

بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و عملکرد مالی با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان 3SLS

سعید طهماسبی خورنه^{۱*}، فرزاد ایوانی^۱، محمد جواد اردشیری^۲

۱- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

۲- عضو هیأت علمی دانشگاه رازی و دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه بوعلی سینا، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران

۳- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۳/۲۷

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۷/۲۲

چکیده

شهرت شرکتی به صورت «ارزیابی کلی ذی‌نفعان از شرکت در طول زمان» تعریف می‌شود. شهرت شرکتی می‌تواند با افزایش موقعیت اجتماعی شرکت منجر به تأثیرگذاری بر ترجیحات مشتریان شده و بدین ترتیب عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار دهد؛ از سوی دیگر نیز عملکرد مالی بالای واحدهای تجاری می‌تواند منجر به ایجاد تصویر مثبت و ایده‌آل در ذهن ذی‌نفعان شده و در نتیجه شهرت شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد. بر این اساس تبیین ارتباط متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی می‌تواند قابل توجه باشد. از این‌رو در این پژوهش ارتباط متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی بررسی شده است. برای این منظور ۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ (۳۲۰ سال شرکت) انتخاب شده و با استفاده از روش سیستم معادلات هم‌زمان (3SLS) ارتباط متقابل بین آن‌ها بررسی شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی رابطه متقابل و مثبتی وجود دارد. این یافته‌ها می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، مدیران واحدهای تجاری و سایر استفاده‌کنندگان از جهت تبیین چگونگی ارتباط بین شهرت شرکتی و میزان عملکرد مالی مفید باشد.

کلید واژگان: شهرت شرکتی، عملکرد مالی، بورس اوراق بهادار تهران، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، معادلات هم‌زمان 3SLS.



۱- مقدمه

رسوایی‌های مالی، شیوه‌های کسب و کار و از دست دادن اعتماد سرمایه‌گذاران سبب افزایش اهمیت شهرت شرکتی شد. امروزه ایجاد یک شهرت خوب راهی برای رسیدن به کامیابی پایدار و افزایش سود تجاری محسوب می‌شود [۱]. مطالعات بسیاری بر این رأی هستند که شهرت شرکتی منجر به ایجاد ارزش‌های استراتژیکی برای آن شرکت می‌شود [۲:۳]. شهرت شرکت «که با تشخیص ذی‌نفعان با توجه به ارزیابی بلندمدت از پتانسیل اجتماعی-اقتصادی سازمانی حاصل می‌گردد» به عنوان دارایی نامشهود با ارزش و بسیار مهم تلقی می‌گردد [۱]. یک شرکت با شهرت بالا رقابت در یک صنعت را به حداقل رسانده [۴:۵]. و موقعیت اجتماعی شرکت را افزایش داده [۶] و بدین ترتیب بر ترجیحات مشتریان و رفتار خرید آنان تأثیر بسزایی گذاشته، در نتیجه با قیمت‌گذاری و فروش بالای محصولات و خدمات خود به سود بیشتری دست می‌یابد [۱]. براساس تئوری مبتنی بر منابع شرکت‌های با شهرت بالا دارای مزیت رقابتی بالا بوده و سودهای کلانی را به دست می‌آورند [۷]. مطابق با مطالب بالا انتظار داریم که شهرت بالای شرکتی منجر به عملکرد بالای مالی شود. همچنین هال و لی (۲۰۱۴) ثابت کردند که عملکرد مالی بالا شرکت را از دید جامعه کسب و کار مطرح کرده و بدین ترتیب منجر به افزایش شهرت شرکتی می‌شود. بر این اساس نیز انتظار می‌رود که عملکرد مالی بالای شرکت‌ها منجر به افزایش شهرت شرکتی گردد.

با توجه به تئوری‌ها و مطالب بالا می‌توان احتمال وجود ارتباط متقابل دوسویه این دو متغیر را پیش‌بینی کرد. بر این اساس این پژوهش درصدد است تا به بررسی رابطه متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی بپردازد. این پژوهش از دو جهت می‌تواند به ادبیات مالی و مدیریت کمک کند. نخست، این ارتباط دوسویه برای اولین بار مورد بررسی قرار می‌گیرد، دوم، با کشف این ارتباط که شهرت می‌تواند بر عملکرد شرکت اثر گذارد، به تبیین یکی دیگر از عوامل اثرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته می‌شود. انتظار می‌رود که نتایج این پژوهش برای سرمایه‌گذاران در انتخاب پورتهوی کمک کند و همچنین به مدیران واحدهای تجاری برای انتخاب راهکارهایی در جهت بهبود شهرت شرکتی مدد رساند.

بر همین اساس در ادامه این پژوهش ابتدا مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین مورد بررسی قرار گرفته و پس از طرح روش پژوهش فرضیه‌ها بیان شده و در نهایت به تجزیه و تحلیل

داده‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش و ارائه پیشنهادات پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری

۲-۱- تئوری مبتنی بر منابع

بارنی (۲۰۰۱) مؤثرترین نظریه‌پرداز دیدگاه منبع‌محور است. او برای بیان چارچوب نظری خود در باب مزیت رقابتی دو فرض عدم تجانس منابع و عدم قابلیت جابه‌جایی منابع بین سازمان‌ها را بیان نموده است. فرض عدم تجانس منابع بیان می‌دارد که سازمان برای رقابت‌پذیر بودن نسبت به سایر سازمان‌ها باید از منابع متفاوت و متنوع‌تری برخوردار باشد. سازمان با برخورداری از منابع متنوع و منحصر به فرد بهتر و سریع‌تر از سایر رقبا می‌تواند از فرصت‌های بازار استفاده نموده و برای خود خلق ارزش نماید؛ بنابراین سازمان‌ها برای رقابت‌پذیری باید در پی منابع متفاوت و متنوع در بازار باشند. در واقع شهرت شرکتی می‌تواند یکی از این منابع باشد. فرض عدم قابلیت جابه‌جایی منابع یا کسب با سهولت منابع نیز اشاره به موانع ورود یا موانع کسب منابع در یک صنعت دارد. سازمان زمانی دارای مزیت رقابتی است که منابع در اختیار آن به راحتی به وسیله سازمان‌هایی که به تازگی وارد صنعت شده‌اند و شهرت کمتری دارند قابل کسب نباشد و از سوی دیگر جابه‌جایی این منابع از یک سازمان به سازمان‌های دیگر به راحتی امکان‌پذیر نباشد [۸]. براساس این تئوری انتظار می‌رود که شرکت‌ها با استفاده از منابع متنوع خود «از جمله شهرت» برای رسیدن به اهداف خود «که همان عملکرد مالی بالا است» بهره‌گیرند.

۲-۲- استراتژی بازارگرایی

بازارگرایی یکی از جنبه‌های فرهنگ سازمانی است که در آن کارکنان بالاترین ارزش را برای سودآوری کسب و کار و نگهداری مشتری از طریق ایجاد ارزش قائل‌اند. بازارگرایی یک نوع هنجار رفتاری است که در سراسر سازمان گسترش یافته و از طریق نوآوری پاسخ‌گوی نیازهای حال و آتی بازار و مشتری است. سلاتر در مقاله‌ای با عنوان بازارگرایی در آغاز هزاره جدید به دو نوع رفتار بازارگرایی اشاره دارد که عبارت از رفتارهای سنتی بازارگرایی و رفتارهای مدرن بازارگرایی است.



رفتارهای سنتی بازارگرایی، شرکت‌هایی که رفتارهای سنتی بازارگرایی دارند، بر شناخت نیازهای اظهارشده مشتریان در بازار توجه دارند و اقدام به ساخت کالاها و خدماتی ارائه می‌کنند که بتواند آن نیازها را برآورده سازد. شرکت‌های بازارگرا با بررسی نیازها و خواسته‌های مشتریان، شناخت خودشان را نسبت به آن‌ها افزایش می‌دهند و می‌توانند کالاها و خدمات جدید را به تناسب بازار و مشتری ارائه دهند.

رفتارهای مدرن بازارگرایی، نسل دوم شرکت‌های بازارگرا، خود را متعهد به شناخت نیازهای اظهارشده و نشده مشتریان، توانایی‌ها و برنامه‌های رقبا و ارزیابی اطلاعات بازار می‌کنند. این شرکت‌ها دائماً از طریق آگاه ساختن سازمان و هماهنگی فعالیت بخش‌های سازمان با یکدیگر، به ایجاد ارزش برتر برای مشتریان می‌پردازند. براساس این استراتژی نیز می‌توان این‌گونه استدلال کرد که این استراتژی در کوتاه مدت منجر به بالا رفتن عملکرد مالی می‌شود و سپس این امر در بلند مدت منجر به حفظ مشتریان و همچنین افزایش شهرت شرکتی می‌گردد [۹].

۲-۳- ارتباط بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی

از آنجایی که شهرت شرکتی یک دارایی مهم استراتژیکی تعریف می‌شود [۳]؛ بنابراین مدیران اجرایی نیازمند آگاهی از چگونگی تأثیرگذاری تصمیمات آن‌ها بر شهرت شرکتی هستند. شهرت شرکتی می‌تواند از دیدگاه‌های مختلف تعریف گردد. شهرت شرکت می‌تواند به صورت «تشخیص ذی‌نفعان از ارزیابی پتانسیل اجتماعی- اقتصادی سازمانی شرکت در بلندمدت» تعریف شود [۱]. براساس دیدگاه فامیران^۳ (۱۹۹۶) شهرت شرکتی به صورت «نمایش ادراکی از فعالیت‌های گذشته و چشم‌انداز آتی که همه جنبه‌های اجزای کلیدی را در مقایسه با رقبای پیشرو توصیف می‌کند» تعریف می‌گردد. شهرت شرکت یعنی درک عمومی از میزان احترام و عزت یک شرکت [۱۰]. این تعریف بیانگر این موضوع است که شهرت یک ویژگی سازمانی عمومی است که میزان خوب بودن شرکت را از دیدگاه سهام‌داران بازتاب می‌کند. بارنت^۴ و همکاران (۲۰۰۶) شهرت شرکت را به صورت «قضاوت جمعی از ناظران درباره یک شرکت براساس ارزیابی اثرات مالی، اجتماعی و زیست محیطی در طول زمان» تعریف کردند [۱۱].



با توجه به دیدگاه اکلز و همکاران (۲۰۰۷) شرکت‌های با شهرت بالا مزایای متعدد مانند مشتریان وفادارتر، کارکنان بهتر، درآمد مستمر، رشد آتی بهتر و هزینه سرمایه کمتر دارند. در یک سطح کاملاً معمول شهرت به وسیله ارزش یا کیفیت عملکرد مدیران تعیین می‌شود. در بسیاری از موارد اجزا خارجی یک شرکت ممکن است عملکردهای یادشده را تعیین کنند. به این صورت مدیران شرکت‌ها به صراحت در فعالیتهای شهرت‌سازی (برای نمونه تبلیغات، اسپانسر) وارد عمل می‌شوند و این فعالیتهای را در راستای بهبود شهرت آن شرکت انجام می‌دهند [۱۲]. آن‌ها مدیریت آن دسته از بخش‌های مبادلاتی سازمان‌ها را برعهده گرفته تا اطمینان حاصل کنند که از این شبکه‌های نقل و انتقالاتی مربوط به شهرت سازمان سود حاصل می‌شود [۱۳]. با این وجود اجزا خارجی مستقیم دامنه تمام و کمال فعالیتهای منجر به شهرت را نظارت نمی‌کنند. این فعالیتهای تأثیرات ذهنی ایجاد کرده که باعث شکل‌گیری کلی شهرت می‌شود. آن‌ها ممکن است بر نتایج عملکردهای مالی گذشته تکیه کرده که در نهایت عزت کلی شرکت را نشان می‌دهد. آن دسته از شرکت‌هایی که این ویژگی‌ها را به صورت خاص دارند، نسبت به رقبای خود از یک برتری نسبی برخوردارند، به طوری که شرکت‌های رقیب نمی‌توانند از آن شرکت‌ها تقلید کنند و به عملکرد مالی برتر و پایداری دست یابند [۸].

بسیاری از محققین معتقدند که شهرت از راه‌های مختلف بر عملکرد تأثیر دارد که به مواردی از آن در زیر اشاره شده است [۱۴؛ ۱۵].

- شهرت منجر به افزایش درآمد فروش می‌شود.
- شهرت به افزایش رشد فروش کمک می‌کند.
- شهرت مطلوب شرکت‌های بزرگ به پراکندگی پایین‌تر فروش کمک می‌کند.
- شهرت منجر به کاهش هزینه‌های قرارداد (با اجازه دادن به شرکت‌های دیگر برای مذاکره در شرایط بهتر تجاری با شرکت با شهرت بالاتر در مقابل یک رقیب کمتر شناخته شده) می‌شود.

- شهرت باعث کاهش هزینه‌های بازاریابی و راه‌اندازی محصولات و خدمات جدید می‌شود.

با پذیرفتن تئوری منابع از آنجایی که شهرت شرکتی یک دارایی نامشهود است و منجر به استفاده مؤثرتر از منابع می‌گردد می‌توان انتظار داشت که شهرت شرکتی تأثیر مثبتی بر



عملکرد مالی شرکت داشته باشد [۱۶]. از دیدگاه دیگر نیز یک شرکت با شهرت بالا رقابت در یک صنعت را به کمینه رسانده [۴؛ ۱۷] و موقعیت اجتماعی شرکت را افزایش داده [۶] و بدین ترتیب بر ترجیحات مشتریان و رفتار خرید آنان تأثیر بسزایی گذاشته و در نتیجه واحدهای تجاری با قیمت‌گذاری بالا و فروش بیشتر محصولات و خدمات خود به سود بیشتری دست می‌یابد [۱]. بدین ترتیب انتظار می‌رود که شهرت شرکتی تأثیر مثبتی را بر عملکرد مالی گذارد. از سوی دیگر عملکرد مالی بالا و مطلوب شرکت‌ها منجر به ایجاد یک تصویر مثبت و ایده‌آل در ذهن ذی‌نفعان شده و سرمایه‌گذاران به این باور برسند که این شرکت خوب است و بدین ترتیب شهرت شرکت را بالا ببرد [۷]. براساس نظر فامبران و وان‌ریل نیز درک عملکرد مالی، فرصت‌ها و ریسک‌های شرکت تأثیر بسزایی بر شهرت شرکتی دارد. قلی‌زاده‌کلائی (۱۳۹۴) بیان می‌کند که شرکت‌های پیشرو بر پایه استراتژی بازاریابی سعی دارند با ارضای نیازهای مشتریان به بهترین نحو ممکن سودآوری خود را افزایش داده و بدین ترتیب در ذهن مشتریان جایگاهی ماندگار همراه با شهرت ایجاد نمایند [۱۸]؛ بنابراین مطابق با مطالب بالا نیز انتظار می‌رود که عملکرد مالی تأثیر مثبتی بر شهرت شرکتی داشته باشد.

با توجه به مبانی نظری یادشده و وجود پژوهش‌های اندک درباره رابطه دوطرفه این دو متغیر، این پژوهش درصدد است تا به بررسی رابطه متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. انتظار می‌رود که این پژوهش بتواند به ادبیات شهرت شرکتی از جهت توسعه تئوری‌ها و روش‌های پژوهش کمک کند؛ بنابراین مرور پژوهش‌های انجام شده و بازنگری روش‌های به کار گرفته در این پژوهش‌ها می‌تواند مفید باشد.

۳- پیشینه پژوهش

با وجود پژوهش‌های گسترده در خارج از کشور، در ایران پژوهش‌های اندکی درباره ارتباط بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی انجام شده است. بر همین مبنا در ادامه تعداد محدودی از پژوهش‌ها مرتبط داخلی و خارجی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۱- پیشینه خارجی

هال و لی (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر شهرت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در سطح بین‌المللی پرداختند. آن‌ها برای کمی کردن شهرت شرکتی از لیست منتشر شده هر ساله مجله فورچن استفاده کردند، همچنین از بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد مالی استفاده کردند. نتایج بیانگر تأثیر مثبت شهرت شرکتی بر عملکرد مالی بود [۱].

بالجر^۵ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین شهرت شرکتی و عملکرد اقتصادی شرکت‌های لهستانی پرداختند معیار اندازه‌گیری شهرت شرکتی در پژوهش بالجر مسولیت اجتماعی بود. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از وجود یک رابطه ضعیف و معنادار بین این دو متغیر بود.

گوپالان^۶ و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی این‌که «آیا عملکرد ضعیف منجر به صدمه زدن به شهرت شرکتی می‌شود؟» پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر این موضوع بود که هرچه عملکرد مالی شرکت‌ها ضعیف باشد، شهرت شرکت‌ها کاهش می‌یابد [۱۹].

کالیسکان^۷ و همکاران (۲۰۱۱) در دانشگاه استانبول ترکیه به بررسی ارتباط بین شهرت سازمانی و عملکرد مالی پرداختند. اندازه‌گیری شهرت سازمانی از مجله Most Admired Companies List و برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها از ROE و ROA استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد که ارتباطی بین شهرت سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌ها وجود ندارد. نتایج نشان داد اگر چه شهرت سازمانی تأثیری روی ROE شرکت ندارد، ولی ROE می‌تواند شهرت سازمانی را بهبود بخشد [۱۲].

لوو^۸ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌های نیجریه‌ای پرداخت. او حاکمیت شرکتی را به نوعی برای اندازه‌گیری شهرت ملاک قرار داد. نتایج پژوهش او بیانگر این موضوع بود که یک شرکت با شهرت بالا دارای عملکرد مالی بالایی نیز است [۲۰].

۳-۲- پیشینه داخلی

محمدداودی و پیروز ارجمندی (۱۳۹۵) به بررسی عوامل شهرت‌ساز در مدیریت آموزش عالی پرداختند. آن‌ها عوامل متفاوتی را از جمله عملکرد مالی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، جذابیت



هیجانی و چشم‌انداز سازمانی روشن را از ستون‌های اولیه شهرت سازمانی عنوان کردند و همچنین کیفیت محصولات و خدمات و محیط کاری را از عوامل ثانویه شهرت سازمانی پنداشتند [۲۱].

ایوانی و قاسمی (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر میزان هزینه تبلیغات و ارزش برند تجاری شرکت بر عملکرد مالی و نرخ بازده سهام طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۲ پرداختند. نتایج بیانگر این موضوع بود که بین میزان هزینه تبلیغات با نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنادار بین ارزش برند تجاری شرکت با نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده سهام بود [۲۲].

قلی‌زاده‌کلائی (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر بازارگرایی بر شهرت برند شرکت‌های تولیدی و خدماتی پرداخت. او برای این منظور تعداد ۱۲۶ شرکت تولیدی (صنایع شوینده، غذایی و پوشاک) و خدماتی در استان‌های گیلان، قزوین و تهران که کالاها و خدمات آن شرکت‌ها وابسته به برندشان بود را مورد بررسی قرار داد. او برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از تکنیک مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی و نرم‌افزار آماری اسپاس استفاده کرد. یافته‌های پژوهش او نشان داد که بازارگرایی تأثیر مستقیم مثبت و معناداری بر شهرت برند دارد [۱۸].

قاسمی و درزیان‌عزیزی (۱۳۹۲) به شناسایی تأثیرات برندگرایی بر عملکرد برند (آگاهی برند، تصویر برند، وفاداری برند) و عملکرد مالی شرکت پرداختند. آن‌ها برای انجام پژوهش خود با توزیع ۱۶۲ پرسش‌نامه بین مدیران شرکت‌های فعال در شهرک‌های صنعتی اهواز با استفاده از روش تحقیق همبستگی به آزمون فرضیه‌ها در نرم‌افزار اسپاس پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که برندگرایی اثر مستقیم و مثبتی بر تمایز برند و عملکرد برند و همچنین عملکرد برند نیز اثر مستقیم و مثبتی بر عملکرد مالی شرکت دارد [۲۳].

عزیزی و اثنا‌عشری (۱۳۹۱) به ارزیابی تأثیر عوامل مؤثر بر عملکرد برند با رویکرد برندسازی داخلی در بانک تات پرداختند. ۲۳۹ نفر از کارکنان بانک تات به روش نمونه‌گیری خوشه‌ای انتخاب شدند و با گردآوری داده‌ها با استفاده از پرسش‌نامه ۵۱ پرسشی از آنان با استفاده از دو روش تحلیل مسیر با AMOS و آزمون چاو استفاده گردید. براساس یافته‌ها نقش تعدیل‌گری مثبت جو رقابتی محیط نرم‌افزار کار و رضایت شغلی کارکنان بر رابطه بین

برندسازی داخلی و هویت و تعهد برند مورد تأیید قرار گرفت. نتایج تحلیل مسیر نشان داد که برندسازی داخلی، هویت و تعهد برند بر عملکرد برند اثر مثبت معنادار دارد. دو فرضیه مبنی بر تأیید اثر برندسازی داخلی بر تعهد برند و اثر هویت برند بر عملکرد برند تأیید نشدند [۲۴].

۴- فرضیه‌های پژوهش

مطابق با مبانی نظری و پیشینه پژوهش و از آنجایی که تاکنون پژوهشی به بررسی روابط متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی هم‌زمان نپرداخته است؛ بنابراین فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر مطرح می‌گردد.

فرضیه کلی: بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی رابطه متقابل مثبت و معنادار وجود دارد.

فرضیه اول: شهرت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی دارد.

فرضیه دوم: عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری بر شهرت شرکتی دارد.

۵- روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ که برای انتخاب نمونه پژوهش از روش غربالگری استفاده شده است. برای این منظور شرکت‌هایی که تمام شرایط زیر را به صورت هم‌زمان داشته باشند جز نمونه پژوهش قرار گرفته‌اند:

۱- طی سال‌های پژوهش (بازه مورد نظر) در بورس حضور داشته باشند.

۲- اطلاعات کامل در مورد متغیرهای آن در دسترس باشد.

۳- سال مالی جهت قابل مقایسه بودن و همگنی و تعمیم نتایج منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

با توجه به این‌که جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بورسی هستند و تعداد زیادی از شرکت‌های جز لیست صد شرکت برتر اعلامی توسط سازمان مدیریت صنعتی بورسی نیستند؛ بنابراین این قضیه تعداد نمونه را محدود کرده است.

پس از اعمال محدودیت‌های بالا ۶۴ شرکت طی پنج سال مالی (۳۲۰ سال شرکت) برای بررسی و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند، سپس اطلاعاتی که مربوط به مبانی نظری



پژوهش بودند از منابع مختلف مانند کتاب‌ها، نشریات و مقالات داخلی و خارجی که از پایگاه‌های اینترنتی یا کتابخانه‌های معتبر گردآوری شده است. اطلاعات و داده‌های خام مورد نیاز شرکت‌ها به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از طریق نرم‌افزار تدبیرپرداز و وب سایت سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران (شبکه کدال) گردآوری شده است، همچنین برای برآورد آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل و استنباط آماری از نرم‌افزار اویوز^۸ استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل معادلات همزمان استفاده شده است. در این مدل یکی از فرضیه‌های اصلی مدل‌های سنتی نقض می‌شود که به تصادفی یا برون‌زا بودن متغیر توضیحی مربوط است. در واقع یک متغیر درون‌زا تابعی از متغیر درون‌زای دیگر می‌شود که خود نیز به معرفی معادله دیگری نیاز دارد.

بدین ترتیب به جای یک معادله چند معادله (سیستم معادلات) وجود دارد که این وضعیت موجب نقض فروض روش حداقل مربعات معمولی (OLS) می‌شود. سیستم معادلات همزمان وقتی مورد استفاده قرار می‌گیرد که چند متغیر وابسته وجود دارد که بین آن‌ها وابستگی متقابل برقرار است؛ بنابراین باید چند معادله یا یک سیستم معادلات برای آن‌ها تعریف شود. برای نمونه فرض کنید که رابطه بین Y_1 و Y_2 به صورت زیر است.

$$Y_{1t} = \alpha_1 + \beta_1 X_t + \gamma_1 Y_{2t} + u_{1t} \quad (۱)$$

$$Y_{2t} = \alpha_2 + \beta_2 X_t + \gamma_2 Y_{1t} + u_{2t} \quad (۲)$$

در این‌جا دو معادله همراه با دو متغیر وابسته (Y_1 و Y_2) و یک متغیر توضیحی (X) داریم، رابطه Y_1 و Y_2 دو طرفه است. ویژگی مهم معادلات بالا آن است که Y_1 و Y_2 علاوه بر این‌که متغیر وابسته هستند، به عنوان متغیر توضیحی نیز ظاهر شده‌اند. این بدان معناست که Y_1 و Y_2 به ترتیب تابعی از u_1 و u_2 هستند، متغیرهای تصادفی بوده که در نقش متغیر توضیحی ظاهر شده‌اند. از سوی دیگر در معادله اول Y_2 تابعی از u_2 است. در سیستم معادلات همزمان اگر از سیستم استفاده نشود فرض غیرتصادفی بودن X_t ها نقض می‌شود. طبق معادله دوم Y_2 تابعی از Y_1 است که Y_1 نیز به نوبه خود طبق معادله اول تابعی از u_1 است. اگر u_1 از طریق Y_1 موجب تغییر Y_2 خواهد شد. بدین ترتیب تخمین زنده‌های OLS بدون تورش نخواهد

بود. در معادله بالا Y_1 و Y_2 متغیرهای درون‌زا هستند، همچنین X در معادله بالا متغیرهای برون‌زاست. با توجه به این‌که استفاده از روش OLS در الگوی معادلات هم‌زمان منجر به برآوردهای با تورش و ناسازگار خواهد بود، به همین دلیل از روش‌های برآورد کمترین مجزورات سه‌مرحله‌ای (3SLS) و برآورد کمترین مجزورات دو مرحله‌ای (2SLS) استفاده می‌شود. روش (3SLS) نسبت به (2SLS) بهتر است، زیرا روش برآورد کمترین مجزورات سه مرحله‌ای (3SLS) روشی است که معادلات ساختاری یک الگوی هم‌زمان را به صورت هم‌زمان و یک جا در نظر گرفته و برآورد می‌نماید. دو مرحله اول این روش مانند روش برآورد کمترین مجزورات دو مرحله‌ای 2SLS است و در مرحله سوم ماتریس واریانس کواریانس جملات خطا نیز در محاسبه دخالت داده می‌شود.

در کاربرد سیستم معادلات هم‌زمان وجود دو شرط قابلیت تشخیص که شامل شرط درجه‌ای و رتبه‌ای ضروری است. قابلیت تشخیص یک معادله بدان معناست که آیا امکان محاسبه ضرایب فرم ساختاری با استفاده از ضرایب فرم خلاصه شده وجود دارد یا خیر. در صورت وجود این امکان گفته می‌شود که یک معادله در یک سیستم معادلات هم‌زمان مشخص است، در غیر این صورت معادله بالا غیرمشخص یا کمتر از حد مشخص خواهد بود. اگر معادله کمتر از حد مشخص باشد امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود ندارد. یک معادله مشخص نیز دقیقاً مشخص یا بیش از حد مشخص خواهد بود. اگر معادله دقیقاً مشخص باشد در این صورت امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود دارد و پاسخ منحصر به فردی برای آن‌ها وجود خواهد داشت، اما اگر معادله بیش از حد مشخص باشد امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود دارد ولی بیش از یک پاسخ برای آن‌ها به دست می‌آید. به عبارت دیگر

– اگر $K-k < m-1$ باشد، معادله کمتر از حد مشخص خواهد بود.

– اگر $K-k = m-2$ معادله دقیقاً مشخص خواهد بود.

– اگر $K-k > m-3$ باشد، معادله بیش از حد مشخص خواهد بود.

که:

K : تعداد کل متغیرهای برون‌زا مدل؛

m : تعداد متغیرهای درون‌زا معرفی شده در معادله؛

k : تعداد متغیرهای برون‌زا معرفی شده در هر معادله؛



شرط رتبه‌ای نیز در صورتی تأمین می‌شود که هیچ ترکیب خطی بین ضرایب متغیرهای خارج از معادله مورد نظر وجود نداشته باشد. بدین منظور لازم است که ماتریس ضرایب متغیرهای خارج از معادله مورد نظر تشکیل و دترمینان آن بررسی شود. برای تأمین شرط رتبه‌ای لازم است که قدر مطلق دترمینان این ماتریس مخالف صفر باشد. جدول ۱ نتایج شرط درجه‌ای دستگاه معادلات هم‌زمان را نشان می‌دهد.

۶- مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه اول از رابطه (۳) استفاده شده است.

$$PREF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 REP_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

$PREF_{i,t}$: عملکرد مالی شرکت i برای سال مالی t

$REP_{i,t}$: شهرت شرکت i برای سال مالی t

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i برای سال مالی t

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i برای سال مالی t

α_0 : عرض از مبدا

α_1 , α_2 و α_3 : به ترتیب ضریب تأثیر شهرت شرکتی، اندازه شرکتی و اهرم مالی بر

عملکرد مالی

$\varepsilon_{i,t}$: خطای باقی‌مانده

همچنین برای آزمون فرضیه دوم از رابطه (۴)، بهره گرفته شده است.

$$REP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PREF_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

β_1 نیز ضریب تأثیر عملکرد مالی را بر شهرت شرکتی می‌سنجد.

۷- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

در این پژوهش از روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای همزمان (3SLS) برای سنجش روابط متقابل بین دو دسته از متغیرها شامل متغیرهای درون‌زا و برون‌زا و ابزاری استفاده شده است.

متغیر درون‌زا: متغیری است که برای تعیین آن یک معادله تعریف می‌شود و مقدار آن از حل همزمان سیستم معادلات به دست می‌آید.

متغیر برون‌زا: متغیرهایی که مقدار آنها خارج از سیستم معادلات تعیین می‌شود و برای تعیین مقدار آنها هیچ معادله‌ای تعریف نمی‌شود متغیرهای برون‌زا می‌گویند.

متغیر ابزاری: متغیری است که برای تخمین اثر تصادفی تعدادی از متغیرهای برون‌زا روی متغیر درون‌زا مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این پژوهش از متغیرهای برون‌زا و از پیش تعیین شده به عنوان متغیرهای ابزاری استفاده شده است [۲۵].

۷-۱- متغیرهای درون‌زا

- شهرت شرکت (REP):

اندازه‌گیری هر متغیری می‌تواند براساس معیارهای متفاوتی صورت گیرد. یکی از راهکارهای معقول در کشورهایی مختلف برای اندازه‌گیری «شهرت شرکتی» استفاده از لیست‌های اعلامی شرکت‌های برتر است که سالانه توسط مجلات معتبر آن کشور صورت می‌گیرد. برای نمونه در آمریکا از لیست اعلامی مجله FORTUNE در ترکیه از MACL و در اسپانیا از لیست MERCO و... استفاده می‌شود. متناسب با کشورهای دیگر در ایران شبیه‌ترین مجله به مجلات یادشده لیست اعلامی صد شرکت برتر سازمان مدیریت صنعتی است که سالانه اعلام می‌شود. این سازمان پس از گزینش و رتبه‌بندی شرکت‌ها براساس شاخص حجم فروش، اندازه و رشد شرکت، سودآوری، صادرات، نقدینگی، بدهی و شاخص بازار استفاده کرده و مقایسه و رتبه‌بندی می‌کند؛ بنابراین برای اندازه‌گیری شهرت به شرکت‌های بورسی مورد مطالعه که در این فهرست وجود دارد ارزش عددی ۱ و در مقابل با انتخاب شرکت‌های لیست شده در بورس اوراق بهادار که در همان صنعت فعالیت کرده‌اند و از شهرت لازم برخوردار نبوده‌اند نمره صفر داده شده است.

– عملکرد مالی (PREF)

برای اندازه‌گیری عملکرد مالی نیز از بازده حقوق صاحبان سهام (با تقسیم سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام) و همچنین بازده دارایی‌ها (با تقسیم سود خالص به مجموع دارایی‌ها) استفاده شده است.

۲-۷- متغیرهای برون‌زا

در این پژوهش متغیر اندازه شرکت (size) به عنوان یکی از متغیر برون‌زا در نظر گرفته شده است و از لگاریتم طبیعی دارایی‌ها به عنوان معیاری برای کمی کردن آن استفاده می‌شود. اهرم مالی (Lev) نیز متغیر برون‌زا در نظر گرفته شده است و با تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

[هال و لی (۲۰۱۴)، بالچر (۲۰۱۴)، کالیسکان و همکاران (۲۰۱۱) و... در پژوهش خود، تأثیر اندازه شرکتی و اهرم مالی را بر عملکرد مالی کنترل کردند. گوپالان و همکاران (۲۰۱۲) و... نیز تأثیر اندازه شرکتی و اهرم مالی را بر شهرت شرکتی کنترل کردند.]

بررسی شرط درجه‌ای معادله همزمان

جدول ۱ در مورد شرط درجه‌ای نشان می‌دهد که معادلات همزمان این پژوهش از نوع دقیقاً مشخص است.

جدول ۱ بررسی شرایط تشخیص شرط درجه‌ای سیستم معادلات همزمان

تشخیص	m-۱	K-k	k	m	K	مدل
K-k=m-1, رابطه دقیقاً مشخص خواهد بود.	۱	۱	۱	۲	۲	۱
K-k=m-1, رابطه دقیقاً مشخص خواهد بود.	۱	۱	۱	۲	۲	۲

۸- تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

۸-۱- آمار توصیفی

جهت بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه و در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲ آمار توصیفی

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۳۰	۰,۳۵	۰,۹۲	-۰,۸۸	۰,۳۳
بازده دارایی‌ها	۰,۱۷	۰,۱۸	۰,۶۸	-۰,۱۴	۰,۲۰
اندازه	۷,۰۹	۷,۱۳	۹,۱۳	۴,۵۵	۰,۸۸
اهرم مالی	۰,۵۱	۰,۵۸	۰,۹۶	۰,۰۷۲	۰,۲۸

همان‌گونه که از جدول ۲ مشخص است میانگین عملکرد مالی حاکی از آن است که میانگین بازدهی حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها در شرکت‌های نمونه این پژوهش به ترتیب ۰,۳۵ و ۰,۱۷ درصد است. بیشترین و کمترین آن‌ها نیز در جدول آمده که به نحوی قابل درک است، همچنین میانگین بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها و انحراف معیار آن‌ها طبق جدول بالا کمتر از حد میانه است. بیشترین پراکندگی با توجه به انحراف معیار مربوط به اندازه شرکت است که این مطلب را می‌رساند که شرکت‌های نمونه در این پژوهش از اندازه‌های متنوعی برخوردارند.

۸-۲- همبستگی بین متغیرها

مطالعه همبستگی ابزاری آماری است که به وسیله آن می‌توان درجه‌ای را اندازه‌گیری کرد که یک متغیر با متغیر دیگر از نظر خطی مرتبط می‌شود. در یک سیستم معادلات هم‌زمان چنانچه همبستگی بین متغیرهای برون‌زا (در این پژوهش، اندازه و اهرم مالی) زیاد باشد، ممکن است منجر به مخدوش شدن نتایج شود. منظور از همبستگی بالا، همبستگی شدید یعنی بیش از ۵۰٪

است. همان‌گونه که در جدول ۳ مشاهده می‌شود بین متغیرهای برون‌زا همبستگی بیش از ۵۰٪ وجود ندارد.

جدول ۳ همبستگی بین متغیرها

متغیر	شهرت شرکتی	بازده دارایی‌ها	بازده حقوق صاحبان سهام	اندازه	اهرم مالی
شهرت شرکتی	۱		-	-	-
بازده دارایی‌ها	۰,۱۲	۱			
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۰۱۴	۰,۷۹	۱	-	-
اندازه	۰,۴۳	-۰,۲۷	-۰,۲۶	۱	-
اهرم مالی	۰,۱۹	-۰,۷۷	-۰,۴۵	۰,۲۹	۱

۸-۳- ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای درون‌زای پژوهش

جدول ۴ بیانگر ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای درون‌زای پژوهش است. همان‌گونه که در جدول ۴ آمده است بین متغیرهای برون‌زا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و از آنجایی که ضریب این همبستگی قوی (بالاتر از ۵۰٪) نیست؛ بنابراین می‌توان اظهار کرد که انتخاب این متغیرها در مدل تورش ایجاد نمی‌کند.

جدول ۴ ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

متغیر	شهرت شرکتی		بازده دارایی‌ها		بازده حقوق صاحبان سهام	
	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری
شهرت شرکتی	۱	-	-	-	-	-
بازده دارایی‌ها	۰,۱۲۱	۰,۰۳۴	۱	-	-	-
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۰۱۴	۰,۰۸۰	۰,۷۹۷	۰,۰۰۰	۱	-

۸-۴- آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از سیستم معادلات همزمان استفاده شده است، یعنی رابطه بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها) به صورت متقابل مورد تحلیل قرار گرفته که نتایج به دست آمده از حل معادلات همزمان در جدول‌های ۵ و ۶ به بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام پرداخته است. نتایج مندرج در جدول‌های ۷ و ۸ به بررسی رابطه متقابل بین شهرت شرکتی و بازده دارایی‌ها پرداخته است.

۸-۴-۱ بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام

جدول ۵ برآورد معادله بازده حقوق صاحبان سهام

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری	VIF
مقدار ثابت	۰,۶۷۲۲	۰,۰۵۲۳	۱۲,۸۳۹۹	۰,۰۰۰۰	-
شهرت شرکتی**	۰,۰۲۵۸	۰,۰۱۱۶	۲,۲۲۶۲	۰,۰۲۶۴	۱,۲۳
اندازه*	-۰,۰۱۸۳	۰,۰۰۶۸	-۲,۶۶۱۲	۰,۰۰۸۰	۱,۲۳
اهرم مالی*	-۰,۶۳۵۵	۰,۰۲۷۱	-۲۳,۴۲۳۰	۰,۰۰۰۰	۱,۲۳
دوربین واتسون	۱,۵۶		ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۲

* معناداری در سطح ۹۹ درصد، ** معناداری در سطح ۹۵٪، *** معناداری در سطح ۹۰٪

جدول ۶ برآورد معادله شهرت شرکتی

متغیر وابسته: شهرت شرکتی					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری	VIF
مقدار ثابت	-۱,۰۵۴۹	۰,۲۹۸۷	-۴,۵۳۰۸	۰,۰۰۰۴	-
بازده حقوق صاحبان سهام**	۰,۶۰۹۸	۰,۲۷۲۶	۲,۲۲۷۲	۰,۰۲۵۶	۱,۲۳
اندازه*	۰,۱۷۷۹	۰,۰۳۲۴	۵,۴۸۵۰	۰,۰۰۰۰	۱,۲۲
اهرم مالی	۰,۲۸۴۲	۰,۲۱۲۶	۱,۳۳۶۶	۰,۱۸۱۸	۱,۲۴
دوربین واتسون	۱,۹۱		ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۵

* معناداری در سطح ۹۹٪، ** معناداری در سطح ۹۵٪، *** معناداری در سطح ۹۰٪



براساس جدول‌های ۵ و ۶ بین شهرت شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه متقابل مثبت و معناداری در سطح ۹۵٪ وجود دارد. ضریب شهرت شرکتی در معادله اول ۰,۰۲۵ است که نشان می‌دهد که با افزایش شهرت شرکتی، بازده حقوق صاحبان سهام واحدهای تجاری نیز افزایش می‌یابد. نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که اندازه شرکت بر بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی و معناداری با ضریب ۰,۰۱- دارد، یعنی با بزرگ شدن شرکت‌ها بازده حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. اهرم مالی نیز تأثیر منفی و معناداری بر بازده حقوق صاحبان سهام دارد. نتایج مندرج در جدول ۶ نمایانگر تأثیر مثبت و معنادار بازده حقوق صاحبان سهام بر شهرت شرکتی است، یعنی شهرت شرکتی با افزایش بازده حقوق صاحبان سهام واحدهای تجاری نیز افزایش می‌یابد. ضریب تأثیر آن ۰,۶۰ است. نتایج بیانگر تأثیر مثبت و معنادار اندازه شرکت با ضریب تأثیر ۰,۱۷۸ بر شهرت شرکتی است. با بزرگ شدن شرکت‌های بورسی به تناسب شهرت شرکتی نیز بیشتر می‌گردد. اهرم مالی تأثیر مثبت و بی‌معنی بر شهرت شرکتی دارد. آماره دوربین واتسون معادله اول ۱,۵۶ و معادله دوم ۱,۹۱ است. از آنجایی که بین ۱,۵ تا ۲,۵ نشان‌دهنده عدم وجود مشکل خودهمبستگی بوده و قابل قبول است. از آنجایی که مقدار VIF متغیرها در هر دو معادله کمتر از ۱۰ است، بیانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

۸-۴-۲ بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و بازده داری‌ها

جدول ۷ برآورد معادله بازده داری‌ها

متغیر وابسته: بازده داری‌ها					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری	VIF
مقدار ثابت	۱,۱۶۱۰	۰,۲۵۸۷	۴,۴۸۷۸	۰,۰۰۰۰	-
شهرت شرکتی*	۰,۱۰۳۰	۰,۰۳۴۶	۲,۹۷۴۳	۰,۰۰۳۱	۱,۳۴
اندازه***	-۰,۰۶۸۴	۰,۰۳۶۹	-۱,۸۵۳۳	۰,۰۶۴۳	۱,۳۲
اهرم مالی*	-۰,۶۳۵۵	۰,۰۶۹۱	-۹,۱۹۰۷	۰,۰۰۰۰	۱,۱۳
دوربین واتسون	۱,۶۹۱۰		ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۰

*معناداری در سطح ۹۹٪، **معناداری در سطح ۹۵٪، ***معناداری در سطح ۹۰٪



جدول ۸ برآورد معادله شهرت شرکتی

متغیر وابسته: شهرت شرکتی					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی داری	VIF
مقدار ثابت	-۱,۷۷۴۰	۰,۴۱۵۴	-۴,۲۷۰۱	۰,۰۰۰۰	-
بازده دارایی‌ها*	۰,۲۶۹۵	۰,۰۹۰۸	۲,۹۶۸۳	۰,۰۰۳۱	۲,۲۹
اندازه*	۰,۲۷۹۸	۰,۰۵۷۳	۴,۸۸۰۷	۰,۰۰۰۰	۱,۲۵
اهرم مالی**	۰,۲۸۰۴	۰,۱۲۵۲	۲,۲۳۹۰	۰,۰۲۵۵	۲,۰۳
دوربین واتسون	۱,۷۰		ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۸

*معناداری در سطح ۰,۹۹٪، **معناداری در سطح ۰,۰۵٪، ***معناداری در سطح ۰,۰۱٪

نتایج مندرج در جدول‌های ۷ و ۸ بیانگر وجود رابطه متقابل مثبت و معنادار بین شهرت شرکتی و بازده دارایی‌ها در سطح ۹۹٪ است. نتایج مندرج در جدول ۷ بیانگر این موضوع است که شهرت شرکتی تأثیر معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد. تأثیر اندازه شرکتی و اهرم مالی بر بازده دارایی‌ها منفی و معنادار است. براساس نتایج مندرج در جدول ۸ نیز بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت و معناداری را بر شهرت شرکتی دارد. تأثیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی بر شهرت شرکتی مثبت معنادار ملاحظه گردید.

۹- نتیجه‌گیری و پیشنهاد

شهرت شرکتی عبارت از ارزیابی کلی افراد ذینفع از شرکت در طول زمان است. این ارزیابی از تجربه مستقیم افراد ذی‌نفع از شرکت هرگونه ارتباط یا سمبل‌سازی شرکت که حاوی اطلاعاتی از آن باشد و مقایسه این اطلاعات با عملکرد سایر رقبا شکل می‌گیرد (نجم روشن و همکاران، ۱۳۹۰). شهرت شرکتی می‌تواند رفتار مشتریان را در انتخاب محصول تغییر داده و بدین ترتیب با فروش بیشتر محصولات، عملکرد مالی شرکت نیز تغییر کند. از سوی دیگر نیز عملکرد مالی واحدهای تجاری نیز می‌تواند ذهنیت ذی‌نفعان را راجع به شرکت تغییر داده و بدین ترتیب بر شهرت شرکتی تأثیر بگذارد. براساس چنین ارتباط هم‌زمانی در این پژوهش به بررسی رابطه متقابل بین شهرت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌های بورسی از طریق سیستم معادلات



هم‌زمان 3SLS پرداخته شد. به این منظور از اطلاعات مربوط به شرکت‌های برتر طبق لیست اعلامی سازمان مدیریت صنعتی به عنوان معیار سنجش شهرت شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها به عنوان معیارهای سنجش عملکرد مالی استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نتایج نشان می‌دهد که بین شهرت شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام و همچنین بین شهرت شرکتی و بازده دارایی‌ها رابطه متقابل مثبت و معناداری وجود دارد. در توجیه این ارتباط می‌توان بیان کرد که شرکت‌هایی با شهرت شرکتی بالایی محبوبیت بیشتری دارند و بدین ترتیب از مقبولیت عام برخوردار بوده و مشتریان با اعتماد به این شرکت‌ها، محصولات این شرکت‌ها را در ترجیحات خرید خود در اولویت قرار داده و بدین ترتیب با افزایش فروش واحد تجاری سودآوری و عملکرد مالی آن‌ها نیز افزایش می‌یابد. از سوی دیگر نیز عملکرد بالایی واحدهای تجاری منجر به ایجاد یک تصویر و ذهنیت مثبت از شرکت مربوطه در افراد ذی‌نفع شده و بدین ترتیب منجر به افزایش شهرت شرکتی می‌گردد.

در مطالعه تطبیقی انجام شده با توجه به پژوهش‌های گذشته ملاحظه شد که یافته‌های این پژوهش با پژوهش هال و لی (۲۰۱۴)، بالجر (۲۰۱۴)، گوپالان و همکاران (۲۰۱۲)، لوو (۲۰۱۰)، ایوانی و قاسمی (۱۳۹۴)، قاسمی و درزیان عزیزی (۱۳۹۲) همخوانی دارد که موضوع این پژوهشی را به صورت یک‌طرفه مورد بررسی قرار داده بودند. در این راستا برای تکمیل این پژوهش و انجام پژوهش‌های بیشتر در حوزه‌های مرتبط پیشنهاد‌های زیر ارائه می‌گردد:

- بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و حاکمیت شرکتی
- بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و مسولیت اجتماعی
- بررسی رابطه متقابل شهرت شرکتی و مدیریت سود

۱۰- پی‌نوشت‌ها

1. Fombru
2. Barnet
3. Baljer
4. Gopalan
5. Caliskan
6. Lwu
7. Eviews

۱۱- منابع

- [1] Hall, E. H., & Lee, J. (2014). Assessing the impact of firm reputation on performance: an international point of view. *International Business Research*, 7(12), 1.
- [2] Dierickx, I., & Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management science*, 35(12), 1504-1511.
- [3] Rumelt, R. P. (1987). Theory, strategy, and entrepreneurship. *The competitive challenge*, 137, 158.
- [4] Caves, R. E., & Porter, M. E. (1977). From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition*. *The quarterly journal of economics*, 241-261.
- [5] Porter, M. E. (1990). The competitive advantage of notions. *Harvard business review*, 68(2), 73-93.
- [6] Shrum, W., & Wuthnow, R. (1988). Reputational status of organizations in technical systems. *American journal of sociology*, 882-912.
- [7] Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic management journal*, 23(12), 1077-1093.
- [8] Barney J. (2001). Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? Yes. *Academy of Management Review*.
- [9] Khalaf Ollai, Ahmad Ali, & Rezaei Dolatabadi. (2010). A Model for Determining the Impact of Market-Orientedness on Business Performance with Marketing Capabilities in the Chemical Industry. *Management Researches in Iran*, 10, 131-131.
- [10] Weiss, A. M., Anderson, E., & MacInnis, D. J. (1999). Reputation management as a motivation for sales structure decisions. *The Journal of Marketing*, 74-89.
- [11] Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate reputation review*, 9(1), 26-38.



- [12] Caliskan, E. N.; Icke, B. T., & Ayturk, Y. (2011). *Corporate Reputation and Financial Performance: Evidence from Turkey*, Department of Business Administration, Istanbul University, Beyazit Campus, Istanbul, Turkey.
- [13] Podolny, J. M. (1994). Market uncertainty and the social character of economic exchange. *Administrative science quarterly*, 458-483.
- [14] Dowling, G. R. (1986). Managing your corporate images. *Industrial marketing management*, 15(2), 109-115.
- [15] ZHANG, R. and Z. REZAAEE, 2009, "Do Credible Firms Perform Better in Emerging Markets? Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 90, 221–237.
- [16] Tomak, S. (2014). Corporate reputation and financial performance of firms in Turkey. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1), 289.
- [17] Wilson, R. (1985). Reputations in games and markets. *Game-theoretic models of bargaining*, 27-62.
- [18] Gulizadeh Kalayi, A. (2015). "Investigating the Impact of Market Orientation on Brand Reputation of Manufacturing and Service Companies", Master's thesis, Faculty of Economics and Management, Guilan University.
- [19] Blajer-Golebiewska, A. (2014). Corporate reputation and economic performance: The evidence from Poland. *Economics & Sociology*, 7(3), 194.
- [20] Iwu-Egwuonwu, D., & Chibuike, R. (2010). Corporate Reputation & Firm Performance: Empirical Literature Evidence. *Corporate Reputation & Firm Performance: Empirical Literature Evidence (August 16, 2010)*.
- [21] Mohammad Davoudi, A, and pirouzarjmandi, M. (2016). Factors Affecting Organizational Reputation in Higher Education Management, Fourth International Conference on Modern Researches in Management, Economics and Accounting. Berlin
- [22] Evani, F and Ghasemi, M. (1394). The Effect of Advertising Costs and Company

Brand Value on Financial Performance and Return on Equity in Tehran Stock Exchange. New accounting theories. Fifth year Number fifteen, 63_89.

- [23] Ghasemi, P and dArzian Azizi, A. (2013). Investigating the effect of branding on brand performance and financial performance of companies in active companies in Ahwaz industrial towns. Marketing Management, 8, 75-90.
- [24] Azizi, Sh. and asna Ashari, M. (2011). internal Branding and Brand Performance in the Bank: The role of competitive atmosphere and job satisfaction. Management Researches in Iran. 17 (3).
- [25] Sori, A., Econometrics, Using the Application of ewievs Software, Farhangi Journal, 1391, pp. 355-67.