



## بررسی رابطه بین ارزش ویژه برند با کیفیت ارتباطات سهام داران و عملکرد مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه نوروزی<sup>۱</sup>

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد نظنز

کوروش نعمت نژاد<sup>۲</sup>

کارشناس ارشد علوم اقتصادی دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه

دکتر علیرضا ذاکرالحسینی<sup>۳</sup>

کارشناس رسمی دادگستری، حسابرس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مدرس دانشگاه

(تاریخ دریافت: ۲۳ اردیبهشت ۱۳۹۸؛ تاریخ پذیرش: ۱ آبان ۱۳۹۸)

یک برند مکانیسمی است که سازمانها را در جهت رسیدن به مزیت رقابتی یاری می‌نمایند. ارزش ویژه برند که از سال ۱۹۸۰ تبدیل به یک مفهوم بازاریابی شد، ارزش افزوده ای است که به واسطه نام برند برای سازمان ایجاد می‌شود. هدف از انجام این تحقیق بررسی رابطه بین ارزش ویژه هر برند با عملکرد مالی شرکتهای می‌باشد. لذا هدف فرعی این پژوهش بررسی رابطه بین ارزش ویژه برند هر شرکت با ارتباطات سهام‌داران (ذینفعان) آن شرکت می‌باشد. بدین منظور اطلاعات مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۴ جمع‌آوری گردید. پس از انجام آزمونهای آماری، روش اثرات ثابت انتخاب و همچنین به علت وجود ناهمسانی واریانس، مدل به روش GLS برآورد شد. نتایج نشان دهنده این است که ارزش ویژه هر برند دارای ارتباط مثبت و معناداری با عملکرد مالی هر شرکت و کیفیت ارتباطات سهام‌داران می‌باشد.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش ویژه برند، کیفیت ارتباطات سهام‌داران، عملکرد مالی، روش اثرات ثابت، روش GLS.

<sup>1</sup> ghazalehnorouzi@yahoo.com

<sup>2</sup> kourosh.n.65@gmail.com

<sup>3</sup> a\_zakeralhoseini@yahoo.com

## مقدمه

برند، مجموعه‌ای از نکات مختلف برای سازمانها است. برند به سازمانها می‌گوید که چه جایگاهی در افکار عمومی، فضای بازار و نزد ذینفعان سازمان دارد. چگونه باید این جایگاه را توسعه بدهند یا آن را مدیریت کنند. و در مجموع اینکه برند، آینده‌ای از فعالیتهای سازمان نزد جامعه است. در این سالها، برند آنچنان جایگاهی برای سازمانها پیدا کرده است که به عنوان بخشی از داراییهای غیرمشهود سازمانها مورد ارزیابی قرار میگیرد. این امر علاوه بر اینکه در ابعاد درون‌سازمانی دارای اهمیت است، به صورت مداوم ارزش برند سازمانهای مختلف در فضای عمومی صنعت و اقتصاد نیز مورد ارزیابی قرار میگیرد. یکی از ضروریات مدیریت ارشد هر سازمان ایجاد برندهای قدرتمندی است که ضمن عمل به وعده‌ها و تعهدات، قدرت و توانمندیهای خود را طول زمان ارتقا دهند.

یک برند مکانیسمی است که سازمانها را در جهت رسیدن به مزیت رقابتی یاری مینمایند. ارزش ویژه برند که از سال ۱۹۸۰ تبدیل به یک مفهوم بازاریابی شد، ارزش افزوده ای است که به واسطه نام برند برای سازمان ایجاد میشود. ارزش ویژه برند وقتی به طور صحیح و موضوعی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد، استاندارد مناسبی برای اندازه‌گیری تأثیر مداوم تصمیمات بازاریابی میباشد. ساخت ارزش ویژه برند، هدف ارزشمندی در بازاریابی است، زیرا ضامن موفقیتها و درآمدهاست. موفقیت شرکتها در گرو اتخاذ تدابیری است که به ارتقاء برند آنها کمک میکند. از اینرو ضروری است که پیش از هر گونه اقدامی، نسبت به عوامل مؤثر در موفقیت برند آگاهی وجود داشته باشد تا در تعیین استراتژیها و عملکرد شرکت موفقیت حاصل شود.

فضای رقابتی در اقتصاد جهانی شرکتها را به عنوان بنگاههای مالی به سمتی میبرد تا از ابزارها و شیوه‌های مختلفی برای توسعه کمی و کیفی بازار هدف خود بهره ببرند. امروزه بسیاری از سازمانها به این باور رسیده است که یکی از با ارزشترین داراییهایشان، برندهای محصولات و خدمات آنها است.

توسعه حوزه بازاریابی، با فراتر رفتن از مشتری، طیف وسیعی از ذینفعان را دربر می‌گیرد [۱۲ و ۱۸]. روابط یک شرکت با ذینفعان، نظیر سرمایه‌گذاران، کارکنان، تامین کنندگان، مشتریان، و شرکاء، منبع ارزشمندی است که می‌تواند به شرکت کمک کند در بازار بهتر به رقابت بپردازد [۱۶] و بعنوان زمینه ساز خلق ارزش برای ذینفعان بکار آید. از اینرو، تحقیقات اخیر بیشتر به نقش ذینفعان بعنوان خالقان مشترک ارزش برند معطوف می‌باشد [۳۲]. بیش از تأثیرگذاری بر برند محصول، مناسبات ذینفعان به شکل‌گیری برند شرکتی یک بنگاه کمک می‌کند [۲۹].

علیرغم توجه فزاینده تحقیقات، توسعه مفهومی ارتباط بین ذینفعان و برندها همچنان در یک مرحله ابتدایی قرار دارد [۲۴]. تحقیقات موجود به نقش فعال ذینفعان مختلف در فرآیند های خلق ارزش برند توجه دارد [۱۹ و ۱۳]. اما، سوالی که باقی می‌ماند این است که ذینفعان چگونه می‌توانند به خلق ارزش برند بپردازند. محققان بازاریابی عنوان می‌دارند که آثار مرتبه بالاتر سازمانی می‌تواند از فرآیندهای معینی، از قبیل مدیریت ارتباط با مشتری، ناشی گردد [۲۷]، اما بخش بزرگی از ادبیات برند این مسیر کاوش را نادیده می‌گیرد.

در نظریه مبتنی بر منابع (RBT)، منابع و قابلیت هایی که ارزشمند، کمیاب، و بطور ناقص قابل تقلید و کپی برداری اند منجر به مزایای رقابتی پایدار می گردند [۹]. ادبیات استراتژی بازاریابی از منطق RBT برای تحقیق در باره نقش منابع و قابلیت های بازاریابی در حوزه هایی نظیر برند و تأثیر رابطه مشتری - شرکت روی عملکرد شرکت بهره می گیرد [۲۱ و ۲۶ و ۳۳]. اگرچه این ادبیات درک ما را از چگونگی خلق برند ارتقاء می بخشد، اکثر مطالعات یا یک دیدگاه مشتری محور برند را اعمال می کنند [۳۳] و یا بسیار روی گروه خاصی از ذینفعان، نظیر توزیع کنندگان و تأمین کنندگان، تمرکز دارند [۲۲ و ۳۵]. یک کمبود از لحاظ تحقیقاتی که با استفاده از یک رویکرد جامع تر و تعاملی به برند به بررسی نقش ذینفعان بعنوان منابع بازاریابی پیردازند وجود دارد. به همین ترتیب، هیچگونه شواهد تجربی وجود ندارد که نشان دهد چگونه مناسبات چند جانبه ذینفعان می تواند به مزیت های برند و سپس به عملکرد شرکت بدل گردد [۲۵].

ارزش ویژه برند در بطن تعاملات کارکنان - مشتریان حاصل می شود، زیرا کارکنان تجارب برند را انعکاس می دهند [۱۳] و ارزشها و معانی برند را به مشتریان انتقال می دهند [۱۴]. از آنجائیکه کارکنان انجام فعالیت های مربوط به بازار، تبادل اطلاعات مشتری، و جذب مشتری را بر عهده دارند [۲۰]، این ذینفعان نقش مهمی را در فرآیندهای مدیریت دانش ایفاء می کنند. دانش و مهارت های کارکنان بنیان های قابلیت های پویا محسوب می شوند [۸ و ۷].

در یک بیان کلی این مطالعه به دنبال یافتن پاسخ این پرسش است که آیا ارزش ویژه برند هر شرکت ارتباطی با عملکرد مالی آن شرکت دارد؟ و اینکه ارزش ویژه هر برند رابطه ای با ارتباطات سهام داران (ذینفعان) دارد؟

#### مبانی نظری ارزش ویژه هر برند

بنابر تعریف دیوید آکر، پروفیسور بازاریابی دانشگاه برکلی کالیفرنیا، ارزش ویژه برند، مجموعه ای از دارایی ها و تعهدات است که با نام و سمبل (علامت) برند مرتبط است و به ارزشی که توسط یک محصول یا خدمت برای شرکت یا مشتریان شرکت ایجاد می شود اضافه شده یا کم می شود. این دارایی ها و تعهداتی که ارزش ویژه برند بر اساس آنها شکل می گیرد از یک زمینه به زمینه دیگر متفاوت است. ارزش ویژه نام و نشان تجاری شامل مجموعه ای از داراییها و تعهدات است که در طول زمان به ارزش ارائه شده توسط کالا یا خدمات شرکت افزوده شده یا از آن کسر می گردد. این ارزش ویژه نام و نشان تجاری اثر متمایز و مثبتی است که شناخت آن نام تجاری برواکنش مصرف کننده نسبت به محصول یا خدمت دارد. دارائیهای اصلی عبارتند از:

۱. آگاهی از برند
۲. وفاداری به برند
۳. کیفیت ادراک شده
۴. تداعی برند

تعریف آکر از ارزش ویژه برند دارای وجوه مختلفی است. نخست اینکه، ارزش ویژه برند، مجموعه ای از دارائیهاست. بنابراین، مدیریت ارزش ویژه برند مستلزم ایجاد و افزایش این دارائیهاست. دوم اینکه هر کدام از دارائیهای برند از طرق متنوعی ارزش زایی می کنند. سوم اینکه ارزش ویژه برند هم برای شرکت و هم برای مشتریان ارزش زایی می کند. چهارم اینکه، دارائیهها و تعهداتی که به نام و علامت برند مرتبط هستند، در صورت هرگونه تغییر در نام یا علامت برند، ممکن است دستخوش تغییراتی شوند و یا حتی برخی از آنها از بین بروند.

### برند آگاهی

منظور از آگاهی، میزان و قدرت حضوری است که برند در ذهن مصرف کننده دارد. روشهای مختلفی که برند آگاهی را می سنجد به یاد داشتن برند توسط مشتری راملاک قرار می دهد. از تشخیص برند تفرابخوانی ذهن برند تا بالاترین برند در ذهن و تا برند مسلط. آگاهی، احساس آشنایی با برند در مشتریان ایجاد می کند. اگر یک برند در زمان خرید در ذهن مشتری فراخوانی شود می تواند یک برجستگی در ذهن مشتریان ایجاد کند. آگاهی از نام می تواند نشانه ای از نوعی تعهد مشتری باشد اگر نسبت به نامی آگاهی وجود داشته باشد، پس باید یک دلیل برای آن وجود داشته باشد.

### کیفیت ادراک شده

کیفیت ادراک شده برند نوعی تداعی ذهنی برند است که به سطح بالاتری رسیده است و به شرایط و چگونگی دارائی های برند می پردازد. زیرا در بین تمام تداعی های برند، فقط کیفیت ادراک شده است که به عنوان نیروی محرکه عملکرد مالی در نظر گرفته می شود. کیفیت ادراک شده اغلب، اگر نخواهیم بگوییم اصلی ترین نیرو، حداقل یک نیروی اصلی برای هر کسب و کاری است. کیفیت ادراک شده با دیگر جوهری که نحوه ادراک برند را تشریح می کنند مرتبط است و آنها را به حرکت در می آورد. زایتمال ۱۹۹۸، کیفیت ادراک شده را به این صورت تعریف میکند: «قضات مصرف کننده در مورد برتری کلی یک محصول» این ارزیابی های درونی درباره کیفیت محصول توسط مصرف کننده پس از تجربه کردن برند انجام می شود نه به وسیله مدیران و متخصصان.

### وفاداری به برند

سومین گروه از دارائی های برند، وفاداری به برند است که از بسیاری از چارچوبهای مفهومی ارزش ویژه برند کنار گذاشته شده است. با این وجود، در اینجا حداقل دو دلیل وجود دارد که گنجاندن وفاداری به برند در چارچوب مفهومی ارزش ویژه برند را تایید می کند. نخست اینکه، ارزش ویژه برند برای یک شرکت به طور قابل توجهی از وفاداری مشتریان به برند حاصل می شود. در هنگام ارزشگذاری برند برای خرید و فروش برند، وفاداری به برند یکی از فاکتورهای کلیدی است که می باید در نظر گرفته شود. زیرا داشتن پایگاهی از مشتریان وفادار می تواند جریانی از فروش و سود را برای صاحب برند به همراه داشته باشد. یک مشتری وفادار به علت اینکه برخی ارزشهای منحصر به فرد را در محصولات یک برند می بیند که در گزینه های جایگزین وجود ندارد، ممکن است پول بیشتری را نیز برای به دست آوردن آن برند پرداخت

نماید و دوم اینکه، در نظر گرفتن وفاداری به عنوان یک دارائی منجر به ایجاد برنامه هایی جهت بالا بردن وفاداری خواهد شد و این خود منجر به افزایش ارزش ویژه برند می شود.

### تداعی برند

ارزش ویژه برند به میزان زیادی از طریق تداعی های ذهنی که مصرف کنندگان در ذهن خود از برند می سازند پشتیبانی می شود. تداعی برند که هویت برند را شکل می دهد به هر چیزی اطلاق می شود که به صورت مستقیم و یا غیر مستقیم در ذهن مشتری با برند مرتبط است. تداعی های برند می تواند در دسته های زیر جای گیرد. تداعی برند، یک دارایی است که می تواند دلایل متمایزی برای خرید ایجاد کند، بر احساسات در مورد یک محصول تأثیر بگذارد و پایه های گسترش برند را ایجاد کند. برخی تداعی ها با دادن اعتبار و اعتماد به نفس به یک برند، بر تصمیمات خرید تأثیر می گذارند، برخی تداعی ها احساسات مثبت را تحریک می کند و سپس این احساسات را به برند انتقال می دهد.

### دیدگاه نظریه مبتنی بر منابع در مدیریت برند و ذینفعان

قابلیت ها زیر مجموعه هایی از منابع شرکت محسوب می شوند (کوزلنکووا و همکاران، ۲۰۱۴)، که بعنوان بسته های پیچیده ای از مهارتها و دانش اندوخته اعمال شده در فرآیندهای سازمانی که شرکتهای را قادر به هماهنگ سازی فعالیتها و حداکثر بهره برداری مولد و سازنده و استفاده رقابتی از دارائیهای شان می سازد تعریف می شود. بطور اخص، تیس (۲۰۱۴) مفهوم قابلیت های دینامیک را مطرح نمود که معرف فعالیت های سطح بالاتری است که شرکت را قادر به تشخیص فرصتها، ترکیب بندی مجدد منابع، و انطباق با بازارها و محیط های کسب و کار متغیر می سازد. قابلیت های پویا می تواند منجر به توسعه روشها، فرآیندها، یا بازارها شود و در عملکرد شرکت دخیل و مؤثر باشد.

شمار فزاینده ای از تحقیقات روی قابلیت های پویای بازار یابی تمرکز دارد. برخی مطالعات نقش قابلیت های پویای بازار یابی در عملکرد را مورد توجه قرار می دهند، در حالیکه مطالعات دیگر به ماهیت و سازوکارهای ایجاد قابلیت های پویا می پردازند. یک قابلیت پویا در بازار یابی مربوط می شود به برند سازی. تحقیقات موجود پیرامون قابلیت های پویای مربوط به برند سازی فرآیندهای مدیریت ارتباط با مشتری [۳۳]، توسعه محصول جدید [۳۵]، و مدیریت زنجیره تامین [۲۲] مورد توجه قرار می دهند. عناصر عموماً مورد قبول قابلیت های پویا که در این فرآیندها ظاهر می شوند شامل نوآوری، یادگیری سازمانی [۳۳ و ۱۲]، و ادغام و یکپارچه سازی دانش [۲۲] می گردد.

تحقیقات مدیریت ذینفعان همچنین حاکی است که مناسبات ذینفعان تشکیل دهنده منابع سازمانی ای است که به شرکتهای جهت توسعه قابلیت های جدید کمک می کند. علاوه بر نوآوری و یادگیری، محققان قابلیت یکپارچه سازی ذینفعان، یا توانایی برقرار سازی روابط اشتراک مساعی و مدیریت تعاملات پیچیده با طیف وسیعی از ذینفعان، بویژه طرفهای بدون اهداف اقتصادی، را مطرح می سازند.

در مجموع، اگر چه مطالعات با رویکرد نظریه مبتنی بر منابع به شناسایی قابلیت های با ویژگیهای مشابه در حوزه های مربوطه مدیریت برند و مناسبات ذینفعان می پردازند، بیشتر این مطالعات بموازات و در امتداد هم ظاهر می شوند.

## پیشینه تحقیق

سانگ و سنگوپتا (۲۰۱۶) در مقاله خویش تحت عنوان ارتباطات سهام داران، ارزش برند و عملکرد مالی به بررسی ارتباط بین متغیرهای مطالعه خویش پرداختند. آن‌ها برای ۸۱ شرکت و سالهای ۲۰۰۵-۲۰۰۸ با استفاده از روش داده‌های تابلویی نشان دادند که بین ارتباطات سهام داران و ارزش برند رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. کیم (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط بین ارزش ویژه برند و عملکرد شرکت در هتل‌های لوکس و رستوران‌های زنجیره‌ای پرداخت. او با استفاده از تکنیک پنل دیتا نشان می‌دهد که موفقیت در مدیریت برند ناشی از درک صحیح و اداره درست ارزش ویژه برند برای ایجاد عملکرد مالی با ثبات است. توکلی (۲۰۱۱) در تحقیقی با عنوان "تأثیر کارایی سرمایه فکری بر ارزش برند و بازده سهام شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از روش داده‌های تابلویی به این نتیجه رسید که ضریب کارایی عوامل سرمایه فکری بر ارزش برند اثر مثبت و معناداری دارد، اما کارایی سرمایه به کارگرفته شده بر ارزش برند تأثیر مثبت و معناداری ندارد و همچنین از نتایج دیگر این پژوهش ارتباط معنادار بین کارایی سرمایه انسانی با کارایی سرمایه مشتری و کارایی سرمایه ساختاری با کارایی سرمایه فرآیندی می‌باشد.

کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰) به بررسی تأثیر چهارمتغیر: هزینه‌های بازاریابی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند پرداختند. این محققان با توجه به دسترسی و گزارش دهی داده‌ها در بورس یونان ۳۰ شرکت را با داده‌های دوره هشت ۲۰۰۰-۲۰۰۷ معادل ۲۵۹ مشاهده مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه کیوی توپین به عنوان ارزش برند تلقی شده است. به دلیل دسترسی نداشتن به هزینه‌های بازاریابی در این تحقیق از هزینه‌های اداری استفاده شده است. 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. اوکیوه (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی اثر همزمان ارزش برند و تبلیغات بر عملکرد مالی شرکت پرداخته است. مطالعه مذکور که با استفاده از تکنیک پنل دیتا انجام شده است بیانگر رابطه مثبت بین ارزش برند و بازده دارایی‌ها و هزینه تبلیغات و ارزش برند است. ساهای و پیلای (۲۰۰۹) در بورس هندوستان اقدام به بررسی تأثیر نسبت هزینه‌های تبلیغات به کل هزینه‌های بازاریابی، نسبت هزینه‌های توزیع به کل هزینه‌های بازاریابی، سهم بازار، کیوی توپین سال قبل و برخی متغیرهای دیگر بر ارزش برند پرداختند و با بهره‌گیری از روش داده‌های ترکیبی رابطه معناداری را سبب این متغیرها شناسایی کردند. مورگان و رگو (۲۰۰۹) در مطالعه خویش برای بورس آمریکا با استفاده از روش پنل دیتا نشان دادند که از بین شاخص‌های عملکرد بازاریابی، سهم نسبی بازار، وفاداری مشتری و هزینه‌های فروش عمومی و اداری بر ارزش برند اثر مثبت و معنادار دارند اما شدت تبلیغات اثر معناداری بر ارزش برند ندارد. انگ و که (۲۰۰۷) در پژوهشی با هدف بررسی رابطه هزینه تبلیغات و برند بر عملکرد آتی و عملکرد بازار که در جامعه آماری برندهای منتشره در مجله فاینانشال ورد انجام شده است. نمونه برندهای منتشره در این مجله از سال ۱۹۹۲-۱۹۹۶ را مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که هزینه تبلیغات و ارزش برند بازده حسابداری شرکت را افزایش می‌دهند.

حیدرزاده و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان ارزیابی تأثیر طبقه‌ی برند، شناخت برند و قیمت، بر ارزش مورد انتظار و تمایلات رفتاری خریداران گوشی موبایل، عوامل مؤثر در ایجاد ارزش در ذهن مشتری که بتواند تحریک کننده تمایلات رفتاری مشتریان استفاده کننده از سه نام تجاری سامسونگ، سونی و نوکیا را بررسی و میزان تأثیر گذاری هر یک از عوامل را ارزیابی می‌کنند. آن‌ها با استفاده از روش داده‌های تابلویی نشان دادند که رابطه معنادار مستقیمی بین طبقه برند و ارزش مورد انتظار مشتری وجود دارد.

زارع و همکاران (۱۳۹۲) در مقاله خویش تحت عنوان نقش فرصت رشد در بهبود رابطه ارزش نام تجاری و عملکرد مالی شرکت‌ها به بررسی رابطه بین ارزش برند و عملکرد مالی در ۶۷ شرکت منتخب پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۹ پرداختند. روش این مطالعه استفاده از تکنیک پنل دیتا بوده است و نتایج حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی دار بین متغیر عملکردی مورد نظر و ارزش نام تجاری و نیز تاثیر فرصت رشد در بهبود این رابطه است. عزیزی و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه خویش تحت عنوان بررسی عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی رابطه بین ارزش ویژه برند و عملکرد مالی پرداختند. ایشان با استفاده از الگوی پنل دیتای نامتوازن شامل ۳۹۳ مشاهده از ۴۸ شرکت طی یک دوره ۹ ساله نشان دادند که شدت تبلیغات، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند اثر مثبت دارند اما سهم بازار بر ارزش برند تأثیر معناداری ندارد. موتمنی و همکاران (۱۳۸۹) در تحقیقی با "عنوان ارزیابی ارزش ویژه نام تجاری از دیدگاه مشتریان در بخش خدمات" از طریق توزیع ۲۱۲ پرسشنامه میان کاربران واقعی در تهران به بررسی ارزش ویژه نام تجاری از دیدگاه مشتریان پرداختند. نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که وفاداری به نام تجاری موثرترین عامل شکل گیری ارزش ویژه نام تجاری می‌باشد و مدیران نام تجاری و برنامه ریزان بازاریابی می‌بایستی اهمیت فوق العاده وفاداری به نام تجاری را از طریق ارزیابی ارزش ویژه مد نظر داشته و تلاش بیشتری در جهت شکل گیری وفاداری به نام تجاری صرفنمایند. صمدی و همکاران (۱۳۸۹) در مطالعه خود به بررسی تأثیر ارزش ویژه برند بر تداوم و ترویج ارتباط مشتریان در بانک پاسارگاد پرداخت. این مطالعه با استفاده از توزیع پرسشنامه انجام شده و نتایج نشان-دهنده این است که تمایل مشتریان در پذیرش خدمات بانکی تا حد زیادی تحت تأثیر ارزش ویژه شرکت (نام و نشان تجاری) می‌باشد و با در نظر گرفتن مدل آکر می‌توان کرد که بانک‌ها برای افزایش ارزش ویژه خود ابتدا باید در پی وفادار کردن مشتریان خود باشند. حسینی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر ارزش برند بر پذیرش توسعه برند از سوی مصرف کنندگان روغن موتور شرکت نفت ایرانول پرداختند. نمونه آماری این تحقیق ۳۰۲ نفر از رانندگانی است که در نیمه دوم سال ۱۳۸۶ از روغن موتور ایرانول استفاده کرده‌اند. نتایج این تحقیق که با استفاده از تنظیم و توزیع پرسشنامه بوده، نشان داد که سه بعد ارزش برند: کیفیت درک شده، آگاهی و وفاداری با پذیرش توسعه برند ارتباط مثبت دارند. حسینی و احمدی نژاد (۱۳۸۷) به اندازه گیری و بررسی تأثیر ارزش برند با رویکرد رفتاری - بازاریابی بر وفاداری نگرشی و رفتاری در بین ۱۶۲ نفر از مشتریان بانک رفاه در شیراز پرداختند. نتایج این تحقیق که به ارزیابی

پرسشنامه های توزیع شده پرداخته، نشان داد که ارزش برند بانک رفاه بر وفاداری نگرشی و وفاداری رفتاری اثر مثبت دارد.

### فرضیه های تحقیق

#### ارزش ویژه هر برند رابطه معناداری با کیفیت کلی روابط سهامداران دارد

در توسعه منطقی جهت برقراری ارتباط بین مناسبات ذینفعان و ارزش ویژه برند [۱۹]، این مطالعه از یک دیدگاه قابلیت های پویا بعنوان یک سازه اتصال بهره می گیرد. این دیدگاه بر ایده مطرح در ادبیات مدیریت ذینفعان مبنی بر اینکه مناسبات ذینفعان منجر به قابلیت های پویا می شود استوار است. با ترکیب این ایده با این استدلال که قابلیت های پویا منجر به ارزش ویژه برند می شود، این مطالعه یک مسیر یا روند مفهومی را طرح می کند:

مناسبات ذینفعان ← قابلیت های پویا ← ارزش ویژه برند.

بر این اساس، هر ترکیب گروه ذینفعان و فرآیند می تواند قابلیت های پویا در حیطه برند را توسعه و ارتقاء دهد. ارائه این منطق با هر گروه ذینفع اصلی بصورت انفرادی شروع و با گروه ذینفع ثانوی بصورت یک کل پایان می یابد. بطور مشخص، ذینفعان اصلی آنهایی هستند که برای عملیات کسب و کار حیاتی اند، نظیر مشتریان، کارکنان، تامین کنندگان، و سهامداران [۱۸]؛ ذینفعان ثانوی اشاره دارد به آنهایی که می توانند بر ذینفعان اصلی تاثیرگذار باشند، مانند سازمانهای غیردولتی.

#### ارزش ویژه هر برند رابطه معناداری با عملکرد مالی شرکتها دارد

ارزش ویژه برند پیش زمینه و پیشگویی کننده نیرومند عملکرد شرکت می باشد [۲۶]، اما انواع مختلفی از مزیت رقابتی در وظایف یا کارکردهای دیگر، بجز از بازاریابی، از قبیل استراتژی رهبری مدیریت، بهای تمام شده برای تولید هر واحد، گردش موجودی، تحویل، انعطاف پذیری نسبت به تغییر حجم، یا دسترسی به سرمایه در گردش. حتی اگر ارزش ویژه برند قوی وجود داشته باشد، برخی از نتایج عملکردی مطلوب (مانند جریانهای نقدی، سودآوری) ممکن است بدلیل تغییرات تکنولوژیکی یا تغییرات بازار و یا اجرای ضعیف برنامه های بازاریابی حاصل نشود. فنگ، مورگان، و ریگو (۲۰۱۵) اظهار می دارند که ارزش ویژه برند به قابلیت های شرکت برای حفظ و بهبود ارزش ویژه در بلند مدت بستگی دارد که ممکن است نیازمند سبک سنگین کردن هایی در سودآوری و جریانهای نقدی یک شرکت باشد. این پژوهشگران همچنین نقش قابلیت های اهرمی را برای تبدیل ارزش ویژه برند به عملکرد برتر شرکت خاطر نشان می سازند.

اگرچه ارزش ویژه برند نمی تواند تنها عامل تعیین کننده عملکرد شرکت باشد، و این تاثیرات به عوامل شرکتی و بازار بستگی دارد، ارزش ویژه برند با اینحال از اهمیت استراتژیکی زیادی برخوردار است، چون قابلیت های پویای بازاریابی حاصله از تعاملات ذینفعان و تجسم یافته در ارزش ویژه برند می تواند عملکرد شرکت را بهبود و ارتقاء ببخشد [۲۶ و ۳۳].



شرکتی که بهتر قادر به جذب و مدیریت دانش جدید بازار است همچنین انتظار می رود که از این دانش برای تجدید ترکیب بندی منابع سازمانی و تغییر رویه ها و فرآیند های عملیاتی بهره بگیرد. برای مثال، قابلیت های نوآوری و تاثیرات آنها در ترکیب با قابلیت های یادگیری می تواند سرعت، کارایی، و اثربخشی فرآیندهای توسعه محصول جدید و مدیریت زنجیره تامین را بهبود بخشد، و از این طریق عملکرد شرکت را ارتقاء دهد.

بعلاوه، شرکتهایی که قادر به تشریح مساعی موفقیت آمیز با ذینفعان کثیری هستند و اطلاعات و دانش گردآوری شده از ذینفعان را یکپارچه و منسجم می سازند بیشتر احتمال دارد که به شناسایی و پاسخ دهی به فرصتها از طریق محصولات، خدمات و فرآیندهای جدیدی بپردازند که می تواند درآمدهای شرکت را افزایش دهد [۸].

### ارائه مدل، تعریف عملیاتی متغیرها و اندازه گیری آنها

در این بخش مدل و نحوه ی محاسبه متغیرهای مورد استفاده در فرآیند تحقیق و آزمون فرضیات توضیح داده می شود.

مدل زیر برای بررسی فرضیه اول تحقیق بر اساس مطالعه وانگ و همکاران (۲۰۱۶) ارائه می شود:

$$MSR_{it} = \alpha + \beta_1 BE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل زیر برای بررسی فرضیه دوم تحقیق بر اساس مطالعه وانگ و همکاران (۲۰۱۶) ارائه می شود:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 BE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

### در مدل های ارائه شده

ROA: این متغیر به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود. در این تحقیق از نرخ بازده دارایی ها به عنوان شاخص نشان دهنده عملکرد مالی استفاده شده است. این متغیر از طریق تقسیم سود خالص بر کل دارایی ها بدست می آید. (قالیباف اصل، ۱۳۸۸)

$$\text{نرخ بازده دارایی ها} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی ها}}$$

BE: این متغیر نشان دهنده ارزش ویژه هر برند می باشد. در این تحقیق برای اندازه گیری این متغیر از اطلاعات سازمان مدیریت صنعتی استفاده می کنیم. این سازمان هر ساله رتبه بندی برندهای موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران را منتشر می کند. در این مطالعه ۱۰۰ شرکت برتر از لحاظ رتبه بندی سازمان مدیریت صنعتی انتخاب و به ترتیب برای رتبه های ۱-۱۰، ۱۰-۲۰، ۲۰-۳۰، ۳۰-۴۰، ۴۰-۵۰، ۵۰-۶۰، ۶۰-۷۰، ۷۰-۸۰، ۸۰-۹۰، ۹۰-۱۰۰، ۱۰۰-۱۱۰، ۱۱۰-۱۲۰، ۱۲۰-۱۳۰، ۱۳۰-۱۴۰، ۱۴۰-۱۵۰، ۱۵۰-۱۶۰، ۱۶۰-۱۷۰، ۱۷۰-۱۸۰، ۱۸۰-۱۹۰، ۱۹۰-۲۰۰، ۲۰۰-۲۱۰، ۲۱۰-۲۲۰، ۲۲۰-۲۳۰، ۲۳۰-۲۴۰، ۲۴۰-۲۵۰، ۲۵۰-۲۶۰، ۲۶۰-۲۷۰، ۲۷۰-۲۸۰، ۲۸۰-۲۹۰، ۲۹۰-۳۰۰، ۳۰۰-۳۱۰، ۳۱۰-۳۲۰، ۳۲۰-۳۳۰، ۳۳۰-۳۴۰، ۳۴۰-۳۵۰، ۳۵۰-۳۶۰، ۳۶۰-۳۷۰، ۳۷۰-۳۸۰، ۳۸۰-۳۹۰، ۳۹۰-۴۰۰، ۴۰۰-۴۱۰، ۴۱۰-۴۲۰، ۴۲۰-۴۳۰، ۴۳۰-۴۴۰، ۴۴۰-۴۵۰، ۴۵۰-۴۶۰، ۴۶۰-۴۷۰، ۴۷۰-۴۸۰، ۴۸۰-۴۹۰، ۴۹۰-۵۰۰، ۵۰۰-۵۱۰، ۵۱۰-۵۲۰، ۵۲۰-۵۳۰، ۵۳۰-۵۴۰، ۵۴۰-۵۵۰، ۵۵۰-۵۶۰، ۵۶۰-۵۷۰، ۵۷۰-۵۸۰، ۵۸۰-۵۹۰، ۵۹۰-۶۰۰، ۶۰۰-۶۱۰، ۶۱۰-۶۲۰، ۶۲۰-۶۳۰، ۶۳۰-۶۴۰، ۶۴۰-۶۵۰، ۶۵۰-۶۶۰، ۶۶۰-۶۷۰، ۶۷۰-۶۸۰، ۶۸۰-۶۹۰، ۶۹۰-۷۰۰، ۷۰۰-۷۱۰، ۷۱۰-۷۲۰، ۷۲۰-۷۳۰، ۷۳۰-۷۴۰، ۷۴۰-۷۵۰، ۷۵۰-۷۶۰، ۷۶۰-۷۷۰، ۷۷۰-۷۸۰، ۷۸۰-۷۹۰، ۷۹۰-۸۰۰، ۸۰۰-۸۱۰، ۸۱۰-۸۲۰، ۸۲۰-۸۳۰، ۸۳۰-۸۴۰، ۸۴۰-۸۵۰، ۸۵۰-۸۶۰، ۸۶۰-۸۷۰، ۸۷۰-۸۸۰، ۸۸۰-۸۹۰، ۸۹۰-۹۰۰، ۹۰۰-۹۱۰، ۹۱۰-۹۲۰، ۹۲۰-۹۳۰، ۹۳۰-۹۴۰، ۹۴۰-۹۵۰، ۹۵۰-۹۶۰، ۹۶۰-۹۷۰، ۹۷۰-۹۸۰، ۹۸۰-۹۹۰، ۹۹۰-۱۰۰۰، ۱۰۰۰-۱۰۱۰، ۱۰۱۰-۱۰۲۰، ۱۰۲۰-۱۰۳۰، ۱۰۳۰-۱۰۴۰، ۱۰۴۰-۱۰۵۰، ۱۰۵۰-۱۰۶۰، ۱۰۶۰-۱۰۷۰، ۱۰۷۰-۱۰۸۰، ۱۰۸۰-۱۰۹۰، ۱۰۹۰-۱۱۰۰، ۱۱۰۰-۱۱۱۰، ۱۱۱۰-۱۱۲۰، ۱۱۲۰-۱۱۳۰، ۱۱۳۰-۱۱۴۰، ۱۱۴۰-۱۱۵۰، ۱۱۵۰-۱۱۶۰، ۱۱۶۰-۱۱۷۰، ۱۱۷۰-۱۱۸۰، ۱۱۸۰-۱۱۹۰، ۱۱۹۰-۱۲۰۰، ۱۲۰۰-۱۲۱۰، ۱۲۱۰-۱۲۲۰، ۱۲۲۰-۱۲۳۰، ۱۲۳۰-۱۲۴۰، ۱۲۴۰-۱۲۵۰، ۱۲۵۰-۱۲۶۰، ۱۲۶۰-۱۲۷۰، ۱۲۷۰-۱۲۸۰، ۱۲۸۰-۱۲۹۰، ۱۲۹۰-۱۳۰۰، ۱۳۰۰-۱۳۱۰، ۱۳۱۰-۱۳۲۰، ۱۳۲۰-۱۳۳۰، ۱۳۳۰-۱۳۴۰، ۱۳۴۰-۱۳۵۰، ۱۳۵۰-۱۳۶۰، ۱۳۶۰-۱۳۷۰، ۱۳۷۰-۱۳۸۰، ۱۳۸۰-۱۳۹۰، ۱۳۹۰-۱۴۰۰، ۱۴۰۰-۱۴۱۰، ۱۴۱۰-۱۴۲۰، ۱۴۲۰-۱۴۳۰، ۱۴۳۰-۱۴۴۰، ۱۴۴۰-۱۴۵۰، ۱۴۵۰-۱۴۶۰، ۱۴۶۰-۱۴۷۰، ۱۴۷۰-۱۴۸۰، ۱۴۸۰-۱۴۹۰، ۱۴۹۰-۱۵۰۰، ۱۵۰۰-۱۵۱۰، ۱۵۱۰-۱۵۲۰، ۱۵۲۰-۱۵۳۰، ۱۵۳۰-۱۵۴۰، ۱۵۴۰-۱۵۵۰، ۱۵۵۰-۱۵۶۰، ۱۵۶۰-۱۵۷۰، ۱۵۷۰-۱۵۸۰، ۱۵۸۰-۱۵۹۰، ۱۵۹۰-۱۶۰۰، ۱۶۰۰-۱۶۱۰، ۱۶۱۰-۱۶۲۰، ۱۶۲۰-۱۶۳۰، ۱۶۳۰-۱۶۴۰، ۱۶۴۰-۱۶۵۰، ۱۶۵۰-۱۶۶۰، ۱۶۶۰-۱۶۷۰، ۱۶۷۰-۱۶۸۰، ۱۶۸۰-۱۶۹۰، ۱۶۹۰-۱۷۰۰، ۱۷۰۰-۱۷۱۰، ۱۷۱۰-۱۷۲۰، ۱۷۲۰-۱۷۳۰، ۱۷۳۰-۱۷۴۰، ۱۷۴۰-۱۷۵۰، ۱۷۵۰-۱۷۶۰، ۱۷۶۰-۱۷۷۰، ۱۷۷۰-۱۷۸۰، ۱۷۸۰-۱۷۹۰، ۱۷۹۰-۱۸۰۰، ۱۸۰۰-۱۸۱۰، ۱۸۱۰-۱۸۲۰، ۱۸۲۰-۱۸۳۰، ۱۸۳۰-۱۸۴۰، ۱۸۴۰-۱۸۵۰، ۱۸۵۰-۱۸۶۰، ۱۸۶۰-۱۸۷۰، ۱۸۷۰-۱۸۸۰، ۱۸۸۰-۱۸۹۰، ۱۸۹۰-۱۹۰۰، ۱۹۰۰-۱۹۱۰، ۱۹۱۰-۱۹۲۰، ۱۹۲۰-۱۹۳۰، ۱۹۳۰-۱۹۴۰، ۱۹۴۰-۱۹۵۰، ۱۹۵۰-۱۹۶۰، ۱۹۶۰-۱۹۷۰، ۱۹۷۰-۱۹۸۰، ۱۹۸۰-۱۹۹۰، ۱۹۹۰-۲۰۰۰، ۲۰۰۰-۲۰۱۰، ۲۰۱۰-۲۰۲۰، ۲۰۲۰-۲۰۳۰، ۲۰۳۰-۲۰۴۰، ۲۰۴۰-۲۰۵۰، ۲۰۵۰-۲۰۶۰، ۲۰۶۰-۲۰۷۰، ۲۰۷۰-۲۰۸۰، ۲۰۸۰-۲۰۹۰، ۲۰۹۰-۲۱۰۰، ۲۱۰۰-۲۱۱۰، ۲۱۱۰-۲۱۲۰، ۲۱۲۰-۲۱۳۰، ۲۱۳۰-۲۱۴۰، ۲۱۴۰-۲۱۵۰، ۲۱۵۰-۲۱۶۰، ۲۱۶۰-۲۱۷۰، ۲۱۷۰-۲۱۸۰، ۲۱۸۰-۲۱۹۰، ۲۱۹۰-۲۲۰۰، ۲۲۰۰-۲۲۱۰، ۲۲۱۰-۲۲۲۰، ۲۲۲۰-۲۲۳۰، ۲۲۳۰-۲۲۴۰، ۲۲۴۰-۲۲۵۰، ۲۲۵۰-۲۲۶۰، ۲۲۶۰-۲۲۷۰، ۲۲۷۰-۲۲۸۰، ۲۲۸۰-۲۲۹۰، ۲۲۹۰-۲۳۰۰، ۲۳۰۰-۲۳۱۰، ۲۳۱۰-۲۳۲۰، ۲۳۲۰-۲۳۳۰، ۲۳۳۰-۲۳۴۰، ۲۳۴۰-۲۳۵۰، ۲۳۵۰-۲۳۶۰، ۲۳۶۰-۲۳۷۰، ۲۳۷۰-۲۳۸۰، ۲۳۸۰-۲۳۹۰، ۲۳۹۰-۲۴۰۰، ۲۴۰۰-۲۴۱۰، ۲۴۱۰-۲۴۲۰، ۲۴۲۰-۲۴۳۰، ۲۴۳۰-۲۴۴۰، ۲۴۴۰-۲۴۵۰، ۲۴۵۰-۲۴۶۰، ۲۴۶۰-۲۴۷۰، ۲۴۷۰-۲۴۸۰، ۲۴۸۰-۲۴۹۰، ۲۴۹۰-۲۵۰۰، ۲۵۰۰-۲۵۱۰، ۲۵۱۰-۲۵۲۰، ۲۵۲۰-۲۵۳۰، ۲۵۳۰-۲۵۴۰، ۲۵۴۰-۲۵۵۰، ۲۵۵۰-۲۵۶۰، ۲۵۶۰-۲۵۷۰، ۲۵۷۰-۲۵۸۰، ۲۵۸۰-۲۵۹۰، ۲۵۹۰-۲۶۰۰، ۲۶۰۰-۲۶۱۰، ۲۶۱۰-۲۶۲۰، ۲۶۲۰-۲۶۳۰، ۲۶۳۰-۲۶۴۰، ۲۶۴۰-۲۶۵۰، ۲۶۵۰-۲۶۶۰، ۲۶۶۰-۲۶۷۰، ۲۶۷۰-۲۶۸۰، ۲۶۸۰-۲۶۹۰، ۲۶۹۰-۲۷۰۰، ۲۷۰۰-۲۷۱۰، ۲۷۱۰-۲۷۲۰، ۲۷۲۰-۲۷۳۰، ۲۷۳۰-۲۷۴۰، ۲۷۴۰-۲۷۵۰، ۲۷۵۰-۲۷۶۰، ۲۷۶۰-۲۷۷۰، ۲۷۷۰-۲۷۸۰، ۲۷۸۰-۲۷۹۰، ۲۷۹۰-۲۸۰۰، ۲۸۰۰-۲۸۱۰، ۲۸۱۰-۲۸۲۰، ۲۸۲۰-۲۸۳۰، ۲۸۳۰-۲۸۴۰، ۲۸۴۰-۲۸۵۰، ۲۸۵۰-۲۸۶۰، ۲۸۶۰-۲۸۷۰، ۲۸۷۰-۲۸۸۰، ۲۸۸۰-۲۸۹۰، ۲۸۹۰-۲۹۰۰، ۲۹۰۰-۲۹۱۰، ۲۹۱۰-۲۹۲۰، ۲۹۲۰-۲۹۳۰، ۲۹۳۰-۲۹۴۰، ۲۹۴۰-۲۹۵۰، ۲۹۵۰-۲۹۶۰، ۲۹۶۰-۲۹۷۰، ۲۹۷۰-۲۹۸۰، ۲۹۸۰-۲۹۹۰، ۲۹۹۰-۳۰۰۰، ۳۰۰۰-۳۰۱۰، ۳۰۱۰-۳۰۲۰، ۳۰۲۰-۳۰۳۰، ۳۰۳۰-۳۰۴۰، ۳۰۴۰-۳۰۵۰، ۳۰۵۰-۳۰۶۰، ۳۰۶۰-۳۰۷۰، ۳۰۷۰-۳۰۸۰، ۳۰۸۰-۳۰۹۰، ۳۰۹۰-۳۱۰۰، ۳۱۰۰-۳۱۱۰، ۳۱۱۰-۳۱۲۰، ۳۱۲۰-۳۱۳۰، ۳۱۳۰-۳۱۴۰، ۳۱۴۰-۳۱۵۰، ۳۱۵۰-۳۱۶۰، ۳۱۶۰-۳۱۷۰، ۳۱۷۰-۳۱۸۰، ۳۱۸۰-۳۱۹۰، ۳۱۹۰-۳۲۰۰، ۳۲۰۰-۳۲۱۰، ۳۲۱۰-۳۲۲۰، ۳۲۲۰-۳۲۳۰، ۳۲۳۰-۳۲۴۰، ۳۲۴۰-۳۲۵۰، ۳۲۵۰-۳۲۶۰، ۳۲۶۰-۳۲۷۰، ۳۲۷۰-۳۲۸۰، ۳۲۸۰-۳۲۹۰، ۳۲۹۰-۳۳۰۰، ۳۳۰۰-۳۳۱۰، ۳۳۱۰-۳۳۲۰، ۳۳۲۰-۳۳۳۰، ۳۳۳۰-۳۳۴۰، ۳۳۴۰-۳۳۵۰، ۳۳۵۰-۳۳۶۰، ۳۳۶۰-۳۳۷۰، ۳۳۷۰-۳۳۸۰، ۳۳۸۰-۳۳۹۰، ۳۳۹۰-۳۴۰۰، ۳۴۰۰-۳۴۱۰، ۳۴۱۰-۳۴۲۰، ۳۴۲۰-۳۴۳۰، ۳۴۳۰-۳۴۴۰، ۳۴۴۰-۳۴۵۰، ۳۴۵۰-۳۴۶۰، ۳۴۶۰-۳۴۷۰، ۳۴۷۰-۳۴۸۰، ۳۴۸۰-۳۴۹۰، ۳۴۹۰-۳۵۰۰، ۳۵۰۰-۳۵۱۰، ۳۵۱۰-۳۵۲۰، ۳۵۲۰-۳۵۳۰، ۳۵۳۰-۳۵۴۰، ۳۵۴۰-۳۵۵۰، ۳۵۵۰-۳۵۶۰، ۳۵۶۰-۳۵۷۰، ۳۵۷۰-۳۵۸۰، ۳۵۸۰-۳۵۹۰، ۳۵۹۰-۳۶۰۰، ۳۶۰۰-۳۶۱۰، ۳۶۱۰-۳۶۲۰، ۳۶۲۰-۳۶۳۰، ۳۶۳۰-۳۶۴۰، ۳۶۴۰-۳۶۵۰، ۳۶۵۰-۳۶۶۰، ۳۶۶۰-۳۶۷۰، ۳۶۷۰-۳۶۸۰، ۳۶۸۰-۳۶۹۰، ۳۶۹۰-۳۷۰۰، ۳۷۰۰-۳۷۱۰، ۳۷۱۰-۳۷۲۰، ۳۷۲۰-۳۷۳۰، ۳۷۳۰-۳۷۴۰، ۳۷۴۰-۳۷۵۰، ۳۷۵۰-۳۷۶۰، ۳۷۶۰-۳۷۷۰، ۳۷۷۰-۳۷۸۰، ۳۷۸۰-۳۷۹۰، ۳۷۹۰-۳۸۰۰، ۳۸۰۰-۳۸۱۰، ۳۸۱۰-۳۸۲۰، ۳۸۲۰-۳۸۳۰، ۳۸۳۰-۳۸۴۰، ۳۸۴۰-۳۸۵۰، ۳۸۵۰-۳۸۶۰، ۳۸۶۰-۳۸۷۰، ۳۸۷۰-۳۸۸۰، ۳۸۸۰-۳۸۹۰، ۳۸۹۰-۳۹۰۰، ۳۹۰۰-۳۹۱۰، ۳۹۱۰-۳۹۲۰، ۳۹۲۰-۳۹۳۰، ۳۹۳۰-۳۹۴۰، ۳۹۴۰-۳۹۵۰، ۳۹۵۰-۳۹۶۰، ۳۹۶۰-۳۹۷۰، ۳۹۷۰-۳۹۸۰، ۳۹۸۰-۳۹۹۰، ۳۹۹۰-۴۰۰۰، ۴۰۰۰-۴۰۱۰، ۴۰۱۰-۴۰۲۰، ۴۰۲۰-۴۰۳۰، ۴۰۳۰-۴۰۴۰، ۴۰۴۰-۴۰۵۰، ۴۰۵۰-۴۰۶۰، ۴۰۶۰-۴۰۷۰، ۴۰۷۰-۴۰۸۰، ۴۰۸۰-۴۰۹۰، ۴۰۹۰-۴۱۰۰، ۴۱۰۰-۴۱۱۰، ۴۱۱۰-۴۱۲۰، ۴۱۲۰-۴۱۳۰، ۴۱۳۰-۴۱۴۰، ۴۱۴۰-۴۱۵۰، ۴۱۵۰-۴۱۶۰، ۴۱۶۰-۴۱۷۰، ۴۱۷۰-۴۱۸۰، ۴۱۸۰-۴۱۹۰، ۴۱۹۰-۴۲۰۰، ۴۲۰۰-۴۲۱۰، ۴۲۱۰-۴۲۲۰، ۴۲۲۰-۴۲۳۰، ۴۲۳۰-۴۲۴۰، ۴۲۴۰-۴۲۵۰، ۴۲۵۰-۴۲۶۰، ۴۲۶۰-۴۲۷۰، ۴۲۷۰-۴۲۸۰، ۴۲۸۰-۴۲۹۰، ۴۲۹۰-۴۳۰۰، ۴۳۰۰-۴۳۱۰، ۴۳۱۰-۴۳۲۰، ۴۳۲۰-۴۳۳۰، ۴۳۳۰-۴۳۴۰، ۴۳۴۰-۴۳۵۰، ۴۳۵۰-۴۳۶۰، ۴۳۶۰-۴۳۷۰، ۴۳۷۰-۴۳۸۰، ۴۳۸۰-۴۳۹۰، ۴۳۹۰-۴۴۰۰، ۴۴۰۰-۴۴۱۰، ۴۴۱۰-۴۴۲۰، ۴۴۲۰-۴۴۳۰، ۴۴۳۰-۴۴۴۰، ۴۴۴۰-۴۴۵۰، ۴۴۵۰-۴۴۶۰، ۴۴۶۰-۴۴۷۰، ۴۴۷۰-۴۴۸۰، ۴۴۸۰-۴۴۹۰، ۴۴۹۰-۴۵۰۰، ۴۵۰۰-۴۵۱۰، ۴۵۱۰-۴۵۲۰، ۴۵۲۰-۴۵۳۰، ۴۵۳۰-۴۵۴۰، ۴۵۴۰-۴۵۵۰، ۴۵۵۰-۴۵۶۰، ۴۵۶۰-۴۵۷۰، ۴۵۷۰-۴۵۸۰، ۴۵۸۰-۴۵۹۰، ۴۵۹۰-۴۶۰۰، ۴۶۰۰-۴۶۱۰، ۴۶۱۰-۴۶۲۰، ۴۶۲۰-۴۶۳۰، ۴۶۳۰-۴۶۴۰، ۴۶۴۰-۴۶۵۰، ۴۶۵۰-۴۶۶۰، ۴۶۶۰-۴۶۷۰، ۴۶۷۰-۴۶۸۰، ۴۶۸۰-۴۶۹۰، ۴۶۹۰-۴۷۰۰، ۴۷۰۰-۴۷۱۰، ۴۷۱۰-۴۷۲۰، ۴۷۲۰-۴۷۳۰، ۴۷۳۰-۴۷۴۰، ۴۷۴۰-۴۷۵۰، ۴۷۵۰-۴۷۶۰، ۴۷۶۰-۴۷۷۰، ۴۷۷۰-۴۷۸۰، ۴۷۸۰-۴۷۹۰، ۴۷۹۰-۴۸۰۰، ۴۸۰۰-۴۸۱۰، ۴۸۱۰-۴۸۲۰، ۴۸۲۰-۴۸۳۰، ۴۸۳۰-۴۸۴۰، ۴۸۴۰-۴۸۵۰، ۴۸۵۰-۴۸۶۰، ۴۸۶۰-۴۸۷۰، ۴۸۷۰-۴۸۸۰، ۴۸۸۰-۴۸۹۰، ۴۸۹۰-۴۹۰۰، ۴۹۰۰-۴۹۱۰، ۴۹۱۰-۴۹۲۰، ۴۹۲۰-۴۹۳۰، ۴۹۳۰-۴۹۴۰، ۴۹۴۰-۴۹۵۰، ۴۹۵۰-۴۹۶۰، ۴۹۶۰-۴۹۷۰، ۴۹۷۰-۴۹۸۰، ۴۹۸۰-۴۹۹۰، ۴۹۹۰-۵۰۰۰، ۵۰۰۰-۵۰۱۰، ۵۰۱۰-۵۰۲۰، ۵۰۲۰-۵۰۳۰، ۵۰۳۰-۵۰۴۰، ۵۰۴۰-۵۰۵۰، ۵۰۵۰-۵۰۶۰، ۵۰۶۰-۵۰۷۰، ۵۰۷۰-۵۰۸۰، ۵۰۸۰-۵۰۹۰، ۵۰۹۰-۵۱۰۰، ۵۱۰۰-۵۱۱۰، ۵۱۱۰-۵۱۲۰، ۵۱۲۰-۵۱۳۰، ۵۱۳۰-۵۱۴۰، ۵۱۴۰-۵۱۵۰، ۵۱۵۰-۵۱۶۰، ۵۱۶۰-۵۱۷۰، ۵۱۷۰-۵۱۸۰، ۵۱۸۰-۵۱۹۰، ۵۱۹۰-۵۲۰۰، ۵۲۰۰-۵۲۱۰، ۵۲۱۰-۵۲۲۰، ۵۲۲۰-۵۲۳۰، ۵۲۳۰-۵۲۴۰، ۵۲۴۰-۵۲۵۰، ۵۲۵۰-۵۲۶۰، ۵۲۶۰-۵۲۷۰، ۵۲۷۰-۵۲۸۰، ۵۲۸۰-۵۲۹۰، ۵۲۹۰-۵۳۰۰، ۵۳۰۰-۵۳۱۰، ۵۳۱۰-۵۳۲۰، ۵۳۲۰-۵۳۳۰، ۵۳۳۰-۵۳۴۰، ۵۳۴۰-۵۳۵۰، ۵۳۵۰-۵۳۶۰، ۵۳۶۰-۵۳۷۰، ۵۳۷۰-۵۳۸۰، ۵۳۸۰-۵۳۹۰، ۵۳۹۰-۵۴۰۰، ۵۴۰۰-۵۴۱۰، ۵۴۱۰-۵۴۲۰، ۵۴۲۰-۵۴۳۰، ۵۴۳۰-۵۴۴۰، ۵۴۴۰-۵۴۵۰، ۵۴۵۰-۵۴۶۰، ۵۴۶۰-۵۴۷۰، ۵۴۷۰-۵۴۸۰، ۵۴۸۰-۵۴۹۰، ۵۴۹۰-۵۵۰۰، ۵۵۰۰-۵۵۱۰، ۵۵۱۰-۵۵۲۰، ۵۵۲۰-۵۵۳۰، ۵۵۳۰-۵۵۴۰، ۵۵۴۰-۵۵۵۰، ۵۵۵۰-۵۵۶۰، ۵۵۶۰-۵۵۷۰، ۵۵۷۰-۵۵۸۰، ۵۵۸۰-۵۵۹۰، ۵۵۹۰-۵۶۰۰، ۵۶۰۰-۵۶۱۰، ۵۶۱۰-۵۶۲۰، ۵۶۲۰-۵۶۳۰، ۵۶۳۰-۵۶۴۰، ۵۶۴۰-۵۶۵۰، ۵۶۵۰-۵۶۶۰، ۵۶۶۰-۵۶۷۰، ۵۶۷۰-۵۶۸۰، ۵۶۸۰-۵۶۹۰، ۵۶۹۰-۵۷۰۰، ۵۷۰۰-۵۷۱۰، ۵۷۱۰-۵۷۲۰، ۵۷۲۰-۵۷۳۰، ۵۷۳۰-۵۷۴۰، ۵۷۴۰-۵۷۵۰، ۵۷۵۰-۵۷۶۰، ۵۷۶۰-۵۷۷۰، ۵۷۷۰-۵۷۸۰، ۵۷۸۰-۵۷۹۰، ۵۷۹۰-۵۸۰۰، ۵۸۰۰-۵۸۱۰، ۵۸۱۰-۵۸۲۰، ۵۸۲۰-۵۸۳۰، ۵۸۳۰-۵۸۴۰، ۵۸۴۰-۵۸۵۰، ۵۸۵۰-۵۸۶۰، ۵۸۶۰-۵۸۷۰، ۵۸۷۰-۵۸۸۰، ۵۸۸۰-۵۸۹۰، ۵۸۹۰-۵۹۰۰، ۵۹۰۰-۵۹۱۰، ۵۹۱۰-۵۹۲۰، ۵۹۲۰-۵۹۳۰، ۵۹۳۰-۵۹۴۰، ۵۹۴۰-۵۹۵۰، ۵۹۵۰-۵۹۶۰، ۵۹۶۰-۵۹۷۰، ۵۹۷۰-۵۹۸۰، ۵۹۸۰-۵۹۹۰، ۵۹۹۰-۶۰۰۰، ۶۰۰۰-۶۰۱۰، ۶۰۱۰-۶۰۲۰، ۶۰۲۰-۶۰۳۰، ۶۰۳۰-۶۰۴۰، ۶۰۴۰-۶۰۵۰، ۶۰۵۰-۶۰۶۰، ۶۰۶۰-۶۰۷۰، ۶۰۷۰-۶۰۸۰، ۶۰۸۰-۶۰۹۰، ۶۰۹۰-۶۱۰۰، ۶۱۰۰-۶۱۱۰، ۶۱۱۰-۶۱۲۰، ۶

شرکت عددی متوسط بین ۱ تا ۱۰ بدست می‌آید. عدد نشان دهنده بدترین کیفیت و عدد ۱۰ نشان دهنده بهترین کیفیت مناسبات چند جانبه سهام داران خواهد بود.  
LEV: متغیر کنترلی می باشد و از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

$$\text{LEV} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{اهرم مالی}$$

SIZE: اندازه شرکت است و از لگاریتم طبیعی فروش کل شرکت بدست می‌آید.  
SIZE=LN(GROWTH)

AGE: عمر شرکت است که نشاندهنده تعداد سالهای فعالیت شرکت می‌باشد.

E: جزء خطای تصادفی مدل می‌باشد.

i: نشاندهنده هر شرکت است.

t: نشاندهنده زمان می‌باشد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری عبارت است از مجموعه ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی، یک جامعه آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت (صفات) متغیر واحدهای آن به مطالعه بپردازد. جامعه آماری در واقع، جامعه ای است که عملاً زیر پوشش بررسی قرار گرفته و یافته‌های تحقیق، قابل تعمیم به آن می‌باشند. جامعه آماری این مطالعه مربوط به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. شرکتهایی انتخاب می‌شوند که برنشان جزء ۱۰۰ برنر اعلام شده از سوی سازمان مدیریت صنعتی قرار داشته باشند، اطلاعات مورد نیاز برای متغیرهای تحقیق در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۴ برای آنها در دسترس باشد و همچنین قبل از سال ۱۳۹۰ در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. با اعمال شرایط فوق الذکر از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۸۱ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند. اطلاعات مورد نیاز برای برآورد مدل از سوی سازمان مدیریت صنعتی و همچنین صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ([WWW.CODAL.IR](http://WWW.CODAL.IR)) و همچنین به کمک نرم افزار ره آورد نوین در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۴ استخراج شده است.

### تعیین روش بکارگیری داده‌های ترکیبی

در پژوهش حاضر، مدل‌های مورد نظر با استفاده از داده‌های ترکیبی (سال-شرکت) مربوط به ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تخمین زده می‌شود. بنابراین، پیش از تخمین مدل با استفاده از داده‌های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب بکارگیری این گونه داده‌ها در تخمین، تصمیم‌گیری نمود. ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده‌ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت) وجود دارد یا اینکه می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را ادغام (Pooling) کرد و از

آن در تخمین مدل استفاده نمود. در تخمین‌های تک معادله‌ای، برای اخذ تصمیم اخیر از آماره آزمون F (لیمر) استفاده می‌شود. براساس نتایج این آزمون، درباره رد یا پذیرش فرضیه برابری آثار ثابت خاص شرکت‌ها و در نهایت درباره انتخاب روش کلاسیک یا روش داده‌های پانل تصمیم‌گیری می‌شود. جداول زیر نتایج آزمون چاو (آماره F) مربوط به فرضیه یاد شده را در مورد مدل‌های تحقیق نشان می‌دهد:

جدول ۱- نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش ترکیبی (Pooling) یا تلفیقی (Panel)

مدل	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره F	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	اثرات خاص شرکت معنی‌دار نیستند (روش Pooling مناسب است)	۹/۷۴	۸۰	۰,۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (روش داده‌های پانل انتخاب می‌شود)
مدل دوم	اثرات خاص شرکت معنی‌دار نیستند (روش Pooling مناسب است)	۱/۴۸	۸۰	۰,۰۱۶۲	$H_0$ رد می‌شود (روش داده‌های پانل انتخاب می‌شود)

همان‌گونه که در جدول شماره (۳-۴) دیده می‌شود در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مدل‌های اول و دوم پژوهش فرض صفر آزمون رد شده است، بنابراین باید از روش داده‌های پانل استفاده نمود، در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل‌های اثرات ثابت و تصادفی پیش می‌آید که برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

#### آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

همانطور که در فصل قبل توضیح داده شد برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های اول و دوم پژوهش به شرح جدول شماره (۴-۴) می‌باشد:

جدول ۲- نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره $\chi^2$	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۵/۵۵	۴	۰/۰۳	$H_0$ رد می‌شود (روش اثرات ثابت مناسب است)
مدل دوم	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۶/۰۰۳	۴	۰/۰۱	$H_0$ رد می‌شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نتایج جدول بالا، بیانگر آن است که در هر دو مدل پژوهش روش اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب می‌باشد.

## آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون هاروی استفاده شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون هاروی برای کشف ناهمسانی واریانس

مدل	فرضیه صفر (H <sub>0</sub> )	آماره F بروش پاگان - گادفری	P- value	نتیجه آزمون
مدل اول	واریانس‌ها همسانند	۴,۹۶	۰,۰۰۱	H <sub>0</sub> تأیید می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)
مدل دوم	واریانس‌ها همسانند	۵,۹۸	۰,۰۰۰۳	H <sub>0</sub> تأیید می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره ۴-۵ آورده شده است، در هر دو مدل پژوهش فرض همسان بودن واریانس جملات اخلاص (خطا) رد می‌شود و مدل با روش GLS برآورد خواهد شد.

## نتایج آزمون مدل اول پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش به شرح جدول (۴) می‌باشد.

$$MSR_{it} = \alpha + \beta_1 BE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	VIF
C (عرض از مبدأ)	۴,۹۹	۰,۱۶	۳۱,۰۰۳	۰,۰۰	-----
BE (ارزش برند)	۰,۰۰۵	۰,۰۰۲	۲,۱۵	۰,۰۳	۱,۱۴
AGE (عمر شرکت)	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	-۱,۴۱	۰,۱۵	۱,۰۸
LEV (اهرم مالی)	-۰,۲۳	۰,۱۷	-۱,۹۵	۰,۰۵	۱,۰۹
SIZE (اندازه شرکت)	۰,۰۰۲	۰,۱۷	۰,۱۷	۰,۸۵	۱,۰۳
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۱۲۱۵,۶۲ ۰,۰۰۰۰	آماره دوربین واتسن			۱,۸۳
ضریب تعیین	۰,۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۷۷

**تعیین وجود چند هم خطی<sup>۱</sup>**

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن  $R^2$ ، مدل دارای اعتبار بالایی برخوردار نباشد. با توجه به ستون آخر جدول شماره ۴ مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ( $VIF < 5$ ) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد. بنابراین مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد. همچنین قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۷۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (کیفیت روابط سهام داران)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. ضریب برآوردی متغیر مستقل BE (ارزش ویژه هر برند) در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنادار میان ارزش ویژه هر برند و کیفیت روابط سهام داران در سطح اطمینان ۰,۹۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت که بین ارزش ویژه هر برند و کیفیت روابط سهام داران در سطح اطمینان ۰,۹۵ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر AGE در جدول بالا نشان‌دهنده عدم رابطه مثبت معنادار میان سن شرکت و کیفیت کلی روابط سهام می‌باشد. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ بدست آمده است.

ضریب برآوردی متغیر LEV در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه منفی و معنادار میان اهرم مالی و کیفیت روابط سهامداران در سطح اطمینان ۰,۹۵ درصد است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر تحقیق، ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت که بین اهرم مالی و کیفیت روابط سهام داران در سطح اطمینان ۰,۹۵ رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر SIZE در جدول بالا نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار میان اندازه شرکت و روابط سهام داران است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ بدست آمده است.

با توجه به نتایج بدست آمده فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۰,۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. بنابراین بالاتر رفتن جایگاه و ارزش برند هر شرکت منجر به کیفیت بیشتر روابط ذینفعان در هر شرکت می‌شود.

---

<sup>۱</sup> Multicollinearity

## نتایج آزمون مدل دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش به شرح جدول (۵) می‌باشد.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 BE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۵- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره $t$	سطح معناداری ( $sig$ )	VIF
C (عرض از مبدأ)	-۰,۰۴	۰,۲۸	-۰,۱۴	۸۱,۷۰	-----
BE (ارزش برند)	۰,۰۰۲	۰,۰۱	۰,۱۵	۰,۰۲	۱,۱۴
AGE (عمر شرکت)	۰,۰۲	۰,۰۰۳	۵,۴۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۸
LEV (اهرم مالی)	-۰,۲۳	۰,۷۶	-۳,۱۴	۰,۰۰۱۸	۱,۰۹
SIZE (اندازه شرکت)	۰,۰۳	۰,۰۴	۰,۶۴	۰,۵۱	۱,۰۳
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۳۳,۳۴ ۰,۰۰۰۰	آماره دوربین واتسن		۱,۹۷	
ضریب تعیین	۰,۸۹	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۷	

تعیین وجود چند هم خطی<sup>۱</sup>

هم‌خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم‌خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن  $R^2$ ، مدل دارای اعتبار بالایی برخوردار نباشد. با توجه به ستون آخر جدول شماره ۵ مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ( $VIF < 5$ ) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم‌خطی وجود ندارد. بنابراین مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد. همچنین قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۸۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (کیفیت روابط سهام داران)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

ضریب برآوردی متغیر مستقل BE (ارزش ویژه هر برند) در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنادار میان ارزش ویژه هر برند و عملکرد مالی هر شرکت در سطح اطمینان ۰,۹۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان

<sup>۱</sup> Multicollinearity

گفت که بین ارزش ویژه هر برند و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر AGE در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت معنادار میان سن شرکت و عملکرد مالی می‌باشد. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است.

ضریب برآوردی متغیر LEV در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه منفی و معنادار میان اهرم مالی و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر تحقیق، ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت که بین اهرم مالی و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر SIZE در جدول بالا نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار میان اندازه شرکت و عملکرد مالی است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ بدست آمده است.

با توجه به نتایج، فرضیه دوم این مطالعه نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود و نتیجه می‌گیریم که بالا رفتن ارزش ویژه برند شرکتها موجب عملکرد مالی بهتری شده است.

#### نتیجه گیری

هدف از انجام تحقیق بررسی رابطه بین ارزش ویژه هر برند با کیفیت کلی روابط سهامداران و عملکرد مالی هر شرکت بوده است. بدین منظور اطلاعات مربوط به مدل مورد مطالعه با توجه به متغیرهای معرفی شده برای ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری گردیده شد.

به منظور انجام آزمون فرضیه‌های تدوین شده ابتدا به کمک آزمون چاو به این نتیجه رسیدیم که روش پنل دیتا برای برآورد هر دو مدل این مطالعه مناسب است و سپس روش اثرات ثابت به کمک آزمون هاسمن برای برآورد هر دو مدل مناسب تشخیص داده شد. به علت وجود مشکل ناهمسانی واریانس، هر دو مدل پژوهش به کمک روش GLS برآورد شدند.

نتایج نشان می‌دهد که هر دو فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته شده است. در فرضیه اول این مطالعه به بررسی ارتباط بین ارزش ویژه هر برند و کیفیت کلی روابط سهامداران پرداختیم. نتایج آزمون فرضیه نشان داد که ارزش ویژه هر برند رابطه مثبت و معناداری با کیفیت روابط سهامداران دارد. در نتیجه هر چه برند یک شرکت دارای اعتبار بیشتری باشد به بهبود روابط سهامداران کمک میکند و توجه بیشتر به کیفیت روابط سهامداران می‌تواند منجر به اعتبار بخشی به ارزش برند یک شرکت باشد.

در فرضیه دوم این تحقیق به این نتیجه دست یافتیم که ارزش ویژه هر برند رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی هر شرکت دارد. در نتیجه با معتبر شدن برند هر شرکت عملکرد مالی بهتری نیز در انتظار آن شرکت خواهد بود.

## پیشنهادات کاربردی تحقیق

- به پیشنهادات زیر در رابطه با نتایج بدست آمده از فرضیه های این تحقیق به صورت زیر ارائه می گردد:
- توجه به تمایز و خدمات رسانی مطلوب جهت هدایت مشتریان به شرکتی خاص در صنعت مشابه ضروری به نظر می رسد.
  - تمرکز بر عناصر دیداری برندینگ (مانند شعار تبلیغاتی، آرم و ...)
  - توجه ویژه به ارزش هر برند به عنوان یک مزیت برتر رقابتی. با توجه به اینکه ارزش ویژه برند می تواند مزیت های استراتژیکی مختلف حاصله از برند را، در مقایسه با رقبای، منعکس نماید.
  - توجه جدی به کیفیت ارتباطات با ذینفعان، مشتریان، عرضه کنندگان، کارکنان و سهام داران.
  - تعامل با ذینفعان و دانش آنان برای دستیابی به مزیت رقابتی در قیاس با سایر رقبای.

## فهرست منابع

۱. حیدرزاده، کامبیز، ضربی، سیفعلی، (۱۳۹۴)، "ارزیابی تأثیر عناصر آمیخته ی بازاریابی منتخب بر ارزش ویژه ی مارک تجاری"، *مجله ی مدیریت بازاریابی*، سال سوم، شماره ۵، دو فصل نامه ی پاییز و زمستان.
۲. زارع رشکویی، زکیه، معین الدین، محمود و نایب زاده، شهناز، (۱۳۹۲)، "نقش فرصت رشد در بهبود رابطه ارزش نام تجاری و عملکرد مالی شرکتها"، *دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری-استان گلستان، گرگان*.
۳. صمدی، منصور. توانبخش، حسام الدین. علی آبادی، بهزاد. (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر ارزش ویژه ی نام و نشان تجاری بر تداوم و ترویج ارتباط مشتریان مطالعه ی موردی: بانک پاسارگاد"، *مجموعه مقالات کنفرانس بین المللی برند، تهران، ص: ۴۹*.
۴. عزیزی، شهریار؛ درویشی، زهرا و نامامیان، فرشید. (۱۳۹۰)، "بررسی عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *چشم انداز مدیریت بازرگانی*، دوره دهم، شماره ۶، صص: ۳-۳۲.
۵. قالیباف اصل، حسن، (۱۳۸۸)، *مدیریت مالی: مفاهیم و کاربردها*، انتشارات پوران پژوهش، چاپ هفتم.



۶. موتمنی، علیرضا، مرادی، هادی و همتی، امین، (۱۳۸۹)، "تأثیر شخصیت نام تجاری بر وفاداری مشتریان"، **مجله چشم انداز مدیریت بازرگانی**، دوره ۱۰، شماره ۴ (پیاپی ۳۷)، صص: ۸۹-۱۰۵.
7. Andries, P., & Czarnitzki, D. (2014). "Small firm innovation performance and employee involvement". **Small Business Economics**, 43(1), 21–38.
8. Ayuso, S., Rodríguez, M. Á., & Ricart, J. E. (2006). "Using stakeholder dialogue as a source for new ideas: A dynamic capability underlying sustainable innovation". **Corporate Governance**, 6(4), 475–490.
9. Barney, J. B. (1991). "Firm resources and sustained competitive advantage". **Journal of Management**, 17(1), 99–120.
10. Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). "The eco-efficiency premium puzzle". **Financial Analysts Journal**, 61(2), 51–63.
11. Eng, L. & Keh, H. (2007), "The Effects of Advertising AND Brand Value on Future Operating and Market Performance", **Journal of Advertising**, VOL.36, NO.4, PP. 91-100.
12. Frow, P., & Payne, A. (2011). "A stakeholder perspective of the value proposition concept". **European Journal of Marketing**, 45(1/2), 223–240.
13. Gyrd-Jones, R. I., & Kornum, N., (2013). "Managing the co-created brand: Value and cultural complementarity in online and offline multi-stakeholder ecosystems". **Journal of Business Research**, 66(9), 1484–1493.
14. Harris, F., & de Chernatony, L. (2001). "Corporate branding and corporate brand performance". **European Journal of Marketing**, 35(3/4), 441–456.
15. Harris, F., & de Chernatony, L. (2001). "Corporate branding and corporate brand performance". **European Journal of Marketing**, 35(3/4), 441–456.
16. Hillebrand, B., Driessen, P. H., & Koll, O. (2015). "Stakeholder marketing: Theoretical foundations and required capabilities". **Journal of the Academy of Marketing Science**, 43 (4), 411–428.
17. Hoyer, W. D., Chandu, R., Dorotic, M., Krafft, M., & Singh, S. S. (2010). "Consumer concretion in new product development". **Journal of Service Research**, 13(3), 283–296.

18. Hult, G. T. M., Mena, J. A., Ferrell, O. C., & Ferrell, L. (2011). "Stakeholder marketing: A definition and conceptual framework". **AMS Review**, 1(1), 44–65.
19. Iglesias, O., Ind, N., & Alfaro, M., (2013). "The organic view of the brand: A brand value concretion model". **Journal of Brand Management**, 20, 670–688.
20. Jayachandran, S., Sharma, S., Kaufman, P., & Raman, P. (2005). "The role of relational information processes and technology use in customer relationship management". **Journal of Marketing**, 69(4), 177–192.
21. Kaleka, A. (2011). "When exporting manufacturers compete on the basis of service: Resources and marketing capabilities driving service advantage and performance". **Journal of International Marketing**, 19(1), 40–58.
22. Kim, D., & Cavusgil, E. (2009). "The impact of supply chain integration on brand equity". **Journal of Business & Industrial Marketing**, 24 (7), 496–505.
23. kim, Hong – Bumm, woo Gon kim and jeong A.Aa, (2015), "The effect of consumer –brand equity on firms, financial performance", **Journal of Consumer Marketing**, Vol 20. 2013, pp 335 – 351.
24. Kornum, N., & Mühlbacher, H. (2013). "Multi-stakeholder virtual dialogue: Introduction to the special issue". **Journal of Business Research**, 66 (9), 1460–1464.
25. Kozlenkova, I. V., Samaha, S. A., & Palmatier, R. W. (2014). "Resource-based theory in marketing". **Journal of the Academy of Marketing Science**, 42 (1), 1–21.
26. Morgan, N. A., Slotegraaf, R. J., & Vorhies, D. W. (2009). "Linking marketing capabilities with profit growth". **International Journal of Research in Marketing**, 26(4), 284–293.
27. Payne, A., Storbacka, K., Frow, P., & Knox, S. (2009). "Co-creating brands: Diagnosing and designing the relationship experience". **Journal of Business Research**, 62(3), 379–389.
28. Rezaei Dolat Abadi, H., Tavakoli, N., (2011), "Determining the level of Influencing of Intellectual capital Efficiency on Brand Value of the Companies

Accepted in Tehran Stock Market", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3 Issue 4, 911-923.

29. Schwaiger, M., & Sarstedt, M. (2011). "Corporate branding in a turbulent environment". **Journal of Brand Management**, 19(3), 179–181.
30. Teece, D. (2014). "The foundations of enterprise performance: Dynamic and ordinary capabilities in an (economic) theory of firms". **Academy of Management Perspectives**, 28 (4), 328–352.
31. Ukiwe, A., (2009), "The Joint Impact of Brand Value AND Advertising on Corporate Financial Performance AND on Stock Return: A Case study of the Computer Industry", Walden University, PP.1-16.
32. Vallaster, C., & von Wallpach, S. (2013). "An online discursive inquiry into the social dynamics of multi-stakeholder brand meaning co-creation". **Journal of Business Research**, 66 (9), 1505–1515.
33. Vorhies, D. W., Orr, L. M., & Bush, V. D. (2011). "Improving customer-focused marketing capabilities and firm financial performance via marketing exploration and exploitation". **Journal of the Academy of Marketing Science**, 39 (5), 736–756.
34. Wang, H.-M. D., & Sengupta, S., (2016), "Stakeholder relationships, brand equity, firm performance resource based perspective", **Journal of Business Research**, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.05.009> .
35. Zou, S., Fang, E., & Zhao, S. (2003). "The effect of export marketing capabilities on export performance: An investigation of Chinese exporters". **Journal of International Marketing**, 11 (4), 32–55.



## **Investigating the Relationship Between Brand Equity and Shareholder Communication Quality and Financial Performance in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange**

**Fatemeh Norouzi**<sup>1</sup>

Master degree of accounting, Islamic Azad University, Natanz Branch, Natanz, Iran

**Kourosch Nematnezhad**<sup>2</sup>©

Master degree of Economics, Islamic Azad University, Firoozkooh Branch, Firoozkooh, Iran

**Alireza Zakeralhosseini (DBA)**<sup>3</sup>

Official Expert, Auditor of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran, University Lecturer, Iran

(Received: 13 May 2019; Accepted: 23 October 2019)

A brand is a mechanism that helps organizations to gain competitive advantage. The brand's special value, which has become a marketing concept since 1980, is the added value created by the brand name. The purpose of this research is to examine the relationship between the specific value of each brand and the financial performance of firms. Therefore, the subtitle goal of this research is to investigate the relationship between the specific brand value of each company with the shares of its shareholders. For this purpose, information about the Tehran Stock Exchange was compiled for the period of 2011-2015. After the statistical tests, the method of fixed effects was selected and also due to heterogeneity of variance, the model was estimated by GLS method. The results show that the value of each brand has a positive and significant relationship with the financial performance of each company and the quality of shareholder relationships.

**Keywords:** Brand Equity, Shareholder Quality, Financial Performance, Fixed Effect Method, GLS Method.

---

<sup>1</sup> ghazalehnorouzi@yahoo.com

<sup>2</sup> kourosch.n.65@gmail.com © (Corresponding Author)

<sup>3</sup> a\_zakeralhoseini@yahoo.com