌ها برای تبدیل این منابع به موفقیت مالی وجود دارد. برای مثال، شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری قابل توجهی در منابع نامشهود مانند سیستم‌های فناوری، برنامه‌های توسعه کارکنان و بسته‌های جبران کارآمد مؤثر دارند، اغلب عملکرد مالی بهتری، در مقایسه با شرکت‌هایی که فاقد چنین سرمایه‌گذاری هستند، دارند (لو و همکاران، ۲۰۰۹).

شواهد تجربی، اگر چه بی‌نتیجه است، نشان می‌دهد که منابع نامشهود، به‌طور کلی، تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارند (چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ شیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ لو و همکاران،

۲۰۰۹؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱). با این حال، مطالعات دیگر حمایت محدود داشتند (فایر و ویلیامز، ۲۰۰۳؛ مدیشنز و همکاران، ۲۰۱۱).

با توجه به تمرکز بر دارایی‌های نامشهود، شواهد تجربی محدودی در مورد نقش بدهی‌های نامشهود در فرآیند ایجاد ارزش یک شرکت وجود دارد (گیلیانی، ۲۰۱۳).

این مطالعه، دیدگاه مبتنی بر منابع را برای بررسی نقش متضاد دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت اتخاذ می‌کند. با انجام این کار، عملکرد مالی شرکت‌هایی با سطح بالایی از دارایی‌های نامشهود را با شرکت‌های همسان با بدهی‌های نامشهود مقایسه می‌کنیم.

محققان معتقدند که سطحی از مقادیر پنهان، بیانگر یک شاخص قابل اعتماد از دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود شرکت است (هاروی و لوچ، ۱۹۹۹؛ دستتیس و گیلیانی، ۲۰۱۳؛ گیلیانی، ۲۰۱۳). با استفاده از این فرض، این مطالعه از این دیدگاه مبتنی بر منابع نتیجه می‌گیرد که عملکرد یک شرکت تا حد زیادی از منابعی که در اختیار دارد ناشی می‌شود (ورنرفلت، ۱۹۸۴؛ گالبرت، ۲۰۰۵). بنابراین، ما انتظار داریم شرکت‌هایی با سطوح بالایی از دارایی‌های نامشهود از شرکت‌هایی با بدهی‌های نامشهود شناسایی نشده، از لحاظ مالی وضعیت بهتری داشته باشند.

همچنین می‌توان بیان داشت که تأثیر دارایی‌های نامشهود و بدهی‌ها بر عملکرد ممکن است زمان‌بر باشد. مطالعات گذشته، که تأثیر تأخیر زمانی منابع نامشهود را در عملکرد سال‌های آینده در نظر گرفته‌اند، متوجه می‌شویم که دارایی‌های نامشهود سال گذشته تأثیر معناداری در عملکرد مالی سال بعد دارند. (چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱).

تأثیر دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود بر عملکرد ممکن است زمان‌بیرد. مطالعات قبلی، که اثر ناخالص منابع نامشهود بر عملکرد سال‌های آینده را در نظر گرفته است، نشان می‌دهند که دارایی‌های نامشهود سال قبل تأثیر معنی‌داری بر عملکرد مالی سال بعد دارند (چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱). با این حال، هیچ یک از مطالعات قبلی تأثیر بدهی‌های نامشهود بر عملکرد شرکت را بررسی نکرده‌اند. این مطالعه با معرفی نقش بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت، تحقیقات موجود را گسترش می‌دهد.

درخصوص دستیابی به اهداف پژوهش و براساس مبانی نظری مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش حاضر به شرح زیر طراحی و تدوین شده است:

۱- شرکت‌هایی با دارایی نامشهود ثبت نشده، نسبت به شرکت‌هایی با بدهی‌های نامشهود ثبت نشده عملکرد مالی بهتری دارند.

- ۱-۱- رابطه مثبت معناداری بین دارایی‌های نامشهود و عملکرد مالی یک شرکت وجود دارد.
- ۱-۲- رابطه منفی معناداری بین بدهی‌های نامشهود و عملکرد مالی یک شرکت وجود دارد.
- ۲- دارایی‌های نامشهود سال گذشته تأثیر مثبت معناداری در عملکرد مالی سال جاری دارند.
- ۳- بدهی‌های نامشهود سال گذشته تأثیر منفی معناداری در عملکرد مالی سال جاری دارند.

پیشینه تجربی پژوهش

احمد حاجی و غزالی (۲۰۱۸) به بررسی وجود «بدهی‌های نامشهود» و ارائه گزارش اولیه تجربی نسبت به نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت پرداختند. آن‌ها از مقادیر ثابت مثبت/ منفی پنهان برای اندازه‌گیری دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود استفاده کردند. آن‌ها دریافتند که تعداد قابل توجهی از شرکت‌های نمونه، بین ۳۴ درصد و ۵۹/۳۳ درصد از ۳۰۰ تا از بزرگترین شرکت‌های مالزیایی دارای مقدار قابل توجهی از بدهی‌های نامشهود ثبت نشده شش ساله هستند. نتایج تحقیق آن‌ها همچنین نشان می‌دهد که تعداد قابل توجهی از شرکت‌ها بیش از ۵۰ شرکت (از ۳۰۰ شرکت) در طول مدت نمونه، بدهی‌های نامشهود خود را حفظ کرده بودند. برخلاف انتظار، این یافته‌ها نشان می‌دهد که وقوع «ارزش‌های پنهان منفی و یا به‌طور کلی ارزش‌های پنهان، تصادفی و یا سندرم صنعت خاص و کوچکتر نیست. کاملاً برعکس، وجود ارزش‌های پنهان فراتر از صنایع خاص، اصلاحات در حاکمیت شرکتی، گزارشگری و شرایط اقتصاد کلان است. یافته‌های تجربی آن‌ها همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌ها با ارزش‌های پنهان مثبت، بازتابی از دارایی‌های نامشهود، به‌طور قابل توجهی از لحاظ مالی، بهتر از شرکت‌هایی با ارزش‌های منفی پنهان هستند. «علاوه بر این، دریافتند که دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبت معناداری بر روی عملکرد شرکت دارند در حالی که بدهی‌های نامشهود دارای اثرات منفی متضادی بر روی عملکرد مالی جاری و سال‌های بعدی شرکت‌های نمونه دارند.

گیانلوکا گینستی و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر سرمایه فکری (IC) بر شهرت و عملکرد شرکت‌های ایتالیایی پرداختند. این مقاله از یک مجموعه اطلاعات منحصر به فرد از ۴۵۲ شرکت غیربورسی است که ارزیابی شهرت آن‌ها از مرکز رقابت ایتالیایی (ICA)، استخراج شده است. برای آزمون فرضیه‌ها، این مطالعه چندین تحلیل رگرسیون را انجام داد. نتایج حاکی از آن است که بازده سرمایه انسانی یکی از دلایل اصلی اعتبار شرکت است. یافته‌ها همچنین نشان داد که شرکت‌هایی که رتبه منصفانه‌ای را تحت نظارت (ICA) نشان می‌دهند، رابطه مثبتی بین عناصر (IC) و معیارهای

مختلف عملکرد مالی را نشان می‌دهند. این مقاله توصیه می‌کند شرکت‌هایی که علاقه‌مند به کسب شهرت باشند باید سرمایه انسانی را به‌عنوان یک دارایی نامشهود استراتژیک مورد توجه قرار دهند. دوم، نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با رتبه اعتباری (ICA) قادر به استفاده از دارایی‌های نامشهود خود برای افزایش عملکرد و رقابت هستند.

کریستین نیلسن و همکاران (۲۰۱۷)، خلاصه‌ای از پروژه راهبرد دانمارکی (DGP)، با تمرکز ویژه بر کشش صورت‌های سرمایه فکری (ICS) را ارائه دادند. در این بررسی پس از بازسازی نمونه اولیه از ۱۰۲ شرکت که در ابتدا در پروژه شرکت داشتند، یک نظرسنجی از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاری انجام شد که در میان ۶۴ نفر که به‌عنوان مشارکت در پروژه راهبردی و یا تولید (ICS) در این شرکت‌ها شناخته شده بودند، مورد بررسی قرار گرفت. علاوه بر مصاحبه‌ها، طیف وسیعی از اطلاعات ثانویه برای تکمیل داده‌های اولیه و پیش‌نویس تحقیق مورد استفاده قرار گرفت. بر این اساس، پروژه تنها از موفقیت‌های معقول برخوردار بوده و در نتیجه موفق به رسیدن به هیچ کشش جدی بین شرکت‌های شرکت‌کننده و سهامداران عمومی مرتبط نشد. با این حال، پاسخگویان بر این اعتقاد بودند که این تمرین یک تجربه مثبت بوده و منافع مدیریت داخلی شرکت‌ها و نیز سرمایه انسانی (کارکنان) را در بر داشته است. موانعی که ابتکارات اصلی مانند (ICS) (گزارشات سرمایه فکری) همچنان با آن مواجه هستند، نباید ناچیز شمرده شود.

نمازی و موسوی نژاد (۱۳۹۵) «رابطه بین دارایی‌های نامشهود و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» بررسی کردند. آن‌ها با بهره‌گیری از بانک‌های اطلاعاتی موجود، ۱۳۴ شرکت برای دوره ۱۲ ساله ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۱ در ۴ گروه تقسیم‌بندی و مورد بررسی قرار دادند. دارایی‌های نامشهود به دو دسته دارایی‌های نامشهود ثبت شده و ثبت نشده تفکیک گردید. برای محاسبه دارایی‌های مشهود ثبت نشده از متغیرهای جایگزین بهره بردند. نتایج حاصل از آزمون همبستگی جزئی و رگرسیون سلسله مراتبی با در تبیین کردن متغیرهای کنترلی توصیف کرد که بین دارایی‌های نامشهود بنگاه‌های مورد بررسی و عملکرد مالی آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد. در بعضی از موارد این رابطه مثبت معنی‌دار و در برخی دیگر منفی معنی‌دار بود. شدت این ارتباط برای دارایی‌های نامشهود شناسایی نشده قوی‌تر از دارایی‌های نامشهود شناسایی شده است. بیشترین همبستگی مثبت معنی‌دار بین نسبت کیوتوبین و نسبت بازده دارایی‌ها و اضافه ارزش بازار نسبت به ارزش دفتری و سود خالص به دست آمد. همچنین در بین معیارهای عملکرد، معیار سود خالص از ارتباط قوی‌تری با دارایی‌های نامشهود برخوردار بود.

حجازی و همکاران (۱۳۹۵)، ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود خصوصاً دارایی‌های نامشهود شناسایی نشده و سودمندی دارایی‌های نامشهود در پیش‌بینی سود و وجه نقد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. برای محاسبه دارایی‌های نامشهود ثبت نشده و کل دارایی‌های نامشهود از مدل توصیه شده عارف‌منش و رحمانی (۱۳۹۴) استفاده کردند. یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های پانل برای ۱۴۳ شرکت طی دوره ۷ ساله ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ حاکی از آن است که دارایی‌های نامشهود دارای رابطه مثبت و معنی‌داری با ارزش بازار شرکت هستند. همچنین براساس یافته‌های پژوهش، اطلاعات دارایی‌های نامشهود پیش‌بینی‌کننده خوبی برای سودآوری آتی و جریان وجه نقد آتی خصوصاً در شرکت‌های فعال در صنایع با تکنولوژی به‌طور متوسط بالا و صنایع با تکنولوژی بالا می‌باشد. بنابراین بر مبنای یافته‌های این تحقیق، دارایی‌های نامشهود اطلاعات مفیدی برای تصمیم‌گیری در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد.

رحمانی و غریبه (۱۳۹۳) به مطالعه «دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های بورسی و تأثیر آن بر ارتباط ارزشی سود» پرداختند. آن‌ها نشان دادند، اقتصاد دانش‌بنیان، روش ارزشیابی شرکت‌ها را تغییر داده است. اختلاف عمده بین ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها، انگیزه پژوهش‌های گسترده‌ای در مورد ارزش تبیین نشده یا ذخیره نهانی است. مطالعات تجربی در بازارهای پیشرفته نشان داده، دارایی‌های نامشهود، راهبردی و با اهمیت می‌باشند. در حال حاضر در ایران، مطالعات اندکی در مورد دارایی‌های نامشهود صورت گرفته است. آن‌ها نمونه متشکل از ۱۴۶۸ مشاهده (شرکت سال) از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ است و فرضیه‌ها با استفاده از مدل شناسایی ترازنامه‌ای لاندسمن آزمون شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود در طی دوره مذکور است. ایجاد این دارایی‌ها نیز روندی رو به رشد دارد. نکته قابل توجه آن است که هنوز دارایی‌های مشهود در تعیین ارزش بازار شرکت‌های بورس تهران نقش عمده‌ای دارد، هر چند که این دارایی‌ها روندی کاهشی را در تبیین ارزش بازار شرکت‌ها دارند.

روش شناسی پژوهش

هدف از پژوهش حاضر پاسخ به این سؤال است که اهمیت اقلام نامشهود (دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود) بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چیست؟
جامعه آماری مورد مطالعه شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش یک نمونه ۱۳۵ تایی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

طی یک دوره ۸ ساله شامل صورت‌های مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین ۱۰۸۰ مشاهده (شرکت-سال) در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. با نگرش به متغیرهای پژوهش می‌توان شروط ذیل را برای گزینش جامعه دلخواه و به طبع آن نمونه آماری در نظر گرفت.

اعضایی از جامعه که دارای شروط ذیل هستند، از نمونه مورد بررسی حذف می‌شوند:

۱- شرکت‌هایی که در صنایع مالی مشغولند، به علت متفاوت بودن سرفصل حساب‌ها، الزامات خاص افشا و روش‌های خاص تحلیل فعالیت آن‌ها.

۲- شرکت‌هایی که اطلاعات لازم جهت تحلیل آن‌ها موجود نیست.

برای انجام آزمون‌های آماری لازم است که شرکت‌ها به دو دسته تفکیک شوند:

۱- شرکت‌هایی با دارایی نامشهود (۹۴۰ مشاهده)

۲- شرکت‌هایی با بدهی نامشهود (۱۴۰ مشاهده)

معیار سنجش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود، تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری حقوق مالکانه می‌باشد. در صورتی که این مقدار مثبت باشد شرکت دارای دارایی نامشهود و اگر منفی باشد نشانه بدهی‌های نامشهود در شرکت می‌باشد.

ابزار گردآوری داده‌ها و تجزیه و تحلیل

در ابتدا داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی استخراج شد. سپس با استفاده از نرم‌افزار (Excel)، داده‌های لازم محاسبه و برای تحلیل بیشتر از نرم‌افزار (Eviews 10) استفاده شد. آزمون فرضیات با به‌کارگیری آزمون ضرایب همبستگی، رگرسیون سلسله مراتبی و تحلیل واریانس در سطح آلفای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) صورت پذیرفت.

مدل‌های پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های ۱ و ۲ از رابطه شماره یک به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$ROA/ROE = \beta_0 + \beta_1 IA/ILit + \beta_2 SIZEit + \beta_3 AGEit + \beta_4 LEVit + \epsilon it \quad (1)$$

که در این رابطه داریم:

(ROA): بازده دارایی‌ها، (ROE): بازده حقوق صاحبان سهام، (IA): دارایی‌های نامشهود، (IL):

بدهی‌های نامشهود، (SIZE): اندازه شرکت، (AGE): سن شرکت، (LEV): اهرم.

عملکرد و ارزش‌های پنهان: ارتباط مستقیم با عملکرد سال جاری

برای تعیین نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت، هدف نشان دادن همبستگی و نه علیت است. تجزیه و تحلیل اولین رگرسیون رابطه بین دارایی‌های نامشهود و عملکرد شرکت را، با استفاده از دو معیار عملکرد مالی (ROA)، (ROE) گزارش می‌دهد. انتظار می‌رود این دو شاخص عملکرد (بازده دارایی‌ها، بازده حقوق مالکانه) ارتباط مثبت معناداری با دارایی‌های نامشهود داشته باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که منابع نامشهود پنهانی عملکرد مالی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد.

نتایج، که مطابق با چندین مطالعه قبلی است (به‌عنوان مثال، چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱؛ احمد حاجی و غزالی، ۲۰۱۸). درخصوص رابطه بین عملکرد شرکت و بدهی‌های نامشهود انتظار می‌رود یک رابطه معنادار منفی بین دو معیار عملکرد مالی و اندازه‌گیری ما از بدهی‌های نامشهود وجود داشته باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که دارایی‌های نامشهود محرک عملکرد شرکت هستند، در حالی که بدهی‌های نامشهود تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت دارند.

پس از آزمون فرضیه انتظار می‌رود در صورت تأیید فرضیه (۱)، β_1 مثبت و معنادار باشد.

پس از آزمون فرضیه انتظار می‌رود در صورت تأیید فرضیه (۲)، β_1 منفی و معنادار باشد.

برای آزمون فرضیه‌های ۲ و ۳ از رابطه شماره (۲) به‌شرح زیر استفاده می‌شود:

$$ROA/ROE = \beta_0 + \beta_1 IA/IL_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 LEV_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

عملکرد و ارزش پنهان: ارتباط مستقیم با عملکرد سال بعد

در این تحقیق بررسی می‌شود که آیا رابطه مشاهده شده بین عملکرد و دارایی/ بدهی‌های نامشهود دارای تأخیر زمانی است، یعنی تأثیر دارایی‌ها/ بدهی‌های نامشهود سال گذشته در عملکرد مالی سال جاری. ما مدل‌های اضافی را برای بررسی اثرات تأخیر زمانی متغیرهای مستقل مشخص کرده‌ایم. انتظار می‌رود دارایی‌های نامشهود سال گذشته، تأثیر مثبت معناداری بر دو شاخص عملکرد در سال جاری داشته باشد.

عملکرد شرکت، مطابق با چندین مطالعه پیشین است که رابطه مثبت معناداری بین منابع (IC) سال گذشته و عملکرد شرکت در سال بعد داشته‌اند، مشاهده شده است. (به‌عنوان مثال، چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ شیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱؛ احمد حاجی و غزالی، ۲۰۱۸) انتظار می‌رود بدهی‌های نامشهود سال گذشته تأثیر منفی معناداری بر عملکرد سال جاری داشته باشند. با توجه به عدم وجود یک مطالعه قبلی جهت بررسی نقش بدهی‌ها در عملکرد شرکت، ما شواهد اولیه‌ای را جمع به نقش دارایی‌های نامشهود در عملکرد شرکت ارائه می‌دهیم. پس از آزمون فرضیه انتظار می‌رود در صورت تأیید فرضیه ۲، β_1 مثبت و معنادار باشد. پس از آزمون فرضیه انتظار می‌رود در صورت تأیید فرضیه ۳، β_2 منفی و معنادار باشد.

نحوه اندازه‌گیری متغیرها

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای مورد بررسی در این تحقیق براساس مقاله احمد حاجی و غزالی (۲۰۱۸) به شرح جدول زیر می‌باشد.

نگاره شماره ۱: نحوه اندازه‌گیری متغیرها

تعریف عملیاتی	روابط مورد انتظار		نوع متغیر	علامت اختصاری	نام متغیر
	ROA	ROE			
تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری حقوق مالکانه	+	+	مستقل	IA	دارایی‌های نامشهود
تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری حقوق مالکانه	-	-		IL	بدهی‌های نامشهود
سود خالص به کل دارایی‌ها			وابسته	ROA	بازده دارایی‌ها
سود خالص به کل حقوق مالکانه				ROE	بازده حقوق مالکانه
کل دارایی‌ها (لگاریتمی از کل دارایی‌ها)			کنترلی	Size	اندازه شرکت
سال تأسیس شرکت				Age	سن شرکت
کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها				Leverage	اهرم

یافته‌های پژوهش

تحلیل توصیفی

در تحلیل توصیفی، محقق با به‌کارگیری جداول و شاخص‌های آمار توصیفی همانند شاخص‌های مرکزی و پراکندگی به تشریح داده‌های گردآوری شده تحقیق می‌پردازد. یافته‌های به‌دست آمده از تحلیل توصیفی داده‌ها برای همه نمونه‌ها در نگاره‌های (۲) و (۳) ارائه شده است.

نگاره شماره ۲: تحلیل توصیفی داده‌های تحقیق برای کل شرکت‌های نمونه

متغیر	علامت	میانگین	میانه	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۰۵	۰/۰۸۷	۰/۱۳۵	-۰/۴۰۴	۰/۶۳۱
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۱۵۸	۰/۲۲۷	۲/۳۵۴	-۷۲/۶۹	۹/۴۸۶
اندازه شرکت	SIZE	۶/۱۴۵	۶/۰۶۶	۰/۶۶۹	۴/۴۱۵	۸/۵۸۸
سن شرکت	AGE	۳۳/۷۵	۳۵/۰۰۰	۱۲/۸۰	۸/۰۰۰	۵۸/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۳	۰/۶۰۴	۰/۲۰۶	۰/۰۶۱	۱/۵۶۷

نگاره شماره ۳: تحلیل توصیفی داده‌های تحقیق در مورد دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود

متغیر	فراوانی	درصد
دارایی‌های نامشهود	۱۴۰	۰/۱۳
	۹۴۰	۰/۸۷
جمع	۱۰۸۰	۱۰۰
بدهی‌های نامشهود	۹۴۰	۰/۸۷
	۱۴۰	۰/۱۳
جمع	۱۰۸۰	۱۰۰

با نگرش به توزیع فراوانی دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود برای کل شرکت‌ها در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ نشان‌دهنده این می‌باشد که ۰/۸۷ درصد شرکت‌ها دارای دارایی‌های نامشهود و ۰/۱۳ درصد شرکت‌ها دارای بدهی‌های نامشهود هستند.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه ۱-۱

نتایج آزمون فرضیه (۱-۱) در سطح کل نمونه در دو رویکرد در نگاره شماره (۴) عرضه شده است.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون فرضیه (۱-۱)

رویکرد دوم ROE				رویکرد اول ROA				نماد	نام متغیر
VIF	Prob.	t	Coeff	VIF	Prob.	t	Coeff		
۱/۰۰۲	۰/۰۰۰	۵/۲۷۰	۰/۱۱۰	۱/۰۰۷	۰/۰۰۰	۹/۲۱۲	۰/۰۴۷	IA	دارایی‌های نامشهود
۱/۰۰۸	۰/۵۲۰	-۰/۶۴۳	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۴	۰/۰۰۰	۷/۲۲۸	۰/۰۲۴	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۷/۲۴۳	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۸	۰/۰۸۴	۱/۷۲۶	۰/۰۰۰۱	AGE	سن شرکت
۱/۰۰۴	۰/۰۰۰	-۱۷/۲۴۲	-۰/۶۰۱	۱/۰۱۰	۰/۰۰۰	-۱۸/۳۳۸	-۰/۳۷۴	LEV	اهرم مالی
-	۰/۰۰۰	۱۴/۴۵۰	۰/۵۶۸	-	۰/۰۰۰	۵/۱۹۹	۰/۱۲۶	C	مقدار ثابت
۱۰۵/۶۲ (۰/۰۰۰)				۲۶۸/۵۴ (۰/۰۰۰)				آماره F سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۷۲۷				۱/۸۹۱				آماره دوربین و آتسون	
۱۶/۰۶۳ (۰/۰۰۰)				۶/۸۶۶ (۰/۰۰۰)				آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۴۱۱ (۰/۰۰۲)				۸۱/۰۹۹ (۰/۰۰۰)				آزمون هاسمن سطح معنی‌داری (Prob.)	
۰/۲۸۲ ۰/۲۷۹				۰/۴۹۹ ۰/۴۹۷				ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR ²)	

با عنایت به نتایج آزمون فرضیه (۱-۱) تحقیق برای کل نمونه در دو رویکرد که در نگاره شماره (۴) ارائه شده است، سطح معنی‌داری آماره F (۰/۰۰۰) در هر دو رویکرد کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیین بیانگر آن است که متغیرهای مستقل و کنترلی در نظر گرفته شده در مدل رویکرد اول حدود ۴۹/۹ درصد و در مدل رویکرد دوم ۲۸/۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توجیه می‌کنند. با نگرش به پایین بودن سطح

احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 در هر دو رویکرد نتایج آزمون نشان‌دهنده ارتباط مثبت و به لحاظ آماری معنی‌داری بین دارایی‌های نامشهود و عملکرد شرکت می‌باشد. در نتیجه فرضیه (۱-۱) تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵ درصد در هر دو رویکرد می‌توان برای کل نمونه تأیید کرد. همچنین نتایج تحقیق توصیف می‌کند از متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده در رگرسیون، بین متغیر اندازه شرکت و سن شرکت با بازده دارایی‌های شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. و همچنین بین متغیر اندازه شرکت و سن شرکت با بازده حقوق صاحبان سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و بین متغیر اهرم مالی و عملکرد شرکت در هر دو رویکرد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین از آنجایی که مقدار آماره (VIF)، (معیار عامل تورم واریانس) برای همه متغیرها کمتر از پنج است لاجرم می‌توان اظهار کرد هم‌خطی میان متغیرها در مدل در هر دو رویکرد وجود ندارد.

آزمون فرضیه (۱-۲)

نتایج آزمون فرضیه (۱-۲) در سطح کل نمونه در دو رویکرد در نگاره شماره (۵) ارائه شده است.

نگاره شماره ۵: نتایج آزمون فرضیه (۱-۲)

رویکرد دوم ROE				رویکرد اول ROA				نماد	نام متغیر
VIF	Prob.	t	Coeff	VIF	Prob.	t	Coeff		
۱/۰۰۲	۰/۰۰۰	-۵/۲۷۰	-۰/۱۱۰	۱/۰۰۲	۰/۰۰۰	-۶/۹۶۸	-۰/۰۶۵	IL	بدهی‌های نامشهود
۱/۰۰۸	۰/۵۲۰	-۰/۶۴۳	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۸	۰/۰۰۰	۶/۴۶۵	۰/۰۳۰	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۷/۲۴۳	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۵	۰/۸۲۷	-۰/۲۱۷	-۰/۰۰۰۰۵	AGE	سن شرکت
۱/۰۰۴	۰/۰۰۰	-۱۷/۲۴۲	-۰/۶۰۱	۱/۰۰۴	۰/۰۰۰	-۲۷/۰۴	-۰/۴۱۱	LEV	اهرم مالی
-	۰/۰۰۰	۲۵/۵۶۷	۰/۶۷۹	-	۰/۰۰۰	۵/۶۷۰	۰/۱۷۳	C	مقدار ثابت
۱۰۵/۶۲ (۰/۰۰۰)				۱۹۷/۶۳ (۰/۰۰۰)				آماره F سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۷۲۷				۱/۸۰۳				آماره دوربین واتسون	
۱۵/۱۳۴ (۰/۰۰۰)				۶/۹۷۲ (۰/۰۰۰)				آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۵۱۶ (۰/۰۰۱)				۸۲/۸۶۳ (۰/۰۰۰)				آزمون هاسمن سطح معنی‌داری (Prob.)	
۰/۲۸۲ ۰/۲۷۹				۰/۴۲۳ ۰/۴۲۱				ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه (۱-۲) تحقیق برای کل نمونه در دو رویکرد که در نگاره شماره (۵) ارائه شده است، در پایان این بخش می‌توان ابراز داشت که با توجه به ضریب تعیین ۴۹/۹ در فرضیه (۱-۱) برای رویکرد بازده دارایی‌ها و ضریب تعیین ۴۲/۳ برای رویکرد بازده حقوق صاحبان سهام در فرضیه (۱-۲) که به‌دست آمده است «شرکت‌هایی با دارایی نامشهود شناسایی نشده، نسبت به شرکت‌هایی با بدهی‌های نامشهود شناسایی نشده از بازده دارایی بهتری برخوردارند.» اما با توجه به ضریب تعیین یکسان از لحاظ بازده حقوق صاحبان سهام تفاوتی بین دارایی نامشهود شناسایی نشده، نسبت به شرکت‌هایی با بدهی‌های نامشهود شناسایی نشده وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم در سطح کل نمونه در دو رویکرد در نگاره شماره (۶) ارائه شده است.

نگاره شماره ۶: نتایج آزمون فرضیه دوم

رویکرد دوم ROE				رویکرد اول ROA				نماد	نام متغیر
VIF	Prob.	t	Coeff	VIF	Prob.	t	Coeff		
۱/۰۰۰۹	۰/۰۰۰	۴/۶۹۵	۰/۰۸۹	۱/۰۰۰۹	۰/۰۰۰	۶/۳۰۵	۰/۰۳۴	IA-1	دارایی‌های نامشهود سال قبل
۱/۰۰۰۸	۰/۰۰۳	-۲/۹۴۲	-۰/۰۱۲	۱/۰۰۰۸	۰/۰۰۰	۷/۱۲۲	۰/۰۲۴	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۰۰۶	۰/۰۰۰	-۸/۴۷۴	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۰۶	۰/۰۰۷۹	-۱/۷۵۶	-۰/۰۰۰۱	AGE	سن شرکت
۱/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	-۱۹/۸۰۹	-۰/۰۶۲۰	۱/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	-۱۹/۰۷۹	-۰/۳۷۳	LEV	اهرم مالی
-	۰/۰۰۰	۱۹/۴۸۷	۰/۰۶۶۱	-	۰/۰۰۰	۵/۷۱۶	۰/۱۷۳	C	مقدار ثابت
۱۱۲/۸۸ (۰/۰۰۰)				۲۶۳/۴۰ (۰/۰۰۰)				آماره F سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۷۵۴				۱/۹۱۹				آماره دوربین واتسون	
۱۶/۱۲۷ (۰/۰۰۰)				۶/۶۷۸ (۰/۰۰۰)				آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۶۱۶ (۰/۰۰۹)				۹۲/۹۴۹ (۰/۰۰۰)				آزمون هاسمن سطح معنی‌داری (Prob.)	
۰/۲۹۵ ۰/۲۹۳				۰/۴۹۴ ۰/۴۹۳				ضریب تعیین (R ²) ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR ²)	

با نگرش به نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق برای کل نمونه در دو رویکرد که در نگاره شماره (۶) بیان شده است، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش را در سطح اطمینان ۹۵ درصد در هر دو رویکرد می‌توان برای کل نمونه تأیید کرد.

آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم در سطح کل نمونه در دو رویکرد در نگاره شماره (۷) ارائه شده است.

نگاره شماره ۷: نتایج آزمون فرضیه سوم

رویکرد دوم ROE				رویکرد اول ROA				نماد	نام متغیر
VIF	Prob.	t	Coeff	VIF	Prob.	t	Coeff		
۱/۰۰۰۹	۰/۰۰۰	-۶/۲۶۸	-۰/۰۸۹	۱/۰۰۰۹	۰/۰۰۰	-۵/۹۶۵	-۰/۰۵۲	IL-1	بدهی‌های نامشهود سال قبل
۱/۰۰۰۸	۰/۱۰۶	-۱/۶۱۶	-۰/۰۱۲	۱/۰۰۰۸	۰/۰۰۰	۶/۲۴۶	۰/۰۲۹	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۰۰۶	۰/۰۰۰	-۶/۶۳۸	-۰/۰۰۲	۱/۰۰۰۶	۰/۷۵۸	-۱/۲۷۱	-۰/۰۰۰۰۰۶	AGE	سن شرکت
۱/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	-۱۹/۱۱۴	-۰/۶۲۰	۱/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	-۲۶/۵۳۶	-۰/۴۰۵	LEV	اهرم مالی
-	۰/۰۰۰	۱۳/۱۶۳	۰/۷۵۱	-	۰/۰۰۰	۵/۷۰۱	۰/۱۷۵	C	مقدار ثابت
۱۱۲/۸۸ (۰/۰۰۰)				۱۹۲/۲۴۳ (۰/۰۰۰)				آماره F سطح معنی‌داری (Prob.)	
۱/۷۵۴				۱/۸۴۲				آماره دوربین واتسون	
۱۳/۹۵۰ (۰/۰۰۰)				۶/۷۳۹ (۰/۰۰۰)				آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی‌داری (Prob.)	
۲/۱۵۹ (۰/۰۰۰)				۹۲/۶۲۸ (۰/۰۰۰)				آزمون هاسمن سطح معنی‌داری (Prob.)	
-۰/۲۹۵ -۰/۲۹۳				-۰/۴۱۷ -۰/۴۱۴				ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)	

با نگرش به یافته‌های آزمون فرضیه سوم تحقیق برای کل نمونه در دو رویکرد که در نگاره شماره (۷) ارائه شده است با عنایت به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 در هر دو رویکرد نتایج آزمون نشان می‌دهد بین بدهی‌های نامشهود و عملکرد شرکت رابطه منفی و به لحاظ آماری معنی‌داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه سوم تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵ درصد در هر دو رویکرد می‌توان برای کل نمونه تأیید کرد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

ادبیات و مباحثات تفسیری درباره ارقام نامشهود، اکثراً به صورت «یک طرفه» و فقط با تمرکز بر دارایی‌های نامشهود و عدم نظر گرفتن بدهی‌های نامشهود توصیف شده‌اند (گازورپ، ۲۰۰۹؛ استام، ۲۰۰۹). ما درمی‌یابیم که تحقیقات موجود درباره بدهی‌های نامشهود به‌طور بسیار اصولی، یا با شواهد تجربی کمی هستند یا اصلاً وجود ندارند (گیلیانی و دستتیس، ۲۰۱۳).

بنابراین، هنوز هم این سؤال وجود دارد که آیا مواردی از قبیل «بدهی‌های نامشهود» وجود دارد یا خیر (کدی، ۲۰۰۰؛ استام، ۲۰۰۹) و به‌ویژه نقش بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت. هدف از این مطالعه، بررسی وجود «بدهی‌های نامشهود» و ارائه اولیه گزارش تجربی نسبت به نقش دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود در عملکرد شرکت است.

به پیروی از مطالعات قبلی (به‌عنوان مثال، هاروی و لوچ، ۱۹۹۹؛ ورایگلی، ۲۰۰۸؛ دستتیس و گیلیانی، ۲۰۱۳)، ما از ارزش‌های پنهان مثبت یا منفی برای اندازه‌گیری دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود استفاده کردیم. ما دریافتیم که ۸۷ درصد از شرکت‌ها دارای دارایی‌های نامشهود و ۱۳ درصد از شرکت‌ها دارای بدهی‌های نامشهود هستند.

برخلاف انتظارات، یافته‌ها نشان می‌دهد که وقوع «ارزش‌های پنهان منفی»، یا به‌طور کلی ارزش‌های پنهان، علامتی برای صنعتی خاص یا کوچکتر نیست. کاملاً برعکس، وجود ارزش‌های پنهان فراتر از صنایع خاص، اصلاحات در راهبرد شرکتی، گزارشگری و شرایط اقتصاد کلان می‌باشد.

علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با «ارزش‌های پنهان مثبت»، بازتابی از دارایی‌های نامشهود، به‌طور قابل توجهی از نظر مالی بهتر از گروه کنترلی شرکت‌هایی با «ارزش‌های پنهان منفی» هستند. به‌علاوه، درمی‌یابیم که دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبت قابل توجهی بر روی عملکرد شرکت دارند، در حالی که بدهی‌های نامشهود تأثیر متضاد منفی بر عملکرد مالی فعلی و آتی شرکت‌های نمونه دارند. براساس یافته‌های تحقیق، ما استدلال می‌کنیم که گنجاندن اطلاعات مربوط به دارایی‌ها و بدهی‌های

نامشهود در گزارشات شرکت‌ها، صرف‌نظر از ساختار چنین افشاهایی، به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد که تصمیمات آگاهانه‌ای بگیرند (رایگلی، ۲۰۰۸؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹؛ بلوم، ۲۰۰۹). شایان ذکر است نتیجه این فرضیه کاملاً منطبق با نتیجه مقاله احمد حاجی و غزالی (۲۰۱۸) می‌باشد.

یافته‌های کلی پژوهش نیز که نشان‌دهنده لزوم توجه بیشتر به وجود دارایی‌ها و بدهی‌های نامشهود و همچنین نقش آن‌ها در عملکرد شرکت‌ها می‌باشد با پژوهش‌های چن و همکاران، ۲۰۰۵؛ شیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹؛ کلارک و همکاران، ۲۰۱۱؛ فایر و ویلیامز، ۲۰۰۳؛ مدیشنز و همکاران، ۲۰۱۱ مطابقت دارد.

یافته‌های تحقیق دارای چندین پیامد مهم نظری و همچنین سیاسی است. نخست، یافته‌ها با دیدگاه مبتنی بر منابع سازگار می‌باشد که عملکرد شرکت تابعی از منابع سازمانی است، اعم از منابع فیزیکی و نامشهود. ما این مفهوم نظری را به ترکیب بدهی‌ها و دارایی‌های نامشهود توسعه می‌دهیم، ضمن تأیید نقش مهم دارایی‌های نامشهود در عملکرد شرکت‌ها، به معرفی نقش نامطلوب بدهی‌های نامشهود در عملکرد مالی شرکت‌ها می‌پردازیم.

دوم، یافته‌های تحقیق، داده‌های تجربی اولیه را، جهت فراخوان‌های نوظهور برای تفکر درباره دیدگاه‌های متفاوت و گسترده‌تر از اقلام نامشهودها ارائه می‌دهد (کدی، ۲۰۰۰؛ گازورپ، ۲۰۰۹؛ استام، ۲۰۰۹) و بنابراین به یک الگوی نوظهور (در حال تغییر) که به ماهیت اقلام نامشهود تعلق دارد، سوق می‌دهد.

سوم، از دیدگاه سیاسی، یافته‌ها نشان می‌دهد که تعدادی از بنگاه‌های بزرگ دارای بدهی‌های نامشهود هستند. با توجه به طبقه‌بندی فعلی اقلام نامشهود در استانداردهای حسابداری مالی موجود، فراخوان ما تنها برای در نظر گرفتن نامشهودها از نظر سرمایه و افشای اطلاعات نیست (لو، ۲۰۰۸؛ لو و همکاران، ۲۰۰۹)، بلکه موردی است که بر چشم‌انداز گسترده‌تری از نامشهودها و درج ضروری بدهی‌های نامشهود در مباحث جاری مربوط به حسابداری اقلام نامشهود تأکید می‌کند (اسکینر، ۲۰۰۸ الف).

سرانجام، یافته‌های ما پیامدهای مهمی برای حرفه حسابرسی در ارزیابی نگرانی شرکت‌های ذکر شده دارد. ما پیشنهاد می‌کنیم که حسابرسان نسبت به حضور مقدار قابل توجهی از بدهی‌های نامشهود در ارزیابی نگرانی‌های احتمالی هوشیار باشند.

این یافته‌ها باید در چهارچوب چندین محدودیت تفسیر شود. اول، این مطالعه تنها به یک اندازه واحد از بدهی‌های نامشهود متکی بوده است. هر چند که این اقدام صریح و هدفمندتر می‌باشد (هاروی و لوچ، ۱۹۹۹؛ رایگلی، ۲۰۰۸؛ د سنتیس و گیلیانی، ۲۰۱۳)، اقدامات دیگری هم، برای به‌دست آوردن بدهی‌های

نامشهود وجود دارد. یکی از راه‌های رسیدگی به این امر، جمع‌آوری اطلاعات بدهی‌های نامشهود از شرکت‌ها از طریق ممیزی می‌باشد.

دوم، این مطالعه گزارش حسابرسی شرکت‌های دارای ارزش‌های پنهان منفی را در نظر نگرفته است. تحقیقات آینده باید گزارش‌های حسابرسی را مطالعه کند تا ببیند آیا حساب‌برسان شرطی در اظهارات نگران‌کننده احتمالی برای شرکت‌هایی با ارزش‌های منفی پنهان دارند.

سرانجام، این مطالعه تنها تعداد محدودی از عوامل مؤثر بر ارزش‌های پنهان و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داده است. به‌عنوان مثال، راهبری شرکتی می‌تواند نقش مهمی در ایجاد دارایی‌ها و یا کاهش بدهی‌های نامشهود ایفا کند. این موضوع می‌تواند محور تحقیقات آینده باشد.

منابع و مأخذ

- 1- Arefmanesh, Z. & Rahmani, A. & Hejazi, R. & Amirshahi, M. (2017). Value relevance and usefulness of intangible assets in Tehran Stock Exchange Firms. *The Journal of Financial Accounting Knowledge*, Volume 3, Issue 1, Spring 2016, 1-20.
- 2- Barney, J.B. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, Vol. 17 No. 1, pp. 99–120.
- 3- Bloom, M. (2009), "Accounting for goodwill", *Abacus*, Vol. 45 No. 3, pp. 379–389.
- 4- Caddy, I. (2000), "Intellectual capital: recognizing both assets and liabilities", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 2, pp. 129-146.
- 5- Chen, M.C., Cheng, S.J. and Hwang, Y. (2005), "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 76-159.
- 6- Clarke, M., Seng, D. and Whiting, R.H. (2011), "Intellectual capital and firm performance in Australia", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 No. 4, pp.505–530.
- 7- De Santis, F. and Giuliani, M. (2013) "A look on the other side: investigating intellectual liabilities", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 No. 2, pp. 212–26.
- 8- Dehghan Harati, Sh. & Fazel Yazdi, A. & Jabari, H. & Asadpoor, A. (2014). Investigate the Relationship Between Intellectual Capital of Board and Financial Performance of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange. *Management Accounting*, Volume 6, Issue 2, Winter 2015, 29-44.
- 9- Edvinsson, L. (2013), "IC 21 – reflections from 21 years of IC practice and theory", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 No. 1, pp. 163–72.

- 10- Firer, S. and Williams, S.M. (2003), "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, pp. 348-60.
- 11- Galbraeth, J. (2005), "Which resources matter most to firm success? An exploratory study of resource-based theory", *Technovision*, Vol. 25 No. 9, pp. 979-87.
- 12- Giuliani, M. (2013), "Not all sunshine and roses: discovering intellectual liabilities "in action", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 No 1, pp. 127-44.
- 13- Gowthorpe, C. (2009), "Wider still and wider? A critical discussion of intellectual capital recognition, measurement and control in a boundary theoretical context" *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20 No. 7, pp. 823-834.
- 14- Harvey, M.G. and Lusch, R.F. (1999), "Balancing the intellectual capital books: intangible liabilities", *European Management Journal*, Vol. 17 No. 1, pp. 85-92.
- 15- Lev, B. (2008), "A rejoinder to Douglas Skinner's 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations", *Accounting and Business Research*, Vol. 38 No. 3, pp. 209-213.
- 16- Lev, B., Radhakrishnan, S. and Zhang, W. (2009), "Organization capital", *Abacus*, Vol. 45 No.3, pp. 275-298.
- 17- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C. and Theriou, G. (2011) "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 No. 1, pp.132-51.
- 18- Marzo, G. (2014), "Improving internal consistency in IC research and practice: IC and the theory of the firm", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 1, pp. 38-64.
- 19- Namazi, M. & Mousavinejad, SR. (2017) Investigating the relationship between intangible assets and financial performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*. Volume 5, Issue 20, Winter (2016), 243-262.

- 20- Penman, S.H. (2009), "Accounting for intangible assets: there is also an income statement", *Abacus*, Vol. 45 No. 3, pp. 358–371.
- 21- Rahmani, A. & Esmaili, G. (2015). The Intangible Assets in Listed Companies in Tehran Stock Exchange and Their Impact on the Value Relevance. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly Journal*, 23, 1-43.
- 22- Shiu, H. J. (2006), "The application of the value-added intellectual coefficient to measure corporate performance: evidence from technological firms", *International Journal of Management*, Vol. 23 No. 2, pp. 356–365.
- 23- Skinner, D.J. (2008a), "Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations", *Accounting and Business Research*, Vol. 38 No. 3, pp. 191-204.
- 24- Stam, C.D. (2009), "Intellectual liabilities: lessons from the decline and fall of the Roman empire", *VINE: The Journal of Information and Knowledge Management Systems*, Vol. 39 No. 1, pp. 92-104.
- 25- Wernerfelt, B. (1984), "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, Vol. 5 No. 2, pp. 171-180.
- 26- Wrigley, J. (2008), "Discussion of 'What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence'", *Accounting and Business Research*, Vol. 38 No. 3, pp. 257–260.