

چشم‌انداز مدیریت مالی

شماره ۱۴ - تابستان ۱۳۹۵

صص ۹-۲۱

تأثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت

محمد اصولیان*، محمدرضا عباسپور نوغانی**، مهدی داوری***

چکیده

برند یکی از ارزشمندترین دارایی‌های نامشهود هر شرکت است که مدیریت مناسب آن می‌تواند راه را برای رسیدن به سهم بیشتر بازار و سودآوری بیشتر در هر صنعتی هموار سازد. از آنجاکه ارزش برند می‌تواند یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر فروش و متعاقب آن سودآوری شرکت باشد؛ بنابراین در این پژوهش رابطه سودآوری با ارزش برند شرکت بررسی شده است. ارزش برند از دو منظر بازاریابی و مالی قابل بررسی است که در این پژوهش با استفاده از معیار کیو-توبین (یکی از سنج‌های محاسبه ارزش برند از دیدگاه مالی) برآورد شده است. نمونه مورد بررسی در این تحقیق شرکت‌های صنایع دارویی، مواد غذایی، فلزات، پتروشیمی و صنعت سیمان در بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ را شامل می‌شود. جهت آزمون فرضیه‌ها در قالب داده‌های تابلویی از نرم‌افزار EVIEWS استفاده شده است و نتایج خروجی نرم‌افزار نشان می‌دهد که ارزش برند تاثیر مثبت و معناداری بر سودآوری شرکت‌های صنعت مواد غذایی و دارویی (صنایع B2C) داشته است؛ ولی بر صنایع پتروشیمی، فلزات و سیمان (صنایع B2B) تاثیر معناداری ندارد.

کلیدواژه‌ها: ارزش برند؛ سودآوری؛ جریان نقد عملیاتی؛ مقدار فروش.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۰۱/۳۰، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۵/۰۲/۲۸

* استادیار، دانشگاه شهید بهشتی.

** کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی (نویسنده مسئول).

E-mail: abbaspour.moh@gmail.com

*** دانشجوی دکتری، دانشگاه شهید بهشتی.

۱. مقدمه

هرگاه سخن از دارایی به میان می‌آید ناخودآگاه ذهن انسان به سمت مصادیق عینی مالکیت همچون پول، زمین، کالا و ... سوق پیدا می‌کند؛ در حالی که در دنیای امروز نوع دیگری از مالکیت مورد توجه قرار گرفته است که به مراتب از دارایی‌های ملموس پراهمیت‌تر است و از آن با عنوان «مالکیت فکری» (دارایی‌های نامشهود) یاد می‌شود. در واقع این نوع دارایی‌ها در مقایسه با سایر کالاها و محصولات دارای خصایص منحصر به فردی هستند از جمله اینکه نتیجه مستقیم کار فکری انسان است و در اثر مصرف از بین نمی‌رود [۳]. از میان مصادیق مختلف مالکیت صنعتی و نامشهود (همچون حق اختراع، حق تالیف، علائم تجاری، دانش فنی، حق طراحی و ...) علائم تجاری (برند) نقش موثری در توسعه و کسب درآمد بیشتر برای بنگاه‌های تجاری داشته است [۶]. ارزش‌گذاری برند به‌عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نامشهود، نقشی اساسی در میزان ارزش کلی یک شرکت خواهد داشت. ارزش برندها در مواردی مثل ادغام و اکتساب مالکیت شرکت‌ها و معامله سهام بسیار مهم است [۴]. از نظر بازار، یکی از مزایای کلیدی ارزیابی برند شرکت‌ها در تأثیری خواهد بود که با افزایش اطلاعات مصرف‌کنندگان در انتخاب بهترین کالا و خدمات خواهد داشت [۷]. بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته حاکی از تأثیر برند شرکت‌ها بر رابطه میان آن‌ها و مشتریان و در نتیجه، رشد و دوام فعالیت آن‌ها است [۱۰]. روش‌های زیادی برای برآورد ارزش برند شرکت وجود دارد؛ ولی به دلیل ماهیت کمی مورد نیاز و عدم وجود سازمانی برای ثبت ارزش برند شرکت‌ها در ایران، در این پژوهش از روش کیو-توبین استفاده شده است.

سود از جمله اطلاعات بااهمیت در تصمیمات اقتصادی به‌شمار می‌رود. مطالعات انجام شده درباره سود، یکی از پرجمع‌ترین تلاش‌های پژوهشی را در تاریخ حسابداری و مالی تشکیل می‌دهد. بر همین اساس، محققان زیادی سعی کردند عوامل موثر بر سودآوری شرکت‌ها را شناسایی کنند. این پژوهش در پی بررسی تأثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت است و در کنار آن تأثیر همزمان ارزش برند و جریان نقد عملیاتی بر سودآوری شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

واژه برند برای اولین بار در اواخر دهه ۱۹۵۰ میلادی توسط اوگلیوی برای مقاصد تبلیغاتی معرفی شد [۱۳]. برندها در دنیای کسب‌وکار امروزی، خرید و فروش، قرض و اجاره داده می‌شوند. مفهوم برند نزد صاحب‌نظران مدیریت، بازاریابی و برندسازی دارای تعاریف گسترده‌ای است. در کل، می‌توان برند را نام، عبارت، نشان، طرح و مجموعه عناصری در نظر گرفت که

محصولات و خدمات یک شرکت را از رقبای شرکت متمایز می‌کند [۱۹]. فرایند برندسازی^۱، ارزشمندسازی برند و مدیریت برند، برای هر شرکتی که هدف رشد سهم بازار دارد، باید به‌عنوان بخشی از بازاریابی راهبردی آن شرکت باشد [۱۵]. هر برندی دارای ارزشی خاص و منحصر به فرد است. ارزش برند دارای مفاهیم متنوع و متفاوتی نزد صاحب‌نظران حوزه‌های گوناگون مدیریت است.

ارزش برند. ارزش برند به‌وسیله مشتریان و دیگر اعضای کانال می‌تواند به‌عنوان دارایی مالی و یا مجموعه‌ای از رفتارها و روابط مطلوب تلقی شود [۲۳]. در واقع، ارزش برند، ارزش مالی واقعی برند است که بر اساس عملکرد آن در بازار سنجیده می‌شود. ارزش برند^۲ را مجموعه‌ای از دارایی‌ها و بدهی‌های برند نیز تعریف کرده‌اند که از ارزش ارائه شده محصول یا خدمت یک شرکت کسر یا به آن اضافه می‌شود [۱۱] و تفاوت آن با ارزش ویژه برند^۳ در این است که ارزش ویژه برند، میزان قدرت برند را نیز نشان می‌دهد و نشان‌دهنده دیدگاه ذهنی و ناملموس مشتریان است. سه دیدگاه کلی در تعریف برند و ارزش‌گذاری برند وجود دارد که شامل دیدگاه‌های حسابداری، اقتصادی و مدیریتی است [۱۸].

از دیدگاه مدیریتی، سه رویکرد کلی برای ارزش‌گذاری برند وجود دارد که شامل دیدگاه‌های بازار، هزینه و درآمد است [۱۵]. به‌طور کلی، روش‌های ارزش‌گذاری برندها را در سه قالب مالی-تجاری، رفتاری و ترکیبی می‌توان دسته‌بندی کرد. یکی از مسائل ارزش‌گذاری برندها این است که برخی از رویکردهای ارزش‌گذاری برند، عدد و رقم نهایی برای ارزش برند متصور هستند (رویکردهای مالی-تجاری)؛ در حالی که در برخی دیگر (رویکردهای رفتاری)، این توانایی وجود ندارد [۴]. در ارزش‌گذاری برند با رویکردهای مالی، ارزش برند توسط معاملات سهام در بازار و توسط معامله‌گران سهام تعیین می‌شود. در پژوهش حاضر از روش کیو-توبین^۴ (از روش‌های کمی اندازه‌گیری ارزش برند) که توسط جیمز توبین (۱۹۶۹) معرفی شده، جهت محاسبه میزان تغییر ارزش برند شرکت‌ها استفاده شده است. کیو-توبین (Q) به زبان ساده عبارت از نسبت ارزش بازار یک دارایی به ارزش جایگزینی آن است؛ بنابراین نسبت کیو-توبین از نسبت ارزش بازاری دارایی به ارزش جایگزینی آن به‌دست می‌آید [۴].

نسبت کیو-توبین برای اندازه‌گیری ارزش برند بدین صورت است که اگر مقدار عددی این نسبت از یک بیشتر باشد، شرکت موردنظر دارای دارایی‌های ناملموس است [۲۰]. به نظر توبین،

1. Brand Building
2. Brand Value
3. Brand Equity
4. Tobin's-Q

اگر ارزش بازار دارایی شرکتی بیشتر از بهای جایگزینی آن باشد، ارزش سهام شرکت بیشتر از ارزش ذاتی آن است و در بازاریابی به این مفهوم، ارزش برند گویند که از طریق ارزش افزوده دارایی‌های یک برند ایجاد می‌شود. اگر $Q > 1$ باشد، ارزش برند مثبت است. اگر $Q < 1$ ، ارزش برند منفی خواهد بود و در صورتی که $Q = 0$ باشد، ارزش برند صفر خواهد بود [۴].

سودآوری. نتیجه نهایی همه برنامه‌ها، فعالیت‌ها، تصمیمات مالی و تولیدی در فعالیت سودآوری شرکت منعکس می‌شود. بیشتر داده‌های مورد نیاز برای ارزیابی عملیات اجرایی شرکت، به‌طور مستقیم از صورت‌حساب سود و زیان فراهم می‌شود که خود این صورت‌حساب نیز خلاصه نتایج عملیات و فعالیت‌های مالی و تولیدی شرکت است.

سودآوری به توانایی شرکت در به‌دست آوردن درآمد و سود اشاره می‌کند. درآمد یا سود خالص، معیار اندازه‌گیری سودآوری است. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، علاقه زیادی به ارزیابی سودآوری جاری و آتی یک شرکت دارند. شرکت‌ها برای جذب سرمایه مورد نیاز خود، مجبورند سود کافی برای تامین بازده مناسب جهت سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به‌دست آورند. در صورتی که شرکت‌ها سود کافی تحصیل نکنند، آن‌ها قادر به جذب سرمایه مورد نیاز جهت اجرای انواع پروژه‌ها از طریق سهامداران یا اعتباردهندگان نخواهند بود. دوام و بقا یک شرکت در بلندمدت، به توانایی آن در کسب درآمد برای انجام کلیه تعهدات و تامین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد. در این تحقیق همانند پژوهش‌های گامبا و تریانتیس (۲۰۰۸) و اتسفن رپ و همکاران (۲۰۱۴) از سود قبل از بهره و مالیات بعلاوه مالیات پرداختی به‌عنوان معیار سودآوری شرکت‌ها استفاده شده است. اکنون به تعدادی از تحقیقات صورت گرفته در زمینه ارزش برند و سودآوری شرکت پرداخته می‌شود.

نصر و آقاپور (۱۳۹۴)، اثر تبلیغات بر ارزش ویژه برند و سودآوری را با استفاده از مدل آکر مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که تبلیغات بر کیفیت ادراک شده، میزان وفاداری، آگاهی برند و تداعی برند تاثیرگذار است که نشان‌دهنده تاثیرگذاری تبلیغات بر ارزش ویژه برند است و به‌علاوه اینکه ارزش ویژه برند بر سودآوری نیز تاثیرگذار است.

بلو و همکاران (۲۰۱۳)، نقش برند را در ارزش و ریسک شرکت مورد آزمون قرار دادند. ارزشیابی آن‌ها از برند شرکت به کمک هزینه‌های تبلیغات شرکت صورت گرفته و به کمک این ارزیابی به این نتیجه رسیده‌اند که شرکت‌هایی که بر روی برند خود متمرکزتر هستند نسبت به سایر شرکت‌ها بازده سهام بیشتری دارند.

رانروم و پاتاراتانکن (۲۰۱۲)، به کمک روش پیشنهادی خود برای محاسبه ارزش برند شرکت، برند تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تابلند را محاسبه نموده و سپس رابطه

میان ارزش برند و درآمد فروش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از مستقیم بودن رابطه میان ارزش برند و میزان فروش شرکت بود.

کریک و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که رابطه مستقیمی بین ارزش برند یک شرکت با ارزش بازار سهام آن شرکت دارد.

آکر و جاکوبسان (۲۰۰۱)، با بررسی شرکت‌های مطرح در بین سال‌های ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۶ به این نتیجه دست یافتند که ارزش محاسبه شده برای برند شرکت‌ها با بازده سهام آن‌ها رابطه مستقیم دارد.

هامبرگ و همکاران (۲۰۱۱) و استیفن ورم و همکاران (۲۰۱۴)، طی پژوهشی به بررسی ارزش برند و تاثیر آن بر بازدهی و فروش شرکت پرداختند. نتیجه تحقیق آن‌ها نشان داد که نحوه تاثیرگذاری ارزش برند بسته به ویژگی‌ها و نوع صنعت مربوطه متفاوت است.

خانی و ابراهیمی (۱۳۹۳)، با بررسی اطلاعات ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ به این نتیجه رسیدند که ارتباط مستقیمی بین ارزش برند یک شرکت با میزان درآمد فروش و ارزش بازار سهام آن شرکت دارد.

۳. روش‌شناسی تحقیق

جامعه آماری. فرضیه‌های این تحقیق در ۵ صنعت از صنایع بورس اوراق بهادار تهران، یعنی صنایع دارویی، غذایی، سیمانی، فلزات و پتروشیمی در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ مورد آزمون قرار گرفته است.

ملاحظات آنکه در رابطه با نمونه آماری تحقیق در نظر گرفته شده، به شرح زیر است:

- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۴ باشد.

- شرکت‌های انتخابی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

- شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها برای دوره زمانی تحقیق در دسترس نباشد.

با در نظر گرفتن ملاحظات بالا در صنایع دارویی، غذایی، سیمانی، فلزات و پتروشیمی به ترتیب ۱۸، ۸، ۱۵، ۹، ۸ شرکت مورد قبول واقع شد.

اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها از طریق نرم‌افزار تدبیرپرداز و پایگاه رسمی اینترنتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

استفاده از معیار فروش، نسبت به معیار مجموع دارایی‌ها مزیت دارد؛ زیرا رقم فروش نسبت به مجموع دارایی‌ها مربوط‌تر است و تورم موجود در جامعه را بیشتر در بر می‌گیرد؛ بنابراین معیار

اندازه شرکت که توسط لگاریتم فروش اندازه‌گیری می‌شود به‌عنوان متغیر کنترلی در تمامی الگوهای رگرسیونی به کار گرفته می‌شود.

فرضیه‌های تحقیق:

فرضیه اصلی: تغییرات ارزش برند بر سودآوری شرکت اثر معنادار دارد.

$$\Delta E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{BrandValu}_{i,t} + \beta_2 \cdot \log(\text{sale})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۱)}$$

فرضیه فرعی: ارزش برند و جریان نقد عملیاتی بر سودآوری شرکت اثر معنادار دارند.

$$\Delta E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{BrandValu}_{i,t} + \beta_2 \cdot \text{OCF}_{i,t} + \beta_3 \cdot \log(\text{sale})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۲)}$$

فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون چند متغیره به‌صورت داده‌های تابلویی (پنل) در ۵ صنعت بیان شده مورد آزمون قرار می‌گیرد.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

سودآوری: بیانگر تغییرات سود قبل از بهره و مالیات شرکت بعلاوه مالیات پرداختنی است.

جریان نقد عملیاتی: شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی (فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی) و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی است که ماهیاتاً به‌طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجوه نقد نباشد.

ارزش برند: در ارزش‌گذاری برند با رویکردهای مالی، ارزش برند توسط معاملات سهام در بازار و توسط معامله‌گران سهام تعیین می‌شود. در پژوهش حاضر از روش کیو-توبین^۱ (از روش‌های کمی اندازه‌گیری ارزش برند) که توسط جیمز توبین (۱۹۶۹) معرفی شده، جهت محاسبه میزان تغییر ارزش برند شرکت‌ها استفاده شده است.

از دیدگاه نظری، نسبت کیو-توبین برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت است، دستیابی به داده‌های مربوط به بهای جایگزینی در کشورهای رو به پیشرفت، آسان

1. Tobin's-Q

نیست؛ بنابراین همانند پژوهش‌های راتیاناسامی و همکاران (۲۰۰۰)، پاندی (۲۰۰۴) و گانی و همکاران (۲۰۱۱)، از ارزش دفتری به جای ارزش جایگزینی استفاده شده که از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{TobQ} = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی} + \text{ارزش بازار حقوق مالکانه}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

۴. تحلیل داده‌ها

در ابتدا آمار توصیفی پژوهش به شرح جدول (۲) بیان می‌شود. در این جدول آماره‌های میانگین، انحراف از معیار، کمینه و بیشینه، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی برای متغیرها ارائه شده است. مقادیر ضریب چولگی‌ها نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش چولگی‌ای نزدیک به نرمال داشته و به عبارتی از نظر چولگی تقریباً منطبق بر نرمال هستند، از نظر ضریب کشیدگی نیز اکثر متغیرها ضریب‌هایی نزدیک به ۳ داشته که حاکی از انطباق تقریبی آن‌ها با توزیع نرمال دارد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

صنعت	متغیر	میانگین	کمینه	ضریب کشیدگی	ضریب چولگی	بیشینه	انحراف معیار
فلزات	سودآوری	۰/۱۰	-۰/۵۸	۳/۶	۰/۱۵	۱/۴۱	۰/۳۳
فلزات	ارزش برند	۱/۴۷	۰/۲۵	۲/۶۵	۰/۱۵	۴/۲۸	۰/۷۶
فلزات	جریان نقد عملیاتی	۰/۳۱	-۰/۷۲	۴/۰۲	۰/۱۳	۱/۸۴	۰/۳۷
فلزات	فروش	۱۳/۵۹	۱۱/۵۸	۲/۳۸	۰/۳۹	۱۶/۳۷	۱/۱۱
مواد غذایی	سودآوری	۰/۰۵	-۰/۲۳	۴/۵	۱/۰۷	۰/۷۸	۰/۱۶
مواد غذایی	ارزش برند	۱/۲۵	۰/۲۷	۳/۹	۰/۵	۲/۵۸	۰/۴۳
مواد غذایی	جریان نقد عملیاتی	-۲/۸	-۱۲۶/۷۱	۸	-۰/۵۸	۱/۱۵	۱۸/۹۳
مواد غذایی	فروش	۱۲/۴۷	۹/۸۹	۲/۳۷	۰/۱۹	۱۵/۲۳	۱/۳۳
پتروشیمی	سودآوری	۰/۰۸	-۰/۵۸	۲/۱۱	۰/۷	۱/۴۱	۰/۲۶
پتروشیمی	ارزش برند	۱/۴۳	۰/۳۵	۳/۹۸	۰/۲۴	۳/۲۴	۰/۶۲
پتروشیمی	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۴	-۰/۸۷	۷	۰/۷۱	۱/۳۴	۰/۳۰
پتروشیمی	فروش	۱۳/۵۰	۱۱/۲۸	۲/۳۷	۰/۶۶	۱۷/۱۸	۱/۵۹
سیمان	سودآوری	۰/۰۳	-۰/۳۲	۵	۰/۵۵	۰/۶۳	۰/۱۱
سیمان	ارزش برند	۱/۹۱	۰/۶۳	۳/۹	۰/۹	۷/۷۴	۱/۰۹
سیمان	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۴	۰/۰۰	۴/۵	۰/۱۵	۰/۹۲	۰/۱۸
سیمان	فروش	۱۳/۰۹	۱	۸	-۸/۰۲	۱۴/۵۱	۱/۲۲
دارویی	سودآوری	۰/۱۲	-۰/۳۳	۵/۰۱	۰/۸۵	۱/۱۶	۰/۱۹
دارویی	ارزش برند	۱/۶۵	۰/۴	۴/۰۷	۰/۷۶	۳/۷۵	۰/۵۵
دارویی	جریان نقد عملیاتی	۰/۱۷	-۰/۵۵	۴/۹	۱/۰۵	۱/۱۶	۰/۲۰
دارویی	فروش	۱۲/۹۴	۱۰/۶۷	۲/۸	-۰/۱۸	۱۵/۰۸	۰/۹۲

نتایج مدل رگرسیونی اول (معادله (۱)) یعنی رگرسیونی با متغیر وابسته سودآوری و متغیر مستقل ارزش برند و متغیر کنترل لگاریتم فروش، در ۵ صنعت فلزات، مواد غذایی، پتروشیمی، سیمان و مواد دارویی به شرح جدول ۲ است.

جدول ۲. خروجی مدل رگرسیونی اول

صنعت	متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
دارویی	عرض از مبدا	-۰/۵۱	۰/۲۰	-۲/۵۳	۰/۰۱
دارویی	ارزش برند	۰/۰۷	۰/۰۲	۳	۰/۰۰۳
دارویی	فروش	۰/۰۳	۰/۰۱۵	۲/۶۱	۰/۰۰۹
فلزات	عرض از مبدا	-۰/۷۵	۰/۴۴	-۱/۷	۰/۰۹
فلزات	ارزش برند	۰/۱۰	۰/۵۹	۱/۶۷	۰/۰۵۱
فلزات	فروش	۰/۰۵	۰/۰۳	۱/۷۲	۰/۰۸
مواد غذایی	عرض از مبدا	-۰/۲۵	۰/۱۸	-۱/۳۶	۰/۱۷
مواد غذایی	ارزش برند	۰/۴	۰/۱۵	۲/۶۶	۰/۰۱۹
مواد غذایی	فروش	۰/۰۲	۰/۰۱۳	۱/۸۱	۰/۰۷
پتروشیمی	عرض از مبدا	۰/۱۱	۰/۲۵	-۰/۴۳	۰/۶۶
پتروشیمی	ارزش برند	۰/۰۷	۰/۰۵	۱/۴۴	۰/۰۸
پتروشیمی	فروش	-۰/۰۲	۰/۰۲	-۱	۰/۰۹
سیمان	عرض از مبدا	-۰/۲۰	۰/۱۲	-۱/۶۲	۰/۱۰
سیمان	ارزش برند	۰/۰۱۲	۰/۰۰۹	۱/۳۳	۰/۱۹
سیمان	فروش	۰/۰۱۶	۰/۰۰۸	۰/۰۶	۰/۰۶

با توجه به خروجی‌های نرم‌افزار، فرضیه اول پژوهش برای ۵ صنعت بررسی می‌شود: پذیرش یا عدم پذیرش فروض ارائه‌شده بر اساس خطای ۵٪ است.

همان‌طور که مشخص است در صنعت مواد دارویی، ارزش برند بر سودآوری شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد که معناداری ضریب آن با احتمال ۰/۹۹۷ به تایید رسیده است؛ به عبارت دیگر با توجه به ضریب ارزش برند در معادله رگرسیونی (۰/۰۷)، اگر ارزش برند شرکت ۱ واحد تغییر کند سودآوری شرکت در همان جهت ۷٪ تغییر خواهد کرد. فرضیه اول در صنعت مواد غذایی نیز مورد پذیرش قرار می‌گیرد. در جدول ۲ مقدار ضریب معناداری ارزش برند بر سودآوری شرکت در صنعت مواد غذایی ۰/۰۱۹ است که حاکی از معناداری بتای ارزش برند است. به عبارتی با توجه به بتای ارزش برند (۰/۴) در صنعت مواد غذایی چنانچه ارزش برند شرکتی ۱ واحد تغییر کند میزان سودآوری آن در همان جهت ۴۰٪ تغییر خواهد کرد. در صنعت فلزات فرضیه صفر مبنی بر عدم معناداری بتای ارزش برند (تاثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت)

را باید پذیرفت چرا که ضریب معناداری این تاثیر ۰/۰۵۱ است (بیشتر از ۰/۰۵). فرضیه اول مبنی بر معناداری تاثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت را در صنایع پتروشیمی و سیمانی نیز نمی‌توان پذیرفت؛ چراکه در صنعت پتروشیمی ضریب معناداری ارزش برند ۰/۰۸ و این ضریب در صنعت سیمان ۰/۱۹ است؛ بنابراین در مجموع فرضیه اول پژوهش که بیان‌کننده معناداری تاثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت است در صنایع مواد دارویی و مواد غذایی پذیرفته و در صنایع فلزات، پتروشیمی و سیمان رد می‌شود.

حال به بررسی فرضیه فرعی پژوهش پرداخته می‌شود: خروجی نرم‌افزار Eviews برای فرضیه فرعی در ۵ صنعت نام برده در جدول زیر ارائه شده است. در فرضیه فرعی تحقیق به بررسی تاثیر همزمان ارزش برند و جریان نقد عملیاتی بر سودآوری شرکت پرداخته می‌شود.

جدول ۳. خروجی مدل رگرسیونی دوم

صنعت	متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
دارویی	عرض از مبدا	-۰/۶۱	۰/۲۰	-۲/۹۴	۰/۰۰۳
دارویی	ارزش برند	۰/۰۷	۰/۰۲۵	۲/۸۶	۰/۰۰۴
دارویی	جریان نقد عملیاتی	۰/۱۳	۰/۰۶	۲	۰/۰۴
دارویی	فروش	۰/۰۴۵	۰/۰۱۵	۲/۹۷	۰/۰۰۳
فلزات	عرض از مبدا	-۰/۷۰	۰/۴۰	-۱/۷۴	۰/۰۸
فلزات	ارزش برند	۰/۰۳	۰/۰۴۲	۰/۸۹	۰/۰۹
فلزات	جریان نقد عملیاتی	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹	۰/۲۵	۰/۷۹
فلزات	فروش	۰/۰۳۹	۰/۰۲۸	۱/۳۵	۰/۱۷
مواد غذایی	عرض از مبدا	-۰/۲۴	۰/۱۸	-۱/۳	۰/۱۹
مواد غذایی	ارزش برند	۰/۱۱	۰/۰۴۲	۲/۶۲	۰/۰۱۰
مواد غذایی	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۷	۰/۰۸۶	۴/۳۳	۰/۰۰۰
مواد غذایی	فروش	۰/۰۲	۰/۰۱	۱/۷۶	۰/۰۸
پتروشیمی	عرض از مبدا	۰/۰۹	۰/۲۶	۰/۳۷	۰/۷۰
پتروشیمی	ارزش برند	۰/۰۸	۰/۰۵	۱/۶۶	۰/۰۸۶
پتروشیمی	جریان نقد عملیاتی	۰/۰۴۵	۰/۰۹۸	۰/۴۶۷	۰/۶۴
پتروشیمی	فروش	-۰/۰۲	۰/۰۲۰۶	-۱/۲۶	۰/۰۸
سیمان	عرض از مبدا	-۰/۱۵	۰/۱۱	-۱/۳۹	۰/۱۶
سیمان	ارزش برند	۰/۰۱۸	۰/۰۱۰۹	۱/۶۵	۰/۰۷
سیمان	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۷	۰/۰۴۷	۵/۸۱	۰/۰۰
سیمان	فروش	۰/۰۰۶	۰/۰۰۸	۰/۸۴	۰/۴

جدول (۳) نشان می‌دهد که فرضیه فرعی مبنی بر تاثیر همزمان ارزش برند و جریان نقد عملیاتی بر سودآوری شرکت در صنعت مواد دارویی مورد پذیرش واقع می‌شود؛ چراکه ضریب معناداری ارزش برند در این صنعت $0/004$ و ضریب معناداری جریان نقد عملیاتی $0/04$ است و از آنجا که طبق قواعد اقتصادسنجی در زمان بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته در یک رگرسیون چند متغیره، تاثیر سایر متغیرها بر متغیر وابسته نادیده انگاشته می‌شود، می‌توان به این نتیجه رسید که با توجه به ضریب بتای ارزش برند در صنعت دارویی چنانچه ارزش برند ۱ واحد تغییر کند، سودآوری شرکت در همان جهت ۷٪ تغییر خواهد کرد و همچنین با توجه به بتای جریان نقد عملیاتی چنانچه جریان نقد عملیاتی شرکتی ۱ واحد تغییر کند، سودآوری شرکت در همان جهت ۱۳٪ تغییر خواهد کرد و اگر ارزش برند و جریان نقد عملیاتی به‌طور همزمان ۱ واحد تغییر کنند سودآوری شرکت در همان جهت ۲۰٪ تغییر خواهد کرد. فرضیه فرعی پژوهش در صنعت مواد غذایی نیز به تایید می‌رسد؛ یعنی ارزش برند و جریان نقد عملیاتی هر دو بر سودآوری شرکت تاثیر معناداری دارند. از بتای ارزش برند مشخص است که در صنعت مواد غذایی چنانچه ارزش برند ۱ واحد تغییر کند، سودآوری شرکت در همان جهت ۱۱٪ تغییر خواهد کرد و همچنین اگر جریان نقد عملیاتی در صنعت مواد غذایی ۱ واحد تغییر کند سودآوری شرکت در همان جهت ۳۷٪ تغییر می‌کند و اگر ارزش برند و جریان‌های نقد عملیاتی به‌طور همزمان ۱ واحد تغییر کنند سودآوری شرکت ۴۸٪ تغییر خواهد کرد. همان‌طور که از جدول مشخص است اضافه کردن متغیر جریان نقد عملیاتی به معادله اول باز هم عدم معناداری اثر ارزش برند بر سودآوری شرکت در صنعت فلزات را نشان می‌دهد و در کل نه ارزش برند و نه جریان نقد عملیاتی در صنعت فلزات تاثیر معناداری بر سودآوری شرکت ندارند؛ چراکه ضرایب معناداری آن‌ها به ترتیب برابر با $0/09$ و $0/79$ است. فرضیه فرعی پژوهش در صنعت پتروشیمی و سیمان را نیز نمی‌توان پذیرفت؛ چراکه ضرایب معناداری ارزش برند و جریان نقد عملیاتی در صنعت پتروشیمی به ترتیب برابر با $0/08$ و $0/64$ و در صنعت سیمانی به ترتیب برابر با $0/07$ و $0/00$ است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت در پنج صنعت مواد دارویی، مواد غذایی، سیمانی، فلزات و پتروشیمی موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران بوده است که با توجه به محدودیت‌های تحقیق، در هر صنعت به ترتیب، ۱۸، ۸، ۱۵، ۹ و ۸ شرکت واجد شرایط برای بررسی قرار گرفتند. برای محاسبه ارزش برند از روش کیو-توبین استفاده شد. در این پژوهش پس از بررسی به یک فرضیه اصلی مبنی بر معناداری تاثیر ارزش

برند بر سودآوری شرکت و یک فرضیه فرعی مبنی بر معناداری تاثیر ارزش برند و جریان نقد عملیاتی به طور همزمان بر سودآوری شرکت به نتایجی به قرار زیر دست پیدا کردیم.

در بررسی فرضیه اصلی پژوهش معناداری تاثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت در ۲ صنعت مواد دارویی و مواد غذایی پذیرفته و در صنایع پتروشیمی، فلزات و سیمان رد می‌شود. از آنجاکه در صنایع مواد دارویی و مواد غذایی شرکت با مشتریان خرد بیشتری سرو کار دارد یا به عبارتی بیشتر در صنعت B2C است، می‌توان استدلال کرد که ارزش برند در صنایع B2C بر سودآوری شرکت تاثیر دارد؛ ولی در صنایع پتروشیمی و سیمان و فلزات که بیشتر از صنایع B2B است ارزش برند بر سودآوری شرکت تاثیر معناداری ندارد.

در پی نتایج تحقیق به شرکت‌های فعال در صنعت مواد دارویی و مواد غذایی توصیه می‌شود که توجه ویژه‌ای را به ارزش برند خود معطوف داشته تا در قبل آن به سودآوری بیشتری دست پیدا کنند.

با توجه به استفاده از داده‌های کمی در پژوهش حاضر، از جمله محدودیت‌های پژوهش، موارد زیر قابل اشاره است:

- وجود اطلاعات ناقص برای تعدادی از شرکت‌های موجود در نمونه و کم شدن حجم نمونه مورد بررسی.

- عدم وجود مرجع معتبری جهت ارزش‌گذاری برندهای ایرانی و محدود شدن پژوهش‌ها در قالب تنها روش در دسترس برای محاسبه ارزش برند نمونه مورد بررسی.

منابع

1. Aaker, David A (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California management review* 38(3): 102-120.
2. Aaker, D. A. and Jacobson, R. (2001) The value relevance of brand attitude in high technology markets. *Journal of Marketing Research* 38(4): 485 – 493.
3. Arabi Mehdi (1388). Investigating the trademarks as a strategic asset. *Management journal*, 161. 38-49
4. Azizi, shahriar; Darvishi, Zahra; namamian, farshid (1389). Investigating the determinants of brand value with financial perspective. *Business management perspective*. 9-32.
5. Belo, Frederico., Lin, Xiaoji. And Vitorino, Maria. (2013). Available at <http://ssrn.com/abstract=1805124>.
6. Calboli, Irene. (2005). Trademark Assignment 'With Goodwill. *Florida Law Review*. 57, 371-388.
7. Clifton, Rita, and Esther Maughan, eds (2000). The future of brands: Twenty-five visions. NYU Press.
8. Gamba, Andrea, and Alexander Triantis (2008). The value of financial flexibility. *The Journal of Finance* 63(5): 2263-2296.
9. Homburg, Christian, Martin Klarmann, and Jens Schmitt (2010). Brand awareness in business markets: When is it related to firm performance?. *International Journal of Research in Marketing* 27(3): 201-212.
10. Keller, Kevin Lane, Tony Apéria, and Mats Georgson (2008). Strategic brand management: A European perspective. Pearson Education.
11. Keller, K.L. (2013). Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity. Pearson Education Limited. ISBN: 978-0-13-266425-7.
12. Khani, Abdollah; Ebrahimi, Khadije (1393). The impact of brand value on sale and market value of firms. *Journal of modern marketing research*, 13: 41-54.
13. Kicova, E., Kramarova, K., (2013). The significance and importance of the brand for the enterprise. *Grant journal*, 2: 29-34.
14. Kirk, C. P., Ray, I., Wilson, B., (2012). The impact of brand value on firm valuation: The moderating influence of firm type, *Journal of Brand Management*, Macmillan Publishers Ltd. 1350-231X Jour.
15. Majerova ,T., & Kliestik, T.(2015). Brand valuation as an immanent component of brand value buildingand managing. *Procedia Economics and Finance* 26, 546 – 552.
16. Rapp, Marc Steffen, Thomas Schmid, and Daniel Urban (2014). The value of financial flexibility and corporate financial policy. *Journal of Corporate Finance* 29: 288-302.
17. Ruenrom, Guntalee and Pattaratanakun, Suppakron., (2012). Corporate brand success valuation: an integrative approach to measuring corporate brands, *International journal of business strategy*, 12(3).
18. Salinas, G., & Ambler, T. (2009). A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), 39–61, Palgrave Macmillan.
19. Sherrington, M., (2003). Added value – The Alchemy of Brand – Led Growth. Hampshire: MacMillan, 203 p.

20. Simon, Carol J. & Solivan, Mary. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28-52.
21. Tauber, Edward M (1988). Brand leverage-strategy for growth in a cost-control world. *Journal of Advertising Research*, 28(4): 26-30.
22. Worm, Stefan, and Rajendra K. Srivastava (2014). Impact of component supplier branding on profitability. *International Journal of Research in Marketing* 31(4): 409-424.
23. Yasin, n., Noor, m., & mohamad, O. (2012). Does image of country-of-origin matter to brand equity?. *Journal of Product & Brand Management*, 16/1: 38-48.