



## اثر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکتها

سیده طاهره جمالی<sup>۱</sup>

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

دکتر فاطمه صراف<sup>۲</sup>

استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

دکتر ناصر آزاد<sup>۳</sup>

استادیار مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

(تاریخ دریافت: ۲۶ شهریور ۱۳۹۷؛ تاریخ پذیرش: ۳۰ تیر ۱۳۹۸)

برند تجاری از مسائل اصلی مطروحه در راهبرد یک بنگاه اقتصادی است. شرکتها برای برند تجاری خود در زمینه‌های تبلیغات، فروش و بسته بندی سرمایه گذاری‌های وسیع و بلند مدتی انجام می‌دهند. برند تجاری قوی، وفاداری مشتریان و بازارهای قوی و قدرتمند را برای ایشان به همراه می‌آورد. هدف اصلی از این تحقیق، تعیین تاثیر سرمایه گذاری روی نام تجاری در تامین سلامت مالی شرکتهاست. در این راستا در مقاله حاضر بیان می‌شود سرمایه گذاری روی نام تجاری چگونه بر نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی تاثیر می‌گذارد. پژوهش حاضر بر مبنای هدف کاربردی و بر اساس روش توصیفی - علی می‌باشد. فرضیه‌های تحقیق از طریق رگرسیون چند متغییره و از طریق نتایج حاصل از الگوی اقتصادسنجی مورد آزمون قرار گرفته اند. نمونه آماری مورد بررسی این پژوهش ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که بین سرمایه گذاری روی نام تجاری در شرکتها، با نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار و ارزش افزوده اقتصادی رابطه معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه گذاری، ارزش نام تجاری، سلامت مالی.

<sup>1</sup> shabnam.jamali.111@gmail.com

<sup>2</sup> f\_sarraf@azad.ac.ir

<sup>3</sup> n\_azad@azad.ac.ir

## مقدمه

برند در سال‌های اخیر به یکی از داغ‌ترین موضوعات بازاریابی تبدیل شده است. بازاریاب‌ها و کارمندان حسابداری که به صورت کامل معیارهای کلیدی را الگوی خود قرار ندهند موجب می‌گردند تا سازمان در اتخاذ تصمیم‌های بهینه به نتایج مطلوبی دست نیابد [۳].

ساختارهای اصلی این تحقیق بر ساختارهای بازاریابی و ساختارهای سلامت مالی متمرکز بوده که جهت اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری روی نام تجاری بر متغیر هزینه تبلیغات و جهت سنجش سلامت مالی آتی بر چهار متغیر نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش افزوده بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی متمرکز می‌باشد. ساختارهای بازاریابی، سهام‌برند را به عنوان ارزش افزوده بر محصول یا خدمات از طریق ارتباط آنها با نام‌برند تعریف می‌کند [۶].

خصوصاً به ارزیابی سهام‌برند مشتری محور<sup>۱</sup> (CBBE) از طریق یک مقیاس شکل گرفته روانسنجی می‌پردازد. هزینه‌برند هم یک هدایتگر حائز اهمیت برای سهام‌برند مشتری محور است که به نوبه خود پیش شرطی برای ارزش مالی یک برند به شمار می‌آید که با اصطلاحات مالی بیان شده است. در ساختارهای مالی منابع مالی عبارتند از کل درآمد عملیاتی و تغییر سالیانه سهام و بدهی‌ها که جریان‌های نقدی داخلی را شکل می‌دهد و در ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاری از محل استقراض یعنی ایجاد بدهی مالی برای سرمایه‌شکرت که هرچه نرخ بدهی بیشتر باشد ریسک مالی شرکت نیز افزایش می‌یابد [۷]. در این تحقیق یک فرآیند برای تامین سلامت مالی آتی سازمان توصیه خواهد شد که با تبلیغات و سرمایه‌گذاری‌های دیگر برای برند و بهبود سهام‌برند مشتری محور آغاز شده و سپس به دلیل افزایش جریان‌های نقدی سلامت مالی شرکت در آینده را به دنبال خواهد داشت. شرکت‌ها نیازمند درک عمیق‌تری از روابط بین بازاریابی و امور مالی هستند. درکی که به تکامل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خواهد انجامید [۸].

در این تحقیق به این سوال پاسخ داده خواهد شد که آیا سرمایه‌گذاری بر روی نام تجاری یا برند موجب سلامت مالی آتی شرکت‌ها خواهد شد یا خیر؟ در حقیقت آنچه ما به دنبال آن هستیم، تاثیر سرمایه‌گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکت‌ها می‌باشد. به نظر می‌رسد پاسخ به این سوال می‌تواند برای مدیران موظف و غیر موظف شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه و نهادی و حساب‌برسان مستقل بسیار موثر باشد.

## مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مدیریت برند برای خدمات و کالاهای صنعتی، نشان‌دهنده فرصتی بی‌نظیر و کارآمد برای ایجاد مزیت رقابتی بادوام است. فیشر و هم (۲۰۱۷) در پژوهش خود به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری در ارزش‌برند بر سلامت مالی شرکت‌ها پرداختند. طبق تحلیل‌های انجام شده نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که

<sup>1</sup> Customer Based Brand Equity

سرمایه گذاری در ارزش برند بر نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها تاثیرگذار است [۶].

نیک کاروهمکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر سرمایه گذاری در دارایی نامشهود در توضیح دهندگی تأثیر سلامت مالی و مشکلات نمایندگی در ارزش بازار شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد دارایی نامشهود مناسب، به شرکت برای دستیابی موفقیت‌آمیز به ریشه‌های خلق ارزش کمک می‌کند؛ به عبارت دیگر، دارایی‌های نامشهود، محرک اصلی رشد و ایجاد ارزش در بسیاری از بخش‌های اقتصادی است. افزون بر این، نتایج نشان داد دارایی نامشهود در توضیح دهندگی ارتباط بین سلامت مالی شرکت (متغیر عملکرد شرکت) و هزینه نمایندگی (سیاست توزیع سود) در ارزش بازار شرکت، تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد دارایی نامشهود بر توضیح دهندگی تأثیر دو متغیر دیگر (قدرت پرداخت بدهی و نسبت بدهی) در ارزش بازار شرکت، تأثیر معناداری ندارد [۴].

صبافی (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط بین ارزش برند شرکت عظام و وفاداری نمایندگان فروش پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد بین ارزش برند و وفاداری نمایندگان فروش ارتباط معنادار وجود دارد. بین کیفیت برند و وفاداری نمایندگان فروش ارتباط معناداری وجود دارد. بین آگاهی از برند و وفاداری نمایندگان فروش ارتباط معنادار وجود دارد. بین تصویر برند و وفاداری نمایندگان فروش ارتباط معنادار وجود دارد [۲].

معندی و اسلامیان (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ارزش ویژه برند و عملکرد مالی هتل‌های لوکس و رستوران‌های زنجیره ای پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که هر یک از عوامل ارزش ویژه برند، وفاداری، آگاهی، کیفیت، تصویر، ضمن تأثیرات داخلی بر یکدیگر، هر کدام به تنهایی بر عملکرد مالی هتل‌ها و رستوران‌ها تأثیر مثبت دارند. اما در این بین تأثیر کیفیت درک شده بر عملکرد مالی بیشترین و آگاهی از برند کمترین تأثیر را دارد [۳].

هادیانی و نایب زاده (۱۳۹۴) در پژوهشی مدلی جهت تأثیر تبلیغات تجاری و پیشبرد فروش بر ارزش ویژه برند ارائه کردند و بیان می‌کنند: یکی از با ارزشترین دارایی‌های هر شرکت برند شرکت می‌باشد، هرچه ارزش برند در ذهن مصرف‌کنندگان بیشتر باشد، شرکت می‌تواند در سایه آن منافع بیشتری را از مصرف‌کنندگان کسب کند. نتایج این پژوهش نشانگر تأثیر تبلیغات تجاری و پیشبرد فروش بر ارزش ویژه برند می‌باشد [۵].

حسینی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی، سلامت مالی و وزنی که بازار در زمان ارزشگذاری سهام به سودخالص و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌دهد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به طور کلی نتایج این تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و سلامت مالی شرکت بود. [۱].

فیشر و هیچ (۲۰۱۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر سرمایه گذاری در ارزش برند بر سلامت مالی شرکت‌ها پرداختند. طبق تحلیل‌های انجام شده نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که سرمایه گذاری در

ارزش برند بر نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها تأثیرگذار است [۸].

پرتز و سوپفلن (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی شخصیت برند و سودمندی برند پرداختند. در این مقاله پژوهش‌هایی که در سال‌های اخیر بر روی ابعاد شخصیت برند انجام شده، بررسی گردیده و مدلی برای روابط بین ابعاد شخصیت برند و ویژگی‌های برند ارائه شده است؛ در این مدل روابط بین ابعاد شخصیت برند و ارزش ادراک شده و ارزش ویژه برند و وفاداری به برند مطرح و بررسی تأثیر ارزش ویژه برند در ایجاد رضایت مشتری، اعتماد و تعهد وی به برند بیان شده است. همچنین در این مدل تأثیر شخصیت برند در رضایت مشتری و اعتماد و تعهد وی به برند پیشنهاد شده است [۱۰].

کاپارلیوتیس و پونوپولو (۲۰۱۰) به بررسی تأثیر چهار متغیر: هزینه‌های بازاریابی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند پرداختند. این محققان با توجه به دسترسی و گزارش‌دهی داده‌ها در بورس یونان ۳۷ شرکت را با داده‌های دوره هشت ساله ۲۰۰۷-۲۰۰۰ معادل ۲۵۹ مشاهده مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق مشخص شد که هزینه‌های بازاریابی، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند مؤثرند اما هزینه‌های تحقیق و توسعه مؤثر شناخته نشد [۹].

#### روش شناسی تحقیق

روش تحقیق، توصیفی می‌باشد که با استفاده از رگرسیون ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته سنجیده می‌شود. این تحقیق از نوع کاربردی است می‌توان نتیجه آن را به آینده تسری داد و همچنین از نوع تحقیقات پس رویدادی به حساب می‌آید. صورت‌های مالی شرکت‌ها شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجوه نقد و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ می‌باشد و شرکت‌هایی که در نمونه منظور می‌شوند باید حائز شرایط زیر باشند:

- شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده‌اند
- شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق نبوده و یا از بورس خارج نشده‌اند.
- شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم می‌شود و یا تغییر سال مالی نداده‌اند.
- شرکت‌هایی که جزو واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) نباشند.
- شرکت‌هایی که در طول دوره مورد نظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله شده باشد.

#### فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اصلی: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با سلامت مالی آتی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.
- فرضیه ۱-۱: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با نسبت نقدینگی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.
- فرضیه ۲-۱: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.
- فرضیه ۳-۱: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با ارزش بازار سهام شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۱-۴: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش افزوده اقتصادی شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.

### مدل تحقیق

مدل تحقیق به شرح زیر است:

$$Liquidity_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BrandValue_{it} + \alpha_2 QTOBIN_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Debt_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BrandValue_{it} + \alpha_2 QTOBIN_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BrandValue_{it} + \alpha_2 QTOBIN_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BrandValue_{it} + \alpha_2 QTOBIN_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$BrandValue_{it}$ : سرمایه گذاری روی نام تجاری شرکت  $i$  در سال  $t$

$Liquidity_{it}$ : نسبت نقدینگی شرکت  $i$  در سال  $t$

$Debt_{it}$ : نسبت بدهی شرکت  $i$  در سال  $t$

$MV_{it}$ : ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

$EVA_{it}$ : ارزش افزوده اقتصادی شرکت  $i$  در سال  $t$

$QTOBIN_{it}$ : کیوتوبین شرکت  $i$  در سال  $t$

$SIZE_{it}$ : اندازه شرکت شرکت  $i$  در سال  $t$

$TANG_{it}$ : دارایی‌های مشهود شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon_{it}$ : سطح خطای مدل شرکت  $i$  در سال  $t$

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته

سلامت مالی

در این پژوهش برای اندازه گیری سلامت مالی، از نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی استفاده می‌شود.

نسبت نقدینگی: نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری شرکت

نسبت بدهی: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت  
 ارزش بازار سهام: نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام  
 ارزش افزوده اقتصادی: سود عملیاتی پس از کسر مالیات منهای هزینه سرمایه  
 متغیر مستقل

سرمایه گذاری روی نام تجاری:

نسبت هزینه تبلیغات به کل دارایی‌های شرکت در سال  $t+1$

متغیر کنترلی

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت

ارزش کیوتوبین:

جمع دارایی‌ها به ارزش دفتری / (جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری + کل سهام به ارزش بازار) =  $Q$  توبین  
 دارایی‌های مشهود: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی‌های شرکت

یافته‌های پژوهش

با توجه به داده‌های این آمار توصیفی مشاهده می‌گردد که میانگین سرمایه گذاری روی نام تجاری برابر با ۰/۰۰۴ می‌باشد. میانگین نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، ارزش بازار سهام و ارزش افزوده اقتصادی به ترتیب برابر با ۰/۱۱۹، ۰/۶۱۰، ۱/۵۷۰ و ۶/۴۶۹ می‌باشد. میانگین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش کیوتوبین و دارایی‌های مشهود به ترتیب برابر است با ۱۲/۶۱۱، ۰/۸۹۰ و ۰/۲۲۶ می‌باشد.

جدول ۱- شاخص‌های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

نام متغیر	سرمایه گذاری در نام تجاری	نسبت نقدینگی	نسبت بدهی	ارزش بازار سهام	ارزش افزوده اقتصادی	ارزش کیوتوبین	اندازه شرکت	دارایی‌های مشهود
میانگین	۰/۰۰۴	۰/۱۱۹	۰/۶۱۰	۱/۵۷۰	۶/۴۶۹	۰/۸۹۰	۱۲/۶۱۱	۰/۲۲۶
میانه	۰/۰۰۱	۰/۱۱۶	۰/۶۹۳	۱/۶۳۲	۶/۸۴۷	۰/۸۹۰	۱۲/۳۰۸	۰/۲۵۰
حداکثر	۰/۱۰۲	۰/۴۶۷	۰/۹۵۵	۵/۹۱۷	۹/۲۲۳	۲/۱۱۶	۱۴/۹۶۰	۰/۴۷۶
حداقل	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	۰/۱۲۰	۰/۰۶۰	۴/۲۶۴	۰/۳۱۴	۱۰/۹۵۴	۰/۰۸۸
انحراف معیار	۰/۰۰۷	۰/۰۱	۰/۲۶۴	۱/۴۱۰	۱/۶۵۰	۰/۳۸۷	۱/۲۳۲	۰/۲۹۰
چولگی	۳۹/۰۳۵	۱/۱۱۵	-۰/۴۹۶	۲/۴۱۶	۰/۴۱۶	۱/۵۱۷	۰/۴۴۰	۱/۳۲۲
کشیدگی	۴/۹۱۹	۳/۷۷۲	۲/۰۳۱	۸/۳۵۵	۱/۶۷۲	۶/۲۶۳	۲/۰۴۵	۴/۵۲۹
مشاهدات	۱۰۷۰							

## آزمون F لیمر

جدول ۲- نتایج آزمون F لیمر فرضیه‌های پژوهش

F لیمر	آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
۱	۵/۶۰۲۵۱۴	(۱۰۶/۹)	۰/۰۰۱۶
۲	۳/۳۰۲۱۵۱	(۱۰۶/۱)	۰/۰۰۰۵
۳	۶/۶۰۳۲۵۱	(۱۰۶/۳۶)	۰/۰۰۱۲
۴	۵/۱۶۱۸۱۵	(۱۰۶/۲۶)	۰/۰۰۷۱

\* سطح خطای ۵ درصد

باتوجه به نتایج آزمون F لیمر چون احتمال بدست آمده از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد، فرض  $H_0$  مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود. بنابراین با توجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل می‌باشد.

## آزمون هاسمن

بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های ترکیبی برای برآورد مدل پژوهش مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی از دو اثر ثابت یا اثر تصادفی استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول زیر انعکاس یافته است.

جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌های پژوهش

هاسمن	آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱	۰/۷۱۸۴۴۶	۳۵	۰/۰۰۳۹	اثرات ثابت (FE)
۲	۵/۳۰۵۱۷۱	۳۸	۰/۰۰۷۱	اثرات ثابت (FE)
۳	۵/۷۱۴۵۲۳	۲۲	۰/۰۰۳۲	اثرات ثابت (FE)
۴	۷/۸۵۴۲۱۳	۴۱	۰/۰۰۶۹	اثرات ثابت (FE)

\* سطح خطای ۵ درصد

باتوجه به آزمون هاسمن احتمال بدست آمده کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین باید در مدل رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شود.

## بررسی ناهمسانی واریانس

## جدول ۴- نتایج آزمون ناهمسانی آرچ LM مدل تحقیق

سطح معناداری	مقدار آماره	شرح	LM
۰/۰۶۱۳	۰/۶۴۷۹۴۸	آماره F	۱
۰/۱۳۴۵	۰/۶۴۷۴۷۴	آماره F	۲
۰/۰۹۱۵	۰/۲۰۳۲۶۵	آماره F	۳
۰/۱۱۲۶	۰/۷۰۱۹۴۷	آماره F	۴

با توجه به جدول ۴- آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض همسانی واریانس تایید شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال رد می‌شود.

## نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

## آزمون فرضیه اول

H0: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با نسبت نقدینگی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود ندارد.

H1: بین سرمایه‌گذاری روی نام تجاری با نسبت نقدینگی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.

## جدول ۵- آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه اول

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۴۷۵	۰/۰۹۱	۵/۲۱۹	۰/۰۰۱۸
سرمایه‌گذاری روی نام تجاری	۰/۷۰۵	۰/۱۹۱	۶/۰۷۳	۰/۰۰۱۵
اندازه شرکت	۰/۹۸۹	۰/۲۰۱	۴/۹۲۱	۰/۰۱۷۱
ارزش کیوتوبین	۰/۵۴۶	۰/۰۷۶	۷/۱۸۴	۰/۰۰۰۶
دارایی‌های مشهود	۰/۲۶۷	۰/۲۰۳	۱/۳۱۵	۰/۰۸۹۶
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۱/۹	۰/۵۷	۰/۵۶	۳۶,۳۰۲۵۱	**۰/۰۰۰

\* سطح خطای ۵ درصد و \*\* سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۵- آماره دوربین - واتسون برابر با ۱/۹ می‌باشد و این نشان می‌دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۵۶ می‌باشد، که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می‌توانند ۵۶ درصد از



تغییرات متغیر وابسته (نسبت نقدینگی) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد. ضریب برآوردی متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر نسبت نقدینگی برابر با ۰/۷۰۵ می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری و نسبت نقدینگی رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. تاثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش کیوتوبین بر نسبت نقدینگی مثبت است. متغیر کنترلی دارایی‌های مشهود به دلیل بزرگتر از سطح احتمال ۵ درصد است بر نسبت نقدینگی تاثیر گذار نمی‌باشند. در نهایت، دلیل آنکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت نقدینگی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد. بنابراین مدل برآوردی تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

$$Liquidity_{it} = 0.475 + 0.705 BrandValue_{it} + 0.546 QIBIN_{it} + 0.988 SIZE_{it} + 0.267 LANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### آزمون فرضیه دوم

H0: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود ندارد.

H1: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.

جدول ۶- آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه دوم

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۶۴۵	۰/۱۰۲	۶/۳۲۳	۰/۰۰۳۲
سرمایه گذاری روی نام تجاری	-۰/۵۲۱	۰/۰۹۲	-۵/۶۶۳	۰/۰۱۱۷
اندازه شرکت	۰/۴۶۵	۰/۱۸۸	۳/۴۰۹	۰/۰۴۴۷
ارزش کیوتوبین	۰/۱۶۸	۰/۰۳۲	۵/۲۵۶	۰/۰۲۲۳
دارایی‌های مشهود	۰/۳۲۱	۰/۲۵۱	۱/۳۰۵	۰/۰۹۴۴
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۱/۸	۰/۵۷	۰/۵۶	۴۲,۰۳۱۶۲	**۰/۰۰۰

\* سطح خطای ۵ درصد و \*\* سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۶- آماره دوربین - واتسون برابر با ۱/۸ می‌باشد و این نشان می‌دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۵۶ می‌باشد، که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می‌توانند ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته (نسبت بدهی) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر نسبت بدهی برابر با ۰/۵۲۱- می باشد که نشان می دهد بین متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری و نسبت بدهی رابطه منفی و معکوس وجود دارد. تاثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش کیوتوبین بر نسبت بدهی مثبت است. متغیر کنترلی دارایی های مشهود به دلیل آن که بزرگتر از سطح احتمال ۵ درصد است بر نسبت بدهی تاثیر گذار نمی باشند. در نهایت، بدلیل آنکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت بدهی شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. بنابراین مدل برآوردی تحقیق به شرح زیر می باشد:

$$Debt_{it} = 0.645 - 0.521BrdVche_{it} + 0.168CJOBIN_{it} + 0.465SIZE_{it} + 0.321LANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### آزمون فرضیه سوم

H0: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش بازار سهام شرکتها رابطه معنادار وجود ندارد.

H1: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش بازار سهام شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.

جدول ۷- آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه سوم

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۳۹۳	۰/۱۳۹	۲/۸۲۷	۰/۰۵۱۸
سرمایه گذاری روی نام تجاری	۰/۳۷۳	۰/۰۵۱	۷/۳۱۳	۰/۰۰۲۵
اندازه شرکت	۰/۶۱۵	۰/۱۶۲	۳/۷۹۶	۰/۰۴۱۳
ارزش کیوتوبین	۰/۴۳۴	۰/۱۳۰	۵/۶۴۷	۰/۰۱۳۷
دارایی های مشهود	۰/۳۰۱	۰/۱۶۲	۳/۸۹۲	۰/۰۳۵۵
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین	آماره F	سطح معناداری
۱/۸	۰/۷۱	۰/۶۹	۵۷,۱۰۲۱۴	***۰/۰۰۰

\*سطح خطای ۵ درصد و \*\*سطح خطای ۱ درصد  
با توجه به جدول ۷- آماره دوربین - واتسون برابر با ۱/۸ می باشد و این نشان می دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۶۹ می باشد، که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می توانند ۶۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش بازار سهام) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد.

ضریب برآوردی متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر ارزش بازار سهام برابر با ۰/۳۷۳ می باشد که نشان می دهد بین متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری و ارزش بازار سهام رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد.

تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش کیوتوبین و دارایی‌های مشهود بر ارزش بازار سهام مثبت است. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش بازار سهام شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. بنابراین مدل برآوردی تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

$$MV_{it} = 0.393 + 0.373 BrandV_{it} + 0.434 QIBIN_{it} + 0.615 SIZE_{it} + 0.301 LANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### آزمون فرضیه چهارم

H0: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش افزوده اقتصادی شرکتها رابطه معنادار وجود ندارد.

H1: بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش افزوده اقتصادی شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.

جدول ۸- آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه چهارم

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۶۱۵	۰/۱۳۲	۴/۶۵۹	۰/۰۲۵۸
سرمایه گذاری روی نام تجاری	۰/۷۰۲	۰/۱۰۱	۶/۹۵۱	۰/۰۰۲۷
اندازه شرکت	۰/۷۸۴	۰/۲۰۵	۳/۸۲۴	۰/۰۴۸۱
ارزش کیوتوبین	۰/۳۲۲	۰/۱۳۲	۴/۹۴۳	۰/۰۲۶۹
دارایی‌های مشهود	۰/۵۸۷	۰/۱۴۵	۷/۶۴۸	۰/۰۰۰۰
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۱/۹	۰/۵۵	۰/۵۳	۵۱,۶۰۵۱۳	**۰/۰۰۰

\* سطح خطای ۵ درصد و \*\* سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۸- آماره دوربین - واتسون برابر با ۱/۹ می‌باشد و این نشان می‌دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۵۳ می‌باشد، که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می‌توانند ۵۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش افزوده اقتصادی) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر ارزش افزوده اقتصادی برابر با ۰/۷۰۲ می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیر سرمایه گذاری روی نام تجاری و ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش کیوتوبین و دارایی‌های مشهود بر ارزش افزوده اقتصادی مثبت است. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با

ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد. بنابراین مدل برآوردی تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

$$EVA_{it} = 0.615 + 0.702 BrandV_{it} + 0.322 TOBIN_{it} + 0.784 SIZE_{it} + 0.587 LANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### نتیجه گیری و بحث

هدف اصلی این تحقیق « بررسی تاثیر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ » بود. با توجه به نتیجه آزمون فرضیه اول " بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت نقدینگی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد." برند یکی از ارزشمندترین دارایی‌های نامشهود هر شرکت است که مدیریت مناسب آن می‌تواند راه را برای رسیدن به سهم بیش تر بازار و نقدینگی بیش تر در هر صنعتی هموار سازد. بنابراین تبلیغات و سرمایه گذاری‌های دیگر برای برند و بهبود سهام برند مشتری محور، افزایش جریان‌های نقدی و سلامت مالی شرکت در آینده را به دنبال خواهد داشت. با توجه نتیجه آزمون فرضیه دوم " بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد." یکی از با ارزش ترین داراییهای شرکت برای افزایش بهره وری برنامه‌های بازاریابی، داشتن برندی است که بر اثر برنامه‌های بازاریابی شرکت، در ذهن مصرف کننده ایجاد شده است.

با توجه نتیجه آزمون فرضیه سوم " بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش بازار سهام شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد." بنابراین باید مؤسسه‌های ارزش‌گذاری و رتبه بندی برند از سوی مراجع ذیصلاح تأسیس گردد تا در اندازه گیری ارزش ویژه برندها در صنایع مختلف به شرکت‌ها و مؤسسات قیمت گذاری روی سهام شرکت‌ها کمک نمایند. با توجه نتیجه آزمون فرضیه چهارم " بین سرمایه گذاری روی نام تجاری با ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد." بنابراین باید تعیین ارزش برند شرکت‌ها توسط شورای عالی واگذاری و سازمان خصوصی سازی و در جریان قیمت گذاری شرکت‌های قابل واگذاری صورت گیرد تا مدیران توجه بیشتری به تصویر برند، حفظ و ارتقاء آنها داشته باشند.

#### پیشنهادها برای تحقیقات آتی

۱. پیشنهاد می‌شود به بررسی اثر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکت‌ها به تفکیک صنعت بصورت مقایسه ای پردازند.
۲. پیشنهاد می‌شود به بررسی نقش تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی در اثر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکت‌ها پردازند.
۳. پیشنهاد می‌شود به بررسی نقش تعدیل کنندگی چرخه عمر در اثر سرمایه گذاری روی نام تجاری بر سلامت مالی آتی شرکت‌ها پردازند.

## فهرست منابع

۱. حسینی، سیدعلی؛ کرمی، غلامرضا و عبدزاده کنفی، محمد (۱۳۹۰). "سرمایه گذاران نهادی، سلامت مالی و ارزشگذاری سهام". *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*. انجمن حسابداری ایران. سال سوم. شماره ۱۱.
۲. صباغی، علی. (۱۳۹۶). "تاثیر ارزش برند بر وفاداری نمایندگان فروش". پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین
۳. معدنی، مهناز و اسلامیان، سیدهادی، (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین ارزش ویژه برند و عملکرد مالی هتل های لوکس و رستوران های زنجیره ای"، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تبریز، سازمان مدیریت صنعتی آذربایجان شرقی، دانشگاه تبریز
۴. نیک کار، جواد؛ همت فر، محمد و اعصامی، مریم. (۱۳۹۷). "تاثیر سرمایه گذاری در دارایی نامشهود و توضیح دهندگی سلامت مالی و مشکلات نمایندگی در ارزش بازار شرکت". *مدیریت دارایی و تأمین مالی*. دوره ۶. شماره ۱. صص ۱۱-۲۸
۵. هادیانی، هما و نایب زاده، شهناز. (۱۳۹۴). "ارائه مدل جهت تأثیر تبلیغات تجاری و پیشبرد فروش بر ارزش ویژه برند"، دومین کنفرانس ملی و اولین کنفرانس بین المللی پژوهشهای نوین در علوم انسانی، تهران، موسسه مدیران ایده پرداز پایتخت ویرا.
6. Keller, K. L. (1993). "Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity". *the Journal of Marketing*, 1-22.
7. Chung, F., & Harich, K & Lee, P. (2014). "Creating Brand Names: Strategic and International Considerations". In *Proceedings of the 1996 Multicultural Marketing Conference* (pp. 1-2). Springer International Publishing.
8. Fischer, R. L., & Himme, J. (2017). "Consumer perceptions of interpersonal equity and satisfaction in transactions: A field survey approach". *Journal of Consumer Research*, 16, 372-83.
9. Kapareliotis, I. & Panopoulos, A. (2010). "The determinants of brand equity". *Journal of Managerial Finance*, 36(3), 225-233.
10. Peretz, T. Supphelim, H. (2017). "The effects of service provider employment status and service quality exchange on perceived organizational image and purchase intentio", *Sport Management Review*, 13 (2010), pp. 225-234.



## Impact of Brand Investment on the Future Financial Health of Companies

SeyyedeH Tahereh Jamali <sup>1</sup>

Master of Accounting, Islamic Azad University, Tehran South Branch, Iran

FatemeH Sarraf (PhD)<sup>2</sup>©

Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Tehran South Branch, Iran

Nasser Azad (PhD)<sup>3</sup>

Assistant Professor of Management, Islamic Azad University, Tehran South Branch, Iran

(Received: 17 September 2018; Accepted: 21 July 2019)

The brand is one of the main issues posed by the strategy of an enterprise. Firms carry out large and long-term investments for their brand, especially in advertising, sales and packaging. They know that a strong brand of business brings loyalty to customers and strong and powerful markets. The main purpose of this research is to determine the impact of brand investment on the financial health of Companies. In this regard, the present paper explains how investment in a brand would affect the ratio of liquidity, debt ratio, market value and economic value added. The present research is based on the applied objective and based on descriptive - causal method. The research has been tested through multivariate regression and through the results of the econometric model. The statistical sample of this study is 107 companies listed in the Tehran Stock Exchange between 2007 and 2016. The research findings indicate that between investing in brand names in companies, with a ratio of liquidity, debt ratio, market value, and there is a significant relationship between economic value added.

**Keywords:** Investment, Brand Value, Financial Health.

<sup>1</sup> shabnam.jamali.111@gmail.com

<sup>2</sup> f\_sarraf@azad.ac.ir© (Corresponding Author)

<sup>3</sup> n\_azad@azad\_ac.ir