

رابطه رشد فروش و ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده نسبت استراتژی، نوسانات بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نادیا مربی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سناباد، گلپهوار، ایران.
nadiamorabi6@gmail.com

چکیده

طبق دیدگاه مبتنی بر منبع، شرکت ها دارای منابع خاص و ناهمگن هستند که آنها را قادر می سازد تا استراتژی های ارزش آفرینی را اجرا کنند، که به نوبه خود منجر به تفاوت در عملکرد بین شرکتی می شود. دیدگاه مبتنی بر منبع پیشنهاد می کند که منابع و قابلیت های شرکت مزیت رقابتی ایجاد می کند و منجر به عملکرد برتر می شود. در این راستا هدف پژوهش حاضر رابطه رشد فروش و ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده نسبت استراتژی، نوسانات بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع پس رویدادی گنجانده می شود. در مسیر انجام این پژوهش، سه فرضیه تدوین و ۱۵۰ شرکت از طریق نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۸ ساله بین ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ انتخاب شده و داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد بین رشد فروش و ارزش شرکت با نقش تعدیل کننده نسبت استراتژی، نوسانات بازار رابطه مستقیم معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: رشد فروش، ارزش شرکت نسبت استراتژی، نوسانات بازار.

مقدمه

مجموعه توانایی های یک سازمان به عنوان یک کاتالیزور برای افزایش و حفظ مزیت رقابتی در نظر گرفته می شود (رحمان و همکاران، ۲۰۲۲). در نتیجه، شرکت ها منابع را برای توسعه و تقویت قابلیت های ارزش آفرین متمایز، از جمله قابلیت فروش، به کار می گیرند. در واقع، به طور متوسط، شرکت ها ۱۰ تا ۴۰ درصد از درآمد خود را صرف توسعه سیستم های فروش کارآمد می کنند (مانترالا و همکاران، ۲۰۱۰). یک قابلیت نشان دهنده توانایی شرکت برای ترکیب کارآمد منابع (ورودی ها) مختلف برای دستیابی به اهداف خاص (خروجی ها) است. اگرچه ادبیات مربوط به قابلیت های شرکت، مانند قابلیت بازاریابی و قابلیت نوآوری، رویکرد ورودی- خروجی را اتخاذ کرده است (رحمان و همکاران، ۲۰۲۲)، محققان مدیریت فروش تاکنون بر قابلیت فروش مرتبط با ورودی تمرکز کرده اند و قابلیت فروش را به عنوان یک شرکت تعریف کرده اند. ظرفیت پیکربندی و استقرار منابع کمیاب شرکت، دانش فروشندگان، مهارت های فروش و سیستم های کنترل (شارشمیت و همکاران، ۲۰۲۲). همچنین، اکثر مطالعات قبلی یک دیدگاه خرد را اتخاذ کردند که

عمدتاً توانایی فروش در سطح فردی یا گروهی را بررسی می‌کردند. تحقیق در مورد قابلیت فروش در سطح سازمان مستلزم بررسی عمیق نظری و تجربی است زیرا فروش یک فرآیند متقابل عملکردی است که توسط بخش‌های متعدد در یک سازمان توسعه و اجرا می‌شود. از این رو، قابلیت فروش باید به عنوان یک توانایی دگرگون کننده برای استفاده از منابع کمتر (یعنی فروش ورودی‌ها) برای دستیابی به حداکثر نتایج (یعنی فروش خروجی) در نظر گرفته شود. علاوه بر این، قابلیت فروش یک سازمان قانونی باید نسبت به رقبای آن مورد قضاوت و سنجش قرار گیرد (دوتا و همکاران، ۲۰۰۵). اگرچه محققان یک دیدگاه نسبی را اتخاذ کرده و از رویکرد ورودی- خروجی برای مفهوم‌سازی و اندازه‌گیری سایر قابلیت‌های استراتژیک، مانند قابلیت بازاریابی استفاده کرده‌اند (فنگ و همکاران، ۲۰۱۷)، هیچ پژوهشی این رویکرد را به کار نبرده است. قابلیت فروش، علیرغم مفید بودن آن برای درک موثر مفهوم. تعداد انگشت شماری از مطالعات تأثیر قابلیت فروش بر عملکرد سازمانی را مورد بررسی قرار داده اند، اما این مطالعات یک دیدگاه ایستا اتخاذ کردند و شرایط مرزی داخلی و خارجی را نادیده گرفتند. دیدگاه مبتنی بر منبع نشان می‌دهد که عملکرد سازمانی به دلیل مالکیت منابعی که بهره‌وری متفاوتی دارند، ناهمگن است (ماکادوک، ۲۰۰۱). از آنجایی که توانایی یک شرکت به ظرفیت آن برای به کارگیری منابع (ورودی‌ها) کمتر برای دستیابی به حداکثر نتایج (خروجی‌ها) مربوط می‌شود، استفاده از چارچوب ورودی- ستانده (کارایی) برای مفهوم‌سازی و اندازه‌گیری قابلیت فروش ضروری است. علاوه بر این، با توجه به نیاز به حفظ سطح بهینه کارایی در طول زمان، قابلیت‌های پویا شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا استراتژی تخصیص منابع را از یک دوره زمانی به دوره دیگر، مطابق با پویایی بازار، پیکربندی مجدد کنند. از این رو، جنبه کارایی قابلیت فروش سازمان ممکن است در طول زمان تغییر کند، به این معنی که قابلیت فروش باید به عنوان یکی از انواع قابلیت‌های پویا در نظر گرفته شود. همچنین، پویایی بازار ممکن است باعث ایجاد شکاف توانایی بین پیکربندی موجود شرکت و پیکربندی به حداکثر رساندن ارزش آن در یک محیط در حال تغییر شود (ویلدن و گودرگان، ۲۰۱۵). در پاسخ به چنین شکاف قابلیت، یک شرکت احتمالاً قابلیت‌های پویا خود را برای شناسایی پیکربندی بهینه از حداکثر کردن ارزش قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی به کار می‌گیرد. با این حال، مطالعات کمی نقش اقتضایی سایر استراتژی‌های مکمل شرکت، مانند قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی در ایجاد ارزش (مانند تحقیق و توسعه) و تخصیص ارزش (مانند تبلیغات) را در نظر گرفته‌اند (هان، میتال و ژانگ، ۲۰۱۷).

طبق دیدگاه مبتنی بر منبع، شرکت‌ها دارای منابع خاص و ناهمگن هستند که آنها را قادر می‌سازد تا استراتژی‌های ارزش آفرینی را اجرا کنند، که به نوبه خود منجر به تفاوت در عملکرد بین شرکتی می‌شود. دیدگاه مبتنی بر منبع پیشنهاد می‌کند که منابع و قابلیت‌های شرکت مزیت رقابتی ایجاد می‌کند و منجر به عملکرد برتر می‌شود (دوبی و همکاران، ۲۰۱۹). در همین راستا، شرکت‌ها می‌توانند با توسعه و به کارگیری یک قابلیت فروش که نیازهای مشتری را به گونه‌ای که رقبا قادر به تکرار آن نیستند، به یک مزیت رقابتی پایدار دست یابند (شارشمیت و همکاران، ۲۰۲۲). دیدگاه مبتنی بر منبع همچنین تأثیر مکمل یا جایگزین یک قابلیت خاص را زمانی که با سایر قابلیت‌ها به کار گرفته می‌شود تأیید می‌کند (فنگ و همکاران، ۲۰۱۷). با این حال، دیدگاه مبتنی بر منبع یک دیدگاه ایستا از استراتژی تخصیص منابع یک شرکت اتخاذ می‌کند و مفهوم پیکربندی مجدد منابع را برای حفظ مزیت رقابتی در طول زمان در راستای پویایی بازار خارجی در بر نمی‌گیرد. قابلیت‌های پویا- که به عنوان توانایی یک شرکت برای ایجاد، پیکربندی و پیکربندی مجدد منابع خاص شرکت تعریف می‌شود (تیسسی و همکاران، ۱۹۹۷) به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا با (دوباره) طراحی استراتژی‌های مناسب ارزش ایجاد کنند. آنها همچنین شرکت‌ها را قادر می‌سازند تا پایگاه منابع موجود خود را مطابق با محیط خارجی (دوباره) پیکربندی و تخصیص دهند (رحمان و همکاران، ۲۰۲۱). یعنی، قابلیت‌های یک شرکت باید به اندازه کافی پویا باشد تا بتواند استراتژی‌های جدیدی را که منعکس‌کننده پویایی بازار هستند، اجرا کند (رحمان و

همکاران، ۲۰۲۱). از این رو، دیدگاه‌های ترکیبی دیدگاه مبتنی بر منبع و قابلیت‌های پویا نشان می‌دهد که شرکت‌ها باید منابع و استراتژی‌های داخلی را به پیشنهادات ارزش تحقیق‌یافته در یک بازار بی‌ثبات تبدیل کنند (تسی، ۲۰۱۸). مناطقی که برای رقابت حیاتی هستند، زیرا، تا حد زیادی، موفقیت آنها به قابلیت‌های خاص آنها بستگی دارد. قابلیت به طور گسترده به عنوان مجموعه‌ای از فرآیندها و روال‌های مورد استفاده برای هدایت و به کارگیری منابع یک شرکت برای ایجاد ارزش تعریف شده است (وندایی و ظاهر، ۲۰۱۴). مطالعات قبلی در مورد مفهوم‌سازی و اندازه‌گیری قابلیت فروش عمدتاً بر منابع و ظرفیت‌های پشتیبانی فروش درون شرکتی متمرکز شده‌اند که به فرآیند فروش کمک می‌کنند (شارشمیت و همکاران، ۲۰۲۲). همچنین، مفهوم‌سازی‌های موجود یک رویکرد ایستا را بدون در نظر گرفتن همزمان خروجی‌های فروش در طول زمان، مانند کارایی و اثربخشی منابع مرتبط با فروش، اتخاذ می‌کنند. به عنوان مثال، محققان بازاریابی معتقدند که قابلیت بازاریابی یک فرآیند یکپارچه است که در آن یک شرکت از منابع خود برای دستیابی، به حداکثر رساندن و حفظ اهداف تجاری مرتبط با بازار خود در طول زمان استفاده می‌کند (ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵). به این ترتیب، قابلیت فروش نیز باید به عنوان یک چارچوب ورودی-خروجی پویا در نظر گرفته شود (ناث و همکاران، ۲۰۱۰). با توجه به استدلال فوق، این مطالعه قابلیت فروش را به عنوان یک قابلیت پویا یک شرکت که مستلزم توسعه فرآیندها و روال‌های داخلی است، مجدداً مفهوم‌سازی می‌کند، که به نوبه خود آن را قادر می‌سازد تا منابع مرتبط با فروش خود را از یک دوره زمانی به دوره دیگر پیکربندی و پیکربندی مجدد کند. مطابق با پویایی بازار و در نتیجه دستیابی به حداکثر خروجی‌های فروش ممکن (یعنی رشد فروش) با استفاده از حداقل ورودی‌های فروش ممکن (یعنی اندازه نیروی فروش). مفهوم‌سازی ما تصدیق می‌کند که شرکت‌هایی با قابلیت فروش برتر می‌توانند ورودی‌های فروش را به حداقل برسانند و خروجی‌های فروش را به حداکثر برسانند، که با اصل اساسی دیدگاه مبتنی بر منبع - کارایی مطابقت دارد. علاوه بر این، این مفهوم‌سازی مفهوم کارایی نسبی را با در نظر گرفتن اینکه آیا یک شرکت کانونی نهاده‌های فروش را به طور بهینه برای عملکرد بهتر از رقبای خود تخصیص می‌دهد - مزیت رقابتی (چن و همکاران، ۲۰۱۵). این که چگونه یک شرکت منابع کمیاب خود (ورودی‌های فروش) را به کار می‌گیرد و زیرساخت قابلیت موجود (فروش) خود را برای دستیابی به هدف خود تکمیل می‌کند، می‌تواند در شکل‌گیری قابلیت (فروش) غیرقابل تقلید باشد. مطابق با اصول دیدگاه مبتنی بر منبع و قابلیت‌های پویا، این تحقیق دیدگاه‌های داخلی (به کارگیری قابلیت‌ها) و خارجی (نوسان‌پذیری محیطی) را برای بررسی تأثیر قابلیت فروش بر ارزش شرکت ترکیب می‌کند. به طور خاص، ما نقش تعدیل‌کننده استراتژی داخلی و نوسانات خارجی را بررسی می‌کنیم زیرا سازمان‌های فروش با هم ترکیب می‌شوند و از دانش و تخصص بخش‌های مختلف برای همسو کردن فرآیندهای داخلی با شرایط خارجی استفاده می‌کنند (پترسون و همکاران، ۲۰۲۱). از دیدگاه داخلی، این مطالعه قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی یک شرکت را بین فعالیت‌های ایجاد ارزش (مانند تحقیق و توسعه) و فعالیت‌های تخصیص ارزش (مانند تبلیغات) به عنوان تعدیل‌کننده در پیوند توانایی فروش-ریسک شرکت ترکیب می‌کند. شرکت‌ها ممکن است فرصت‌ها را در بازارها و فن‌آوری‌ها جستجو و کشف کنند و قابلیت‌های خود را در پاسخ به تغییرات شرایط محیطی پیکربندی مجدد کنند. از این نظر، قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی یک شرکت (بین تحقیق و توسعه و تبلیغات) می‌تواند در طول زمان از طریق فرآیندهای سنجش و پیکربندی مجدد تغییر کند. از این رو، قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی نیز باید به عنوان یک فرآیند پویا در نظر گرفته شود. همانطور که مطالعات قبلی یافته‌های متفاوتی را در مورد اثربخشی دو فرآیند استراتژیک گزارش کرده‌اند، لازم است به نقش تعدیل‌کننده قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی یک شرکت در ایجاد ارزش در مقابل تخصیص ارزش پرداخته شود (تسی، ۲۰۱۸). هنگام بررسی تأثیر قابلیت فروش از منظر قابلیت‌های پویا. از دیدگاه خارجی، این مطالعه بررسی می‌کند که چگونه اثر تعاملی قابلیت فروش و قابلیت فروش و تأکید استراتژیک نسبی بر ارزش شرکت

ممکن است توسط شرایط محیطی تعدیل شود. این مفهوم مبتنی بر دیدگاه قابلیت‌های پویا است که به موجب آن شرکت‌ها منابعی را برای تطبیق پراکندگی منابع با شرایط محیطی به دست می‌آورند و به کار می‌گیرند، که به نوبه خود واریانس عملکرد را در بین شرکت‌ها توضیح می‌دهد (گلیزر و ویس، ۱۹۹۳).

نظریه پردازان دیدگاه مبتنی بر منبع پیشنهاد می‌کنند که قابلیت‌های استراتژیک یک شرکت، مانند قابلیت فروش، که معیارهای ارزشمند، کمیاب، تکرار نشدنی و غیرقابل جایگزین بودن را برآورده می‌کند، آن را نه تنها قادر می‌سازد تا به مزیت رقابتی دست یابد، بلکه همچنین بتواند مزیت رقابتی را حفظ کند (پیتراف، ۱۹۹۳؛ رحمان و همکاران، ۲۰۱۸).

ویژگی‌های ارزشمند و نادر قابلیت فروش به عنوان یک حد پیش از پیش برای رقابت عمل می‌کند، و ویژگی‌های غیرقابل جایگزین و غیرقابل جایگزینی به عنوان حدی پس از رقابت عمل می‌کنند. به بیان ساده، ویژگی‌های ارزشمند و کمیاب به شرکت‌ها برای دستیابی به مزیت رقابتی کمک می‌کنند، در حالی که ویژگی‌های تکرار نشدنی و غیرقابل جایگزین به شرکت‌ها در حفظ مزیت رقابتی خود کمک می‌کنند (رحمان و همکاران، ۲۰۲۰). استفاده کارآمد از منابع فروش، شرکت را قادر می‌سازد تا بار هزینه‌های خود را در حین دستیابی به فروش بهینه کاهش دهد (رحمان و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو، شیوه‌های خاص یک شرکت که در روال‌ها و فرآیندهای داخلی آن برای به کارگیری منابع محدودش برای دستیابی به اهداف مورد نظر تعبیه شده است، می‌تواند ویژگی‌های ارزشمند، کمیاب و غیرقابل تقلید (مانند دارایی‌های نامشهود) را در چارچوب قابلیت منابع فروش ایجاد کند. از دیدگاه قابلیت‌های پویا، قابلیت فروش نه تنها شامل مکانیسم‌های هماهنگ پیچیده مهارت‌ها و دانش فروش است که در طول زمان به عنوان روال‌های سطح سازمان تعبیه می‌شود (گران، ۱۹۹۶)، بلکه با اجرای خوب نسبت به رقبا در سازمان، از دیگر فرآیندهای سازمانی متمایز می‌شود.

صنعت کانونی از این رو، مفهوم سازی و اندازه گیری قابلیت فروش ویژه و نسبی شرکت که منجر به مزیت رقابتی در یک صنعت خاص می‌شود، ضروری است. علاوه بر این، برای استنباط در مورد قابلیت فروش نسبی یک شرکت، از جمله خود مقایسه (قابلیت فعلی در مقایسه با قابلیت گذشته)، مقایسه اجتماعی (سطوح توانایی شرکت‌های قابل مقایسه) باید توانایی فروش یک شرکت بر اساس برخی از نقاط مرجع درک شود. و هم مقایسه خود و هم مقایسه اجتماعی (میانگین وزنی از خود مرجع و نقاط مرجع اجتماعی در نتیجه، ماهیت پویای قابلیت فروش شرکت را قادر می‌سازد تا ورودی‌های مربوط به فروش خود را حس کرده و مجدداً پیکربندی کند. به کارگیری مولد قابلیت فروش یک شرکت می‌تواند به مزیت درآمد و مزیت هزینه کمک کند، که به نوبه خود بر ارزش شرکت تأثیر مثبت خواهد گذاشت. از منظر مزیت درآمد، شرکت‌هایی با قابلیت فروش قوی‌تر می‌توانند عملکرد مبتنی بر بازار را با ایجاد و تقویت دارایی‌های مبتنی بر بازار، مانند دارایی‌های رابطه‌ای و فکری، تقویت کنند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که توانایی فروش بهتری دارند، نیازهای مشتریان خود را بهتر از رقبای خود درک می‌کنند، که رضایت و وفاداری مشتریان را بهبود می‌بخشد و در نتیجه بر جریان درآمد فعلی آنها تأثیر مثبت می‌گذارد. از منظر مزیت هزینه، از آنجایی که شرکت‌هایی با قابلیت فروش بیشتر قادر به استفاده کارآمدتر از منابع فروش هستند، این توانایی برای استفاده مؤثر از نهاده‌های مرتبط با فروش باعث کاهش قابل توجه هزینه می‌شود و در نتیجه بر عملکرد آینده‌نگر مبتنی بر بازار سهام تأثیر می‌گذارد. در واقع، مطالعات قبلی نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با قابلیت‌های استراتژیک بیشتر بر اساس معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار سهام بهتر عمل می‌کنند و ارزش شرکت بالاتری دارند. در اصل، قابلیت فروش یک شرکت که شامل سه عنصر طولی (در دوره‌های متعدد)، کارایی (ورودی و خروجی) و نسبی (مرکزی و سایر شرکت‌ها) است - می‌تواند به عنوان یک تعیین کننده قابل اعتماد برای ارزش شرکت دیده شود. یعنی توانایی برتر فروش یک شرکت که به صورت پویا در طول زمان از طریق پیکربندی مجدد مکرر مدیریت می‌شود، معیارهای غیرقابل جایگزین بودن را برآورده می‌کند، که به شرکت مرکزی در حفظ مزیت رقابتی خود کمک می‌کند. (پاتیل و سیام، ۲۰۱۸).

پیشینه پژوهش

صراف و همکاران (۱۴۰۱) تأثیر بازده سهام و عملکرد مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را بررسی کردند. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. متغیرهای تعدیل‌گر بازده سهام و عملکرد مالی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را معنادار و مثبت می‌کنند. بنابراین تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت به دلیل عدم کارایی بازار و عدم آگاهی کافی حاضرین در بازار سرمایه از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار نمی‌گیرد و در صورتی سرمایه‌گذاران واکنش مثبتی به مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی نشان می‌دهند که این تأثیر در بازده سهام و عملکرد شرکت نمایان شود.

اکبریان فرد (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر بازده سهام و رشد فروش در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش به دنبال بررسی رابطه اعتبار تجاری و بازده سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جهت تحلیل فرضیه‌های پژوهش داده‌های آماری نمونه‌ای مشتمل بر ۱۶۴ شرکت از مجموعه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، طی یک دوره زمانی ۵ ساله بین سال ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۸ (داده‌های سال ۱۳۹۸ فقط برای محاسبه متغیر بازده آتی سهام استفاده گردید) جمع‌آوری شده است. نتایج تحلیل نشان می‌دهد که اعتبار تجاری با بازده غیرعادی سهام و بازده آتی سهام و همچنین رشد فروش شرکت‌ها رابطه معنی‌دار دارد.

کاظمی منش و دستگیر (۱۳۹۹) تأثیر ارزش شرکت و سودآوری بر ریسک بازده سهام با تأکید بر سرمایه در گردش را بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که ارزش شرکت بر ریسک بازده سهام شرکت تأثیر منفی دارد. سودآوری بر ریسک بازده سهام شرکت تأثیر منفی دارد. سرمایه در گردش اثر ارزش شرکت بر ریسک بازده سهام شرکت را شدت می‌بخشد. سرمایه در گردش اثر سودآوری بر ریسک بازده سهام شرکت را شدت می‌بخشد.

بهنام پور و همکاران (۱۳۹۸) ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و ارزش شرکت با تأکید بر کنترل نوسان‌پذیری عملیاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که پیروی از معیارهای مرسوم کیفیت ارقام تعهدی مانند دیچو و دایچو (۲۰۰۲)، اجازه اندازه‌گیری تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر ارزش شرکت را نمیدهد، زیرا نوسان‌پذیری کل ارقام تعهدی شامل خطای حسابداری و مؤلفه عملکرد می‌باشد که باید بصورت جداگانه در مدل لحاظ گردد؛ ولی پیروی از مدل نیکلف (۲۰۱۸) حاکی از رابطه معنادار آماری کیفیت اطلاعات مالی و ارزش شرکت می‌باشد. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد که یک درصد افزایش در نوسان‌پذیری خطای حسابداری منجر به ۰/۳ درصد افزایش در ارزش شرکت و یک درصد افزایش در نوسان‌پذیری عملیاتی منجر به ۰/۴۳ درصد کاهش در ارزش شرکت خواهد شد. به طور کلی یافته‌های پژوهش بیان می‌دارد که ریسک عملیاتی بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و ارزش شرکت اثرگذار است.

بابایی و مسعودی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین نوسانات بازده سهام و ارزش شرکت پرداختند. جامعه آمای پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از تعداد ۶۳۵ شرکت پذیرفته شده در پایان سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین نوسانات بازده سهام و ارزش شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران در تحلیل طرح‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و اوراق بهادار برای ارزیابی میزان مخاطرات، زمان بندی و برآورد ارزش سرمایه‌گذاری‌های خود، با عنایت به سطوح مختلف و ناهمگن درجه مخاطره‌پذیری به عامل حیاتی خرید و فروش سهام شرکت توجه وافر و درخور اهمیت داشته باشند، زیرا لحاظ این عامل مهم، انتخاب سبد سرمایه‌گذاری بهینه با کمینه مخاطره و بیشترین بازدهی منجر می‌گردد.

رحمان و همکاران (۲۰۲۳) مقاله ای با عنوان چگونه توانایی فروش بر ارزش شرکت تأثیر می گذارد؟ نقش تعدیل کننده تأکید نسبی استراتژیک، نوسانات بازار و نوسانات فناوری ارائه دادند. نویسندگان با استفاده از داده‌های ۳۴۱ شرکت تولیدی و خدماتی مستقر در ایالات متحده در دوره ۲۰۱۴-۲۰۲۰ و یک تکنیک تخمین دینامیکی قوی درون‌زایی، دریافتند که قابلیت فروش به طور مثبت بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد و شرکت‌هایی با استراتژیک نسبی بر تخصیص ارزش (یعنی تبلیغات) تأثیر می‌گذارند. برخلاف ارزش آفرینی (یعنی تحقیق و توسعه) از قابلیت فروش پاداش بیشتری دریافت می‌کند. یعنی استراتژیک نسبی به طور مثبت رابطه بین قابلیت فروش و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که اثر تعاملی قابلیت فروش و استراتژیک نسبی زمانی ضعیف‌تر است که یک صنعت نوسانات بازار بالاتری را تجربه می‌کند اما زمانی که نوسان‌های تکنولوژیکی بالاتر است قوی‌تر است. به طور کلی، این مطالعه نشان می‌دهد که توانایی فروش یک شرکت باید به صورت پویا در پرتو استراتژیک نسبی (داخلی) و شرایط محیطی (خارجی) آن مدیریت شود. نتایج برای چندین تحلیل حساسیت اضافی قوی هستند.

لیو و همکاران (۲۰۲۳) قابلیت فروش مبتنی بر ارزش را بررسی کردند. نتایج نشان داد چهار منبع خدمات گرا در سازمان - شیوه‌های مدیریت منابع انسانی خدمات گرا (انسانی)، همکاری خدمات بین بخشی (رابطه‌ای)، فناوری خدمات (اطلاعاتی) و فرآیندها و استانداردهای خدمات پایان به انتها (سازمانی) دارای تأثیر مثبت بر قابلیت فروش مبتنی بر ارزش. به نوبه خود، قابلیت فروش مبتنی بر ارزش به طور مثبت بر عملکرد فروش تأثیر می‌گذارد، در حالی که نیاز مشتری به پیچیدگی و شدت رقابت به طور مثبت رابطه بین دو عامل قبلی را تعدیل می‌کند.

جولیانو و سیافارودین (۲۰۱۹) به تجزیه و تحلیل بازده سهام و پیامدهای آن در ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که بازده سهام، نسبت جاری، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت درآمد قیمت تأثیر مثبت و ناچیز بر بازده سهام دارند، اما نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر بازده سهام دارد. بازده سهام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، و نسبت درآمد قیمت تأثیر مثبت و ناچیز بر ارزش شرکت دارند، اما نسبت جاری و نرخ ارز تأثیر منفی و ناچیز بر ارزش شرکت دارند. بازده سهام تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بررسی اثرات غیرمستقیم نشان داد که بازده سهام می‌تواند به عنوان یک متغیر مداخله‌گر برای اندازه‌گیری تأثیر عوامل بنیادی و عوامل فنی بر ارزش شرکت در نظر گرفته شود.

پکا و ریستو (۲۰۱۵) فروش مبتنی بر ارزش را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های فرآیند تحقیق اختطافی، درک نظری قابلیت‌های سازمانی مورد نیاز برای بهبود ارزش درک شده مشتری در مبادله بین کسب‌وکار را بر اساس مفهوم‌سازی گسترده‌تر از ابعاد عملیاتی، استراتژیک، نمادین و اجتماعی ارزش مشتری بهبود می‌بخشد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تأثیر دارد.

فرضیه سوم: نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تأثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیقات علمی به سه دسته تحقیق بنیادی، تحقیق کاربردی و تحقیق توسعه‌ای تقسیم می‌شوند. این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی محسوب می‌شود. از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) می‌پردازد و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم

رنگ است، تحقیق حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیه‌ها (همبستگی ارتباط بین متغیرها) استفاده شده است، با در نظر گرفتن ماهیت و روشی که در این مطالعه استفاده می‌شود، نوعی تحقیق توصیفی - همبستگی به شمار می‌رود. در مورد همبستگی رابطه و تأثیر پذیری میان متغیرها، از نظر هدف کاربردی (در پی حل یک مشکل خاص)، از بعد فرآیند، تحقیقی کمی (دارای نگرشی عینی به جمع‌آوری و تحلیل داده‌های کمی)، از نظر شیوه گردآوری و تحلیل اطلاعات، توصیفی - همبستگی (در پی تعریف و به دست آوردن اطلاعات از یک مشکل یا موضوع مشخص در روابط بین متغیرها) و از بعد منطقی، یک تحقیق استقرایی (درصد طراحی یک مدل کلی بر اساس مشاهدات تجربی و جمع‌آوری داده‌های کمی) است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۳۹۵-۱۴۰۲ است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش نمونه مورد مطالعه از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه آماری متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۲. در دوره (۸ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
۴. سهام آن‌ها در بازار معامله شده باشد.
۵. جزء موسسات مالی، بانک، سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل اول

$$\text{Firm value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales growth}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{CFO}_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل دوم

$$\text{Firm value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales growth}_{it} + \beta_2 \text{Business Strategy}_{it} + \beta_3 (\text{Sales growth} * \text{Business Strategy})_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{CFO}_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل سوم

$$\text{Firm value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales growth}_{it} + \beta_2 \text{Market fluctuations}_{it} + \beta_3 (\text{Board structure} * \text{Market fluctuations})_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{CFO}_{it} + \epsilon_{it}$$

متغیر وابسته

ارزش شرکت (Firm value)

ارزش شرکت است که برای سنجش آن به پیروی از گایو و راپوسو (۲۰۱۰) و آلیانیس و وستون (۲۰۰۱) از یکی از رایجترین شاخص‌های ارزش شرکت، یعنی Q توبین استفاده شده است. نسبت مذکور از تقسیم ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت حاصل می‌شود. مقادیر بزرگتر از یک این نسبت بیانگر استفاده بهینه از دارایی‌های شرکت

است. به دلیل دشواری برآورد ارزش بازار بدهی و ارزش جایگزینی داراییها، برای محاسبه Q توبین از مدل ساده شده آن به شرح رابطه زیر استفاده می شود:

$$Q_{i,t} = (BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}) / BVA_{i,t}$$

که در آن:

Q_{it} : مقدار Q توبین شرکت i در سال t.

BVA_{it} : ارزش دفتری کل دارایی های شرکت i در سال t.

MVE_{it} : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t.

BVE_{it} : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t.

متغیر مستقل

رشد فروش (Sales growth)

رشد فروش به صورت زیر محاسبه میشود:

$$\text{رشد فروش شرکت} = \left(\frac{\text{فروش شرکت در سال قبل} - \text{فروش شرکت در سال جاری}}{\text{فروش شرکت در سال قبل}} \right)$$

متغیر تعدیل گر

نسبت استراتژی (Business Strategy)

در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب‌خواه (۱۳۹۳) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لارکر^۱ (۱۹۹۷) استفاده می‌شود؛ بدین صورت که برای بدست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیاز دهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیاز دهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات بدست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت بدست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند.

نوسانات بازار (Market fluctuations)

¹ Ittner and Larcker

نوسانات قیمت اغلب با استفاده از واریانس و انحراف استاندارد (انحراف استاندارد جذر واریانس است) محاسبه می‌شود. از آنجا که نوسانات قیمت تغییرات در یک بازه زمانی خاص را شرح می‌دهد، شما فقط باید انحراف استاندارد را گرفته و آن را با جذر مربع تعداد دوره‌های مورد نظر ضرب کنید: نوسانات قیمت = انحراف استاندارد × جذر مربع تعداد دوره‌های بازه زمانی $vol = \sigma\sqrt{T}$ که در آن: $v =$ نوسانات قیمت در یک بازه زمانی خاص $\sigma =$ انحراف استاندارد بازده‌ها $T =$ تعداد دوره‌های بازه زمانی

متغیر کنترلی

SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام). استدلال بر این است که شرکت های دارای ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بالا نسبت به سایر شرکت های مشابه در صنعت رقابت پذیری کمتری دارند.

LEV: اهرم مالی (نسبت بدهی‌های بلند مدت به جمع کل بدهی‌ها). استدلال بر این است شرکت های دارای بدهی های بیشتر نسبت به سایر شرکت ها تمایل بیشتری به رقابت پذیری در صنعت خود دارند.

ROA: بازده دارایی ها (نسبت سود زیان خالص (قبل از بهره و مالیات) به جمع کل دارایی‌های ابتدای دوره). استدلال بر این شرکت های دارای بازده دارایی بیشتر نسبت به شرکت های مشابه در صنعت تسلط بیشتری بر بازار رقابت دارند.

CFO: جریان های نقد عملیاتی (نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به جمع کل دارایی‌ها). شرکت های که تسلط بیشتری در بازار رقابتی خود دارند نسبت به سایر شرکت ها بیشتر به فعالیت اصلی شرکت می پردازند و جریان های نقد عملیاتی بالای دارند.

Loss: زیان در صورتیکه شرکت زیان ده باشد، برابر با یک و در غیر اینصورت صفر.

یافته‌های توصیفی

به منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. بنابراین پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده‌ی مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده‌های جامعه ایجاد نمی‌گردد. همچنین بیشینه، بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری و کمینه کمترین عدد متغیر در جامعه‌ی آماری را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	ارزش شرکت	رشد فروش	نسبت استراتژی	نوسانات بازار	اندازه شرکت	اهرم مالی	بازده دارایی ها	جریان های نقد عملیاتی	زیان
میانگین	۰.۲۰۵	۰.۱۱۰	۰.۱۱۱	۰.۱۵۳	۱۴.۴۹۹	۰.۵۵۷	۰.۱۱۹	۳.۳۶۶	۳.۵۹۱
میانه	۰.۱۶۹	۰.۰۷۴	۰	۰.۱۵۹	۱۴.۳۳۹	۰.۵۶۵	۰.۰۹۹	۱.۹۷۶	۳.۶۳۷
انحراف معیار	۰.۱۷۲	۰.۳۷۱	۰.۳۱۴	۰.۲۲۹	۱.۴۲۴	۰.۲۱۷	۰.۱۳۷	۳.۷۹۸	۰.۳۷۳
بیشترین	۰.۹۱۷	۰.۹۸۴	۱	۰.۸۴	۲۰.۱۸۳	۱.۵۶۶	۰.۷۲۷	۳۸.۰۸۳	۴.۲۱۹
کمترین	۰.۰۰۰	-۰.۹۳۰	۰	-۰.۹۶۵	۱۱.۰۳۵	۰.۰۱۳	-۰.۴۶	۰.۷۲۴	۲.۳۰۲
چولگی	۱.۳۶۳	۰.۱۶۷	۲.۴۷۶	-۰.۴۷۴	۰.۷۹۵	۰.۰۳۷	۰.۶۹۱	۳.۸۴۲	-۰.۵۵۱
کشدگی	۴.۹۱۸	۲.۳۸۵	۷.۱۳۳	۴.۷۵۵	۴.۳۴۰	۳.۳۲۳	۴.۵۸۶	۲۳.۳۷۶	۲.۴۹۱

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اندازه شرکت برابر با (۱۴.۴۹۹) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای اندازه شرکت برابر با ۱.۴۲۴ و برای بازده دارایی‌ها برابر است با ۰.۱۳۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

ضریب همبستگی

ضریب همبستگی یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر می‌باشد. ضریب همبستگی، شدت رابطه و نیز نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می‌دهد. مفهوم معنی داری در همبستگی این است که آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را می‌توان شانس و تصادفی دانست یا واقعا نشان می‌دهد بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد به دست آمده معنی دار است یا نه از خود عدد به دست آمده با اهمیت تر است (مومنی و فعال قیومی، ۱۳۸۷). در صورتی که داده‌های پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نباشند از همبستگی اسپرمن و در صورتی که داده‌های پژوهش از توزیع نرمال برخوردار باشند از همبستگی پیرسون استفاده می‌گردد.

جدول (۲): ضریب همبستگی

	Firm value	Sales growth	Business Strategy	Market fluctuations	SIZE	LEV	ROA	CFO	Loss
Firm value	۱								
Sales growth	۰.۰۳۱ ۰.۳۱۱	۱							
Business Strategy	۰.۰۱۵ ۰.۶۱۲	۰.۰۳۶ ۰.۲۴۵	۱						
Market fluctuations	-۰.۰۱۶ ۰.۵۸۶	-۰.۱۱۳ ۰.۰۰۰	-۰.۵۳۴ ۰.۰۰۰	۱					
SIZE	-۰.۰۱۳ ۰.۶۷۵	۰.۱۲۰ ۰.۰۰۰	-۰.۱۶۶ ۰.۰۰۰	۰.۲۰۷ ۰.۰۰۰	۱				
LEV	۰.۰۵۴ ۰.۰۸۰	۰.۱۲۰ ۰.۰۰۰	۰.۳۱۰ ۰.۰۰۰	-۰.۶۵۷ ۰.۰۰۰	-۰.۰۱۶ ۰.۶۰۳	۱			
ROA	۰.۰۲۱ ۰.۴۸۳	۰.۰۱۷ ۰.۵۷۲	-۰.۱۸۹ ۰.۰۰۰	۰.۴۳۶ ۰.۰۰۰	۰.۱۶۶ ۰.۰۰۰	-۰.۲۲۷ ۰.۰۰۰	۱		
CFO	-۰.۰۷۸ ۰.۰۱۲	-۰.۰۱۰ ۰.۷۳۷	-۰.۰۵۱ ۰.۰۹۶	۰.۱۴۱ ۰.۰۰۰	-۰.۰۵۴ ۰.۰۷۸	-۰.۱۹۱ ۰.۰۰۰	۰.۰۷۷ ۰.۰۱۲	۱	
Loss	-۰.۰۴۶	-۰.۰۱۲	-۰.۰۱۳	۰.۰۵۳	-۰.۰۳۴	-۰.۰۴۲	-۰.۰۶۱	۰.۱۳۲	۱

	۰.۱۳۱	۰.۶۹۷	۰.۶۶۶	۰.۰۸۵	۰.۲۶۸	۰.۱۶۷	۰.۰۴۷	۰.۰۰۰
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

معمولاً از جدول ضریب همبستگی برای کشف هم خطی ساده استفاده می شود. مشاهده می شود که هیچ یک از ضرایب بین متغیرهای مستقل بیش از ۸۰ درصد نیست و این مورد بیانگر عدم وجود همبستگی شدید بین متغیرهای مستقل است و هم خطی ساده وجود ندارد برای بررسی هم خطی چندگانه از آزمون تورم واریانس استفاده شده که نتایج نشان داد هم خطی چندگانه نیز بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر اینصورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. مانایی یا نامانایی یک سری زمانی می‌تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن داشته باشد. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناپایا باشند در عین حالی که ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد ضریب تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا باشد و باعث شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام دهد بنابراین استفاده از داده‌های نامانای می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب شود. در این آزمون، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد و فرضیه مقابل پایابودن حداقل یک عضو پانل می باشد.

H0: ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانای است.

H1: ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است.

نتایج آزمون مانایی متغیرها به شرح زیر می‌باشد:

جدول (۳): آزمون مانایی (هادری) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ارزش شرکت	-۱۸.۱۹۸	۰.۰۰۰	مانا است
رشد فروش	-۲۲.۱۴۴	۰.۰۰۰	مانا است
نسبت استراتژی	-۱۸.۸۳۲	۰.۰۰۰	مانا است
نوسانات بازار	-۵.۳۸۸	۰.۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۱۱.۵۶۹	۱	مانا نیست
اهرم مالی	-۸.۱۲۱	۰.۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	-۲۳.۴۰۷	۰.۰۰۰	مانا است
جریان‌های نقد عملیاتی	۳۴.۲۹۷	۰.۰۰۰	مانا است
زیان	۱۰.۹۶۳	۰.۰۰۰	مانا است
آزمون هم جمعی			
	آماره	سطح معناداری	
مدل اول	۴.۵۸۴	۰.۰۰۰	
مدل دوم	-۲.۷۲۹	۰.۰۰۳	
مدل سوم	-۹.۹۲۸	۰.۰۰۰	

با توجه به جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها (به جز اندازه شرکت) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. همچنین در بررسی مدل‌ها مشاهده می‌شود سطح معناداری مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است و بیانگر مانا بودن آزمون‌ها می‌باشد.

آزمون تشخیص توزیع نرمال

یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک-برا است. بنابراین در این آزمون، فرض‌های ذیل تدوین می‌شود.

H0: داده‌ها دارای توزیع نرمال است.

H1: داده‌ها دارای توزیع نرمال نیست.

اگر مقادیر محاسباتی آماره جارک-برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی‌شود. اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول (۴): نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ارزش شرکت	۱۰.۷۳۹	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
رشد فروش	۵.۳۰۶	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نسبت استراتژی	۵.۶۲۷	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نوسانات بازار	۶.۸۸۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۸.۰۷۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۳.۹۱۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی‌ها	۸.۲۰۱	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان‌های نقد عملیاتی	۱۳.۸۷۳	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
زیان	۸.۶۳۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
آزمون نرمالیت‌ه خطا			
	آماره	سطح معناداری	
مدل اول	۱۰.۰۱۲	۰.۳۶۱	
مدل دوم	۹.۳۸۵	۰.۵۷۲	
مدل سوم	۸.۸۵۷	۰.۲۱۳	

نرمال بودن متغیرها

طبق نتایج آزمون مشاهده می‌شود که سطح معناداری متغیرها کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا دارای توزیع نرمال نمی‌باشند. همچنین در بررسی مدل‌های خطا مشاهده می‌شود که سطح همه‌ی آزمون‌ها بیشتر از ۵ درصد بوده و دارای توزیع نرمال می‌باشند.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

گاهی اوقات داده‌هایی که ما با آن‌ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده‌های سری زمانی و هم مقطعی می‌باشد. به چنین مجموعه‌ای از داده‌ها عموماً پانلی از داده‌ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود. بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود. در صورتی

که میزان معناداری آماره ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰.۰۵ باشد، داده های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۵): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۲.۳۱	۰.۰۰۰	داده های تابلویی
مدل دوم	۲.۳۱	۰.۰۰۰	داده های تابلویی
مدل سوم	۲.۲۸	۰.۰۰۰	داده های تابلویی

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول (۶): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳.۸۱	۰.۷۰۲	اثرات تصادفی
مدل دوم	۴.۰۶	۰.۸۵۱	اثرات تصادفی
مدل سوم	۴.۶۰	۰.۷۹۹	اثرات تصادفی

با توجه به جدول ۶، چون سطح معناداری در هر سه مدل بیشتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد اثرات تصادفی در مقابل رویکرد اثرات ثابت عرض از مبدا مورد پذیرش قرار می گیرند.

ناهمسانی واریانس در مقادیر خطا

در ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی، تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می کند. به هر حال، زمانی که داده های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می گیرد. فرض های آماری این آزمون به شرح ذیل است.

فرضیه صفر (H_0): واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرضیه مقابل (H_1): واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (بریوش - پاگان - گودفری)

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳۷۰۶۱.۹۵	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۸۴۳۰۶.۲۱	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم	۳۰۵۸۱.۰۶	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون در مدل های فوق کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده ها از طریق دستور gls) است.

خود همبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که برمبنای سری های زمانی قرار دارند، فرض عدم خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می شوند، بنابراین لازم می باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به

بررسی پدیده خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلاص، تخمین‌زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین‌زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند یعنی دارای حداقل واریانس نمی‌باشند و در نتیجه استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود این مشکل بیشتر در داده های سری زمانی دیده می‌شود. در این آزمون فرضیه ها به شکل زیر است:

H0: جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند.

H1: جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند.

جدول (۸): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی (برپوش-گودفری)

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۱.۵۰۵	مدل اول
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۱.۷۳۱	مدل دوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۵.۲۹۰	مدل سوم

با توجه به نتایج جدول شماره ۸، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون در سه مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور AR(1) که همان خودرگرسیو مرتبه اول می باشد که در نرم افزار، این مشکل رفع شده است.

آزمون هم خطی

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می گردد. یکی از روش ها، آزمون عامل تورم واریانس می باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می باشد نتایج این آزمون در جدول ۹ نمایش داده شده است (سوری، ۱۳۹۴).

جدول (۹): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی اول

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
رشد فروش	۱.۱۱
اندازه شرکت	۱.۰۹
اهرم مالی	۱.۰۶
بازده دارایی ها	۱.۰۵
جریان های نقد عملیاتی	۱.۰۳
زیان	۱.۰۲

جدول (۱۰): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی دوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
رشد فروش	۱.۳۵
نسبت استراتژی	۱.۳۰
رشد فروش * نسبت استراتژی	۱.۲۱
اندازه شرکت	۱.۱۴
اهرم مالی	۱.۱۱
بازده دارایی ها	۱.۰۷

۱.۰۶	جریان های نقد عملیاتی
۱.۰۳	زیان

جدول (۱۱): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی سوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
رشد فروش	۲.۴۵
نوسانات بازار	۱.۸۸
رشد فروش * نوسانات بازار	۱.۷۱
اندازه شرکت	۱.۷۰
اهرم مالی	۱.۲۷
بازده دارایی ها	۱.۱۲
جریان های نقد عملیاتی	۱.۰۶
زیان	۱.۰۳

همانطور که در نتایج آزمون هم خطی در جداول فوق قابل مشاهده است، مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۵ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می باشد.

**آزمون فرضیه های پژوهش
فرضیه اول**

بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

جدول (۱۲): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
رشد فروش	۰.۰۱۲	۰.۰۰۰	۲۶.۵۹	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۲۵.۹۹	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۳۵	۰.۰۰۰	۴۱.۸۲	۰.۰۰۰
بازده دارایی ها	۰.۰۴۹	۰.۰۰۰	۳۶.۹۱	۰.۰۰۰
جریان های نقد عملیاتی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۶۵.۹۸	۰.۰۰۰
زیان	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۰	-۳۳.۰۳	۰.۰۰۰
عرض از مبدا	۰.۲۹۳	۰.۰۰۲	۱۱۳.۷۴	۰.۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۹۱ درصد	دوربین واتسون		۲.۱۷
آماره فیشر	۲.۰۰	سطح معناداری آماره فیشر		۰.۰۰۰

مشاهده می شود که متغیر رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی ها، جریان های نقد عملیاتی و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (ارزش شرکت) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

فرضیه دوم

نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول (۱۳): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
رشد فروش	۰.۰۰۷	۰.۰۰۰	۸.۳۳	۰.۰۰۰
نسبت استراتژی	-۰.۰۱۱	۰.۰۰۱	-۹.۹۴	۰.۰۰۰
رشد فروش * نسبت استراتژی	۰.۰۵۰	۰.۰۰۲	۱۷.۰۰	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۱۴.۸۰	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۳۹	۰.۰۰۱	۲۳.۶۸	۰.۰۰۰
بازده دارایی ها	۰.۰۴۸	۰.۰۰۲	۱۹.۴۸	۰.۰۰۰
جریان های نقد عملیاتی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۳۵.۵۸	۰.۰۰۰
زیان	-۰.۰۱۶	۰.۰۰۰	-۱۸.۵۵	۰.۰۰۰
عرض از مبدا	۰.۲۹۸	۰.۰۰۴	۶۱.۸۰	۰.۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۷۷ درصد	دوربین واتسون		۲.۱۲
آماره فیشر	۱.۶۳	سطح معناداری آماره فیشر		۰.۰۰۰

مشاهده می شود که متغیر رشد فروش * نسبت استراتژی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی ها، جریان های نقد عملیاتی و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (ارزش شرکت) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

فرضیه سوم

نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول (۱۴): تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
رشد فروش	۰.۰۰۶	۰.۰۰۰	۱۲.۳۹	۰.۰۰۰
نوسانات بازار	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۱	-۳.۴۴	۰.۰۰۱
رشد فروش * نوسانات بازار	۰.۰۳۳	۰.۰۰۱	۱۹.۶۶	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۲۸.۱۰	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۳۴	۰.۰۰۰	۳۶.۷۹	۰.۰۰۰
بازده دارایی ها	۰.۰۴۹	۰.۰۰۱	۴۰.۳۰	۰.۰۰۰
جریان های نقد عملیاتی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۷۶.۹۵	۰.۰۰۰
زیان	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۰	-۳۷.۸۸	۰.۰۰۰
عرض از مبدا	۰.۲۹۱	۰.۰۰۲	۱۳۲.۵۰	۰.۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				

۲۰۰۴	دوربین واتسون	۹۳ درصد	ضریب تعیین تعدیل شده
۰۰۰۰	سطح معناداری آماره فیشر	۲۰۱۳	آماره فیشر

مشاهده می شود که متغیر رشد فروش * نوسانات بازار دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی ها، جریان های نقد عملیاتی و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (ارزش شرکت) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۹۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول (۱۵): خلاصه یافته ها

نتیجه	تاثیر	فرضیه
پذیرش	+	فرضیه اول: بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.
پذیرش	+	فرضیه دوم: نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.
پذیرش	+	فرضیه سوم: نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

برای زنده ماندن در یک محیط نوسان بازار، یک شرکت باید به تغییر ترجیحات مشتریان فعلی و همچنین ترجیحات مشتریان جدید پاسخگو باشد، زیرا ارزش پیشنهادی موجود شرکت بعید است که نیازهای مشتریان را برآورده کند. در زمان نوسانات زیاد بازار، تغییر تقاضای مشتری مستلزم آن است که شرکت ها استراتژی های نوآورانه ای را توسعه دهند، که به ویژه برای ارضای نیازهای در حال تکامل مشتریان حیاتی است. هنگامی که شرکت ها با درجه بالایی از نوسانات بازار مواجه می شوند، برای شرکت در فعالیت های ارزش آفرین (مثلاً توسعه محصول جدید) و عملکرد خوب نیاز به نوآوری بیشتری دارند. همچنین، فرصت استخراج ارزش در یک بازار پرنوسان، به دلیل نیازهای مشتری در حال تغییر، محدود و چالش برانگیز است (سانتوس ویزاند و آلوارز-گونزالس، ۲۰۰۷). در نتیجه، بی ثباتی که در یک بازار بسیار نوسان وجود دارد، قابلیت های استخراج ارزش (قابلیت فروش و تبلیغات) را کمتر مؤثر می کند. شرکت های فعال در صنایع با نوسانات تکنولوژیکی بالا بیشتر بر اساس فناوری های محصول و فرآیند رقابت می کنند. هنگامی که نوسانات تکنولوژیکی بالا است، انتخاب فناوری های مناسب به دلیل عدم قطعیت و ابهام بومی در چنین محیط هایی دشوار است. برخی از شرکت ها ممکن است با اتخاذ یک فناوری بسیار سوداگرانه با نرخ موفقیت تجاری پایین ریسک کنند، در حالی که برخی دیگر ممکن است فناوری های موجود کم خطر را در نظر بگیرند (راس، ۲۰۱۴). علاوه بر این، نوسانات تکنولوژیکی ممکن است تجارب نوآوری موفق را باطل کند و آنها را برای اقدامات آینده نامربوط کند (ژانگ و دوان، ۲۰۱۰). نوسانات بالای فناوری، شرکت ها را مجبور می کند که به طور مداوم از منابع استفاده کنند و به طور فعال فناوری های نوسانی محصول و فرآیند را توسعه دهند یا خریداری کنند تا ارزش پیشنهادی جدیدی تولید کنند. علاوه بر این، یک محیط تکنولوژیکی که به سرعت در حال تغییر است با کوتاه شدن چرخه عمر محصول و منسوخ شدن سریع فناوری های موجود مشخص می شود، که به این معنی است که عدم قطعیت فناوری منجر به نرخ بالای شکست محصول می شود. در نتیجه، تأکید بیشتر بر خلق ارزش (مانند تحقیق و توسعه) در مقایسه با تخصیص ارزش (مثلاً تبلیغات) در زمان های آشفته فناوری ممکن است منجر به بازده کمتر سرمایه گذاری های فناوری شود که به ارزش شرکت آسیب می زند. در محیط های متلاطم فناوری، موفقیت یک شرکت اغلب به توانایی آن در ارائه ارزش بهتر به مشتریان از

طریق عملیات مؤثرتر سمت عرضه و مدیریت هزینه بستگی دارد. از این رو، به جای تمرکز بر فعالیت‌های ارزش‌آفرینی در محیط‌هایی که فناوری به سرعت در حال تغییر است، شرکت‌ها باید نسبتاً بیشتر در فعالیت‌های تخصیص ارزش سرمایه‌گذاری کنند و چند فناوری مناسب مبتنی بر نیاز مشتری را برای ارضای نیازهای موجود مشتریان توسعه دهند. به این معنا که به جای اتخاذ یک رویکرد آینده‌گرا برای نوآوری، شرکت‌ها باید ابتکارات نوآوری خود را محدود کنند. چنین انتخاب استراتژیکی باعث تقویت و تثبیت عملکرد شرکت خواهد شد. در اصل، در یک صنعت ناپایدار تکنولوژیکی، حتی یک فناوری بسیار نوآورانه که از طریق سرمایه‌گذاری بودجه کلان تحقیق و توسعه به دست می‌آید، در یک بازه زمانی کوتاه منسوخ می‌شود. در نتیجه، شرکت‌ها نمی‌توانند از چنین نوآوری‌هایی سود ببرند، که در نهایت به امکانات مالی شرکت آسیب می‌رساند. (تیبسی، ۲۰۱۸).

در این پژوهش در راستای پاسخگویی به سوال اصلی فرضیه تدوین گردیده است و نتایج فرضیه‌ها بشرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

مشاهده می‌شود که متغیر رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که بین رشد فروش و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

مشاهده می‌شود که متغیر رشد فروش * نسبت استراتژی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که نسبت استراتژی بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

فرضیه سوم: نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

مشاهده می‌شود که متغیر رشد فروش * نوسانات بازار دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که نوسانات بازار بر رابطه بین رشد فروش و ارزش شرکت تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد رشد فروش و ارزش شرکت با نقش تعدیل‌کننده نسبت استراتژی، نوسانات بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دارند. رحمان و همکاران (۲۰۲۳) مقاله‌ای با عنوان چگونه توانایی فروش بر ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد؟ نقش تعدیل‌کننده تأکید نسبی استراتژیک، نوسانات بازار و نوسانات فناوری ارائه دادند. نویسندگان با استفاده از داده‌های ۳۴۱ شرکت تولیدی و خدماتی مستقر در ایالات متحده در دوره ۲۰۱۴-۲۰۲۰ و یک تکنیک تخمین دینامیکی قوی درون‌زایی، دریافته‌اند که قابلیت فروش به طور مثبت بر ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد و شرکت‌هایی با استراتژیک نسبی بر تخصیص ارزش (یعنی تبلیغات) تأثیر می‌گذارند. برخلاف ارزش‌آفرینی (یعنی تحقیق و توسعه) از قابلیت فروش پاداش بیشتری دریافت می‌کند. یعنی استراتژیک نسبی به طور مثبت رابطه بین قابلیت فروش و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که اثر تعاملی قابلیت فروش و استراتژیک نسبی زمانی ضعیف‌تر است که یک صنعت نوسانات بازار بالاتری را تجربه می‌کند اما زمانی که نوسان‌های تکنولوژیکی بالاتر است قوی‌تر است. به طور کلی، این مطالعه نشان می‌دهد که توانایی فروش یک شرکت باید به صورت پویا در پرتو استراتژیک نسبی (داخلی) و شرایط محیطی (خارجی) آن مدیریت شود. نتایج برای چندین تحلیل حساسیت اضافی قوی هستند. لیو و همکاران (۲۰۲۳) قابلیت فروش مبتنی بر ارزش را بررسی کردند. نتایج نشان داد چهار منبع خدمات‌گرا در سازمان - شیوه‌های مدیریت منابع انسانی خدمات‌گرا (انسانی)، همکاری خدمات بین بخشی (رابطه‌ای)، فناوری خدمات (اطلاعاتی) و فرآیندها و استانداردهای خدمات پایان به انتها (سازمانی) دارای تاثیر

مثبت بر قابلیت فروش مبتنی بر ارزش. به نوبه خود، قابلیت فروش مبتنی بر ارزش به طور مثبت بر عملکرد فروش تأثیر می‌گذارد، در حالی که نیاز مشتری به پیچیدگی و شدت رقابت به طور مثبت رابطه بین دو عامل قبلی را تعدیل می‌کند. جولیانو و سیافارودین (۲۰۱۹) به تجزیه و تحلیل بازده سهام و پیامدهای آن در ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که بازده سهام، نسبت جاری، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت درآمد قیمت تأثیر مثبت و ناچیز بر بازده سهام دارند، اما نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر بازده سهام دارد. بازده سهام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، و نسبت درآمد قیمت تأثیر مثبت و ناچیز بر ارزش شرکت دارند، اما نسبت جاری و نرخ ارز تأثیر منفی و ناچیز بر ارزش شرکت دارند. بازده سهام تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بررسی اثرات غیرمستقیم نشان داد که بازده سهام می‌تواند به عنوان یک متغیر مداخله‌گر برای اندازه‌گیری تأثیر عوامل بنیادی و عوامل فنی بر ارزش شرکت در نظر گرفته شود.

براساس نتایج حاصل از فرضیات پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد میشود در زمان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری از سوگیریهایی ناشی از کارائی اطلاعات و افقهای سرمایه‌گذاری پرهیز نمایند و در زمان ارزش‌گذاری سهام از تغییرات استراتژی جهت برآورد حداقل نرخ بازده قابل قبول استفاده گردد. همچنین به تحلیلگران پیشنهاد میگردد موارد زیر را در تحقیقات آتی مورد توجه قرار دهند.

- (۱) استفاده از داده‌های میان‌روزی در آزمون تجربی تحقیق.
- (۲) استفاده از سبدهای غیر از شاخص بورس به عنوان نماینده سبد بازار جهت برآورد دیتا.
- (۳) توسعه مدل‌های مربوط به حوزه مالی رفتاری نظیر اثر رفتار جمعی با استفاده از داده‌های مشاهده شده.
- (۴) آزمون درون نمونه‌ای و برون نمونه‌ای مدل‌های تجربی پیشنهاد شده در این تحقیق.
- (۵) مطالعه صندوق‌های بازنشستگی در کشور و استفاده از کارائی اطلاعات و افقهای سرمایه‌گذاری جهت شناسایی وضعیت آن و نهایتاً قیمت‌گذاری این صندوقها با استفاده از مدل کارائی اطلاعات و افق‌های سرمایه‌گذاری توسعه داده شده در این تحقیق.

منابع

- ✓ اکبریان فرد، مریم، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر بازده سهام و رشد فروش در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین همایش ملی توسعه علوم فناوریهای نوین در مدیریت، حسابداری و کامپیوتر.
- ✓ بابایی، فرانک، مسعودی، جواد، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین نوسانات بازده سهام و ارزش شرکت، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- ✓ بهنام پور، محمود، ایزدی نیا، ناصر، صفاری، بابک، (۱۳۹۸)، ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و ارزش شرکت با تأکید بر کنترل نوسان‌پذیری عملیاتی، دوره ۷، صص ۵۷-۸۱.
- ✓ صراف، فاطمه، بشارت پور، فاطمه، علی اکبری محمدامین، پرتوی، رویا، (۱۴۰۱)، تأثیر بازده سهام و عملکرد مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۲۱-۳۶.
- ✓ کاظمی منش، آذین، دستگیر، محسن، (۱۳۹۹)، تأثیر ارزش شرکت و سودآوری بر ریسک بازده سهام با تأکید بر سرمایه در گردش، دوره ۳، شماره ۲۴، صص ۱-۲۱.
- ✓ Chen, C. M., M. A. Delmas & M. B. Lieberman (2015). 'Production frontier methodologies and efficiency as a performance measure in strategic management research', *Strategic Management Journal*, 36, pp. 19-36.
- ✓ Dubey, R., A. Gunasekaran, S. J. Childe, C. Blome & T. Papadopoulos (2019). 'Big data and predictive analytics and manufacturing performance: integrating institutional theory,

- resource-based view and big data culture', *British Journal of Management*, 30, pp. 341–361.
- ✓ Dutta, S., O. Narasimhan & S. Rajiv (2005). 'Conceptualizing and measuring capabilities: methodology and empirical application', *Strategic Management Journal*, 26, pp. 277–285.
 - ✓ Fang, E., R. W. Palmatier & R. Grewal (2011). 'Effects of customer and innovation asset configuration strategies on firm performance', *Journal of Marketing Research*, 48, pp. 587–602.
 - ✓ Feng, H., N. A. Morgan & L. L. Rego (2017). 'Firm capabilities and growth: the moderating role of market conditions', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45, pp. 76–92.
 - ✓ Glazer, R. & A. M. Weiss (1993). 'Marketing in turbulent environments: decision processes and the time-sensitivity of information', *Journal of Marketing Research*, 30, pp. 509–521.
 - ✓ Grant, R. M. (1996). 'Toward a knowledge-based theory of the firm', *Strategic Management Journal*, 17, pp. 109–122.
 - ✓ Hanvanich, S., K. Sivakumar & G. T. M. Hult (2006). 'The relationship of learning and memory with organizational performance: the moderating role of turbulence', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34, pp. 600–612.
 - ✓ Julianto, A. R., & Syafarudin, A. (2019). STOCK RETURN ANALYSIS AND IMPLICATIONS IN COMPANY VALUE (PLASTIC AND PACKAGING COMPANIES LISTED IN IDX) . *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 101–118.
 - ✓ Liu Yanzhe & Xiaoyu Zhao & Tao Wang (2023). Value-Based Selling Capability: Antecedents and Implications for B2B Sales Performance. October 2023 *Journal of Business-to-Business Marketing*.
 - ✓ Luo, X. & C. B. Bhattacharya (2009). 'The debate over doing good: corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-idiosyncratic risk', *Journal of Marketing*, 73, pp. 198–213
 - ✓ Makadok, R. (2001). 'Toward a synthesis of the resource-based and dynamic-capability views of rent creation', *Strategic Management Journal*, 22, pp. 387–401.
 - ✓ Mantrala, M. K., S. Albers, F. Caldieraro, O. Jensen, K. Joseph, M. Krafft, C. Narasimhan, S. Gopalakrishna, A. Zoltners & R. Lal (2010). 'Sales force modeling: state of the field and research agenda', *Marketing Letters*, 21, pp. 255–272
 - ✓ McAlister, L., R. Srinivasan & M. Kim (2007). 'Advertising, research and development, and systematic risk of the firm', *Journal of Marketing*, 71, pp. 35–48.
 - ✓ Morgan, N. A. (2012). 'Marketing and business performance', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40, pp. 102–119.
 - ✓ Nath, P., S. Nachiappan & R. Ramanathan (2010). 'The impact of marketing capability, operations capability and diversification strategy on performance: a resource-based view', *Industrial Marketing Management*, 39, pp. 317–329
 - ✓ Osinga, E. C., P. S. H. Leeftang, S. Srinivasan & J. E. Wieringa (2011). 'Why do firms invest in consumer advertising with limited sales response? A shareholder perspective', *Journal of Marketing*, 75, pp. 109–124.
 - ✓ Pekka Töytäri, Risto Rajala (2015). Value-based selling: An organizational capability perspective. Volume 45, February 2015, Pages 101-112.
 - ✓ Patil, A. & N. Syam (2018). 'How do specialized personal incentives enhance sales performance? The benefits of steady sales growth', *Journal of Marketing*, 82, pp. 57–73.
 - ✓ Peterson, R. M., A. Malshe, S. B. Friend & H. Dover (2021). 'Sales enablement: conceptualizing and developing a dynamic capability', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 49, pp. 542–565

- ✓ Rahman Mahabubur, Seongsoo Jang, Shaker Ahmed (2023). How Does Selling Capability Impact Firm Value? The Moderating Roles of Relative Strategic Emphasis, Market Volatility, and Technological Volatility. Volume34, Issue3, July 2023, Pages 1655-1676.
- ✓ Rahman, M., A. R. Faroque, G. Sakka & Z. U. Ahmed (2022). 'The impact of negative customer engagement on marketbased assets and financial performance', Journal of Business Research, 138, pp. 422-435.
- ✓ Rahman, M., M. Á. Rodríguez-Serrano & M. Hughes (2021). 'Does advertising productivity affect organizational performance? Impact of market conditions', British Journal of Management, 32, pp. 1359-1383.
- ✓ Rahman, M., M. Á. Rodríguez-Serrano & M. Lambkin (2020). 'Advertising efficiency and profitability: evidence from the pharmaceutical industry', Industrial Marketing Management, 89, pp. 619-629.
- ✓ Ross, D. G. (2014). 'Taking a chance: a formal model of how firms use risk in strategic interaction with other firms', Academy of Management Review, 39, pp. 202- 226.
- ✓ Santos-Vijande, M. L. & L. I. Alvarez-Gonzalez (2007). 'Innovativeness and organizational innovation in total quality oriented firms: the moderating role of market turbulence', Technovation, 27, pp. 514-532.
- ✓ Schaarschmidt, M., G. Walsh & H. Evanschitzky (2022). 'Hybrid offerings sales capability: conceptualization, scale development and validation', British Journal of Management, 33, pp. 1560-1583.
- ✓ Teece, D. J. (2018). 'Dynamic capabilities as (workable) management systems theory', Journal of Management & Organization, 24, pp. 359-368.
- ✓ Teece, D. J., G. Pisano & A. Shuen (1997). 'Dynamic capabilities and strategic management', Strategic Management Journal, 18, pp. 509-533.
- ✓ Vandaie, R. & A. Zaheer (2014). 'Surviving bear hugs: firm capability, large partner alliances, and growth', Strategic Management Journal, 35, pp. 566-577.
- ✓ Vorhies, D. W & N. A Morgan (2005). 'Benchmarking marketing capabilities for sustainable competitive advantage', Journal of Marketing, 69, 80-94.
- ✓ Wilden, R. & S. P. Gudergan (2015). 'The impact of dynamic capabilities on operational marketing and technological capabilities: investigating the role of environmental turbulence', Journal of the Academy of Marketing Science, 43, 181-199.
- ✓ Zhang, J. & Y. Duan (2010). 'The impact of different types of market orientation on product innovation performance: evidence from Chinese manufacturers', Management Decision, 48, pp. 849-867.