

بررسی عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شهریار عزیزی*، زهرا درویشی**، فرشید نمایان***

چکیده

در اندازه گیری ارزش برند دو دیدگاه قالب: مشتری محور و شرکت محور وجود دارد. دیدگاه مشتری محور همان دیدگاه بازاریابی و رفتارگرایان است که در تحقیقات آکر و کلر مورد اشاره قرار گرفته است. دیدگاه شرکت محور مبتنی بر داده های مالی است و جنبه سخت دارد. در رویکرد دوم شاخص کیو توپین از اوایل دهه ۱۹۹۰ به عنوان ارزش برند مورد استفاده قرار گرفته است. در ایران طی سالهای اخیر تحقیقات صورت گرفته در حوزه ارزش برند همگی از دید بازاریابی و رفتاری انجام شده و پرسشنامه محور هستند. در این تحقیق تلاش شده است تا با رویکرد شرکت محور و به کارگیری داده های واقعی ارزش برند و عوامل مؤثر بر آن شناسایی شود. با مطالعه ادبیات موضوع و الگوها و نتایج تحقیقات پیشین چهار فرضیه متناسب با چهار عامل اصلی مؤثر بر ارزش برند شرکتها تدوین شد. با به کارگیری الگوی پانل دیتای نامتوزان شامل ۳۹۳ مشاهده از ۴۸ شرکت طی یک دوره ۹ ساله (۱۳۸۸-۱۳۸۰) الگوی تحقیق آزمون شد. نتایج نشان داد که شدت تبلیغات ($\beta = 0,246$; $t = 2,525$)، عمر شرکت ($\beta = 0,209$; $t = 2,24$) و عمر برند ($\beta = 0,045$; $t = 3,326$) بر ارزش برند اثر مثبت دارند. خروجیها همچنین حاکی از تأییدنشدن اثر سهم بازار بر ارزش برند در سطح اطمینان ۹۵٪ است ($\beta = 0,467$; $t = 1,695$).

کلید واژه ها: ارزش برند، کیو توپین، شدت تبلیغات، عمر برند، عمر شرکت، سهم بازار، پانل.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۱۱/۲۵، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۰/۰۲/۱۰.

* استادیار مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت، دانشگاه شهید بهشتی (نویسنده مسئول).

Email: s-azizi@sbu.ac.ir

** کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی)، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه.

*** مربی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه.

مقدمه

برند در سالهای اخیر به یکی از داغ‌ترین موضوعات بازاریابی تبدیل شده است. در تصمیم‌های ادغام و خرید موضوع ارزش‌گذاری برند شرکت بسیار اهمیت می‌یابد. گاهی اوقات ارزش تخمینی برند یک شرکت سهم قابل توجهی از ارزش داراییهای فیزیکی شرکت را تشکیل می‌دهد. برای سنجش ارزش برند رویکردهای متعددی وجود دارد. دو رویکرد اصلی در این زمینه رویکرد مالی/اقتصادی و دیگری رویکرد رفتاری است. در رویکرد مالی ارزش برند بر اساس محاسبات مالی بر روی شاخصهای صورتهای مالی انجام می‌شود. در حالی که در رویکرد رفتاری بیشتر از نگرش سنجی استفاده می‌شود. در ایران تاکنون به روش رفتاری تحقیقات متعددی صورت گرفته است اما علی‌رغم وجود زمینه نظری و کارهای عملی و تجربی در حوزه تخمین ارزش برند با رویکرد مالی در ایران تحقیقی انجام نشده است. یکی از روشهای رایج مورد استفاده در رویکرد مالی برای تعیین ارزش برند شاخص کیو توبین^۱ است.

[۲۷]. این شاخص نشان‌گر نسبت ارزش بازار شرکت به هزینه‌های لازم برای جایگزین کردن سرمایه‌گذارهای شرکت است. هر چقدر این نسبت از ۱ بزرگتر باشد ارزش برند شرکت بالاتر است.

برند مناسب سبب تقویت رشد شرکت می‌شود. نتایج تحقیقات بر روی نرخ رشد ارزش ۱۳ ساله ۵۰۰ شرکت موجود در شاخص اس اند پی آمریکا یافته جالبی در زمینه ارزش برند دارد. این پانصد شرکت به سه طبقه تقسیم شده اند: شرکتهای دارای برند کاملاً ارزشمند مانند: کوکاکولا، مایکروسافت و فورد، شرکتهای دارای برند نسبتاً ارزشمند و کلیه شرکتهای موجود در اس اند پی. نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که شرکتهای دارای برند کاملاً ارزشمند بیشترین نرخ رشد را داشته و سپس شرکتهای دارای برند نسبتاً ارزشمند و در انتها کلیه شرکتها قرار دارند [۱۴]. بنابر این برند نقش مثبتی در تقویت نرخ رشد ارزش شرکت ایفا می‌کند.

برند بر طرز فکر و نگرش مصرف‌کننده در مورد یک برند تأثیر می‌گذارد و برند مناسب سبب تقویت رشد شرکت می‌شود بنابر این ارزیابی آن بسیار پر اهمیت است زیرا تمامی فعالیتها مثل بازاریابی برند را جهت می‌دهد و بر بحث خرید و ادغام شرکتها بسیار تأثیرگذار است اگر بخواهیم یک دسته بندی برای اهمیت ارزیابی برند ارائه دهیم دو بعد درونی و بیرونی را می‌توان نام برد. از جمله دلایل بیرونی که می‌توان برای اهمیت ارزیابی برند نام برد: ترازنامه، مالیات، صدور مجوز، سرمایه‌گذاری مشترک و رشکستگی، تأمین مالی شرکت، ادغام و تملک و ارتباط با سرمایه‌گذاران و غیره است [۲۶].

از جمله دلایل درونی که می توان برای اهمیت ارزیابی برند نام برد: نظارت بر سلامت برند، اختصاص میزان بودجه برای فعالیتهای بازاریابی، صدور مجوزهای داخلی برای برند، مدیریت پرتفوی برند، بررسی برند اینترنتی و غیره است [۲۶].

بر اساس ادبیات موجود شرکتهای فعالیتهای و مخارج تبلیغاتی می تواند به بهبود ارزش برند کمک کند. وجود سابقه قبلی و عمر بالای شرکت و حضور برند بر دانش بازار نسبت به برند افزوده و ارزش برند را تحت تأثیر قرار می دهند. سهم بازار بالا با تقویت توان مالی شرکت به افزایش ارزیابی برند کمک می کند. از اینرو در این تحقیق تلاش می شود تا با محاسبه کیو توبین به عنوان شاخص ارزش برند مشخص شود که چهار عامل: شدت تبلیغات، سهم بازار، عمر شرکت و قدمت برند بر ارزش برند چه اثری دارند؟

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مفهوم برند و مزایای آن

به عقیده فیلیپ کاتلر برند را می توان به عنوان نام، عبارت، علامت، نماد، طرح و یا ترکیبی از آنها در نظر گرفت که در راستای تعریف و متمایز شدن کالاها و خدمات یک فروشنده از سایر فروشنده ها که سبب تمیز آنها از سایر رقبا می شود تعریف کرد [۳۲]. در فارسی معادلهای متعددی مانند: برند، نام و نشان تجاری، مارک، شناسه و نام نام (واژه مصوب فرهنگستان زبان و ادبیات فارسی) دارد.

برند برای مشتری و تولیدکننده منافی در بر دارد. از جمله مزایای برند برای مشتریان عبارت اند از: ۱. کاهش ریسک درک شده توسط مشتری؛ ۲. نشان دادن من مطلوب و ۳. کاهش جستجو برای یافتن کالای مطلوب. در واقع چنانکه پیداست یکی از مهمترین مزایای برند کاهش ریسک درک شده از سوی مشتری است. وجود برند، ریسک درک شده مشتری را هنگام خرید خدمات کاهش می دهد [۱۳]. از جمله مزایای برند برای شرکت عبارت اند از: ۱. افزایش وفاداری مشتری؛ ۲. افزایش سودآوری؛ ۳. جلوگیری از ورود رقبای جدید؛ ۴. کاهش آسیب پذیری در مقابل رقبا و ۵. کاهش هزینه های تبلیغات.

رویکردهای کلان تعریف ارزش برند

ارزش برند از دو منظر بازاریابی و مالی قابل بررسی است. براساس اولین تعریفی که فارکوهار از ارزش ویژه برند ارائه کرده، عبارت است از اینکه: ارزش افزوده ای که یک نام تجاری به یک محصول می دهد [۵، ۲۹]. آکر [۵] ارزش برند را مجموعه ای از داراییها و بدهیهای مربوط به

برند، که از ارزشی که توسط محصول یا خدمات شرکت ارائه و جمع یا کسر می‌شود، تعریف می‌کند.

ارزش برند اگر زیاد(بالا) باشد، مزیت رقابتی محسوب می‌شود، زیرا شرکت می‌تواند بر پایه آن قیمت بالاتری را برای محصولاتش تعیین کند. اهرم تجاری بهتری ایجاد کند، حاشیه فروش و سود را افزایش داده، و آسیب‌پذیری خود را در رقابت کاهش دهد[۶].

کلر[۲۸] بیان می‌کند که ارزش برند عبارت است از تأثیر متفاوتی که شناخت برند، بر پاسخ مصرف‌کننده در بازاریابی آن برند دارد. او معتقد است که زمانی برند از دیدگاه مشتری دارای ارزش مثبت است که مشتریان به طور مطلوب نسبت به یک برند شناخته شده واکنش نشان دهند. همچنین، وقتی که مشتریان به فعالیتهای بازاریابی مرتبط با یک برند به طور نامطلوبی واکنش نشان می‌دهند ارزش برند از دیدگاه مشتری دارای ارزش منفی می‌باشد. به علاوه کلر [۲۸] بیان می‌کند که یکی از مشخصات دارا بودن ارزش برند قدرتمند برای یک برند، وجود وفاداری شدید به نام برند است.

▪ رویکردهای مالی سنجش ارزش برند

برای سنجش ارزش برند رویکردهای متفاوتی وجود دارد. گرانتز و گیولدینگ^۱ [۲۴] معتقدند چهار نگرش یا روش ارزشیابی برند وجود دارد: نگرش مبتنی بر بهای تمام شده^۲، نگرش مبتنی بر بازار^۳، نگرش مبتنی بر درآمد^۴ و نگرش قاعده محور^۵.

نگرش مبتنی بر بهای تمام شده، هزینه‌های سرمایه‌ای تخصیص یافته برای ساخت و نگهداری برند را محاسبه می‌کند. روش بهای تمام شده تاریخی بیان می‌کند که چگونه نرخ‌های تنزیل می‌تواند منطبق با مخارج تاریخی به کار رفته در ارزش فعلی، مورد استفاده قرار گیرد. در نگرش مبتنی بر بازار ارزش برند و مبلغی که برند می‌تواند بر اساس آن فروخته شود محاسبه می‌شود. منافع آتی برند مورد شناسایی قرار گرفته و در محاسبه ارزش فعلی برند مورد استفاده قرار می‌گیرد. در نگرش مبتنی بر درآمد تأکید بر توان بالقوه آتی برند است. این نگرش درآمدهای خالص آتی ناشی از برند را تعیین کرده و آن را برای محاسبه ارزش فعلی برند تنزیل می‌کند.

نگرش قاعده مند یا فرمولی شامل معیارهای متعددی برای تعیین ارزش مالی برند است. این نگرش برای اهداف مدیریت داخلی و گزارشگری مالی به خارج از سازمان مناسب است. در این

1. Granens and Guilding (1999)
 2. Cost Based Approach.
 3. Market Based Approach
 4. Income Based Approach
 5. Formulary Approach

روش وجود شاخصی برای سنجش سودآوری برند ضروری است. برای مثال اینتر برند به عنوان یک شرکت مشاوره ای از این روش برای ارزیابی ارزش برند استفاده می کند. یکی از مشکلاتی که در زمینه ارزش گذاری برند وجود دارد آن است که برخی رویکردها یک عدد و رقم نهایی را به عنوان ارزش برند معرفی می کنند در حالی که برخی دیگر مانند الگوهای رفتاری/بازاریابی (الگوی آکر، الگوی کلر و غیره) این توانایی را ندارند.

▪ کیوی توپین: شاخص ارزش برند

شاخص کیوی توپین یکی از شاخص های سنجش ارزش است و یکی از معتبرترین شاخص های عملکرد شرکتهاست. الگوی کیوی توپین در سال ۱۹۶۹ توسط جیمز توپین با عنوان نسبت ارزش بازار به هزینه جایگزینی سرمایه توپین ارائه شد. جیمز توپین نظریه کیوی توپین به عنوان شاخصی برای پیش بینی اینکه آیا وجوه سرمایه گذاری شده افزایش و کاهش خواهند یافت معرفی کرد. "کیوی توپین" به زبان ساده عبارت است از نسبت ارزش بازار یک دارایی، به هزینه جایگزینی آن. بنابراین: نسبت Q از نسبت ارزش بازاری اوراق بهادار شرکت به هزینه جایگزینی داراییهایش به دست می آید.

$$Q = \frac{MV}{RC}$$

MV : ارزش بازار شرکت (شامل حقوق صاحبان سهام و بدهی ها)

RC : بهای جایگزینی دارایی های مشهود شرکت

البته فرمول فوق، فرمول عمومی سنجش کیوی توپین است و در این راستا چند فرمول دیگر ارائه شده اند.

نظریه پیشنهادی توپین در بین صاحب نظران اقتصادی و مالی دهه ۱۹۹۰ مقبولیت فراوانی یافت. امروزه نیز ضریب کیوی توپین در بررسی و تحلیل وضعیت مالی شرکتهای مورد استفاده قرار می گیرد. بدین معنا که سرمایه گذارانی که قصد خرید سهام شرکتی را دارند، قبل از مبادرت به انجام این کار ابتدا ضریب Q را برای آن شرکت محاسبه می کنند. ضریب Q بالاتر نشان دهنده این است که ارزش جایگزینی تأسیسات و ماشین آلات آن شرکت پایین بوده و بالعکس. لذا در شرایط مساوی شرکتهایی که از ضریب Q بالاتری برخوردارند مناسب تر هستند

همان گونه که سیمون و سولیوان (۱۹۹۳) [۴۳] بیان می کنند اگر شاخص کیوی توپین از یک بزرگتر باشد یعنی اینکه شرکت از داراییهای ناملموس برخوردار است. در حقیقت می توان گفت: الف) اگر کیوی توپین بزرگتر از یک باشد ($Q_{tobin} > 1$) آن گاه ارزش برند شرکت مثبت است ($BE > 0$).

ب) اگر کیوی تو بین برابر با یک باشد ($Qtobin=1$) آن گاه ارزش برند شرکت معادل صفر است ($BE=0$).

ج) اگر کیوی تو بین از یک کوچکتر باشد ($Qtobin<1$) آن گاه ارزش برند شرکت منفی است ($BE<0$).

▪ پیشینه تحقیقات مرتبط داخلی و خارجی

با بررسی پایگاه‌های اطلاعاتی داخل کشور در داخل کشور در زمینه بررسی تأثیر شدت تبلیغات، عمر برند و شرکت و سهم بازار بر ارزش برند با رویکرد مالی تحقیقی یافته نشد. اما در رویکرد رفتاری/بازاریابی و محاسبه کیوی تو بین در رشته مالی و حسابداری تحقیقاتی انجام شده است که در زیر به چکیده برخی از این تحقیقات اشاره می‌شود.

فریدون رهنما و محمد جلیلی [۳] در مقاله خود در سال ۱۳۸۷ کیوی تو بین را به عنوان یکی از روش‌های نوین محاسبه ارزش افزوده اقتصادی^۱ معرفی کردند. این محققان سپس با محاسبه شاخص کیوی تو بین به بررسی ارتباط آن با بازده سهام شرکت‌های بورسی پرداختند. این دو محقق دریافتند که کیوی تو بین بازده سهام اثر مثبتی دارد و R^2 الگوی مربوطه حدود ۲۰٪ محاسبه شد. این محققان ادعا کردند که مناسب‌ترین روش محاسبه ارزش افزوده اقتصادی در ایران شاخص کیوی تو بین است. میرزا حسن حسینی و مصطفی احمدی نژاد به اندازه‌گیری و بررسی تأثیر ارزش برند با رویکرد رفتاری/بازاریابی بر وفاداری نگرشی و رفتاری در بین ۱۶۲ نفر از مشتریان بانک رفاه در شیراز پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که ارزش برند بانک رفاه بر وفاداری نگرشی و وفاداری رفتاری اثر مثبت دارد [۴]. علی دیواندری و همکاران در سال ۱۳۸۷ [۲] به بررسی تأثیر مزیت‌های کارکردی و غیرکارکردی بر ارزش ویژه برند در بین ۳۱۳ نفر از مشتریان بانک ملت در شهر تهران پرداختند. این محققان با کاربرد روش معادلات ساختاری دریافتند که مزایای کارکردی بر دو بعد ارزش برند یعنی آگاهی و شناخت اثر مثبت دارد. نتایج این تحقیق نشان داد که مزایای غیرکارکردی فقط بر آگاهی به صورت منفی اثر دارد [۲]. حسینی و همکاران در سال ۱۳۸۸ به بررسی تأثیر ارزش برند بر پذیرش توسعه برند از سوی مصرف‌کنندگان روغن موتور شرکت نفت ایرانول پرداختند. نمونه آماری این تحقیق ۳۰۲ نفر از رانندگانی است که در نیمه دوم سال ۱۳۸۶ از روغن موتور ایرانول استفاده کرده‌اند. نتایج این تحقیق نشان داد که سه بعد ارزش برند: کیفیت درک شده، آگاهی و وفاداری با پذیرش توسعه برند ارتباط مثبت دارند [۱]. خلاصه بررسی تحقیقات فوق در قالب جدول زیر ارائه شده است.

1. EVA: Economic Value Added

یکی از مطالعات معتبر و مرجع در زمینه عوامل تعیین کننده ارزش برند به روش داده های مالی از سوی سیمون وسولویان در سال ۱۹۹۳ انجام شد [۴۳]. مشخصات اصلی نمونه مورد بررسی در این مطالعه عبارت اند از: شرکتهای سهامی عام در بورسهای نیویورک^۱، نزداک^۲ و امکس^۳، فعالیت در حوزه تولید (ISIC20-39)، داده های سالهای ۱۹۸۵-۱۹۸۱ مستخرج از پایگاههای داده کامپیوست و NBER. در این مطالعه مشخص شد که هزینه های تبلیغات ($\beta=0.525$; $t=2.31$) و عمر شرکت ($\beta=0.0026$; $t=1.89$) بر ارزش برند اثر مثبت دارند و تبلیغات یک دوره قبل^۴ ($\beta=0.0330$; $t=0.89$) موثر نیست.

کاپارلیوتیس و پونوپولوس در سال ۲۰۱۰ به بررسی تأثیر چهار متغیر: هزینه های بازاریابی، هزینه های تحقیق و توسعه، عمر شرکت و عمر برند بر ارزش برند پرداختند [۲۷]. این محققان با توجه به دسترسی و گزارش دهی داده ها در بورس یونان ۳۷ شرکت را با داده های دوره هشت ساله ۲۰۰۰-۲۰۰۷ معادل ۲۵۹ مشاهده مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه کیوی توبین به عنوان ارزش برند تلقی شده است. به دلیل دسترسی نداشتن به هزینه های بازاریابی در این تحقیق از هزینه های اداری استفاده شده است. مقدار R^2 در الگوی ترکیبی این تحقیق معادل ۷٪ بوده است. در این تحقیق مشخص شد که هزینه های بازاریابی ($\beta=۰.۴۳۶$, $t=۰.۳۴۰$)، عمر شرکت ($\beta=۰.۰۷۷$, $t=۳.۹۳$) و عمر برند ($\beta=-۰.۴۶۱$, $t=-۰.۳۶۲$) بر ارزش برند مؤثرند اما هزینه های تحقیق و توسعه مؤثر شناخته نشد ($\beta=۰.۰۰۱۶$, $t=۱.۴۷$)

ساحی و پیلا در سال ۲۰۰۹ [۴۲] در بورس هندوستان اقدام به بررسی تأثیر نسبت هزینه های تبلیغات به کل هزینه های بازاریابی، نسبت هزینه های توزیع به کل هزینه های بازاریابی، سهم بازار، کیوی توبین سال قبل و برخی متغیرهای دیگر بر ارزش برند پرداختند. داده های مورد نیاز برای انجام تحقیق از ۴۴ شرکت ثبت شده در بورس نیفتی^۵ و ۱۴۶ شرکت از نیفتی مید کپ-۲۰۰^۶ طی سالهای ۲۰۰۷-۱۹۹۴ و ۱۸۹۱ مشاهده گردآوری شد.

مطالعه مورگان و رگو در سال ۲۰۰۹ [۳۶] در بورس آمریکا انجام شد. در این تحقیق داده ها از دو پایگاه هورز و کامپیوست استخراج شد. در این مقاله اشاره ای به حجم نمونه و تعداد مشاهدات نشده است. در این مقاله اثر سه طبقه اصلی از متغیرهای مستقل شامل: عملکرد بازاریابی (شدت تبلیغات، سهم نسبی بازار، هزینه های فروش-عمومی و اداری)، عملکرد مالی (جریانان نقدی، تغییرپذیری جریانان نقدی) و راهبرد پورتفوی برند (تعداد برندها، تعداد بخشهای بازار، رقابت

1. NYSE
2. NASDAQ
3. AMEX
4. Advertising-1
5. NIFTY
6. NIFTY MIDCAP-200

درون پورتفوی^۱) بر ارزش برند و برخی متغیرهای دیگر بررسی شد. نتایج بخش رگرسیونی ارزش برند نشان داد که از بین شاخصهای عملکرد بازاریابی، سهم نسبی بازار ($\beta=0,185$)، وفاداری مشتری ($\beta=0,267$)، $t=0,01$) و هزینه های فروش-عمومی و اداری ($p<0,01$)، اثر مثبت معنادار دارند اما شدت تبلیغات مؤثر تشخیص داده نشد ($\beta=1,45$)، $p=0,01$) و $\beta=0,43$)
 $\beta=$

اکوا در سال ۲۰۰۳ به بررسی تاثیر دو شایستگی سازمانی شامل: شایستگی فناوری و ارزش افزوده نسبی کارکنان و فعالیتهای شهرت‌افزای شرکت بر شاخص کیوی توپین بنگاه پرداخت. البته این محقق تأثیر تعدیل گر متغیر فعالیتهای شهرت‌افزای شرکت بر ارتباط بین شایستگیهای سازمانی و کیوی توپین را نیز مدنظر قرار دارد [۹]. این محقق داده های لازم برای آزمون فرضیه های خود را از پایگاههای معتبرترین شرکتهای آمریکایی وابسته به مجله فورچون و کامپیوست استخراج کرد. داده های نهایی شامل ۸۱۴ مشاهده از ۷۴ شرکت تولید کننده بود. وی دریافت که شایستگی های فناوری، ارزش افزوده نسبی کارکنان و فعالیتهای شهرت افزای شرکت اثر مثبتی بر شاخص کیوی توپین دارند. در این مطالعه اثر مثبت تعدیل گر فعالیتهای شهرت افزای شرکت بر ارتباط بین شایستگی های فناوری، ارزش افزوده نسبی کارکنان و شاخص کیوی توپین شناسایی شد.

آندرسون و همکارانش در سال ۲۰۰۴ به بررسی تأثیر امتیازی که شرکت در شاخص آمریکایی رضایت مشتری کسب کرد، شدت تبلیغات، تمرکز و اثر مستقیم و تعدیل گر تمرکز بر شاخص کیوی توپین پرداختند [۱۱]. داده های شاخص آمریکایی رضایت مشتری طی سالهای ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۷ که از سوی مرکز ملی تحقیقات کیفیت مستقر در دانشگاه میشیگان گردآوری می شود، به دست آمد. نتایج تحقیقات فوق نشان داد که شدت تبلیغات ($\beta=0,14$)، $p<0,05$)، سهم نسبی بازار ($\beta=0,07$)، $p<0,10$) و امتیاز حاصل از شاخص آمریکایی رضایت مشتری بر شاخص کیوی توپین اثر مثبت معنادار دارند. اثر مستقیم تمرکز بر شاخص کیوی توپین تأیید نشد اما اثر تعدیل گر مثبت آن بر ارتباط بین شاخص آمریکایی رضایت مشتری و کیوی توپین تأیید شد.

در سال ۲۰۰۴ راثو و همکارانش به بررسی تأثیر متغیرهای میزان تمرکز صنعت، نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل داراییها، نسبت تبلیغات به کل داراییها، عمر شرکت، تعداد اکتسابها و برخی متغیرهای دیگر بر شاخص کیوی توپین پرداختند [۳۹]. داده های این تحقیق از پایگاه مالی پانصد شرکت برتر اس اند پی طی سالهای ۲۰۰۰-۱۹۹۶ استخراج شد. با غربال داده ها و حذف موارد ناقص در انتها ۱۱۳ شرکت باقی ماندند که سهم بازار آنها مجموعاً ۳۸٪ پایگاه مذکور را تشکیل می داد. نتایج تحلیلها نشان داد که تمرکز صنعت دارای اثر منفی، نسبت مخارج تحقیق و

توسعه به کل داراییهای شرکت و نسبت هزینه های تبلیغات به کل دارایی دارای اثر مثبت بر شاخص Q توبین هستند. عمر شرکت و تعداد اکتسابها مؤثر شناخته نشدند.

توسعه فرضیه ها و الگوی مفهومی تحقیق

تبلیغات و ارزش برند

تبلیغات می تواند از طریق پیوندهای برند^۱، کیفیت درک شده و تجربه استفاده از آنها بر ارزش برند تأثیرگذار باشد. تبلیغات با ارائه اطلاعات در مورد ویژگی های قابل اثبات مثل قیمت و مشخصات فیزیکی پیوند هایبرند را تحت تأثیر قرار می دهد [۲۸،۴۶]. تبلیغات سنگین و زیاد، کیفیت درک شده کالاها را تجربی (کالاهایی که کیفیت آنها را نمی توان بر اساس خرید قبلی تعیین کرد) را افزایش می دهد [۳۷]. تبلیغات مربوط به جایگاه از طریق تأکید بر مشخصات مطلوب برند موجب خلق پیوند های برند و کیفیت درک شده می شوند [۷]. تبلیغات همچنین می تواند بر نحوه یادگیری مصرف کنندگان در خصوص محصولات تأثیرگذار باشد. هوچ و ها [۲۵] در خصوص تأثیر تبلیغات بر ادراک مصرف کننده به هنگام تجربه استفاده از آن کالاها بررسیهایی انجام دادند.

تبلیغات همچنین موجب ایجاد ارزیابی ها و نگرش های مثبت می شود که به سادگی در ذهن قابل بازیابی هستند [۲۲]. در بررسی اثر تبلیغات بر ارزش برند لازم است تا به موضوع زمان بندی اثرات تبلیغات توجه کرد. عمده مطالعات قبلی در زمینه اثرات تبلیغات بر رابطه زمانی توزیع شده بین فروش محصولات فعلی و مخارج تبلیغات متمرکز شده اند.

تبلیغات می تواند پس از چند سال بر فروش تأثیر بلندمدت داشته باشد اگرچه اثرات تجمعی تبلیغات طی چند ماه اول نیز مشاهده شده است [۱۲،۱۹]. تفاوت های موجود در زمینه اثر تبلیغات از قدمت و ماهیت محصول و یا خطاهای الگوسازی معادلات ریاضی ناشی می شود. تبلیغات یکی از آشکارترین و پر هزینه ترین فعالیتهای بازاریابی است. بازاریابان و حسابداران همواره در صدد پاسخ به دو سوال هستند: تبلیغات چگونه بر مصرف کننده اثر می گذارد؟ چگونه باید اثربلند مدت تبلیغات را اندازه گیری کرد؟.

اگر چه تحقیقات در هر دو حوزه بازاریابی، و مالی/حسابداری نشان داده است که تبلیغات موجب ایجاد ارزش مشهود و نا مشهود می شود [۱۸،۴۸]. اما رویکرد های مورد استفاده در دو دیدگاه فوق کاملاً متفاوت بوده و دانش موجود در تعبیر و تفسیر اثربخشی تبلیغات در آن دو دیدگاه با

یکدیگر متفاوت است. در تحقیقات بازاریابی اثرات تبلیغات در قالب دو طبقه ارائه می‌شود: اثرات فوری^۱ و اثرات رفتاری^۲.

منظور از اثرات فوری تغییر در باورها، نگرشها و اثرات رفتاری است که مستقیماً به خرید و گزینش برند منجر می‌شود [۴۸]. اثرات رفتاری را می‌توان با محاسبه سهم بازار و فروش ارزیابی کرد. اگر چه تبلیغات می‌تواند اثر با ثباتی در فروش داشته باشد [۲۰]. اما در اغلب موارد و در کوتاه مدت نود درصد اثرات تبلیغات بعد از ۳ تا ۱۵ ماه از بین می‌روند [۴۸]. اثرات فوری تبلیغات برند در بلند مدت حالت تجمعی دارد. مشاهده تبلیغات موجب ایجاد تجربه برند شده و موجب تقویت و تجمیع دانش مصرف کننده در مورد برند می‌شود. دانش مصرف کننده در مورد برند مبنای محاسبه ارزش برند مشتری محور^۳ است [۲۸].

حافظه مصرف کننده پایدار بوده و به محض ذخیره سازی اطلاعات در آن به راحتی از بین نمی‌رود [۳۴]. بنابراین تبلیغات با گذشت زمان حفظ شده و به صورت تجمعی بر ارزش برند مشتری محور اثر می‌گذارد. با این همه در رویکرد بازاریابی شاخصهای جامعی جهت ارزیابی اثر تبلیغات و ارتباط دادن ارزش برند مشتری محور به ارزش مالی وجود ندارد با توجه به اینکه ارتباط بین نگرش و رفتار پایین (کم) است به طوری که معمولاً ضریب همبستگی بین این دو در دامنه صفر تا سی درصد قرار دارد [۲۳]. شاخصهای سنتی رفتاری مانند فروش و سهم بازار نمی‌تواند به طور کامل عملکرد مخارج تبلیغات را منعکس کند. تحقیقات بازاریابی اثرات تبلیغات به نظر سنجی از مشتریان تکیه دارد و مقیاسهای اندازه گیری ارزش برند مشتری محور را بوجود می‌آورد [۵۰، ۴۹].

در حالی که تبدیل نتایج نظر سنجی به شاخصها و مقیاسهای مالی و استفاده از آنها در برنامه ریزی مالی بسیار مشکل است. از دیدگاه نظری می‌توان روشهای حسابداری/مالی را برای ارزیابی ارزش نامشهود برند که توسط تبلیغات استفاده می‌شود، استفاده کرد. مطابق با نظریه بازار کارا ارزش بازار یک بنگاه عبارت است از: ارزش فعلی کلیه ی جریانهای نقدی مورد انتظار ناشی از داراییهای بنگاه در هر لحظه از زمان. ارزش موردنظر کلیه ی اطلاعات در دسترس در مورد سودهای بالقوه ی فعلی و آتی بنگاه را منعکس می‌کند [۲۱]. بر اساس این دو دیدگاه اثر فوری تبلیغات بر مصرف کنندگان به وسیله ارزش نامشهود یک بنگاه در بازار سهام قابل اندازه گیری است. معمولاً انتظار می‌رود مخارج تبلیغات بر عملکرد شرکت اثر مثبتی داشته باشد مطالعات متعددی این عقیده را تأیید می‌کند [۱۶، ۳۱].

1. Inter mediate effect
2. Behavioral effect
3. Customer Based Brand Equity (CBBE)

با وجود اینکه مخارج تبلیغات در طی زمان صرف میشوند، اما اثرات بلند مدتی بر ارزش برند دارند به همین دلیل به عنوان بخشی از داراییهای نامشهود بنگاه ارزش گذاری می شوند و برخی از مطالعات دریافته اند که مخارج بیشتر تبلیغات با عملکرد بهتر بنگاه ارتباط مستقیم دارد. راثو و دیگران [۳۹] معتقدند که تبلیغات بر کیو توبین اثر مثبت دارد.

در بازاریابی این عقیده وجود دارد که فعالیت های بازاریابی به تولید وجوه نقد منجر شده واز این طریق ارزش سهامداران را افزایش می دهد [۴۵]. دو تن از محققان [۱۶] بیان کرده اند که مخارج تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه در بخشهای غیرتولیدی بر ارزش بازار شرکتهای مربوطه تأثیر می گذارد. چنگ و چن [۱۷] رابطه مثبتی بین ارزش بنگاه و مخارج تبلیغات پیدا کردند. ساهای و پیلائی معتقدند که بخشی از مخارج بازاریابی که در تبلیغات مصرف می شود به ایجاد تصویر مثبت از بنگاه در ذهن مشتری منجر شده، موجب ایجاد ارزش برند شده و از این طریق ارزش ناملموس شرکت را افزایش می دهد. ادبیات موجود در بازاریابی تأیید می کند که تبلیغات موجب تقویت ارزش برند می شود [۱۰].

قدمت (عمر) شرکت و ارزش برند

هنگامی که یک شرکت برای سالیان متمادی در یک کسب و کار فعالیت دارد، سرمایه گذاران اطلاعات گسترده ای در مورد شرکت به دست آورده و لذا ارزش شرکت به ارزش واقعی بالقوه آن نزدیک می شود. علی رغم ارزیابیهای صحیح تر در خصوص شرکتهای با سابقه ی بیشتر، کماکان ارزش نامشهود این شرکتها بالا ارزیابی می شود چرا که به دلیل تبلیغات آگاهی و وفاداری مشتریان بالاتر رفته و اثر مثبتی بر ارزش نامشهود بنگاه می گذارد در نتیجه می توان بیان کرد که عمر شرکت بر کیو توبین اثر مثبت دارد.

قدمت (عمر) برند و ارزش برند

از نظر سایمون و سولیوان هر چقدر عمر برند بیشتر باشد توانایی شرکت برای تولید کالاهای با کیفیت بالاتر و با ثبات تر که به نوبه خود موجب تحقق انتظارات مصرف کننده می شود افزایش می یابد به همین دلیل با افزایش عمر برند آگاهی از برند و وفاداری به آن افزایش می یابد. رایس و تروت [۴۰] گزارش کردند که از ۲۵ برند برتر امریکا در سال ۱۹۲۳ بیست عدد از آنها رهبری و برتری خود را تا شصت سال بعد حفظ کردند. برندهای قدیمی تر معمولاً نسبت به بقیه برندها زودتر به بازار وارد می شوند و این موضوع از سوی سایمون و سولیوان به عنوان ترتیب ورود^۱ معرفی شده است.

توانایی برند در ایجاد مجموعه ای وفادار از مشتریان و مطالبه قیمت بالاتر از آنان به جایگاه یابی رقابتی برند بستگی دارد. هم مطالعات نظری و هم مطالعات میدانی رابطه بین جایگاه یابی استراتژیک (راهبردی) و ترتیب ورود به بازار را مورد بررسی قرار داده اند .

شاملنسی الگوی نظری ارائه کرد که در آن پیشگامی برند در ورود به بازار به عنوان عامل وفاداری به برند معرفی شده است. اگر یک برند خاص قبل از رقیب به بازار وارد شود، مصرف کنندگان به دلیل آشنایی بیشتر با این برند، سایر برندهایی که بعداً وارد می شوند را مخاطره آمیزتر می پندارند [۴۱،۴۷].

سهام بازار و ارزش برند

تقویت عملکرد شرکت مهمترین دغدغه نهایی مدیران عالی هر شرکتی است. عملکرد شرکت شامل متغیرهای عینی و ذهنی و فرایندی و پیامدی متعددی است. برخی متغیرهای عملکردی عینی هستند مانند: حجم فروش و شاخصهای مالی عملکردی. برخی شاخصها ذهنی هستند مانند: تصویر مناسب در بازار، نوآوری و کارآفرینی. برخی شاخصهای عملکرد شرکت پیامدی هستند مانند: رضایت مشتری و رقابت پذیری در حالی که برخی دیگر فرایندی هستند مانند: کارایی، مدیریت و برنامه ریزی منابع. شاخص سهم بازار یک شاخص عینی و پیامدی است. سهم بازار یک شرکت حاصل تقسیم فروش شرکت بر مجموع کل فروش شرکتهای فعال در صنعت است. سهم بازار بزرگتر بیانگر قدرت بیشتر شرکت است.

در صنایع تثبیت شده^۱ چند شرکت سهم بزرگی از بازار را دارند و بقیه شرکتهای در کل سهم کوچکی از بازار را در اختیار دارند (مانند: صنعت فولاد، مخابرات، نیروگاهها و خودروسازی). در صنایع خرد شده^۲ تعداد شرکتهای زیاد و سهم بازار آنها پایین است (مانند: مواد غذایی، فروش رایانه و خرده فروشی).

با افزایش سهم بازار توان مالی شرکت در نتیجه افزایش فروش و سودآوری و بهبود نسبتهای مالی تقویت می شود. این امر موجب تقویت سرمایه گذاریهای لازم جهت افزایش بیشتر سهم بازار می شود (مانند: افزایش بودجه تبلیغات، تنوع سبد محصولات، کاهش قیمت) و این چرخه پیوسته ادامه می یابد.

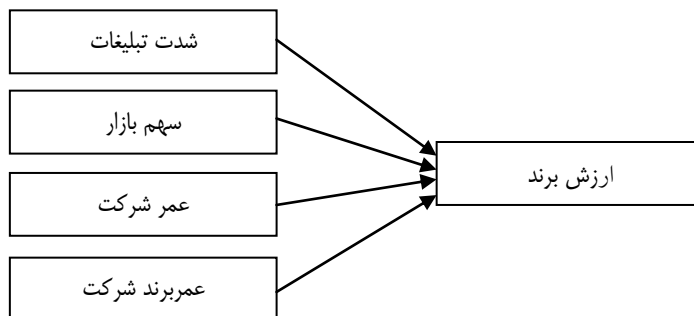
با بررسی پیشینه تحقیقات مرتبط چهار فرضیه این تحقیق به شرح زیر قابل ارائه است:

فرضیه اول: شدت تبلیغات بر ارزش برند اثر مثبت معنادار دارد.

فرضیه دوم: قدمت شرکت بر ارزش برند اثر مثبت معنادار دارد.

فرضیه سوم: سهم بازار شرکت بر ارزش برند اثر مثبت معنادار دارد.

فرضیه چهارم: عمر برند بر ارزش برند اثر مثبت معنادار دارد.
چهار فرضیه تحقیق در قالب نمودار زیر به عنوان الگوی مفهومی نموداری تحقیق ارائه شده است.



نمودار ۱. الگوی مفهومی تحقیق

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی است زیرا نتایج آن قابل استفاده در عمل است و مدیران عامل، مدیران بازاریابی و تبلیغات می‌توانند از نتایج تحقیق استفاده کنند. از نظر نحوه گردآوری داده‌ها، تحقیق حاضر از نوع توصیفی و همبستگی و طولی است. داده‌های تحقیق از نوع داده‌های تلفیقی (پانل دیتا) است که بین سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۰ از پایگاه اطلاع رسانی بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد. در این تحقیق کلیه شرکت‌های فعال در بورس تهران که شرایط زیر را داشتند جامعه آماری تحقیق را تشکیل دادند:

- ۱- حداقل ۳ سال سابقه حضور در بورس هستند.
- ۲- وجود داده‌های مالی کافی طی دوره مورد بررسی (نبود داده‌های ناقص زیاد)
- ۳- باقی ماندن حداقل تعداد شرکت کافی جهت بررسی اثر سهم بازار: اگر با رعایت دو شرط اول مثلاً فقط یک یا دو شرکت باقی می‌ماند محاسبه سهم بازار عملاً بی‌معناست.

در نهایت اطلاعات مالی ۴۹ شرکت طی دوره ۱۳۸۸-۱۳۸۰ گردآوری و تحلیل شد. برای محاسبه شاخص کیو توبین چندین فرمول ارایه شده است. در این تحقیق از فرمول زیر استفاده شده است:

$$Q_{Tobin} = \text{ارزش سهام عادی} + \text{ارزش سهام ممتاز} + \text{جمع بدهی های جاری و غیر جاری} / \text{جمع دارایی ها}$$

فرمول مذکور توسط پرفکت و وایلز [۳۸] ارائه شده است. این دو محقق دریافتند که بین شاخص کیوی این فرمول و کیوی حاصل از فرمول لیندنبرگ و رز [۳۳] حدود ۰٫۹۳۱ همبستگی مثبت وجود دارد.

سهم بازار شرکتهای منتخب در هر صنعت بر اساس حاصل تقسیم کل فروش شرکت بر کل فروشهای صنعت محاسبه شده است. منظور از صنعت شرکتهای پذیرفته شده در بورس بوده اند چرا که داده‌های مربوط به فروش آنها در صورت سود و زیان منعکس شده است. در برخی صورتهای مالی شرکتهای بورسی هزینه‌های تبلیغات به تفکیک ارائه شده است اما این موضوع عمومیت ندارد. به همین دلیل مانند تحقیق کاپارلیوتیس و پونوپولوس [۲۷] از شاخص هزینه‌های اداری و فروش شرکت به عنوان تخمین تبلیغات استفاده شد. عمر شرکت را می‌توان از سال تأسیس آن محاسبه کرد. بر اساس تحقیقات قبلی برند سازی و تثبیت یک برند در بازار بین ۳ تا ۵ سال طول می‌کشد. در این تحقیق عدد ۳ از عمر شرکت کم می‌شود تا عمر برند به دست آید.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

وجود هم خطی در برآورد معادله رگرسیون موجب بروز مشکل می‌شود. همبستگی بالای ۰,۷ معمولاً موجب مشکل هم خطی می‌شود. همان گونه که در جدول زیر مشاهده می‌شود میزان همبستگی متغیرهای مستقل در حد مناسبی است.

جدول ۱. ماتریس همبستگی متغیرهای مستقل

| متغیر مستقل | ۱ | ۲ | ۳ | ۴ |
|----------------|---------|--------|-------|-------|
| ۱. شدت تبلیغات | ۱,۰۰۰ | - | - | - |
| ۲. سهم بازار | ۰,۳۵۴** | ۱,۰۰۰ | - | - |
| ۳. عمر برند | ۰,۱۵۵* | ۰,۲۲۵* | ۱,۰۰۰ | - |
| ۴. عمر شرکت | ۰,۰۹۸ | ۰,۰۶۴ | ۰,۱۰۴ | ۱,۰۰۰ |

* سطح اطمینان ۹۰٪، ** سطح اطمینان ۹۵٪، *** سطح اطمینان ۹۹٪

قبل از آزمون الگوی مفهومی و بررسی وضعیت فرضیه‌ها لازم است تا پایایی متغیرها مورد بررسی قرار بگیرد. یکی از ضعف‌های مهم مطالعات تجربی به خصوص در حوزه الگوهای پانل دیتا، التزام نداشتن محققان به آزمون پایایی داده‌های به کار رفته در الگو است. آزمون‌هایی همچون لوین و لین، پسران و شین، آزمون هادری و آزمون‌های فیشر از جمله آزمون‌های تست پایایی در الگوهای پانل دیتا هستند که فروض و حتی فرضیه‌های صفر متفاوتی دارند. جدول زیر خلاصه‌ای از نتایج آزمون پایایی را برای متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد. نتایج این جدول نشان‌گر پایایی متغیرهاست.

جدول ۲. نتایج آزمون پایایی متغیرهای تحقیق

| PP-Fisher Chi-square | ADF-Fisher Chi-square | Im,Pesaran and Shin W-stat | Levin,Lin&Chut | نام آزمون متغیر |
|-------------------------|--------------------------|----------------------------------|----------------|--------------------|
| ۷۰,۷۴ (۰,۰۰) | ۴۵,۳۸ (۰,۰۰) | -۲,۹۵ (۰,۰۰) | -۹,۱۵ (۰,۰۰) | شدت تبلیغات |
| ۵۶,۳۳ (۰,۰۰) | ۴۹,۴۵ (۰,۰۰) | -۳,۳۸ (۰,۰۰) | -۵,۸۸ (۰,۰۰) | سهم بازار |
| ۵۱,۱۰ (۰,۰۰) | ۴۵,۲۰ (۰,۰۰) | -۱,۸۸ (۰,۰۲) | -۳,۳۴ (۰,۰۰) | عمر برند |
| ۴۶,۰۹ (۰,۰۰) | ۳۰,۹۰ (۰,۰۳) | -۳,۹۶ (۰,۰۰) | -۱۰,۱۲ (۰,۰۰) | عمر شرکت |

آزمون الگو و فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه های تحقیق از نرم افزار Eviews استفاده شده است. با توجه به این که چهار فرضیه تحقیق با یکدیگر یک الگوی جامع را تشکیل می دهند لازم است تا به صورت یک الگو و معادله واحد تخمین زده شوند. نتایج نرم افزار در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۳. خروجی Eviews برای آزمون فرضیه ها و الگو

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.834832 | 0.671961 | 2.730563 | 0.0066 |
| ADINT_? | 0.246626 | 0.097665 | 2.525231 | 0.0121 |
| CA_? | 0.020939 | 0.009313 | 2.248367 | 0.0251 |
| MS_? | 0.467386 | 0.275715 | 1.695175 | 0.0909 |
| BA_? | 0.045243 | 0.013599 | 3.326846 | 0.0010 |

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.168682 | Mean dependent var | 1.508544 |
| Adjusted R-squared | 0.142430 | S.D. dependent var | 1.364226 |
| S.E. of regression | 1.263343 | Akaike info criterion | 3.337919 |
| Sum squared resid | 606.4932 | Schwarz criterion | 3.469368 |
| Log likelihood | -642.9010 | Hannan-Quinn criter. | 3.390010 |
| F-statistic | 6.425444 | Durbin-Watson stat | 1.913851 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

مجموع شرکت‌های مورد بررسی ۴۸ شرکت است. داده‌های سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۰ گردآوری شد. مجموع مشاهده‌ها ۳۹۳ عدد بوده است. در حقیقت با توجه به اینکه برخی داده‌ها در برخی سالها ناقص بودند در نتیجه از الگوی نامتوازن استفاده شد. مقدار آماره F محاسبه شدت الگوی برابر ۶,۴۲ است که در سطح خطای ۱ درصد از آماره جدول بزرگتر است. بنابراین می‌توان گفت الگوی رگرسیون فوق، معنادار است.

مقدار ضریب تعیین الگو، حاکی از آن است که متغیرهای مستقل الگو شامل: سهم بازار، عمر برند، عمر شرکت و شدت تبلیغات مجموعاً توان توضیح حدود ۱۷٪ از واریانس متغیر وابسته (ارزش برند) را دارد. بقیه واریانس متغیر وابسته (۸۳٪) به سایر متغیرها بر می‌گردد. میانگین متغیر وابسته یعنی ارزش برند برابر با ۱,۵۰۸ و انحراف معیار آن برابر با ۱,۳۶۴ است. سایر متغیرهای برازش الگو از وضعیت قابل قبولی برخوردارند. اکنون به بررسی وضعیت تأیید یا رد فرضیه‌ها پرداخته می‌شود.

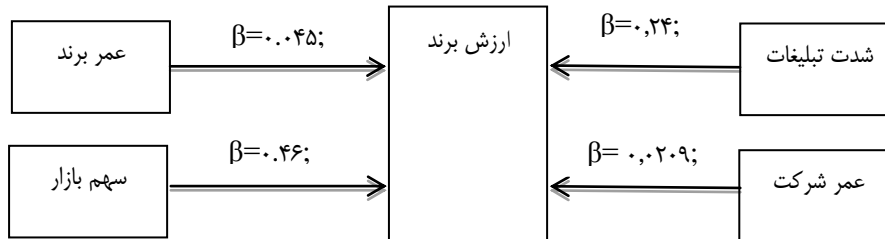
نتایج نشان می‌دهد که شدت تبلیغات به میزان ۲۴,۶ درصد بر ارزش برند تأثیر مثبت دارد. با توجه به سطح معناداری ۱۲ هزارم که از $\alpha = 0.005$ کمتر است و همچنین مقدار آماره تی محاسبه شده که برابر ۲,۵۲ که از مقدار بحرانی ۱,۹۶ بیشتر است، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که شدت تبلیغات بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران اثر مثبت دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که قدمت شرکت به صورت مثبت به میزان ۰,۰۲۰۹ بر ارزش برند اثر دارد. با توجه به سطح معناداری ۰,۰۲۵ درصدی که از مقدار سطح خطای رایج ۰,۰۵ کمتر است و همچنین مقدار آماره تی محاسبه شده که برابر با ۲,۲۴ که از مقدار بحرانی ۱,۹۶ بیشتر است، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که قدمت شرکت بر ارزش برند در سطح خطای ۰,۰۵٪ اثر مثبت معنادار دارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

خروجی نرم افزار نشان می‌دهد که متغیر سهم بازار به صورت مثبت به میزان ۰,۴۶ بر ارزش برند اثر دارد. با توجه به سطح معناداری برابر با ۰,۰۹ که از مقدار خطای مجاز ۰,۱۰ کمتر و از ۰,۰۵ بیشتر است و همچنین مقدار آماره تی محاسبه شده که برابر ۱,۶۹۵ که از مقدار بحرانی ۱,۶۴۵ بیشتر و از ۱,۹۶ کمتر است، می‌توان بیان کرد که سهم بازار شرکت بر ارزش برند در سطح خطای ۰,۱۰٪ اثر مثبت معنادار دارد. به عبارت دیگر با افزایش سهم بازار شرکت نیز افزایش می‌یابد و بین این دو ارتباط مثبت معنادار وجود دارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود. اگر سطح معناداری به جای ۰,۱۰٪ به ۰,۰۵٪ کاهش یابد این فرضیه رد خواهد شد.

متغیر عمر برند به صورت مثبت به میزان ۰,۰۴۵ بر ارزش برند اثر دارد. با توجه به سطح معناداری برابر با ۰,۰۰۱ که از مقدار خطای مجاز ۰,۰۵٪ کمتر است و همچنین مقدار آماره تی محاسبه شده که برابر ۳,۳۲ که از مقدار بحرانی ۱,۹۶ بیشتر است، می‌توان بیان کرد که عمر

برند بر ارزش برند اثر مثبت معنادار دارد. به عبارت دیگر با افزایش عمر برند شرکت در بازار بورس ارزش برند شرکت نیز افزایش می یابد و بین این دو ارتباط مثبت معنادار وجود دارد. بنابراین این فرضیه چهارم تحقیق تأیید می شود.

اکنون می توان الگوی آزمون شده تحقیق را به شکل زیر ارائه کرد. همان گونه که مشاهده می شود شدت تبلیغات، عمر برند و عمر شرکت بر ارزش برند اثر مثبت و سهم بازار شرکت در سطح خطای ۵٪ اثر ندارد.



نمودار ۲. الگوی آزمون شده تحقیق

بحث و نتیجه گیری

تبلیغات یکی از ابزارهای اصلی بازاریابی و فروش تلقی می شود. سه کارکرد اصلی تبلیغات عبارت اند از: اطلاع رسانی، ترغیب و تشویق و یادآوری. در کارکرد اطلاع رسانی تبلیغات اقدام به ارائه اطلاعات در مورد ویژگیهای مختلف محصول و خدمت برای بازار هدف می کند و به بازار اطلاع حضور شرکت را انجام می دهد. در کارکرد ترغیبی تبلیغات موجب تشویق مشتری به خرید می شود. در کارکرد یادآوری تبلیغات سعی در فراموش نشدن برند در ذهن مشتری دارد. هر سه کارکرد موجب تقویت ارزش برند از طریق پیوندهای برند، کیفیت درک شده و تجربه استفاده می شود.

در این تحقیق مشخص شد که شدت تبلیغات بر ارزش برند اثر مثبت دارد ($\beta = 0.246$). به عبارت دیگر هر چقدر شدت تبلیغات افزایش یابد میزان و تراکم فعالیتهای بازاریابی و تبلیغاتی تقویت می شود. در نتیجه کارکردهای تبلیغاتی از طریق افزایش تنوع و پوشش رسانه ها، افزایش تعداد تبلیغات و تقویت احتمال در معرض پیام قرار گرفتن مشتری هدف بهبود می یابد. این امر موجب ایجاد تصویر مثبت از شرکت در بازار شده و تمایل به خرید از شرکت را بالا می برد در نتیجه با بهبود شاخصهای مالی ارزش سهام شرکت نیز بالا می رود. رتبه اعتباری شرکت هم از طریق تصویر مثبت شرکت در جامعه و هم از طریق بهبود شاخصها و

نسبتهای مالی شرکت افزایش یافته و در نتیجه صورت کسر معادله ارزش برند بالا می‌رود. در انتها نیز ارزش برند شرکت بالا می‌رود.

یافته این تحقیق دال بر اثر مثبت شدت تبلیغات بر ارزش برند با یافته تحقیق کاپارلیوتیس و پونوپولوس در یک راستا قرار دارد. این محققان در بررسی خود دریافتند که هزینه های بازاریابی شرکت در الگوی ترکیبی بر ارزش برند اثر مثبت دارد ($\beta = 0,436$; $t = 3,407$). این تحقیق نتیجه تحقیق سیمون و سولیوان (۱۹۹۳) [۴۳] به عنوان یکی از تحقیقات معتبر و تأثیرگذار در این زمینه که دریافتند شدت تبلیغات بر ارزش برند اثر مثبت دارد ($\beta = 0,525$; $t = 2,31$) را تأیید می‌کند.

یافته تحقیق ساهای و پیلای [۴۲] مبنی بر اثر گذاری مثبت هزینه های تبلیغاتی بر ارزش برند ($\beta = 0,0781$; $\text{Sig} = 0,577$) با نتیجه تحقیق حاضر مشابه است و در یک راستا قرار دارند.

هنگامی که یک شرکت برای سالیان متمادی در یک کسب و کار فعالیت دارد سرمایه گذاران اطلاعات گسترده ای در مورد شرکت به دست آورده و لذا ارزش شرکت به ارزش واقعی بالقوه آن نزدیک می‌شود. علی رغم ارزیابیهای صحیح تر در خصوص شرکتهای با سابقه‌ی بیشتر، کماکان ارزش نامشهود این شرکتها بالا ارزیابی می‌شود چرا که به دلیل تبلیغات آگاهی و وفاداری مشتریان بالاتر رفته و اثر مثبتی بر ارزش نامشهود بنگاه می‌گذارد [۳۹]. در نتیجه اگر چه بخشی از اثر عمر شرکت می‌تواند بر کیوی توین اثر منفی بگذارد اما این اثر منفی از طریق تبعات مثبت عمر شرکت (وجهه مثبت تر، اعتماد بیشتر بازار، تبلیغات بیشتر، آگاهی بیشتر بازار از شرکت و غیره) مثبت می‌شود.

یافته تحقیق حاضر حاکی از اثر مثبت عمر شرکت بر ارزش برند در سطح اطمینان ۹۵٪ است ($\beta = 0,0209$; $t = 2,24$). این یافته با نتیجه تحقیقات دیگر در مورد اثر مثبت این متغیر بر ارزش برند: سیمون و سولیوان (۱۹۹۳) [۴۳] ($\beta = 0,0026$; $t = 1,89$) و کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰) [۲۷] ($\beta = 0,077$; $t = 3,93$) در یک راستا قرار دارد.

بالا بودن سهم بازار شرکت یعنی آگاهی و وفاداری بیشتر مشتریان. با افزایش سهم بازار توان مالی شرکت در تأمین بودجه تبلیغات افزایش یافته و نسبتهای مالی تقویت می شوند. این دو روند موجب افزایش جذابیت سهام شرکت در بازار شده و ارزش سهام شرکت در بورس را بالا می برد. این روند به نوبه خود موجب تقویت رتبه اعتباری شرکت شده و تأمین مالی از طریق بدهی کوتاه و بلندمدت را با نرخهای پایین تر تسهیل می کند. در نتیجه صورت کسر ارزش برند افزایش یافته و ارزش برند بالا می رود. نتیجه این تحقیق اثر مثبت سهم بازار شرکت بر ارزش برند در سطح اطمینان ۹۰٪ را نشان داد و بحث فوق را تأیید کرد ($t=3,326; \beta=0,4671$)

مطابق نظر سایمون و سولیوان (۱۹۹۳) [۴۳] هر چقدر عمر برند افزایش یابد باشد، شرکت برای تولید کالاهای با کیفیت بالاتر و با ثبات تر توانمندتر می شود. این امر موجب تأمین انتظارات مصرف کننده می شود. به همین دلیل با افزایش عمر برند آگاهی از برند و وفاداری به آن افزایش می یابد. رایس و تروت (۱۹۸۶) [۴۰] گزارش کردند که از ۲۵ برند برتر آمریکا در سال ۱۹۲۳ بیست عدد از آنها رهبری و برتری خود را تا شصت سال بعد حفظ کردند. برند های قدیمی تر نسبت به بقیه برند ها زودتر به بازار وارد می شوند این امر از سوی سایمون و سولیوان به عنوان ترتیب ورود معرفی شده است.

شاملنسی (۱۹۸۲) الگوی نظری ارائه کرد که در آن پیشگامی برند در ورود به بازار به عنوان عامل وفاداری به برند شناسایی شده است. اگر یک برند خاص قبل از رقبا به بازار وارد شود، مصرف کنندگان به دلیل گذشت زمان بیشتر و دریافت اطلاعات تبلیغاتی بیشتر، آشنایی بیشتری با این برند داشته و سایر برندهایی که در مراحل بعدی به بازار وارد می شوند را مخاطره آمیزتر تلقی می کنند [۴۱، ۴۷].

این تحقیق دریافت که عمر برند بر ارزش برند اثر مثبت دارد ($t=3,326; \beta=0,465$). به عبارت دیگر هر چقدر برند یک شرکت در بازار بورس قدمت بیشتری داشته باشد ارزش برند آن شرکت افزایش می یابد.

یافته این تحقیق با نتیجه تحقیق کاپارلیوتیس و پونوپولوس (۲۰۱۰) [۲۷] متناقض است چرا که این دو محقق اثر عمر برند بر ارزش برند را منفی دریافتند ($t=-3,627; \beta=-0,461$). یکی از دلایل احتمالی این امر همان گونه که محققان ذکر می کنند کم بودن مشاهدات مطالعه مذکور در مقایسه با این تحقیق است. با افزایش عمر برند در بازار اعتماد به آن بیشتر شده و شبکه های فعالیتی شرکت گسترش می یابد. این امر به نوبه خود شرکای اعتباری شرکت را افزایش داده و صورت کسر ارزش برند را تقویت می کند.

- پیشنهادهای کاربردی

- از جمله پیشنهادهای کاربردی در نتیجه این تحقیق می‌توان موارد زیر را بیان نمود:
- با توجه به اثر مثبت شدت تبلیغات بر ارزش برند به شرکتها توصیه می‌شود متناسب با رقبا بودجه تبلیغاتی خود را تقویت کنند. اگر چه ممکن است تبلیغات گاهی اوقات نقش افزایش فروش را ایجاد نکند اما کارکرد تصویرسازی و اطلاع رسانی بسیار مهم است. از سوی دیگر تبلیغات نقش عامل بهداشتی دارد یعنی اینکه اگرچه افزایش تبلیغات فقط تا حد معینی فروش را بالا می‌برد و بعد از آن تأثیری بر فروش ندارد اما باید توجه داشت که کاهش بودجه تبلیغات سبب کاهش فروش می‌شود. این امر به طور خاص در مورد شرکتهای بورسی که همیشه در معرض رسانه ها و بازار هستند مشهودتر است به نحوی که کاهش تبلیغات معمولاً نشانه ای از وخامت اوضاع مالی شرکت تلقی می‌شود.
 - بخش بندی و انتخاب بازار هدف مناسب: تبلیغات ابزار اصلی ارتباط شرکت با مشتریان هدف است. با توجه به تأثیر مثبت شدت تبلیغات بر ارزش برند توصیه می‌شود تا مدیران بازاریابی شرکتها از طریق انجام بخش بندی و انتخاب بازارهای مناسب، عادات رسانه ای بازار هدف را شناسایی کرده و مختصات تبلیغات خود را متناسب با آن ویژگیها تغییر دهند.
 - انجام مطالعات سنجش اثر بخشی تبلیغات: اثرات تبلیغات در سه حوزه: آگاهی بخشی، ترغیبی و به یادآوری قابل تقسیم بندی است. شرکتها باید میزان اثربخشی و تحقق اهداف مورد انتظار خود از فعالیتهای تبلیغاتی را پیوسته اندازه گیری کنند. هر ساله مخارج عطیمی صرف فعالیتهای تبلیغاتی می‌شود اما متأسفانه مطالعه اثربخشی این تبلیغات که نیازمند بودجه در حدود ۳ تا ۰.۵٪ بودجه اصلی تبلیغات است مورد غفلت واقع می‌شود.
 - تأکید بر پیامهای تبلیغاتی با رویکرد قدمت و شرکت و عمر برند: با توجه به تأثیر عمر شرکت و برند بر ارزش برند و نقش اعتماد ساز و متمایز ساز این دو عامل به مدیران شرکتهای قدیمی و پیشرو در بازار و بورس توصیه می‌شود در تبلیغات شرکت بر این دو جنبه تأکید کنند.

- تحقیقات آتی

- بر مبنای یافته های این تحقیق می‌توان تحقیقات زیر را به محققان پیشنهاد کرد:
- بررسی تأثیر اندازه شرکت به عنوان متغیر تعدیل گر بر ارتباط بین متغیرهای تحقیق با ارزش برند.
 - بررسی تأثیر تعدیل کننده و مستقیم راهبردهای برندینگ بر ارزش برند.
 - بررسی تفکیکی الگوی این تحقیق در صنایع تولیدی و خدماتی به تفکیک و مقایسه آنها.

– افزودن متغیر هزینه های تحقیق و توسعه (R&D) به الگوی این تحقیق و بررسی تأثیر آن بر ارزش برند

– محدودیتهای تحقیق

در مسیر انجام این تحقیق دو محدودیت مهم وجود داشت: اول، گزارش نکردن هزینه های تبلیغاتی در صورتهای مالی و دوم، نبود تحقیقات مشابه داخلی جهت مقایسه و اعتبار سنجی نتایج.

منابع

۱. حسینی، س. م.، ابوالفضل، س.، ا.، و هلری، م. ر. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر ارزش ویژه نام و نشان تجاری بر پاسخ مصرف کننده (مطالعه موردی: نام و نشان تجاری ایرانول). *چشم‌انداز مدیریت*، ۳۳، ۹-۲۸.
۲. دیواندری، ع.، حقیقی، م.، اللهیاری، ا.، و باقری، ت. (۱۳۸۷). بهبود ارزش ویژه برند بر مشتری توسط ایجاد تصور از مزیت های کارکردی و غیرکارکردی (مطالعه موردی: بانک ملت). *چشم‌انداز مدیریت*، ۳۰ (بهار)، ۲۹-۴۸.
۳. رهنمای رود پشته، ف.، و جلیلی، م. (۱۳۸۷). مبانی علمی و روشهای نوین ارزش افزوده اقتصادی و کاربرد آن برای ارزیابی عملکرد مالی و مدیریت سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بصیرت*، ۱۵، ۳۱-۵۰.
۴. حسینی، م. ح.، و احمدی نژاد، م. (۱۳۸۷). بررسی تأثیر رضایتمندی مشتری، اعتماد مشتری به نام تجاری و ارزش ویژه نام تجاری در وفاداری رفتاری و نگرشی مشتری (مطالعه موردی بانک رفاه). *بررسیهای بازرگانی*، ۳۳ (بهار و اسفند)، ۴۲-۵۱.
5. Aaker, D. A. (1992). Managing the Most Important Asset: Brand Equity. *Planning Review*, 20 (5), 56-58.
6. Aaker, D. A., & Joachimsthaler (2006). *Brand Leadership*. New York, NY: Free press.
7. Aaker, D. A., & Shansby J.G. (1982). Positioning Your Product. *Business Horizons*, 25, 56-62.
8. Aaker, D. A., (1991). *Managing Brand Equity*, San Francisco: Free Press.
9. Acquaah, M. (2003). Organizational Competence and Firm-Specific Tobin's q: The Moderating Role of Corporate Reputation. *Strategic Organization*, 1(4), 383-411.
10. Alba, J., & Hutchinson, J. (1987). Dimensions of consumer expertise. *Journal of Consumer Research* 13(March), 411-454.
11. Anderson, J.R. (1983). *The Architecture of Cognition*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
12. Bass, F.M., & Clarke, D.G. (1972). Testing Distributed Lag Models of Advertising Effect. *Journal of Marketing Research*, 9(August), 298-308.
13. Bharadwaj, S.G., Varadarajan, R.P. & Fahy, J. (1993). Sustainable competitive advantage in service industries: a conceptual model and research propositions. *Journal of Marketing*, 57(October), 83-99.
14. Business Week, 2003, Branding for banks, Prophet, Access at: www.prophet.com/.../Branding%20for%20Banks%20_%20Root.pdf
15. Carol, S.J. & Sullivan, M.W (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28-52. Tauber, E. M. (1988). Brand Leverage: Strategy For Growth in a Cost-Control World. *Journal of Advertising Research*, 28(August/September), 26-30.
16. Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, 22(4), 128-140.
17. Cheng, C. S. A., & Chen C. J. P. (1997). Firm valuation of advertising expense: an investigation of scalar effects. *Manage Finance*, 23(10), 41-62.

18. Conchar, M.P., Crask, M.R., & Zinkhan, G.M. (2005). Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(Fall), 445-460.
19. David B. M., & Alvin J. S. (1972). Estimating Dynamic Effects of Market Communications Expenditures. *Management Science*, 18(10), 485-501.
20. Dekimpe, M.G., & Hanssens, D. (1995). The persistence of marketing effects on sales. *Marketing Science*, 14, 1-21.
21. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. 25, 383-417.
22. Farquhar, P.H. (1989). Managing Brand Equity, *Marketing Research*, 1, 24-33.
23. Fazio, R. H., & Zanna, M. P. (1978). On the predictive validity of attitudes: The roles of direct experience and confidence. *Journal of Personality*, 46, 228-243.
24. Granens & Guilding (1999). Brand equity: a perspective on its meaning and measurement, Working Paper. 91-124, Marketing Science Institute, Cambridge, MA.
25. Hoch, S.J. & Ha, Y.W (1986). Consumer Learning: Advertising and the Ambiguity of Product Experience. *Journal of Consumer Research*, 13(September), 221-33.
26. Interbrand. (2011). Brand Valuation: The financial value of brands. Access at: http://www.brandchannel.com/papers_review.asp?sp_id=357
27. Kapareliotis, I. & Panopoulos, A. (2010). The determinants of brand equity. *Journal of Managerial Finance*, 36(3), 225-233.
28. Keller, K. L. (1993), Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1-22.
29. Keller, K. L. (2005). Building, Measuring, and Managing Brand equity, New Delhi: Prentice Hall of India.
30. Kevin, L.K (1991). Memory and Evaluations in Competitive Advertising Environments. *Journal of Consumer Research*, 17(March), 463-76.
31. Klock, M. & Megna, P. (2000). Measuring and valuing intangible capital in the wireless communications industry. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(4), 519-532.
32. Kotler, P. (1991). *Marketing Management: Analysis, Planning and Control*, 8th Edition, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall.
33. Lindenberg, E. B., & S. A. Ross. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54(1), 1-32.
34. Loftus, E.F., & Loftus, G.R. (1980). On the permanence of stored information in the human brain. *American Psychologist*, 35, 409-420.
35. Montgomery, D.B & Silk, A.J. (1972). Estimating Dynamic Effects of Market Communications Expenditures. *Management Science*, 18(10), 485-501.
36. Morgan, N.A., & Rego, L.L. (2009). Brand Portfolio Strategy and Firm Performance. *Journal of Marketing*, 73(1), 59-74.
37. Nelson, P. (1974). Advertising as information. *Journal of political economy*, 82(july/agust), 729-754.
38. Perfect, S. B. & K. W. Wiles. (1994). Alternative Construction of Tobin's Q: An empirical comparison. *Journal of Empirical Finance*, 1(3/4), 313-41.

39. Rao, V.R., Agarwal, M.K., & Dahloff, D. (2004). How is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation?. *Journal of Marketing*, 68, 126-141.
40. Ries, A. & Trout, J. (1986). *Positioning: The Battle for Your Mind*, Warner Books, New York, NY.
41. Robinson, W.T., & Fornell, C. (1985). Sources of market pioneer advantages in consumer goods industries. *Journal of Marketing Research*, 22(August), 305-317.
42. Sahay, A & Piliyai, A. (2009). Differential impact of advertising and distribution expenditure on Tobin's Q. *Journal of Indian Business Research*, 1(2/3), 77-94.
43. Simon, Carol J. & Mary, W. S. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28-52. Tauber, E. M. (1988), "Brand Leverage: Strategy For Growth in a Cost-Control World", *Journal of Advertising Research*, 28, (August/September), 26-30.
44. Schmalensee, R. (1978). Entry Deterrence in the Ready to Eat Breakfast Cereal Industry. *The Bell Journal of Economics*, 9, 305-27.
45. Srivastava, R.K., Shervani, T.A., & Fahey, L. (1998). Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18.
46. Stigler, G. J. (1961). The economics of information. *The Journal of Political Economy*, 69(3) , 213-225.
47. Urban, G.L, Carter. T, Gaskin. S, & Mucha.Z. (1983). Market Share Rewards to Pioneering Brands: An Empirical Analysis and Strategic Implications. Working Paper, 1454-83 (revised January 1984), Alfred P. Sloan School of Management. Massachusetts Institute of Technology.
48. Vakratsas, D., Ambler, T. (1999). How Advertising Works: What Do We Really Know?. *Journal of Marketing*, 63(1), 26-43.
49. Washburn, J.H. & Plank, R.E. (2002). Measuring brand equity: an evaluation of a consumer-based brand equity scale. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 10(1), 46-62.
50. Yoo, B. & Donthu, N. (2001). Developing and validating multidimensional consumer-based brand equity scale. *Journal of Business Research* Year, 52(1), 1-14.