

## Value Relevance of Goodwill Amortization and Financial Leverage

Hossein Nourani<sup>1</sup>, Ahmad Khodamipour<sup>2</sup>, Omid Pour Heydari<sup>3</sup>

Received : 2018/05/19

Approved: 2018/07/09

### Abstract

In recent years, intangible assets have received an increasing importance and considered as a valuable factor from the scientific communities and high-level executives. One of these assets is goodwill that its amortization in Iran is different from what included in international standards. The difference in amortization of these valuable assets which may also have value relevance, seems to be an important issue. Accordingly, this study examines the value relevance of goodwill amortization and effects of financial leverage on it, considering both international and Iranian standards. The research population included 70 firms listed in Tehran Stock Exchange during the period from 2008 to 2017. To test hypotheses, the multivariate linear regression using the pooled and panel data is applied. Results show that there is a significant negative relation between goodwill amortization according to Iranian standards as well as international standards and market capitalization. Moreover, findings indicate that goodwill amortization based on international standards has more power to explain stock market capitalization than goodwill amortization based on Iranian standards. Also, results show that financial leverage has a significant effect on the relation between goodwill amortization and stock market capitalization, according to both international and Iranian standards.

**Keywords:** Goodwill Amortization, Market Capitalization, Financial Leverage, Goodwill Impairments.

**Jel clacification:** M41

---

DOI: 10.22051/jera.2018.20316.2039

1 Ph. D. Student of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, corresponding author, (hnourani1355@gmail.com)

2 Associate Professor of Accounting, ShahidBahonar University of Kerman, (khodamipour@uk.ac.ir)

3 Professor of Accounting, ShahidBahonar University of Kerman, (opourheidari@uk.ac.ir)

## ارتباط ارزشی استهلاک سرقفلی و تأثیر اهرم مالی بر این رابطه با در نظر گرفتن استانداردهای ملی و بین‌المللی

حسین نورانی\*، احمد خدای پور\*\*، امید پورحیدری\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۴/۱۸

### چکیده

در سال‌های اخیر شاهد افزایش اهمیت دارایی‌های نامشهود به عنوان عاملی ارزش آفرین برای شرکت‌ها از سوی مجامع علمی و مدیران سطح بالا بوده‌ایم. یکی از این دارایی‌ها سرقفلی می‌باشد که نحوه کاهش ارزش یا استهلاک آن در استانداردهای بین‌المللی و آنچه در ایران انجام می‌شود متفاوت است. تفاوت در مستهلک کردن یکی از با ارزش‌ترین دارایی‌های شرکت‌ها که می‌تواند ارتباط ارزشی نیز داشته باشد، موضوع مهمی به نظر می‌رسد. بر همین اساس این پژوهش به بررسی ارتباط ارزشی استهلاک سرقفلی و تأثیر اهرم مالی بر این ارتباط با در نظر گرفتن هردو استاندارد بین‌المللی و ایرانی می‌پردازد. جامعه آماری غربال شده پژوهش شامل تعداد ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۵ است و جهت تحلیل فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی و تلفیقی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران و همچنین استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی با ارزش بازار رابطه‌ی منفی معناداری دارد. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل یافته‌ها حاکی از آن است که قدرت توضیح دهنده‌ی ارزش بازار سهام توسط استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی بیشتر از استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران است. همچنین یافته‌ها بیانگر این است که هم بر مبنای استاندارد ملی و هم بین‌المللی، اهرم مالی تأثیر معنی‌داری بر رابطه میان استهلاک سرقفلی و ارزش بازار سهام دارد.

**واژه‌های کلیدی:** استهلاک سرقفلی، ارزش بازار سهام، اهرم مالی، کاهش ارزش سرقفلی

طبقه‌بندی موضوعی: M41

DOI: 10.22051/jera.2018.20316.2039

\* دانشجوی دکتری دانشگاه شهید باهنر کرمان و مربی دانشگاه هرمزگان، ایران. نویسنده مسئول (h.nourani1355@gmail.com).

\*\* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران (khodamipour@uk.ac.ir).

\*\*\* استاد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران (opourheidari@uk.ac.ir).

### مقدمه

با نگاهی دقیق به جهان پیرامون، این حقیقت آشکار می‌شود که جهان امروز تفاوت بسیار با گذشته دارد. از ویژگی‌های جهان امروز می‌توان به جهانی سازی اقتصاد، تولید انبوه، ظرفیت مازاد در اکثر بازارها، رقابت بر مبنای زمان، حجم انبوه اطلاعات و کارایی ارتباطات، دانش، اطلاعات و قدرت روزافزون مشتری اشاره کرد که این همه بیانگر یکپارچگی و پیچیدگی بازارهای جهانی و پویایی محیط فراوری شرکت‌ها و مؤسسات تولیدی و خدماتی است. در چنین فضایی این سؤال اساسی مطرح است که راز بقا و موفقیت سازمان‌ها در بازارهای رقابتی امروز چیست. بر مبنای نظریات متخصصان مدیریت راهبردی، پاسخ سؤال در ایجاد، حفظ و تداوم مزیت رقابتی پایدار یافت می‌شود. به این معنا که سازمان‌ها برای مصون ماندن از امواج سهمگین محیطی و نیز سازگاری با الزامات رقابتی، چاره‌ای جز کسب و تداوم نفوذ رقابتی پایدار ندارند. در سال‌های اخیر موضوع استفاده از فن‌آوری اطلاعات در امور تجاری و کسب و کار و هم‌سویی یا انطباق آن با راهبردهای سازمان به مسئله‌ی مهمی برای مدیران ارشد اجرایی در اقصی نقاط دنیا تبدیل شده است (سیدنژادفهم و اقدامی، ۱۳۹۰). مزیت رقابتی تمایز در ویژگی‌ها با ابعاد هر شرکتی است که آن را در مقایسه با رقبای قادر به ارائه‌ی خدمات بهتر به مشتریان می‌کند. مزیت رقابتی مشهود از منابع فیزیکی و مشهود سازمان ایجاد می‌شود و معمولاً از تعهد شرکت نسبت به مقدار زیادی منابع در عرصه‌های خاص که به راحتی قابل تغییر نیستند ناشی می‌شود که از آن جمله می‌توان به سرمایه‌گذاری سنگین در ماشین‌آلات اشاره کرد. در مقابل، مزیت نامشهود مزیتی است که امکان مشاهده‌ی آن در شکل فیزیکی به راحتی مقدور نیست و از قابلیت‌های سازمان منتج می‌گردد که ناشی از نام تجاری، شهرت، شیوه‌های برنامه‌ریزی، سبک‌های مدیریتی، فرایندها، ساختارها و سیستم‌های سازمانی، مکانیزم‌های یادگیری، روش‌های هماهنگی و نیز کارهای تیمی است. به‌طور کلی می‌توان گفت که هر قدر مزیت رقابتی، نامشهود باشد امکان تقلید آن مشکل‌تر و زمان‌برتر خواهد بود. ضمن این‌که، جابه‌جایی و جذب مزیت نامشهود بسیار مشکل‌تر از مزیت مشهود است. (هاوما، ۱۹۹۰).

طی دو دهه گذشته، رقابت تجاری تنگاتنگ و ظهور فناوری اطلاعات جدید موجب پررنگ شدن اهمیت دارایی‌های نامشهود به‌عنوان محرک اصلی ارزش شرکت شده است (لو ۲۰۰۱). با افزایش فاصله بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌ها، اندازه‌گیری و گزارش

دارایی‌های نامشهود توجه محققان حسابداری را به خود جلب نموده است (بیتی، ۲۰۰۵). در این راستا ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری شامل اقلام خاص افشا در مورد دارایی‌های نامشهود به طور قابل توجهی مورد پرسش قرار گرفته است. مطالعاتی که بر مربوط بودن برآوردهای ارزش منصفانه دارایی‌های نامشهود تمرکز کرده‌اند. (بارث و همکاران، ۲۰۰۱) نتیجه گرفته‌اند که چند نوع از دارایی‌های نامشهود برای سرمایه‌گذاران مربوط هستند: بهای نرم‌افزارهای سرمایه‌ای شده، سرقفلی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، نام تجاری و مخارج تبلیغات. در مجموع این مطالعات نتیجه گرفته‌اند که برآوردهای موجود دارایی‌های نامشهود به طور قابل‌تکایی ارزش این دارایی‌ها را که توسط سرمایه‌گذاران ارزیابی شده است منعکس می‌کنند و رابطه مثبت معنی‌داری با قیمت سهام دارند.

استانداردهای حسابداری باید به کاربران مالی در تصمیم‌گیری کمک کنند. بنابراین اطلاعات مالی مربوط به ارزش، یک الزام است. منظور از اجرای روش کاهش ارزش، افزایش ارزش ارتباطی دارایی سرقفلی بود.

با توجه به این که بین استانداردهای حسابداری کشورهای دیگر و استانداردهای بین‌المللی با استانداردهای حسابداری ایران در روش استهلاک سرقفلی تفاوت وجود دارد، به همین جهت مسئله اصلی تحقیق حاضر بررسی رابطه استهلاک سرقفلی محاسبه شده با دو روش مذکور و ارزش بازار سهام (اصطلاحاً ارتباط ارزشی استهلاک سرقفلی) است. که شرایط خاص شرکت، تعیین‌کننده ارزش ارتباطی استهلاک سرقفلی است که در بازارهای بدهی فعلی، جالب است بررسی کنیم آیا اهرم مالی، تعیین‌کننده ارتباط ارزشی است.

سرقفلی یکی از مهم‌ترین و پرکاربردترین دارایی نامشهود است. سرقفلی بر اساس استانداردهای بین‌المللی و استانداردهای حسابداری آمریکا مستهلک نمی‌شود و باید در هر دوره مالی از نظر کاهش ارزش بررسی گردد، اما با توجه به این که آزمون کاهش ارزش در مورد سرقفلی بسیار مشکل است و نیازمند بررسی مکرر ارزش منصفانه دارایی‌ها و بدهی‌های قابل تشخیص واحدهای تجاری فرعی است، کمیته استاندارد گذاری ایران تصمیم گرفت سرقفلی همانند سابق به روش خط مستقیم و طی دوره حداکثر ۲۰ سال مستهلک شود. ایده اولیه این تحقیق از همین تفاوت روش‌ها در مستهلک کردن یکی از باارزش‌ترین دارایی شرکت‌ها ناشی می‌شود. تحقیق‌های قبلی همچنین نشان می‌دهد که رابطه بین استهلاک

سرقفلی و قیمت سهم به شرایط خاص شرکت مانند سودآوری، اندازه و اهرم مالی بستگی دارد. اهرم مالی، خود را از سودآوری و اندازه، متمایز می‌کند چون اهرم مالی، نتیجه‌ی خرید است که مقدار سرقفلی تبدیل به سرمایه شده را تسریع می‌سازد. اهرم مالی همچنین متغیری است که بر احتمال کاهش ارزش سرقفلی توسط مدیریت اثر گذار است. چون قراردادهای بدهی، بدهی عمومی و خصوصی را صادر می‌کنند. اگر شرکت‌ها قراردادهای بدهی موجود را نقض کنند باید نرخ بهره‌ی بیشتری پردازند یا بدهی را قبل از تاریخ سررسید بازپرداخت کنند. پس قراردادهای نقض شده بدهی، جریان‌های نقدی را کاهش می‌دهند، ریسک عدم پرداخت را افزایش می‌دهند و فرصت‌های آتی سرمایه‌گذاری را به تأخیر می‌اندازند و در نتیجه سرمایه‌ای کردن بازار را کاهش می‌دهند. پس مدیران انگیزه‌های قوی برای اجتناب از استهلاک سرقفلی (که سختی قراردادهای موجود بدهی را افزایش می‌دهند) یا به حداقل رساندن آن‌ها دارند.

موضوع استهلاک سرقفلی و ارتباط ارزشی آن تاکنون مورد واکاوی و تحلیل جدی قرار نگرفته است و هیچ مدل تأیید شده یا پیشنهاد شده در مورد ارتباط استهلاک سرقفلی و ارزش بازار سهام وجود ندارد. به علاوه مقایسه نتایج با استهلاک سرقفلی به روش بین‌المللی و ایرانی می‌تواند روشنگر باشد. لذا با توجه به موارد مطرح شده در فوق، سؤالات اصلی تحقیق حاضر به شرح زیر می‌باشند:

۱. آیا استهلاک سرقفلی با ارزش بازار شرکت‌ها ارتباط دارد؟
۲. آیا استهلاک سرقفلی باعث واکنش منفی بیشتر بازار در شرکت‌های با اهرم مالی بالا در مقایسه با شرکت‌های با اهرم مالی پایین می‌شود؟

## مبانی نظری

### استهلاک سرقفلی و ارزش بازار سهام

رقابت تجاری و فناوری اطلاعات نوظهور موجب برجسته شدن اهمیت دارایی‌های نامشهود به‌عنوان محرک اصلی ارزش شرکت شده است (لو ۲۰۰۱). با افزایش فاصله بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌ها، اندازه‌گیری و گزارش دارایی‌های نامشهود توجه محققان حسابداری را به خود جلب نموده است (بیتی، ۲۰۰۵). نگرانی‌ها از آنجا نشأت می‌گیرد که بسیاری از

دارایی‌های نامشهود به‌عنوان دارایی شناسایی نمی‌شوند. این عدم شناسایی تا حدودی به دلیل ماهیت محافظه‌کارانه شاخص‌های شناخت دارایی‌ها و توجه به قابلیت اتکای استانداردهای حسابداری فعلی است، در نتیجه آن دسته از شرکت‌هایی که در دارایی‌های نامشهودی سرمایه‌گذاری کرده‌اند که عدم اطمینان بالایی دارند، امکانات محدودی برای شناسایی تعدادی از این دارایی‌های نامشهود تحت عنوان دارایی در صورت‌های مالی دارند که منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی این شرکت‌ها می‌شود، بنابراین در انعکاس اطلاعات مالی واقعی خود به گروه‌های برون‌سازمانی با مشکل روبرو هستند. این مسئله به‌ویژه در مورد شرکت‌های دانش‌بنیان صادق است. این کاهش محتوای اطلاعات صورت‌های مالی موجب جلب توجه محققان به راه‌های اندازه‌گیری و گزارش چنین دارایی‌هایی شده است. هیأت استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IASB، ۲۰۰۷ و ۲۰۰۰) هیأت استانداردهای حسابداری مالی (FASB، ۲۰۰۱) نیز نیاز به واکنش نسبت به چالش‌های حاصل از پیشرفت‌های فناوری اطلاعات، رشد اقتصاد دانش‌بنیان و افزایش اتکا بر دارایی‌های نامشهود را مورد توجه قرار داده‌اند.

کلیه این رویدادها منجر به حجم گسترده‌ای از مقالات تجربی درباره تحلیل ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری سنتی جهت ارزیابی مفید بودن اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران شده است (چن و ژانگ، ۲۰۰۷؛ کالینز و همکاران، ۱۹۹۷؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹؛ داهماش، دوراند و اتسون، ۲۰۰۹). این علاقه با توجه به دیدگاه پذیرفته‌شده در مورد اینکه هدف ارقام حسابداری تجهیز سرمایه‌گذاران به اطلاعات مربوط برای تصمیمات سرمایه‌گذاری است قابل توجه است. پرسش‌های متعددی در مورد ارتباط ارزشی مقادیر دارایی‌های نامشهود در صورت‌های مالی مطرح شده است. مطالعات بسیاری به این نتیجه رسیده‌اند که طی دهه‌های اخیر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری کاهش یافته است و علت اصلی آن را افزایش دارایی‌های نامشهود گزارش نشده معرفی کرده‌اند. (لو و زاروین، ۲۰۰۱؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹). با این حال مجموعه مطالعات تجربی نتایج مختلفی در مورد مربوط بودن گزارش‌های مالی مطرح نموده‌اند (براون و همکاران، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹). در این راستا ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری شامل اقلام خاص افشا در مورد دارایی‌های نامشهود به طور قابل توجهی مورد پرسش قرار گرفته است. مطالعاتی که بر

مربوط بودن برآورد های ارزش منصفانه دارایی های نامشهود تمرکز کرده اند. (بارث و همکاران، ۲۰۰۱) نتیجه گرفته اند که چند نوع از دارایی های نامشهود برای سرمایه گذاران مربوط هستند: بهای نرم افزارهای سرمایه ای شده، سرقفلی، هزینه های تحقیق و توسعه، نام تجاری و مخارج تبلیغات. در مجموع این مطالعات نتیجه گرفته اند که برآورد های موجود دارایی های نامشهود به طور قابل اتکایی ارزش این دارایی ها را که توسط سرمایه گذاران ارزیابی شده است منعکس می کنند و رابطه مثبت معنی داری باقیمت سهام دارند.

در ایران استهلاک سرقفلی بر اساس روش خط مستقیم و حداکثر در ۲۰ سال محاسبه می شود، یکی دیگر از هدف های اصلی این مطالعه، بررسی ارتباط ارزشی استهلاک سرقفلی گزارش شده و مقایسه نتیجه این تحقیق با تحقیقات صورت گرفته خارجی برای ارزیابی مفید بودن روش اشاره شده در استانداردهای ایران است.

### تأثیر اهرم مالی بر رابطه استهلاک سرقفلی و ارزش بازار سهام

تحقیق های قبلی همچنین نشان می دهد که رابطه بین استهلاک سرقفلی و قیمت سهم به شرایط خاص شرکت مانند سودآوری، اندازه و اهرم مالی بستگی دارد. اهرم مالی، خود را از سودآوری و اندازه، متمایز می کند چون اهرم مالی، نتیجه ی خرید است که مقدار سرقفلی تبدیل به سرمایه شده را تسریع می سازد. اهرم مالی همچنین متغیری است که بر احتمال کاهش ارزش سرقفلی توسط مدیریت اثر گذار است. چون قراردادهای بدهی، بدهی عمومی و خصوصی را صادر می کنند. اگر شرکت ها قراردادهای بدهی موجود را نقض کنند باید نرخ بهره ی بیشتری پردازند یا بدهی را قبل از تاریخ سررسید بازپرداخت کنند. پس قراردادهای نقض شده بدهی، جریان های نقدی را کاهش می دهند، ریسک عدم پرداخت را افزایش می دهند و فرصت های آتی سرمایه گذاری را به تأخیر می اندازند و در نتیجه سرمایه ای کردن بازار را کاهش می دهند. پس مدیران انگیزه های قوی برای اجتناب از استهلاک سرقفلی (که سختی قراردادهای موجود بدهی را افزایش می دهند) یا به حداقل رساندن آن ها دارند. البته همه قراردادهای بدهی تحت تأثیر استهلاک سرقفلی قرار ندارند. به طور کلی قراردادهای بدهی را می توان به دودسته تقسیم کرد: مثبت و منفی. قراردادهای بدهی مثبت شامل سطوح خاصی از نسبت های مبتنی بر حسابداری هستند مثل نسبت های سودآوری و بدهی به حقوق صاحبان سهام. قراردادهای بدهی منفی شامل مرزهای سرمایه گذاری و فعالیت های تأمین مالی هستند

مانند محدودیت‌های سود سهام. در عمل، شرکت‌ها بیشتر احتمال دارد قراردادهای بدهی مثبت را نقض کنند چون قراردادهای بدهی منفی را فقط اقدامات شرکتی خود مدیریت می‌تواند نقض کند. از سوی دیگر اگر قرارداد بدهی مثبت مبتنی بر نسبت‌هایی باشد که شامل درآمد خالص یا حقوق صاحبان سهام باشد آن قرارداد تحت تأثیر عملکرد عملیاتی و استهلاک سرقفلی قرار دارد (لاگی و همکاران، ۲۰۱۳). یک فرض رایج در تحقیقات حسابداری این است که شرکت‌های با اهرم بالا نسبت به شرکت‌های با اهرم پایین به نقض قراردادهای بدهی موجود نزدیک‌ترند. این فرض بی‌عیب نیست چون شرکت‌های با اهرم بالا می‌توانند باز از لحاظ مالی قوی باشند و محدودیت‌های بدهی نداشته باشند. اما هانت و دوک (۱۹۹۰) نشان می‌دهند که اهرم مالی، تحت تأثیر سود انباشته قرار دارد. جریان کاهش ارزش سرقفلی به سود انباشته مبتنی بر این فرض که اهرم مالی، جایگزین وجود و سختی قراردادهای بدهی است، و نیز استهلاک سرقفلی در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا، آن شرکت‌ها را به محدودیت‌های بدهی نزدیک‌تر می‌سازند. هرچه شرکت به محدودیت‌های بدهی‌اش نزدیک‌تر باشد احتمال نقض قراردادهای موجود بدهی توسط آن شرکت بیشتر است و نقض قراردادهای بدهی، ارزش بازار را کاهش می‌دهد. از این رو اکنش بازار سرمایه‌گذار به استهلاک سرقفلی در شرکت‌هایی که اهرم مالی بالا دارند نسبت به استهلاک سرقفلی در شرکت‌هایی که اهرم مالی پایین دارند بیشتر است. نتایج مطالعه ژانگ نیز این استدلال را تأیید می‌کند. فرانسیس و همکاران (۱۹۹۶) با بررسی چند نوع استهلاک دارایی که مربوط به قبل از تصویب SFAS ۱۲۱ بودند، دریافتند که استهلاک سرقفلی در زمره سنگین‌ترین استهلاک‌های دارایی‌ها قرار دارد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که استهلاک سرقفلی به احتمال زیاد در زمان تغییرات مدیریت و زمانی که عملکرد کلی شرکت بدتر می‌شود روی می‌دهد. صرف نظر از تئوری قرارداد بدهی، یک نظر دیگر این است که استهلاک سرقفلی باعث کاهش سود خالص می‌شوند و در نتیجه حقوق صاحبان سهام را پایین می‌آورند. پس استهلاک سرقفلی باعث افزایش اهرم مالی می‌شوند. علاوه بر این افزایش اهرم مالی برای شرکت‌هایی که اهرم مالی بالا دارند نسبتاً شدیدتر است. چون قبل از استهلاک سرقفلی پایه حقوق صاحبان سهام کمتر است. با فرض اینکه همه چیز مساوی باشد افزایش اهرم مالی پس از استهلاک سرقفلی حداقل سه نتیجه دارد. اول، اگر عملکرد مالی ثابت بماند اهرم مالی، تعیین‌کننده بخش بزرگی از بازده این حقوق صاحبان سهام است. در نتیجه امکان نوسانات درآمد و شوک‌های منفی درآمد افزایش می‌یابد. بارنز (۲۰۰۱) متوجه



شد که ارزش شرکت با نوسانات درآمد رابطه منفی دارد یعنی استهلاک سرقفلی که اهرم مالی را افزایش می‌دهد بر ارزش شرکت اثر منفی می‌گذارد.

دوم، هزینه بدهی باید در کوتاه‌مدت ثابت بماند. اما اگر شرکتی بدهی عمومی یا خصوصی جدید ایجاد کند افزایش اهرم مالی منجر به هزینه بالاتر بدهی منجر می‌گردد. افزایش بلندمدت بالقوه هزینه بدهی بلافاصله بعد از اعلام استهلاک سرقفلی، قیمت‌گذاری می‌شود.

سومین نتیجه افزایش اهرم این است که بازارهای بدهی برای بدهی جدید نیاز به وثیقه محکم‌تر دارند. پس استهلاک سرقفلی نه تنها محدودیت‌های بدهی موجود را بیشتر می‌کند بلکه احتمال ریسک قراردادهای بدهی آتی را هم افزایش می‌دهد.

این دلایل نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران باید به افزایش اهرم مالی ناشی از استهلاک سرقفلی واکنش منفی داشته باشند. از آنجا که شرکت‌های با اهرم مالی بالا بیشتر تحت تأثیر استهلاک سرقفلی قرار می‌گیرند واکنش بازار باید با اهرم مالی، شدیدتر شود (لاگی و همکاران، ۲۰۱۳)

## پیشینه‌ی پژوهش

### پیشینه‌ی خارجی

مطالعات قبلی جنبه‌های گوناگون اندازه‌گیری ارتباط ارزشی سرقفلی را بررسی کرده‌اند. برخی از آن‌ها صورت سود و زیان و ترازنامه را علاوه بر ارزش بازار مطالعه کرده‌اند. سایرین بر واکنش‌های بازار به کاهش ارزش سرقفلی تمرکز کرده و ارتباط ارزشی را برای سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری کرده‌اند. داده‌های تحقیق شامل اطلاعات حسابداری و اطلاعات قیمت سهام است که از نظر آماری اندازه‌گیری و تحلیل می‌شوند.

الیویرا و همکاران (۲۰۱۰) با بررسی ارتباط ارزشی مقادیر دارایی‌های نامشهود شناسایی شده و سرقفلی گزارش شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرتغال در فاصله سال‌های ۱۹۹۸ و ۲۰۰۸ به این نتیجه رسیدند که سود خالص، سرقفلی گزارش شده و دیگر دارایی‌های نامشهود رابطه بسیار معنی‌داری با قیمت سهام دارند. به علاوه شواهد آن را نشان می‌دهد.

شات و همکاران (۲۰۱۱) محتوای اطلاعاتی دارایی‌های نامشهود شامل سرقفلی را تحت IAS/IFRS بررسی کردند. هدف آن‌ها بررسی رابطه تجربی بین ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی‌های نامشهود از ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۴ تحت GAAP و سپس تحت IFRS از ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷ بود. آن‌ها متوجه شدند که هنگام تغییر به IFRS، مبلغ سرقفلی و سایر دارایی نامشهود به طور متوسط تا ۲۱ درصد افزایش یافت در حالی که مبلغ سرقفلی تا ۲۴ درصد افزایش داشت. شات و همکاران رابطه بین دارایی نامشهود و قیمت‌های سهام را نیز بررسی کردند. نتایج، فرضیه آن‌ها را تأیید کرد که سرقفلی و سایر دارایی نامشهود تحت IFRS رابطه مثبتی بازده‌های بالاتر پیدا می‌کنند. نمونه آن‌ها شامل اغلب شرکت‌های اروپایی بود.

لایز و همکاران (۲۰۱۴)، مشارکت سرقفلی در عملکرد را پس از تصویب استاندارد کاهش ارزش سرقفلی در امریکا مطالعه کردند و رابطه مثبتی بین سرقفلی شناسایی شده و سود اقتصادی مورد انتظار پیدا کردند. آن‌ها دریافتند که در دوره ۹ ساله، سرقفلی به‌عنوان درصد حقوق صاحبان سهام افزایش یافته است. شیوه انقضاء معکوس سرقفلی در زمان IFRS و حذف انقضاء سرقفلی، علت افزایش مبلغ سرقفلی بود. آن‌ها همچنین متوجه شدند که اندازه کاهش ارزش سرقفلی پس از تصویب IFRS کاهش یافت چه از نظر ارزش دفتری و چه در ارزش مطلق. آن‌ها توانستند فرضیه خود را ثابت کنند که انقضاء سرقفلی، مربوط به ارزش نیست. علاوه بر این، کاهش ارزش سرقفلی با قیمت و بازده سهام ارتباط آماری ندارد.

کورشی و افشار (۲۰۱۳) رابطه بین سرقفلی گزارش شده و ارزش بازار شرکت‌های انگلیس را بررسی کردند. آن‌ها از یک مدل ارزش‌گذاری برای مطالعه شرکت‌های موجود در لیست انگلستان در یک دوره ۶ ساله ۱۹۹۸-۲۰۰۳ استفاده کردند. این مدل ارزش‌گذاری شامل ترازنامه و صورت سود و زیان بود تا ارزش بازار شرکت را پس از کنترل اثرات ارزش‌گذاری بر سایر دارایی‌های نامشهود، تعیین کند. آن‌ها متوجه وجود یک رابطه شدید مثبت بین سرقفلی سرمایه‌ای شده و ارزش بازار شرکت شد که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران، به قیمت پرداختی اضافی در ترکیب تجاری، بها می‌دهند. به علاوه آن‌ها نشان دادند که برخی از مطالعات قبلی، ارزش دفتری شرکت و سود را به‌عنوان متغیرهای توضیحی در مدل‌های‌شان نگنجاندند. محققان استدلال می‌کنند که سرقفلی سرمایه‌ای شده شامل اطلاعات مهم است و جریان‌های نقدی آینده را به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد.

علاوه بر این کائو و همکاران (۲۰۱۴) متوجه ۹۹ مورد استهلاک دو میلیارد دلاری شدند. نیمی از موارد نشان‌دهنده واکنش منفی و نیمه دیگر حاکی از واکنش مثبت یا واکنش خنثی بودند. این دو مطالعه آخر نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران می‌توانند واکنش‌های متفاوتی به استهلاک سرقفلی داشته باشند و اینکه شرایط اقتصاد کلان، تأثیرگذار است.

هامبورگ و بیسلند (۲۰۱۴) ارتباط ارزشی حسابداری سرقفلی در محیط اروپا را مطالعه کردند. آن‌ها دریافتند که تحت IFRS همه متغیرهای حسابداری به جز استهلاک سرقفلی باقیمت سهام، همبسته هستند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که انقضای سرقفلی، مربوط به ارزش نیست. علاوه بر این، استهلاک سرقفلی باقیمت و بازده سهام ارتباط آماری ندارد. مهم‌ترین یافته رگرسیون قیمت این بود که هم تحت IFRS، و هم تحت GAAP سوئد سرقفلی، عامل تعیین‌کننده ارزش بود. نتایج تجربی هامبورگ و بیسلند (۲۰۱۴) نشان داد که پس از تبدیل GAAP سوئد به IFRS، استهلاک سرقفلی، ارتباط ارزشی را از دست داده و دیگر به بازده سهام مربوط نبوده است. آن‌ها اشاره کردند که عدم وجود ارتباط ارزشی استهلاک سرقفلی ناشی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت است.

ژو و همکاران (۲۰۱۱) مانند سایرین، بین قیمت سهم و استهلاک سرقفلی، رابطه منفی پیدا کردند. البته آن‌ها هم چگونگی تأثیر سودآوری بر رابطه را بررسی کردند و نتایج نشان داد که برای شرکت‌های سودآور، استهلاک سرقفلی باقیمت سهم رابطه منفی دارد و برای شرکت‌های غیرسودآور، رابطه مثبت دارد. آن‌ها حدس می‌زنند که در شرکت‌های غیرسودآور، می‌توان به استهلاک سرقفلی، به دید اعلام تجدید ساختار نگرست که سرمایه‌گذاران به آن واکنش مثبت دارند. بنابراین پژوهش آن‌ها توضیح می‌دهد که چرا سرمایه‌گذاران واکنش‌های متفاوت دارند.

### پیشینه‌ی داخلی

رحمانی و قاسمی (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی ارتباط ارزشی مقادیر سرقتی گزارش شده در صورت‌های مالی کلیه شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ پرداختند. به این ترتیب که از قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منهای سرقتی شناسایی شده هر سهم، سود هر سهم و ارزش سرقتی هر سهم شناسایی شده به عنوان متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. و به این نتیجه رسیدند که سود خالص و سرقتی گزارش شده رابطه قوی معنی‌داری با قیمت سهام دارد. این تحقیق تنها تحقیق مربوط در ایران است که ارتباط ارزشی سرقتی را بررسی کرده و در خصوص استهلاک سرقتی تحقیقی انجام نگرفته است.

کنعانی و صفری‌لیواری (۱۳۹۶) در مقاله‌ی خود به بررسی حسابداری سرقتی تحت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی پرداختند. در سال ۲۰۰۵ استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) به منظور حسابداری سرقتی جایگزین شده از روش دو مولفه‌ای به همراه روش تک مولفه‌ای استفاده کرد (برای نمونه؛ استهلاک سرقتی به همراه کاهش ارزش افزوده در زمان مورد نیاز). از زمان یافته‌های حاصل از بازبینی و ارزیابی سیستم IFRS3 با کاربرد چندین ماهه، تمایلات مجدد به این مسیله وجود داشته است. در این مطالعه یک روش تیوری از حسابداری اولیه و ثانویه برای سرقتی را بررسی می‌کند که برای ارزیابی رابطه راه حل‌های مختلف در زمینه‌های استاندارد و تعیین آن در این حوزه قابل استفاده و سودمند می‌باشد. این تحقیق نشان می‌دهد که روش تک موردی زیان جاری، یک سرمایه ثابت را ایجاد می‌کند که از محاسبه سرقتی در قبال زیان محافظت می‌کند. این سرمایه ثابت در نتیجه هر دو مورد از سرقتی ایجاد شده و ارزش منصفانه موجودی‌های بدهی و دارایی‌هایی ایجاد و حاصل می‌شود که در صورت وضعیت مالی سازماندهی نشده‌اند. ارزیابی زیان، زیان اقتصادی را بطور حقیقی اظهار نمی‌کند و به صورت یک شاخص ضعیف از معایب و موفقیت‌های کسب سود به کار می‌رود. بر اساس نتایج تحقیق، روش آزمون تغییرات زیان را به گونه‌ای مطرح می‌کند که معیار و ضوابط مشخص مشابه و یکسانی در تشخیص اولیه به کار

گرفته شوند. در نتیجه ارایه سرقفلی بر مبنای اظهاریه ی وضعیت مالی و تأثیرات آن در سرقفلی به عنوان یک شاخص اصلاح داد می شود.

### فرضیه های پژوهش

بر اساس مبنای نظری پژوهش، فرضیه هایی که در این پژوهش مورد آزمون قرار می گیرند عبارتند از:

فرضیه ۱- استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران با ارزش بازار شرکت ارتباط دارد.  
فرضیه ۲- استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین المللی با ارزش بازار شرکت ارتباط دارد.

فرضیه ۳- اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیلگر موجب تقویت رابطه میان استهلاک سرقفلی بر مبنای استاندارد ایران و ارزش بازار می شود.

فرضیه ۴- اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیلگر موجب تقویت رابطه میان استهلاک سرقفلی بر مبنای استاندارد بین المللی و ارزش بازار می شود.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی است و از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی همبستگی است. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون مقطعی دو مرحله ای و رگرسیون سری زمانی استفاده شده است. داده های این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت های مالی حسابرسی شده ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده های مورد نیاز از سایت های بورس اوراق بهادار تهران و کدال و از نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری شده است. همچنین برای محاسبه ی متغیرها و تجزیه و تحلیل داده ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم افزارهای Eviews و Excel استفاده شده است.

### جامعه و نمونه آماری

این مطالعه یک دوره ۱۰ ساله ۸۵ تا ۹۵ را بررسی کرد است و برای این که نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش غربالگری (حذفی) استفاده شده

است. تعداد نمونه بررسی شده ۷۰ شرکت می‌باشد. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است.

۱. شرکت‌ها بایستی مشمول استاندارد حسابداری شماره ۱۸ و ۱۹ ایران باشند.
۲. شرکت‌ها بایستی در طی دوره مورد نظر سال مالی خود را تغییر دهند.
۳. شرکت‌ها در طی دوره تحقیق بایستی فعالیت مستمر داشته باشند و سهام آن‌ها مورد معامله قرار گرفته باشد (توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند).
۴. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش در طی دوره زمانی تحقیق به طور کامل در دسترس باشد.
۵. مؤسسات و نهادهای واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری به سبب ماهیت خاص جزء شرکت‌های منتخب محسوب نمی‌شوند.

### متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش چهار نوع اند: متغیر وابسته، متغیر مستقل، متغیر تعدیلگر و متغیرهای کنترل.

#### متغیر وابسته

ارزش بازار سهام که از حاصل ضرب تعداد سهام شرکت در ارزش بازار هر سهم در پایان دوره مالی بدست می‌آید. این متغیر با جمع دارایی‌های شرکت همگن شده است.

#### متغیر مستقل

استهلاک سرقفلی (GILA) بر مبنای استانداردهای حسابداری ایران که برابر است با مبلغ استهلاک افشا شده در صورت سود و زیان شرکت. متغیر مستقل دیگر استهلاک سرقفلی (GILA) بر مبنای استانداردهای حسابداری بین‌المللی است که جهت محاسبه کاهش ارزش سرقفلی هر سال ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی‌های شرکت فرعی را بدست می‌آوریم (ارزش دفتری دارایی‌های شرکت هر سال به میزان نرخ تورم تعدیل می‌شود کاهش طی سال دارایی‌ها پس از تعدیل کسر و اضافات به آن افزوده می‌شود هر سال مبنای ارزش دفتری تعدیل

شده سال قبل می‌باشد) سهم شرکت سرمایه گذار از تفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری تعدیل شده به عنوان سرقفلی در نظر گرفته می‌شود. کاهش ارزش سرقفلی از مقایسه سرقفلی نسبت به سال قبل حاصل می‌شود. استهلاک بدست آمده بر جمع دارایی‌ها تقسیم شده است.

### متغیر تعدیل گر

اهرم مالی (Lev) که از تقسیم جمع بدهی‌های شرکت بر جمع دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

### متغیرهای کنترل

سود قبل از مالیات (PTP) که برابر است با سود خالص شرکت قبل از کسر مالیات. این متغیر با جمع دارایی‌های شرکت همگن شده است.

ارزش دفتری سرقفلی (ECVGW) که برابر است با مانده حساب سرقفلی پس از کسر استهلاک انباشته در تاریخ ترازنامه. این متغیر با جمع دارایی‌های شرکت همگن شده است.

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (BVL) که برابر است با مبلغ دفتری حقوق صاحبان سهام در تاریخ ترازنامه. این متغیر با جمع دارایی‌های شرکت همگن شده است.

### مدل‌های پژوهش و روش‌های آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه اول از مدل ۱ بر مبنای تحقیق لاپوینت (۲۰۰۹) استفاده شده که مبنای آن مدل اولسون (۱۹۹۵) می‌باشد.

(مدل ۱)

$$MVAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVAL_{i,t} + \beta_2 PTP_{i,t} + \beta_3 ECVGW_{i,t} + \beta_4 GILA/IGILA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

MVAL = ارزش بازار

BVAL = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

PTP = سود قبل از مالیات

ECVGW = ارزش دفتری سرقفلی

GILA/IGILA = استهلاک سرقفلی

همچنین برای آزمون فرضیه دوم از مدل ۲ بر مبنای تحقیق لاپوینت (۲۰۰۹) استفاده شده که مبنای آن مدل اولسون (۱۹۹۵) می‌باشد.

(مدل ۲)

$$MVAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVAL_{i,t} + \beta_2 PTP_{i,t} + \beta_3 ECVGW_{i,t} + \beta_4 GILA/IGILA_{i,t} + \beta_5 LEV * GILA/IGILA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

MVAL = ارزش بازار

BVAL = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

PTP = سود قبل از مالیات

ECVGW = ارزش دفتری سرقفلی

GILA/IGILA = استهلاک سرقفلی

LEV = اهرم مالی

### یافته‌های پژوهش

در ابتدا در نگاره (۱) آماره توصیفی مورد بررسی قرار گرفته و سپس آمار استنباطی ارائه می‌شود.

### آمار توصیفی

نگاره (۱): آمارهای توصیفی

متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ارزش بازار	MVAL	۱/۶۶۵	۰/۲۳۹	۳/۷۴۷	۰/۲۰۶	۰/۸۶۹
استهلاک سرقفلی	GILA	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۶۴	۰	۰/۰۱۵
استهلاک سرقفلی بین المللی	IGILA	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۷۳	۰	۰/۰۱۷
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVAL	۰/۳۴۰	۰/۳۱۴	۰/۸۲۶	۰/۰۰۷	۰/۵۲۳
سود قبل از مالیات	PTP	۰/۰۳۲	۰/۰۱۰	۰/۱۸	-۰/۰۱۰	۰/۰۴۵
ارزش دفتری سرقفلی	ECVGW	۰/۰۱۳	۰/۰۱۱	۰/۰۳۱	۰	۰/۲۲
اهرم	LEV	۰/۶۸۴	۰/۶۴۱	۰/۹۷	۰/۱۰۴	۰/۴۰۶



با توجه به نتایج نگاره (۱) بر اساس انحراف معیار به دست آمده می‌توان بیان نمود، در نمونه انتخابی پراکندگی زیاد نبوده است. همچنین با توجه به اینکه میانگین و میانه در بیشتر متغیرها نزدیک به هم هستند می‌توان بیان نمود کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار می‌باشند. بطور مثال میانگین اهرم مالی ۰/۶۸۴ است که بیانگر این است که به طور متوسط ۶۸ درصد دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی‌ها تامین مالی شده‌اند. این متغیر دارای کمترین مقدار ۱۰ درصد و بیشترین مقدار ۹۷ درصد می‌باشد.

### آزمون فرض‌های کلاسیک و تعیین نوع مدل

تمامی مفروضات کلاسیک مورد نیاز جهت برآورد رگرسیون، مورد بررسی قرار گرفتند و به جز ناهمسانی واریانس بقیه مفروضات برقرار بودند. لذا به منظور رفع ناهمسانی واریانس از روش برآورد GLS استفاده شد. هم چنین نوع الگوی برآورد برای همه مدل‌ها الگوی اثرات ثابت تعیین گردید.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها اول و دوم

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره (۲) و با توجه آماره  $F$  بدست آمده با استفاده از استاندارد ایران و بین الملل (۴/۷۵۶) و (۵/۰۱۹) سطح خطای آن‌ها (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که به ترتیب برابر ۰/۲۳۳ و ۰/۲۴۵ است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود ۲۳ و ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

با توجه به نتایج نگاره شماره (۲) از آنجا که سطح معناداری متغیر استهلاک سرقفلی با استاندارد ایران و بین الملل به ترتیب برابر ۰/۰۰۳ و ۰/۰۱۸ می‌باشد که این مقادیر کمتر از سطح معناداری ۵ درصد هستند پس فرضیه‌های اول و دوم پژوهش تأیید می‌شوند. لذا استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران و بین الملل با ارزش بازار سهام شرکت رابطه منفی معناداری دارد.

به منظور بررسی اینکه الگوی مدل استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران قدرت توضیح دهنده‌گی بیشتری در ارتباط با ارزش بازار سهام نسبت به الگوی مدل استهلاک سرقفلی

بر مبنای استانداردهای بین‌المللی دارد یا خیر از آزمون ونگ استفاده می‌شود. هر مدلی که ضریب تعیین بزرگ تری داشته باشد محتوای اطلاعاتی مزبور از متغیر دیگر به صورت معناداری بیشتر است. با توجه به نگاره (۳) آماره ونگ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. پس می‌توان گفت که مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با استفاده از استهلاک سرفقلی (بر مبنای استانداردهای بین‌المللی) برابر ۰/۲۴۵ می‌باشد و این مقدار بیشتر از ضریب تعیین تعدیل شده نسبت به مدل استهلاک سرفقلی بر مبنای استانداردهای ایران است پس در نتیجه قدرت توضیح دهندگی با استفاده از مدل استهلاک سرفقلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی بیشتر از مدل استهلاک سرفقلی بر مبنای استانداردهای ایران است.

### نگاره (۲): نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

$MVAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVAL_{i,t} + \beta_2 PTP_{i,t} + \beta_3 ECVGW_{i,t} + \beta_4 GILA/GILA_{i,t} + \varepsilon_{it}$							
بر مبنای استانداردهای بین‌المللی		بر مبنای استانداردهای ایران			علامت اختصاری	متغیرها	
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب		
۰/۰۰۰	۵/۴۴۳	۱/۲۵۳	۰/۰۰۰	۲۳/۹۶۴	۰/۸۱۷	$\beta_0$ مقدار ثابت	
۰/۵۰۵	-۰/۶۷۲	-۰/۱۱۵	۰/۲۳۵	-۱/۲۰۶	-۰/۱۵۷	$BVAL$ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	
۰/۶۲۷	-۰/۴۸۹	-۰/۱۹۹	۰/۸۵۶	-۰/۱۸۱	-۰/۰۷۴	$PTP$ سود قبلاز مالیات	
۰/۰۰۷	-۲/۶۶۸	-۰/۲۷۲	۰/۰۲۶	-۲/۲۲۱	-۰/۱۴۸	$ECVGW$ ارزش دفتری سرفقلی	
۰/۰۱۸	-۲/۳۵۴	-۰/۳۲۰	۰/۰۰۳	-۲/۹۱۵	-۰/۰۱۵	$GILA$ استهلاک سرفقلی	
۰/۳۰۶		۰/۲۹۵			ضریب تعیین		
۰/۲۴۵		۰/۲۳۳			ضریب تعیین تعدیل شده		
۲/۳۹۹		۲/۳۶۵			دوربین واتسون		
۵/۰۱۹		۴/۷۵۶			آماره F		
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰			سطح معنی داری		

### نگاره (۳): نتایج آزمون ونگ فرضیه اول و دوم پژوهش

مقدار احتمال ( $Z$ و نگ)	ضریب تعیین	مدل
۰/۰۰۱	۰/۲۳۳	مدل استهلاک سرفقلی بر مبنای استانداردهای ایران
(۳/۱۱۰)	۰/۲۴۵	مدل استهلاک سرفقلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی

\* سطح معنی داری ۹۵ درصد

### آزمون فرضیه‌ها سوم و چهارم

فرضیه سوم: اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیلگر موجب تقویت رابطه میان استهلاک سرقفلی (بر مبنای استاندارد ایران) و ارزش بازار می‌شود.

به عبارتی دیگر در شرکت‌های با اهرم مالی بالا در مقایسه با شرکت‌های با اهرم مالی پایین، استهلاک سرقفلی (بر مبنای استاندارد ایران) باعث واکنش منفی بیشتر بازار می‌شود.

فرضیه چهارم: اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیلگر موجب تقویت رابطه میان استهلاک سرقفلی (بر مبنای استاندارد بین‌المللی) و ارزش بازار می‌شود. به عبارتی دیگر در شرکت‌های با اهرم مالی بالا در مقایسه با شرکت‌های با اهرم مالی پایین، استهلاک سرقفلی (بر مبنای استاندارد بین‌المللی) باعث واکنش منفی بیشتر بازار می‌شود.

در بررسی معناداری مدل سوم و چهارم پژوهش با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴ احتمال آماره  $F$  در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد که با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن مدل تأیید می‌شود. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برابر ۰/۲۳۵ و ۰/۲۳۳ است که نشان می‌دهد، متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

برای بررسی فرضیه سوم پژوهش با استفاده از اطلاعات نگاره (۴) و معنی دار بودن کل مدل می‌توان گفت از آنجا که اثر تعاملی اهرم مالی و استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران معنی دار بوده و ضریب آن از ضریب استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران بیشتر می‌باشد نشان می‌دهد ورود اهرم مالی موجب تقویت اثر استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران بر ارزش بازار شده است. به عبارتی دیگر رابطه منفی میان استهلاک سرقفلی و ارزش بازار در شرکت‌های با اهرم مالی بالا قوی‌تر است لذا اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر باعث تقویت رابطه مذکور گردیده و فرضیه سوم تأیید می‌گردد.

به علاوه از آنجا که اثر تعاملی اهرم مالی و استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی نیز معنی دار است نشان می‌دهد ورود اهرم مالی موجب تقویت اثر استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی بر ارزش بازار شده است. به عبارتی دیگر رابطه منفی میان استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی و ارزش بازار در شرکت‌های با اهرم مالی

بالا قوی تر است لذا اهرم مالی به عنوان متغیر تعدیل گر باعث تقویت رابطه مذکور گردیده و فرضیه چهارم پژوهش بر مبنای با استانداردهای بین‌المللی تأیید می‌شود.

همچنین با توجه به ضرایب متغیر کنترلی نیز می‌توان گفت:

مقدار ارزش دفتری سرقفلی (نگاره ۵) با در نظر گرفتن استانداردهای ایران و بین‌الملل به ترتیب ۰/۴۰۱ و ۰/۲۵۳ است و با توجه به سطح معنی‌داری ضرایب این متغیرها که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که بین ارزش دفتری سرقفلی با ارزش بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

#### نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

$MVAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVAL_{i,t} + \beta_2 PTP_{i,t} + \beta_3 ECVGW_{i,t} + \beta_4 GILA/IGILA_{i,t} + \beta_5 LEV * GILA/IGILA_{i,t} + \varepsilon_{it}$							
استانداردهای بین‌المللی			استانداردهای ایران			علامت اختصاری	متغیرها
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب		
۰/۰۰۰	۳/۴۸۴	۰/۷۷۸	۰/۰۰۰۱	۳/۸۲۶	۰/۸۵۹	$\beta_0$	مقدار ثابت
۰/۵۰۹	۰/۶۵۹	۰/۰۱۶	۰/۲۶۶	-۱/۱۱۲	-۰/۱۸۹	BVAL	حقوق صاحبان سهام
۰/۲۷۹	-۱/۰۸۱	-۰/۱۸۴	۰/۱۷۸	-۱/۳۴۷	-۰/۱۴۰	PTP	سود قبل مالیات
۰/۰۰۰	۳/۷۰۲	۰/۲۵۳	۰/۰۷۴	۱/۸۵۳	۰/۴۰۱	ECVGW	ارزش دفتری سرقفلی
۰/۰۱۸	-۲/۳۷۳	-۰/۰۲۶	۰/۰۲۰	-۲/۳۲۴	-۰/۰۳۴	GILA	استهلاک سرقفلی
۰/۰۰۲	-۳/۰۸۷	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۷۲	-۲/۷۷۲	-۰/۲۳۹	LEV*GILA	اثر تعاملی اهرم و استهلاک سرقفلی
۰/۲۶۳		۰/۲۸۰		ضریب تعیین			
۰/۲۳۳		۰/۲۳۵		ضریب تعیین تعدیل شده			
۲/۰۲۳		۱/۹۸۹		دوربین واتسون			
۴/۰۵۵		۵/۱۳۲		آماره F			
۰/۰۰۳		۰/۰۰۰		سطح معنی‌داری			

همچنین به منظور مقایسه قدرت توضیح‌دهندگی الگوی مدل با استفاده از استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران نسبت به مدل استفاده شده از استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی از آزمون ونگ استفاده شد.

**تکانه (۵): نتایج آزمون ونگ فرضیه سوم و چهارم پژوهش**

مقدار احتمال (Z ونگ)	ضریب تعیین	مدل
۰/۵۲۳۲	۰/۲۸۰	مدل استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران
(۰/۶۳۷۴)	۰/۲۶۳	مدلاستهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین المللی

\* سطح معنی داری ۹۵ درصد

با توجه به نگاره (۵) آماره ونگ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. پس می توان گفت تفاوت معناداری در استفاده از استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای ایران و استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین المللی وجود ندارد.

**آزمون استحکام نتایج**

جهت آزمون استحکام نتایج، آزمون های آماری برای شرکت های بزرگ و کوچک بطور مجزا انجام شدند (جردن و کلارک ۲۰۰۴، عبدالمجید ۲۰۱۳).

**تکانه (۶): نتایج آزمون فرضیه های اول تا چهارم در شرکت های کوچک**

سطح معنی داری	ضریب	متغیر	فرضیه
۰/۰۰۰	-۰/۰۶۲	GILA	مدل فرضیه اول
۰/۰۳۵	-۰/۱۹۱	IGILA	مدل فرضیه دوم
۰/۰۲۰	-۰/۱۲۵	GILA	مدل فرضیه سوم
۰/۰۰۳	-۰/۳۴۱	LEV*GILA	
۰/۰۲۶	-۰/۱۱۸	IGILA	مدل فرضیه چهارم
۰/۰۴۱	-۰/۰۷۴	LEV*GILA	

همان گونه که نتایج نگاره (۶) و (۷) نشان می دهند تمامی فرضیات تحقیق هم در شرکت های کوچک و هم در شرکت های بزرگ تأیید شده اند لذا نتایج بررسی تفکیک شرکت ها به کوچک و بزرگ با نتایج بررسی همه شرکت ها با هم هم خوانی دارد. قابل ذکر است به منظور خلاصه کردن نتایج این بخش فقط ضرایب متغیر استهلاک سرقفلی و اثر تعاملی آن با اهرم مالی گزارش شده اند.

## تکانه (۷): نتایج آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم در شرکت‌های بزرگ

فرضیه	متغیر	ضریب	سطح معنی داری
مدل فرضیه اول	GILA	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۵
مدل فرضیه دوم	IGILA	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۲
مدل فرضیه سوم	GILA	-۰/۰۳۴	۰/۰۰۰
	LEV*GILA	-۰/۰۳۹	۰/۰۳۹
مدل فرضیه چهارم	IGILA	-۰/۰۲۶	۰/۰۰۷
	LEV*GILA	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۱

## نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان می‌دهند که استهلاک سرقفلی طبق استانداردهای ایران و بین‌المللی دارای ارتباط ارزشی است و لکن استانداردهای بین‌المللی از لحاظ آماری ارتباط ارزشی بیشتری دارند. به عبارتی دیگر محاسبه استهلاک بر مبنای استاندارد بین‌المللی قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری نسبت به استهلاک محاسبه شده بر مبنای استاندارد ایران دارد. همچنین اهرم مالی به عنوان تعدیلگر بر رابطه میان استهلاک سرقفلی و ارزش بازار سهام تأثیر می‌گذارد و لکن میزان تأثیر آن با توجه به آزمون ونگ، از لحاظ آماری تحت تأثیر روش استهلاک سرقفلی بر مبنای استاندارد ایران و بین‌المللی نیست.

نتایج این پژوهش مبنی بر اینکه استهلاک سرقفلی با ارزش بازار شرکت ارتباط دارد حاکی از آن است که با پژوهش لاگی و همکاران (۲۰۱۳) که در زمینه شرکت‌های فرانسوی انجام داده‌اند و پژوهش هیرچی و ریچاردسون (۲۰۰۲) که اثرات استهلاک سرقفلی را بر ارزش بازار شرکت بررسی کردند همخوانی دارد و با پژوهش لاگی و همکاران (۲۰۱۳) که در زمینه شرکت‌های آلمان، ایتالیا، اسپانیا، پرتغال و انگلیس صورت گرفته مطابقت ندارد. اگر اطلاعات ترازنامه به سرمایه‌گذاران کمک کند تا دارایی‌های نامشهود شرکت را ارزش‌گذاری کنند حاوی اطلاعات مفیدی است. به هر حال هیرچی و ریچاردسون (۲۰۰۲) مانند مطالعات قبلی نشان دادند که اعداد حسابداری سرقفلی شامل اطلاعات مربوط برای سرمایه‌گذاران است. آن‌ها اثرات ارزش بازار اعلام استهلاک سرقفلی را بررسی کرده و اعتقاد دارند اثرات ارزش بازار با دقت شناسایی می‌شوند و سرمایه‌گذاران آن‌ها را اطلاعات مفیدی می‌دانند. اثرات منفی قیمت سهم مربوط به اعلام استهلاک سرقفلی نشان می‌دهد که اعداد حسابداری سرقفلی،

ارتباط اقتصادی دارند. نتایج آن‌ها، اهمیت اقتصادی تصمیمات استهلاک سرقفلی را تأیید کردند. آن‌ها متوجه شدند که تصمیمات استهلاک سرقفلی حاصل ۲-۳٪ واکنش‌های منفی قیمت سهم است.

نتایج این پژوهش مبنی بر اینکه استهلاک سرقفلی باعث واکنش منفی بیشتر بازار در شرکت‌های با اهرم مالی بالا در مقایسه با شرکت‌های با اهرم مالی پایین می‌شود با نتایج پژوهش‌های هانت و درک (۱۹۹۰)، بازنز و همکاران (۲۰۰۱)، الیویرا و همکاران (۲۰۱۰)، هامبورگ و بیسلند (۲۰۱۴) و ژانگ (۲۰۰۸) مطابقت دارد.

از آنجا که نتایج پژوهش نشان داد استهلاک سرقفلی با ارزش بازار رابطه‌ی منفی معناداری دارد و به عبارتی استهلاک سرقفلی دارای محتوی اطلاعاتی در مورد ارزش بازار شرکت است، لذا به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار توصیه می‌شود جهت برآورد ارزش بازار شرکت در حال و آینده به استهلاک سرقفلی توجه ویژه نمایند. همچنین به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود در نظر داشته باشند که افزایش استهلاک سرقفلی می‌تواند باعث کاهش ارزش بازار شرکت آن‌ها شود. به علاوه با توجه به آن قسمت از نتایج پژوهش که بیانگر تأثیر اهرم مالی بر رابطه میان استهلاک سرقفلی و ارزش بازار است، می‌توان به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار پیشنهاد کرد که هنگام پیش‌بینی و تحلیل اثر استهلاک سرقفلی بر ارزش بازار شرکت‌ها به میزان اهرم مالی شرکت‌ها توجه داشته باشند. از دیگر سو نظر به اینکه استهلاک سرقفلی بر مبنای استانداردهای بین‌المللی قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری در تبیین ارزش بازار سهام شرکت‌ها دارد لذا به تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود روش فعلی را با روش استانداردهای بین‌المللی جایگزین کنند. مدل رگرسیونی این پژوهش برای تمام صنایع عضو نمونه آماری به صورت یکجا برآورد شده است. از این‌رو، پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی، این رابطه، برای صنایع گوناگون به تفکیک تخمین زده شود.

## منابع

- خاکی، غ. (۱۳۸۴). روش تحقیق با رویکردی بر پایان نامه‌نویسی، انتشارات مرکز تحقیقات علمی کشور. رحمانی، ع؛ قاسمی، م. (۱۳۹۲). ارتباط ارزشی سرففلی گزارش شده، پژوهش‌های تجربی حسابداری: ۳؛ ۱۱۱-۱۲۴.
- سیدنژادفهم، س؛ اقدامی، ا. اهمیت دارائی نامشهود به عنوان مزیت رقابتی پایدار، حسابدار رسمی. کمیته تدوین استانداردها. (۱۳۸۷). *استانداردهای حسابداری ایران*، چاپ سیزدهم. ۱۲۱.
- نعانی، ا؛ صفری لیواری، ر. (۱۳۹۶). حسابداری سرففلی تحت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
- Barth, M. , Beaver, W. , & Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77- 104.
- Barth, M. , Cram, D. , & Nelson, K. (2001). Accruals and the Prediction of Futures Cash Flows. *The Accounting Review*, 27-58.
- Beattie, V. (2005). Moving the financial accounting research front forward: the UK contribution. *British Accounting Review*, 37, 85- 114.
- Brown, S. , Lo, K. , & T. (1999). Use of R in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 83- 115.
- Cao, B. , Goedhart, M. , Koller, T. (2014). Goodwill shunting: How to better manage write-downs. Available: [http://www. mckinsey. com/insights/corporate-finance](http://www.mckinsey.com/insights/corporate-finance)
- Chen, P. , & Zhang, G. (2007). How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 219- 244.
- Collins, D. , Maydew, E. , & Weiss, I. (1997). Changes in the value and relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39- 67.
- Dahmash, F. , Durand, & Watson, J. (2009). *The value relevance and British Accounting Review*, 41, 120- 137.
- Duke, J & Hunt III, H. (1990). An empirical examination of debt covenant restrictions and accounting-related debt proxies. *Journal of Accounting and Economics*. 12 (1-3) 45-63
- FASB (2001). Statement No. 142: Goodwill and Other Intangible Assets. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- Francis, J. , & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37 (2) , 319 - 352.



- Francis, J. , Hanna, J. , & Vincent, L. (1996). Causes and Effects of Discretionary Asset Write-offs. *Journal of Accounting Research*. 34, 117-134.
- Hamberg, M. & Beisland, L-A. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 23, 59-73.
- Hirschey, M. , and V. Richardson. (2003). Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs. *Financial Analysts Journal*, 75-84.
- International Accounting Standards Board. (2004a). International Financial Reporting Standard 3, Business Combinations.
- International Accounting Standards Board. (2004b). International Accounting Standard 36 (revised) , Impairment of Assets.
- Iranian Accounting Standards Committee (2008) , *Iranian Accounting Standards*, 13 p. (in Persian)
- Jamaliah, A. M. (2013). Accounting choices relating to goodwill impairment: Evidence from Malaysia. Diss. University of Glasgow.
- Jordan, C. E. , & Clark, S. J. (2004). Big bath earnings management: the case of goodwill impairment under SFAS No. 142. *Journal of applied business research*, 20 (2) , 63-70.
- Khaki, Gh (2005) , Research Methods with an Approach to Thesis Writing, Iranian Research Organization for Science and Technology Publication. (in Persian)
- Laghi, E. , Mattei, M & di Marcantonio. M. (2013). Assessing the value relevance of goodwill impairment considering country-specific factors: Evidence from EU Listed companies. *International Journal of Economics and Finance*. 5 (7) , 32-49.
- Lapointe-Antunes. , P. , Cormier, D. , & Magnan, M. (2009). Value Relevance and Timeliness of Transitional Goodwill-Impairment Losses: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting*. 44 (1). 56-78.
- Lev, B. (2001). Intangibles: Management, measurement and reporting. Washington DC: Brooking Institution Press.
- Lev, B. , & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37 (2) , 353.
- Li, Z. , Shroff, P. K. , Venkataraman, R. , & Zhang, I. (2011). Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses. *Review of Accounting Studies*. 16 (4). 745-778.
- Lys, T. , Vincent, L. & Yehuda, N. (2012, March). The Nature and Implications of Acquisition Goodwill. SSRN Working Paper Series.
- Na'ani, A; Safari Livari, R. (2017). Goodwill Accounting under International Financial Reporting Standards, First National Conference on Accounting, Economics and Management, Tabriz, Shams Science & Technology Faculty. (in Persian)

- Ohlson, J. (1995). Earnings, book value and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting research*, 11, 611- 687.
- Oliveira, L. , Rodrigues, L. L. , Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting review*, 42,241-252.
- Rahmani, A and Ghasemi M (2013) , The Value Relevance of Reported Goodwill, *Experimental Research in Financial Accounting*: 3,111-124. (in Persian)
- Sahut, J-M. , Boulerne, S. &Teulon, F. (2011). Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? *Review of Accounting and Finance* 10 (3) , 267-290.
- SeyedNejadFahim, S and Eghbali, E, The Importance of Intangible Assets as a Sustainable Competitive Advantage, *HesabdareRasmi Magazine* 121. (in Persian)
- Xu, W. , Anandarajan, A &Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*. 23 (2) , 145-148.
- Zang, Y. (2008). Discretionary behavior with respect to the adoption of SFAS 142 and the behavior of security prices. *Review of accounting and Finance*. 7 (1) , 38-68.