

بررسی رابطه بین ارزش برند و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نویسندگان: مهدی مرتضوی^۱، آیدین پدرام^۲، فاطمه فتحی^{۳*}

۱. دانشیار و عضو هیئت علمی، گروه مدیریت دولتی، دانشگاه تربیت مدرس
(m-mortazavi@modares.ac.ir)

۲. کارشناس ارشد، مدیریت اجرایی، سندیکای صاحبان صنایع داروهای انسانی ایران
(aidin.pedram@yahoo.com)

۳. دانشجوی دکترا، رفتار سازمانی و مدیریت منابع انسانی، دانشگاه یزد

* Email: f.fathi12@gmail.com

چکیده

ارزش برند، به ارزش شگرف ذاتی در یک برند معروف گفته می‌شود. این ارزش، زمانی پدید می‌آید که مشتریان به دلیل جذابیت نام یک کالا، با میل خود، به محصولی با درجه مساوی از کیفیت، پول بیش‌تری می‌پردازند. گاهی اوقات ارزش تخمینی برند یک شرکت، سهم قابل توجهی از ارزش دارایی‌های فیزیکی شرکت را تشکیل می‌دهد. بدین ترتیب، در این پژوهش، تلاش شده است تا با رویکرد شرکت‌محور و با استفاده از داده‌های واقعی، رابطه بین ارزش برند و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران، شناسایی شود. با مطالعه ادبیات موضوع، الگوها و نتایج پژوهش‌های پیشین، چهار فرضیه متناسب با چهار عامل اصلی مؤثر بر ارزش برند شرکت‌ها تدوین شد. سپس با به کارگیری الگوی پانل دیتای نامتوزان، ۵۹۴ مشاهده از ۹۹ شرکت در یک دوره ۶ ساله، مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش، نشان دادند که مؤلفه‌های شدت تبلیغات، عمر شرکت، سهم بازار و عمر برند بر ارزش برند، اثری مثبت دارند.

نشریه علمی
راهبردهای
بازرگانی

(دانشور رفتار)

Journal of
Business
Strategies

مقاله پژوهشی
صفحه ۷۵-۶۳

- دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۱/۱۱
- تاریخ بازنگری: ۱۳۹۹/۰۳/۲۵
- پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۰۵/۱۲
- تاریخ انتشار: ۱۳۹۹/۰۶/۲۵

Journal of
Business Strategies
Shahed University
Twenty-seventh Year
No.15
Spring & Summer
2020

نشریه علمی
دانشگاه شاهد

سال بیست و هفتم - دوره ۱۷
شماره ۱۵

بهار و تابستان ۱۳۹۹

کلیدواژه‌ها: ارزش برند، شدت تبلیغات، عمر برند، عمر شرکت، سهم بازار.

مقدمه

برندها دارای این قابلیت هستند که هویت مطلوب افراد را مجسم کرده و به دیگران اطلاع دهند. پژوهشگران بر این باورند که افراد، بر اساس هویت اجتماعی خود دست به انتخاب برندها می‌زنند و برندی را بر می‌گزینند که هویت آن‌ها را نشان می‌دهد (Alam & Arshad & Shabbir, 2012).

پژوهش بر روی نرخ رشد ارزش ۱۳ ساله ۵۰۰ شرکت موجود در شاخص اس اند پی آمریکا، یافته جالبی در زمینه ارزش برند دارد. طبق این پژوهش، این پانصد شرکت، به سه طبقه تقسیم شده‌اند که عبارتند از: شرکت‌های دارای برند کاملاً ارزشمند، شرکت‌های دارای برند نسبتاً ارزشمند و کلیه شرکت‌های موجود در اس اند پی. نتیجه این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای برند کاملاً ارزشمند، بیشترین نرخ رشد را داشته و سپس به ترتیب، شرکت‌های دارای برند نسبتاً ارزشمند و کلیه شرکت‌های موجود قرار دارند. از آنجایی که برند مناسب، سبب تقویت رشد شرکت می‌شود، می‌توان گفت که ارزیابی آن دارای اهمیت است. زیرا تمامی فعالیت‌ها مثل بازاریابی برند را جهت می‌دهد و بر خرید و ادغام شرکت‌ها بسیار تأثیرگذار است (عزیزی، درویشی و نمایان، ۱۳۹۰).

طی سال‌های اخیر، پژوهش‌های صورت گرفته در حوزه ارزش برند در ایران، همگی از دید بازاریابی و رفتاری انجام شده و پرسشنامه‌محور هستند. بدین منظور، در این پژوهش، تلاش شده است تا با رویکرد شرکت‌محور و به‌کارگیری داده‌های واقعی، ارزش برند و عوامل مؤثر بر آن شناسایی شوند. هدف علمی این پژوهش، ارزش و اعتبار بخشیدن به فرضیه پژوهش است تا این پژوهش بتواند در بالا بردن سطح دانش عمومی مورد نیاز استفاده‌کنندگان مؤثر باشد و همچنین به آن‌ها در درک بهتر عناصر صورت‌های مالی کمک کند و تلاش می‌شود تا با محاسبه کیوتوبین به منزله شاخص ارزش برند، مشخص شود که چهار عامل «شدت تبلیغات، سهم بازار، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند» چه تأثیری دارند؟ به طور کلی می‌توان اظهار داشت که هدف اصلی این پژوهش، «شناسایی رابطه بین ارزش برند با مؤلفه‌های

آن (شدت تبلیغات، سهم بازار و عمر شرکت و عمر برند) و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» است.

ادبیات پژوهش

الف) برند

اسوینی و اسویت^۱ (۲۰۰۸)، در پژوهشی با عنوان تأثیر اعتبار برند بر وفاداری مشتری بیان می‌کنند که برند، نمادی است که در ارتباط با یک نام مطرح می‌شود. آن‌ها بیان می‌دارند که علائم تجاری، به دو دلیل برای مصرف‌کنندگان با ارزش هستند:

۱) آن‌ها ریسک ادراک‌شده مصرف را کاهش می‌دهند و ۲) در هزینه‌های تصمیم‌گیری صرفه‌جویی می‌کنند. اساس اظهارات آن‌ها، این است که برند، علامتی مؤثر در بازار است که شرکت، آن را جهت مورد توجه قرار دادن عدم تقارن اطلاعات بازار، گسترش می‌دهد. به عبارت دیگر، مصرف‌کنندگان، نسبت به محصول یا خدمات یک شرکت، کم‌تر از خود شرکت اطلاع دارند. از این‌رو، این مسأله منجر به تردید مصرف‌کننده در مورد محصول می‌شود (Sweeney & Swait, 2008).

آکر و دیگران^۲ (۱۹۸۲) استدلال می‌کنند که زمانی تصویر برند به ذهن آورده می‌شود که از یک برند، نام برده شود، درحالی که شخصیت برند، به ویژگی‌های انسانی در ارتباط با یک برند اشاره دارد (Aaker & Shansby 1982). عبارت شخصیت برند، برای توصیف آن دسته از ویژگی‌های انسانی به‌کار می‌رود که مصرف‌کنندگان می‌توانند آن‌ها را با برندها مرتبط نمایند (Aaker, 1992). جونز و دیگران^۳ در سال ۲۰۰۹ بیان می‌دارند که در زمانی که مصرف‌کنندگان کیفیت برند را به منزله امری مسلم می‌پندارند و رقبا به آسانی می‌توانند ویژگی‌های محصول را کپی کنند، یک هویت برند و شخصیت برند قوی می‌تواند در ایجاد ارزش ویژه برند بسیار با ارزش باشد (Geuens & Weijters & Wulf, 2009). طی مطالعات انجام شده در زمینه ویژگی‌های شخصیتی برند در سال‌های اخیر، شخصیت برند را «مجموعه‌ای از ویژگی‌های شخصیتی انسانی مرتبط با برند» تعریف می‌کنند. ساختار ویژگی‌های

¹ Sweeney & Swait

² Aaker

³ Geuens et al.

ب) عملکرد و ارزیابی

قبل از هر چیز، بایستی اهداف قابل اجرا برای شرکت به خوبی تعریف شده باشد تا مدیر مالی بتواند وظایف معینی را، برای تحقق اهداف از پیش تعیین شده دنبال کند. یک تعریف مناسب و قابل درک می‌تواند کلید موفقیت شرکت برای تعیین مسیر مناسب در آینده باشد و از آنجا که سازمان‌های انتفاعی و شرکت‌های بازرگانی از نظر سود، اهداف خود را مشخص می‌کنند، معمولاً دو هدفی که بیش تر مورد بحث قرار می‌گیرد، حداکثر نمودن سود یا حداکثر نمودن ثروت است.

سود، از تغییر در حقوق صاحبان سهام یا تغییر در خالص دارایی‌های یک واحد تجاری طی یک دوره مالی ناشی می‌شود. به بیان دقیق‌تر، سود برآیند کلیه تغییرات در حقوق صاحبان سرمایه طی یک دوره مالی، به استثنای تغییرات ناشی سرمایه‌گذاری توسط صاحبان و توزیع منابع بین آنان است (عالی‌ور، ۱۳۷۵).

مدیری که حداکثر نمودن ثروت را به منزله هدف خود قرار داده است، به ارزش فعلی سهام شرکت در بازار به مثابه عامل اصلی افزایش ثروت توجه می‌کند؛ زیرا به درستی دریافته است که در درجه اول، عامل سودآوری باید از دیدگاه بلندمدت مورد توجه قرار گیرد و در عین حال اتخاذ این هدف، موجب ایجاد تعادل بین عامل حداکثر کردن ثروت و اهداف وابسته به آن، نظیر رشد پایدار، اجتناب از ریسک و قیمت بازار سهام شرکت می‌شود (وکیلی‌فرد، ۱۳۸۳).

برنامه‌ریزی در سازمان‌ها در سه سطح جامع، استراتژیک و عملیاتی صورت می‌گیرد که در تدوین آن‌ها تمامی سطوح مدیریت مشارکت دارند که پس از انجام این مرحله، مدیران بر اجرای صحیح برنامه از پیش تعیین شده نظارت دارند و جهت حصول نتایج از پیش تعیین شده از ابزارها و معیارهایی برای سنجش استفاده می‌کنند؛ اما در این مسیر، مدیران وظایف دیگری از جمله هدایت و انگیزش دارند که در این راستا می‌توان از برقراری نظام پاداش در کنار اجرای برنامه‌ها نام برد (وکیلی‌فرد، ۱۳۸۳). معمولاً در بحث ارزیابی عملکرد، با این سؤال مواجه می‌شویم که کدام یک از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از اعتبار بیش‌تری برخوردار است. درواقع، یک شاخص مطلق و ایده‌آل برای سنجش عملکرد شرکت‌ها وجود

شخصیتی انسان شامل پنج بعد عمده شخصیت شامل بی‌ریایی، هیجان، شایستگی، کمال و خشونت هستند که این ساختار، توسط نورمن توسعه یافته است (Freling & Forbes, 2005).

آکر (۱۹۹۷)، ابعاد شخصیت برند را شامل پنج مورد زیر می‌داند:

الف) صداقت - بیانگر سلامت و درستکاری یک برند است؛

ب) اشتیاق و هیجان - مواردی نظیر روحیه و جسارت یک برند را در بر می‌گیرد؛

ج) صلاحیت (شایستگی) - قابلیت اطمینان و موفقیت یک برند را می‌سنجد؛

د) کمال - مواردی همچون باشکوه بودن یک برند و سطح بالای برند را شامل می‌شود؛

ه) قوت و استحکام - بیانگر مستحکم و قوی بودن یک برند است (Aaker, 1997).

خانم جونز و دیگران^۱ (۲۰۰۹)، با بررسی اشکال‌های وارده بر مقیاس آکر، شخصیت برند را شامل پنج بعد جدید می‌دانند که عبارتند از مسئولیت‌پذیری (عمل‌گرایی، تعهد، ثبات و استواری)؛ فعال بودن (پویایی، نوآوری، حاضر به خدمت بودن)؛ جسارت (پرخاشگری، بی‌باکی و شجاعت)؛ سادگی (معمولی و بی‌تکلف بودن) و حساسیت (رمانتیک و عاطفی بودن). وجهه برند، دارای ابعاد مختلف و پیچیده‌ای است که مشتریان نمی‌توانند نظرات و احساسات خود راجع به یک برند و به تبع آن انگیزه خود برای خرید را به وضوح بیان کنند (Geuens & Weijters, 2009). سایمون و سولویان (۱۹۹۳) در پژوهش خود بیان داشتند که شدت تبلیغات، عمر شرکت و عمر برند از مؤلفه‌های ارزش برند هستند که بر آن تاثیر مثبتی دارند (Simon & Sullivan, 1993). کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰) نیز با بررسی مؤلفه‌های ارزش برند از جمله سهم بازار، شدت تبلیغات و عمر شرکت به بررسی تاثیر آن‌ها بر ارزش برند پرداختند (Kapareliotis & Panopoulos, 2010).

^۱ Geuen

آکوا^۴ (۲۰۰۳)، به بررسی تأثیر دو شایستگی سازمانی شامل شایستگی فناوری و ارزش افزوده نسبی کارکنان و فعالیت‌های شهرت‌افزای شرکت بر شاخص کیو تووین شرکت پرداخت. البته این محقق، تأثیر تعدیل‌گر متغیر فعالیت‌های شهرت‌افزای شرکت بر ارتباط بین شایستگی‌های سازمانی و کیو تووین را نیز مدنظر قرار داد. داده‌های نهایی این محقق شامل ۸۱۴ مشاهده از ۷۴ شرکت تولیدکننده بود. وی دریافت که شایستگی‌های فناوری، ارزش افزوده نسبی کارکنان و فعالیت‌های شهرت‌افزای شرکت، اثر مثبتی بر شاخص کیو تووین دارند. در این مطالعه، اثر مثبت تعدیل‌گر فعالیت‌های شهرت‌افزای شرکت بر ارتباط بین شایستگی‌های فناوری، ارزش افزوده نسبی کارکنان و شاخص کیو تووین شناسایی شد (Acquaah, 2003).

راو و همکارانش^۵ (۲۰۰۴)، به بررسی تأثیر متغیرهای میزان تمرکز صنعت، نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها، نسبت تبلیغات به کل دارایی‌ها، عمر شرکت، تعداد اکتساب‌ها و برخی متغیرهای دیگر بر شاخص کیو تووین پرداختند. داده‌های این تحقیق از پایگاه مالی ۵۰۰ شرکت برتر اس اند پی طی سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۹۶ به دست آمد. با غربال داده‌ها و حذف موارد ناقص در آن‌ها، ۱۱۳ شرکت باقی ماندند که سهم بازار آن‌ها مجموعاً ۳۸ درصد پایگاه مذکور را تشکیل می‌داد. نتایج تحلیل‌ها نشان می‌دهند که تمرکز صنعت دارای اثر منفی، نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل دارایی‌های شرکت و نسبت هزینه‌های تبلیغات به کل دارایی، دارای اثر مثبت بر شاخص کیو تووین هستند (Rao & Agarwal & Dahloff, 2004).

عزیزی و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی ارتباط بین ارزش ویژه برند با همخوانی شخصیت برند و مشتری در بین ۱۸۵ نفر از مشتریان فروشگاه‌های زنجیره‌ای شهر تهران که با نمونه‌گیری غیراحتمالی آسان انتخاب شدند، پرداختند. این محققان دریافتند، همخوانی شخصیت برند و مشتری بر اعتماد به برند و حس تعلق به برند اثر معنادار دارد. همچنین حس تعلق به برند بر وفاداری به برند اثر معنادار دارد و اعتماد به برند بر وفاداری به برند و ارزش

ندارد. ارزیابی عملکرد شرکت، ضرورتی است که برای انجام آن باید از معیارهایی که تا حد امکان پذیرفته شده‌اند استفاده کرد تا جنبه‌های متفاوت، از لحاظ محدودیت در فعالیت‌ها و امکان بهره‌مندی از امکانات را مورد توجه قرار داد (نظری، ۱۳۸۶).

ج) کیو تووین

نسبت کیو تووین از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا جایگزینی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. این نسبت، توسط آقای جیمز تووین در سال ۱۹۶۹ مطرح شد. هدف وی، برقراری یک ارتباط علت و معلولی بین شاخص کیو تووین و میزان سرمایه‌گذاری انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص کیو تووین محاسبه شده برای شرکت، بزرگ‌تر از یک باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. به عبارتی، نسبت کیو تووین بالا معمولاً نشانه ارزشمند بودن فرصت‌های رشد شرکت است. اگر نسبت کیو تووین کوچک‌تر از یک باشد، سرمایه‌گذاری متوقف می‌شود.

$$Q = \frac{MV}{RC}$$

MV: ارزش بازار شرکت (شامل حقوق صاحبان سهام و بدهیها؛

RC: بهای جایگزینی دارایی‌های مشهود شرکت؛

البته فرمول فوق، فرمول عمومی سنجش کیو تووین است و در این راستا، چند فرمول دیگر ارائه شده‌اند.

پیشینه تحقیق

ساهی و پیلای^۱ (۲۰۰۹)، در بورس هندوستان به بررسی تأثیر نسبت هزینه‌های تبلیغات به کل هزینه‌های بازاریابی، نسبت هزینه‌های توزیع به کل هزینه‌های بازاریابی، سهم بازار، کیو تووین سال قبل و برخی متغیرهای دیگر بر ارزش برند پرداختند. داده‌های موردنیاز برای انجام پژوهش موردنظر از ۴۴ شرکت ثبت شده در بورس نیفتی^۲ و ۱۴۶ شرکت از نیفتی میدکپ^۳-۲۰۰۳ طی سال‌های ۲۰۰۷-۱۹۹۴ و ۱۸۹۱ گردآوری شد (Sahay & Piliyai, 2009).

⁴ Acquaah

⁵ Rao et al

¹ Sahay & Piliyai

² NIFTY

³ NIFTY MIDCAP-200

قرار می‌گیرد:

فرضیه‌های فرعی:

الف) بین شدت تبلیغات و عملکرد شرکت (ارزش برند) رابطه مثبت معناداری وجود دارد؛

ب) بین عمر شرکت و عملکرد شرکت (ارزش برند) رابطه مثبت معناداری وجود دارد؛

ج) بین عمر برند و عملکرد شرکت (ارزش برند) رابطه مثبت معناداری وجود دارد؛

د) بین سهم شرکت از بازار و عملکرد شرکت (ارزش برند) رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

چارچوب مفهومی تحقیق

رابطه ۱ جهت آزمون فرضیه فرعی اول

$$QTOBIN = C (1) + C (2)* Propaganda+ C (3)*SIZE + C (4)*LEV + C (5)*ROA + [CX=R]$$

رابطه ۱ جهت آزمون فرضیه فرعی دوم

$$QTOBIN = C (1) + C (2)* LIFE-INC+ C (3)*SIZE + C (4)*LEV + C (5)*ROA + [CX=R]$$

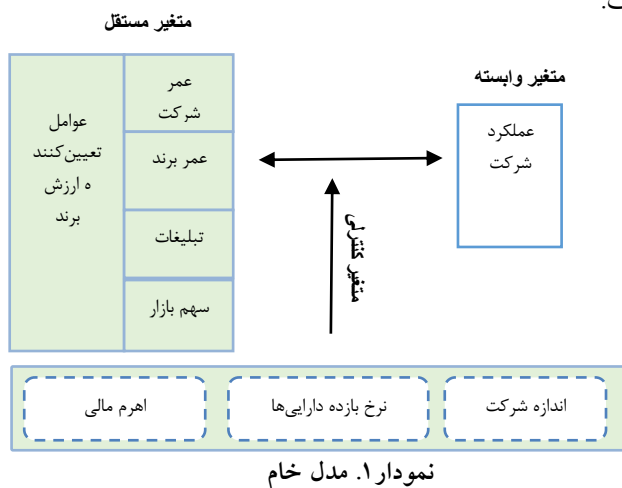
رابطه ۱ جهت آزمون فرضیه فرعی سوم

$$QTOBIN = C (1) + C (2)* LIFE-B+ C (3)*SIZE + C (4)*LEV + C (5)*ROA + [CX=R]$$

رابطه ۱ جهت آزمون فرضیه فرعی چهارم

$$QTOBIN = C (1) + C (2)* Market share+ C (3)*SIZE + C (4)*LEV + C (5)*ROA + [CX=R]$$

متغیرهای مورد بررسی در قالب یک مدل خام و شرح چگونگی بررسی و اندازه‌گیری متغیرها به صورت زیر است:



ویژه برند اثر معنادار دارد و در نهایت، وفاداری به برند بر ارزش ویژه برند اثر معنادار دارد. از طرفی، همخوانی شخصیت برند و مشتری رابطه معناداری با وفاداری مشتری به برند ندارد و حس تعلق به برند نیز به طور مستقیم، ارتباط معناداری با ارزش ویژه برند ندارد.

احمدوند و سرداری (۱۳۹۳)، با استفاده از مدل بویل و مارتینز، به بررسی تأثیر ارزش ویژه برند بر پاسخ‌های مصرف‌کنندگان پرداختند. آن‌ها در مقاله خود، فرضیه‌ها را با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری (در نرم‌افزار لیزرل) و داده‌های فراهم آمده از ۳۸۵ مصرف‌کننده محصولات لوازم خانگی شرکت اسنوا در شهر تهران، آزمودند. یافته‌های تحقیق آن‌ها، تأثیر ارزش ویژه برند بر پاسخ‌های مصرف‌کنندگان را تأیید کردند. آن‌ها ضمن آگاهی از وضعیت موجود و انتخاب رویکردهای مناسب بازاریابی برای آینده اسنوا، نشان دادند یک برند با ارزش ویژه بالا می‌تواند سبب بروز رفتارهایی از قبیل تمایل به پرداخت قیمت بیش‌تر برای برند، توسعه و گسترش برند، انتخاب و ترجیح برند و در نهایت، قصد و نیت خرید برند از سوی مصرف‌کنندگان شود.

بحرینی‌زاده و دیگران (۱۳۹۶)، به ارائه مدل ساختاری اثر کشور مبدأ بر ارزش ویژه برند (مطالعه در صنعت دارو) پرداختند. جامعه آماری آن‌ها، داروسازان استان‌های بوشهر و فارس هستند که به شیوه نمونه‌گیری طبقه‌ای-تصادفی تعداد ۱۸۷ نفر را انتخاب نموده و مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهند که به‌کارگیری اثر کشور مبدأ در صنعت داروسازی می‌تواند باعث تقویت ارزش ویژه برند و ابعاد آن شود. بنابراین، بازاریابان صنعت دارویی در تدوین برنامه‌های بازاریابی خود باید آگاه باشند که داروسازان در فراگرد انتخاب و خرید برند، تحت تأثیر اثر کشور مبدأ قرار می‌گیرند و باید جایگاه ذهنی برندهایشان مصرفی، سرعت بهبود بیماران و قدمت صنعت داروسازی در کشورشان، ارتقاء بخشند.

پرسش‌ها و فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر است:
فرضیه اصلی:

بین مؤلفه‌های ارزش برند و عملکرد شرکت (ارزش برند) رابطه مثبت معناداری وجود دارد.
این ادعا طبق فرضیات فرعی زیر مورد آزمون و بررسی

استفاده شد؛

سهام بازار: سهم بازار شرکت‌های منتخب در هر صنعت، بر اساس حاصل تقسیم کل فروش شرکت بر کل فروش‌های صنعت محاسبه شده است. منظور از صنعت، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بوده‌اند؛ چرا که داده‌های مربوط به فروش آن‌ها، در صورت سود و زیان منعکس شده است.

ج) متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): یکی از فاکتورهای درونی شرکت‌ها که بر ساختار مالی و سودآوری شرکت تأثیر می‌گذارد، اندازه شرکت است که در این پژوهش، از طریق لگاریتم دارایی‌ها در پایان دوره مالی محاسبه می‌شود:

LOG (ASSET)

نسبت اهرم مالی (LEV): اهرم مالی، بیانگر آن است که شرکت تا چه حد به تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی (استقراض) به جای افزایش سرمایه متکی است. نسبت‌های اهرمی، ابزارهایی هستند جهت تعیین میزان احتمال قصور (ناتوانی) شرکت در ایفای تعهدات مربوط به بدهی‌هایش.

این نسبت به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$LEV = \sum \frac{liability_{it}}{asset_{it}}$$

بازده دارایی‌ها (ROA): رایج‌ترین شاخص جهت محاسبه سودآوری، بازده دارایی‌ها است که به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$Profit(ROA) = \frac{\sum Net\ income\ after\ Tax}{Total\ asset_{i,t}}$$

طریقه محاسبه متغیرهای پژوهش

الف) متغیرهای وابسته

عملکرد شرکت: در این پژوهش، جهت ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از شاخص کیو تو بین استفاده می‌شود.

$$Q - TOBIN = \frac{Market\ value\ of\ equity + Value\ of\ Liabilities}{ASSET}$$

Market value of equity = ارزش یازار حقوق صاحبان

سهام؛

Value of Liabilities = ارزش بدهی‌ها؛

Total asset_{i,t} = جمع دارایی‌های در پایان دوره مالی.

ب) متغیرهای مستقل

عمر شرکت: به تعداد سال‌های سپری شده از بدو تأسیس شرکت تاکنون گفته می‌شود؛

عمر برند: بر اساس پژوهش‌های پیشین، برندسازی و تثبیت یک برند در بازار، بین ۳ تا ۵ سال طول می‌کشد. در این پژوهش، با توجه به تعریف عمر شرکت، عدد ۳ از عمر شرکت کم می‌شود تا عمر برند به دست آید؛

تبلیغات: در برخی صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، هزینه‌های تبلیغات به تفکیک ارائه شده است؛ اما این موضوع عمومیت ندارد. به همین دلیل، همچون پژوهش کاپارلیوتیس و پونوپولو (۲۰۱۰) از شاخص هزینه‌های اداری و فروش شرکت به منزله تخمین تبلیغات

جدول ۱. متغیرهای پژوهش

| متغیر | تعریف عملیاتی | نماد | نحوه محاسبه |
|--------|-----------------------------|--------------|--|
| وابسته | عملکرد شرکت | Q-TOBIN | $Q - TOBIN = \frac{Market\ value\ of\ equity + Value\ of\ Liabilities}{ASSET}$ |
| مستقل | عوامل تعیین‌کننده ارزش برند | Propaganda | اطلاعات مربوط به هزینه تبلیغات از متن صورت‌های مالی استخراج می‌شود. |
| | | Market share | فروش کل صنایع / فروش شرکت |
| | | LIFE-B | عمر برند برابر است با عمر شرکت منهای سه سال |
| | | LIFE-INC | عمر شرکت آر زمان تأسیس آن محاسبه نمود |
| کنترلی | شاخص‌ها | ROA | $ROA = \frac{Net\ profit}{ASSET}$ |

| | | | |
|----------------------------|--------|-------------|--|
| LOG(ASSET) | F-size | اندازه شرکت | |
| $LEV = \frac{DEBT}{ASSET}$ | LEV | اهرم مالی | |

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر نحوه گردآوری داده‌ها، توصیفی و از نوع همبستگی است. مقیاس اندازه‌گیری داده‌ها، نسبی است. انجام پژوهش در چارچوب استدالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته است؛ بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه‌ای، سایر سایت‌ها و مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تایید یا رد فرضیه‌ها در قالب استقرایی صورت گرفتند.

با توجه به این‌که، در محاسبه شاخص‌های مورد مطالعه، از فرمول‌های خاصی استفاده می‌شود که به منزله ابزار استاندارد جهانی محسوب می‌شوند؛ بنابراین از این دیدگاه می‌توان نسبت به روایی وسیله اندازه‌گیری، اطمینان حاصل کرد. داده‌های مورد نیاز پژوهش، با مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای، کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار، استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و مراجعه به وب سایت متعلق به سازمان بورس و اوراق بهادار (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی) جمع‌آوری گردید. همچنین، صورت‌های مالی شرکت‌ها شامل ترازنامه، صورت جریان وجوه نقد و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به منزله ابزار تحقیق، مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

در این پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره با به‌کارگیری داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود و با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش داده‌های ترکیبی و مقطعی برای برآورد پارامترهای الگو و بررسی آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، دربرگیرنده شرکت‌های منتخبی است که طی سال‌های ۱۳۸۷ تا پایان ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته‌اند. شرکت‌های منتخب بورسی با ویژگی‌های زیر انتخاب شدند:

الف) شرکت‌هایی که از ابتدای سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و در قلمرو زمانی تحقیق فعال باشند؛

ب) شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به پایان اسفند ماه ختم شود؛

ج) شرکت‌هایی که عضو صنایع واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری‌ها، بیمه‌ها و بانک‌ها (با توجه به تفاوت در ماهیت فعالیت) نباشند؛

د) صورت‌های مالی آن‌ها حسابرسی شده باشد؛

ه) شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی قابل ملاحظه نداشته باشند (بیش از ۶ ماه).

جهت نمونه‌گیری، از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک (روش غربال‌گری) استفاده شده است. از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۲، با در نظر گرفتن محدودیت‌های پیش گفته، جامعه آماری تحقیق در بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ به ۹۹ شرکت می‌رسد.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی پایایی، از آزمون ایم، پسران و شین^۱ (۱۹۹۷)، لین و لوین^۲ (۱۹۹۲) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون ایم، پسران و شین (IPS)

| p-value | W-Statistic | متغیر |
|---------|-------------|--------------|
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۴/۲۲۸۳ | Q-TOBIN |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۳/۵۷۴۹ | Propaganda |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۹/۶۴۱۷ | LIFE-INC |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۰/۵۰۷۴۶ | LIFE-B |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۲/۵۴۸۲ | Market share |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۳/۶۵۲۹ | F-size |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۱/۵۲۵۸ | LEV |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۳/۵۲۴۱ | ROA |

^۱ Im, Pesaran, Shin

^۲ Levin, Lin

است و استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. به منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات، از آزمون‌های چاو (F لیمر) و هاسمن استفاده شده است.

با توجه به نتایج آزمون IPS (جدول ۲)، چون مقدار P برای تمامی متغیرها کم‌تر از ۰/۰۵ است، در نتیجه، متغیرهای پژوهش، در سطح پایا بوده‌اند. نتایج آزمون IPS نشان می‌دهد که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها، بین سال‌های مختلف ثابت بوده

جدول ۳. آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

| نتیجه | احتمال | p-value | آماره هاسمن | نتیجه | احتمال | p-value | آماره چاو (F لیمر) | فرضیات |
|------------|------------|---------|-------------|------------------|------------|---------|--------------------|--------------|
| اثرات ثابت | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۳۰/۹۳۲۲۶۸ | داده‌های تابلویی | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰ | ۳/۲۷۱۳۷۷ | فرضیه فرعی ۱ |
| اثرات ثابت | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۲/۹۳۲۷۸۸ | داده‌های تابلویی | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰ | ۳/۳۹۸۱۷۳ | فرضیه فرعی ۲ |
| اثرات ثابت | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۲/۶۴۸۸۲۴ | داده‌های تابلویی | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰ | ۳/۳۴۲۸۱۶ | فرضیه فرعی ۳ |
| اثرات ثابت | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۳۴/۱۳۷۲۶۹ | داده‌های تابلویی | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰ | ۳/۲۲۹۹۲۷ | فرضیه فرعی ۴ |

۱. آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش در این پژوهش، به منظور تخمین پارامترهای مدل، از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌شود. روش حداقل مربعات معمولی، بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق، دارای توزیع نرمال هستند و توزیع غیرنرمال آن، منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش، مورد آزمون قرارگیرد. در این مطالعه، این موضوع از طریق آماره جاکو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد.

در تمامی فرضیات، با توجه به این‌که مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر است، فرض صفر رد شده ($p\text{-value} < 0/05$) و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون هاسمن که کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در ادامه، مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار می‌گیرد:

جدول ۴. آزمون نرمال بودن (جاکو- برا)

| نتیجه | P-VALE | احتمال | مقدار آماره | شرح | فرضیات |
|------------------|------------|--------|-------------|---------------|--------------|
| ناهمسانی واریانس | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۱۰/۸۲۸۷۱ | F-statistic | فرضیه فرعی ۱ |
| | | ۰/۰۰۰۰ | ۱۲۲/۷۸۳۴ | Obs*R-squared | |
| ناهمسانی واریانس | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۸/۴۳۹۷۲۳ | F-statistic | فرضیه فرعی ۲ |
| | | ۰/۰۰۰۰ | ۱۰۰/۶۷۲۹ | Obs*R-squared | |
| ناهمسانی واریانس | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۸/۳۹۹۱۵۲ | F-statistic | فرضیه فرعی ۳ |
| | | ۰/۰۰۰۰ | ۱۰۱/۲۲۸۴ | Obs*R-squared | |
| ناهمسانی واریانس | $P < 0/05$ | ۰/۰۰۰۰ | ۱۳/۲۵۴۵۶ | F-statistic | فرضیه فرعی ۴ |
| | | ۰/۰۰۰۰ | ۱۴۴/۱۶۷۱ | Obs*R-squared | |

آزمون‌ها در سطح ۵ درصد معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس پذیرفته می‌شود. این موضوع، از نقض فرض $Var(U_i) = \delta^2 I$ ناشی می‌گردد. چنین مشکلی در رگرسیون، سبب خواهد شد که نتایج OLS، دیگر کاراترین نباشند. برای رفع مشکل مزبور، از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته استفاده می‌شود.

باتوجه به جدول ۴، احتمال آماره جارکو- برا در مورد تمام متغیرهای پژوهش، کم‌تر از ۰/۰۵ است. نتایج، نشانگر این موضوع است که متغیرها از توضیح نرمال برخوردار نیستند. البته در تحلیل‌های آماری در مواردی که مشاهدات زیاد باشند، نرمال نبودن متغیرها در پژوهش، خللی در ادامه تحلیل‌ها ایجاد نمی‌کند.

۲. بررسی ناهمسانی واریانس

در تمامی فرضیات، با توجه به این‌که آماره این

جدول ۵. نتایج آزمون ناهمسانی وایت

| متغیرها | | | | | | | | شرح پارامتر |
|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|------------|----------|--------------|
| ROA | LEV | SIZE | MARKETSHARE | LIFEB | LIFEINC | PROPAGANDA | QTOBIN | |
| ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | ۵۹۴ | تعداد |
| ۵۹۶/۱۹۰۸ | ۱۶/۴۷۰۷۹ | ۱۸۹/۱۳۸۹ | ۱۳۳۳۸/۱۷ | ۳۳/۸۴۶۵۵ | ۳۳/۸۴۶۵۵ | ۱۹۱۸۳۲/۴ | ۱۱۰۶۳/۴۰ | Jarque-Bera |
| ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | سطح معنی دار |

تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

ب) فرضیه فرعی اول:

«بین شدت تبلیغات و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.»

$$QTOBIN = C(1) + C(2)* PROPAGANDA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=R]$$

الف) فرضیه اصلی:

«بین مؤلفه‌های ارزش برند و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.» این فرضیه، طبق فرضیات ذیل، مورد آزمون قرار می‌گیرند.

جدول ۶. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی اول

| متغیر وابسته عملکرد شرکت (ارزش برند) (QTOBIN) | | | | |
|---|--------------------|------------------|---------------------|------------|
| p-value | آماره t | انحراف استاندارد | ضریب | متغیر |
| ۰/۰۰۰۲ | ۳/۸۱۶۲۳۴ | ۰/۲۵۰۰۵۳ | ۰/۹۵۴۲۶۲ | C |
| ۰/۰۰۰۰ | ۵/۰۷۳۸۳۲ | ۰/۱۵۲۶۹۰ | ۰/۷۷۴۷۲۵ | PROPAGANDA |
| ۰/۰۰۰۳ | -۳/۶۲۴۵۹۰ | ۰/۰۲۸۸۵۹ | -۰/۱۰۴۶۰۳ | SIZE |
| ۰/۰۱۴۷ | ۲/۴۴۶۷۲۹ | ۱,۲۷E-۰۸ | ۳,۱۰E-۰۸ | LEV |
| ۰/۰۰۰۰ | ۵/۵۵۲۱۷۰ | ۰/۶۵۶۳۸۲ | ۳/۶۴۴۳۴۵ | ROA |
| ۴۴/۵۰۰۰۷ | F-statistic | ۱/۵۳۴۰۳۶ | آماره دوربین واتسون | |
| ۰/۲۲۶۳۶۵ | Adjusted R-squared | ۰/۰۰۰۰ | Prob(F-statistic) | |

است.

ضریب تعیین تعدیل شده R^2 برابر ۰/۲۲۶۳۶۵ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است و

با توجه به جدول ۶، مشاهده می‌گردد که مقدار P- Value مربوط به آماره F (F-statistic) prob که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از معنادار بودن مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد

این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و نشان‌دهنده عدم همبستگی مثبت معناداری وجود دارد».

$$QTOBIN = C(1) + C(2)*LIFEINC + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=R]$$

همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۵۳۴۰۳۶ است که خودهمبستگی بین متغیرها است.

(ج) آزمون فرضیه فرعی دوم:

«بین عمر شرکت و عملکرد شرکت (ارزش برند)

جدول ۷. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی دوم

| متغیر وابسته عملکرد شرکت (ارزش برند) (QTOBIN) | | | | |
|---|-----------|------------------|--------------------|----------|
| متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | p-value |
| C | ۱/۳۰۱۰۹۳ | ۰/۴۳۷۵۷۸ | ۲/۹۷۳۴۰۱ | ۰/۰۰۴۱ |
| LIFEINC | ۰/۰۲۹۹۴۴ | ۰/۰۰۵۴۴۴ | ۵/۵۰۰۲۵۴ | ۰/۰۰۰۰ |
| SIZE | -۰/۴۴۷۰۱۹ | ۰/۰۴۸۵۹۵ | -۶/۹۳۵۳۱۲ | ۰/۰۰۰۰ |
| LEV | ۰/۷۷۷۳۹۰ | ۰/۰۵۶۵۲۷ | ۱۳/۷۵۲۴۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| ROA | ۲/۰۲۶۳۵۱ | ۰/۱۴۸۹۱۰ | ۱۳/۶۰۷۹۰ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره دوربین واتسون | ۱/۸۴۷۲۲۹ | | F-statistic | ۱۹/۱۹۷۰۵ |
| Prob(F-statistic) | ۰/۰۰۰ | | Adjusted R-squared | ۰/۲۵۷۸۷۰ |

این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها است.

(د) آزمون فرضیه فرعی سوم:

«بین عمر برند و عملکرد شرکت (ارزش برند)

همبستگی مثبت معناداری وجود دارد».

$$QTOBIN = C(1) + C(2)*LIFEB + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=R]$$

با توجه به جدول ۷، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از معنادار بودن مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. ضریب تعیین تعدیل شده R² برابر ۰/۲۵۷۸۷۰ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است و همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۸۴۷۲۲۹ است که

جدول ۸. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی سوم

| متغیر وابسته عملکرد شرکت (ارزش برند) (QTOBIN) | | | | |
|---|-----------|------------------|--------------------|----------|
| متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | p-value |
| C | ۰/۰۲۶۱۵۰ | ۰/۰۴۷۷۰۱ | ۰/۵۴۸۲۰۵ | ۰/۵۸۳۶ |
| LIFEB | ۰/۰۳۹۵۵۲ | ۰/۰۰۷۸۵۷ | ۵/۰۳۴۰۳۱ | ۰/۰۰۰۰ |
| SIZE | -۰/۲۵۴۶۵۰ | ۰/۰۱۴۷۲۶ | -۱۷/۲۹۲۹۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| LEV | ۰/۰۸۶۶۸۹ | ۰/۰۱۹۶۱۲ | ۴/۴۲۰۲۷۵ | ۰/۰۰۰۰ |
| ROA | ۶,۵۵E-۰۸ | ۹,۰۷E-۰۸ | ۰/۷۲۲۰۱۲ | ۰/۴۷۰۴ |
| آماره دوربین واتسون | ۱/۵۶۸۰۸۸ | | F-statistic | ۲۶/۹۳۷۶۰ |
| Prob(F-statistic) | ۰/۰۰۰۰ | | Adjusted R-squared | ۰/۲۱۶۶۸۲ |

حاکی از معنادار بودن مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. ضریب تعیین تعدیل شده R² برابر ۰/۲۱۶۶۸۲ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۲۲٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است، که نشان

با توجه به جدول ۸، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰ بوده و

«بین سهم شرکت از بازار و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد».

$$QTOBIN = C(1) + C(2)* MARKETSHARE + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=R]$$

دهنده قدرت توضیح دهندگی خوبی از این رگرسیون است و همچنین آماره دورین واتسون ۱/۵۶۸۰۸۸ است که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها است.

ه) فرضیه فرعی چهارم:

جدول ۹. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی چهارم

| متغیر وابسته عملکرد شرکت (ارزش برند) (QTOBIN) | | | | |
|---|----------|------------------|--------------------|----------|
| متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | p-value |
| C | ۰/۳۶۱۴۴۵ | ۰/۶۵۱۶۱۱ | ۰/۵۴۴۶۹۴ | ۰/۵۷۹۴ |
| MARKETSHARE | ۰/۰۸۲۵۸۱ | ۰/۰۷۴۰۰۶ | ۱/۱۱۵۸۷۰ | ۰/۲۶۵۰ |
| SIZE | ۰/۰۶۰۸۱۱ | ۰/۱۲۰۳۴۲ | ۰/۵۰۵۳۲۰ | ۰/۶۱۳۶ |
| LEV | ۰/۵۴۲۰۲۷ | ۰/۰۷۴۷۰۸ | ۷/۳۵۳۷۲۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| ROA | ۱/۷۲۲۶۹۲ | ۰/۱۰۸۶۵۲ | ۱۶/۳۱۵۲۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره دورین واتسون | | ۱/۷۹۹۹۵۹ | F-statistic | ۶۷/۷۰۰۴۳ |
| Prob(F-statistic) | | ۰/۰۰۰۰ | Adjusted R-squared | ۰/۳۱۳۵۷۰ |

۳) نتیجه آزمون فرضیه فرعی دوم با توجه به جدول ۷، ضریب متغیر عمر شرکت^۱ برابر با ۰/۰۲۹۹۴۴ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ است. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج، نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد هستند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که بین عمر شرکت و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.

۴) نتیجه آزمون فرضیه فرعی سوم با توجه به جدول ۸، ضریب متغیر عمر برند برابر با ۰/۰۳۹۵۵۲ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ است. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج، نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد هستند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که بین عمر برند و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.

۵) نتیجه آزمون فرضیه فرعی چهارم با توجه به جدول ۹، ضریب متغیر سهم شرکت از بازار، برابر با ۰/۰۸۲۵۸۱ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ است. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵

با توجه به جدول ۹، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از معنادار بودن مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. ضریب تعیین تعدیل شده R² برابر ۰/۳۱۳۵۷۰ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل، قابل تبیین هستند و همچنین، مقدار آماره دورین واتسون ۱/۷۹۹۹۵۹ است که این مقدار، بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها است.

نتایج تخمین الگو

۱) نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول «بین مؤلفه‌های ارزش برند و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد»

۲) نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول با توجه به جدول ۶، ضریب متغیر شدت تبلیغات برابر با ۰/۷۷۴۷۲۵ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ است. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج، نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد هستند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که بین شدت تبلیغات و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.

^۱ LIFEINC

تأثیرگذار در این زمینه است، نشان می‌دهد که شدت تبلیغات بر ارزش برند تأثیری مثبت دارد، که می‌توان گفت نتیجه آن با پژوهش حاضر، مطابقت دارد (Simon & Sullivan, 1993).

پژوهش ساها و پیلایی^۲ (۲۰۰۹)، مبنی بر اثرگذاری مثبت هزینه‌های تبلیغاتی بر ارزش برند، با نتیجه پژوهش حاضر در یک راستا قرار دارند. هنگامی که یک شرکت برای سالیان متمادی در یک کسب و کار فعالیت دارد، سرمایه‌گذاران، اطلاعات گسترده‌ای در مورد شرکت به دست آورده و لذا ارزش شرکت به ارزش واقعی بالقوه آن نزدیک می‌گردد. علی‌رغم ارزیابی‌های صحیح‌تر درخصوص شرکت‌های با سابقه بیشتر، کماکان ارزش نامشهود این شرکت‌ها بالا ارزیابی می‌شود؛ چرا که به دلیل تبلیغات، آگاهی و وفاداری مشتریان بالاتر رفته و اثر مثبتی بر ارزش نامشهود بنگاه می‌گذارد (Sahay & Piliyai, 2009). یافته پژوهش حاضر حاکی از اثر مثبت عمر شرکت بر ارزش برند در سطح اطمینان ۹۵ درصد است که با پژوهش‌های سایمون و سولیوان (۱۹۹۳) و کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰) در مورد اثر مثبت این متغیر بر ارزش برند، همراستا است. با افزایش سهم بازار، توان مالی شرکت در تأمین بودجه تبلیغات افزایش یافته و نسبت‌های مالی تقویت می‌شوند. این دو روند، موجب افزایش جذابیت سهام شرکت در بازار شده و ارزش سهام شرکت در بورس را بالا می‌برد. این روند، به نوبه خود موجب تقویت رتبه اعتباری شرکت شده و تأمین مالی از طریق بدهی کوتاه‌مدت و بلندمدت را با نرخ‌های پایین‌تر تسهیل می‌کند. در نتیجه، صورت کسر ارزش برند افزایش یافته و ارزش برند بالا می‌رود. پژوهش حاضر نیز اثر مثبت سهم بازار شرکت بر ارزش برند در سطح اطمینان ۹۵ درصد را تایید کرد. مطابق نظر سایمون و سولیوان (۱۹۹۳) نیز هر چه عمر برند افزایش یابد، شرکت برای تولید کالاهای با کیفیت‌تر توانمندی بیشتری می‌یابد و می‌توان گفت این امر، موجب تأمین انتظارات مصرف‌کننده می‌شود.

فهرست منابع

درصد هستند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که بین سهم شرکت از بازار و عملکرد شرکت (ارزش برند) همبستگی مثبت معناداری وجود دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

امروزه بسیاری از شرکت‌ها دریافته‌اند که جهت حفظ ارزش برند خود در مقایسه با رقبا و جهت برقراری ارتباطی مؤثر با مشتریان خود و کاهش ریسک از دست دادن بازار، باید از آمیخته بازاریابی مناسبی برخوردار باشند و از فعالیت‌های ترویجی و ترفیعی همانند تبلیغات تجاری استفاده کنند (Boo & Busser & Baloglu, 2009). این پژوهش، با هدف شناسایی رابطه بین ارزش برند با مؤلفه‌های آن (شدت تبلیغات، سهم بازار، عمر شرکت و عمر برند) و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. بدین منظور، ضمن بررسی یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی و با به‌کارگیری الگوی پانل دیتای نامتوازن در نمونه موردنظر، رابطه معناداری بین ارزش برند با مؤلفه‌های آن، مورد مشاهده قرار گرفت. در این پژوهش، مشخص شد که شدت تبلیغات بر ارزش برند اثر مثبتی دارد. به عبارت دیگر، هرچه شدت تبلیغات افزایش یابد، میزان و تراکم فعالیت‌های بازاریابی و تبلیغاتی تقویت می‌شود. این امر، موجب ایجاد تصویری مثبت از شرکت در بازار شده و تمایل به خرید از شرکت را افزایش می‌دهد و در نتیجه، با بهبود شاخص‌های مالی، ارزش سهام شرکت نیز بالا می‌رود. رتبه اعتباری شرکت، هم از طریق تصویر مثبت شرکت در جامعه و هم از طریق بهبود شاخص‌ها و نسبت‌های مالی شرکت، افزایش یافته و در نتیجه صورت کسر معادله ارزش برند و در انتها نیز ارزش برند شرکت، بالا می‌رود.

یافته این پژوهش، همانند پژوهش کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰)، بر تأثیر مثبت شدت تبلیغات بر ارزش برند تأکید دارد. این دو محقق، در مطالعه خود دریافتند که هزینه‌های بازاریابی شرکت در الگوی ترکیبی بر ارزش برند تأثیر مثبت دارد (Kapareliotis & Panopoulos, 2010). همچنین نتیجه پژوهش سایمون و سولیوان^۱ (۱۹۹۳) که به منزله یکی از تحقیقات معتبر و

² Sahay, A & Piliyai, A.

¹ Simon & Sullivan

- Competence and Firm-Specific Tobin's q: The Moderating Role of Corporate Reputation. *Strategic Organization*. 1(4). PP. 383-411.
- 12- Alam, A., Arshad, M. U., & Shabbir, S. A. (2012). Brand credibility, customer loyalty and the role of religious orientation. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*. 24 (4). PP. 583-598.
- 13- Boo S. Busser J. & Baloglu S. (2009). A model of customer-based brand equity and its application to multiple destinations. *Tourism Management*. Vol 30. PP. 219-231.
- 14- Freling, T. H. and Forbes, L. P. (2005). An empirical analysis of the brand personality effect. *Journal of Product and Brand Management*. 14(7). PP. 404-413
- 15- Geuens, M., Weijters, B., & K. D. Wulf. (2009). A new measure of brand personality. *Intern. J. of Research in Marketing*. Vol 26. PP. 97-107.
- 16- Hussey, M., & Duncombe, N. (1999). Projecting the right image: using projective techniques to measure brand image. *Qualitative Market Research*. 2(1). PP. 22-30.
- 17- Kapareliotis, I. & Panopoulos, A. (2010). The determinants of brand equity. *Journal of Managerial Finance*. 36(3). PP. 225-233.
- 18- Rao, V.R., Agarwal, M.K., & Dahloff, D. (2004). How is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation? *Journal of Marketing*. Vol 68. PP. 126-141.
- 19- Sahay, A & Piliyai, A. (2009). Differential impact of advertising and distribution expenditure on Tobin's Q. *Journal of Indian Business Research*. 1(23). PP. 77-94.
- 20- Simon, Carol J. & Mary, W. S. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*. 12(1). PP. 28-52.
- 21- Sweeney, J. & Swait, J. (2008). The effect of brand credibility on customer loyalty. *Journal of Retailing and Consumer Services*. 15 (1). pp. 179-193.
- ۱- احمدوند، فرزانه؛ سرداری، احمد (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ارزش ویژه برند بر پاسخ‌های مصرف‌کنندگان. راهبردهای بازرگانی، سال ۲۱، شماره ۴، صص ۷۸-۶۳.
- ۲- بحرینی‌زاده، منیژه؛ اسماعیل‌پور، مجید و حراقی، مسعود (۱۳۹۶). ارائه مدل ساختاری اثر کشور مبدأ بر ارزش ویژه برند (مطالعه در صنعت دارو). راهبردهای بازرگانی، سال ۲۴، شماره ۹، صص ۱۴-۱.
- ۳- عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۵). صورت‌های مالی اساسی، جلد اول، چاپ دوم، تهران: سازمان حسابرسی.
- ۴- عزیزی، شهریار؛ درویشی، زهرا و نامیان، فرشید (۱۳۹۰). بررسی عوامل تعیین‌کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت بازرگانی، شماره ۶، صص ۳۲-۹.
- ۵- عزیزی، شهریار؛ جمالی‌کاپک، شهرام و رضایی، مرتضی (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ارزش ویژه برند با هم‌خوانی شخصیت برند و مشتری. تحقیقات بازاریابی نوین، سال ۲، شماره ۴، صص ۸۱-۶۳.
- ۶- نظری، رضا (۱۳۸۶). حسابداری شرکت‌های سهامی، چاپ یازدهم، تهران: انتشارات سازمان حسابرسی.
- ۷- وکیلی فرد، مسعود (۱۳۸۳). مدیریت مالی، جلد اول، چاپ ششم، تهران: انتشارات جنگل.
- 8- Aaker J. L. (1997). Dimensions of brand personality. *Journal of Marketing Research*. Vol 34. PP. 347-356.
- 9- Aaker, D. A. (1992). Managing the Most Important Asset: Brand Equity. *Planning Review*. 20 (5). PP. 56-58.
- 10- Aaker, D. A., & Shansby J.G. (1982). Positioning Your Product. *Business Horizons*. Vol 25. PP. 56-62.
- 11- Acquaah, M. (2003). Organizational