

تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با در نظر گرفتن نقش رشد

فرزین خوشکار^۱، علیرضا امیریان^۲، رضا جودکی^۳

کد مقاله: ۹۰۱۰۴

چکیده

پژوهش حاضر با موضوع تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با در نظر گرفتن نقش رشد صورت پذیرفت. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از نظر روش جزء تحقیقات همبستگی است؛ و بر اساس گردآوری داده‌ها از نوع مطالعات اسنادی (سندکاوی) است. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق، با استفاده از بانک‌ها و منابع اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی این سازمان و نرم‌افزارهای سهام مانند: "ره‌آوردنوین" جمع‌آوری گردیده‌اند. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار (Excel) پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم‌افزار Eviews شده و تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام شد. نتایج نشان داد قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام؛ رشد دارایی‌ها و رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معناداری دارد. همچنین رشد سود بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معناداری دارد و در پایان باید گفت رشد دارایی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: قابلیت‌های بازاریابی، بازده غیرعادی سهام، رشد سود، رشد دارایی

۱- مدرس گروه حسابداری، مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو (alirezaamirian60@yahoo.com)

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو

۱- مقدمه

قابلیت بازاریابی فرایند یکپارچه‌ای است که در آن شرکت‌ها از منابع محسوس و نامحسوس برای درک پیچیدگی نیازهای خاص مشتریان، دستیابی به تمایز نسبی در محصولات برای برتری رقابتی و در نهایت دستیابی به کیفیت مناسب استفاده می‌کنند. طبق تعریف وورهیس و همکارانش (۱۹۹۹) و دی (۱۹۹۳) قابلیت‌های بازاریابی فرآیندهای یکپارچه و منسجمی هستند که برای اعمال مهارت‌های جمعی؛ دانش و منابع شرکت طراحی می‌شوند و ارزش کالا و خدمات شرکت را بهبود می‌بخشند و شرکت به کمک این قابلیت‌ها قادر است خود را با شرایط متغیر بازار تطبیق دهد و از فرصت‌های بازار در جهت مقابله با تهدیدهای رقابتی استفاده نماید. قابلیت‌های بازاریابی نشان دهنده توانایی‌های خاص یک شرکت در شناسایی با بازارهای هدف، استراتژی‌ها و آمیخته بازارهای درحال توسعه است که باعث حفظ ارتباط با مشتریان وفادار می‌شود (روئیزا^۱ و همکاران، ۲۰۱۸). یک شرکت قابلیت‌های بازاریابی‌اش را زمانی می‌تواند توسعه دهد که توانایی ترمیم مهارت‌های فردی و دانش کارکنانش را با منابع در دسترس داشته باشد (پورجوادی، قاسم آبادیان، ۱۳۹۸) قابلیت بازاریابی به عنوان فرآیندهای سازمانی مرتبط به هم برای اجرای فعالیت‌های بازاریابی مثل ارائه محصول، قیمت گذاری، مدیریت کانال، ارتباطات بازاریابی و اجرای بازاریابی نیز تعریف می‌شود. براساس این دیدگاه به خوبی ثابت شده است که در شرکت‌هایی که جهت‌گیری کارآفرینانه دارند (نوآور و ریسک‌پذیر هستند) جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات برای توسعه و اجرای موفقیت‌آمیز استراتژی مبتنی بر نوآوری و در نتیجه جهت‌گیری کارآفرینانه مهم است (اکاش و انگو، ۲۰۱۱). شرکت‌ها، منبع مهمی را صرف ساخت، حفظ و نیرومند سازی قابلیت‌های بازاریابی می‌کنند (روئیزا و همکاران، ۲۰۱۸) در این راستا در این تحقیق به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با در نظر گرفتن نقش رشد پرداخته می‌شود.

۲- بیان مسأله

محققان و سیاستگذاران تلاش بسیاری برای یافتن تدابیری که منجر به رشد اقتصادی شود، انجام داده‌اند. اغلب تحلیلگران همچون مک کینون (۱۹۷۳)، شاو (۱۹۷۳)، کینگ و لوین (۱۹۹۳) و زروس (۱۹۹۶) معتقدند توسعه بازارهای مالی می‌تواند سرعت رشد اقتصادی را افزایش دهد. به طور کلی، توسعه بازارهای مالی پیش شرط لازم برای رشد اقتصادی است. بر این اساس، عملکرد خوب مؤسسات مالی موجب ارتقای کارایی کل اقتصاد، خلق گسترش نقدینگی، تحریک پس‌اندازها، افزایش تشبیل سرمایه، انتقال منابع از بخش‌های سنتی (با رشد اندک) به بخش مدرن و همچنین ارتقای کارآفرینی این بخش‌ها می‌شود. این دیدگاه طرف‌عرضه نامیده شده و در آن فرض می‌شود وجود بازارهای مالی کارا عرضه خدمات مالی را افزایش داده و سبب گسترش تقاضا برای بخش واقعی اقتصاد می‌شود. دیدگاه «پیشگامی عرضه» توسط اقتصاد دانانی همچون مک کینون، شاو، فرای، دیاز آلی‌اندرو و مور گسترش یافته است. قبل از آن نیز اقتصاد دانانی نظیر هیکس معتقد بودند که براساس حقایق تاریخی آشکار شده، انقلاب صنعتی قرن هجدهم انگلستان به دلیل ابداعات تکنولوژی نبوده، بلکه اصلاحات مالی عامل اصلی آن محسوب می‌شود (طالب‌نیا، حسنی و جوادی، ۱۳۹۱).

نقش واحدهای تجاری و بازرگانی در ساختار اقتصادی کشورها برکسی پوشیده نیست. امروزه واحدهای تجاری به عنوان پایه‌های اصلی اقتصاد کشورها، حجم زیادی از منابع اقتصادی، نظیر نیروی کار، مواد اولیه، سرمایه و ... را مورد استفاده قرار می‌دهند و در مقابل، با توجه به حجم تولید و فروش، نقش حائز اهمیت را در توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها ایفا می‌نمایند. به همین دلیل بحث در خصوص اطلاعات مالی انتشار یافته نظیر EPS، نسبت بدهی، نسبت گردش دارایی‌های ثابت، نسبت گردش مجموع دارایی‌ها، نسبت بازده سرمایه‌گذاری، نسبت حاشیه خالص سود در تعیین و شناسایی سهام بهینه بسیار تأثیرگذار می‌باشند، بنابراین اطلاعات مالی درست و بموقع و بهنگام در شناسایی سهام بهینه بسیار مورد توجه می‌باشد. در بازارهای کارا در شکل قوی، اوراق بهادار به شکل صحیحی قیمت‌گذاری شده و منعکس‌کننده تمام اطلاعات مربوط و موجود در بازار اعم از اطلاعات محرمانه و اطلاعات در دسترس عموم می‌باشد. در واقع برای اینکه گروهی بازده اضافی پایداری بدست آورند، بایستی به طور مداوم اطلاعات محرمانه‌ای را داشته باشند یا توانایی خاصی برای کسب بازده غیرعادی مداوم بر مبنای اطلاعات عمومی، نسبت به دیگر سرمایه‌گذاران، داشته باشند (مکونندی، ۱۳۹۸). از ویژگی‌های حرکت متداول به سوی توسعه اقتصادی پایدار به دست آوردن منابع مالی لازم برای مجموعه فعالیت‌های اقتصادی با تجهیز منابع پس‌اندازی موجود در اقتصاد ملی است. در دهه‌های اخیر گسترش بازارهای سرمایه در کشورهای در حال توسعه، رشد اقتصادی مطلوبی را به همراه داشته است. کشورهای توسعه یافته بخش زیادی از سیر توسعه‌های خود را مرهون بازارهای مالی و به ویژه بورس اوراق بهادار می‌دانند. بورس اوراق بهادار یکی

1. Fernando Angulo-Ruiza, Naveen Donthub, Diego Priorc, Josep Rialp

از مهم ترین بازارهای مالی است که به نوعی نشانگر اقتصاد هر کشور به شمار می رود. رکود و رونق بورس اوراق بهادار نه تنها اقتصاد ملی بلکه اقتصاد منطقه و جهانی را نیز تحت تأثیر خود قرار می دهد (تیموری، ۱۳۹۸).

گزارشگری مالی در واحدهای اقتصادی، بازتاب نیازهای اطلاعاتی و انتظارات گروه‌های گوناگون استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی همچون سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و غیره برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه اقتصادی است. مجموعه صورت‌های مالی عمده ترین وسیله ارائه اطلاعات به خارج از واحدهای اقتصادی است. اطلاعات ارائه شده در این صورتها در صورتی برای استفاده کنندگان مفید و سودمند است که شفاف باشند. در این راستا گزارش ها و صورت های مالی، یکی از مهمترین اجزاء سیستم اطلاعات مدیریت است، وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه یکی از ارکان اصلی پاسخگویی مدیران اجرایی و از نیازهای اساسی تصمیم گیرندگان اقتصادی است. اگر چه اطلاعات از منابع مختلف قابل استخراج است، اما در حال حاضر صورت های مالی، هسته اصلی منابع اطلاعات مالی را تشکیل می دهد، بنابراین باید از کیفیت مطلوبی برخوردار باشد (پورجوادی قاسم آبادیان، ۱۳۹۸).

اظهار نظر حسابرسان مستقل و بازرسان قانونی نسبت به مطلوبیت صورتهای مالی در چارچوب استانداردهای حسابداری منجر به افزایش کیفیت اطلاعات می گردد. منظور از شفافیت، افشای عمومی اطلاعات موثق و به موقع است که، استفاده کنندگان را قادر می سازد تا از عملکرد و وضعیت مالی و روش‌های مدیریت، ارزیابی صحیحی به عمل آورند. (دارابی و جعفری، ۱۳۹۱، ۸۲) گزارشگری مالی، اقتصادی و صورت های مالی به عنوان هسته مرکزی، حاوی اطلاعاتی درباره وضعیت مالی و عملکرد بنگاه های اقتصادی است. شفافیت و کیفیت مناسب اطلاعات مالی و غیر مالی، پایه و اساس تصمیم گیری های اقتصادی سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه است. یکسان نبودن هدف های تهیه کنندگان و استفاده کنندگان از اطلاعات مالی و نتیجتاً وجود تضاد منافع بین دو گروه، نیاز به خدمات حسابرسانی را به منظور اعتبار بخشیدن به صورت های مالی تهیه شده توسط مدیریت، توجیه می نماید. گزارشگری مالی در واحدهای اقتصادی، بازتاب نیازهای اطلاعاتی و انتظارات گروه های گوناگون استفاده کنندگان صورت های مالی همچون سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و غیره برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه اقتصادی است. مجموعه صورتهای مالی عمده ترین وسیله ارائه اطلاعات به خارج از واحدهای اقتصادی است (دارابی و جعفری، ۱۳۹۱، ۸۱) سرمایه گذاران همواره خواهان کسب بازده بیشتر بوده و از ریسک گریزانند و در قبال تحمل ریسک های بالاتر انتظار دارند بازده بیشتر نیز کسب کند. یکی از عواملی که بر افزایش ریسک تأثیرگذار است وجود نوسانات متغیرهای اقتصادی در بازار است. یکی از این متغیرهای نرخ بهره بانکی است. نرخ بهره به عنوان یک ابزار سیاست پولی و همچنین به عنوان قیمت در بازار مالی یکی از متغیرهای مهم اقتصادی است و به عنوان هزینه سرمایه از دیدگاه سرمایه گذار و هزینه فرصت پول از دیدگاه سپرده گذار محسوب می شود. این نرخ از دیرباز مورد بحث و مجادله بوده است. در جوامع ابتدایی در اعطای وجوه قابل استقراض و وام نقش نرخ بهره ناشناخته بود اما در برخی جوامع نظیر بابل، مصر و یونان نرخ بهره برای وام گیرندگان نقش داشت (روئیزا و همکاران، ۲۰۱۸).

رقابت از یک سو و تغییرات مداوم از سوی دیگر سازمان ها را با شرایط پیچیده ای روبرو می کند که نیاز به استراتژی و برنامه بلند مدت را که توسط مدیران تدوین می شود و برای بقای سازمان باید اجرا شود را پیش از پیش یادآوری می شود. به منظور دستیابی به عملکرد برتر در بازار در چنین محیط رقابتی، کسب و کارها باید قابلیت های بازاریابی خود را بهبود بخشیده و یا قابلیت های جدیدی برای خود ایجاد کنند. چون مطالعات و تجربیات گذشته حاکی از آن است که هر چه قابلیت های بازاریابی یک کسب و کار بالاتر باشد، تأثیر مثبتی بر عملکرد بازار آن کسب و کار، به خصوص در زمینه ایجاد مزیت رقابتی، نوآوری، فروش، سهم بازار، رضایت مشتری و در نهایت کسب سود بیشتر خواهد داشت. امروزه ارائه بهترین عملکرد در زمینه بازاریابی، به اساسی ترین دغدغه مدیران شرکتها مبدل شده است و مدیران می کوشند تا با بهره گیری از تکنیک های مختلف، به عملکرد برتر دست یابند و در این راستا قابلیت های بازاریابی از عوامل مؤثر در دستیابی به مزیت رقابتی و عملکرد برتر برای شرکتها محسوب می شوند (فیض و همکاران، ۱۳۹۱) قابلیت های بازاریابی با تأثیر بر شاخص های عملکردی سازمان نقش مهمی در سودآوری و در نتیجه بازده سهام شرکتها دارد؛ بنابراین در این تحقیق به بررسی تأثیر قابلیت های بازاریابی بر بازده سهام با در نظر گرفتن نقش میانجی رشد شرکت پرداخته می شود.

۳- مبانی نظری

۳-۱- قابلیت های بازاریابی

قابلیت های بازاریابی فرآیند یکپارچه ای است که در آن شرکت ها منابع محسوس و نامحسوس را برای درک پیچیدگی نیازهای خاص مشتریان، دستیابی به یک تمایز نسبی محصولات برای برتری رقابتی و در نهایت دستیابی به یک تمایز نسبی محصولات برای برتری رقابتی و در نهایت دستیابی به یک کیفیت برند مناسب بکار می برند (سانگ، ۲۰۰۷، قاضی زاده، ۱۳۹۰). طبق تعریف و رییس و همکارانش در سال ۱۹۹۹ و وی در سال ۱۹۳۳ قابلیت های بازاریابی فرآیندهای یکپارچه و منسجمی هستند

که برای اعمال مهارت های جمعی، دانش و منابع شرکت طراحی می شوند و باعث شناسایی نیازهای بازار می شوند و ارزش کالا و خدمات شرکت را بهبود می بخشند و شرکت به کمک این قابلیت ها قادر است تا خود را با شرایط متغیر بازار تطبیق دهد و از فرصت های بازار در جهت مقابله با تهدیدهای رقابتی استفاده نماید. قابلیت های بازاریابی نشان دهنده ی توانایی های خاص یک در شناسایی بازارهای هدف، استراتژی ها و آمیخته های بازارهای در حال توسعه است که باعث حفظ ارتباط با مشتریان وفادار می گردد. تحقیقات نشان دهنده یک ارتباط مثبت بین قابلیت های بازاریابی و عملکرد شرکت است (مورگان ورهیس و میسون، ۲۰۰۹). قابلیت های بازاریابی را می توان توانایی سازمان در درک بازار و ارتباط با مشتری دانست. (دی، ۱۹۹۴). قابلیت های بازاریابی فرآیند یکپارچه ای است که در آن شرکت ها و منابع محسوس و نامحسوس را برای آگاهی از پیچیدگی نیازهای خاص مشتریان، دستیابی به یک تمایز نسبی محصولات برای برتری ذقابتی و در نهایت دستیابی به یک کیفیت برند برتر به کار میبرند (Day, 1994; Dutta et al, 1999; Song Benadetto et al. Song, Drog et al, 2005).

۳-۲- بازده غیرعادی سهام

-سنجش بازده غیرعادی

در روش استاندارد پژوهش های رویدادی، بازده واقعی و بازده مورد انتظار (عادی). بازده مورد انتظار یا عادی نیز عبارت است از بازده بدون احتساب رویداد مورد نظر. در عمل برای سنجش بازده غیرعادی روش های زیر متداول است:

۱- بازده میانگین تعدیل شده: این کمیت با کسر میانگین بازده سهم j در طول دوره برآورد از بازده واقعی سهم مذکور در دوره رویداد به دست می آید. در این روش ریسک سهم یا بازده پرتفوی بازار در دوره رویداد کنترل نمی شود.

۲- بازده تعدیل شده بازار: بازده غیرتعهدی با کسر بازده بازار سهم j در دوره رویداد به دست می آید. در این روش ریسک سهم معادل پرتفوی بازار در نظر گرفته می شود.

۳- خطای پیش بینی الگوی بازار: بازده غیرعادی طبق این روش از تفاضل بازده واقعی سهم j در دوره رویداد با بازده پیش بینی شده (براساس الگوی بازار) به دست می آید؛ یعنی:

$$A_{jt} = r_{jt} - E(r_{jt}) \quad (1)$$

$$E(r_{jt}) = \alpha_j + \beta_j r_{mt} \quad (2)$$

در این فرمول ها، A_{jt} بازده غیرعادی سهم j در دوره t ، r_{jt} بازده واقعی سهم j در دوره t ، $E(r_{jt})$ معادل بازده پیش بینی شده براساس الگوی بازار است؛ α و β پارامترهای برآوردی برای الگوی بازار و r_{mt} بازده واقعی پرتفوی بازار در دوره t است. پارامترهای مذکور بر مبنای روش حداقل مربعات خطا (OLS) از روی رگرسیون (۳) و بر مبنای داده های تاریخی برآورد می شود.

$$r_{jt} = \alpha_j + \beta_j r_{mt} + e_{jt}$$

از مقایسه الگوی بازار باروش های اول و دوم می توان دریافت که در بازده میانگین تعدیل شده β معادل صفر و در بازده تعدیل شده α صفر و β معادل یک در نظر گرفته می شود. روش های اول و دوم از نظر عملیاتی ساده تر از الگوی بازار است. گرچه برخی موارد مشکلاتی در برآورد پارامترهای الگوی بازار وجود دارد، اما در مجموع استفاده از آن رایج تر است. ضمن اینکه ریسک و حرکت بازار در طول دوره رویداد در الگوی بازار کنترل می شود.

۴- روش تحقیق

از نظر روش شناسی این تحقیق توصیفی می باشد. تحقیق حاضر بر اساس چگونگی بدست آوردن داده های مورد نیاز و از نظر طبقه بندی تحقیقات با توجه به هدف آن ها، در زمره تحقیقات توصیفی قرار دارد. از لحاظ نوع نظارت و درجه کنترل این تحقیق در زمره تحقیقات میدانی قرار دارد چرا که محقق متغیرها را در حالت طبیعی آن ها بررسی می کند. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی می باشد. از نظر روش جزء تحقیقات همبستگی است؛ و بر اساس گردآوری داده ها از نوع مطالعات اسنادی (سندکاوی) است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای تجزیه و تحلیل و تفسیر داده های این پژوهش با بهره گیری از آمار توصیفی و استنباطی مراحل زیر انجام شده است. در ابتدا از آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف (K-S) برای بررسی نرمال بودن توزیع داده ها استفاده می گردد، سپس برای آزمون کردن این که تعداد نمونه (مشاهدات) از هم مستقل باشند و نمونه مورد نظر تصادفی باشد از آزمون دوربین-واتسون (Durbin - Watson) استفاده می گردد. چنان چه مقدار آماره دوربین-واتسون نزدیک ۲ (تقریباً "۰.۵ ± ۲) گردد، بدان معنی است که نمونه مورد نظر تصادفی است و نشان دهنده عدم خود همبستگی است. ضریب همبستگی پیرسن میان متغیرهای تحقیق نیز بررسی می شود. ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیودنت، آزمون می گردد. در این تحقیق برای آزمون

معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان و همچنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود، در نهایت منحنی اجزای خطا در مدل رگرسیون رسم گردیده تا نرمال بودن اجزای خطا نیز بررسی گردد. با استفاده از رگرسیون خطی (Linear - Regression) به آزمون فرضیه‌ها می‌پردازیم. در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره به عنوان روش آماری استفاده می‌شود. در روش رگرسیون، هدف اصلی این است که بررسی کنیم آیا بین متغیرهای وابسته و بین متغیرهای مستقل تحقیق رابطه‌ای وجود دارد یا خیر. همچنین تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی چولگی شروع خواهد شد. این شاخص‌ها به تفکیک صنایع مختلف و همچنین به صورت کلی انجام خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار (Excel) پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم‌افزار Eviews شده و تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام شده و در نهایت به تایید یا رد فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزارهای مربوطه پرداخته شده است.

۴-۱- فرضیه‌های تحقیق

قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 قابلیت‌های بازاریابی بر رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 رشد شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

۴-۲- مدل تحقیق و تعاریف متغیرهای تحقیق

قابلیت بازاریابی^۱: قابلیت بازاریابی، متغیر مستقل اصلی در این مطالعه است. برای محاسبه آن از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) بهره می‌گیریم ما، لگاریتم امتیاز DEA را به کار می‌گیریم. برای تخمین زدن قابلیت بازاریابی، از هزینه تبلیغات و بازاریابی بعنوان ورودی در تخمین DEA استفاده می‌کنیم.
 همچنین از فروش‌ها و رشد فروش‌ها بعنوان دو خروجی در مدل DEA استفاده می‌شود.
 RTit: متغیر مستقل و بازده غیرعادی سهام شرکت است.
 بازده غیرعادی سهام برابر است با تفاوت بین نرخ بازده شرکت (بازده واقعی) و بازده بازار (بازده مورد انتظار)، برای تعیین بازده غیرعادی از مدل تعدیل‌شده بازار (مدل ساده بازار) استفاده می‌شود.

$$ARit = Rit - Rmt$$

که در این معادله داریم:

ARit: نرخ بازده غیرعادی اوراق بهادار i در طول دوره t ،

Rit: نرخ بازده واقعی اوراق بهادار i در طول دوره t ،

Rmt: نرخ بازده بازار اوراق بهادار در طول دوره t ،

ROAit: متغیر کنترلی و بازده دارایی‌های شرکت است. بازده داراییها از طریق تقسیم سود قبل از اقالام غیر مترقبه به جمع داراییها محاسبه می‌شود.

ROEit: متغیر کنترلی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت است. رابطه محاسباتی بازده حقوق صاحبان سهام به صورت زیر می‌باشد (ساریچالو، ۱۳۹۱).

حقوق صاحبان سهام / سود خالص = بازده حقوق صاحبان سهام

SIZEit: متغیر کنترلی و اندازه شرکت است. در این پژوهش لگاریتم داراییها به عنوان نماد اندازه شرکت در نظر گرفته شده است.

$$Size = LN.Net Sale$$

شاخص هرفیندال-هیرشمن: شاخص هرفیندال-هیرشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه‌های فعال در صنعت به دست می‌آید:

$$HHI = \sum_{i=1}^k s_i^2$$

که در آن HHI شاخص هرفیندال-هیرشمن، k تعداد بنگاه‌های فعال در بازار و S_i سهم بازار شرکت i است که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j$$

که در آن X_j نشاندهنده فروش شرکت زام ام i نشاندهنده نوع صنعت است. شاخص هرفیندال-هیرشمن، میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه این شاخص بزرگتر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس.

۵- یافته‌های تحقیق

جدول ۱- شاخصه‌های توصیفی متغیرهای تحقیق

رشد سود	رشد دارایی	نقدینگی	شاخص هرفیندال صنعت	تحقیق و توسعه	اهرم مالی	قابلیت بازاریابی	بازده غیرعادی	
۰/۱۲۱۸۸۱	۰/۱۲۱۸۸۱	۴۷۷۵۰۳۴	۰/۰۰۰۰۰۶	۶۱۸/۳۵۸۱	۵۰۶۵۷۵/۰	۵/۵۱۵۵۶	۰/۱۱۶۱۶۰	میانگین
۰/۱۱۵۵۶۴	۰/۱۲۵۲۳۳	۳/۹۰۳۵۲۶	۱/۰E-۰۷	۲۵۰/۰۰۰۰	۵/۶۲۵۰۳۳	۰/۰۰۰۵۵۰	۰/۰۰۰۰۰۰	مد
۰/۵۱۲۳۳۰	۰/۳۴۵۰۷۹	۷۳/۹۷۶۲۹	۰/۰۳۰۸۲۶	۶۹۰/۰۰۰۰	۵/۵۷۶۵۵	۱/۰۰۰۰۰۰	۸۱۱۷/۰۷	حداکثر
۰/۱۳۹۵۵۸	۰/۱۳۹۵۵۸	۰/۶۸۵۹۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۷۸۵۰۰/۰	۰/۰۰۰۸۶۰	۰/۰۰۰۰۰۰	حداقل
۰/۹۵۴۸۲	۰/۱۹۶۲۳۶	۴/۹۷۵۲۰۴	۰/۰۰۰۰۰۹	۹۰۹/۱۲۳۳	۳۱۷۸۱/۰	۳۰۶۰/۰	۵/۶۸۵۶۰	انحراف معیار استاندارد
۰/۳۱۱۲۲۵	۰/۵۵۴۶۶۳	۱/۹۷۱۲۴۸	۸/۴۲۲۰۶	۲/۸۵۷۵۲	۰/۰۰۰۱۳۳۲	۳/۴۲۴۰	۱/۱۶۶۹۸	کجی
۱/۱۲۲۶۱۱	۱/۹۸۳۷۵۳	۱/۲۶۳۶	۸۲/۳۱۸۶۴	۱۶/۰۲۲۷۹	۰/۰۰۰۲۶۱۲	۷/۹۱۷۷۱۳	۱/۶۲۱۶	کشیدگی
۵۷۵	۴۷۵	۴۷۵	۵۷۵	۵۷۵	۵۷۵	۵۷۵	۵۷۵	تعداد مشاهدات
۵۶	۵۶	۵۶	۵۶	۵۶	۵۶	۵۶	۵۶	تعداد سطوح مقطع

جدول ۲- بررسی پایای متغیرهای تحقیق

نتیجه	تفاضل مرتبه اول		آماره ADF فیشر	متغیرها
	سطح معنی داری	سطح معنی داری		
I(0)		۰,۰۰۰۴	۱۴۳,۴۰۴	بازده غیرعادی
I(0)		۰,۰۰۰۰	۹۵۶,۲۶۰	قابلیت بازاریابی
I(0)		۰,۰۰۰۰	۳۲۴,۲۳۹	اهرم مالی
I(0)		۰,۰۰۰۰	۳۳۲,۰۹	تحقیق و توسعه
I(0)		۰,۰۰۰۴	۳۵,۱۳۲	شاخص صنعت
I(0)		۰,۰۰۰۰	۴۵۶,۷۶۵	نقدینگی
I(0)		۰,۰۰۰۰	۳۲۴,۴۳۲	رشد دارایی
I(0)		۰,۰۰۰۰	۳۲۴,۹۹۰	رشد سود

جدول ۳- بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق

رشد سود	رشد دارایی	بازده غیرعادی	آماره آزمون جارکو برا
۵۶,۱۳۱۰۱	۷۴,۲۵۹۵۷	۳۲۲۴۶۰,۴	
۰,۰۵۴۰۰۰	۰,۰۵۴۰۰۰	۰,۰۵۱۰۰۰	احتمال
۴۷۵	۴۷۵	۴۷۵	تعداد مشاهدات
۹۵	۹۵	۹۵	تعداد سطوح مقطع

۵-۱- تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها به تفکیک هر فرضیه

جدول ۴- مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها

مدل مورد استفاده	فرضیه
$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$	بررسی تأثیر قابلیت بازاریابی بر بازده غیرعادی
$\Delta ASSET_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$	بررسی تأثیر قابلیت بازاریابی بر رشد دارایی
$\Delta ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$	بررسی تأثیر قابلیت بازاریابی بر رشد سود
$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 \Delta MC_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_6 \Delta LIQUIDITY_{it}$	بررسی تأثیر رشد سود بر بازده غیرعادی
$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASSET_{it} + \beta_2 \Delta MC_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_6 \Delta LIQUIDITY_{it}$	بررسی تأثیر رشد دارایی بر بازده غیرعادی

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معنی داری	آزمون اف لیمر	فرضیه
اثرات ثابت	0.0000	۱۹۶,۲۴۳۲۵۳	تابلویی	۰,۰۰۰۰۱	۸/۱۲۵۵۰۷	فرضیه اول
اثرات ثابت	0.0000	۱۸۸,۲۶۸۷۵۳	تابلویی	۰,۰۰۰۰۰	۶/۳۴۵۶۰۷	فرضیه دوم
اثرات ثابت	0.0000	۸۷,۳۴۵۲۱۳	تابلویی	۰,۰۰۰۰۱	۴/۳۲۴۵۲۱	فرضیه سوم
اثرات ثابت	0.0000	۲۱۲,۳۲۴۶۴۳	تابلویی	۰,۰۰۰۰۰	۳/۳۴۳۵۶۷	فرضیه چهارم
اثرات ثابت	0.0000	۱۴۵,۶۵۷۹۸۴	تابلویی	۰,۰۰۰۰۰	۵/۳۲۴۶۴۳	فرضیه پنجم

جدول ۶- آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	آماره ازمون برش پاگان	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
اول	۸۳۰۳,۲۷۱	۶۷۸۶	۰,۰۰۰۰	تأیید همسانی واریانس در مدل
دوم	۷۴۵۲,۳۷۱	۶۷۸۶	۰,۰۰۰۰	تأیید همسانی واریانس در مدل
سوم	۸۴۳۵,۴۵۳	۶۷۸۶	۰,۰۰۰۰	تأیید همسانی واریانس در مدل
چهارم	۸۷۶۷,۶۵۳	۶۷۸۶	۰,۰۰۰۰	تأیید همسانی واریانس در مدل
پنجم	۸۶۷۶,۳۲۴	۶۷۸۶	۰,۰۰۰۰	تأیید همسانی واریانس در مدل

تجزیه و تحلیل فرضیه اول

فرض صفر و فرض مقابل آن در فرضیه اول به صورت زیر تعریف می‌شوند:

H0: قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نمی‌باشد.

H1: قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار می‌باشد.

مبتنی بر نتایج جدول ۷- آماره F فیشر مدل تخمینی فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۵۶,۸۸ بوده که نشان‌دهنده معناداری مدل رگرسیونی مورد استفاده در سطر دوم جدول ۷- می‌باشد.

ضمناً ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۶۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

بر اساس جدول ۷- ضریب β_1 برای متغیر قابلیت بازاریابی برابر ۱,۳۳۹، آماره t، ۱,۷۷ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین همبستگی معنادار و مثبت بین قابلیت بازاریابی و سود غیرعادی تأیید می‌شود. در نتیجه فرضیه صفر رد و می‌توان فرضیه مقابل را تأیید نمود؛ بنابراین قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معنادار دارد.

جدول ۷- نتایج تحلیل رگرسیون بررسی قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$								مدل مورد استفاده	
R2 تعدیل شده	آماره F	آماره دوربین واتسون	ضرایب					مقدار ثابت	متغیرهای مستقل
			β_5	β_4	β_3	β_2	β_1		
۰,۶۹۱۰۰۴	۰,۸۷۶۴۷۹	۱,۶۹۰۴۸۹	۰,۳۷۸	-۰,۰۴۱	۰,۲۱۵	۰,۰۰۰	۱,۳۳۹	۰,۰۶۰	ACC
			۰,۰۹	-۰,۰۱	۰,۰۴	۰,۷۴	۱,۷۷	۰,۰۶۲	آماره t

کلیه اعداد در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

علاوه بر این مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون از جدول ۷ برابر است با ۱,۶۹، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جملات خطا در تخمین مدل رگرسیونی فرضیه اول از هم مستقل می‌باشند.

تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

فرض صفر و فرض مقابل آن در فرضیه دوم به صورت زیر تعریف می‌شوند:

H0: قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نمی‌باشد.

H1: قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

مبتنی بر نتایج جدول ۸ آماره F فیشر مدل تخمینی فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۲,۹۳ بوده که نشان‌دهنده معناداری مدل رگرسیونی مورد استفاده در سطر دوم جدول ۸ می‌باشد.

ضمناً ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۷۴٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

بر اساس جدول ۸ ضریب β_1 برای متغیر قابلیت بازاریابی برابر ۰,۴۶۵، آماره t، ۰,۱۵۹ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین همبستگی معنادار و مثبت بین قابلیت بازاریابی و رشد دارایی تأیید می‌شود. در نتیجه فرضیه صفر رد و می‌توان

فرضیه مقابل را تأیید نمود؛ بنابراین قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معناداری دارد.

جدول ۸- نتایج تحلیل رگرسیون بررسی قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مدل مورد استفاده									
$\Delta ASSET_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$									
R2	آماره F	آماره دوربین واتسون	ضرایب					مقدار ثابت	متغیرهای مستقل
تعدیل شده			β_5	β_4	β_3	β_2	β_1		
۰,۷۴۰۵۷۶	۲,۹۲۳۶۵۰	۲,۱۵۳۲۸۷	-۱,۰۹۵	۱,۰۵۲	۰,۶۹۳	۰,۰۰۰	۰,۴۶۵	۰,۰۰۰	ACC
			-۸,۹۸۳	۸,۵۹۱	۴,۷۳۲	۰,۲۷۹	۰,۱۵۹	-۰,۱۵۵	آماره t

کلیه اعداد در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

علاوه بر این مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون از جدول ۸ برابر است با ۲,۱۵، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جملات خطا در تخمین مدل رگرسیونی فرضیه دوم از هم مستقل می‌باشند.

تجزیه و تحلیل فرضیه سوم

فرض صفر و فرض مقابل آن در فرضیه سوم به صورت زیر تعریف می‌شوند:

H0: قابلیت‌های بازاریابی بر رشد سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نمی‌باشد.

H1: قابلیت‌های بازاریابی بر رشد سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

مبتنی بر نتایج جدول آماره F فیشر مدل تخمینی فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۲۰,۶۵ بوده که نشان‌دهنده معناداری مدل رگرسیونی مورد استفاده در سطر دوم جدول ۹ می‌باشد.

ضمناً ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قداراست به میزان ۸۴٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. بر اساس جدول ۹ ضریب β_1 برای متغیر قابلیت بازاریابی برابر ۲,۴۹۳، آماره t، ۲,۹۰۲ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین همبستگی معنادار و مثبت بین قابلیت بازاریابی و رشد تأیید می‌شود. در نتیجه فرضیه صفر رد و می‌توان فرضیه مقابل را تأیید نمود؛ بنابراین قابلیت‌های بازاریابی بر رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معناداری دارد.

جدول ۹- نتایج تحلیل رگرسیون بررسی قابلیت‌های بازاریابی بر رشد سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مدل مورد استفاده									
$\Delta ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta MC_{it} + \beta_2 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LIQUIDITY_{it}$									
R2	آماره F	آماره دوربین واتسون	ضرایب					مقدار ثابت	متغیرهای مستقل
تعدیل شده			β_5	β_4	β_3	β_2	β_1		
۰,۸۴۷۶۱۳	۲۰,۶۴۸۸۱	۱,۷۶۹۶۴۰	۰,۲۵۷	۰,۲۵۵	-۰,۴۴۸	۰,۰۰۰	۲,۴۹۳	۰,۰۰۰	ACC
			۷,۱۵۱	۷,۰۷۶	-۱۰,۳۹۶	-۱,۸۵۰	۲,۹۰۲	۰,۱۴۷	آماره t

کلیه اعداد در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

علاوه بر این مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون از جدول ۹ برابر است با ۱,۷۶، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جملات خطا در تخمین مدل رگرسیونی فرضیه سوم از هم مستقل می‌باشند.

تجزیه و تحلیل فرضیه چهارم

فرض صفر و فرض مقابل آن در فرضیه چهارم به صورت زیر تعریف می‌شوند:

H0: رشد سود شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیست.

H1: رشد سود شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

مبتنی بر نتایج جدول ۱۰ آماره F فیشر مدل تخمینی فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۵۷,۸۶ بوده که نشان‌دهنده معناداری مدل رگرسیونی مورد استفاده در سطر دوم جدول ۱۰ می‌باشد.

ضمناً ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۶۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. بر اساس جدول ۱۰ ضریب β_1 برای متغیر قابلیت بازاریابی برابر ۱,۰۷۴ آماره t، ۳,۱۷۳ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین همبستگی معنادار و مثبت بین قابلیت بازاریابی و سود غیرعادی تأیید می‌شود. در نتیجه فرضیه صفر رد و می‌توان فرضیه مقابل را تأیید نمود. بنابراین رشد سود ر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معنادار دارد.

جدول ۱۰- نتایج تحلیل رگرسیون بررسی رشد سود شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مدل مورد استفاده										
$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 \Delta MC_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_6 \Delta LIQUIDITY_{it}$										
R2 تعدیل شده	آماره F	آماره دوربین واتسون	ضرایب						مقدار ثابت	متغیرهای مستقل
			β_6	β_5	β_4	β_3	β_2	β_1		
۰,۶۹۵۴	۵۷,۸۶۲	۱,۶۹۲۲	-۰,۱۱۵	۱,۹۱۶	-۰,۵۳۰	۰,۰۰۰	-۵۶۲/۱۷۹	۱,۰۷۴	-۰,۰۶۰	ACC
			-۰,۰۲۴	۰,۲۵۹	-۰,۱۱۱	۰,۷۶۷	-۱,۶۹۱	۳,۱۷۳	-۰,۶۱۸	آماره t

کلیه اعداد در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

علاوه بر این مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون از جدول ۱۰ برابر است با ۱,۶۹۲، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جملات خطا در تخمین مدل رگرسیونی فرضیه اول از هم مستقل می‌باشند.

تجزیه و تحلیل فرضیه پنجم

فرض صفر و فرض مقابل آن در فرضیه پنجم به صورت زیر تعریف می‌شوند:

H0: رشد دارایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیست.

H1: رشد دارایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

مبتنی بر نتایج جدول ۱۱ آماره F فیشر مدل تخمینی فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۶۷,۷۷ بوده که نشان‌دهنده معناداری مدل رگرسیونی مورد استفاده در سطر دوم جدول ۱۰ می‌باشد.

ضمناً ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۷۰٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

بر اساس جدول ۱۱ ضریب β_1 برای متغیر قابلیت بازاریابی برابر ۰,۶۱۵ آماره t، ۲,۱۱۳ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. بنابراین همبستگی معنادار و مثبت بین قابلیت بازاریابی و سود غیرعادی تأیید می‌شود. در نتیجه فرضیه صفر رد و می‌توان فرضیه مقابل را تأیید نمود. بنابراین رشد دارایی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار مثبت و معنادار دارد.

جدول ۱۱- نتایج تحلیل رگرسیون بررسی رشد دارایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مدل مورد استفاده										
$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASSET_{it} + \beta_2 \Delta MC_{it} + \beta_3 \Delta R\&D_{it} + \beta_4 \Delta HHL_{it} + \beta_5 \Delta LEVERAGE_{it} + \beta_6 \Delta LIQUIDITY_{it}$										
متغیرهای مستقل	مقدار ثابت	ضرایب								
		آماره دوربین واتسون	آماره F	R2 تعدیل شده						
					β_6	β_5	β_4	β_3	β_2	β_1
ACC	-۰,۰۵۹	۱,۶۹۵۲۹۳	۶۷,۸۶۶۵۰۲	۰,۷۰۰۰۱	۱,۶۸۹	۱,۱۹۸	-۱,۳۰۱	۰,۰۰۰	-۱۴,۸۹۶	۰,۶۱۵
آماره t	-۰,۶۱۱				۰,۳۳۹	۰,۵۵۰	-۰,۲۶۳	۰,۷۳۳	-۱,۷۶۹	۲,۱۱۳

کلیه اعداد در سطح ۹۵ درصد معنادار می‌باشند.

علاوه بر این مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون از جدول ۱۱ برابر است با ۱,۶۹، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جملات خطا در تخمین مدل رگرسیونی فرضیه پنجم از هم مستقل می‌باشند.

۶- نتیجه‌گیری

همانطور که در فصل اول بیان شد، تحقیق حاضر در نظر داشت که به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده سهام با در نظر گرفتن نقش رشد (از دو جنبه رشد دارایی و رشد سود) در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. جهت نیل به هدف تحقیق ابتدا با بررسی پیشینه و رجوع به نظرات خبرگان چهارچوب روش تحقیق به صورت آزمایشی انتخاب شده و مدل تجربی شامل متغیرهای مورد نیاز که در بخش‌های قبلی معرفی شدند، انتخاب شد. با توجه به افق زمانی تحقیق که شامل ۵ سال از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ و بود، و افق مکانی تحقیق که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند، لذا روش تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش داده‌های پانل (ترکیبی از سری زمانی و مقطعی) انتخاب شد. جامعه آماری تحقیق حاضر تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار که نمونه آماری به صورت غربالگری و با شروط ذیل انتخاب شدند:

- شرکت‌هایی که نماد معاملاتی آن‌ها بیش از ۶ ماه بسته نبود.
- شرکت‌هایی که جزو گروه‌های بانکی و سرمایه‌گذاری نبودند.
- سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند می‌باشد.

مبتنی بر شروط بالا تعداد ۹۵ شرکت انتخاب شد؛ که مبتنی بر منطق داده‌های پانل تعداد ۴۷۵ مشاهده از صورت‌های مالی شرکت‌ها توسط نرم‌افزار اکسل فیلتر شد. تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها روی نمونه آماری با استفاده از روش رگرسیون چندگانه خطی بر روی داده‌های پانل نتایج ذیل را حاصل نمود.

- قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 - قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 - قابلیت‌های بازاریابی بر رشد دارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 - رشد دارایی شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
 - رشد سود شرکت بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.
- نتایج تأیید فرضیه‌ها با تحقیقات پیشین به شرح ذیل سازگار می‌باشد:

تحقیق کزلنکووا و همکاران (۲۰۱۴) که نشان دادن قابلیت بازاریابی تأثیری مثبت و معنادار بر عملکرد شرکت دارد. تحقیقات هلفات و پتراف (۲۰۰۳)، سرواستاوا و همکاران (۲۰۰۱) و زیلو و وینتر (۲۰۰۲) که نشان دادند قابلیت بازاریابی تدبیر مثبت و معناداری بر مزیت رقابتی و کسب سود در شرکت‌ها دارد.

پژوهش اورک و زلیکی (۱۳۹۴) که نشان دادند هر چهار قابلیت بازاریابی با عملکرد سازمان ارتباط مثبت و معنی داری دارد. همچنین در بررسی اثر دو متغیر میانجی (عمر و اندازه سازمان) بر رابطه قابلیت‌های بازاریابی با عملکرد سازمان، نتایج نشان می‌دهد ارتباط معنی داری وجود ندارد، مراتب حاکی از این است که قابلیت‌های بازاریابی - فارغ از مراحل عمر و یا اندازه سازمان - می‌توانند منبع مزیت رقابتی پایدار محسوب شده و موجب ارتقاء عملکرد از جمله عملکرد مالی گردند.

پژوهش شاهرخ، ناطق و احسانی(۱۳۹۶) که در پژوهش خود نشان دادند رابطه مستقیم و معناداری میان قابلیت‌های بازاریابی و عملکرد مالی کسب‌وکار وجود دارد و رابطه میان قابلیت‌های بازاریابی و عملکرد کسب‌وکار تحت تأثیر عوامل محیطی قرار می‌گیرد.

۷- پیشنهادات

۱-۷- پیشنهادات کاربردی

با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهادهای کاربردی زیر برای مدیران ارشد صنایع در بازارهای مصرفی ارائه می‌شود: با در نظر گرفتن تأثیر زیاد قابلیت‌های ترفیعات فروش، برنامه‌ریزی راهبردی بازاریابی، اجرا و کنترل برنامه‌های بازاریابی و تحقیقات بازار بر عملکرد سازمان، به مدیران توصیه شود در برنامه‌های خود به این قابلیت‌ها توجه ویژه داشته باشند بر اساس نتایج، رابطه قابلیت‌های بازاریابی با عملکرد مالی سازمان (رشد سود و دارایی) به تأیید رسید، به مدیران توصیه می‌شود در تصمیمات خود در رابطه با این قابلیت‌ها توجه بیشتری کرده و از برگشت سرمایه‌گذار بهای خود در این حوزه اطمینان حاصل کنند. با توجه به تأثیر رابطه قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد مالی سازمان و سود غیرعادی، به مدیران توصیه می‌شود بر قابلیت‌های بازاریابی به عنوان عوامل اصلی در ارتقای عملکرد کسب و کار، تمرکز ویژه ای کنند.

۲-۷- پیشنهادات پژوهشی

در پژوهش حاضر جهت ارزیابی متغیر قابلیت بازاریابی از روش تحلیل پوششی داده‌ها با یک متغیر ورودی (هزینه بازاریابی و تبلیغات) و دو متغیر خروجی (فروش‌ها و رشد فروش‌ها) به عنوان متغیر خروجی استفاده شد. پژوهش‌های آتی می‌توانند متغیرهای دیگری نظیر رضایت مشتری و یا تصویر برند را به عنوان متغیر خروجی و متغیرهای دیگر بازاریابی را به عنوان ورودی در نظر بگیرند. در پژوهش حاضر داده‌ها به صورت مقطعی جمع‌آوری شدند، که پژوهش‌های آتی می‌توانند در یک افق طولی به بررسی روابط بین متغیرها بپردازند.

منابع

- ابراهیمی، عبدالحمید و پاینده، زهره (۱۳۹۰)، " هویت نام تجاری " تهران، فصلنامه بازاریابی الکترونیکی.
- ازوجی، علا الدین و کیا فرهادی(۱۳۸۶) ارزیابی اثرات سیاست‌های آزادسازی مالی و تغییرات نرخ بهره بانکی بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران (با استفاده از تکنیک VECM) فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال هفتم، زمستان شماره چهارم، صفحات ۱۱۹-۱۴۰.
- پناهیان، حسین و پیام صادقی جزئی. (۱۳۸۹) " بررسی تطبیقی استنباط از شفافیت اطلاعات مالی در تبیین رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تهران و بورس سهام تایوان"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، ش ۸.
- پورجوادی قاسم آبادیان، معصومه، ۱۳۹۸، بررسی تأثیر قابلیت بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با نقش میانجی رشد در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری در هزاره سوم، تهران، شرکت همایش آروین البرز،
- تیموری، عفت و سمیه ساجدی، ۱۳۹۸، تأثیر قابلیت عملیات و بازاریابی بر عملکرد مالی در ۱۰۹ شرکت بورسی، دومین کنفرانس بین المللی روش های نوین حسابداری، بانکداری و بازاریابی و پیشرفت های اخیر در علوم انسانی، مجارستان، شرکت همایش آروین البرز
- چیرانی، ابراهیم و پاکپور رودسری، ایمان (۱۳۸۹)، "بازاریابی محوری و نقش آن در بازاریابی" بانک مقالات بازاریابی ایران.
- حاجیبور، بهمن؛ درزیان عزیزی، عبدالهادی و شمسی گوشکی، سجاد. (۱۳۹۱). " تبیین استراتژی محصول- بازار و قابلیت‌های بازاریابی شرکت بر عملکرد بازار"، کاوشهای مدیریت بازرگانی، سال چهارم، شماره ۷، ص ۸۷-۵۴.
- حمیدی زاد، محمدرضا و خیرخواه عسگرآباد، محمدرضا. (۱۳۹۱). " بررسی تأثیر قابلیت‌های مدیریت دانش بازاریابی بر عملکرد سازمان در صنعت پتروشیمی ایران"، نشریه کاوشهای مدیریت بازرگانی، سال چهارم، شماره ۷، ص ۳۰-۴۵.
- حمیدی زاد، محمدرضا و حسین زاده ی شهری، معصومه(۱۳۸۵)، " طراحی مدل شناسی، ارزیابی و تعیین قابلیت‌های استراتژیک: پژوهشی در شرکت ایران خودرو"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، دوره ۱، شماره ۴، ص ۲۸-۱.
- حیدرعلی، هومن (۱۳۸۴)، "مدل یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم‌افزار لیزرل" تهران، انتشارات سمت.

- خائف الهی، احمدعلی و رضایی دولت آبادی، حسین (۱۳۸۵)، "مدلی برای تعیین میزان تأثیر بازاریابی بر عملکرد کسب و کار با توجه به قابلیت‌های بازاریابی در صنایع شیمیایی" پژوهشنامه مدیریت در ایران، سال دهم، شماره (۱) (پیاپی ۴۴).
- خیری، بهرام و روشیف عارفه. (۱۳۹۲). " بررسی نقش میانجی گرانه قابلیت‌های بازاریابی در رابطه بین جهت گیری های استراتژیک و عملکرد سازمان: مطالعه ی موردی در بانک ملی ایران"، پژوهشگر، سال دهم، شماره ۲۹، ص ۹۷-۱۱۳.
- رجب زاده، یاسمن و ملک اخلاق، اسماعیل (۱۳۹۰)، " استراتژی‌های ناب و چابک عملکرد شرکت " بانک مقالات بازاریابی ایران.
- سامتی مرتضی، تحلیل روابط علی بین متغیرها ی کلان اقتصادی به منظور کاهش نرخ بهره در ایران با روش نقشه علی بیزین BCM.
- عرب مازار، علی اکبر، قدرت اله طالب نیا، حمیدرضا مکیلی فرد و محمود صمدی گرگانی (۱۳۹۰) تبیین ارتباط بین ورشکستگی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، ش ۹
- فیض، داوود، نعمتی، محمدعلی، جلی جوان، اشکان و زنگیان، سمیه. (۱۳۹۱). " تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر پیامدهای عملکردی شرکت های کوچک و متوسط کارافین، (مورد مطالعه: شرکت مواد غذایی تهران همبرگر"، فصلنامه نوآوری و ارزش آفرینی، سال اول، شماره ۱ ص ۱۹-۲۸).
- قاضی زاده، مصطفی (۱۳۹۰)، " بررسی و مطالعه اثر قابلیت‌های بازاریابی و تنوع بخشی بر عملکرد مالی با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها " بانک مقالاتی بازاریابی ایران.
- کردستانی، غلامرضا و سید مصطفی علوی (۱۳۸۹)، "تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی"، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال سوم، ش ۱۲
- کلباسی، ناهید، (۱۳۸۵)، موضوعاتی در پول و بانک، ۱۳۸۵، چاپ اول، تهران، رسا
- کسلخه، یعقوب؛ رسول تدریسی و احمد پوری، (۱۳۹۴)، تأثیر نوسانات نرخ سود بانکی و میزان نقدینگی بر بازدهی غیرعادی عرضه اولیه سهام در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی مدیریت و علوم انسانی، امارات-دبی، موسسه مدیران ایده پرداز پایتخت ویرا،
- مکوندی، فرزین و فرید مکوندی، ۱۳۹۸، بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده سهام غیرعادی با تاکید بر نقش واسطه‌ای فرصت‌های رشد در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری، گرجستان، دبیرخانه دائمی کنفرانس
- منتظری شهریار (۱۳۸۹)، رابطه نرخ های سود بانکی و تاثیر آن بر بازارهای مالی، حقوق و اقتصاد، شماره چهارم و پنجم
- Akroush, M. Al-Mohammad, S (2010) "The effect of marketing knowledge management on organizational performance: An empirical investigation of the telecommunications organizations in Jordan", International Journal of Emerging Markets, Vol. 5No. 1, 2010, pp. 77-38
- Badi H. Baltagi, (2005), "Econometric Analysis of Panel Data", John Wiley & Sons Ltd
- Bae,s, (1990)," interest rate changes and common stock returns of financial institutions revisited", Journal of financial research13, pp71-79
- Binswanger, M. (2000); "Stock Market Booms and Real Economic Activity: Is this Time Different?", International Review of Economics and Finance, no.9, pp. 387 – 415.
- Binswanger, M. (2004); "Stock Returns and Real Activity in the G-7 Countries: Did the Relationship Change During the 1980s?", The Quarterly Review of Economics and Finance, no.44, pp.237-252.
- Chance, D. and,W. lane,(1980), "A re-examination of interest rate sensitivity and common stock of financial institutions", Journal of financial research12.PP49-55
- Chen, C .and A,Chan, (1989), "Interest rate sensitivity, asymmetry,and the stock returns of financial institutions", financial review24, pp457-473
- Chung S. Kwona, Tai S. Shinb (1998); "Cointegration and Causality between Macroeconomic Variables and Stock Market Returns", Global Finance Journal, pp.71-81.
- Day, G. S. (1994). The capabilities of market driven organisations. Journal of Marketing,58, 37-51.
- Dutta, S. Narashiman, O. & Surendra, R. (1999). Success in high technology markets: Is marketing capability critical? Marketing Science, 18(4), 547- .8 56

- Fama, E.F. (1981); "Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money", The American Economic Review, vol.71(4), pp.545-565.
- Fernando Angulo-Ruiza, Naveen Donthub, Diego Priorc, Josep Rialp,(2018), How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth, Journal of Business Research(82)19-30.
- Flannery, M, (1981)" Market interest rates and commercial bank profitability : An empirical investigations", Journal of finance, 20, pp1085-1101
- Flannery, M, and D. James(1984),"The effect of interest rate changes on the common stock returns of financial institutions ", Journal of finance 20, pp1151-1153
- Fraser, D.R.Madura, J and Weigand, R.A. (2002)."Source of bank interest rate risk",The financial reviw37, pp351-368
- Goldsmith, R.W. (1969); Financial Structure and Development, New Haven: Yale University Press.
- Gregoriou, A. Kontonikas, R. MacDonald b, A. Montagnoli, (2009), "Monetary Policy Shocks and Stock Returns: Evidence from the British Market" JEL classification: C33; E44; E52; G13.
- Hassapis, C. and S. Kalyvitis (2002); "Investigating the Links between Growth and Real Stock Price Changes with Empirical Evidence from the G-7 Economies", The Quarterly Review of Economics and Finance, no.42, pp.543-575.
- Kassimatis, K. – Spyrou, S. (2001); "Stock and Credit Market Expansion and Economic Development in Emerging Markets", Further Evidence Utilizing Cointegration Analysis.Applied Economics, no.33, pp.1057-1064.
- Levine, R, and S. Zervos (1996); "Stock Market Development and Long-Run Growth", World Bank, Policy Research Working Paper, no.1582, March.
- Mauro, P. (2003); "Stock Returns and Output Growth in Emerging and Advanced Economies", Journal of Development Economics, no.71, pp.129-153.
- Morgan, N.A. Vorhies, D.W. & Mason, C.H . (2009)Market orientation, marketing capabilities and firm performance, Strategic Management Journal, 30(8), 909–.920
- Patrick, H.T. (1966); "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", Economic Development and Cultural Change.
- Sawhney, B. M. Feridun and E. Anoruo (2006); "Long-run Relationship between Economic Growth and Stock Returns: An Empirical Investigation on Canada and the United States", Journal of Economics, no.6, pp.584-596.
- Song, M. Benedetto, A . D. & Nason, R. W. (2007) . Capabilities and financial performance: The moderating effect of strategic type. Journal of the Academy of Marketing Science, 35, 18– .34
- Vorhies D.W.& Morgan N.A. (2005). "Benchmarking marketing capabilities for sustainable competitive advantage". Journal of Marketing, Vol. 69, Issue .1
- William Ming Yan Cheung, Desmond Lam,2015,Comparing the price of sin: Abnormal returns of cross-listed casino gaming stocks in the Hong Kong and US markets, Journal: International Journal of Hospitality Management, Volume 45, February 2015, Pages 73–76