

بررسی تأثیر میزان هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری شرکت بر عملکرد مالی و نرخ بازده سهام

فرزاد ایوانی^۱

میلاذ قاسمی^۲

چکیده

بدون شک عملکرد مالی شرکت و میزان بازده سهام جزء مهم‌ترین فاکتورهای مؤثر در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان می‌باشد. با عنایت به این موضوع مدیران و ارکان هدایت‌کننده شرکت با صرف بخشی از منابع در فعالیت‌های تبلیغاتی، انتظار افزایش حجم بازدهی شرکت خود، از طریق ارتقا میزان اعتبار برند تجاری و به دنبال آن میزان جذب مشتریان و حجم فروش را دارند. در همین راستا تحقیق حاضر بر این است که تأثیر میزان هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری شرکت را بر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد. بنابراین جهت حصول هدف اصلی پژوهش چهار فرضیه طراحی شده است که جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های پانلی ۱۱۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ (۵۵۰ سال - شرکت) و تحلیل رگرسیون تجمعی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از تأیید چهار فرضیه طراحی شده است، بدین معنی که بین میزان هزینه تبلیغات با نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار بین ارزش برند تجاری شرکت با نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام می‌باشد.

واژگان کلیدی: هزینه تبلیغات، ارزش برند تجاری (نسبت Q توبین)، نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده سهام

۱. مربی گروه حسابداری دانشگاه رازی کرمانشاه

feivani@yahoo.com

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه رازی کرمانشاه

miladg1371@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۲/۲۲ تاریخ پذیرش: ۹۳/۰۴/۲۶

۱. مقدمه

در گذشته شرکت‌ها با صرف منابع در دارایی‌های مشهود مانند ساختمان، ماشین‌آلات و غیره تلاش می‌کردند که ارزش شرکت خود را افزایش دهند، اما در اواخر دهه گذشته ارکان هدایت‌کننده شرکت‌ها و واحدهای تجاری دریافته‌اند که با افزایش تلاش خود جهت بالا بردن سطح ارزش دارایی‌های نامشهود نیز می‌توانند در جهت بالا بردن ارزش شرکت خود گام مثبتی بردارند (آل‌دین اویکیو^۱، ۲۰۰۹). در همین راستا با بالا رفتن سطح اهمیت دارایی‌های نامشهود، توجه به برند تجاری به عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نامشهود افزایش پیدا کرد. بنابراین شرکت‌ها با صرف منابع خود در فعالیت‌های بازاریابی و تبلیغاتی تلاش می‌کردند که ارزش برند تجاری شرکت را نه تنها در سطح محصول بلکه در سطح کل شرکت افزایش دهند (هرمن و همکاران، ۲۰۰۰). از این‌رو با توجه به مطالب گفته شده، به‌طور خاص، فعالیت‌های تبلیغاتی به عنوان یکی از معمول‌ترین استراتژی‌های شرکت‌ها جهت ایجاد ارزش در برند تجاری مبدل شد (جاکوبسن، ۲۰۰۸). از طرف دیگر فعالیت‌های تبلیغاتی و بازاریابی که می‌تواند به ایجاد ارزش در برند تجاری شرکت نیز منتج شود به یک مسئله مهم جهت بررسی تأثیر این فاکتورها بر عملکرد مالی و عملیاتی و همچنین تأثیر آنها بر تصمیمات استفاده‌کنندگان و به‌طور خاص سرمایه‌گذاران تبدیل شد. در همین رابطه انگ (۲۰۰۷) بیان کرد که با بالا رفتن تأثیرات جدی هزینه‌های تبلیغاتی و بازاریابی بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها، این چنین هزینه‌های به یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌ها در ساختار هزینه شرکت‌ها تبدیل شده است.

از طرف دیگر هزینه تبلیغات جزء هزینه‌های طبقه‌بندی می‌شود که مدیران نسبت به بازدهی بالقوه این دسته از هزینه‌ها اطمینان کامل ندارند. از این‌رو با انتظار افزایش بازدهی و ارزش شرکت خود سهم قابل توجه‌ای از منابع را در این نوع هزینه صرف می‌کنند. زیرا کارا و مؤثر بودن هزینه تبلیغات از یک سو باعث ارتقا اعتبار و شهرت کالا یا خدمات هدف می‌شود و این موضوع از طریق ایجاد یک دارایی نامشهود یعنی برند تجاری باعث ارتقا ارزش شرکت می‌شود. از طرف دیگر موضوع ارتقا اعتبار و شهرت کالا یا خدمت مورد نظر از طریق افزایش حجم فروش و درآمد تأثیر سریعتری نسبت به ایجاد برند تجاری بر عملکرد و ارزش شرکت دارد.

۲. بیان مسئله

در هر پژوهشی بیان دقیق مسئله منجر می‌شود که پژوهشگر هدف خود را حول محور پاسخ به آن مسئله استوار کند و این موضوع باعث انسجام فرآیند کلی پژوهش می‌شود. همان طوری که

بیان شد هزینه تبلیغات جزء هزینه‌های طبقه‌بندی می‌شود که مدیران نسبت به بازدهی بالقوه این دسته از هزینه‌ها اطمینان کامل ندارند. بنابراین از این رو مهم‌ترین مسئله‌ای که انجام چنین پژوهشی را توجیه می‌کند مربوط به این سوال اساسی است که آیا شرکت‌ها با صرف منابع در فعالیت‌های تبلیغاتی و بازاریابی نسبت به تأثیرات مثبت این هزینه‌ها بر عملکرد مالی شرکت اطمینان تسبی دارند؟ اهمیت چنین سوالی در این حد است که هرمن و همکاران (۲۰۰۰) بیان کردند که علی‌رغم صرف منابع در چنین هزینه‌های، در رابطه با تأثیر آنها بر عملکرد مالی شرکت‌ها هنوز یک رابطه نظری قوی وجود ندارد. از این رو انجام چنین پژوهش‌های به توسعه دیدگاه‌های مرتبط با این رابطه نظری کمک می‌کند.

در همین راستا با توجه به سوالی که در قالب بیان مسئله این پژوهش مطرح شد، می‌توان هدف اصلی تحقیق را بررسی تأثیر هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری شرکت بر بازده دارایی‌ها^۲ به عنوان نماینده عملکرد مالی و بازده سهام^۳ بیان کرد.

۳. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۳-۱. برند تجاری

ارزش شرکت را می‌توان به دارایی‌های مشهود و نامشهود تقسیم نمود. دارایی‌های نامشهود به دارایی‌های بلندمدتی اطلاق می‌شود که دارای موجودیت عینی نبوده اما دارای حقوق قانونی و ارزش اقتصادی هستند مانند حق اختراع، علائم تجاری و غیره (عزیزخانی و خدادادی، ۱۳۸۷).

در بین دارایی‌ها نامشهود ارزش علائم تجاری و برند شرکت از اهمیت بسزایی برخوردار است، طبق تعریف انجمن بازاریابی آمریکا؛ برند یک نام، عبارت، طرح، نماد یا هر ویژگی دیگری است که مشخص‌کننده خدمات و کالاها و یا فروشنده آن محصول یا خدمات است که بدین وسیله از دیگر محصولات یا خدمات مشابه متمایز می‌گردد. اما اندازه‌گیری ارزش یک برند تجاری نیز به عنوان یک دارایی نامشهود مهم از اهمیت بسزایی برخوردار است از این رو با بررسی مبانی نظری مربوط به برند تجاری می‌توان دریافت که دیدگاه‌های متعددی مربوط به ارزش برند تجاری وجود دارد اما در بین دیدگاه‌ها، تعریف آرویدسن^۴ (۲۰۰۶) به دلیل اینکه جنبه‌های مزیتی مختلف برند تجاری را شامل می‌شود، می‌توان یک تعریف جامع قلمداد کرد.

وی برند تجاری را ظرفیتی جهت ایجاد جریان ارزش در آینده تعریف کرد که این جریان از جنبه‌های مختلف شامل موارد زیر به وجود می‌آید:

۱. توانایی دریافت مبالغ بیشتر از مشتریان، به عنوان مثال مشتریان حاضر هستند که قیمت بیشتری را برای ساعتی که برند تجاری معتبری دارد نسبت به ساعتی با همان کارکرد که درجه اعتبار کمتری دارد بپردازند.
 ۲. توانایی جذب سرمایه و منابع مالی بیشتر، به عنوان مثال سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که سهم بیشتری از پرتفوی خود را در شرکت‌های معتبر از جنبه برند تجاری، سرمایه‌گذاری کنند.
 ۳. سایر توانایی‌های لازم جهت ایجاد ارزش و فراهم کردن جنبه‌هایی مختلف مزیت رقابتی مانند ارتقا کار تولیدکنندگان
- به عبارت دیگر برند تجاری یک ارزش مازاد را در نتیجه سرمایه‌گذاری گذشته در فعالیت‌های بازاریابی و تبلیغاتی به وجود می‌آورد (کِلر، ۲۰۰۳).
- بنابراین با مهم شدن مبحث اهمیت برند تجاری، بسیاری از حوزه‌های فعال دانشگاهی دریافتند که ایجاد یک برند تجاری قوی، فاکتوری کلیدی جهت ایجاد مزیت رقابتی و تضمین بقای شرکت در بلندمدت است (زابلاخ و همکاران^۵، ۲۰۱۰). در همین راستا با وجود اینکه تحقیقات پژوهشی در رابطه با چگونگی توسعه و بسط برند تجاری جهت به حداکثر رساندن ارزش بازار و ارتقا عملکرد تجاری محدود است اما مادهاوارم و هانت^۶ (۲۰۰۸) تأکید کردند که داشتن یک چارچوب مفهومی مدیریت برند جهت توسعه و پرورش برند تجاری لازم و ضروری است.
- از این رو با مهم شدن مبحث مدیریت برند برای اولین بار کیم و لی (۲۰۰۷) مفهوم سیستم مدیریت برندا^۷ معرفی کردند؛ آنها سیستم مدیریت برند را مجموعه‌ای از سیستم‌ها، ساختار سازمانی و یا فرهنگ ساختن حمایت از فعالیت‌های که به ارتقا ارزش برند کمک می‌کنند تعریف کردند. در ادامه پیرو توسعه استراتژی‌های بازاریابی، سیستم مدیریت برند به عنوان بازوی شرکت این امکان را فراهم می‌کرد که فعالیت‌های سازمان هماهنگ با تغییرات سریع در محیط تجاری و بازار بتواند به توسعه یک برند تجاری قوی منتج شود (نی و وانگ^۸، ۲۰۰۸).
- از طرف دیگر شناخت پارامترهای مختلفی که باعث ارتقا ارزش برند تجاری می‌شود، این امکان را فراهم می‌کند که شرکت فرصت‌های مناسب جهت ارتقا ارزش برند، ایجاد مزیت رقابتی و ایجاد اعتبار در محصول با گذشت زمان را تضمین کند. از مهم‌ترین پارامترها و محرک‌های مربوطه می‌توان به فعالیت‌های تبلیغاتی، ارتقا کیفیت محصول و سیاست‌های قیمت‌گذاری اشاره کرد (وایتر، ۲۰۰۴).
- اما در این پژوهش فاکتور دیگری که مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد میزان منابعی است که مدیریت در قالب هزینه تبلیغات صرف می‌کند. اهمیت تجزیه و تحلیل هزینه تبلیغات در این است

که براساس پژوهش‌های قبلی هزینه تبلیغات یکی از فاکتورهای مهم مرتبط با ارزش برند تجاری شرکت است (انگ، ۲۰۰۷).

۲-۳. هزینه تبلیغات

تبلیغات در کلی‌ترین معنی، فن اثرگذاری بر عمل انسانی از راه دستکاری نمودگرهاست این نمودگرها ممکن است شکل گفتاری، نوشتاری، تصویری یا موسیقایی بگیرد (سورین و تانکارد، ۱۳۸۱). در همین راستا هزینه تبلیغات هم میزان منابعی است که جهت چنین اثرگذاری صرف می‌شود. از طرف دیگر نکته‌ای که تئوری پردازان بیان کردند افزون بر آثار هزینه‌های تبلیغات روی درآمد فروش و سودآوری، این هزینه‌ها، روی ارزش دارایی‌های نامشهود و توانایی شرکت برای افزایش جریان‌های نقدی و ارزش سهامداران تأثیر دارد تبلیغات، اطلاعات در خصوص قیمت‌ها، مشخصات کالاها، وجود محصولات و فروشندگان و ... را تدارک می‌بیند و مدیر برای به حداکثر رساندن سود، باید به‌طور همزمان سطوح مناسبی از میزان تبلیغات و قیمت را برقرار کند. این کار زمانی اتفاق می‌افتد که سود اضافی ناشی از فروش یک واحد اضافی محصول از طریق استفاده از تبلیغات، از مخارج ناشی از تبلیغات اضافی لازم برای فروش یک واحد بیشتر شود (خورشیدی، ۱۳۷۲). از این‌رو در بین شرکت‌ها و واحدهای تجاری طبیعی است که هر ساله مبالغ عمده‌ای را در فعالیت‌های تبلیغاتی جهت ایجاد مزیت رقابتی و افزایش ارزش شرکت صرف کنند. البته با بررسی مبانی نظری می‌توان دریافت که همیشه هزینه تبلیغات به بازدهی تجاری و ایجاد یک برند تجاری قوی منجر نمی‌شود (آلدین اویکیو، ۲۰۰۹). با این حال هر چند صرف منابع در فعالیت‌های تبلیغاتی در بین واحدهای تجاری معمول گردیده ولی در رابطه با تأثیر بلند مدت هزینه تبلیغات بر ارزش برند تجاری و در نهایت ارزش شرکت، مباحث مختلفی وجود دارد اما انگ (۲۰۰۴) اعتقاد دارد که در مدیریت برند تجاری، هزینه تبلیغات به عنوان یک فاکتور اساسی عمل می‌کند که در بلندمدت می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد.

۳-۳. رابطه هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری با عملکرد مالی و بازده سهام

در این پژوهش نرخ بازده دارایی‌ها نماینده عملکرد مالی می‌باشد، دلیل استفاده از نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام جهت بررسی متأثر بودن نسبت به هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری در این است که نرخ بازده دارایی‌ها مبتنی بر اطلاعات حسابداری است اما این در حالی است که نرخ بازده سهام مبتنی بر اطلاعات بازار است.

بازده دارایی‌ها به عنوان معیار سودآوری مبتنی بر اطلاعات حسابداری است که حاصل تقسیم سود خالص بر مجموعه دارایی‌ها است (انگ، ۲۰۰۷).

بازده سهام که مبتنی بر اطلاعات موجود در بازار سهام است، حاصل تغییرات در ارزش بازار سهام دوره جاری نسبت به دوره قبل است (میزیک و جاکسون، ۲۰۰۸).

در ادامه جهت تبیین رابطه بین متغیرهای پژوهش می‌توان چنین استدلال کرد که زنجیره ارزش شرکت شامل شش مرحله تحقیق و توسعه، طراحی محصول، تولید، بازاریابی، توزیع و خدمات پس از فروش محصولات است. هزینه‌های پس از ساخت شامل هزینه‌های فروش، بازاریابی، تبلیغات و خدمات پس از فروش است. بنابراین، یکی از مراحل و فعالیت‌هایی که باعث افزایش ارزش محصول و ارزش شرکت می‌شود، فعالیت‌های بازاریابی از جمله تبلیغات است (تقی نتاج، ۱۳۸۴).

این در حالی است که پژوهش‌های بسیاری نشان می‌دهند که یک پاسخ احساسی مثبت به یک تبلیغ، رابطه مثبت و مستقیمی با شناخت نام تجاری و نگرش مثبت نسبت به نام تجاری و اهداف خرید مشتریان دارد. به نظر می‌رسد هنگامی که مشتریان یک تبلیغ مشخص را می‌پسندند احتمالاً آن نام تجاری تبلیغ شده را هم دوست خواهند داشت و مشتری برای خرید آن نام تجاری آماده‌تر خواهد شد بازاریابان معتقدند تبلیغات با تأثیر بر نگرش مصرف‌کنندگان یک عنصر کلیدی برای فروش محصولات و خدمات است. به طور کلی، تبلیغات تأثیر مستقیم بر فروش دارد و افزایش میزان فروش نیز بر سود شرکت مؤثر است (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹).

از طرف دیگر جهت تبیین رابطه بین متغیرهای پژوهش می‌توان بدین شکل استنباط کرد که برند تجاری شرکت به عنوان ظرفیتی است که توانایی جذب سرمایه‌گذاران را بالا می‌برد بنابراین ارزش بازار سهام و به دنبال آن نرخ بازده سهام می‌تواند افزایش یابد، به عنوان مثال سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که سهم بیشتری از پرتفوی خود را در شرکت‌های معتبری که ارزش برند آنها بالا می‌باشد سرمایه‌گذاری کنند (آرویدسن، ۲۰۰۶).

در ادامه با توجه به پژوهش‌های قبلی، به ترتیب نتایج تعدادی از تحقیقات انجام گرفته در داخل کشور و خارج کشور که مرتبط با موضوع این تحقیق می‌باشد ارائه می‌گردد.

در پژوهشی که توسط احمدی و همکاران (۱۳۹۲) جهت تبیین رابطه بین هزینه تبلیغات و شاخص‌های سودآوری انجام گرفت، نتایج نشان دهنده رابطه معنادار بین تبلیغات و رشد سود، بازده دارایی‌ها، تغییرات فروش و سود هر سهم بود. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین تبلیغات و بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده بود.

در پژوهشی دیگر که توسط سجادی و همکاران (۱۳۸۹) با استفاده از داده‌های ۱۰۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران و برای دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ انجام گرفت، نتایج نشان دهنده این موضوع بود که بین نسبت هزینه تبلیغات به فروش با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. آنها همچنین دریافتند که بین نسبت هزینه تبلیغات به دارایی‌ها با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. لازم به ذکر است که محققین این پژوهش جهت عملیاتی کردن متغیر ارزش شرکت از مدل Q توبین استفاده کرده‌اند.

در همین راستا فلاحی و دهقانی (۱۳۸۹) با انجام پژوهشی به این نتیجه رسیدند که نرخ سودآوری در صنایع متمرکز و انحصاری ایران بالاتر بوده و تبلیغات نیز اثر مستقیمی بر سودآوری صنایع ایران دارد.

در تحقیقی دیگر که توسط حاجیها و قصاب ماهر (۱۳۸۹) با عنوان بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از داده‌های ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت نتایج حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین ساختار سرمایه (بدی محور یا سرمایه محور) و ارزش نامشهود ناشی از فاکتورهای مانند ارزش علائم تجاری با استفاده از نسبت Q توبین می‌باشد.

در ادامه به تعدادی از پژوهش‌های مرتبط که در خارج از کشور انجام گرفته است اشاره می‌شود. در پژوهشی که توسط مینگ چن و چن لین^۹ (۲۰۱۳) با عنوان تأثیر هزینه تبلیغات بر عملکرد هتل‌ها در تایوان انجام گرفت، نتایج حاکی از رابطه مثبت بین هزینه تبلیغات و درآمد بود. لازم به ذکر است که آنها در پژوهش خود دریافتند که افزایش درآمد در نتیجه انجام فعالیت‌های تبلیغاتی به دلیل بالا رفتن قیمت اجاره اتاق‌ها بوده است و این افزایش درآمد در نتیجه بالا رفتن میزان تقاضا نبوده است.

در پژوهشی که توسط آلدین اویکیو (۲۰۰۹) با استفاده از داده‌های ۱۷ شرکت در سطح برند بین‌المللی و در بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ انجام گرفت نتایج حاکی از رابطه مثبت بین ارزش برند تجاری و بازده دارایی‌ها بود همچنین یافته‌های آنها نشانگر رابطه مثبت بین تبلیغات با ارزش برند تجاری بود.

جوشی (۲۰۰۹) در تحقیق خود رابطه‌ی بین تبلیغات و ارزش شرکت را در بین ۳۴۲ شرکت کانادایی طی دوره‌ی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۶ بررسی کردند. نتایج تحقیق او نشان داد که تبلیغات هم اثر مستقیم و هم غیرمستقیم بر بازده و ارزش شرکت دارد.

وانگ و همکاران (۲۰۰۸) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین تبلیغات و بازده دارایی‌ها پرداختند. برای این کار از داده‌های مربوط به ۲۹۶ شرکت ژاپنی طی دوره‌ی ۳ ساله‌ی ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ بهره گرفتند. نتایج تحقیق نشان داد که اثر تبلیغات بر بازده دارایی‌های شرکت پایدار و جمع‌شونده است و این موضوع از ویژگی شبه سرمایه یا دارایی بودن تبلیغات حمایت می‌کند. البته، میزان اثربخشی تبلیغات در صنایع مختلف با هم فرق داشت.

بونگ و هان^۱ (۲۰۰۴) پس از بررسی داده‌های ۴۳۸ شرکت آمریکایی طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۳ بیان کردند که مخارجی که برای تبلیغات و تحقیق و توسعه انجام می‌شود، در سود دوره جاری شرکت‌های نمونه تأثیر مثبت دارد.

۴. فرضیه‌های تحقیق

در پژوهش حاضر با توجه به سوال اصلی تحقیق که عبارت است از اینکه آیا میزان هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری بر عملکرد مالی و نرخ بازده سرمایه تأثیر دارند، فرضیه‌های زیر طراحی شده است:

۱. بین میزان هزینه‌های تبلیغات و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
۲. بین میزان ارزش برند تجاری شرکت و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
۳. بین میزان هزینه‌های تبلیغات و نرخ بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
۴. بین میزان ارزش برند تجاری شرکت و نرخ بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۵. روش‌شناسی تحقیق

در این تحقیق سعی می‌شود که تأثیر هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری بر عملکرد مالی و نرخ بازده سهام مورد مطالعه قرار گیرد. از آنجای که نتایج حاصل از آن می‌تواند مورد استفاده اشخاص ذینفع مانند سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه قرار گیرد، بنابراین از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. همچنین با توجه به اینکه این تحقیق به دنبال یافتن رابطه بین چندین متغیر می‌باشد، از نوع همبستگی و روش‌شناسی آن از نوع پس‌رویدادی است.

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ است و نمونه‌گیری براساس رویکرد حذف سیستماتیک انجام گرفته است. به این صورت که در هر مرحله از بین کلیه‌ای شرکت‌های موجود، شرکت‌های که

واجد شرایط زیر نباشند، حذف شده و در نهایت کلیه شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب می‌شوند.

۱. شرکت‌ها در طول سال تداوم فعالیت و داشته باشند.
 ۲. به علت همگن بودن نمونه تحقیق، شرکت‌های نمونه جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، لیزینگ و بیمه نباشند.
 ۳. دوره مالی شرکت‌ها پایان اسفند ماه باشد.
 ۴. شرکت‌های که بین سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ تغییر دوره مالی نداشته باشند.
 ۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها جهت انجام تحقیق در اختیار باشد.
 ۶. شرکت‌ها در طول دوره مذکور وقفه معاملاتی نداشته باشند.
- با توجه به شرایط ذکر شده تعداد ۱۱۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ (۵۵۰ سال-شرکت) دارای شرایط فوق بودند که به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

۶. متغیرهای تحقیق

۱-۶. متغیرهای مستقل

هزینه تبلیغات: در این پژوهش جهت عملیاتی کردن این متغیر، از داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها در رابطه با هزینه تبلیغات که در یک دوره مالی افشا کرده‌اند استفاده شده است.

ارزش برند تجاری شرکت: در این پژوهش جهت عملیاتی کردن این متغیر، از نسبت Q توبین که معیاری برای ارزش نامشهود واحد تجاری محسوب می‌شود، استفاده شده است. نحوه محاسبه این نسبت به شرح زیر است:

$$Q = \frac{M.V.S + B.V.D}{B.V.A}$$

که در رابطه فوق:

Q نسبت Q توبین

$M.V.S$ ارزش بازار سهام عادی

$B.V.D$ ارزش دفتری بدهی‌ها

$B.V.A$ ارزش دفتری دارایی‌ها

۶-۲. متغیرهای وابسته

نرخ بازده دارایی‌ها: در این پژوهش نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان نماینده عملکرد مالی شرکت در نظر گرفته شده است که به شرح زیر محاسبه گردیده است:

$$ROA = \frac{NET\ PROFIT}{TOTAL\ OF\ ASSET}$$

که در رابطه فوق:

نرخ بازده دارایی‌ها	ROA
سود خالص	NET PROFIT
مجموع دارایی‌ها	TOTAL OF ASSET

نرخ بازده سهام: در این پژوهش جهت عملیاتی کردن این متغیر از مدل زیر استفاده شده است:

$$SR = (MktCap_{ft} - MktCap_{f(t-1)} + TD_{ft}) / MktCap_{f(t-1)}$$

که در مدل فوق:

نرخ بازده سهام	SR
ارزش بازار سهام دوره جاری	$MktCap_{ft}$
ارزش بازار سهام دوره قبل	$MktCap_{f(t-1)}$
سود سهام پرداختی دوره جاری	TD_{ft}

۷. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق

در ابتدا جهت تجزیه و تحلیل داده از آمار توصیفی استفاده شده است، در این بخش این تجزیه و تحلیل با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی انجام گرفته است. سپس برای بررسی و برآورد مدل کلی و همچنین آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون تجمعی که یکی از انواع مدل‌های تحلیل پانلی می‌باشد استفاده شده است. دلیل استفاده از این روش به علت نوع ماهیت داده‌ها است زیرا در رگرسیون تجمعی داده‌های مقطعی و سری زمانی با هم ترکیب می‌شوند و داده‌ها به صورت سال - شرکت گردآوری می‌شوند. مفروضات اصلی استفاده از تحلیل پانلی اطمینان داشتن از نرمال بودن توزیع داده‌ها، عدم خود همبستگی و نداشتن نقاط پرت است که به ترتیب جهت بررسی این موارد از آزمون‌های گلموگروف اسمیرنف، دوربین واتسون و تحلیل نمودار پراکنش استفاده شده است.

در ادامه دو مدل زیر طراحی شده است که از مدل شماره (۱) جهت بررسی فرضیه‌های یک و دو و از مدل شماره (۲) جهت بررسی فرضیه‌های سه و چهار استفاده شده است:

$$RY = \alpha + \beta 1 BV + \beta 2 AER + e \quad \text{مدل شماره (۱)}$$

$$SR = \alpha + \beta 1 BV + \beta 2 AER + e \quad \text{مدل شماره (۲)}$$

که در مدل‌های فوق:

RY نرخ بازده دارایی‌ها

SR نرخ بازده سهام

BV ارزش برند

AER هزینه تبلیغات

فرض صفر و فرض مقابل برای معنی‌داری مدل‌های فوق به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{مدل معناداری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{مدل معناداری وجود دارد.} \end{cases}$$

مبنای استنباط از روی سطح معناداری^{۱۱} بوده است. بدین‌گونه که هر گاه مقدار احتمال یا سطح معناداری آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است.

۸. آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی انجام گرفته است.

نگاره (۱): آمار توصیفی

نوع متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
برند تجاری	۵۵۰	۲۶۸۶۱۲۴	۸۷۸۱۱۳	۶۷۴۹۱۶۸	۲,۳۵	۳,۹
هزینه تبلیغات	۵۵۰	۶۶۷۲۳۳۰۰۰	۶۱۵۵۷۸۰۰۰	۷۳۰۳۵۶۲۲۱	۱,۳۳	۲,۳
نرخ بازده دارایی‌ها	۵۵۰	۱۸,۳۵	۱۷,۸۶	۱۳,۴۷	۱,۶	۳,۷۵
نرخ بازده سهام	۵۵۰	۱۶,۶۸	۱۵,۲۲	۱۱,۳۲	۱,۳	۲,۹

منظور از تعداد ۵۵۰ در جدول فوق کل جامعه آماری این پژوهش است که به دلیل استفاده از داده‌های تابلویی این مقدار حاصل ضربی از داده‌های مقطعی (اطلاعات ۱۱۰ شرکت) و سری زمانی (۵ سال) می‌باشد. در جدول فوق با مشاهده میانگین هزینه تبلیغات می‌توان بیان کرد که در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران به‌طور میانگین ۶۶۷ میلیون ریال از منابع در بخش تبلیغات صرف شده است. همچنین با مشاهده جدول فوق مشخص است که میانگین نرخ بازده دارایی‌ها از میانگین نرخ بازده سهام بیشتر است که این موضوع را نیز می‌توان بدین شکل توصیف کرد که به‌طور میانگین دارایی‌های شرکت‌های در فرآیند بازدهی شرکت نقش بسزایی را ایفا می‌کنند. همچنین در جدول فوق از آماره‌های ضریب چولگی و کشیدگی نیز استفاده شده است که چوله به راست نشان‌دهنده بزرگ بودن میانگین نسبت میانه و چوله به چپ نشان‌دهنده بزرگ بودن میانه نسبت به میانگین است. همچنین ضریب کشیدگی همه متغیرها مثبت است که نشان دهنده بلندتر بودن توزیع داده آن متغیر نسبت به توزیع نرمال است.

۹. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از دو آماره F و T به ترتیب جهت آزمون معنادار بودن مدل رگرسیون و آزمون معنادار بودن ضرایب مدل استفاده شده است. از آنجای که در این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از دو مدل رگرسیون که در آن هر مدل دو فرضیه را پوشش می‌دهند استفاده شده است، از این رو در ادامه جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، هر یک از مدل‌ها به تفکیک مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل مدل شماره (۱) در جدول زیر خلاصه شده است:

نگاره (۲): تجزیه و تحلیل مدل رگرسیون شماره ۱

$RY = \alpha + \beta_1 BV + \beta_2 AER + e$							
ضریب تعیین	آزمون F		آزمون T		متغیر وابسته	متغیر مستقل	R ²
	P-VALUE	آماره F	P-VALUE	آماره T			
۰/۷۸	۰/۰۱	۲۹/۱۷۲	۰/۰۰	۱/۹۶۱	بازده دارایی (RY)	هزینه تبلیغات (AER)	۰/۰۶۴۸
			۰/۰۱	۵/۳۸۵	بازده دارایی (RY)	ارزش برند (BV)	۰/۲۲۰۸

سطح معناداری آماره F برای آزمون مدل رگرسیون برابر ۰/۰۱ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که مدل رگرسیون فوق معنادار است. همچنین به دلیل اینکه سطح معناداری آماره T برای متغیر هزینه تبلیغات برابر ۰/۰۰ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، از این رو فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که فرضیه اول مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین به دلیل اینکه سطح معناداری آماره T برای متغیر برند تجاری برابر ۰/۰۱ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، از این رو فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که فرضیه دوم نیز مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین مقدار ضریب تعیین برابر ۰/۷۸ است که این مقدار بدین معنی است که ۷۸ درصد تغییرات متغیر وابسته ناشی از تأثیر متغیرهای مستقل می‌باشد.

نگاره (۳): تجزیه و تحلیل مدل رگرسیون شماره ۲

SR = α + β1 BV + β2 AER + e						
متغیر وابسته	متغیر مستقل	آزمون T		آزمون F		ضریب تعیین
		آماره T	P-VALUE	آماره F	P-VALUE	
۳ نرخ بازده سهام (SR)	هزینه تبلیغات (AER)	۰/۳۲۲۳	۵/۷۶۸	۲۰/۱۷۲	۰/۰۲	۰/۶۹
۴ نرخ بازده سهام (SR)	ارزش برند (BV)	۰/۰۵۲۸	۳/۶۹۲			

سطح معناداری آماره F برای آزمون مدل رگرسیون برابر ۰/۰۲ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که مدل رگرسیون فوق معنادار است. همچنین به دلیل اینکه سطح معناداری آماره T برای متغیر هزینه تبلیغات برابر ۰/۰۲ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، از این رو فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که فرضیه سوم مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین به دلیل اینکه سطح معناداری آماره T برای متغیر برند تجاری برابر ۰/۰۳ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ که سطح خطا قابل قبول است، از این رو فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و این بدین معنی است که فرضیه چهارم نیز مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین مقدار ضریب تعیین برابر $0/69$ است که این مقدار بدین معنی است که ۶۹ درصد تغییرات متغیر وابسته ناشی از تاثیر متغیرهای مستقل می‌باشد.

۱۰. نتیجه‌گیری

به‌طور کلی با توجه به تایید چهار فرضیه این پژوهش که هماهنگ با نتیجه پژوهش آلدین یوکیو (۲۰۰۹) می‌باشد می‌توان چنین استنباط کرد که دو معیار مالی مهم یعنی نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام که همواره مورد توجه استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرند، می‌توانند تحت تاثیر هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری واحد تجاری که جزء فاکتورهای با دید بلندمدت مدیران و ارکان هدایت‌کننده واحد تجاری هستند قرار گیرند.

در ادامه به‌طور خاص با تایید فرضیه اول می‌توان چنین نتیجه گرفت که ارکان هدایت‌کننده شرکت با صرف هزینه در فعالیتهای تبلیغاتی به انتظارات قبلی خود مبنی بر افزایش نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان یکی از معیارهای مهم ارزیابی عملکرد مالی می‌توانند دست پیدا کنند. از طرف دیگر تایید فرضیه دوم نیز به این موضوع اشاره دارد که برند تجاری به عنوان یک فاکتوری که تحت تاثیر جنبه‌های مختلف بلندمدتی مانند کیفیت محصول و خدمات، نحوه مدیریت، اعتبار بدست آمده بین مشتریان و غیره می‌باشد می‌تواند به بالا بردن بازده دارایی‌ها به عنوان یک معیار مالی مهم کمک کند.

همچنین تایید فرضیه سوم را می‌توان چنین تحلیل کرد که مدیران با صرف منابع در هزینه تبلیغات انتظار دارند که بر بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تاثیر مثبت بگذارند و از طریق این افزایش در بازده سهام، سرمایه‌گذاران را به خرید سهام شرکت ترغیب کنند. بعلاوه تایید فرضیه چهارم نیز بیانگر این مطلب است که برند تجاری به عنوان یک فاکتور کلی که نشانگر اعتبار یک محصول یا خدمت در سطح کلان جامعه می‌باشد می‌تواند بر بازار سرمایه و نرخ بازده سهام که در تصمیمات سرمایه‌گذاران نقش بسزایی دارد اثر مثبتی داشته باشد.

تایید فرضیه اول و دوم این پژوهش هماهنگ با نتایج پژوهشی است که توسط آلدین اویکیو (۲۰۰۹) با استفاده از داده‌های ۱۷ شرکت در سطح برند بین‌المللی و در بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ انجام گرفت می‌باشد. نتایج این پژوهش حاکی از رابطه مثبت بین ارزش برند تجاری و بازده دارایی‌ها بود همچنین یافته‌های آنها نشانگر رابطه مثبت بین تبلیغات با ارزش برند تجاری بود. همچنین نتایج این پژوهش هماهنگ با نتایج بونگ وهان^{۱۰} (۲۰۰۴) می‌باشد. آنها پس از بررسی

داده‌های ۴۳۸ شرکت آمریکایی طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۳ بیان کردند که مخارجی که برای تبلیغات و تحقیق و توسعه انجام می‌شود، در سود دوره جاری شرکت‌های نمونه تأثیر مثبت دارد.

۱۱. پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با در نظر گرفتن نتایج این پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را برای انجام پژوهش‌های آتی مطرح کرد:

۱. بررسی تأثیر هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری بر سایر مؤلفه‌های ارزیابی عملکرد مانند نسبت‌های نقدینگی
۲. بررسی مؤلفه‌های مختلفی مانند عمر محصول که می‌توانند بر ارزش برند تجاری شرکت‌ها تأثیرگذار باشند.
۳. ارزیابی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به تغییراتی که در هزینه تبلیغات شرکت‌ها به وجود می‌آید.
۴. بررسی تأثیر تغییرات هزینه تبلیغات بر میزان تغییرات حجم فروش

۱۲. پیشنهادات کاربردی

۱. به سرمایه‌گذارانی که قصد سرمایه‌گذاری در بازار بورس را دارند پیشنهاد می‌شود که در هنگام تصمیم به سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص به ارزش برند تجاری به عنوان نماد اعتبار یک شرکت و هزینه تبلیغات آن شرکت توجه کنند.
۲. پیشنهاد می‌گردد که مدیران و ارکان هدایت‌کننده شرکت نسبت به نحوه صرف منابع در هزینه تبلیغات دقت و توجه ویژه‌ای داشته باشند زیرا صرف منابع در زمینه‌های مطلوب تبلیغاتی، می‌تواند میزان بازدهی واحد تجاری را افزایش دهد.
۳. از آنجایی که ارزش برند تجاری در بلندمدت و با تأثیر فاکتورهای مختلف افزایش می‌یابد، از این‌رو به مدیران و ارکان هدایت‌کننده شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد که برای افزایش ارزش برند تجاری از یک استراتژی و برنامه مدونی استفاده کنند.

۱۳. محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش با محدودیت‌های روبه‌رو بوده است که یکی از آنها که شاید مهم‌ترین محدودیت تلقی می‌شود مربوط به دامنه زمانی و مکانی این پژوهش است که تعمیم نتایج را به شرکت‌های

غیر بورسی و همچنین به دوره‌های زمانی به غیر از دوره مورد بررسی در این تحقیق را با مشکل مواجه می‌کند. همچنین از دیگر محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به تعریف عملیاتی ارزش برند تجاری اشاره کرد که در پژوهش‌های خارجی جهت عملیاتی کردن این متغیر از امتیازهای که توسط شرکت‌های مستقل فعال در بورس اوراق بهادار ارائه می‌گردد استفاده می‌شود در حالی که در این پژوهش به علت عدم وجود چنین اطلاعاتی، جهت عملیاتی کردن این متغیر از یک رویکرد دیگر استفاده شده است. از دیگر محدودیت‌ها می‌توان به تأثیر سایر متغیرها بر مراحل مختلف این پژوهش اشاره کرد که در این پژوهش ثابت فرض شده‌اند.

یادداشت‌ها

- | | |
|--|----------------------------|
| 1. Alladin O. Ukiw | 7. brand management system |
| 2. Return on total assets | 8. Ni, N., & Wang, F. |
| 3. Stock return | 9. Ming Chen & Chen Lin |
| 4. Arvidsson | 10. Bong H. Han, D |
| 5. Zablah, A. R., Brown, B. P., & Donthu, N. | 11. P- VALUE |
| 6. Madhavaram, S., & Hunt, S. D. | |

منابع و ماخذ

۱. احمدی، محمدرمضان، کوچک اندام، رضوان، سیفی قبادی، حسین و بهارلویی، قباد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین هزینه تبلیغات و شاخص‌های سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشگاه فردوسی مشهد.
۲. تقی نتاج، غلامحسین. (۱۳۸۴) «مدیریت هزینه‌ی روبات‌ها در فرآیند تولید»، مجله‌ی تدبیر، شماره‌ی ۱۶۶.
۳. حاجیها، زهره، قصاب ماهر، لیلا. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از شاخص نسبت Q توبین در بازار سرمایه ایران. مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره چهارم، پاییز ۱۳۸۹.
۴. خورشیدی، غلامحسین. (۱۳۷۲). گفتارهای اقتصادی: جلد دوم، انتشارات اطلاعات، چاپ اول.
۵. سجادی، سیدحسین، فرازمنند، حسن و گرگی‌زاده، مجید. (۱۳۸۹). رابطه بین هزینه تبلیغات و ارزش شرکت با معیار tobin's Q. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۹ بهار ۸۹ سال سوم.
۶. سورین، ورنر و جیمز تانکار. (۱۳۸۱). نظریه‌های ارتباطات، علیرضا دهقان، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.

۷. عزیزخانی، مسعود، نورالله خدادادی، (۱۳۸۷)، بررسی تأثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری، شماره ۲۴، صص ۵۵-۷۰.
۸. فلاحی، ف. فشاری، م. ممیور، س. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط متقابل بین تبلیغات، درجه تمرکز و سودآوری در صنایع ایران. پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۴۵، ۷۵-۴۹.
9. Alladin Ukiwe. (2009). The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case study of the Computer Industry. New York .Walden University.
10. Arvidsson, A. (2006). Brand value. *Brand Management*, 13(3): 188-192
11. Bong H. Han, D.(2004), The value-relevance of R&D and advertising expenditures: Evidence from Korea, *The International Journal of Accounting*, 155-173.
12. Chiang-Ming Chen, Yu-Chen Lin. (2013). How do advertising expenditures influence hotels' performance?. *International Journal of Hospitality Management*, 33 (2013) 490 – 493.
13. Eng, L., & Keh, H. (2007). The Effects of Advertising and Brand Value on Future Operating and Market Performance. *Journal of Advertising*, 36(4): 91-100.
14. Herremans, I., Ryans, Jr., J., & Aggarwal, R. (2000). Linking advertising and brand. *Business Horizons*, (May-June): 19-26.
15. Joshi, A., Hanssens, D.M.(2009). Advertising spending and market capitalization. Working Paper, University of California, Los Angeles, Anderson School of Management.
16. Keller, K. (2003). *Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity*, 2nd ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
17. Kim, Y. -K., & Lee, K. -Y. (2007). A study on brand management system of Korean companies. *Korea Journalism Review*, 61-87 Summer.
18. Madhavaram, S., & Hunt, S. D. (2008). The service-dominant logic and a hierarchy of operant resources: Developing masterful operant resources and implications for marketing strategy. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36, 67-82.
19. Mizik, Natalie and Robert Jacobson (2008), "The Financial Value Impact of Perceptual Brand Attributes," *Journal of Marketing Research* , 45 (February), 15-32.
20. Ni, N., & Wang, F. (2008). A configurational perspective of branding capabilities development in emerging economies: The case of Chinese cellular phone industry. *Brand Management*, 15(6), 433-451.
21. Zablah, A. R., Brown, B. P., & Donthu, N. (2010). The relative importance of brands in modified rebuy purchase situations. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 248-260.
22. Wang Fang, Xiao-Ping (Steven) Zhang and Ming Ouyang. (2008). Does advertising create sustained firm value? The capitalization of brand intangible. *Academy of Marketing Science* 37(2), p130-143
23. Wyner, G. (2004). Where's the Value. *Marketing Management*, (May/June): 8-9.