

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده صنایع و مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد

تاثیر مشخصه‌های بازاریابی و قابلیت‌های عملیاتی بر بازده غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نگارنده: فاطمه جلال‌پور

استاد راهنما

دکتر محمدعلی مولایی

استاد مشاور

دکتر عبدالمجید عبدالباقی عطاآبادی

بهمن ۱۳۹۹

در این صفحه صورت جلسه دفاع را قرار دهید. لازم است پس از صحافی این صفحه مجدداً توسط دانشکده مهر گردد و استاد راهنما با امضای خود اصلاحات پایان نامه را تایید کند.

تعمدنامه

اینجانب فاطمه جلال پور دانشجوی دوره کارشناسی ارشد رشته مدیریت کسب و کار، گرایش مالی، دانشکده صنایع و مدیریت دانشگاه صنعتی شاهرود نویسنده پایان نامه تاثیر مشخصه های بازاریابی و قابلیت های عملیاتی بر بازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت راهنمایی دکتر محمدعلی مولایی متعهد می شوم.

- تحقیقات در این پایان نامه توسط اینجانب انجام شده است و از صحت و اصالت برخوردار است .
- در استفاده از نتایج پژوهشهای محققان دیگر به مرجع مورد استفاده استناد شده است .
- مطالب مندرج در پایان نامه تاکنون توسط خود یا فرد دیگری برای دریافت هیچ نوع مدرک یا امتیازی در هیچ جا ارائه نشده است .
- کلیه حقوق معنوی این اثر متعلق به دانشگاه صنعتی شاهرود می باشد و مقالات مستخرج با نام « دانشگاه صنعتی شاهرود » و یا « Shahrood University of Technology » به چاپ خواهد رسید .
- حقوق معنوی تمام افرادی که در به دست آمدن نتایج اصلی پایان نامه تأثیرگذار بوده اند در مقالات مستخرج از پایان نامه رعایت می گردد.
- در کلیه مراحل انجام این پایان نامه ، در مواردی که از موجود زنده (یا بافت های آنها) استفاده شده است ضوابط و اصول اخلاقی رعایت شده است .
- در کلیه مراحل انجام این پایان نامه، در مواردی که به حوزه اطلاعات شخصی افراد دسترسی یافته یا استفاده شده است اصل رازداری ، ضوابط و اصول اخلاق انسانی رعایت شده است .

تاریخ

امضای دانشجو

مالکیت نتایج و حق نشر

کلیه حقوق معنوی این اثر و محصولات آن (مقالات مستخرج ، کتاب ، برنامه های رایانه ای ، نرم افزار ها و تجهیزات ساخته شده است) متعلق به دانشگاه صنعتی شاهرود می باشد . این مطلب باید به نحو مقتضی در تولیدات علمی مربوطه ذکر شود . استفاده از اطلاعات و نتایج موجود در پایان نامه بدون ذکر مرجع مجاز نمی باشد.

چکیده

هدف از این پژوهش، بررسی ارتباط مشخصه‌های بازاریابی با عملکرد مالی و بازده غیرعادی سازمان‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری این تحقیق شامل ۹۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ است. تاثیر مشخصه‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی و بازده دارایی‌ها بر مبنای مدل رگرسیون پانلی و از طریق نرم‌افزارهای Spss و Eviews مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش، دو مدل اقتصادسنجی برای دو عامل نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده غیرعادی، که متغیرهایی برای درک عملکرد مالی سازمان‌ها هستند، تدوین شده است. متغیرهای اهرم مالی، نقدینگی و رشد سود، به عنوان متغیرهای کنترل استفاده شدند. پس از انجام آزمون-های لازم جهت شناخت روش ارزیابی و نوع داده‌های تحقیق، و پس از ارزیابی مانایی متغیرها، مدل‌های اقتصادسنجی برآورد شد و نتایج نشان دادند که متغیرهایی مانند هزینه اداری، اهرم مالی و نقدینگی بر هر دو مدل، تاثیر معنادار داشته اما متغیرهای سهم بازار، رشد درآمد و رشد سود تاثیر معناداری بر عملکرد مالی نداشتند.

کلمات کلیدی: سرمایه‌گذاری، بازاریابی، قابلیت‌های بازاریابی، بازده غیرعادی، بازده، عملکرد مالی

فهرست مطالب

۱	فصل ۱: کلیات طرح تحقیق
۲	مقدمه.....
۳	۱-۱ بیان مسئله.....
۴	۱-۲ اهمیت و ضرورت تحقیق.....
۴	۱-۳ اهداف، فرضیات و یا سوالات تحقیق.....
۴	۱-۳-۱ اهداف تحقیق.....
۵	۱-۳-۲ فرضیه‌های تحقیق.....
۵	۱-۴ نوآوری.....
۶	۱-۵ قلمرو تحقیق (موضوعی، مکانی و زمانی).....
۶	۱-۵-۱ قلمرو موضوعی.....
۶	۱-۵-۲ قلمرو زمانی.....
۶	۱-۵-۳ قلمرو مکانی.....
۶	۱-۵-۴ جامعه آماری و نمونه تحقیق.....
۷	۱-۶ تعریف نظری واژه ها.....
۷	۱-۶-۱ بازده سهام.....

۷.....	۱-۶-۲ بازاریابی
۸.....	۱-۶-۳ قابلیت‌های بازاریابی
۸.....	۱-۶-۴ سهم بازار
۸.....	۱-۶-۵ اهرم مالی
۹.....	۱-۷ ساختار اجرایی فصول آتی
۱۱	فصل ۲: ادبیات نظری تحقیق
۱۲.....	مقدمه.....
۱۳.....	۲-۱ مبانی نظری
۱۳.....	۲-۱-۱ سرمایه‌گذاری
۱۵.....	۲-۱-۲ ارکان اصلی سرمایه‌گذاری
۱۸.....	۲-۱-۳ ریسک و بازده پرتفوی
۱۹.....	۲-۱-۴ بازاریابی
۱۹.....	۲-۱-۵ استراتژی بازاریابی
۲۰.....	۲-۱-۶ قابلیت‌های بازاریابی
۲۲.....	۲-۱-۷ قابلیت‌های عملیاتی
۲۲.....	۲-۱-۸ بازار کارا
۲۳.....	۲-۱-۹ بازده غیر عادی و عوامل موثر بر آن
۲۵.....	۲-۱-۱۰ عملکرد سازمان
۲۶.....	۲-۲ پیشینه تحقیق
۲۶.....	۲-۲-۱ تاریخچه‌ی پژوهش‌های خارجی
۳۱.....	۲-۲-۲ تاریخچه‌ی پژوهش‌های داخلی
۳۴.....	۲-۳ خلاصه فصل

فصل ۳: روش شناسی تحقیق

۳۵

- ۳۶..... مقدمه...
- ۳۷..... ۳-۱ روش تحقیق
- ۳۷..... ۳-۲ انواع روش تحقیق
- ۳۷..... ۳-۲-۱ تحقیق بر اساس هدف
- ۳۷..... ۳-۲-۲ تحقیق بر اساس ماهیت
- ۳۸..... ۳-۳ فرضیه‌های تحقیق
- ۳۸..... ۳-۴ قلمرو پژوهش
- ۳۸..... ۳-۴-۱ قلمرو موضوعی
- ۳۸..... ۳-۴-۲ قلمرو زمانی
- ۳۸..... ۳-۴-۳ قلمرو مکانی
- ۳۹..... ۳-۵ جامعه آماری
- ۳۹..... ۳-۶ روش گردآوری اطلاعات
- ۳۹..... ۳-۷ روشهای تحلیل رگرسیون
- ۴۰..... ۳-۷-۱ آزمون F لیمر (چاو)
- ۴۱..... ۳-۷-۲ آزمون هاسمن
- ۴۲..... ۳-۸ متغیرهای تحقیق و روش محاسبه‌ی آنها
- ۴۳..... ۳-۸-۱ قابلیت‌های بازاریابی
- ۴۳..... ۳-۸-۲ متغیرهای کنترل
- ۴۴..... ۳-۸-۳ بازده غیر عادی سهام
- ۴۴..... ۳-۹ تصریح مدل پژوهش
- ۴۵..... ۳-۱۰ روش‌های آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌ها

۳-۱۱ آزمون مانایی متغیر ۴۷

۳-۱۱-۱ آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی ۴۸

۳-۱۱-۲ آزمون دیکی فولر تعمیم یافته ۴۸

۳-۱۲ خلاصه فصل ۴۸

فصل ۴: تجزیه و تحلیل داده‌ها ۴۹

مقدمه ۵۰

۴-۱ شرح نمونه آماری ۵۱

۴-۲ آمار توصیفی ۵۱

۴-۳ تحلیل همبستگی متغیرهای تحقیق ۵۲

۴-۴ ضریب همبستگی اسپیرمن ۵۶

۴-۵ یافته‌های پژوهش ۵۷

۴-۵-۱ آزمون مانایی ۵۷

۴-۶ تحلیل مدل ROA ۵۷

۴-۶-۱ آزمون F لیمر ۵۸

۴-۶-۲ آزمون هاسمن ۵۹

۴-۶-۳ نتیجه برآورد مدل ROA ۵۹

۴-۷ تحلیل مدل AR ۶۰

۴-۷-۱ آزمون F لیمر ۶۱

۴-۷-۲ آزمون هاسمن ۶۱

۴-۷-۳ نتیجه برآورد مدل AR ۶۲

۴-۸ خلاصه فصل ۶۳

فصل ۵: نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۶۵

۶۶ مقدمه

۶۷ ۵-۱ مروری بر موضوع پژوهش و روش اجرای آن

۶۷ ۵-۲ نتایج آزمون فرضیه‌ها

۶۷ ۵-۲-۱ تحلیل نتایج فرضیه اول

۶۸ ۵-۲-۲ تحلیل نتایج فرضیه دوم

۶۸ ۵-۲-۳ تحلیل نتایج فرضیه سوم

۶۹ ۵-۳ محدودیت‌های تحقیق

۶۹ ۵-۴ پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آتی

۷۱ ۵-۵ منابع و مآخذ

فصل ۱: کلیات طرح تحقیق

مقدمه

بخش‌های مالی و بازاریابی سازمان‌ها، دو واحد پراهمیت سازمانی هستند که اگرچه در ظاهر از هم جدا و متفاوت هستند، اما به طور مستقیم بر یکدیگر اثر می‌گذارند. گرچه این دو بخش، رویه‌های عملکردی و حوزه‌های عملیاتی متفاوت دارند که به نظر ممکن است با یکدیگر در تنازع و تقابل باشند، اما به هیچ عنوان به این معنی نیست که بر یکدیگر تاثیرگذار نباشند. در مباحث علمی این گونه بیان شده‌است که بخش بازاریابی و بخش مالی از جهت هماهنگی بین اهدافشان، با یکدیگر هم‌راستا نیستند. این، به این خاطر است که تعریف بازار در این دو بخش با یکدیگر متفاوت است. بازار در بخش بازاریابی به منظور بازار کالاهای تولیدی آن شرکت است در حالی که بازار در بخش مالی، به منظور بازار سهام عادی شرکت است. می‌توان گفت؛ هر سازمان دو دارایی مهم و اساسی در بازاریابی شرکتی دارد که یکی از آنها نام تجاری و دیگری اعتبار در بازار سهام است. به همین منظور بهتر است که این دو دارایی در کنار یکدیگر قرار گرفته تا مشتریان سازمان که از محصولات شرکت استفاده می‌کنند، با بازار سهام آن سازمان نیز آشنا شده و احتمال خرید سهام توسط مشتریان بازار کالا افزایش پیدا کند.

در ادامه این فصل، به اهمیت انجام این تحقیق، اهداف و فرضیه‌ها و همچنین جنبه نوآوری تحقیق پرداخته خواهد شد. علاوه بر آن قلمروهای مکانی، زمانی و موضوعی تحقیق مشخص شده و چند واژه اساسی تحقیق، تعریف می‌گردد.

۱-۱ بیان مسئله

یکی از معیارهای اصلی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام، خود به تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش-بینی‌ها، از آن استفاده می‌کنند. در حال حاضر، سرمایه‌گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیرمالی، تا حدودی می‌توانند بازده سهام را پیش‌بینی کنند. عوامل بسیاری بر رشد یا سقوط ارزش سهام تاثیر می‌گذارند. از جمله‌ی این عوامل می‌توان به وجود دلالت و سفته‌بازان، عوامل اجتماعی و سیاسی مانند انتخابات و ... اشاره کرد. از مهم‌ترین این عوامل، بازاریابی و توانایی بازاریابی شرکت‌های بورسی می‌باشد.

تبلیغات یکی از راه‌های رساندن صدای شرکت‌ها به بازار و افزایش فروش است. برای بازاریابی، می‌توان از تبلیغات در رسانه‌ها و فضای مجازی (تلویزیون، رادیو، فضاهای اینترنتی مثل سایت‌ها و اپلیکیشن‌های پرطرفدار مانند اینستاگرام)، بازاریابی میدانی، شرکت در ایونت‌های خاص برای معرفی شرکت و محصولات، استفاده از محصولات در فیلم‌ها و برنامه‌های تلویزیونی و دیگر اقدامات تبلیغاتی استفاده کرد.

تبلیغات با شناخت و ایجاد نام تجاری، قیمت محصولات شرکت را در مقایسه با محصولات مشابه افزایش می‌دهد و به عنوان ساز و کاری موثر، مانع از ورود رقبای بالقوه به بازار و تقویت و تثبیت درآمدها و سودهای فروش واحد تجاری می‌شود. (اریکسون، جیکوبسون، ۱۹۹۲). شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در مخارج تبلیغات نه تنها فروش را با ایجاد آگاهی‌های برند افزایش می‌دهد، بلکه باعث افزایش ارزش شرکت با ترویج نگرش نام تجاری مطلوب و ایجاد تمایز می‌شود (مک آلی‌ستر و همکاران، ۲۰۱۵).

پژوهشگران دریافته‌اند که در بازار سهام، سرمایه‌گذاری در تبلیغات نسبت به سرمایه‌گذاری در پژوهش و توسعه، تاثیر مثبت بیشتری در افزایش ارزش نام تجاری دارد (جیکوبسون و میزیک، ۲۰۰۳). طبق پژوهش کی‌هو و همکاران (۲۰۰۵)، تبلیغات با ایجاد جریان‌های نقدی آتی بیشتر، قیمت‌های بالاتری را برای سهام شرکت موجب می‌شوند.

در پژوهش حاضر، به این سوال که قابلیت‌های بازاریابی چه تاثیری بر بازده سهام دارند، پاسخ داده خواهد شد.

از جمله مسائل مرتبط با این سوال، این است که قابلیت‌های بازاریابی را چه عوامل تشکیل می‌دهند و این عوامل چه تاثیری بر عملکرد مالی و بازدهی سهام دارند.

^۱ Erikson & Jacobson

^۲ McAlister, et al.

^۳ Jacobson & Mizik

^۴ Kee Ho, et al.

۲-۱ اهمیت و ضرورت تحقیق

بررسی عملکرد سازمان‌ها، موضوع بسیار مهمی است که به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تصمیم دقیق‌تری در جهت سرمایه‌گذاری بهینه اتخاذ کنند. گزارش‌های مالی با استفاده از معیارهای متفاوت، عملکرد سازمان را ارزیابی و ارزش شرکت را تخمین می‌زنند. ارزیابی عملکرد، از جمله امور ضروری در برنامه‌ریزی و مشخص کردن هدف برای مدیران است. به بیان کلی، ارزیابی عملکرد سازمان علاوه بر کمک به مدیران در انتخاب استراتژی و ساختار مالی، چگونگی تاثیر این استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام را نیز نشان می‌دهد.

گسترش فعالیت‌های تجاری باعث شده است که مناسبات مالی و فرایندهای مدیریت مالی هر روز پیچیده‌تر شود. به همین منظور برای بقای فعالیت بنگاه‌ها و شرکت‌های اقتصادی الزام به یافتن منابع مالی کافی وجود دارد. از جمله‌ی منابع مالی، می‌توان سرمایه‌گذاری در بورس را مدنظر قرار داد. در تمامی سیستم‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بورس دارای اهمیت بسیار زیادی است و به نوعی، بازار بورس هر کشوری، میزان سلامت و یا بیماری اقتصادی آن کشور را مشخص می‌کند. یکی از مهم‌ترین مباحثی که در اقتصاد دنیا مورد بررسی قرار می‌گیرد این است که از سرمایه‌های راکد در جهت توسعه‌ی اقتصادی هر کشور استفاده شود، جزو مهم‌ترین مباحثی است که در دنیای اقتصاد مورد بررسی قرار می‌گیرد.

می‌دانیم یکی از شاخص‌های کلیدی محاسبه‌ی ریسک و سودآوری در بورس، بازده غیر عادی سهم است. این تحقیق به بررسی قابلیت‌های بازاریابی شرکتهای خدماتی و تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت. این تحقیق برای پاسخ به این سوال است که چگونه قابلیت‌های بازاریابی شرکت‌های خدماتی و تولیدی، در بازده غیرعادی سهام شرکت تاثیر خواهند گذاشت.

۳-۱ اهداف، فرضیات و یا سوالات تحقیق

۱-۳-۱ اهداف تحقیق

هدف اصلی:

- بررسی تاثیر مشخصه‌های بازاریابی بر عملکرد سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

اهداف فرعی:

- بررسی تاثیر هزینه‌های (اداری و فروش) بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- بررسی تاثیر سهم بازار بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- بررسی تاثیر رشد شرکت، بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲-۳-۱ فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی:

- مشخصه‌های بازاریابی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر روی عملکرد سهام آنها تاثیر دارد.

فرضیه‌های فرعی:

- هزینه‌ای (اداری و فروش) بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
- سهم بازار بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
- رشد شرکت، بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۴-۱ نوآوری

در طی ۴۰ سال گذشته تحقیقات بسیاری در مورد استراتژی‌های بازاریابی انجام شده است، اما محققان بسیار کمی به چالش‌های واقعی که بازاریابان با آن مواجه هستند، توجه دارند. محققانی نیز، با استفاده از روش ورودی-خروجی، به بررسی تاثیر قابلیت‌های بازاریابی، بر روی بازده سهام شرکت‌ها پرداختند. در این تحقیقات، نقش رقابتی و صنعت در نظر گرفته نشده است. پژوهشگران دیگری نیز در تحقیق خود از تبلیغات و افزایش هزینه‌های بازاریابی به عنوان معیارهای ورودی در بازار، و از رشد فروش و رضایت مشتری نیز، به عنوان خروجی استفاده کرده‌اند. در هیچ کدام از این تحقیقات، بحثی درباره‌ی چگونگی تاثیر قابلیت‌های بازاریابی بر روی عملکرد مالی شرکت‌های خدماتی و تولیدی نشده است. همچنین، در ایران تحقیقاتی مرتبط با این موضوع انجام نشده است، در حالی که علم بر بازدهی سهام، یکی از ضروری‌ترین عوامل تصمیم‌گیری صحیح مدیران، و همچنین سهامداران است.

تاکنون تحقیقات اندکی بر روی تاثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیر عادی سهام شرکت‌های تولیدی و خدماتی انجام شده است. این در حالی است که شناخت عوامل موثر بر رشد سهام، به اخذ

استراتژی‌های بهتر برای تخصیص منابع سازمان می‌انجامد. در این تحقیق سعی می‌شود تا با ارزیابی عوامل موثر بر رشد سهام، که یکی از مهم‌ترین عوامل برای تصمیم‌گیری سهامداران بالفعل و بالقوه است، به دنبال اثر قابلیت‌های بازاریابی بر روی بازده غیرعادی سهام شرکت‌های تولیدی و خدماتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشیم. همچنین برای این تحقیقات، برخلاف تحقیقات مرتبط با موضوع مالی، که با استفاده از تحقیقات میدانی انجام می‌شود، به تحلیل داده‌های موجود در تابلوی اعلانات سایت بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازیم.

۵-۱ قلمرو تحقیق (موضوعی، مکانی و زمانی)

۵-۱-۱ قلمرو موضوعی

با توجه به داده‌ها و اطلاعات جمع‌آوری شده در خصوص مشخصه‌های بازاریابی، قابلیت‌های عملیاتی و بازده غیرعادی شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار، سعی می‌شود تا رابطه آن‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

۵-۱-۲ قلمرو زمانی

در این پژوهش، از اطلاعات مالی شرکت‌ها در طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ استفاده شده است.

۵-۱-۳ قلمرو مکانی

چهارچوب مکانی تحقیق دربرگیرنده تمامی شرکت‌هایی است که به‌طور فعال در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند.

۵-۱-۴ جامعه آماری و نمونه تحقیق

در این تحقیق کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به غیر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، بیمه‌ها، بانک‌ها و شرکت‌های نظیر، مورد ارزیابی قرار می‌گیرند.

در حال حاضر، تعداد ۳۴۱ شرکت در بازار بورس تهران فعال هستند که با حذف شرکت‌های مذکور و همچنین حذف شرکت‌هایی که دارای اطلاعات ناکافی بودند، تعداد ۹۸ شرکت در بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

۱-۶ تعریف نظری واژه‌ها

۱-۶-۱ بازده سهام

از جمله معیارهای اصلی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام، خود به تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها، از آن استفاده می‌کنند. در حال حاضر، سرمایه‌گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیرمالی، تا حدودی می‌توانند بازده سهام را پیش‌بینی کنند. عوامل بسیاری بر رشد یا سقوط ارزش سهام تاثیر می‌گذارند. از جمله‌ی این عوامل می‌توان به وجود دلالتان و سفته‌بازان، عوامل اجتماعی و سیاسی مانند انتخابات و ... اشاره کرد. از مهم‌ترین این عوامل، بازاریابی و توانایی بازاریابی شرکت‌های بورسی می‌باشد.

۱-۶-۲ بازاریابی

در علم مدیریت، چندین مفهوم برای بازاریابی ارائه شده است. از جمله‌ی آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. بازاریابی روشی است برای درک بازار و ارتباط با مشتریان (دی، ۱۹۹۴).
۲. بازاریابی نشانگر برتری در شناسایی نیازهای مشتریان و درک عواملی است که انتخاب مصرف‌کننده را تحت تاثیر قرار می‌دهد (دوتا و همکاران، ۱۹۹۹).
۳. بازاریابی به منظور شناخت و پیش‌بینی انتخاب مصرف‌کنندگان به طوری که این شناخت، نسبت به شناختی که شرکت‌های رقیب از مشتریان دارند، بیشتر باشد و شرکت بتواند پیشنهادی بهتری به مشتری ارائه دهد (کرانسیکوف و جایاچاندرا، ۲۰۰۸).

Day ^۱

Dutta, et al. ^۲

Krasnikov, A., & Jayachandran, S. ^۳

۳-۶-۱ قابلیت‌های بازاریابی

با توجه به دیدگاه مبتنی بر منابع و نظریه توانایی‌های پویا و همچنین نظریه ورودی_خروجی، توانایی بازاریابی به معنی ادغام منابع بازاریابی شرکت برای فروش و جلب رضایت مشتری است. لو و دونتو^۱ در سال ۲۰۰۶، یک شاخص بهره‌وری برای مدل‌سازی ارتباطات بازاریابی به کار گرفتند و از هزینه‌های تبلیغات و ارتقاء فروش به عنوان معیارهای ورودی، و از سطح فروش، رشد فروش و شهرت شرکت، به عنوان خروجی استفاده کردند و این نظریه را، نظریه ورودی_خروجی نامیدند. فروش نشانگر واکنش مصرف‌کنندگان به کالا یا خدمات است و رضایت مشتری، بیانگر ارزیابی کلی خرید و تجربه مصرف است (فورنل، ۱۹۹۲).

قابلیت‌های بازاریابی در این تحقیق، شامل عواملی مانند هزینه‌های اداری و فروش، سهم بازار که همان نسبت فروش به کل فروش است، و رشد فروش است که همان درصد تغییرات فروش می‌باشد.

۴-۶-۱ سهم بازار

سهم بازار، درصد فروش یک شرکت در یک دوره زمانی مشخص در بازار است. سهم بازار با میزان فروش شرکت تقسیم بر میزان فروش کل محصولات در صنعت مورد نظر در همان بازه زمانی محاسبه می‌شود. با توجه به این رابطه می‌توان اندازه شرکت نسبت به بازار و رقبا را تعیین کرد.

۵-۶-۱ اهرم مالی

نسبت بدهی به حقوق صاحبان سرمایه اهرم مالی یک شرکت محسوب می‌شود. در اصطلاح مالی، اهرم توانایی سازمان برای استفاده از هزینه‌های ثابت و منابع در ایجاد بازده‌های بسیار زیاد صاحبان سرمایه، نشان می‌دهد. اهرم مالی، یکی از تکنیک‌های تامین مالی سازمان است که جهت استفاده از منابع بدهی یا سهام ممتاز (اقلامی که هزینه‌های ثابت مالی برای شرکت ایجاد می‌کنند) به منظور افزایش بازده سرمایه‌گذاری سرمایه (صاحبان اصلی شرکت) مورد استفاده قرار می‌گیرد (شکراله خاجوی، ۱۳۹۴).

متغیرهای کنترل نیز شامل اهرم مالی (نسبت بدهی‌ها به کل دارایی)، نقدینگی (نسبت دارایی‌های جاری به کل بدهی‌های جاری) و رشد سودآوری (درصد تغییرات سود خالص) می‌باشد. بازده غیرعادی سهام در این پژوهش، با عناصری مانند نرخ بازده غیرعادی سهام و نرخ بازده دارایی‌ها مشخص شده‌اند.

^۱ Lou & Donthu

^۲ Fornell

۷-۱ ساختار اجرایی فصول آتی

فصل اول که ارائه‌ای از کلیات تحقیق بود، از نظر گذشت و ساختار پژوهش در فصول آتی به شرح زیر خواهد بود:

فصل دوم به مروری بر ادبیات تحقیق می‌پردازد. در فصل بعدی به تشریح مبانی نظری پرداخته می‌شود و به همین جهت نیز، اجزای مدل مفهومی تعریف خواهند شد و بعد از آن، به چند نمونه از پژوهش‌های گذشته، چه پژوهش‌های داخل کشور و چه تحقیقاتی که در خارج از ایران انجام شده‌اند و با این تحقیق در ارتباط هستند، پرداخته خواهد شد.

فصل سوم به روش‌شناسی تحقیق می‌پردازد و در آن به بیان مساله تحقیق، ضرورت انجام آن، مدل و فرضیه‌های تحقیق می‌پردازد و متغیرهای گوناگون مدل توضیح داده خواهند شد. در ادامه نیز متدولوژی تحقیق، و نحوه ارزیابی روایی و پایایی تحقیق به تفصیل بیان خواهد شد.

در فصل چهارم، نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها بیان خواهد شد. فصل پنجم نیز، پس از بیان خلاصه‌ای از تحقیق و نتایج به دست آمده، پیشنهاداتی در رابطه با انجام تحقیقات مرتبط با خود، در آینده ارائه می‌دهد.

فصل ۲ : ادبیات نظری تحقیق

مقدمه

همانطور که در فصل پیش گفته شد، بازدهی سهام یکی از معیارهای اصلی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در بازار بورس است. بازده، بیانگر منافع حاصل از انجام یک سرمایه‌گذاری است. از اصلی‌ترین عواملی که هر سرمایه‌گذار باید در تصمیم‌گیری‌هایش مدنظر قرار دهد، بازده است. یعنی سرمایه‌گذاران باید به دنبال بهترین و پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود باشند. زیرا، نقدترین دارایی خود را به سهام و اوراق بهادار تبدیل میکنند و اگر عوامل مختلف را در این تصمیم‌گیری نسنجند، نتیجه مطلوبی دریافت نخواهند کرد و همچنین، بازده سهام می‌تواند نشانگر عملکرد مالی یک شرکت می‌باشد. علی‌رغم علاقه‌ی مدیران و آکادمی‌ها به اطلاعات مربوط به بازاریابی، به طور شگفت‌انگیزی چگونگی تاثیر مشخصه‌های بازاریابی بر ایجاد بازده بیشتر، بدون پاسخ ماند.

بازار و تمامی سرمایه‌گذاران تلاش بر این دارند که بیشترین منفعت را برای منابعی که به کار بردند، کسب کنند. در بازار بورس نیز، همه روزه میلیون‌ها اوراق بهادار شرکت‌های مختلف، مورد معامله قرار می‌گیرند. در قرن فعلی و با توجه به شرایط رقابتی کنونی، شرکت‌ها نسبت به مدیریت منابع مالی و غیر مالی خود، حساسیت بیشتری نشان داده و تلاش بر این دارند تا از مصرف منابع خود، به افزایش درآمد و ارزش شرکت برسند. بنابراین، دارندگان منابع بازار، که نیازمندی‌های مالی سازمان‌های موجود در اقتصاد را برای به دست آوردن فرصت‌های سرمایه‌گذاری تامین می‌کنند، می‌توانند با پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری‌هایی که ممکن است انجام دهند، تصمیمی بهینه اتخاذ کنند.

در ادامه این فصل، به مفاهیم واژگانی مانند بازده، سرمایه‌گذاری و ارکان آن، بازار کارا و بازده غیرعادی خواهد پرداخت.

۱-۲ مبانی نظری

۱-۱-۲ سرمایه‌گذاری

واژه‌ی سرمایه‌گذاری دامنه وسیعی از فعالیت‌ها را شامل می‌شود. این واژه می‌تواند سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده، اوراق قرضه، سهام عادی یا صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، و حتی دارایی‌های مشهود مثل طلا و سایر اشیای قیمتی، و انواع ملک را شامل شود.

سرمایه‌گذاری عبارت است از تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی، که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شد. به عبارتی دیگر، سرمایه‌گذاری دارایی‌ای است که به منظور تولید درآمد یا کسب سود به دست می‌آید.

در علم اقتصاد، سرمایه‌گذاری به معنی خرید کالاهایی است که در حال حاضر استفاده نخواهند شد، بلکه در آینده برای کسب درآمد استفاده خواهند شد، زیرا آن کالا می‌تواند ایجاد سود کند.

در علم مالی، سرمایه‌گذاری یک دارایی مالی محسوب می‌شود. برای مثال، سهام یک شرکت که با نیت افزایش ارزش در آینده خریداری می‌شود، سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید. زیرا، با فروش این سهام در قیمت‌های بالاتر، می‌توان به سود رسید.

از واژه سرمایه‌گذاری می‌توانیم برای هر مکانیسمی که باعث تولید درآمد در آینده می‌شود، استفاده کنیم. حتی اگر به امید افزایش درآمد در آینده اقداماتی عملی انجام دهیم، به نوعی سرمایه‌گذاری کرده‌ایم. برای مثال، هنگامی که شخصی تصمیم می‌گیرد تحصیلات تکمیلی را دنبال کند، اغلب این هدف را دارد که دانش و مهارت‌های خودش را بهبود ببخشد تا در نهایت، تحصیل به تولید درآمد بیشتر بیانجامد.

سرمایه‌گذاری روی رشد سرمایه یا کسب سود تمرکز دارد، به همین دلیل هم ریسک‌هایی مرتبط با سرمایه‌گذاری وجود دارد که قابل حذف یا توقف نیستند. برای مثال، اگر شما در یک شرکت سرمایه‌گذاری کرده باشید، آن شرکت احتمال ورشکستگی دارد. ریسک، دقیقاً همان عاملی است که سرمایه‌گذاری را از پس‌انداز جدا می‌کند.

پس‌انداز به معنی ذخیره پول است تا در آینده مورد استفاده قرار بگیرید. این کار در معرض هیچ ریسکی نیست و باعث کسب سود هم نمی‌شود. در حالی که سرمایه‌گذاری به منظور کسب سود در آینده انجام می‌شود و به همین علت هم مستلزم ریسک است.

سرمایه‌گذاری انواع مختلفی دارد؛ اعم از سرمایه‌گذاری فیزیکی املاک و مستغلات، کالای فیزیکی با ارزش مثل طلا، دارایی‌های مالی و اوراق مثل سهام، اوراق بدهی، سپرده بانکی و غیره.

طبق تعریف رایلی و براون^(۱۳۸۸)، سرمایه‌گذاری اینگونه تعریف شده است: "به تعویق انداختن مصرف و یا استفاده از مازاد مصرف (پس انداز) با هدف کسب بازده (منفعت)".

تعریف وارن بافت^۲ از سرمایه‌گذاری اینگونه است: «سرمایه‌گذاری در واقع برنامه‌ریزی برای پول است تا قادر باشید در آینده پول بیشتری کسب کنید». هدف از این کار، این است که بتوانید پولتان را در یک یا چند جا انباشته کنید تا پول به جای شما برایتان کار کند، به این امید که پولتان در طول زمان رشد کند.

سرمایه‌گذاری به معنای سخت کار کردن نیست، بلکه به معنای هوشمندانه کار کردن است. سرمایه‌گذاری درواقع روشی است تا در زمانی که درگیر زندگی روزمره خودتان هستید، پولتان کار کند و شما در آینده بتوانید از دست‌رنجتان بهره ببرید. در حقیقت، سرمایه‌گذاری به شما کمک می‌کند در آینده زندگی شادتری داشته باشید.

همانطور که گفته شد، در علم مالی، سرمایه‌گذاری یک دارایی مالی را تشکیل می‌دهد. برای مثال، افراد می‌توانند با خرید سهام، سرمایه‌گذاری انجام دهند.

خرید سهام شرکت‌ها در بازار بورس اوراق بهادار به منظور کسب درآمد و افزایش سرمایه یک سرمایه‌گذاری مالی محسوب می‌شود.

با توجه به تعاریف بالا، سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر کردن منابع خود هستند. عموم سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران از سه روش عمده برای تصمیم‌گیری خود در سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند (عبده تبریزی و حنیفی، ۱۳۸۶).

۱- تحلیل تکنیکی

تحلیل در این روش، از طریق اطلاعات قیمت سهام در گذشته انجام می‌شود.

۲- تحلیل بنیادی

تحلیل در روش از طریق مبنای اساسی شرکت انجام می‌شود. مبنایایی مانند درآمدهای سابق شرکت، سود سهام و پتانسیل تولید و غیره. این نوع تحلیل برای پیش‌بینی بازده آینده اوراق بهادار آن شرکت است.

۳- تحلیل بر اساس اطلاعات محرمانه

تحصیل‌گران در این روش، به دنبال اطلاعاتی هستند که در دسترس عموم مردم نیست و امید دارند که با استفاده از این اطلاعات پیش از آنکه به اطلاع عموم مردم برسد و در قیمت‌گذاری اوراق تاثیر بگذارد، بتوانند معاملات سودآوری را انجام دهند.

^۱ Frank K. Reilly & Kate Brown

^۲ Warren Buffett

در مبحث سرمایه‌گذاری، اوراقی با نام سهام وجود دارد. سهام در زبان انگلیسی با واژه های Stock یا Share شناخته شده و نشان می‌دهد که دارنده‌ی سهام، در دارایی‌های شرکت مالکیت دارد. به عبارتی دیگر، سهامدار یکی از شرکای شرکت محسوب می‌شود که متناسب با میزان سهمی که دارد، از سود شرکت سهم برده و با توجه به نوع سهامی که دارد، ممکن است حق رای در تصمیم‌گیری‌ها را نیز داشته باشد.

سهام را می‌توان به طور کلی، به دو دسته‌ی سهام عادی و سهام ممتاز تقسیم کرد.

در صورت تقسیم سود توسط شرکت، کسانی که سهام عادی دارند، سود دریافت می‌نمایند. اما، به دارندگان سهام ممتاز، پرداخت میزان ثابتی از سود شرکت در هر سال، تضمین می‌شود. دارندگان این نوع سهام، سود سالانه خود را پیش از دارندگان سهام عادی دریافت می‌کنند و در صورت ورشکستگی شرکت، نسبت به دارندگان سهام عادی، از اولویت بازایافت سرمایه برخوردار هستند.

۲-۱-۲ ارکان اصلی سرمایه‌گذاری

از جمله مهم‌ترین عواملی که در تصمیم سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد، ریسک و بازده است. بسیاری از سرمایه‌گذاران ریسک‌گریزند و ترجیحشان بر این است که از بین اوراق با بازده یکسان، آن اوراقی را انتخاب کنند که ریسک کمتری دارد. عده‌ای از افراد ترجیح می‌دهند در اوراق خزانه بدون ریسک و اسناد سرمایه‌گذاری کنند. برخی دیگر نیز، برای رسیدن به بازدهی بیشتر، در سایر اوراق، مانند سهام عادی سرمایه‌گذاری کنند.

۲-۱-۲-۱ بازده

بازده بیانگر منافع حاصل از انجام یک سرمایه‌گذاری است. از اصلی‌ترین عواملی که هر سرمایه‌گذار باید تصمیم‌گیری‌هایش مدنظر قرار دهد، بازده است. یعنی سرمایه‌گذاران باید به دنبال بهترین و پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود باشند. زیرا، نقدترین دارایی خود را به سهام و اوراق بهادار تبدیل می‌کنند و اگر عوامل مختلف را در این تصمیم‌گیری نسنجند، نتیجه مطلوبی دریافت نخواهند کرد. همچنین، بازده سهام نشانگر عملکرد مالی یک شرکت می‌باشد (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲-۱۹۹۳).

بازده، یکی از مفاهیم پیچیده است و اگرچه ارتباط نزدیکی با معیارهای سود، ارزش و قیمت دارد، اما با آنها تفاوت دارد و از طریق صورت‌های مالی، قابل استخراج نیست. در بازار بورس اوراق بهادار، این امکان وجود دارد که این متغیرها را از طریق اطلاعات بازار برآورد کنیم. تحلیل‌گرها همیشه سعی بر این دارند تا از طریق اطلاعات صور مالی و سایر اطلاعات در دسترس، به سهامی دست پیدا کنند که به

^۱Fama & French

درستی قیمت‌گذاری نشده باشد. به دلیل وجود کاستی‌های احتمالی، اطلاعات حسابداری شرکت‌های خارج از بورس نیز، می‌توانند منبعی برای یافتن متغیرهای یاد شده باشند.

واحدهای تجاری و بازارگانی در اقتصاد تمام کشورها نقش بسیار مهمی دارند و این موضوع بر کسی پوشیده نیست. واحدهای تجاری، پایه‌های اساسی اقتصاد کشورها محسوب می‌شوند و حجم بالایی از منابع اقتصادی را صرف می‌کنند و با توجه به اثری که روی حجم تولید و فروش دارند، نقش بسیار مهمی را در توسعه و پیشرفت اقتصادی بازی می‌کنند.

بازده در مفهوم، در واقع همان نیروی محرک و پاداش سرمایه‌گذاران است که ایجاد انگیزه می‌کند. سرمایه‌گذاری تنها برای کسب بازده انجام می‌گیرد، بنابراین؛ بازده ناشی از سرمایه‌گذاری بسیار حائز اهمیت است. ارزیابی و پیش‌بینی بازده تنها راه عقلانی برای مقایسه بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف و تصمیم‌گیری برای انجام سرمایه‌گذاری است. برای اینکه عملکرد سرمایه‌گذاری را بهتر درک کنیم، بهتر است بازده واقعی مربوط به گذشته را بررسی کنیم. بررسی بازده گذشته، در پیش‌بینی بازده آینده نقش به‌سزایی دارد.

بازده، هم می‌تواند کمی باشد، هم کیفی.

بازده کمی می‌تواند سود نقدی باشد، یعنی وجوهی که به صورت دوره‌ای به سرمایه‌گذاری تعلق می‌گیرد، یعنی پرداخت نقدی به صاحبان دارایی‌ها و اوراق انجام می‌شود. بازده کمی، همچنین می‌تواند عایدی باشد. عایدی افزایش یا کاهش در قیمت دارایی است که به طور معمول به آن تغییرات قیمت می‌گوییم.

به طور کلی، بازده کمی در سهام عادی، با توجه به قیمت اول و قیمت نهایی آن سهام در یک دوره معین به دست می‌آید.

بازده کیفی، نوعی از بازده است که بستگی به اعتبار شرکت، مثلاً سرقفلی، امتیاز اجتماعی و توان تاثیرگذاری در جریان‌ات اقتصادی و اجتماعی دارد (اسلامی بیدگلی، ۱۳۷۵). بازده را می‌توان بر اساس زمان، به دو دسته گذشته‌نگر و آینده‌نگر تقسیم کرد. بازده گذشته‌نگر از طریق نسبت‌هایی مانند بازده سرمایه‌گذاری، بازده دارایی‌ها، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل‌شده قابل ارزیابی و اندازه‌گیری است.

نرخ بازده سرمایه‌گذاری، نرخ بازگشت سرمایه یا بازده سرمایه همه به یک مفهوم باز می‌گردند. بازده سرمایه^۱ در ساده‌ترین تعریف، معیاری است که با آن کارایی و نتیجه بخش بودن یک سرمایه‌گذاری ارزیابی می‌شود. حتی اگر بخواهید بازدهی چند سرمایه‌گذاری را با هم مقایسه کنید، بهترین راه مقایسه بازده سرمایه‌گذاری آن‌هاست.

^۱ ROI (Return on investment)

اگر به فرمول محاسبه نرخ بازده سرمایه‌گذاری توجه داشته باشیم، درمی‌یابیم که بازده سرمایه نسبت سود یک سرمایه‌گذاری را به هزینه‌ی آن بررسی و اندازه‌گیری می‌کند. فرمول محاسبه نرخ بازده سرمایه‌گذاری به شکل زیر است:

$$\text{نرخ بازده سرمایه‌گذاری} = (\text{هزینه سرمایه‌گذاری} - \text{عوائد حاصل از سرمایه‌گذاری}) / \text{تقسیم بر هزینه سرمایه‌گذاری}$$

اما اطلاع از این نرخ، چه کمکی به سرمایه‌گذار می‌کند؟

همانطور که گفته شد، از این نرخ می‌توان برای مقایسه بازدهی چند سرمایه‌گذاری استفاده کرد. البته، نرخ بازده سرمایه‌گذاری تنها تمرکز بر سود ندارد و می‌توان سود را با معیارهای متغیر دیگری مانند میزان سهم از بازار و ... جایگزین کرد.

فرمول بازده سرمایه علاوه بر اینکه کاربردهای زیادی دارد، معایبی هم دارد که نشان می‌دهد برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌ها نباید نگاهمان را محدود به این فرمول کنیم. برای مثال، لحاظ نشدن زمان، یکی از مهم‌ترین معایب این نرخ است. در واقع برای مقایسه دو سرمایه‌گذاری، متوجه نخواهیم شد هر کدام از این نرخ‌ها، در چه مدت زمانی اجرا می‌شوند.

شاید معایب این فرمول کم باشد، اما مزایایی هم دارد مانند تطبیق‌پذیری، سهولت در استفاده و سادگی این نرخ. نتایج این فرمول به سادگی قابل تفسیر هستند و این موضوع، باعث کاربردی شدن این نرخ است.

آنچه تا اینجا از بازده سرمایه‌گذاری گفتیم مربوط به بازده سرمایه‌ای یا همان بازده قیمتی بود. اما برای محاسبه نرخ بازده سرمایه‌گذاری در بورس باید از بازده نقدی سرمایه‌گذاری استفاده کنیم که فرمول آن به شکل زیر است:

بازده نقدی = جریان نقد تقسیم بر قیمت خرید

برخی از عوامل موثر بر ارزش سهام، باعث رشد غیر عادی بازدهی می‌شوند. بازده غیر عادی سهام، اصطلاحی است که برای توصیف بازده به دست آمده از اوراق بهادار یا پرتفوی در یک بازه زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که متفاوت از نرخ بازده مورد انتظار است.

۲-۱-۲-۲ ریسک

بازده آینده‌نگر را نیز می‌شود از طریق شاخص سودآوری اندازه‌گیری کرد. عوامل تاثیرگذار بر بازده آتی شامل؛ میزان دخالت دولت، مدیریت دارایی‌ها، تورم، مدیریت، طرح‌های بهره‌وری، تغییرات اجتماعی، حمایت‌های دولت، تغییرات سیاسی، وابستگی به ارز و مواد اولیه وارداتی و ... می‌باشد.

این عوامل نشان گر این هستند که بازده آتی، متشکل از چندین متغیر تصادفی است و همین باعث می شود که تعیین ارزش بسیار مشکل باشد و مقادیر پیش بینی شده غالباً محقق نشوند و این، همان ریسک است.

۳-۱-۲ ریسک و بازده پرتفوی

در سال ۱۹۵۲، هری مارکوویتز^۱ در مقاله‌ای، نظریه مجموعه اوراق بهادار یا همان پرتفوی را مطرح کرد. او فرض بر این نهاد که سرمایه‌گذاران علاقه‌ای به حداکثر کردن بازده مورد انتظارشان نیستند. اگر تنها هدفشان حداکثر کردن بازده بود، تنها در یک دارایی سرمایه‌گذاری می‌کردند که دارای بیشترین بازده بود. اما سرمایه‌گذاران، اکثراً صاحب مجموعه‌ای از اوراق بهادار هستند و این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران همزمان به بازده و ریسک توجه می‌کنند.

اگر شما در بیش از یک دارایی یا اوراق بهادار سرمایه بگذارید، صاحب یک پرتفوی هستید. انتخاب پرتفوی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف، معمولاً به این خاطر است که ریسک را کاهش دهند. بنابراین تجزیه و تحلیل ریسک برای تمام مجموعه انجام می‌شود. اما نکته مهم و اساسی که باید مورد توجه قرار بگیرد، این است که ریسک و بازده مجموعه، برابر با مجموع ریسک و بازده هر یک از دارایی‌های تشکیل دهنده، نیست (مدرس و عبدالله زاده، ۱۳۸۵).

۳-۱-۳-۱ بازده مجموع سرمایه‌گذاری

بازده مورد انتظار پرتفوی، در واقع میانگین موزون بازده تک تک دادایی‌های آن پرتفوی است. در این محاسبات، ضریب هر دارایی، درصد مشارکت پولی آن، در کل سرمایه است (قالیباف اصل، ۱۳۸۸).

$$\sum_{i=1}^n (w_i r_i) r_p = w_1 r_1 + w_2 r_2 + \dots + w_n r_n$$

(۱-۲)، محاسبه‌ی بازده مجموع سرمایه‌گذاری

در این معادله؛

r_p بازده مورد انتظار پرتفوی،

r_i بازده مورد انتظار دارایی،

w_i درصد مشارکت دارایی در کل سرمایه‌گذاری،

N تعداد دارایی‌های پرتفوی، می‌باشد.

^۱ Harry Markowitz

۴-۱-۲ بازاریابی

در دنیای مالی، تعاریف متفاوتی برای بازاریابی بیان شده است که هر کدام از این تعاریف، به جزیی از فعالیت‌های بازاریابی اشاره دارد.

الوانی و همکاران، در سال ۱۳۷۹ در فرهنگ جامع مدیریت، بازاریابی را بخشی از فعالیت‌های بازرگانی معرفی کردند که شامل شناسایی تقاضای بازار و ایجاد شرایطی برای فروش و توزیع آن‌ها معرفی کردند. بازاریابی از نگاه کاتلر، ایجاد ارتباطی سودمند با مشتریان است. از نظر وی، بازاریابی دو هدف را دنبال می‌کند که یکی از آن‌ها، جذب مشتریان جدید و دیگری، حفظ مشتریان سابق از طریق جلب رضایتشان است. همچنین، در تعریف دیگری از بازاریابی، بیان می‌دارد که بازاریابی، فرآیندی مدیریتی و اجتماعی است که افراد تولید و فروش کالاها، به تامین نیازهای خود بپردازند (کاتلر^۱ و همکاران، ۲۰۱۱).

۴-۱-۲ اصول بازاریابی

در طی سال‌های ۱۹۲۰ الی ۱۹۹۱ میلادی، تغییرات بسیاری در بازاریابی موسسات بازرگانی رخ داد. حدود یک دهه از سال ۱۹۲۰، تغییرات موسسات در رابطه با تکنولوژی بود. پس از آن طی سال‌های ۱۹۳۰ الی ۱۹۴۰، بازاریابی تغییر جهت داد، اما شرایط اقتصادی با رکود همراه بود. پس از آن در طی سال‌های ۱۹۵۰ الی ۱۹۹۱، بازاریابی مجدداً تغییر یافت زیرا موسسات تولید انبوه انجام می‌دادند و نیازمند علامت تجاری و پست الکترونیکی بودند. به همین سبب نیز، شرایط جدیدی برای بازاریابان ایجاد شد تا بازار مشتری بزرگتری برای شرکت خود تعیین کنند.

اصول بازاریابی، این‌گونه است که باید ابتدا، خواسته‌ها و نیازهای بازار و همچنین تقاضا شناسایی شود. پس از آن، باید تولیدات و محصولات به بازار عرضه شود، ارزش‌آفرینی شده و رضایت جلب شود، معاملاتی صورت گیرد و در انتها، به بازارها و بازاریان برسد. با این توصیف، بازاریابی در واقع، فرآیند خرید و فروش عملیاتی است که باعث می‌شود، تولیدات و خدمات برای انتقال از تولیدکننده به مصرف‌کننده، دارای جهت شود.

۴-۱-۵ استراتژی بازاریابی

با توجه به گستردگی بازاریابی و همچنین نیاز سازمان‌ها به جدیدترین ایده‌های بازاریابی، علم بازاریابی نیازمند استراتژی می‌باشد. در واقع، داشتن استراتژی بازاریابی، یک اصل مهم است که سازمان با استفاده

^۱ Philip Kotler

از آن، می‌تواند باعث سودرسانی به مصرف‌کنندگان شود که به سازمان یاری می‌دهد که محدودیت‌های منابع را بشناسد و بازار را تجزیه و تحلیل و بخش‌بندی کند.

هر سازمانی با توجه به نوع کسب و کار، استراتژی بازاریابی‌ای را مختص به خود تدوین می‌کند. در صورتی که استراتژی بازاریابی به صورت استاندارد و مناسب با سازمان طراحی شود، ارزیابی عملکرد مدیریتی نیز سهولت می‌یابد. مطالعات بسیاری در زمینه استراتژی‌های بازاریابی انجام گرفته‌اند که به سازمان‌ها جهت افزایش اثربخشی و بهبود عملکرد کمک می‌کنند، اما باید توجه داشت که در هر سازمان، با توجه به نوع بازاری که در آن فعال است، کیفیت محصولات و ارزش محصولات، به نحوه‌ی متفاوتی از این استراتژی‌ها استفاده می‌کند. مایلز و اسنو^۱ در سال ۱۹۷۸، بیان داشتند که تحلیل‌گر، تعریف‌گر و واکنش‌گر، جزو استراتژی‌های بازاریابی هستند در حالی که پورتر^۲ (۱۹۸۰)، بیان داشت انواع استراتژی‌ها شامل رهبری هزینه، تمایز و تمرکز می‌داند. همچنین، استراتژی استخراجی بازاریابی، به بالا رفتن مهارت‌های سازمانی کمک می‌کند و استراتژی اکتشافی، در فراگیری دانش و مهارت‌های جدید مفید است.

استراتژی بازاریابی کاتلر^۳ (۲۰۱۲)، شامل بخش‌بندی بازار، انتخاب بازار هدف و موقعیت‌یابی است. استراتژی انتخاب بازار هدف نیز که کاتلر در سال ۲۰۱۲ مطرح کرد، شامل بازاریابی انبوه، بخشی، تمرکزی، محلی و انفرادی می‌شود.

از طرفی دیگر، استراتژی بازاریابی‌ای توسط اسلاتر و اولسون^۴ در سال ۲۰۰۱ مطرح شد، که شامل استراتژی بازاریابی تهاجمی، انبوه، حداقل‌سازی بازاریابی و بازاریابی ارزشی می‌شود. یک استراتژی بازاریابی مفید، ممکن است منجر به افزایش میزان فروش و همچنین، تسلط بر بازار هدف شود.

۶-۱-۲ قابلیت‌های بازاریابی

می‌توان گفت قابلیت‌های بازاریابی، ترکیب چندین فرآیند خاص است که باعث می‌شود یک شرکت، نتیجه‌ی خوبی از منابع خود داشته باشد و بتواند نیاز مشتریان را رفع کند. در مطالعات انجام شده تا کنون، تعاریف گوناگونی از قابلیت‌های بازاریابی مطرح شده است. بسیاری از محققان همچون دی^۵ (۱۹۹۴)، دوتا و همکاران^۶ (۱۹۹۹)، سانگ و بندتو^۷ (۲۰۰۷) و سانگ و دراگ^۸ (۲۰۰۵)، مفهوم یکسانی از قابلیت‌ها را ارائه دادند. قابلیت‌های بازاریابی از نگاه آن‌ها، فرآیندی یکپارچه است که در آن،

^۱ RE Miles & CC Snow,

^۲ Porter

^۳ Slater & Olson

^۴ Day

^۵ Dutta et al.

^۶ Song, Benedetto et al.

^۷ Song, Droge et al.

یک سازمان از تمامی منابع ملموس و غیرملموس خود برای درک نیازهای خاص مصرف‌کنندگان، رسیدن به تمایز محصول در بازار رقابتی، و دستیابی به ارزش بالای نام تجاری، استفاده می‌کند.

مشخصه‌های بازاریابی نشان‌گر قابلیت‌های خاص یک سازمان، در شناسایی بازار هدف، استراتژی‌ها و آمیخته‌های بازارهای در حال توسعه است. تحقیقات نشان می‌دهند که ارتباط مثبتی بین قابلیت‌های بازاریابی و عملکرد شرکت است. (مورگان و رهیس و میسون، ۲۰۰۴)

زمانی یک سازمان می‌تواند قابلیت‌های بازاریابی خود را افزایش دهد که قادر باشد مهارت‌های فردی و دانش کارکنان را با منابع خود ترکیب کند. در واقع، قابلیت‌های بازاریابی فرآیند منسجمی برای مهارت‌های جمعی، دانش و منابع شرکت است که کمک می‌کند نیازهای بازار را شناسایی کنیم، ارزش کالا و خدمات را بهتر کنیم و با شرایط متغیر بازار تطبیق پیدا کنیم و با استفاده از فرصت‌های بازار، با تهدیدهای رقابتی مقابله کنیم (مورگان و ورهیس، ۲۰۰۵).

طبق نظر بسیاری از محققان، دیدگاه مبتنی بر منابع و تئوری قابلیت‌های پویا، بیان‌گر این هستند که قابلیت‌ها به شرکت‌ها این امکان را می‌دهند که در طی زمان، نسبت به رقبای خود عملکرد بهتری داشته باشند که در نتیجه، عملکرد بهتری را در زمینه مالی در پی خواهد داشت (بارنی، ۱۹۹۱؛ دی، ۱۹۹۴؛ تیس، پیسانو و شون، ۱۹۹۷؛ وینتر، ۲۰۰۰). با توجه به پژوهش‌های ماکادوک و تیس، قابلیت‌ها، ترکیبی از منابع هستند که درون سازمان و روندهایش جای دارند (ماکادوک، ۲۰۰۱؛ تیس و همکاران، ۱۹۹۷). از دیدگاه آمیت و شومیکر^۷ (۱۹۹۳)، هلفات و پیتراف^۸ (۲۰۰۳)، و زولو و وینتر^۹ (۲۰۰۲)، قابلیت‌ها بازتابی از توانایی سازمان در اجرای مجموعه‌ی منظمی از وظایف هستند تا به نتیجه‌ای خاص برسند. در بازاریابی نیز، محققان قابلیت بازاریابی را روشی برای تشخیص بازار و ارتباط با مشتری توصیف کردند (دی، ۱۹۹۴).

در بازاریابی، محققان قابلیت‌ها را روشی دانستند که باعث درک بازار و ارتباط با مشتریان خواهد شد تا بتوان اولویت در شناخت نیاز مشتری و شناخت عوامل موثر بر رفتار خرید مشتریان، شناسایی کرد و بتوان نیاز مشتری را بهتر از رقبا پیش‌بینی کرد و با توجه به آمیخته‌ی کلاسیک بازاریابی، منابع

Morgan Vorhies & Mason^۱

Vorhies & Morgan^۲

Barney^۳

Pisano & Shuen^۴

Winter^۵

Makadok^۶

Amit & Schoemaker^۷

Helfat & Peteraf^۸

Zollo & Winter^۹

Day^{۱۰}

را به خروجی‌های ارزشمند تبدیل کرد (دی، ۱۹۹۴؛ دوتا و همکاران، ۱۹۹۹؛ کراسنیکوف و جایاچاندرا^۱، ۲۰۰۸؛ ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵).

بر اساس تحقیق دوتا و همکاران^۲ در سال ۱۹۹۹، قابلیت‌های بازاریابی را می‌توان روشی دانست برای نشان دادن برتری در شناسایی نیاز مشتریان و درک عواملی که رفتار انتخابی مشتریان را تحت تاثیر قرار می‌دهد. کراسنیکوف و جایاچاندرا^۳ (۲۰۰۸) قابلیت‌های بازاریابی را درک و پیش‌بینی نیازهای مشتریان دانست، به گونه‌ای که بهتر از رقیبان باشد و پیشنهادات کارتری به مشتریان ارائه شود. در بررسی‌ای دیگر که توسط ورهیس و مورگان^۴ در سال ۲۰۰۵ انجام شد، این قابلیت‌ها، تبدیل منابع به خروجی‌های ارزشمند بر پایه‌ی آمیخته‌ی بازاریابی کلاسیک بیان شد.

در طی سال‌های گذشته، مطالعات بسیاری درباره‌ی عملکرد سازمان‌ها و عوامل موثر بر آن صورت گرفته است. با در نظر گرفتن دیدگاه مبتنی بر منابع و تئوری‌های قابلیت‌های پویا، در تحقیقی که انگیولو رویز و همکارانش در سال ۲۰۱۸ انجام دادند، قابلیت‌های بازاریابی را ترکیبی از منابع بازاریابی بیان داشتند که فروش و رضایت مشتری را شکل می‌دهند (انگیولو رویز و همکاران، ۲۰۱۸). آن‌ها در این تحقیق، با توجه به پژوهش‌های دیگر محققان، منابع بازاریابی را فعالیت‌هایی دانستند که سازمان برای آن‌ها، هزینه‌هایی را اختصاص می‌دهد.

۲-۱-۷ قابلیت‌های عملیاتی

قابلیت‌های عملیاتی برای نشان دادن این است که مجموعه‌ی پیچیده‌ای از فعالیت‌های سازمان در هم ترکیب می‌شوند تا با استفاده نوآوری، تکنولوژی، و قابلیت‌های تولیدی، بازده سازمان را افزایش دهند.

در صورت مطلوب بودن قابلیت‌های عملیاتی، اثربخشی فرآیندهای توزیع کالا بالا رفته، هزینه‌ها کاهش یافته و سود نیز بیشتر می‌شود (عبدالباقی و دریایی، ۱۳۹۴).

۲-۱-۸ بازار کارا

در بازاری که کارا باشد، قیمت اوراق بهادار نشان‌دهنده تمامب اطلاعات مربوط و موجود در بازار خواهند بود و سرمایه‌گذاران می‌توانند از آن برای پیش‌بینی قیمت سهام استفاده کنند.

بازار کارا، بازاری است که در آن قیمت اوراق بهادار انکاسی کامل از تمامی اطلاعات در دسترس در هر لحظه باشد. (جهانخانی، عبده‌تبریزی، ۱۳۷۲). طبق بیان نظریه بازار کارا و تحقیقات مالی، اگر چنین

^۱ Krasnikov & Jayachandran

^۲ Dutta, et al.

^۳ Krasnikov & Jayachandran

^۴ Vorhies & Morgan

بازاری وجود داشته باشد و چنین اطلاعاتی در دسترس همگان باشد، می‌توانند از این اطلاعات در جهت تخمین و پیش‌بینی قیمت سهام استفاده کنند. به این ترتیب، به بازده غیر عادی برخورد نخواهیم کرد. پس می‌توان چنین نتیجه گرفت که در صورت کم شدن بازده غیرعادی، بازار به سمت بازار کارا سوق داده می‌شود. بنابراین کاهش بازده غیرعادی سهام را تنها از طریق شناخت عوامل موثر بر آن می‌شود تجربه کرد (جبار کنگرلویی، عسگری، ۱۳۸۹).

۹-۱-۲ بازده غیر عادی و عوامل موثر بر آن

بازده غیرعادی درواقع همان بازده سرمایه یا دارایی، در یک دوره زمانی مشخص است که با مقدار بازدهی مورد انتظار ما تفاوت داشته باشد. بازده غیر عادی می‌تواند خوب یا بد باشد. به این معنی که اگر بازدهی بیشتر از حد انتظار ما باشد، خوب، و اگر کمتر باشد، بد خواهد بود.

طبق نظرات بسیاری از محققان، (روزف و کینی، ۱۹۷۶؛ کیم، ۱۹۸۳؛ رینگانوم، ۱۹۸۳؛ رول، ۱۹۸۳؛ دی باندت، ۱۹۸۵؛ معزوز و همکاران، ۲۰۰۷) عوامل متعددی همچون اثر ژانویه، ترکیب، ادغام شرکت‌ها، تجزیه سهام، حساب و یا حذف سهام شرکت‌ها در شاخص، بر روی بازده غیر عادی سهام تاثیر گذارند.

اثر ژانویه، نظریه‌ای است که بیان می‌دارد بازدهی سهام در ماه ژانویه، نسبت به دیگر ماه‌های سال بالاتر باشد. بررسی روزف و کینی در سال ۱۹۷۶، اولین شواهد تجربی از این اثر را بیان کرد و پس از آن، توجه بیشتری بر روی این اثر قرار گرفت.

بررسی‌هایی که بعدها انجام شد، نشان دادند که این اثر در سازمان‌های کوچک مشاهده می‌شود، به ویژه، سازمان‌هایی که سهام آنها، قیمت پایین‌تری داشته باشد (کیم، ۱۹۸۳؛ رینگانوم، ۱۹۸۳).

تحقیقاتی که راجع به اثر ژانویه کار شده، دلایل بسیار زیادی را برای بازده غیرعادی بیان کردند. از بین تمام این دلایل، دو دلیل رایج‌تر هستند. این دو دلیل، فرضیه مالیات-زیان فروش است (واچ تل، ۱۹۴۲) و فرضیه نحوه انتخاب یا چینش (هوگن و لاکونیشکوک، ۱۹۸۸). دلیل اول، بیان می‌دارد که سهامداران در پایان سال، سهام زیان‌ده پرتفوی خود را برای به دست آوردن مزیت مالیانی به فروش

Rozeff & Kenny^۱

Kim^۲

Ringanum^۳

Roll^۴

De Bondett^۵

Mazouz^۶

Kim^۷

Ringanum^۸

Watchtel^۹

Haugen & Lakonishkok^{۱۰}

می‌رسانند. دلیل دوم یا همان فرضیه چینش، بیان می‌دارد که سهام خاصی را در پایان سال می‌فروشند تا در گزارش پایان سال به صاحبان صندوق مالی، پرتفوی قابل قبول‌تری ارائه دهند. هر دو دلیل، باعث فروش موقت سهام شده و سرمایه‌گذاران در سال جدید، مجدداً آن‌ها را خریداری می‌کنند. همین عمل، موجب ایجاد بازده غیر عادی سهام در ماه ژانویه می‌شود.

بررسی‌های هلفات و پیتراف^۱ در سال ۲۰۰۳، فرضیه مالیات-زیان را محتمل‌ترین دلیل اثر ژانویه معرفی کردند. گرچه بررسی‌های دیگری وجود دارد که می‌گویند این احتمال به اندازه کافی قوی نیست، زیرا سازمان‌هایی که سال مالی متفاوتی هم دارند، درگیر این اثر هستند.

تحقیقات جنسن و روباک^۲ در سال ۱۹۸۳، نشان داد که ادغام و تحصیل شرکت‌ها در کوتاه مدت، بازده بسیار کم یا منفی خواهد داد. بارنی در سال ۱۹۹۱^۳، به این نتیجه رسیدند که بعد از گذشت سه سال از تحصیل یا ادغام سهام، می‌توان به بازده غیرعادی رسید. این در حالی است که دیگر محققان بیان کردند که عملکرد سازمان بعد از تحصیل، به شیوه تحصیل و شیوه پرداخت مرتبط است. آن‌ها می‌گویند در طول یک دوره پنج ساله، سازمان‌هایی که ادغام سهام را کامل می‌کنند بازده منفی ۲۵ درصدی را تجربه می‌کنند در حالی که سازمان‌هایی که مناقصه پیشنهاد دادند، بازده غیرعادی مثبت ۶۱ درصدی را تجربه کردند.

از دیگر عوامل بازده غیر معمولی، اضافه شدن سهام یک شرکت به شاخص، و یا حذف شدن سهام یک شرکت از شاخص است که اثر شاخص نامیده می‌شود. شاخص‌های بازار، به عنوان معیارهای عملی عملکرد بازار طراحی شدند و عملکرد سرمایه‌گذاری با توجه به آن‌ها قابل قضاوت است. شواهد زیادی نیز، بیان می‌کنند سهام شرکت‌ها در زمان ورود به شاخص بازده مثبت را تجربه می‌کنند و برعکس، سهام شرکت‌ها در زمان حذف شدن از شاخص بازده قیمت منفی خواهد داشت.

تحقیقات هریس و گیورل^۴ (۱۹۸۶)، شلیفر^۵ (۱۹۸۶)، آرنوت و وینسنت^۶ (۱۹۸۶) و ... اثرات ناشی از تغییرات شاخص را مورد بررسی قرار دادند. این بررسی‌ها نشان دادند که بازده غیرعادی ناشی از اضافه شدن سهام به شاخص حدود ۳ درصد بوده است و برای سهام‌هایی که از شاخص حذف شدند، بازده غیرعادی منفی یک و نیم درصدی را شاهد بودند.

^۱ Helfat & peteraf

^۲ Jensen & Ruback

^۳ Barney

^۴ Harris & Gurel

^۵ Shliefer

^۶ Arnott & Vincent

۱۰-۱-۲ عملکرد سازمان

در علم مالی، معیارهای گوناگونی برای سنجش عملکرد استفاده می‌شود. از جمله این معیارها می‌توان به بازده دارایی‌ها، شاخص توبین، بازده سرمایه‌گذاری‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش افزوده و سود نسبت به هر سهم اشاره کرد. هر کدام از معیارها دارای مزایا و محدودیت هستند. عملکرد را می‌توان در دو دسته حسابداری و اقتصادی بررسی کرد. معیارهای حسابداری برای سنجش عملکرد شامل سود، بازده دارایی‌ها، جریان‌ها نقد و بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشد. به معیارهای حسابداری عملکرد، معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد نیز، می‌گویند. در مقابل، معیارهای اقتصادی عملکرد شامل ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده نقدی، جریان‌های نقدی آزاد، و ارزش افزوده بازار هستند (مرادی و نجار، ۱۳۹۱).

معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در مقایسه با معیارهای حسابداری آن، کاربردی‌تر می‌باشند زیرا، مفهوم ارزش را هدف قرار می‌دهند و می‌توان ارزش ایجاد شده‌ی سهام‌داران را برای افزایش ثروت و نرخ بازدهی، اندازه‌گیری کرد. معیارهای حسابداری، تنها سود را مدنظر قرار می‌دهند اما هزینه‌ها رو مورد توجه قرار نمی‌دهند و به همین علت، روش مطلوبی به حساب نمی‌آید (طالب‌نیا، ۱۳۹۰). معیارهای جدید ارزیابی عملکرد، مانند معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد، همواره با حداکثرسازی منافع سهام‌داران هم‌سو است. در این روش، پاداش مدیران با توجه به ایجاد ارزش افزوده تعیین می‌شود. این در حالی است که، روش سنتی ممکن است منافع سهام‌داران را به دنبال نداشته باشد (سجادی و زارع‌زاده مهریزی، ۱۳۹۰).

یکی از شاخص‌هایی که برای ارزیابی عملکرد به کار می‌رود، رشد فروش است. رشد فروش و رشد سود، موجب می‌شود که شرکت ریسک کمتری را متحمل شود. از طرفی، بحران مالی نیز، قابلیت نقدینگی سازمان را مشخص کرده و نشان‌گر توانایی سازمان برای توانایی بازپرداخت بدهی‌ها است (فاما و همکاران، ۱۹۹۲).

در سال ۲۰۱۸، پژوهشی با هدف ارزیابی رابطه‌ی بین قابلیت‌های بازاریابی و عملکرد مالی و بازده غیرعادی سهام انجام گرفت. در چهارچوب مفهومی پژوهش آن‌ها، منابع بازاریابی شامل فروش، رشد فروش و رضایت مشتری می‌شود. در این چهارچوب مفهومی، علاوه بر بازاریابی، با به کارگیری نقدینگی، اهرم مالی، هزینه توسعه و تحقیق و تمرکز بازار، و همچنین با در نظر گرفتن نقش میاجی‌گر متغیر رشد، به ارزیابی بازده سهام پرداخته شد. محققان در این پژوهش نتیجه گرفتند که قابلیت‌های بازاریابی به طور کلی، با نقش میانجی‌گر متغیر رشد؛ و بازاریابی سازمان‌های عمده‌فروشی به طور خاص، بر بازده سهام تاثیرگذار است (آنگیولو وریز و همکاران، ۲۰۱۸).

۲-۲ پیشینه تحقیق

۲-۲-۱ تاریخچه‌ی پژوهش‌های خارجی

در دنیای رقابتی بازار امروزه، شرکت‌ها به دنبال افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها و افزایش سود هستند. در سال ۲۰۱۹، سه پژوهشگر با نام‌های جیون خو، فنگ لیو، و یوهوا چن^۱ بیان داشتند که تبلیغات و پژوهش و توسعه، دو موتور اصلی شرکت‌ها برای موفقیت در این رقابت و رسیدن به سود بیشتر هستند. آن‌ها سیستمی از معادلات را طراحی کردند تا رابطه کلی میان تبلیغات و پژوهش و توسعه را با عملکرد مالی شرکت‌های کوچک، متوسط و بزرگ، بررسی کنند. برای این کار، از داده‌های شرکت‌های منتخب کره در سال‌های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۶ استفاده کردند. در ابتدا، نتایج نشان داد که تبلیغات و پژوهش و توسعه در کره جنوبی مکمل یکدیگر هستند. سپس به این نتیجه رسیدند که تبلیغات تاثیر مثبت و چشم‌گیری در عملکرد مالی شرکت‌های بزرگ دارد و پژوهش و توسعه تاثیر خاصی در عملکرد این شرکت‌ها ندارد. در حالی که تبلیغات و پژوهش و توسعه در شرکت‌های کوچک، تاثیر منفی روی عملکرد مالی دارند.

آنگیلو رویز و همکارانش^۲ در سال ۲۰۱۸ در یک تحقیق با عنوان بررسی قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیر عادی سهام با نقش میانجی‌گر رشد، به این نتیجه رسیدند که رشد دارایی‌ها، رابطه بین ظرفیت بازاریابی و بازده غیرعادی را متعادل می‌کند. در واقع، قابلیت کلی بازار سرمایه و قابلیت بازاریابی شرکت‌ها خرده‌فروشی بر بازده سهام تاثیرگذار هستند. تحقیق آن‌ها به مفهوم دیدگاه مبتنی بر منابع در بازاریابی کمک می‌کند. از نظر آن‌ها قابلیت‌های بازاریابی به افزایش پتانسیل رشد شرکت اثر می‌گذارد و باعث افزایش بازده سهام خواهد شد.

لیو^۳ در سال ۲۰۱۷، در یک تحقیق، به بررسی قابلیت‌های بازاریابی و پاسخ به تقاضا و بهره‌وری انرژی در انگلستان پرداخت. مطالعه موردی این پژوهش بر روی ظرفیت آتی بازارهای ایزو نیو انگلاند، بریتانیای کبیر و PJM^۴ بود. او در این تحقیق بیان داشت که عواملی مانند پاسخ به تقاضا و بهره‌وری انرژی می‌تواند به ظرفیت قابلیت‌های بازاریابی تاثیرگذار باشد.

Jion Xu, Feng Liu, You-Hua Chen^۱

Angulo Ruiz^۲

Liu^۳

^۴ بخشی از شبکه اتصالات شرقی که با سیستم انتقال برق کار می‌کند و تمام یا بخشی از ایالات دلاور، ایلینوی، ایندیانا، کنتاکی، مریلند، میشیگان، نیوجرسی، کارولینای شمالی، اوهایو، پنسیلوانیا، تنسی، ویرجینیا و منطقه کلمبیا را سرویس می‌دهد.

و واد سال ۲۰۱۶ اطلاعات مربوط به ۱۹۶۵۳ شرکت را از ۷۳ اقتصاد در حال ظهور در ۴ قاره جهان مورد بررسی قرار داد تا چگونگی تاثیر قابليت‌های بازاریابی بر عملکرد شرکت‌ها را ارزیابی کند. نتایج این تحقیق نشان‌گر این است که شرایط اقتصادی، نهادهای قانون‌گذاری و همین‌طور ارزش‌های اجتماعی تاثیرگذار بوده‌اند و تاثیر قابليت‌ها بازاریابی در کشورهایی که در سطوح بالاتر اقتصادی قرار دارند، قوی‌تر است، اما در کشورهایی که سیستم‌های قانونی قوی‌تری دارند تاثیر ضعیف‌تری دارند.

چویی (۲۰۱۶) به مطالعه رابطه ریسک نوسانات کل و مقطع بازده سهام در استرالیا پرداخت. طبق این پژوهش، قابليت بازاریابی، نقش مهمی در ایجاد و حفظ مزیت رقابتی شرکت‌ها، بهبود عملکرد و سودآوری شرکت‌ها دارد. بنابراین میتوان احتمال داد که قابليت بازاریابی به سودآوری آتی شرکت‌ها، کمک کند و میزان سود نیز، می‌تواند تاثیر بر میزان بازده مورد انتظار شرکت‌ها بگذارد.

چویی و همکاران (۲۰۱۶) در بررسی قابليت‌های بازاریابی و بازده سهام، به این نتیجه رسیدند که بین قابليت‌های بازاریابی و بازده شرکت‌ها، و در نتیجه بین قابليت‌ها و بازده غیرعادی سهام، رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بازاریابی می‌تواند در یک محیط نامطلوب، به افزایش ارزش مالی شرکت کمک کند. در این مورد، سرینیوازن و همکاران^۳ (۲۰۰۵)، با بررسی روش‌های ارزیابی تاثیر بازاریابی بر ارزشیابی سرمایه‌گذاران و مطالعه بر روی یافته‌های موجود در این زمینه، نشان دادند که بازاریابی فعال می‌تواند نشان‌گر پاسخی استراتژیک به رکود اقتصادی و نامطلوب باشد.

کنچار، کراسک و زین‌خان^۴ در سال ۲۰۰۵، ۸۸ مدل تخمینی از ۱۵ مطالعه درباره بازاریابی، اقتصاد، و ادبیات حسابداری را تحلیل کردند که ارتباط بین تبلیغات و ارزش سازمان را بررسی می‌کرد. آن‌ها یافتند که به طور کلی در ۲۴٪ از این مطالعات که ارتباط بین تبلیغات و ارزش شرکت را حمایت می‌کنند، هیچ مدرکی از وجود چنین پیوندی مشاهده نمی‌شود. هیرشی^۵ در سال ۱۹۸۲، که ادبیات اقتصاد و شاه و اکبر^۶ در سال ۲۰۰۸، که ادبیات حسابداری را بررسی کردند، به نتیجه مشابهی رسیدند و بیان داشتند که گاهی تبلیغات با ارزش شرکت در ارتباط است و گاهی نیست. در فراتحلیل کنچار، کراسک و زین‌خان در سال ۲۰۰۵، عوامل خاص مدیریتی که منجر به تاثیر تبلیغات بر ارزش شرکت می‌شود، مشخص نشده است. آن‌ها این ناتوانایی را ناشی از آن دانستند که در برخی مطالعات، هزینه تبلیغات متغیر کنترلی بوده است، و در برخی، متغیر تئوری.

نث و همکارانش^۷ در سال ۲۰۱۵ نیز، به بررسی تاثیر قابليت‌های بازاریابی، عملیاتی و استراتژی تنوع بر عملکرد مالی سازمان‌ها بودند. بررسی آن‌ها نشان‌گر این است که قابليت بازاریابی، یکی از اصلی‌ترین

Wu^۱

Chewie' Tze Chuan^۲

Srinivasan, et al^۳

Conchar, Crask, Zinkhan^۴

Hirschey^۵

Shah & Akbar^۶

Nath, et al^۷

تعیین کنندگان عملکرد مالی برتر است. از دی آن‌ها یک شرکت بازار محور، نسبت به سایر شرکت‌هایی که تمرکز بر قابلیت‌های عملیاتی دارند، احتمالاً عملکرد کسب و کار بهتری دارد. از نظر وی، قابلیت‌های بازاریابی تأثیر بیشتری بر عملکرد کسب و کار شرکت‌های کارآمد دارد.

عثمان احمد و همکاران^۱ در سال ۲۰۱۴، با استفاده از پنل داده‌ها به بررسی رابطه بین عوامل تجاری تحت شرایط مختلف اقتصادی پرداختند. طبق بررسی آن‌ها در مورد تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد شرکت‌ها، می‌توان به این نتیجه رسید که قابلیت‌های بازاریابی سبب بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود و همچنین عملکرد قابلیت‌ها در دوره‌ی رشد، بیشتر از زمان رکود اقتصادی است.

باشگز و سایین^۲ در سال ۲۰۱۳، با بررسی ارتباط هزینه‌های تبلیغات و پژوهش و ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار استانبول دریافتند که سرمایه‌گذاری در پژوهش و توسعه به افزایش ارزش شرکت منجر می‌شود. این اتفاق زمانی رخ می‌دهد که استراتژی شرکت متمایز باشد؛ به گونه‌ای که امکان تقلید با رقبا را دشوار و بالتبع، دارایی برند یا ارزش برند را ایجاد کند. آن‌ها نشان دادند بین سرمایه‌گذاری در پژوهش و توسعه با بازده و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اندازه شرکت، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

علاوه بر آن‌ها، هان و مانری^۳ در سال ۲۰۰۴ و لی^۴ در سال ۲۰۰۶، ادعا داشتند که هزینه پژوهش و توسعه تأثیر مثبت روی افزایش قیمت سهام شرکت دارد. در حالی که هزینه تبلیغات تأثیر منفی روی این مورد دارد. اریکسون و جاکوبسون^۵ نیز در سال ۱۹۹۲، در بررسی ۱۴۱ شرکت در طی ۱۵ سال، به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ی مثبتی بین هزینه‌های تبلیغاتی و بازده سهام وجود دارد. زیرا، افزایش هزینه‌های بازاریابی در نظر سرمایه‌گذاران، به عنوان یک سیگنال مثبت از سودآوری آتی شرکت‌ها، ترقی می‌شود.

تئودسیو و همکاران^۶ در سال ۲۰۱۲، وجود رابطه مثبت بین بازارمحوری و عملکرد تجاری به صورت تجربی، در بسیاری از مقالات تأیید شده است. علاوه بر آن، این رابطه در شرایط مختلف محیطی، به نظر در زمینه‌های صنعتی و فرهنگی محکم است.

از طرفی، مودی و میشر^۷ در سال ۲۰۱۱، تأثیر نسبی بازاریابی را (از منظر کارایی) بر بازده سهام که توسط مدل فاما-فرنج اندازه‌گیری شده را، ارزیابی کردند. آن‌ها از نسبت فروش به هزینه‌های فروش، هزینه‌های عمومی و هزینه‌های اجرایی یک شرکت، در مقایسه با شرکت‌های دیگر در آن صنعت، استفاده

Usman Ahmet, et al^۱

Başgoze^۲

Han & Manry^۳

Li^۴

Erickson & Jacobson^۵

Theodosiou^۶

Modi & Mishra^۷

کردند. در طی این پژوهش، آن‌ها از اطلاعات ثانویه تمام شرکت‌های تولیدی مستقر در آمریکا در طی ۱۶ سال (۱۹۹۱-۲۰۰۶) استفاده کردند.

نث و همکارانش^۱ در سال ۲۰۱۰، داده‌های بایگانی ۱۰۲ شرکت تدارکاتی مستقر در انگلستان را با هدف کشف تاثیر نسبی قابلیت‌های عملکردی و استراتژی‌های متنوع‌سازی بر عملکرد مالی شرکت‌ها بررسی کردند. آن‌ها ادعا داشتند که قابلیت‌های بازاریابی، عاملی کلیدی برای ایجاد عملکرد مالی بهتر است. تحقیقات آنها نشان داد که یک شرکت بازارمحور، احتمالاً نسبت به شرکتی که تمرکز بر قابلیت‌های عملیاتی دارد، عملکرد مالی بهتری دارد.

مورگان و همکاران^۲ در سال ۲۰۰۹، با بررسی داده‌های یک جامعه آماری متشکل از ۱۱۴ شرکت برای پی بردن به چگونگی تاثیر سنجش بازار، مدیریت برندینگ و مدیریت ارتباط با مشتری بر رشد درآمد و رشد حاشیه سود شرکت دارد. آن‌ها نشان دادند که چگونه قابلیت‌های مدیریت برند و مدیریت ارتباط با مشتری، بر روی رشد درآمد و رشد حاشیه سود (دو مولفه رشد سودآوری شرکت) اثر مستقیم و کامل دارد.

راماسوامی و همکاران^۳ در سال ۲۰۰۹، در پژوهش خود پیشنهاد می‌کنند که دارایی‌ها و قابلیت‌های بازار، بر سه عملکرد مرتبط با بازار یعنی توسعه محصول جدید، زنجیره تامین، و مدیریت مشتری تاثیر می‌گذارد. آن‌ها یافتند که دو قابلیت مدیریت ارتباط با مشتری و زنجیره تامین، اثر مهمی بر عملکرد مالی شرکت و به خصوص رشد فروش و جریان نقدی دارد. این پژوهش ثابت کرد که درک بازار، قابلیت تفکیک‌گرایی، تمرکز بر مشتریان با ارزش، گرایش بر دارایی مشتری و رهبری زنجیره تامین، قابلیت‌های مهمی هستند که محرک عملکرد کسب و کار می‌باشند.

کاندو و همکاران^۴ در سال ۲۰۰۸، با بررسی اثر تبلیغات بر سودآوری و ارزش برند روی ۱۷۲ شرکت کشور هند، دریافتند که هرچند هزینه تبلیغات باعث افزایش سودآوری می‌شود، اما بین تبلیغات و ارزش برند شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

همچنین، طبق مقالات استراتژیک سونگ و همکاران^۵ در سال ۲۰۰۸، که به بررسی داده‌های مربوط به ۷۰۹ شرکت در سراسر آمریکا، ژاپن و چین پرداختند، می‌توان اینگونه نتیجه گرفت که قابلیت‌های بازاریابی تاثیرهای مختلفی بر عملکرد شرکت‌ها دارند که این موضوع وابسته است به این که چقدر شرکت‌ها می‌توانند خودشان را با محیط هم‌سطح کنند. آن‌ها فرضیه را بر این قرار دادند که باید توانایی فنی را افزایش دهند در حالی که مدافعان، قابلیت‌های بازاریابی و ارتباط بازار را توسعه می‌دهند.

Nath et al.^۱

Morgan et al.^۲

Ramaswami^۳

Kundu et al.^۴

Song, et al.^۵

لوو و دونتو^۱ در سال ۲۰۰۶، از یک شاخص بهره‌وری مالم کوئیست^۲ استفاده کردند تا بهره‌وری ارتباطات بازاریابی را مدل‌سازی کنند. آنها هزینه‌های تبلیغات و بهبود فروش را به عنوان معیار ورودی و میزان فروش، رشد فروش، و شهرت شرکت را به عنوان معیارهای خروجی در نظر گرفتند. آنها یک شاخص بهره‌وری برای مدل‌سازی ارتباطات بازاریابی به کار گرفتند و از هزینه‌های تبلیغات و ارتقاء فروش به عنوان معیارهای ورودی، و از سطح فروش، رشد فروش و شهرت شرکت، به عنوان خروجی استفاده کردند و این نظریه را، نظریه ورودی_خروجی نامیدند.

سانگ و همکارانش در سال ۲۰۰۵ با رویکرد مبتنی به منابع قابلیت رقابتی بازاریابی و تکنولوژی در هفت صنعت مورد بررسی انجام دادند و در کل به این نتیجه رسیدند که در محیط‌های دارای تلاطم بالای تکنولوژی، هر چه قابلیت سازمان در یک موضوع خاص بالا باشد، تاثیرش بر روی عملکرد سازمان در آن مورد، بیشتر خواهد بود.

طبق مطالعات کوزلنکوا، ساماها و پالماتیر^۳ در سال ۲۰۱۴ و سریواستاوا، فارهی، و کریستنسن^۴ در سال ۲۰۰۱، تحقیقات مبتنی بر منابع درباره بازاریابی، مقدار زیادی به معلومات ما درباره‌ی نقش قابلیت‌های بازاریابی بر بهبود عملکرد سازمان، اضافه کرد (فنگ، چنگ، او و چو^۵ ۲۰۱۴، مورگان، اسلوتهگراف و ورهیس^۶ ۲۰۰۹، اوور و همکاران^۷ ۲۰۱۱، ورهیس، هارکر و راول^۸ ۱۹۹۹) و تحقیقات گسترده‌ای تاثیر مستقیم قابلیت‌های بازاریابی را بر عملکرد سازمان بررسی میکنند و ادعا دارند که نامحسوس بودن و مکمل بودن قابلیت‌های بازاریابی، گسترش مزیت پایدار رقابتی را توجیه میکند و بنابراین، تاثیر بر افزایش عملکرد دارد.

همچنین، تحقیقات دیگری وجود دارند که نشان می‌دهند توسعه و تحقیق و تبلیغات به یک اندازه در مشخص کردن سودآوری شرکت‌ها و تمرکز بازار نقش دارند. در تحقیقی از سرینیوازن^۹ در سال ۲۰۰۹، این ادعا بیان شد که تبلیغات و پژوهش و توسعه می‌توانند سودآوری شرکت‌ها را بیشتر کنند.

Luo & Dontho^۱

Malmquist Productivity Index^۲

Kozlenkova, Samaha & Palmatier^۳

Srivastava, Fahey & Christensen^۴

Fang, Chang, Ou & Chou^۵

Morgan, Slotegraaf & Vorhies^۶

Orr, et al^۷

Vorhies, Harker & Rao^۸

Andres & Srinivasan^۹

۲-۲-۲ تاریخچه‌ی پژوهش‌های داخلی

در سال ۱۳۹۷، پژوهشی با هدف بررسی تاثیر قابليت‌های بازاریابی بر عملکرد شرکت‌های توليدي صنايع غذايی با نقش میانیجی استراتژی‌های بازاریابی، توسط کنعانی پور و همکارانش انجام گرفت. جامعه آماری این تحقیق، شامل مدیران و معاونان شرکت‌های توليدي صنايع غذايی بودند که در شهرک‌های صنعتی اهواز مشغول به کار بودند. تعداد آنها ۵۷۰ نفر بود و با استفاده از فرمول کوکران، ۲۳۰ نفر به عنوان نمونه در نظر گرفته شدند. آنها از پرسشنامه استاندارد عملکرد، قابليت‌های بازاریابی و پرسشنامه استراتژی‌های بازاریابی کاسیولاتی و هی لی (۲۰۱۶) به عنوان ابزار استفاده کردند. نتیجه این بررسی نشان داد قابليت‌های بازاریابی بر عملکرد شرکت‌ها، با در نظر گرفتن نقش میانیجی استراتژی بازاریابی، تاثیر مثبت و معنی‌دار، دارد.

طاهری کیا و همکارانش در سال ۱۳۹۶، در یک تحقیق به بررسی قابليت‌های بازاریابی داخلی بر رشد بازار بین‌الملل پرداختند. در این تحقیق، مطالعه موردی بر روی شرکت‌های کوچک و متوسط صادرات در استان مازندران انجام شد. جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی کارشناسان و مدیران ارشد، میانی و عملیاتی، بازاریابان و هیئت مدیره این شرکت‌ها بود. نمونه آماری با استفاده از فرمول کوکران و نمونه‌برداری تصادفی ساده، شامل ۱۶۹ نفر بود. داده‌های این پژوهش از روش میدانی و کتابخانه‌ای گردآوری شد و در نهایت هر هشت فرضیه موجود در این تحقیق، تایید شد.

امیرمحمدي نیز در سال ۱۳۹۵، در تحقیقی با هدف بررسی تاثیر قابليت‌ها بر عملکرد بانک‌ها و بیمه‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به این نتیجه رسید که نرخ بازده دارایی‌ها با قابليت و اهمیت عملیاتی رابطه مثبت و با اهمیت و قابليت بازاریابی رابطه‌ای ندارد. در حالی که نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با قابليت و اهمیت عملیاتی رابطه‌ی معناداری ندارد و با اهمیت و قابليت بازاریابی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. همچنین، میان قابليت عملیاتی و اهمیت عملیاتی رابطه مثبت وجود دارد ولی بین اهمیت بازاریابی و قابليت بازاریابی، رابطه معناداری وجود ندارد.

بررسی دیگری توسط روحانی و همکاران در سال ۱۳۹۵، به منظور بررسی تاثیر قابليت‌های درون شرکت‌هایی که بین سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۹۳ در بورس اوراق تهران پذیرفته شده بودند، انجام شده است. در این تحقیق، ۱۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از رگرسیون پنلی و با سطح اطمینان ۹۵٪ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این بررسی به صورت زیر بود:

- متغیر گردش دارایی، بر بازده سهام و نرخ بازده دارایی تاثیر می‌گذارد.
- (در این پژوهش، بازده سهام و نرخ بازده دارایی، عملکرد شرکت در نظر گرفته شده است.)
- متغیر گردش مطالبات، بر عملکرد سازمان تاثیر ندارد.
- نرخ رشد فروش بر عملکرد سازمان تاثیر مثبت دارد.
- سهم بازار، بر عملکرد سازمان تاثیر ندارد.

- پوشش هزینه‌های بهره بر نرخ بازده دارایی تاثیر مثبت دارد.
- نسبت بدهی بر نرخ بازده دارایی تاثیری ندارد.
- پوشش هزینه‌ها و نسبت بدهی بر بازده سهام تاثیری ندارد و تاثیر قابلیت‌های عملیاتی و فعالیت‌های بازاریابی بر نرخ ازده سهام بیشتر است.

عبدالباقی و دریایی در سال ۱۳۹۴، با بررسی قابلیت‌های عملیاتی و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های واسطه مالی در بورس تهران، به این نتیجه رسیدند که مشخصه‌های عملیاتی بر بازده سهام تاثیر منفی، و در سودآوری سهام تاثیر مثبت دارند.

علاوه بر آن، طبق بررسی‌های خانی و همکاران در سال ۱۳۹۳، که با هدف بررسی تاثیر هزینه‌های پژوهش و توسعه بر بازده سهام شرکت‌های دارویی فعال در بورس تهران انجام شده بود، بین هزینه‌ی پژوهش و توسعه و بازده سهام، رابطه‌ی معنی داری موجود نیست.

در سال ۱۳۹۱، فروتن و همکارانش در یک تحقیق، با هدف بررسی رابطه نام تجاری با شاخص‌های عملکرد، به بررسی ارزش نام تجاری پرداختند. در این پژوهش، ابتدا نام و نشان تجاری داخلی (ایجاد شده) و خارجی (تحصیل شده) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شناسایی و با استفاده از الگوهای مالی محور، ارزش آنها محاسبه شد؛ سپس ارتباط ارزش نام و نشان تجاری و شاخص‌های عملکرد همچون سود خالص، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش بررسی شد. نتایج نشان داد بین ارزش نام و نشان تجاری و تمامی شاخص‌های عملکرد بین سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

جعفری‌زاده و همکاران در سال ۱۳۹۱، در مطالعه‌ای به بررسی تاثیر قابلیت‌های بازاریابی و آمیخته بازاریابی صادرات بر عملکرد صادراتی بنگاه‌های تجاری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که هدف از انجام این پژوهش بررسی این مسئله است که نخست، فشارهای محیطی موثر بر گرایش به مشتری، گرایش به رقبا، گرایش به نوآوری و گرایش به کنترل هزینه، چگونه قابلیت‌های بازاریابی را تحت تاثیر قرار می‌دهند. سپس این عوامل، چگونه بر قابلیت‌های بازاریابی تاثیر گذار هستند. دوم، اثر عوامل مدیریت، شایستگی صادراتی، جذابیت بازارهای صادراتی و مشابهت بازارهای صادراتی و داخلی بر آمیخته بازاریابی صادراتی چیست. سوم، بررسی اثر قابلیت‌های بازاریابی و آمیخته بازاریابی صادرات، بر عملکرد صادراتی چگونه است. در پایان اینکه، وابستگی به صادرات، چگونه می‌تواند، اثر قابلیت‌های بازاریابی را بر عملکرد صادراتی، تحت تاثیر قرار دهد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که فشار محیطی بر گرایش به رقبا و گرایش به نوآوری اثر مثبت معنادار داشته است در حالی که بر گرایش به مشتری و گرایش به کنترل هزینه، اثر معناداری نداشته است. همچنین، گرایش به مشتری و گرایش به کنترل هزینه، اثر مثبت معناداری بر قابلیت‌های بازاریابی داشته‌اند در حالی که متغیرهای دیگر، گرایش به رقبا و گرایش به نوآوری، اثر معناداری بر قابلیت‌های بازاریابی نداشته‌اند. از سویی دیگر، شایستگی صادراتی و جذابیت بازارهای صادراتی، اثر مثبت و معناداری بر آمیخته بازاریابی صادرات داشته‌اند و این در حالی است که مدیریت

و مشابهت بازارهای صادراتی و داخلی اثر معناداری بر آمیخته بازاریابی صادراتی نداشته‌اند. همچنین قابلیت‌های بازاریابی اثر مثبت معناداری بر عملکرد صادراتی داشته است و این در حالی است که آمیخته بازاریابی صادراتی اثر معناداری بر عملکرد صادراتی نداشته است. همچنین وابستگی صادرات، توانسته است که اثر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد صادراتی را تعدیل کند. در بررسی تطبیقی بین استان‌های شمالی و جنوبی نیز، قابلیت‌های بازاریابی اثر مثبت معنادار بیشتری بر عملکرد صادراتی در استان‌های جنوبی به نسبت استان‌های شمالی داشته است و این مسئله درحالی است که آمیخته بازاریابی صادراتی اثر مثبت معنادار بر عملکرد صادراتی در استان‌های شمالی داشته است اما در استان‌های جنوبی، اثر معناداری نداشته است.

حسن‌زاده در سال ۱۳۸۹، با هدف ارزیابی رابطه بین مخارج تبلیغات و ارزش بازار، به بررسی اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از سال ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ پرداخت. او به این نتیجه رسید که افزایش مخارج تبلیغات، باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود و به همین دلیل اظهار داشت تا مخارج تبلیغات باید به عنوان یک دارایی نامشهود در صورت‌های مالی شرکت‌ها ذکر شود.

۲-۳ خلاصه فصل

مبحث بازدهی، از جمله موضوعات بسیار با اهمیت در تصمیمات مالی است و به سرمایه‌گذاران در رابطه با تصمیمات مالی خود، کمک بسیاری می‌کند. در این فصل از پژوهش کنونی، تعریفی کلی از مفاهیم سرمایه‌گذاری، بازاریابی و انواع بازدهی مطرح شده است. در پایان نیز، پژوهش‌هایی را که در گذشته، درباره‌ی بازدهی و سرمایه‌گذاری انجام شده بودند از نظر گذرانده و مروری بر نتایج آن‌ها، صورت گرفته است. در پژوهش‌های داخلی، تحقیقی راجع به تاثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد مالی و بازدهی شرکت‌ها یافت نشد. بدین منظور، در ادامه این پژوهش، به بررسی این عوامل و تاثیر آن بر بازدهی غیرعادی سهام پرداخته شده است.

فصل ۳ : روش شناسی تحقیق

مقدمه

دست‌یابی به شناخت علمی تنها زمانی امکان دارد که با روش‌شناسی درست همراه باشد. روش‌شناسی از جمله مهم‌ترین عناصر پژوهش است و اگر روش صحیحی برای پژوهش انتخاب شود، کارهای تحقیق سریع‌تر انجام خواهد شد. در صورت انتخاب صحیح روش پژوهش، علاوه بر صرفه‌جویی در وقت و هزینه، نتایج به دست آمده نیز، معتبرتر و منطقی‌تر خواهد بود. هنگامی که ماهیت پژوهش اهداف و دامنه‌های آن مشخص باشد، می‌توان روش تحقیق آن را انتخاب نمود. به عبارتی دیگر، انتخاب روش تحقیق به این خاطر است که پژوهش‌گر مشخص نماید چه روش تحقیق و متدولوژی‌ای انتخاب کند تا هرچه سریع‌تر و دقیق‌تر به پاسخ‌های پژوهش خود دست پیدا کند. درواقع امکان دارد به تعداد پژوهش‌گران سراسر دنیا، تعریف برای روش علمی تحقیق وجود داشته باشد، اما هیچ شبهه‌ای در این وجود ندارد که روش علمی، نوعی روش نظام‌دار است که همواره در پی حقایق است، حقایقی که ناشی از ملاحظات منطقی است.

روش تحقیق علمی، در پی ایده‌آلهایی است با استفاده از آزمایش، مشاهده، بحث و تفسیرهای منطقی به دست می‌آیند، تا عوامل و روابط بین پدیده‌ها کشف شود. به عبارت دیگر، کاربرد روش علمی، افزایش تناسب بین جواب و مسأله موردنظر، افزایش روایی و اعتبار و همچنین کاهش تورش‌های مرتبط با مسأله است. از آنجایی که تحقیق، یک مطالعه‌ی روشمند است، بنابراین شناخت روش‌های متناسب با تحقیق ضرورت دارد. روش تحقیق در واقع مجموعه‌ای از قواعد و ابزار و روش‌های معتبر و نظام‌یافته‌ای است که به پژوهش‌گر یاری می‌کند واقعیت‌ها را بررسی و مجهولات را کشف کرده و بتواند به راه‌حلی برای مشکلات دست پیدا کند.

در دنیای مالی، از معیارهای مختلفی برای ارزیابی عملکرد سازمان‌ها استفاده می‌شود. معیارهایی مانند بازده دارایی‌ها، شاخص توبین، بازده سرمایه‌گذاری، سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام و غیره. هرکدام از معیارهای نام برده شده، علاوه بر داشتن مزایایی خاص، دارای محدودیت‌هایی نیز هستند. هرکدام از این معیارها می‌توانند زیر دسته معیارهای حسابداری یا معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد سازمان باشند. از جمله اساسی‌ترین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد می‌توان به سود، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، و جریان‌های نقدی اشاره کرد. معیارهای حسابداری، جزو معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد به حساب می‌آیند.

در فصل حاضر، به تشریح متدولوژی تحقیق، روش تحقیق، نوع تحقیق، جامعه آماری، فرضیه‌ها و نحوه سنجش متغیرها و همچنین روایی داده‌ها پرداخته شده است.

۱-۳ روش تحقیق

با توجه به این موضوع که هر پژوهش اهداف خاص خود را دارد و برای رسیدن به اهداف خود، مراحل را باید پشت سر بگذارد، باید با توجه به موضوع و هدف خود، روشی مناسب برای تحقیق در نظر گرفته شود. از این رو، باید روشی متناسب با موضوع و اهداف پژوهش حاضر در نظر گرفته شود.

در صورتی که تحقیق به صورت سیستماتیک پیش رود، مولفه‌های داده‌ها، پردازش و ستاده‌ها را می‌توان برای این تحقیق در نظر گرفت. در فرآیند پردازش، داده‌ها به ستاده‌های موردنظر تبدیل خواهند شد و ستاده‌ها نیز، شامل پاسخ‌های سوالات و فرضیه‌های تحقیق و نتایج به دست آمده است.

۲-۳ انواع روش تحقیق

روش‌های تحقیق بر طبق معیارهای متفاوتی طبقه‌بندی می‌شوند که در ادامه این فصل به آن‌ها پرداخته شده است.

۱-۲-۳ تحقیق بر اساس هدف

با توجه به هدف مطالعه، انواع روش‌های تحقیق را می‌توان به چهار دسته تحقیق بنیادی، تحقیق کاربردی، تحقیق و توسعه، و پژوهش عملی تقسیم کرد (احمدزاده، ۱۳۹۷).
پژوهش حاضر، از دسته پژوهش‌های کاربردی است.

۲-۲-۳ تحقیق بر اساس ماهیت

تحقیقات این دسته شامل تحقیق تجربی، تاریخی، و تحقیق توصیفی می‌باشد. تحقیقات توصیفی خود شامل تحقیقات پیمایشی، ژفانگری (تحقیق موردی)، تحلیل محتوا، تحقیق هم‌بستگی، و پژوهش پس‌رویدادی است (احمدزاده، ۱۳۹۷).
پژوهش حاضر، از دسته تحقیقات پس‌رویدادی است و از اطلاعات موجود سال‌های گذشته استفاده می‌کند.

۳-۳ فرضیه‌های تحقیق

با توجه به آن‌چه در فصل گذشته گفته شده است، تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا مشخصه‌های بازاریابی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، بر عملکرد سهام آن‌ها تاثیر دارد؟ به منظور رسیدن به پاسخ این سوال، فرضیه‌های زیر تدوین شده‌اند:

- ۱- هزینه‌ای (اداری و فروش) بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
- ۲- سهم بازار بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
- ۳- رشد شرکت، بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۳-۴ قلمرو پژوهش

برای انجام هر تحقیقی، محقق نیاز دارد تا برای خود قلمروهایی مشخص کند تا بداند از نظر زمانی، مکانی و موضوعی، خود را به چه چیزهایی محدود کند و با توجه به آن تصمیم‌گیری کند. به علاوه، انتخاب قلمرو به محقق یاری می‌دهد تا در تمام مراحل تحقیق تسلط کافی بر موضوعات داشته باشد و قادر باشد نتایج را به جامعه‌ای که انتخاب کرده است، تعمیم دهد.

۱-۴-۳ قلمرو موضوعی

با توجه به داده‌ها و اطلاعات جمع‌آوری شده در خصوص مشخصه‌های بازاریابی، قابلیت‌های عملیاتی و بازده غیرعادی شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار، سعی می‌شود تا رابطه آن‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

۲-۴-۳ قلمرو زمانی

در این تحقیق از اطلاعات مالی مربوط به سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ استفاده شده است.

۳-۴-۳ قلمرو مکانی

چارچوب مکان این تحقیق، شامل تمامی شرکت‌هایی می‌شود که به طور فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند.

۳-۵ جامعه آماری

جامعه آماری و نمونه آماری از جمله اولین مباحثی است که در هر تحقیق، محقق با آن روبه‌رو می‌شود. جامعه آماری مجموعی از تمام افراد، گروه‌ها، اشیاء و رخدادهایی است که دارای ویژگی مشترک باشند (مقیمی، ۱۳۸۰) و نمونه آماری نیز، گروه کوچک‌تری از این جامعه است که طبق ضوابط خاصی انتخاب شده و مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. انتخاب نمونه آماری باید به طوری باشد که نماینده‌ی خوبی از جامعه باشد و بتوان نتایج بررسی بر روی نمونه را، به کل جامعه تعمیم داد.

در پژوهش کنونی، جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. نمونه آماری پژوهش کنونی نیز، با شرایط زیر انتخاب شده است:

سازمان‌های واسطه‌گر مالی، بانک‌ها، و سازمان‌های سرمایه‌گذاری از جامعه حذف شده‌اند.

در تمامی سال‌هایی که مورد بررسی قرار گرفته شده‌اند، اطلاعات شرکت موجود باشد.

با اعمال این شرایط، ۹۸ شرکت به عنوان نمونه آماری در سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ انتخاب شده‌اند.

۳-۶ روش گردآوری اطلاعات

در تحقیق کنونی به منظور مطالعه و مبانی نظری و سابقه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای بهره گرفته و از مقالات و کتب فارسی و لاتین برای این منظور استفاده شده است. گردآوری اطلاعات مرتبط با سوالات تحقیق نیز، از طریق اسناد و مدارک موجود در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است.

در ادامه نیز، برای آماده‌سازی متغیرهای مورد نیاز این تحقیق، از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است. داده‌هایی که از طریق بورس اوراق بهادار تهران استخراج شدند، وارد نرم‌افزار شده و سپس با انجام محاسبات لازم در محیط نرم‌افزار، متغیرهای لازم برای این تحقیق به دست آمده است.

متغیرها در صفحه اکسل مرتب شده و سپس به نرم‌افزار تجزیه و تحلیل منتقل شده‌اند. در این تحقیق به منظور تحلیل داده‌ها، از نرم‌افزار SPSS و Eviews استفاده شده است.

۳-۷ روش‌های تحلیل رگرسیون

رگرسیون به معنی بازگشت است و بیان‌گر این است که مقدار یک متغیر، به مقدار متغیر دیگر برمی‌گردد. واژه‌ی رگرسیون برای اولین بار توسط فرانسیس گالتون و در سال ۱۸۷۷ میلادی استفاده شد. سال‌ها بعد، دانشمندان علم آمار تلاش کردند تا به توسعه روابطی بپردازند که با آن بتوان میزان یک متغیر را با توجه به مقدار دو یا چند متغیر دیگر، پیدا کرد و به این ترتیب، واژه‌ی رگرسیون چندانکه به وجود آمد (آذر و مومنی، ۱۳۸۲).

تحلیل رگرسیون به منظور کمی کردن ارتباط بین یک متغیر ملاک، متغیر وابسته و یک یا چند متغیر پیش-بینی کننده با متغیر مستقل است. به طور کلی، تحلیل رگرسیون می‌توان به دو منظور انجام شود که یکی از آن اهداف، پیش‌بینی متغیر ملاک بر اساس مقادیر معین متغیرهای پیش‌بینی کننده است، و دیگری درک نحوه‌ی ارتباط متغیرهای پیش‌بینی کننده بر متغیر ملاک می‌باشد.

برای تحلیل رگرسیون می‌توان از روش‌های مختلفی از جمله روش حداقل مربعات معمولی و یا حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده نمود.

یکی از ساده‌ترین و معمول‌ترین روش‌های تحلیل رگرسیون‌های خطی، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) است. این روش برای برآورد پارامترهای مجهول در مدل رگرسیون خطی استفاده می‌شود. اساس این روش، بر این است که اختلاف بین مقدار واقعی و مقدار مشاهده شده، به حداقل برسد. برای مثال اگر رگرسیون خطی (*) را با خط (**) بتوان تخمین زد، این خط باید کمترین فاصله را با مشاهدات داشته باشد. معیار روش حداقل مربعات معمولی این است که ضرایب باید جوری تخمین زده شوند که مجموع مربعات پسماندها به حداقل برسد. به منظور اینکه ضرایب برآورد شده بدون تورش باشند، و استنتاج آماری روی این ضرایب ممکن باشد، لازم است که مفروضات کلاسیک برقرار باشند (جانستون و دیناردو، ۱۹۹۷).

در تحلیل رگرسیون‌ها، در صورتی که خودهمبستگی یا واریانس ناهمسانی مشاهده شود، می‌شود از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برای برآورد ضرایب استفاده کرد. برای استفاده از این روش، محقق نیاز دارد حدس‌های درباره‌ی ماتریس واریانس-کوواریانس جملات خطا داشته باشد.

۱-۷-۳ آزمون F لیمر (چاو)

در تخمین‌های پانل دیتا، تعیین قیود وارده بر مدل اقتصادسنجی، اولین گام است. در واقع، باید ابتدا مشخص شود که آیا رگرسیون، دارای عرض از مبدا ناهمگن و شیب همگن است، یا عرض از مبدا و شیب مشترک بین مقاطع وجود دارد. برای تعیین این موضوع، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. طبق این آزمون، ابتدا مدل را به صورت نامقید و به حالت کلی با عرض از مبدهای مشترک و شیب مشترک برآورد کرده و پسماندهای رگرسیون را محاسبه می‌کنیم. پس از آن، مدل را به صورت مقید و با عرض از مبدهای غیر همگن در بین مقاطع، و شیب‌های مشترک تخمین می‌زنیم و مقادیر پسماند مقید را نیز به دست می‌آوریم. در صورتی F محاسبه شده از F جدول با درجات آزادی مشخص شده، بزرگ‌تر باشد، فرضیه صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع و عرض از مبدهای یکسان رد شده و بنابراین، باید از روش پانل برای برآورد استفاده کرد. در صورتی که فرضیه صفر مورد قبول واقع شود و

^۱ Johnston, John; DiNardo, Jack

شیب‌ها برای مقاطع مختلف، یکسان باشند، می‌توان از داده‌های تلفیقی استفاده کرد. فرضیه‌های صفر و یک این آزمون به شرح زیر است (افلاطونی، ۱۳۹۳؛ علی فقه‌مجیدی و صلاح ابراهیمی، ۱۳۹۳):

- H_0 : عرض از مبدا در تمام مقاطع برابر هستند (داده‌های تلفیقی)
- H_1 : عرض از مبدا در تمام مقاطع برابر نیستند (داده‌های تابلویی)

۲-۷-۳ آزمون هاسمن

از جمله آزمون‌های پرکاربرد در علم اقتصادسنجی، آزمون هاسمن است که مبنایی برای انتخاب مدل اثرات تصادفی و یا مدل اثرات ثابت است. از این آزمون برای تشخیص میزان سازگاری یک مدل با داده‌ها به ویژه در اقتصادسنجی استفاده می‌شود. آزمون هاسمن در واقع، شیوه‌ای است برای تشخیص خطاهای یک مدل بر اساس مقایسه‌ی ۲ برآوردگر متفاوت متغیرهای مدل. فرضیه‌های صفر و یک این آزمون از قرار زیر است:

- H_0 : خصوصیات هر دو مدل یکسان است؛ به این ترتیب بین دو مدل سازگاری وجود دارد و از لحاظ آماری تفاوت معنی‌دار بین آن دو وجود ندارد.
- H_1 : مدل اثرات تصادفی نسبت به مدل اثرات ثابت برتری دارند و خطای کمتری ایجاد می‌کنند.

در ادامه به تشریحی از اثرات ثابت و تصادفی پرداخته خواهد شد:

- روش اثرات ثابت:

در روش اثرات ثابت، عرض از مبدا برای هر یک از واحدها متفاوت است ولی ضرایب شیب واحدهای گوناگون، ثابت است. دلیل استفاده از این اصطلاح برای این اثرات، به این دلیل است که با این که عرض از مبدا واحدهای مختلف، متفاوت است، اما عرض از مبدا در طول زمان تغییر نخواهد کرد. این روش به مدل متغیر مجازی حداقل مربعات^۱ نیز شهرت دارد و برای تخمین α_1 و β از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌شود. الگوی عمومی این اثرات به صورت زیر است:

(۸-۳)

$$Y_{i,t} = \alpha_t + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- روش اثرات تصادفی

این روش برای زمانی که اختلاف داده‌های مقطعی به صورت تصادفی باشد، الگوی خوبی محسوب می‌شود. در واقع، عرض از مبدا یک واحد تک، یک انتخاب تصادفی است از جامعه‌ای بزرگ‌تر با میانگین یکسان. به این صورت، عرض از مبدا واحد تکی، به صورت انحرافی از این میانگین بیان خواهد شد. از برتری‌های این روش نسبت به روش اثرات ثابت، این است که احتیاج به درجه آزادی کمتری دارد. در این روش نیازی نیست که عرض از مبدا مقطعی را تخمین بزنیم، بلکه تنها نیاز است میانگین و واریانس عرض از مبدا تخمین زده شود (ابریشمی، ۱۳۸۳). الگوی این روش، به طور عمومی به حالت زیر است:

(۹-۳)

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + U_i$$

U_i در این معادله، یک جزء اخلاص تصادفی است که در طی زمان ثابت می‌ماند.

۸-۳ متغیرهای تحقیق و روش محاسبه‌ی آنها

هر عنصری که در یک پژوهش وجود داشته باشد که قابل تغییر باشد را متغیر می‌نامند. این عناصر می‌توانند صفت، ویژگی و یا عناصر کمی و کیفی باشند. متغیرها عناصری هستند که تاثیرگذاری آنها ثابت نیست اما قابل اندازه‌گیری هستند. به زبان ساده‌تر، متغیر می‌تواند هر ویژگی قابل اندازه‌گیری‌ای باشد که امکان تغییر دارد. در هر پژوهش، متغیرهای مورد استفاده تحقیق ممکن است با توجه به نقش خود در پژوهش، نوع مقیاس اندازه‌گیری و واحد اندازه‌گیری، انواع مختلفی داشته باشند.

در این پژوهش از سه نوع متغیر وابسته، مستقل و کنترلی استفاده شده است.

متغیر وابسته، متغیری است که محقق به دنبال توضیح و یا پیش‌بینی تغییرپذیری آن است. در واقع هر تغییری که بر روی متغیر مستقل انجام شود، بر روی متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد. به بیان دیگر، محقق تغییراتی روی متغیر مستقل اعمال کرده و سپس تاثیر آن را بر روی متغیر وابسته بررسی می‌کند.

متغیر مستقل، متغیری است که محقق کنترل کامل بر روی آن دارد و می‌تواند در آنها تغییراتی ایجاد کند. اثر این تحقیق بر روی متغیر وابسته توسط محقق بررسی می‌شود.

گاهی نیز، برخی متغیرها تاثیر نامناسبی بر روی دیگر متغیرها دارد. در چنین مواردی، از متغیرهایی برای خنثی کردن، تعدیل و یا حذف این اثرات استفاده می‌شود. متغیرهایی که به این شکا کنترل می‌شوند را، متغیر

کنترلی می‌گویند. منظور از استفاده از این متغیرها، این است که اثر متغیرهای مستقل را بر متغیر وابسته، بتوان از تاثیر متغیر مستقل بر دیگر متغیرها تفکیک کرد (خاکی، ۱۳۸۹).

متغیرهایی که در پژوهش حاضر مورد استفاده قرار گرفته‌اند، به شرح زیر می‌باشد:

۱-۸-۳ قابلیت‌های بازاریابی

در پژوهش کنونی، قابلیت‌های بازاریابی این‌گونه در نظر گرفته شده‌اند که شامل هزینه‌های اداری و فروش، سهم بازار، و رشد فروش باشد.

- هزینه‌های اداری، شامل کلیه هزینه‌هایی می‌شود که در شرکت یا واحد اداری انجام می‌شود و هزینه‌های فروش نیز، شامل تمامی هزینه‌هایی می‌شود که برای توزیع و فروش کالا و یا خدمات، به شرکت تحمیل می‌شود. در پژوهش کنونی، داده‌های مربوط به این موارد، از طریق بررسی حاشیه‌ی سود خالص و حاشیه‌ی سود ناخالص شرکت‌ها به دست آمده است.
- از جمله عوامل بسیار اساسی از دیدگاه سرمایه‌گذاران، تغییرات سهم بازار یک سازمان است. تغییرات و افزایش یا کاهش سهم بازاریک شرکت، توانایی آن شرکت را در رقابت با سایر شرکت‌ها نشان می‌دهد. سهم بازار، درصد فروش یک سازمان را در یک بازه زمانی مشخص نسبت به فروش کل بازار نشان می‌دهد. سهم بازار یک شرکت، برابر است با تقسیم مقدار فروش شرکت بر میزان فروش کل بازار در یک بازه زمانی معین.
- عامل دیگری که در دسته‌ی قابلیت‌های بازاریابی جای می‌گیرد و قابل بررسی شدن است، رشد فروش است. در این پژوهش، میزان رشد فروش به معنی درصد تغییرات فروش بوده و با بررسی میزان فروش شرکت در یک سال و سال گذشته‌اش، به دست آمده است.

۲-۸-۳ متغیرهای کنترل

در پژوهش کنونی، متغیرهای کنترل شامل اهرم مالی، نقدینگی و رشد سودآوری می‌باشد.

- اهرم مالی به معنای استفاده از بدهی و ابزارهای مالی به منظور افزایش سود سرمایه‌گذاری است. سازمان‌ها و یا افراد می‌توانند بدون اینکه سرمایه‌گذار جدیدی را وارد کار خود کنند، از طریق قرض گرفتن و ایجاد بدهی، سرمایه لازم برای انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند. اهرم مالی در این پژوهش از نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت به دست آمده است.

- نقدینگی در واقع دارایی نقد سازمان است. هر چه یک دارایی را بتوان سریع تر و بدون ایجاد تغییر بزرگی در ارزشش به پول نقد تبدیل کرد، نقدینگی آن دارایی بیشتر خواهد بود. در تحقیق حاضر، نقدینگی با نسبت دارایی‌های جاری به کل بدهی‌های جاری به دست آمده است.
- رشد سود با استفاده از درصد تغییرات داده‌های سود خالص شرکت در هر سال، نسبت به سال گذشته خود به دست آمده است.

۳-۸-۳ بازده غیر عادی سهام

سرمایه‌گذاران با استفاده از ارزیابی بلندمدت سهام، و بر اساس مدل‌های قیمت‌گذاری سهام، نرخ بازده موردنظرشان را تخمین می‌زنند. در صورتی که بازده به دست آمده از سهام یا پرتفوی به دور از انتظار باشد، بازده غیر عادی در یک زمان مشخص به دست آمده است. در این پژوهش، عوامل موثر بر بازده غیرعادی، از طریق نرخ بازده غیرعادی و نرخ بازده دارایی‌ها بررسی می‌شود.

- نرخ بازده غیرعادی سهام را می‌توان از تفاوت بازده قیمتی سهام، و میانگین بازده سهام به دست آورد. این نرخ از طریق فرمول زیر قابل محاسبه است:

$$R = \ln(P_t / P_{t-1}) \quad (۱-۳)$$

$$AR = R - R_{ind} \quad (۲-۳)$$

در این فرمول، P_t قیمت سهام در زمان t است، و P_{t-1} قیمت سهام در زمان $t-1$ است

- نرخ بازده دارایی‌ها، یک شاخص سودآوری شرکت است که به کل دارایی‌های شرکت وابسته است. در این نسبت، دارایی‌ها بدون در نظر گرفتن نحوه تامین مالی اعمال می‌شوند و درواقع تاثیر دارایی‌ها در ایجاد سود خالص اندازه‌گیری می‌شود. نرخ بازده دارایی‌ها از طریق تقسیم میانگین کل دارایی‌ها بر سود خالص قابل محاسبه است.

•

۳-۹ تصریح مدل پژوهش

با توجه به آن‌چه در بخش پیشین بیان شد و همچنین با در نظر گرفتن فرضیه‌های مورد بررسی این پژوهش، برای بررسی و ارزیابی تاثیر مشخصه‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از مدل رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. مدل‌های رگرسیون چند متغیره به شرح زیر است:

(۳-۳)

$$AR_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۴-۳)

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$$

تعریف هر یک از متغیرهای مورد استفاده در این مدل، در جدول (۱-۳)، آمده است:

جدول (۱-۳) متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	واژه فارسی	واژه انگلیسی	نماد
مستقل	هزینه اداری و فروش	-	MG
	سهم بازار	Market Share	MS
	رشد فروش	Sale's Growth	GS
کنترل	اهرم مالی	Leverage	LEV
	نقدینگی	-	CA
	رشد سود	Earning Growth	GE
	نرخ بازده غیرعادی	Abnormal Return	AR
وابسته	نرخ بازده دارایی ها	Return on Assets	ROA

۱۰-۳ روش‌های آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌ها

همانطور که گفته شد، این پژوهش شامل مدل‌های رگرسیونی است؛ بنابراین، این بخش به توضیح کوتاهی درباره این نوع از مدل‌ها پرداخته است.

به طور کلی سه نوع داده وجود دارد که به محقق یاری می‌دهد در موضوعات مالی به تحلیل بپردازد (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

I. داده‌های سری زمانی^۱: این داده‌ها، همانطور که از نامشان برمی‌آید، یک یا چندین مقادیر را در طی یک دوره‌ی زمانی معین، ارائه می‌دهد. تناوب این دوره زمانی می‌تواند روزانه، هفتگی، ماهانه و یا سالانه باشد. مدل داده‌های سری زمانی می‌تواند به شکل زیر باشد که X و Y متعلق به یک شرکت هستند اما در طی زمان، قابل تغییر هستند:

(۵-۳)

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

II. داده‌های مقطعی^۲: این داده‌ها، در یک نقطه از زمان، در مورد یک یا چند متغیر گردآوری می‌شوند.

(۶-۳)

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i$$

III. داده‌های ترکیبی^۳: این داده‌ها شامل داده‌های مقطعی یکسان از چند شرکت یا چند صنعت است که در طی دوره زمانی مشخصی، مورد بررسی قرار می‌گیرد. مدل داده‌های ترکیبی می‌تواند به شکل زیر باشد:

(۷-۳)

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل، i از یک الی N بوده و همچنین، t از یک الی T می‌باشد. N تعداد مقاطع موجود در داده و T دوره‌های زمانی موجود در داده را نشان می‌دهند.

با توجه به آن‌چه گفته شد، دو روش موجود است که در یکی از روش‌ها، عرض از مبدا و ضریب‌های شیب در طی زمان ثابت است. به این روش، داده‌های تلفیقی می‌گویند.

در روش دوم، ممکن است عرض از مبدا یا ضریب شیب، یا هر دو، نسبت به زمان یا مکان ثابت نباشند و تغییر بیابند که به این روش، روش داده‌های تابلویی گفته می‌شود.

تخمین داده‌های تابلویی می‌تواند به دو صورت روش‌های اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی انجام شود. در اثرات ثابت، تفاوت بین دسته‌ها، عرض از مبدا است. در روش تصادفی، تفاوت بین دسته‌ها مربوط به عوامل

^۱ Time Series Data

^۲ Cross-Sectional Data

^۳ Panel Data

تصادفی است که برآیند این عوامل تصادفی، برای آن دسته محاسبه می‌شود. این برآیند به صورت یک جزء خطا است که از دو بخش تشکیل شده و بخش دوم، نشان‌گر تفاوت بین دسته‌ها است.

داده‌ها در پژوهش کنونی از دسته‌ی داده‌های ترکیبی هستند. برای تشخیص روش مناسب به منظور تخمین، نیاز است فرضیه‌ها آزموده شوند که در ادامه به تشریح آزمون پرداخته شده است.

• مزیت داده‌های ترکیبی

به طور کلی، داده‌های ترکیبی، نسبت به دیگر داده‌ها، از مزایای بیشتری برخوردار است. داده‌های سری زمانی و مقطعی ناهمسانی‌های فردی را در نظر نمی‌گیرند. این در حالی‌ست که، داده‌های ترکیبی متغیرهای مخصوص فردی را در نظر گرفته و سبب می‌گردد محقق، دچار تخمین تورش‌داری نشود. داده‌های ترکیبی اطلاعات بیشتری را در نظر می‌گیرند و دارای تغییرپذیری و درجه‌ی آزادی بیشتری هستند در حالی که، هم‌خطی کمتری دارند؛ در نتیجه، کارایی بیشتری نسبت به داده‌های سری زمانی و مقطعی دارند. در واقع، این روش، با کم کردن هم‌خطی، داده‌های سری زمانی و داده‌های مقطعی را ترکیب و تبدیل به داده‌های ترکیبی می‌کنند. با استفاده از داده‌های ترکیبی می‌توان اطلاعاتی را بررسی کرد که با داده‌های سری زمانی و یا مقطعی، قابل اندازه‌گیری نیستند. همچنین، داده‌های سری زمانی، اثرات کوتاه‌مدت را بررسی کرده و داده‌های مقطعی، رفتارهای بلندمدت را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. با ترکیب این داده‌ها، محققان قادر هستند رفتار عمومی‌تری شناسایی کنند (مهرگان و اشرف‌زاده، ۱۳۸۷).

۱۱-۳ آزمون مانایی متغیر

داده‌های سری زمانی یکی از مهم‌ترین داده‌های آماری قابل استفاده در تجزیه و تحلیل پژوهش می‌باشند. به طور کلی، پیش فرض بر این است که سری زمانی ماناست، اما اگر چنین نباشد، آزمون‌های آماری که بر اساس t , F و ... بنا شده‌اند، مورد تردید قرار می‌گیرند. از طرف دیگر، اگر سری زمانی مانا نباشد، امکان دارد مشکل رگرسیون کاذب رخ دهد. سری زمانی در صورتی مانا است که میانگین و واریانس آن در طی زمان ثابت باشد و کوواریانس آن تنها بستگی به اختلاف فاصله زمانی داشته باشد. مانایی داده‌ها، دو حالت ضعیف و قوی دارند. مانا بودن یا نبودن سری زمانی، ممکن است تاثیر بسیار جدی بر رفتارهای متغیر بگذارد و محقق امکان دارد نتایج نادرستی از ارتباط بین متغیرها به دست آورد.

۱۱-۳ آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی

ساده‌ترین راه برای تشخیص مانایی یا ایستایی یک متغیر، مشاهده نمودار آن است. اما متأسفانه این روش از دقت کافی برخوردار نیست. آزمون ریشه واحد، از جمله معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی یک داده‌ی سری زمانی می‌توان استفاده کرد. منطق این آزمون این است که اگر خود رگرسیونی مرتبه اول باشد، سری زمانی، ناماناست.

در این آزمون، فرضیه صفر و فرضیه یک را در نظر می‌گیریم. فرضیه‌های صفر و یک به شرح زیر می‌باشند (افلاطونی، ۱۳۹۶):

- H_0 : ریشه واحد موجود است و متغیر، مانا می‌باشد.
- H_1 : ریشه واحد وجود ندارد و متغیر نامانا می‌باشد.

۱۱-۳ آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

این آزمون، از جمله مفیدترین آزمون‌های مانایی متغیر است. اگر ساده‌ترین شکل سری y_t را در نظر بگیریم که مدلی خود رگرسیون از درجه اول است $y_t = \alpha y_{t-1} + \varepsilon_t$ ، آنگاه اگر $|\alpha| < 1$ باشد، می‌توان گفت که سری، مانا است (دیکی و فولر، ۱۹۷۹).

۱۲-۳ خلاصه فصل

روش‌شناسی پژوهش کنونی در این فصل تشریح گردید. در ابتدا، دلایل و اهداف پژوهش بیان شد و پس از آن، فرضیه‌هایی که مبنای پژوهش هستند، و همچنین مدل‌های آزمون این فرضیه‌ها ارائه گردید. قلمروهای پژوهش، اعم از موضوع، مکان و بازه‌ی زمانی پژوهش، جامعه‌ی آماری و نوع نمونه‌گیری نیز، از دیگر مباحثی است که در این فصل بیان شد. همچنین، نحوه‌ی گردآوری و آماده‌سازی داده‌ها و آزمون‌های آماری مطرح شدند. معیارهای مورد استفاده برای مقایسه مدل‌ها و نرم‌افزارهای آماری نیز بیان شدند. در فصل آینده، داده‌های گردآوری شده، توسط نرم‌افزارهای Eviews و Spss مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته و فرضیه‌های پژوهش، آزموده می‌شوند.

فصل ۴ : تجزیہ و تحلیل داده‌ها

مقدمه

در فصل‌های گذشته، مدل اقتصادسنجی مرتبط با این پژوهش، بیان شده است. این فصل، به تجزیه و تحلیل آن مدل‌ها و تفسیر نتایج آن می‌پردازد. در ابتدا، به آمار توصیفی پرداخته خواهد شد و سپس، نتایج آن مورد بررسی قرار خواهد گرفت. از جمله مهم‌ترین بخش‌های هر پژوهش علمی، تجزیه و تحلیل داده‌هایی است که گردآوری شده‌اند. گرچه فرآیندهای تجزیه و تحلیل در هر پژوهش، با توجه به نوع پژوهش، اهداف آن و ماهیت فرضیه‌ها، همچنین با توجه به ابزار مورد استفاده در آن پژوهش، متفاوت است؛ اما، این بخش شالوده‌ی اصلی هر پژوهشی است. در این بخش، داده‌ها از نظر مفهومی و تجربی مورد بررسی قرار می‌گیرند و محقق با استفاده از آزمون‌های آماری و آماره‌های توصیفی، به آزمودن فرضیه‌های خود می‌پردازد تا در نهایت، به پاسخی برای فرضیه‌های اولیه‌ی پژوهش دست یابد.

در فصل کنونی، جدول‌های آماری مرتبط با متغیرهای تحقیق ارائه شده است و نتایج حاصل از این جداول، مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته شده است. اطلاعات گردآوری شده در این پژوهش، توسط نرم‌افزار اکسل (Excell) دسته‌بندی شدند و پس از آن، با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews و Spss مورد بررسی قرار گرفتند.

۴-۱ شرح نمونه آماری

همان‌طور که پیش از این اشاره شد، این تحقیق به بررسی تاثیر مشخصه‌های بازاریابی و قابلیت‌های عملیاتی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. به این منظور، یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی تدوین شده است تا به کمک آن‌ها بتوان به اهداف پژوهش رسید. اطلاعات لازم برای انجام این تحقیق، با در نظر گرفتن بعد زمان و مقطع گردآوری شده است و به منظور آزمون فرضیه‌ها، از داده‌های پانلی استفاده شده است که شامل متغیرهای وابسته، کنترل و مستقل می‌شود. با توجه به شرایطی که در فصل سه بیان شد، و با توجه به قلمرو این پژوهش، اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ گردآوری شده است که این اطلاعات به صورت سالانه می‌باشد. به منظور گردآوری این اطلاعات، از اطلاعات مالی درج شده در صورت‌های مالی و بانک‌های اطلاعاتی مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. پس از آن، شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها قابل دسترس باشد و شرایط نمونه آماری را (که در فصل پیشین بیان شد) دارا باشند، به عنوان نمونه انتخاب شدند.

اطلاعات به دست آمده، وارد محیط نرم‌افزار Excell شدند و پس از اینکه مرتب شدند و محاسبات لازم برای به دست آمدن تمامی متغیرها انجام شد، برای انجام تجزیه و تحلیل از نرم‌افزارهای Spss و Eviews استفاده شده است. در این پژوهش، از ۷۸۴ داده مربوط به ۹۸ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

۴-۲ آمار توصیفی

آمار توصیفی مرتبط با متغیرهای پژوهش، در جدول (۴-۱) ارائه شده است. در این جدول، اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی مانند میانگین و میانه، و همچنین، اطلاعات شاخص‌های پراکندگی شامل احراف معیار، چولگی و کشیدگی، برای تمامی متغیرهای این تحقیق به دست آمده است.

CR	ROA	AR	Mshare	LEV	MG	Gsale	Gearn	
1.52	20.13	4.99	0.01	0.62	8.79	0.26	-۷,۴۶	میانگین
1.22	17.99	-۲۲,۰۵	0.003	0.62	6.03	0.11	0	میانه
1.96	14.12	97.93	0.03	0.23	16.81	2.15	165.3237	انحراف معیار
14.08	0.27	2.17	6.91	0.91	7.88	15.56	-۲۴,۳۱	چولگی
278.58	4.96	10.44	59.11	6.96	86.97	274.37	606.9	کشیدگی

Gearn: رشد سود؛ Gsale: رشد فروش؛ MG: هزینه‌های اداری؛ LEV: اهرم مالی؛ Mshare: سهم بازار؛ AR: بازده غیرعادی؛ ROA: بازده دارایی‌ها؛ CR: نقدینگی

جدول (۴-۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

میانگین متغیر رشد درآمد و سود در این پژوهش، عدد ۷,۴۶- است و انحراف معیار آن، ۱۶۵,۳۲ می‌باشد که نشان‌دهنده پراکندگی بسیار بالای این متغیر در نمونه آماری است. این متغیر دارای چولگی منفی و به سمت چپ، با مقدار ۲۴,۳۱- و کشیدگی ۶۰۶,۹۰ می‌باشد. متغیر رشد فروش دارای میانگین ۰,۲۶ و انحراف معیار ۲,۱۵ می‌باشد. با توجه به اطلاعات شاخص‌های مرکزی، این متغیر نیز دارای پراکندگی نسبتاً بالایی می‌باشد. چولگی و کشیدگی این متغیر به ترتیب اعداد ۱۵,۵۶ و ۲۷۴,۳۷ می‌باشد که با توجه به مثبت بودن این اعداد، چوله به سمت راست است. متغیر هزینه‌ها در این پژوهش، دارای میانگین ۸,۷۹ و انحراف معیار ۱۶,۸۱ است. پراکندگی این متغیر نیز بالا است. این متغیر دارای چولگی ۷,۸۸ و کشیدگی ۸۶,۹۷ است. متغیر بازده دارایی‌ها در این تحقیق، دارای میانگین ۲۰,۱۳ است که انحراف معیار آن، ۱۴,۱۲ می‌باشد. این اعداد نشان‌گر پراکندگی نسبتاً بالای این متغیر در نمونه آماری می‌باشند. چولگی این متغیر عدد ۰,۲۷ و کشیدگی آن، عدد ۴,۹۶ است. میانگین متغیر نقدینگی ۱,۵۲ و انحراف از معیار آن، عدد ۱,۹۶ است. چولگی این متغیر مثبت و به سمت راست است و مقدار آن، ۱۴,۰۸ است و کشیدگی آن نیز، عدد ۲۷۸,۵۸ می‌باشد. متغیر اهرم مالی در این تحقیق، ۰,۶۲ و انحراف معیار آن، ۰,۲۳ است. چولگی و کشیدگی این متغیر، به ترتیب اعداد ۰,۹۱ و ۶,۹۶ می‌باشد. متغیر بازده غیرعادی نیز دارای میانگین ۴,۹۹ و انحراف معیار ۹۷,۹۳ است که نشان از پراکندگی بسیار بالای این متغیر در نمونه آماری دارد. چولگی این متغیر مثبت و به سمت راست است و مقدار آن برابر با ۲,۱۷ و کشیدگی آن برابر با ۱۰,۴۴ است. آخرین متغیر این پژوهش، سهم بازار است که دارای میانگین ۰,۰۱ و انحراف معیار ۰,۰۳۱ می‌باشد که نشان‌گر پراکندگی کم متغیر در نمونه آماری است. چولگی و کشیدگی این متغیر، به ترتیب ۶,۹۱ و ۵۹,۱۱ می‌باشد و چوله به سمت راست است.

۳-۴ تحلیل هم‌بستگی متغیرهای تحقیق

در این بخش از پژوهش، همبستگی متغیرهای تحقیق با یکدیگر بررسی شده و نتایج آن در جدول (۴-۲) ارائه شده است. این جدول با استفاده از نرم‌افزار Spss و طبق روش پیرسون به دست آمده است.

طبق جدول (۴-۲)، میزان همبستگی بین متغیرهای رشد درآمد و رشد فروش، عددی منفی و با مقدار ۰,۰۲۷- می‌باشد و با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر، که عددی معادل ۰,۴۹۱ دارد، ارتباط معناداری بین این دو متغیر نمی‌توان در نظر گرفت. بین متغیرهای هزینه و رشد درآمد، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۲۳۸- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد صفر است، می‌توان گفت ارتباط معکوس و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای رشد درآمد و نرخ بازده دارایی‌ها، همبستگی مثبت و با مقدار ۰,۱۳۱ موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۰۰۱ است، می‌توان گفت ارتباط مثبت و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای رشد درآمد و نقدینگی، همبستگی با مقدار ۰,۰۱۸ موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۶۳۸ است، نمی‌شود ارتباط معناداری برای این دو متغیر دانست. بین متغیرهای رشد درآمد و اهرم مالی، همبستگی منفی و با مقدار

۰,۱۷۹- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد صفر است، می‌توان گفت ارتباط معکوس و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای رشد درآمد و بازده غیرعادی، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۳۸- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۳۱۸ است، نمی‌توان گفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای رشد درآمد و سهم بازار، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۳۵- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۳۶۷ است، می‌توان گفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد.

همبستگی متغیر رشد فروش با متغیر هزینه، میزان ۰,۰۰۸ برآورد شده است و با توجه به سطح معناداری این همبستگی که عدد ۰,۸۳۴ را نشان می‌دهد، می‌توان گفت رابطه معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. بین دو متغیر رشد فروش و نرخ بازده دارایی‌ها، همبستگی با میزان ۰,۰۴۰- وجود دارد و با توجه به سطح معناداری این ارتباط، می‌توان گفت رابطه‌ی معنی‌داری بین این دو متغیر موجود نیست. بین متغیرهای رشد فروش و نقدینگی، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۱۱- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۷۷۷ است، می‌توان گفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. همبستگی متغیر رشد فروش با متغیر اهرم مالی، میزان ۰,۰۴۱ برآورد شده است و با توجه به سطح معناداری این همبستگی که عدد ۰,۲۹۲ را نشان می‌دهد، می‌توان گفت رابطه معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. بین دو متغیر رشد فروش و نرخ بازده غیرعادی، همبستگی با میزان ۰,۰۰۱- وجود دارد و با توجه به سطح معناداری این ارتباط، می‌توان گفت رابطه‌ی معنی‌داری بین این دو متغیر موجود نیست. بین متغیرهای رشد فروش و سهم بازار، همبستگی مثبت و با مقدار ۰,۱۳۷ موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد صفر است، می‌توان گفت ارتباط مستقیم و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد.

بین متغیرهای هزینه و نرخ بازده دارایی‌ها، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۴۳۱- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد صفر است، می‌توان گفت ارتباط معکوس معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای هزینه و نقدینگی، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۴۱- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۲۵۵ است، می‌توان گفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. بین متغیرهای هزینه و اهرم مالی، همبستگی مثبت و با مقدار ۰,۴۰۲ موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد صفر است، می‌توان گفت ارتباط مستقیم و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. بین متغیرهای هزینه و بازده غیرعادی، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۲۷- موجود است. با نگاهی به میزان معناداری این همبستگی، می‌توان نتیجه گرفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. بین متغیرهای هزینه و سهم بازار، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۰۰۷- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که عدد ۰,۸۵۷ است، می‌توان گفت ارتباط معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد. بین متغیرهای بازده دارایی‌ها و نقدینگی، همبستگی مثبت و با مقدار ۰,۳۵۵ موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که صفر است، می‌توان گفت ارتباط بین این دو متغیر، معنادار است. بین متغیرهای بازده

دارایی‌ها و اهرم مالی، همبستگی منفی و با مقدار ۰,۷۲۵- موجود است. با توجه به میزان معناداری ارتباط بین این دو متغیر که صفر است، می‌توان گفت ارتباط بین این دو متغیر، معنادار است. همبستگی متغیر بازده دارایی‌ها با متغیر بازده غیرعادی، برابر با مقدار ۰,۱۳۹ بوده و با میزان معناداری که عدد صفر را نشان می‌دهد، می‌توان گفت ارتباط بین این دو متغیر معنی‌دار است. متغیر بازده دارایی‌ها با همبستگی ۰,۰۶۳- و سطح معناداری ۰,۰۸۲، ارتباط معناداری با متغیر سهم بازار ندارد. متغیر نقدینگی با همبستگی ۰,۴۲۹- و سطح معناداری صفر، ارتباط معناداری و منفی با متغیر اهرم مالی ندارد. متغیر نقدینگی با همبستگی ۰,۰۱۴ و سطح معناداری ۰,۶۹۳، ارتباط معناداری با متغیر بازده غیرعادی ندارد. متغیر هزینه با همبستگی ۰,۰۴۹- و سطح معناداری ۰,۱۷۶، ارتباط معناداری با متغیر سهم بازار ندارد. متغیر اهرم مالی با همبستگی ۰,۰۳۳- و سطح معناداری ۰,۳۶۳، ارتباط معناداری با متغیر بازده غیرعادی ندارد. متغیر اهرم مالی با همبستگی ۰,۰۵۷ و سطح معناداری ۰,۱۱۵، ارتباط معناداری با متغیر سهم بازار ندارد. متغیر بازده غیرعادی با همبستگی ۰,۰۰۶- و سطح معناداری ۰,۸۶۹، ارتباط معناداری با متغیر سهم بازار ندارد.

جدول (۴-۲) در صفحه بعد، میزان همبستگی میان متغیرها را به روش پیرسون نشان می‌دهد.

MarketShare	AR	Leverage	CR	ROA	MG	GSale	Gearn	
-۰.۰۳۵	-۰.۰۳۸	-۰.۱۷۹**	۰.۰۱۸	۰.۱۳۱**	-۰.۲۳۸**	-۰.۰۲۷	۱	همبستگی پیرسون
								Gearn
۰.۳۶۷	۰.۳۱۸	۰	۰.۶۳۸	۰.۰۰۱	۰	۰.۴۹۱		سطح معناداری
۰.۱۳۷**	-۰.۰۰۱	۰.۰۴۱	-۰.۰۱۱	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۸	۱		همبستگی پیرسون
								GSale
۰	۰.۹۷۱	۰.۲۹۲	۰.۷۷۷	۰.۳۱۲	۰.۸۳۴			سطح معناداری
-۰.۰۰۰۷	-۰.۰۲۷	۰.۴۰۲**	-۰.۰۴۱	-۰.۴۳۱**	۱			همبستگی پیرسون
								MG
۰.۸۵۷	۰.۴۴۷	۰	۰.۲۵۵	۰				سطح معناداری
-۰.۰۰۶۳	۰.۱۳۹**	-۰.۷۲۵**	۰.۳۵۵**	۱				همبستگی پیرسون
								ROA
۰.۰۸۲	۰	۰	۰					سطح معناداری
-۰.۰۰۴۹	۰.۰۱۴	-۰.۴۲۹**	۱					همبستگی پیرسون
								CR
۰.۱۷۶	۰.۶۹۳	۰						سطح معناداری
۰.۰۵۷	-۰.۰۳۳	۱						همبستگی پیرسون
								Leverage
۰.۱۱۵	۰.۳۶۳							سطح معناداری
-۰.۰۰۰۶	۱							همبستگی پیرسون
								AR
۰.۸۶۹								سطح معناداری
۱								همبستگی پیرسون
								MarketShare
								سطح معناداری

جدول (۴-۲)، همبستگی پیرسون

۴-۴ ضریب همبستگی اسپیرمن

ضریب همبستگی پیرسون، بر اساس میانگین و واریانس محاسبه می‌شود؛ بنابراین، امکان انحراف در داده‌های دور افتاده وجود دارد و این احتمال وجود دارد که میزان همبستگی در این روش برای این نوع داده‌ها، به درستی نمایش داده نشود. به همین جهت، در چنین مواقعی از ضریب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن استفاده می‌شود.

در جدول (۳-۴) ضرایب همبستگی بین متغیرهای این پژوهش که با روش اسپیرمن به دست آمده‌اند، نمایش داده شده است. ضرایب همبستگی‌ای که داخل جدول با (*) علامت‌گذاری شده‌اند، در سطح ۰,۰۱، و ضرایبی که با (**) علامت‌گذاری شده‌اند، در سطح ۰,۰۵ معنادار هستند.

MarketShare	AR	Leverage	CR	ROA	MG	GSale	Gearn		
۰,۰۹۷*	0.008	0.032	0.026	0.009	0.047	۰,۴۲۸**	1	ضریب همبستگی	Gearn
0.012	0.826	0.401	0.504	0.816	0.222	0	.	سطح معناداری	
۰,۲۱۱**	0.008	-0.005	0.05	0.036	0.045	1		ضریب همبستگی	GSale
0	0.836	0.892	0.203	0.357	0.254	.		سطح معناداری	
-۰,۱۲۶**	0.035	۰,۱۰۰**	-۰,۰۷۸*	۰,۲۳۶**	1			ضریب همبستگی	MG
0	0.326	0.005	0.03	0	.			سطح معناداری	
-0.006	۰,۱۰۱**	-۰,۶۵۰**	۰,۵۵۸**	1				ضریب همبستگی	ROA
0.872	0	0	0	.				سطح معناداری	
-۰,۰۸۵*	0.06	-۰,۷۴۴**	1					ضریب همبستگی	CR
0.019	0.097	0	.					سطح معناداری	
۰,۱۰۱**	-۰,۰۹۰*	1						ضریب همبستگی	Leverage
0.005	0.012	.						سطح معناداری	
0.019	1							ضریب همبستگی	AR
0.59	.							سطح معناداری	
1								ضریب همبستگی	MarketShare
.								سطح معناداری	

جدول (۳-۴)، ضرایب همبستگی اسپیرمن

۴-۵ یافته‌های پژوهش

۴-۵-۱ آزمون مانایی

همان‌طور که در فصل گذشته بیان شد، نامانا بودن متغیرها، می‌تواند باعث بروز مشکلی با نام رگرسیون کاذب شود. بنابراین، در این بخش مانایی متغیرهای پژوهش آزموده شده‌اند. در این تحقیق از آزمون مانایی لوین، لین و چو استفاده شده است که فرض اساسی آن، مستقل بودن واحدهای مقطعی از یکدیگر است. در جدول (۴-۴)، نتایج این آزمون بیان شده است.

جدول (۴-۴): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	مقدار آماره	سطح معناداری
بازده غیرعادی	۱۳.۵۵۴۷	۰,۰۰۰
نقدینگی	۳۳.۱۲۲۲	۰,۰۰۰
رشد درآمد	۱۷۳۸۲.۳	۰,۰۰۰
رشد فروش	۳۳.۰۵۹	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۷.۰۳۷۰۵	۰,۰۰۰
هزینه‌های اداری	۲۸۲۲.۵۱	۰,۰۰۰
سهم بازار	۲۰۱.۵۴۴	۰,۰۰۰
بازده دارایی‌ها	۱۷.۴۰۷۹	۰,۰۰۰

نتایج حاصل از آزمون لیون، لین و چو، بیان‌گر این است سطح معناداری تمامی متغیرها، کمتر از ۰,۰۵ است بنابراین تمامی متغیرها، مانا هستند.

۴-۶ تحلیل مدل ROA

در این بخش از فصل، برای بررسی فرضیه در نرخ بازده دارایی‌ها، از مدل اقتصادسنجی زیر استفاده شده است. در این مدل، داده‌های پانلی مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

(۱-۵)

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$$

۱-۶-۴ آزمون F لیمر

به طور کلی، داده‌های ترکیبی و پانل در یک ساختار کلی، به یک صورت می‌باشند و از ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی به دست می‌آیند. زمانی که محقق برای مقطع‌های گوناگون، سری‌زمانی‌های متفاوت داشته باشد، و از آن برای بررسی‌های خاص استفاده کند، داده‌ها را به صورت ترکیبی^۱ وارد می‌کند. در صورتی که از داده‌های پانل^۲ یا تابلویی استفاده شود، دسترسی به مقاطع میسر نخواهد بود و محقق با داده‌های چسبیده^۳ سروکار دارد. بنابراین، با توجه به نیاز تحقیق و نوع تحلیل، باید به تعریف نوع داده‌ها توجه داشت. در صورتی که محقق بخواهد داده‌های کلی را بررسی کند، از داده‌های تابلویی استفاده خواهد کرد.

آزمون F لیمر روشی است که برای تخمین نوع داده‌ها از بین دو نوع تلفیقی و پانل استفاده می‌شود. نخستین قدم برای تخمین‌های داده‌های پانل، تعیین کردن قیدهای وارد شده بر مدل اقتصادسنجی می‌باشد. درواقع، باید مشخص شود که رگرسیون در نمونه‌ای که برای بررسی انتخاب شده است، دارای عرض از مبدا ناهمگن و شیب همگن است، و یا دارای عرض از مبدا و شیب مشترک است. برای این منظور، ابتدا رگرسیون به صورت نامقید در نظر گرفته می‌شود. به این معنی که عرض از مبدا و شیب مشترک برای مدل در نظر گرفته خواهد شد و سپس مدل برآورد شده، و مقدارهای پسماند محاسبه می‌شوند. در مرحله بعدی، مدل به صورت مقید برآورد می‌شود. به این معنی که برای مدل، عرض از مبدا ناهمگن و شیب همگن در نظر گرفته می‌شود و در این حال، مقدارهای پسماند مدل محاسبه می‌شود.

در صورتی که مقدار به دست آمده از F، بزرگتر از مقدار F جدول با درجه آزادی مشخص باشد، فرضیه صفر رد شده و باید عرض از مبداهای متفاوت در برآورد مدل در نظر گرفت. بنابراین، می‌توان از روش پانل استفاده کرد. در شرایطی که فرضیه صفر پذیرفته شود، به این معنی است که شیب‌های مقاطع مختلف یکسان هستند و قابلیت ترکیب داده‌ها وجود دارد و می‌توان از داده‌های تلفیقی استفاده نمود (علی فقه مجیدی، صلاح ابراهیم، ۱۳۹۳؛ افلاطونی، ۱۳۹۳).

• H_0 : عرض از مبدا تمامی داده‌ها یکسان هستند. (داده‌های تلفیقی)

• H_1 : عرض از مبدا مقاطع متفاوت، یکسان نیستند. (داده‌های پانل)

^۱ Pooled Data

^۲ Panel Data

^۳ Stacked Data

برای رگرسیون مدل اول اقتصادسنجی تحقیق کنونی، که با استفاده از داده‌های پانلی تدوین شده است، آزمون F -لیمر انجام شده است تا مدل‌ها برآورد شوند. با در نظر گرفتن معناداری آماره آزمون که در سطح معنی داری کمتر از ۰,۰۵ است، نمی‌توان از روش تلفیقی استفاده نمود و نتیجه آزمون F لیمر، استفاده از داده‌های پانلی است.

جدول (۴-۵)، نتایج آزمون F لیمر

لیمر F آزمون			
مدل	آماره	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
ROA	۷.۴۹	۰,۰۰۰	داده های پانلی

۲-۶-۴ آزمون هاسمن

همانطور که در فصل پیشین بیان شد، آزمون هاسمن به این منظور انجام می‌شود تا مشخص شود روش برآورد مدل به صورت اثرات ثابت است و یا اثرات تصادفی. با توجه به آزمون هاسمن انجام شده بر روی این مدل از تحقیق، و با توجه به این که آماره کای دو، دارای سطح خطای بیشتر از ۰,۰۵ است، مدل پژوهش با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد خواهد شد. نتیجه این آزمون در جدول (۴-۶) بیان شده است.

جدول (۴-۶)، نتایج آزمون هاسمن

آزمون هاسمن			
مدل	نتیجه آزمون کای دو	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
ROA	۱.۴۱	۰.۶۲	روش اثرات تصادفی

۳-۶-۴ نتیجه برآورد مدل ROA

در جدول (۴-۷)، مدل بازدهی دارایی‌ها برآورد شده و نتایج آن بیان شده است. همانطور که در جدول نشان داده شده است، ضریب متغیر سهم بازار، مقداری منفی و برابر با ۰,۱۳- می‌باشد. انحراف از معیار این متغیر ۰,۱۳ و آماره آن برابر با ۱,۰۴- است. سطح معناداری این متغیر ۰,۲۹ است و بیان‌گر این است که سهم بازار، تاثیر معنی

داری بر نرخ بازدهی دارایی‌ها ندارد. متغیر هزینه، با ضریبی منفی برابر با ۰,۱۴- و انحراف معیار ۰,۰۲، آماره‌ای برابر با ۶,۲۳- دارد و سطح معناداری آن، صفر است که نشان‌گر وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین عامل هزینه، و بازدهی دارایی می‌باشد. با توجه به جدول ارائه شده، و با در نظر گرفتن سطح معناداری متغیرها، می‌توان بیان داشت که متغیرهای اهرم مالی و نقدینگی، با سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵، تاثیر معنی‌داری بر روی بازده دارایی دارند. اهرم مالی با ضریب ۰,۳۳- و آماره ۱۵,۶-، تاثیر منفی و معنادار و نقدینگی با ضریب ۰,۶۲ و آماره ۳,۶۵ تاثیر مثبت و معنی‌داری بر بازده دارایی دارند. دو متغیر رشد فروش و رشد درآمد، با توجه به اینکه سطح معناداری آنها بیشتر از ۰,۰۵ بوده، تاثیر معناداری بر بازده دارایی‌ها نخواهند داشت.

$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره f	سطح معناداری
سهم بازار	-۰,۱۳	۰,۱۳	-۰,۰۴	۰,۲۹
هزینه‌های اداری	-۰,۱۴	۰,۰۲	-۶,۲۳	۰,۰۰
اهرم مالی	-۰,۰۳۳	۰,۰۲	-۱۵,۶۲	۰,۰۰
رشد فروش	۰,۰۵	۰,۱۳	۰,۳۶	۰,۷۱
رشد درآمد	۰,۰۰	۰,۰۰	-۰,۳۵	۰,۷۲
نقدینگی	۰,۶۲	۰,۱۷	۳,۶۵	۰,۰۰
ثابت	۰,۳۱	۰,۰۱	۱۹,۶۰	۰,۰۰
ضریب تعیین	۰,۴۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۲			
آماره دوربین واتسون	۱,۶۹			
آماره F	۸۰,۰۲			
سطح معناداری F	۰,۰۰			

جدول (۴-۷)، نتایج برآورد مدل ROA

۷-۴ تحلیل مدل AR

در این بخش از فصل، برای بررسی فرضیه در بازده غیرعادی، از مدل اقتصادسنجی زیر استفاده شده است. در این مدل، داده‌های پانلی مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

(۵-۲)

$$AR_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$$

۱-۷-۴ آزمون F لیمر

برای رگرسیون مدل اول اقتصادسنجی تحقیق کنونی، که با استفاده از داده‌های پانلی تدوین شده است، آزمون f-لیمر انجام شده است تا مدل‌ها برآورد شوند. با در نظر گرفتن معناداری آماره آزمون که در سطح معنی داری کمتر از ۰,۰۵ است، نمی‌توان از روش تلفیقی استفاده نمود و نتیجه آزمون F لیمر، استفاده از داده‌های پانلی است.

جدول (۴-۸)، نتایج آزمون F لیمر

آزمون F لیمر			
مدل	آماره	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
AR	۷۸.۷۲	۰,۰۰۰	داده های پانلی

۲-۷-۴ آزمون هاسمن

با توجه به اینکه آزمون هاسمن به این منظور مشخص کردن روش برآورد مدل به صورت اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی انجام می‌شود، و با توجه به آزمون هاسمن انجام شده بر روی این مدل از تحقیق و آماره کای دو که دارای سطح خطای صفر است، مدل پژوهش با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد خواهد شد. نتیجه این آزمون در جدول (۴-۹) بیان شده است.

جدول (۴-۹)، نتایج آزمون هاسمن

آزمون هاسمن			
مدل	نتیجه آزمون کای دو	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
AR	۴۷۲,۳۶	۰,۰۰	روش اثرات ثابت

۳-۷-۴ نتیجه برآورد مدل AR

نتایج برآورد مدل بازده غیرعادی در جدول (۴-۱۰)، مشخص شده است.

$AR_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MS_{it} + \beta_2 GS_{it} + \beta_3 MG_{it} + \beta_4 GE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CA_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره f	سطح معناداری
سهم بازار	-۰,۳۲	۰,۴۴	-۰,۷۲	۰,۴۶
هزینه	-۰,۰۹	۰,۰۳	-۲,۴۹	۰,۰۰
اهرم مالی	-۰,۴۸	۰,۱۱	-۴,۰۶	۰,۰۰
رشد فروش	۰,۱۴	۰,۸۱	۰,۱۷	۰,۰۷
رشد درآمد	۰,۰۰	۰,۰۰	۱,۲۵	۰,۲۰
نقدینگی	۰,۳۴	۰,۱۴	۲,۲۷	۰,۰۰
ثابت	۸,۳۳	۷,۶۸	۱,۰۸	۰,۲۷
ضریب تعیین	۰,۴۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۱			
آماره دوربین واتسون	۲,۴۴			
آماره F	۳۹,۷۵			
سطح معناداری F	۰,۰۰			

جدول (۴-۱۰)، نتایج برآورد مدل AR

همانطور که در جدول نشان داده شده است، ضریب متغیر سهم بازار، مقداری منفی و برابر با -۰,۳۲ می‌باشد. انحراف از معیار این متغیر ۰,۴۴ و آماره آن برابر با -۰,۷۲ است. سطح معناداری این متغیر ۰,۴۶ است و بیان‌گر این است که سهم بازار، تاثیر معنی داری بر نرخ بازدهی غیرعادی ندارد. متغیر هزینه، با ضریبی منفی برابر با -۰,۰۹ و انحراف معیار ۰,۰۳، آماره‌ای برابر با -۲,۴۹ دارد و سطح معناداری آن، تقریباً صفر است که نشان‌گر وجود رابطه منفی و معنی دار بین عامل هزینه، و بازدهی دارایی می‌باشد. با توجه به جدول ارائه شده، و با در نظر گرفتن سطح معناداری متغیرها، می‌توان بیان داشت که متغیرهای اهرم مالی و نقدینگی، با سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵، تاثیر معنی داری بر روی بازده دارایی دارند. اهرم مالی با ضریب -۰,۴۸ و آماره -۴,۰۶ تاثیر منفی و معنادار و نقدینگی با ضریب ۰,۳۴ و آماره ۲,۲۷ تاثیر مثبت و معنی داری بر بازده دارایی دارند. دو متغیر رشد فروش و رشد درآمد، با توجه به اینکه سطح معناداری آنها بیشتر از ۰,۰۵ بوده، تاثیر معناداری بر بازده دارایی‌ها نخواهند داشت.

۴-۸ خلاصه فصل

در این فصل از پژوهش، پس از تشریح نمونه آماری، آمار توصیفی داده‌ها محاسبه و تشریح داده شده است. پس از بررسی مانایی متغیرها برای مدل‌های اقتصادسنجی فرض شده در این پژوهش، آزمون‌های لازم جهت بررسی روش‌های برآورد داده‌ها انجام داده شد. در نهایت، هر دو مدل تدوین شده برای این تحقیق، برآورد شده و نتایج حاصل از برآورد آنها در جداول فصل، بیان شد. نتایج نشان دادند که متغیرهای هزینه اداری، اهرم مالی و نقدینگی بر هر دو مدل نرخ بازده دارایی‌ها و بازده غیرعادی، تاثیر معناداری دارند. در صورتی که متغیرهای سهم بازار، رشد درآمد و رشد سود تاثیر معناداری بر این دو مدل اقتصادسنجی ندارند.

فصل ۵ : نتیجه گیری و پیشنهادات

مقدمه

پژوهش کنونی به بررسی تاثیر رابطه‌ی مشخصه‌های بازاریابی، بر عملکرد مالی شرکت‌ها و بازده غیرعادی سهام آن‌ها پرداخته است. در فصل اول، کلیات پژوهش بیان شد و بعد از این که مساله شرح داده شد، فرضیه‌ها و اهداف تحقیق بیان شدند. سپس، روش جمع‌آوری اطلاعات و داده‌های آماری، به اختصار توضیح داده شد. در فصل دوم، پس از بیان مبانی نظری تحقیق، خلاصه‌ای از آنچه محققان دیگر در گذشته، درباره‌ی موضوعات مرتبط انجام دادند مطرح شد. در این فصل، خلاصه‌ای از کار محققان در داخل و خارج از ایران مطرح شد. در سومین فصل، روش‌شناسی تحقیق بیان شد و در فصل چهارم، داده‌های آماری مورد آزمون قرار گرفته و تجزیه و تحلیل روی آن‌ها انجام گرفت. در فصل حاضر، به مروری کلی درباره‌ی یافته‌های تحقیق، و توضیحی راجع به نتایج به دست آمده از آزمون مدل‌ها پرداخته خواهد شد. همچنین، محدودیت‌های این پژوهش بیان و پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آینده مطرح خواهد شد.

۱-۵ مروری بر موضوع پژوهش و روش اجرای آن

یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری راجع به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، بازده سهام است. بررسی عملکرد مالی سازمان‌ها، به سرمایه‌گذاران یاری می‌دهد تا تصمیمات دقیق‌تری برای سرمایه‌گذاری‌های خود اتخاذ کنند. با توجه به اطلاعات یافت شده، هیچ کدام از محققان داخلی درباره‌ی تاثیر مشخصه‌های بازاریابی بر عملکرد مالی و بازده غیرعادی شرکت‌های فعال در بورس تهران بررسی انجام نداده‌اند. پژوهش حاضر، به بررسی این رابطه می‌پردازد و تعداد ۹۸ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار می‌دهد. هدف این پژوهش، سه فرضیه را دنبال می‌کند که به شرح زیر هستند؛

- صرفه‌جویی‌های هزینه‌ای (اداری و فروش) بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

- سهم بازار بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

- رشد شرکت، بر روی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

پس از اینکه جامعه آماری تحقیق مشخص و اطلاعات موردنظر از شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شد، داده‌ها در محیط نرم‌افزار Excell وارد و متغیرها برای تمامی شرکت‌ها در سال‌های مورد بررسی، محاسبه شد. در نهایت نیز، به ارزیابی ارتباط اثر مشخصه‌های بازاریابی بر عملکرد مالی سازمان‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews و Spss پرداخته شد. در انتها نیز، نتایج به دست آمده از برآورد مدل‌ها به طور کلی بیان شد.

۲-۵ نتایج آزمون فرضیه‌ها

با درنظر گرفتن موضوع تحقیق و فرضیه‌های آن، آزمون‌هایی انجام شد و نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها در این بخش ارائه گشته است.

۱-۲-۵ تحلیل نتایج فرضیه اول

در ابتدا متغیر هزینه‌های اداری مورد بررسی قرار گرفت و میانگین، چولگی، کشیدگی و انحراف معیار آن مورد بررسی قرار گرفت و نتیجه بر آن شد که این متغیر دارای پراکندگی بالا می‌باشد و چوله‌ی آن به راست است. با توجه به آزمون همبستگی پیرسون، متغیر هزینه‌های اداری با متغیرهای رشد درآمد و بازده دارایی‌ها، ارتباط معکوس و معنادار، و با متغیر اهرم مالی رابطه مستقیم و معنادار دارد. این در حالی است که طبق این آزمون، ای متغیر با متغیرهای رشد فروش، نقدینگی، بازده غیر عادی و سهم بازار ارتباط معناداری ندارد. پس از آن، با توجه به آزمون همبستگی اسپیرمن، به این نتیجه رسیدیم که بین متغیر هزینه‌های اداری و متغیرهای رشد درآمد،

رشد سود و بازده غیرعادی ارتباط معناداری وجود ندارد در حالی که، ارتباط بین این متغیر و متغیرهای بازده دارایی‌ها، نقدینگی و سهم بازار معکوس و معنادار و با متغیر اهرم مالی، ارتباط مستقیم و معنادار دارد. در آزمون مانایی لیون، لین و چو این متغیر به عنوان یک متغیر مانا شناخته شد و در برآورد مدل اول که مربوط به بازده دارایی‌ها است، و همچنین در برآورد مدل دوم که بیانگر بازده غیرعادی است، مشخص شد که این متغیر تاثیر منفی و معنی داری بر هر دو مدل دارد. معنی این ارتباط، این است که در صورت کم شدن هزینه‌های اداری، بازده دارایی‌ها و بازده غیرعادی افزایش می‌یابد و عملکرد مالی سازمان، بالا می‌رود.

۲-۲-۵ تحلیل نتایج فرضیه دوم

در آمار توصیفی این متغیر، به این نتیجه رسیدیم که پراکندگی متغیر سهم بازار در نمونه آماری کم بوده و چوله آن به راست است. با توجه به آزمون همبستگی پیرسون متغیر سهم بازار، ارتباط معناداری با متغیرهای رشد درآمد، نقدینگی، بازده دارایی‌ها، هزینه‌های اداری، اهرم مالی و بازده غیرعادی ندارد در حالی که ارتباط این متغیر با متغیر رشد فروش، ارتباطی مثبت و معنادار است. با توجه به آزمون همبستگی اسپیرمن، ارتباط معناداری بین متغیر سهم بازار و متغیرهای بازده دارایی‌ها و بازده غیرعادی وجود ندارد در حالی که ارتباط این متغیر با متغیرهای رشد فروش، رشد درآمد، و اهرم مالی ارتباط مثبت و معنادار و ارتباط آن با متغیرهای نقدینگی و هزینه‌های اداری، ارتباطی معکوس و معنادار است. این متغیر، متغیری مانا بوده و در برآورد مدل‌های اقتصادسنجی، تاثیر معناداری بر هیچ کدام از مدل‌ها ندارد.

۳-۲-۵ تحلیل نتایج فرضیه سوم

عواملی که نشانگر رشد شرکت هستند، متغیرهای رشد فروش و رشد درآمد می‌باشند. طبق آماری توصیفی، متغیر رشد درآمد دارای پراکندگی بالا و چوله‌ی به چپ است و متغیر رشد فروش دارای پراکندگی بالا و چوله به راست است. طبق آزمون همبستگی پیرسون، متغیر رشد درآمد، با متغیرهای رشد فروش، نقدینگی، بازده غیرعادی و سهم بازار، ارتباط معناداری ندارد و با متغیرهای اهرم مالی و هزینه‌های اداری، رابطه‌ی معکوس و معنادار دارد در حالی که ارتباط این متغیر با متغیر بازده دارایی‌ها، مثبت و معنادار است. طبق همین آزمون برای متغیر رشد فروش، نتیجه گرفته شد که این متغیر تنها با متغیر سهم بازار رابطه مثبت و معنادار دارد در حالی که هیچ ارتباط معناداری بین این متغیر و دیگر متغیرها یافت نشد. طبق آزمون اسپیرمن، بیان شد که متغیر رشد درآمد تنها با متغیر رشد فروش و سهم بازار ارتباط مثبت معنادار دارد و همین‌طور، متغیر رشد فروش نیز تنها با متغیرهای رشد درآمد و سهم بازار ارتباط مثبت و معنادار دارد و ارتباطی معنادار بین این متغیرها و دیگر متغیرهای مدل

یافت نشده است. هر دو متغیر تاثیرگذار در رشد شرکت، مانا بوده و در برآورد مدل‌ها، ارتباط معناداری بین این متغیرها و هیچ کدام از مدل‌ها پیدا نشد.

آنگیلو رویز و همکارانش در سال ۲۰۱۸، تحقیقات مشابهی انجام داده و متغیر رشد را به عنوان نقش میانجی‌گر در نظر گرفتند. تحقیقات آن‌ها به شرکت‌های خرده‌فروش محدود بود. در نهایت، یافته‌های این پژوهش نشان دادند که قابلیت‌های بازاریابی بر رشد شرکت، و در نهایت بر افزایش بازدهی سهام شرکت تاثیر گذار است. این در حالیکه، با توجه به یافته‌های تحقیق کنونی، تمامی متغیرهایی که بیانگر قابلیت‌های بازاریابی هستند، تاثیر به سزایی بر افزایش بازدهی سهام ندارند.

۳-۵ محدودیت‌های تحقیق

در هر مسیری، محدودیت‌هایی وجود دارد که رسیدن به هدف را دشوار می‌سازد. محدودیت‌های پژوهش، مواردی هستند که از کنترل محقق خارج هستند و پژوهش‌گر در مواجهه با محدودیت‌ها، امکان دارد تفسیر یا تعمیم نتایج تحقیق با مشکل مواجه شود. بنابراین؛ در این بخش از پژوهش، محدودیت‌هایی را که محقق با آن‌ها روبه‌رو شد، ذکر شده‌اند.

- ۱- قلمرو زمانی این پژوهش، در بازه‌ی زمانی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ بوده و این موضوع باعث می‌شود که کحقق در تعمیم یافته‌ها به قبل و بعد از این بازه زمانی، با احتیاط‌تر عمل کند.
- ۲- شرکت‌های واسطه‌گر مالی، بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نمونه آماری موجود نیستند، بنابراین؛ نمی‌توان نتایج را به تمامی شرکت‌های بورسی تعمیم داد.

۴-۵ پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آتی

در این بخش از پژوهش، پس از بیان نتایج تحقیق و شرح محدودیت‌های پیش روی محقق، به ارائه پیشنهاداتی برای بهبود تحقیقات آینده در این زمینه پرداخته می‌شود.

- با توجه به اینکه پژوهش کنونی با مدل بازده غیرعادی سر و کار دارد، در پژوهش‌های آتی می‌توان به منظور محاسبه دقیق‌تر بازده غیرعادی، از مدل‌های بازده غیرعادی که در مدل‌های فاما-فرنچ مطرح شده‌اند، استفاده نمود.

- اندازه‌گیری قابلیت‌های بازاریابی، ممکن است شامل گسترده‌تری همچون توسعه محصول و عوامل واسطه‌ای و معیارهای خاص بازاریابی مانند ارزش ویژه و خدمات به مشتریان باشد. لذا، به محققان آتی پیشنهاد می‌شود چنین معیارهایی را نیز در تحقیق خود لحاظ نمایند.
- در پژوهش کنونی، رویکردهای بودجه‌ای که توسط سازمان‌ها استفاده می‌شوند، مطرح نشده است و این متغیر می‌تواند نتایج پژوهش را به چالش بکشد. تحقیقات آتی می‌تواند روش‌های تخصیص را مدنظر قرار دهند. برای این منظور، محققان آینده نیازمند دسترسی به اطلاعات بسیار دقیق راجع به هزینه‌های هر مورد می‌باشند.

۵-۵ منابع و مآخذ

- ابریشمی، حمید؛ رحیمی، آزاده. ۱۳۸۳. "بررسی عوامل کوتاه مدت و بلند مدت تعیین کننده نرخ واقعی ارز در چارچوب سه کالایی؛ مورد مطالعه ایران." *پژوهش نامه بازرگانی*.
- احمدزاده، م. ۱۳۹۷. پایان نامه ارشد: "تخمین تابع تقاضای سرمایه انسانی در صنایع ایران"، دانشکده مهندسی صنایع و مدیریت، دانشگاه صنعتی شاهرود.
- اسلامی بیدگلی، سرافراز اردکانی. ۱۳۷۵. "تئوری قیمت گذاری اختیار معامله." *تحقیقات مالی* دوره ۳، شماره ۱۱، شماره پیاپی ۲، تابستان.
- افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. ۱۳۸۹. *کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی*. تهران: انتشارات ترمه.
- الوانی، مهدی. ۱۳۷۹. "مدیریت: تصمیم گیری شهودی، ویژگی ها و کاربردها." *مطالعات دفاعی/استراتژیک* شماره ۵ و ۶.
- امیرمحمدی م. (۱۳۹۵)، پایان نامه ارشد: "بررسی تاثیر قابلیت های بازاریابی و عملیاتی بر عملکرد بانک ها و بیمه ها در بورس اوراق بهادار تهران."، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس.
- خانی، عبدالله؛ صادقی، محسن؛ محمدی هوله سو، مهراج. ۱۳۹۳. "تأثیر هزینه های پژوهش و توسعه بر بازده سهام شرکت های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران." *فصلنامه حسابداری مالی*، جلد ۶ شماره ۲۱، صص ۱۵۳-۱۷۴.
- جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ عسگری، محمدرضا. ۱۳۸۹. "شناسایی عوامل مؤثر بر بازده غیرعادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران." *فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری مالی* سال دوم، شماره ۵، صص ۹۴-۱۱۹.
- جهانخانی، ع؛ عبده تبریزی، ح. ۱۳۷۲. *نظریه بازار کارای سرمایه*. تحقیقات مالی.
- حسن زاده، مهرداد؛ قدیری علی. ۱۳۸۹. "بررسی تاثیرات شایستگی نام تجاری بر وفاداری مشتریان دو بانک ملی ایران (دولتی) و بانک پارسیان (خصوصی)." *مدیریت بازاریابی* ۱۹۳-۲۲۵.
- حسن، قالیباف اصل. ۱۳۸۸. *مدیریت مالی (مفاهیم و کاربردها)*. انتشارات پوران پژوهش.
- خاکی. ۱۳۸۴. *روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی*. انتشارات بازتاب، تهران.
- رحیمی، جعفری زاده، فروز؛ حاجی پور، بهمن و فرج الله. ۱۳۹۱. پایان نامه کارشناسی ارشد: "تأثیر قابلیت های بازاریابی و آمیخته بازاریابی صادرات بر عملکرد صادراتی بنگاه های تجاری."، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران اهواز.
- روحانی، امین؛ ارسطو، عبدالرضا و عبدالحسین نیسی. ۱۳۹۵. "تأثیر قابلیت های درونشرکتی بر عملکرد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۴-۱۳۹۳." *سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی در ایران*، تهران.

سجادی، سیدحسین و زارع زاده مهریزی، محمدصادق. ۱۳۸۹. "بررسی رابطه طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." *مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۴* ۴۱-۵۴.

شیرین بخش ش، خوانساری، حسن ز. ۱۳۸۴. کاربرد Eviews در اقتصادسنجی. چاپ دوم. پژوهشکده امور اقتصادی، تهران.

طالب نیا؛ شجاع. ۱۳۹۰. "رابطه بین نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری و نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سود حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." *مجله حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره هشتم* ۴۷-۶۰.

عادل آذر، منصور مومنی. ۱۳۸۲. *آمار و کاربردهای آن در مدیریت*. انتشارات سمت، تهران.

عبدالباقی، عبدالمجید و معصومه دریایی. ۱۳۹۴. "قابلیت های عملیاتی بازاریابی و انعطاف پذیری مالی گروه شرکت های واسطه گری مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." *چهارمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و اولین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، تهران*.

عبده تبریزی، حسین؛ حنیفی، فرهاد. ۱۳۸۶. *مدیریت مالی (جلد دوم)*.

فقه مجیدی، علی؛ ابراهیمی، صلاح. ۱۳۹۳. *اقتصادسنجی کاربردی پانل دیتا با استفاده از ای و یوز ۸*.

کنعانی پور، علی؛ غلامی، سعید. ۱۳۹۷. "بررسی تأثیر قابلیت های بازاریابی بر عملکرد شرکتهای تولیدی صنایع غذایی با نقش میانجی استراتژی های بازاریابی." *فصلنامه علمی - پژوهشی جامعه شناسی آموزش و پرورش دوره ۶، شماره ۶، صص ۱۰۲-۱۱۵* مدرس، احمد؛ عبدالله زاده، فرهاد. ۱۳۸۵. *مدیریت مالی (جلد دو)*. نشر بازرگانی، تهران.

مرادی، محمدعلی و نجار، مصطفی. ۱۳۹۱. "تأثیر استراتژی های سرمایه در گردش بر معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در مقایسه با معیارهای حسابداری." *مجموعه مقالات همایش ملی حسابداری و حسابرسی*. دانشگاه سیستان و بلوچستان.

مصطفی، قاضی زاده. ۱۳۹۰. "بررسی و مطالعه اثر قابلیت های بازاریابی و تنوع بخشی بر عملکرد مالی با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها." *بانک مقالاتی بازاریابی ایران*.

مقیم، محمد. ۱۳۸۰. "مدیریت دولتی و سازمانهای محلی." *فصلنامه دانش مدیریت*.

مهرگان، نادر و اشرف زاده، حمیدرضا. ۱۳۸۷. *اقتصادسنجی پانل دیتا*. نشر دانشگاه تهران، تهران.

همدانی، طاهری کیا، فریز؛ مهرفر، نرگس و ایمان قاسمی. ۱۳۹۶. "بررسی قابلیت های بازاریابی داخلی بر رشد بازار بین المللی (مطالعه موردی شرکتهای کوچک و متوسط صادرکننده استان مازندران)." *سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی، تهران، دانشگاه علامه مجلسی*.

یحیی زاده فر، محمود. آقاجانی، حسنعلی. و پاکدین امیری، علیرضا. ۱۳۸۸. "ارائه مدل عوامل بازاریابی موثر بر شاخص قیمت سهام با رویکرد فازی (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران)." *مجموعه مقالات همایش منطقه های تخصصی مدیریت*.

یحیی زاده فر، محمود، آقاجانی، حسن علی، پاکدین، علیرضا. ۱۳۹۰. "عوامل موثر بر شاخص قیمت سهام با رویکرد فازی در بورس اوراق بهادار تهران." *دوماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد*، سال ۱۸، شماره ۴۷ (۲)

Ahmed, Muhammad Usman, Mehmet Murat Kristal, and Mark Pagell. "Impact of Operational and Marketing Capabilities on Firm Performance: Evidence from Economic Growth and Downturns." *International Journal of Production Economics* 154 (2014): 59-71.

Amit, Raphael, and Paul JH Schoemaker. "Strategic Assets and Organizational Rent." *Strategic management journal* 14, no. 1 (1993): 33-46.

Anderson, Eugene W, Claes Fornell, and Sanal K Mazvancheryl. "Customer Satisfaction and Shareholder Value." *Journal of marketing* 68, no. 4 (2004): 172-85.

Anderson, Eugene W, Claes Fornell, and Roland T Rust. "Customer Satisfaction, Productivity, and Profitability: Differences between Goods and Services." *Marketing science* 16, no. 2 (1997): 129-45.

Angulo-Ruiz, Fernando, Naveen Donthu, Diego Prior, and Josep Rialp. "The Financial Contribution of Customer-Oriented Marketing Capability." *Journal of the Academy of Marketing Science* 42, no. 4 (2014): 380-99.

———. "How Does Marketing Capability Impact Abnormal Stock Returns? The Mediating Role of Growth." *Journal of Business Research* 82 (2018): 19-30.

Arnott, Robert D ; Vincent, Stephen J. 1986. "S&P additions and deletions: A market anomaly." *The Journal of Portfolio Management* 13 (1): 29-33.

Barney, Jay. "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of management* 17, no. 1 (1991): 99-120.

Barney, Jay B. "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy." *Management science* 32, no. 10 (1986): 1231-41.

Barth, Mary E, William H Beaver, and Wayne R Landsman. "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View." *Journal of accounting and economics* 31, no. 1-3 (2001): 77-104.

Barth, Mary E, Michael B Clement, George Foster, and Ron Kasznik. "Brand Values and Capital Market Valuation." *Review of accounting studies* 3, no. 1 (1998): 41-68.

- Başgoze, P., & Sayin, C. 2013. "The effect of R&D expenditure (investments) on firm value: Case of Istanbul stock exchange." *Journal of Business Economics and Finance* 2 (3): 5-12.
- Branson, Richard. "Making Brand Extensions Work." *Sales and Marketing Management* 150, no. 11 (1998): 84.
- Chen, Wei-Ru, and Kent D Miller. "Situational and Institutional Determinants of Firms' R&D Search Intensity." *Strategic Management Journal* 28, no. 4 (2007): 369-81.
- Cheung, William Ming Yan, and Desmond Lam. "Comparing the Price of Sin: Abnormal Returns of Cross-Listed Casino Gaming Stocks in the Hong Kong and Us Markets." *International Journal of Hospitality Management* 45 (2015): 73-76.
- Chuan‘Chewie’Ang, Tze, Van Anh Vivian Mai, and Harminder Singh. "Marketing Capability and Stock Returns." (2016).
- Collins, Daniel W, and SP Kothari. "An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients." *Journal of accounting and economics* 11, no. 2-3 (1989): 143-81.
- Conchar, Margy P, Melvin R Crask, and George M Zinkhan. "Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis." *Journal of the Academy of Marketing Science* 33, no. 4 (2005): 445-60.
- Cook, Victor J, William Moulton, and Jim Spaeth. "Marketing Meets Finance." *Available at SSRN* 959862 (2007).
- Cool, Karel, Ingemar Dierickx, and David Jemison. "Business Strategy, Market Structure and Risk-Return Relationships: A Structural Approach." *Strategic Management Journal* 10, no. 6 (1989): 507-22.
- Courchesne, André, Philippe Ravanis, and Cristian Pulido. "Using Technology to Optimize Customer Relationship Management: The Case of Cirque Du Soleil." *International Journal of Arts Management* 21, no. 2 (2019).
- Day, George S. "Aligning the Organization with the Market." *Reflections on the Futures of Marketing* (1997): 67-93.
- . "The Capabilities of Market-Driven Organizations." *Journal of marketing* 58, no. 4 (1994): 37-52.

- Dickey, David A, and Wayne A Fuller. "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root." *Journal of the American statistical association* 74, no. 366a (1979): 427-31.
- Dierickx, I., & Cool, K. 1989. "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage." *Management Science* 35(12), 1504–1511.
- Ding, Yuan, Hervé Stolowy, and Michel Tenenhaus. "R&D Productivity: An Exploratory International Study." *Review of Accounting and Finance* (2007).
- Donthu, Naveen, Edmund K Hershberger, and Talai Osmonbekov. "Benchmarking Marketing Productivity Using Data Envelopment Analysis." *Journal of Business Research* 58, no. 11 (2005): 1474-82.
- Dutta, Shantanu, OM Narasimhan, and Surendra Rajiv. "Conceptualizing and Measuring Capabilities: Methodology and Empirical Application." *Strategic management journal* 26, no. 3 (2005): 277-85.
- . "Success in High-Technology Markets: Is Marketing Capability Critical?". *Marketing science* 18, no. 4 (1999): 547-68.
- Erickson, Gary, and Robert Jacobson. "Gaining Comparative Advantage through Discretionary Expenditures: The Returns to R&D and Advertising." *Management science* 38, no. 9 (1992): 1264-79.
- Fama, Eugene F, and Kenneth R French. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds." *Journal of financial economics* 33, no. 1 (1993): 3-56.
- Fama, E. F., & French, K.R. 1992. "The cross-section of expected stock returns." *Journal of Finance* 47(2), 427–465.
- Fang, Shyh-Rong, Enchi Chang, Chueh-Chu Ou, and Chia-Hui Chou. "Internal Market Orientation, Market Capabilities and Learning Orientation." *European journal of marketing* (2014).
- Fornell, Claes. "A National Customer Satisfaction Barometer: The Swedish Experience." *Journal of marketing* 56, no. 1 (1992): 6-21.
- Fornell, Claes, Michael D Johnson, Eugene W Anderson, Jaesung Cha, and Barbara Everitt Bryant. "The American Customer Satisfaction Index: Nature, Purpose, and Findings." *Journal of marketing* 60, no. 4 (1996): 7-18.
- Forootan, O., Taghipoor, M., Ghabdiyan, B. 1391. "The trademark's value and its relation with performance indicators." *A Quarterly Journal of Empirical Research of Financial Accounting* 2(4): 125-139. (In Persian).

- Frank, Murray Z, and Vidhan K Goyal. "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure." *Journal of financial economics* 67, no. 2 (2003): 217-48.
- Ghaemi, Mohammad Hossein, Seyed Ahmmad Mohseni, and Mohammad Bagher Karimi. "Assessment of Effects of Revenue Management on Firms' Growth." *Journal of Accounting of Knowledge* 5, no. 16 (2014): 137-61.
- Gujarati, Damodar N, and Dawn C Porter. *Essentials of Econometrics*. Vol. 2: Irwin/McGraw-Hill Singapore, 1999.
- Han, Bong H ; Manry, David. 2004. "The value-relevance of R&D and advertising expenditures: Evidence from Korea." *The International Journal of Accounting* 155-173.
- Harris, Lawrence ; Gurel, Eitan. 1986. "Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 list: New evidence for the existence of price pressures." *the Journal of Finance* 41 (4): 815-829.
- Haugen, Robert A, and Josef Lakonishok. *The Incredible January Effect: The Stock Market's Unsolved Mystery*. Irwin Professional Pub, 1997.
- Hayes, Andrew F. *Introduction to Mediation, Moderation, and Conditional Process Analysis: A Regression-Based Approach*. Guilford publications, 2017.
- Helfat, Constance E, and Margaret A Peteraf. "The Dynamic Resource-Based View: Capability Lifecycles." *Strategic management journal* 24, no. 10 (2003): 997-1010.
- Hirschey, Mark. "Advertising Expenditures." & Intangible capital aspects of advertising and R&D expenditures." *Journal of industrial economics* 37-39.
- Hou, Kewei, and David T Robinson. "Industry Concentration and Average Stock Returns." *The Journal of Finance* 61, no. 4 (2006): 1927-56.
- Hsu, Li-Tzang Jane, and SooCheong Shawn Jang. "Advertising Expenditure, Intangible Value and Risk: A Study of Restaurant Companies." *International Journal of Hospitality Management* 27, no. 2 (2008): 259-67.
- Huang, Guihai. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China." *China economic review* 17, no. 1 (2006): 14-36.
- Hunt, Shelby D, and Robert M Morgan. "The Comparative Advantage Theory of Competition." *Journal of marketing* 59, no. 2 (1995): 1-15.
- Jack Johnston, John DiNardo. 1997. *Econometric Methods*. Fourth Edition. McGraw Hill Higher Education.
- Jacobson, Robert. "Unobservable Effects and Business Performance." *Marketing Science* 9, no. 1 (1990): 74-85.

- Jacobson, Robert, and David A Aaker. "Is Market Share All That It's Cracked up to Be?". *Journal of marketing* 49, no. 4 (1985): 11-22.
- Jacobson, Robert, and Natalie Mizik. "The Financial Markets and Customer Satisfaction: Reexamining Possible Financial Market Mispricing of Customer Satisfaction." *Marketing Science* 28, no. 5 (2009): 810-19.
- Jacobson, R., Mizik, N. 2003. " Trading off between value creation and value appropriation: the financial implications of shifts in strategic emphasis." *Journal of Marketing* 67: 63–76.
- Jensen, Michael C, and Richard S Ruback. "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence." *Journal of Financial economics* 11, no. 1-4 (1983): 5-50.
- Kaplan, Steven N, and Luigi Zingales. "Do Financing Constraints Explain Why Investment Is Correlated with Cash Flow?". *NBER Working paper*, no. w5267 (1995).
- Kee Ho, H., Tat Keh, H., Mei Ong, J. 2005. "The effects of R&D and advertising on firm value: An examination of manufacturing and nonmanufacturing firms." *Transactions on Engineering Management* 52(1): 3-14.
- Keller, K. L., & Lehmann, D. R. 2003. "How do brands create value?" *Marketing Management* 12(3), 26–31.
- Kim, Kyung Hoon, Kang Sik Kim, Dong Yul Kim, Jong Ho Kim, and Suk Hou Kang. "Brand Equity in Hospital Marketing." *Journal of business research* 1, no. 61 (2008): 75-82.
- Kothari, SP. "Capital Markets Research in Accounting." *Journal of accounting and economics* 31, no. 1-3 (2001): 105-231.
- Kotler, P., Armstrong, G., Cunningham, P. H., & Trifts, V. 2011. *Principles of marketing (8th ed.)* Pearson Prentice Hall.
- Kozlenkova, Irina V; Samaha, Stephen A; Palmatier, Robert W. 2014. "Resource-based theory in marketing." *Journal of the Academy of Marketing Science* 1-21.
- Krasnikov, A., & Jayachandran, S. 2008. " The relative impact of marketing, research and development, and operations capabilities on firm performance." *Journal of Marketing* 72(4), 1–11.
- Krishnan, Balaji C, and Michael D Hartline. "Brand Equity: Is It More Important in Services?". *Journal of services marketing* (2001).
- Kundu, A. 2008. " Advertising and firm value: mapping the relationship between advertising, profitability and business strategy in India." *Working Paper: Indian Business Academy Bangalore. India.*

- Lee, Ju-Yeon, Irina V Kozlenkova, and Robert W Palmatier. "Structural Marketing: Using Organizational Structure to Achieve Marketing Objectives." *Journal of the Academy of Marketing Science* 43, no. 1 (2015): 73-99.
- Levine, Ross, and Sara Zervos. "Stock Market Development and Long-Run Growth." *The World Bank Economic Review* 10, no. 2 (1996): 323-39.
- Liu, Yingqi. "Demand Response and Energy Efficiency in the Capacity Resource Procurement: Case Studies of Forward Capacity Markets in Iso New England, Pjm and Great Britain." *Energy Policy* 100 (2017): 271-82.
- Liu, Yuanxin, Jing Ren, and Yan Zhuang. "An Empirical Analysis on the Capital Structure of Chinese Listed It Companies." *International Journal of Business and Management* 4, no. 8 (2009): 46-51.
- Luo, Xueming, and Naveen Donthu. "Assessing Advertising Media Spending Inefficiencies in Generating Sales." *Journal of Business Research* 58, no. 1 (2005): 28-36.
- Luo, Xueming, and Naveen Donthu. "Marketing's Credibility: A Longitudinal Investigation of Marketing Communication Productivity and Shareholder Value." *Journal of Marketing* 70, no. 4 (2006): 70-91.
- Mai, Van Anh Vivian; Chuan'Chewie'Ang, Tze ; Fang, Victor. 2016. "Aggregate volatility risk and the cross-section of stock returns: Australian evidence." *Pacific-Basin Finance Journal* 36: 134-149.
- Makadok, Richard. "Toward a Synthesis of the Resource-Based and Dynamic-Capability Views of Rent Creation." *Strategic management journal* 22, no. 5 (2001): 387-401.
- Markowitz, Harry. "Portfolio Selection." Yale University Press New Haven, 1959.
- Mayer, Colin. "Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development." In *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*, 307-32: University of Chicago Press, 1990.
- Mazouz, Khelifa, and Bharim Saadouni. "New Evidence on the Price and Liquidity Effects of the Ftse ۱۰۰ Index Revisions." *International Review of Financial Analysis* ۱۶, no. ۳(۲۰۰۷): ۴۱-۲۲۳
- McAlister, Leigh, Raji Srinivasan, and MinChung Kim. "Advertising, Research and Development, and Systematic Risk of the Firm." *Journal of Marketing* 71, no. 1 (2007): 35-48.
- McAlister, L., Srinivasan, R., Jindal, N., Cannella, A. 2015. "Advertising effectiveness: the moderating effect of firm strategy." *Journal of Marketing Research*. 53(2): 207-224. .

- Miles, Raymond E, Charles C Snow, Alan D Meyer, and Henry J Coleman Jr. "Organizational Strategy, Structure, and Process." *Academy of management review* 3, no. 3(1978): 646-62.
- Mishra, Saurabh, and Sachin B Modi. "Corporate Social Responsibility and Shareholder Wealth: The Role of Marketing Capability." *Journal of Marketing* 80, no. 1 (2016): 26-46.
- Mittal, Vikas, Eugene W Anderson, Akin Sayrak, and Pandu Tadikamalla. "Dual Emphasis and the Long-Term Financial Impact of Customer Satisfaction." *Marketing science* 24, no. 4 (2005): 544-55.
- Mizik, Natalie, and Robert Jacobson. "The Financial Value Impact of Perceptual Brand Attributes." *Journal of Marketing Research* 45, no. 1 (2008): 15-32.
- Mizik, Natalie, and Robert Jacobson. "Trading Off between Value Creation and Value Appropriation: The Financial Implications of Shifts in Strategic Emphasis." *Journal of marketing* 67, no. 1 (2003): 63-76.
- Modi, Sachin B, and Saurabh Mishra. "What Drives Financial Performance–Resource Efficiency or Resource Slack?: Evidence from Us Based Manufacturing Firms from 1991 to 2006." *Journal of Operations Management* 29, no. 3 (2011): 254-73.
- Moore, Marguerite, and Ann Fairhurst. "Marketing Capabilities and Firm Performance in Fashion Retailing." *Journal of Fashion Marketing and Management: An International Journal* (2003).
- Morgan, Neil A, Rebecca J Slotegraaf, and Douglas W Vorhies. "Linking Marketing Capabilities with Profit Growth." *International Journal of Research in Marketing* 26, no. 4 (2009): 284-93.
- Morgan, Neil A, Douglas W Vorhies, and Charlotte H Mason. "Market Orientation, Marketing Capabilities, and Firm Performance." *Strategic management journal* 30, no. 8 (2009): 909-20.
- Nath, Prithwiraj, Subramanian Nachiappan, and Ramakrishnan Ramanathan. "The Impact of Marketing Capability, Operations Capability and Diversification Strategy on Performance: A Resource-Based View." *Industrial Marketing Management* 39, no. 2 (2010): 317-29.
- Nelson, Phillip. "Advertising as Information." *Journal of political economy* 82, no. 4 (1974): 729-54.
- Notta, Ourania, and Aspasia Vlachvei. "Changes in Marketing Strategies During Recession." *Procedia Economics and Finance* 24 (2015): 485-90.

- Orr, Linda M, Victoria D Bush, and Douglas W Vorhies. "Leveraging Firm-Level Marketing Capabilities with Marketing Employee Development." *Journal of Business Research* 64, no. 10 (2011): 1074-81.
- Porter, Michael E. "Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to Profitability." *Financial analysts journal* 36, no. 4 (1980): 30-41.
- Ramaswami, Sridhar N, Rajendra K Srivastava, and Mukesh Bhargava. "Market-Based Capabilities and Financial Performance of Firms: Insights into Marketing's Contribution to Firm Value." *Journal of the Academy of Marketing Science* 37, no. 2 (2009): 97-116.
- Rao, Vithala R, Manoj K Agarwal, and Denise Dahlhoff. "How Is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation?". *Journal of marketing* 68, no. 4 (2004): 126-41.
- Reilly, Frank K, and Keith C Brown. *Investment Analysis and Portfolio Management (Text Only)*. Cengage Learning, 2011.
- Reinganum, Marc R. "The Anomalous Stock Market Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests for Tax-Loss Selling Effects." *Journal of financial economics* 12, no. 1 (1983): 89-104.
- Roll, Richard. "On Computing Mean Returns and the Small Firm Premium." *Journal of Financial Economics* 12, no. 3 (1983): 371-86
- Ahmed, Muhammad Usman, Mehmet Murat Kristal, and Mark Pagell. "Impact of Operational and Marketing Capabilities on Firm Performance: Evidence from Economic Growth and Downturns." *International Journal of Production Economics* 154 (2014): 59-71.
- Dickey, David A, and Wayne A Fuller. "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root." *Journal of the American statistical association* 74, no. 366a (1979): 427-31.
- Mai, Van Anh Vivian, Tze Chuan 'Chewie' Ang, and Victor Fang. "Aggregate Volatility Risk and the Cross-Section of Stock Returns: Australian Evidence." *Pacific-Basin Finance Journal* 36 (2016): 134-49.
- Rust, Roland T, Tim Ambler, Gregory S Carpenter, VI Kumar, and Rajendra K Srivastava. "Measuring Marketing Productivity: Current Knowledge and Future Directions." *Journal of marketing* 68, no. 4 (2004): 76-89.
- Rust, Roland T, Katherine N Lemon, and Valarie A Zeithaml. "Return on Marketing: Using Customer Equity to Focus Marketing Strategy." *Journal of marketing* 68, no. 1 (2004): 109-27.
- Shah, Attaullah, and Safiullah Khan. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data." *International review of business research papers* 3, no. 4 (2007): 265-82.

Sharpe, William F. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *The journal of finance* 19, no. 3 (1964): 425-42.

Shepherd, William G. "The Elements of Market Structure." *The review of economics and statistics* (1972): 25-37.

Shliefer, Andrei ; Vishny, Robert W. 1986. "Large shareholders and corporate controlLarge shareholders and corporate control." *Journal of political economy* 94 (3, Part 1): 461-488.

Sivalogathan, V, and Xiaobo Wu. "Innovation Capability for Better Performance: Intellectual Capital and Organization Performance of the Apparel Industry in Sri Lanka." (2013).

Slater, Stanley F, Eric M Olson, and G Tomas M Hult. "The Moderating Influence of Strategic Orientation on the Strategy Formation Capability–Performance Relationship." *Strategic Management Journal* 24, no. 12(2003): 1111-1121

Slater, Stanley F, and Eric M Olson. "Marketing's Contribution to the Implementation of Business Strategy: An Empirical Analysis." *Strategic Management Journal* 24, no. 11(2003): 1001-1010

Smith Jr, Clifford W, and Ross L Watts. "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies." *Journal of financial Economics* 32, no. 3 (1992): 263-92.

Song, Michael, C Anthony Di Benedetto, and Robert W Nason. "Capabilities and Financial Performance: The Moderating Effect of Strategic Type." *Journal of the Academy of Marketing Science* 35, no. 1 (2007): 18-34.

Song, Michael, Cornelia Droge, Sangphet Hanvanich, and Roger Calantone. "Marketing and Technology Resource Complementarity: An Analysis of Their Interaction Effect in Two Environmental Contexts." *Strategic management journal* 26, no. 3 (2005): 259-76.

Song, Michael, Robert W Nason, and C Anthony Di Benedetto. "Distinctive Marketing and Information Technology Capabilities and Strategic Types: A Cross-National Investigation." *Journal of International Marketing* 16, no. 1 (2008): 4-38.

Srinivasan, Shuba, and Dominique M Hanssens. "Marketing and Firm Value: Metrics, Methods, Findings, and Future Directions." *Journal of Marketing research* 46, no. 3 (2009): 293-312.

Srivastava, Rajendra K, Liam Fahey, and H Kurt Christensen. "The Resource-Based View and Marketing: The Role of Market-Based Assets in Gaining Competitive Advantage." *Journal of management* 27, no. 6 (2001): 777-802.

Srivastava, Rajendra K, Tasadduq A Shervani, and Liam Fahey. "Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis." *Journal of marketing* 62, no. 1 (1998): 2-18.

- Teece, David J. "Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance." *Strategic management journal* 28, no. 13 (2007): 1319-50.
- Teece, David J, Gary Pisano, and Amy Shuen. "Dynamic Capabilities and Strategic Management." *Strategic management journal* 18, no. 7 (1997): 509-33.
- Theodosiou, Marios, John Kehagias, and Evangelia Katsikea. "Strategic Orientations, Marketing Capabilities and Firm Performance: An Empirical Investigation in the Context of Frontline Managers in Service Organizations." *Industrial Marketing Management* 41, no. 7 (2012): 1058-70.
- Tuli, Kapil R, and Sundar G Bharadwaj. "Customer Satisfaction and Stock Returns Risk." *Journal of marketing* 73, no. 6 (2009): 184-97.
- Verhoef, Pieter Cornelis. *Analyzing Customer Relationships: Linking Relational Constructs and Marketing Instruments to Customer Behavior*. Erasmus Universiteit Rotterdam, 2001.
- Vorhies, Douglas W, Michael Harker, and CP Rao. "The Capabilities and Performance Advantages of Market-Driven Firms." *European journal of marketing* (1999).
- Vorhies, Douglas W, and Neil A Morgan. "Benchmarking Marketing Capabilities for Sustainable Competitive Advantage." *Journal of marketing* 69, no. 1 (2005): 80-94.
- Vorhies, Douglas W, Linda M Orr, and Victoria D Bush. "Improving Customer-Focused Marketing Capabilities and Firm Financial Performance Via Marketing Exploration and Exploitation." *Journal of the Academy of Marketing Science* 39, no. 5 (2011): 736-56.
- Wachtel, Sidney B. "Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Prices." *The journal of business of the University of Chicago* 15, no. 2 (1942): 184-93.
- Wang, Hui-Ming Deanna, and Sanjit Sengupta. "Stakeholder Relationships, Brand Equity, Firm Performance: A Resource-Based Perspective." *Journal of Business Research* 69, no. 12 (2016): 5561-68.
- Winter, S. J. 2000. "The satisficing principle in capability learning." *Strategic Management Journal* 21(10–11), 981–996.
- Woo, Carolyn Y. "The Surprising Case for Low Market Share." *Harvard Business Review* 60, no. 6 (1982): 106-14.
- Wu, Jing Cynthia ; Xia, Fan Dora. 2016. "Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound." *Journal of Money, Credit and Banking* 48 (2-3): 253-

- Xin, Jenny Y, Andy CL Yeung, and Tai CE Cheng. "First to Market: Is Technological Innovation in New Product Development Profitable in Health Care Industries?". *International Journal of Production Economics* 127, no. 1 (2010): 129-35.
- Xu, Yexiao, and Burton G Malkiel. "Investigating the Behavior of Idiosyncratic Volatility." *The Journal of Business* 76, no. 4 (2003): 613-45.
- Zollo, M., & Winter, S. J. 2002. " Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities." *Organization Science* 13(3), 339–353.

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between marketing features and financial performance, and abnormal return (AR) of companies listed in Tehran stock exchange. In the period between 2002 and 2009, the number of 98 companies listed in Tehran stock exchange have been studied. Based on the regression panel data model, the effect of marketing features on abnormal return (AR) and return on assets (ROA) have been examined via Spss and EvIEWS softwares. In this research, two econometric models have been compiled in order to study the factors of AR and ROA which are variables to percept the financial performance of companies. The variables of LEV, CR and Gsale, have been used as control variables. Econometric models have been evaluated After performing necessary tests, in order to recognize evaluation method and research data type, and after evaluation the durability of variables. Results have shown that variables as MG, LEV and CR had significant impact on both models, whereas variables like Mshare, GS and GE have no significant impact on any of these two models.

Keywords: Investment, Marketing, Marketing Capabilities, Abnormal Return, Return, Financial Performance



Shahrood University of
Technology

Faculty of Industry and Management

M.Sc Thesis in MBA

The impact of marketing factors and operational capabilities on financial performance and abnormal returns of companies listed in Tehran Stock Exchange

By: Fatemeh Jalalpour

Supervisor:
Dr. Mohamadali Moulaei

Advisor:
Dr. Abdolmajid Abdolbaghi Ataabadi

January 2021

