

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

تأثیر قابلیت های درون شرکتی بر عملکرد شرکت؛ در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۳-۱۳۸۴

امین روحانی

دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بین المللی خرمشهر - خلیج فارس، خوزستان، ایران
aminrohani1357@gmail.com

عبدالرضا ارسطو

دانشجوی کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران
a.rezaarastoo1370@gmail.com

دکتر عبدالحسین نیسی

عضو هیئت علمی دانشگاه شهید چمران اهواز، خوزستان، ایران
a_neysi@yahoo.com

1

چکیده

عملکرد (بازده و بازده دارایی) یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه گذاری است و سرمایه گذاران تمایل به افزایش بازده و بازده دارایی سهام دارند و آنچه برای عملکرد سهام می تواند تأثیر بگذارد قابلیت های شرکت است. از این رو هدف اصلی این تحقیق بررسی، تأثیر قابلیت های درون شرکتی بر عملکرد شرکت طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ می باشد، در این تحقیق قابلیت های درون شرکتی متغیر مستقل است، که شامل قابلیت های عملیاتی (گردش دارایی، گردش مطالبات) و فعالیت های بازاریابی (نرخ رشد فروش، سهم بازار) و انعطاف پذیری مالی (نسبت بدهی، پوشش هزینه های بهره) است، که تأثیر آن ها بر متغیر وابسته عملکرد شرکت (بازده سهام، نرخ بازده دارایی) مورد بررسی قرار گرفته است، نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل ۱۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، که با استفاده از مدل رگرسیون پانلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام شده است، نشان داد که متغیر گردش دارایی بر عملکرد شرکت (بازده سهام، نرخ بازده دارایی) تأثیر مثبت دارد، ولی متغیر گردش مطالبات بر عملکرد شرکت (بازده سهام، نرخ بازده دارایی) تأثیر ندارد و نرخ رشد فروش بر عملکرد شرکت (بازده سهام، نرخ بازده دارایی) تأثیر مثبت دارد، ولی سهم بازار بر عملکرد شرکت (بازده سهام، نرخ بازده دارایی) تأثیر ندارد و پوشش هزینه های بهره بر عملکرد شرکت (نرخ بازده دارایی) تأثیر مثبت دارد، ولی نسبت بدهی بر عملکرد شرکت (نرخ بازده دارایی) تأثیر ندارد و پوشش هزینه های و نسبت بدهی بر عملکرد شرکت (بازده سهام) تأثیر ندارد و میزان تأثیر قابلیت های عملیاتی و فعالیت های بازاریابی بر نرخ بازده دارایی سهام بیشتر است.

واژگان کلیدی: قابلیت های عملیاتی، فعالیت های بازاریابی، انعطاف پذیری مالی، بازده سهام، نرخ بازده دارایی.



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

مقدمه

شرکت‌ها برای کنترل و هدایت امور خود از مدیران متخصص بهره می‌گیرند. سهامداران منابع خود را در اختیار مدیران قرار می‌دهند و آنها در مورد چگونگی استفاده از این منابع تصمیم‌گیری می‌کنند. در نتیجه، به دلیل تفکیک مالکیت از مدیریت، مالکان همواره نگران عملکرد مطلوب مدیران در استفاده از منابع و خلق ارزش برای شرکت و به تبع آن افزایش ثروت خود می‌باشند. علاوه بر سهامداران، عملکرد بنگاه اقتصادی برای اعتباردهندگان نیز جهت تصمیم‌گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار حائز اهمیت است. از این رو، به منظور جلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، باید ارزیابی صحیح از عملکرد شرکت‌ها به منظور تعیین ارزش انجام و انتظارات آن‌ها از دریافت بازده مناسب حاصل از عملیات سودآور واحد تجاری فراهم شود. از طرفی تاکنون، روش‌های متعددی برای اندازه‌گیری عملکرد و در نهایت تعیین ارزش شرکت مطرح شده‌است که هر کدام دارای معایب اساسی است. چنانچه این روش‌ها به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت در نظر گرفته شود، احتمالاً منجر به تعیین ارزش واقعی شرکت نخواهد شد. به عبارت دیگر، ارزیابی عملکرد مالی که نشان دهنده دستاورد سازمان‌های انتفاعی می‌باشد، اگر با استفاده از معیارهای اشتباه صورت پذیرد، می‌تواند به تحریف تصمیمات سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از این اطلاعات منجر گردد. سرمایه‌گذاران بالقوه با توجه به این نتایج اقدام به خرید سهام یک شرکت می‌کنند. سهامداران بالفعل نیز با توجه به این علائم، سرنوشت سرمایه‌گذاری خود در شرکت را تعیین می‌نمایند، توانایی‌ها و قابلیت‌ها را می‌توان در مقوله‌هایی دسته‌بندی کرد که توانایی و امکان به انجام رساندن فعالیت‌های اولیه مفید و کارآمد مربوط به کمپانی یا شرکت را نشان داده و همچنین فعالیت‌های موجود را به سمت اصلاح و ترقی هدایت می‌کنند. هر تجارتی دارای انواع مختلف منابع و دارایی‌ها و نیز سطوح مختلف توانایی و قابلیت می‌باشد. اینطور می‌توان بیان کرد که هر شرکت هر چند با داشتن اهداف مشابه و مشترک با سایر رقبای خود دارای قابلیت‌ها و توانایی‌های مختص به خود است که با توانایی‌ها و قابلیت‌های شرکت‌های رقیب متفاوت می‌باشد. بعضی از این قابلیت‌ها نسبت به سایرین بیشتر روی عملکرد بهتر آن تجارت تأثیر گذار خواهند بود البته این تأثیر گذاری مثبت بر می‌گردد به سیاست چگونگی انتخاب و توانمند ساختن آن قابلیت‌ها متناسب با شرایطی که شرکت در آن قرار دارد. درون هر سازمان دو دسته قابلیت وجود دارد یک دسته از قابلیت‌ها بطور ذاتی در درون سازمان وجود دارد و دسته دیگر در شرایط پویای محیطی ایجاد می‌شوند. یکی از دغدغه‌های مهم در تحقیقات پژوهشگران شناسایی عوامل داخلی موثر بر عملکرد شرکت است. امروزه شرکت‌ها پایه فعالیت‌های اقتصادی بوده و بیشترین میزان تولید ثروت و درآمد، ایجاد اشتغال و جذب سرمایه در آنها رخ می‌دهد و در نتیجه مهم‌ترین عنصر اقتصاد امروز محسوب می‌شود. و از سویی دیگر در جهان امروز که شرایط اقتصادی به سرعت در حال تغییر است بنگاه‌های اقتصادی در تلاش هستند که برای حفظ سود و سهم بازار خود مزایای رقابتی را در عرضه محصولات و خدمات خود ایجاد کنند، بنابراین شرکت‌ها باید درک و شناخت بهتری از قابلیت‌ها و توانایی‌های خود ایجاد کنند تا از میدان رقابت به دور نمانند. (محمدی الیاسی و دیگران، ۱۳۹۰: ۲۸). مطالعات نشان داده‌است، که ارتباط چشم‌گیر و قابل ملاحظه‌ای میان توانایی‌های داخلی شرکت و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد (نجفی، ۲: ۱۳۹۳). در واقع عملکرد کسب و کار معرف موفقیت شرکت‌ها می‌باشد و همچنین عملکرد خوب مالی شرکت‌ها را نیز می‌توان به توانایی‌ها و منابع سازمانی نسبت داد در حالی که فقدان این توانایی‌ها یا ناهماهنگی و ناهمگونی آنها شدیداً بر روی عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد و نارضایتی مشتریان و حتی عوامل داخلی سازمان را به همراه خواهد داشت.

این تحقیق به بررسی قابلیت‌های درون شرکتی در سه سطح قابلیت‌های عملیاتی، انعطاف‌پذیری مالی و بازاریابی و فروش می‌پردازد و تأثیر آنها بر عملکرد بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار خواهد داد. بنابراین به صورت کلی در این پژوهش به این سوال پاسخ داده می‌شود که آیا قابلیت‌های درون شرکتی بر عملکرد بازار تأثیرگذار است یا نه؟ و چگونه این قابلیت‌های درون شرکتی می‌توانند بر عملکرد بازار تأثیر بگذارند؟ نتایج این تحقیق به پرسش‌های فوق

اولین همایش بین‌المللی و سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

پاسخ داده و تأثیر قابلیت‌های درون شرکتی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بر عملکرد بازار آنها مورد بررسی قرار می‌دهد.

مروری بر مطالعات تجربی

تحقیقات داخلی

نجفی (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان ((تأثیرات بازاریابی و قابلیت‌ها و توانایی‌های عملیات شرکت‌ها بر روی عملکرد مالی در بخش خرده‌فروشان کشور ایران)) که از ۱۰۰ شرکت خرده‌فروش ایرانی جمع‌آوری شده است به این نتیجه رسیده‌اند که قابلیت و توانایی بازاریابی تأثیر مثبتی روی توانایی عملیاتی دارد و همچنین توانایی عملیاتی نیز به شدت روی عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد و قابلیت عملیاتی یک شرکت، کاملاً واسطه رابطه میان عملکرد مالی و توانایی آن شرکت می‌باشد.

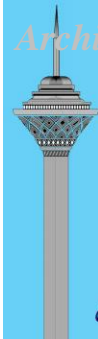
احمدی (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان ((بررسی عوامل درون شرکتی و برون شرکتی با نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)) که از ۹۵ شرکت طی سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ جمع‌آوری شده‌اند به این نتیجه رسیده است که متغیرهای وجه نقد عملیاتی، اندازه شرکت، حجم دارایی‌های ثابت، عدم تقسیم سود، نرخ تورم، حجم نقدینگی و نرخ ارز با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ارتباط معناداری دارند. همچنین این نتایج حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین متغیرهای تمرکز مالکیت، بهای طلا و بهای نفت با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌باشد.

نوراللهی و کفاش پور و حدادیان (۱۳۹۲) در تحقیق خود تحت عنوان ((بررسی تأثیر قابلیت‌های بازار یابی بر عملکرد بازار به واسطه متغیر خلق ارزش برتر برای مشتری در صنایع غذایی شهرک صنعتی توس مشهد)) که از ۹۵ شرکت صنایع غذایی است که در زمینه تولید و عرضه محصولات غذایی فعالیت می‌کنند جمع‌آوری شده است و نتایج پژوهش نشان داد که تأثیر مستقیم قابلیت‌های بازار بیشتر از تأثیر غیر مستقیم قابلیت‌های بازاریابی عملکرد بازار است.

حاجی پور، درزیان عزیز و شمسی گوشکی (۱۳۹۱) در تحقیقی تحت عنوان ((تعیین استراتژی محصول - بازار و قابلیت‌های بازاریابی شرکت بر عملکرد بازار)) که در بین ۴۰۱ نماینده شرکت صادرکننده و واردکننده از چهار حوزه نظارتی گمرکات کشور (هرمزگان، خوزستان، سیستان و بلوچستان و بوشهر) توزیع و جمع‌آوری شده است به این نتیجه رسیده‌اند که استراتژی‌های رهبری هزینه، تمایز و قلمرو محصول، بازار بر قابلیت‌های معماری و تخصصی شده بازاریابی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارند. همچنین، رابطه بین قابلیت‌های معماری و تخصصی شده بازاریابی با عملکرد بازار مثبت و معنی‌دار است.

رحمانی، غلامیگاکیه و پاکیزه (۱۳۹۱) در تحقیقی تحت عنوان ((تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری و ارزش آفرینی)) که این تحقیق بر روی ۷۷ شرکت در طی سال‌های ۱۳۷۸ و ۱۳۸۸ صورت گرفته است و نتایج این تحقیق نشان داد که انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی و بر ارزش آفرینی تأثیر مثبت با اهمیت داشته و شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی، از دید بازار حائز ارزش بوده است.

حقیقت و بشیری (۱۳۹۱) در تحقیقی تحت عنوان ((بررسی رابطه انعطاف‌پذیری مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)) می‌پردازد. طبق نتایج این تحقیق شرکت‌های مرحله تولد به انتشار سرمایه و بدهی کم‌خطر کنند و نسبت‌های اهرمی متعادل را نگهداری می‌نمایند. شرکت‌ها در مرحله رشد از تأمین مالی درون‌سازمانی متکی هستند و نسبت‌های اهرمی کمی را نگهداری می‌نمایند.



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

متان، یحیی زاده فر و نبوی چاشمی (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان ((تأثیر ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)) که از بین ۱۳۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است به این نتیجه رسیده اند که یک رابطه منفی و معنی دار بین ساختار سرمایه شرکت با ساختار دارایی، سودآوری، رشد مورد انتظار، نسبت آبی شان و بازده دارایی ها وجود دارد و یک رابطه مثبت و معنی دار بین ساختار سرمایه شرکت با اندازه شرکت و نسبت پوشش هزینه بهره وجود دارد.

هاشمی و سجاد دوست (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان ((درآمدی بر رابطه انعطاف پذیری مالی با سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و ارزش شرکت))، طبق مبانی نظر در این تحقیق انعطاف پذیری مالی نقش بسیار مهمی در توانایی واحد های تجاری ایفا می کند و تأثیر چشم گیر و مثبتی بر فرصت های غیرمنتظره سرمایه گذاری آتی و حداکثر کردن ارزش شرکت دارد. استفاده از انعطاف پذیری مالی، بر سرمایه گذاری در دارایی های ثابت تأثیر مثبتی خواهد داشت و باعث افزایش ارزش بازار شرکت خواهد شد.

زارع تیموری و خدائی وله زاقرد (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان ((تاثیر انعطاف پذیری مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری)) که اطلاعات ۱۷۱ شرکت طی سال های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۶ به کار گرفته شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان دهنده عدم وجود تاثیر انعطاف پذیری مالی بر هزینه های سرمایه گذاری و همچنین عدم رابطه بین گردش وجوه نقد و هزینه های سرمایه ای در شرکت های مورد بررسی بورس تهران می باشد.

4

پورعبدالهیمن کویچ، صمدزاده و وفائی (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان ((ساختار، رفتار و عملکرد بازار که به صورت مطالعه موردی در صنایع چرم و کیف و کفش ایران)) صورت گرفته است به این نتیجه رسیدند که متغیرهای تبلیغات و سودآوری تأثیر مثبت بر سهم بازار دارند. تأثیر متغیرهای سهم بازار و سودآوری نیز بر تبلیغات مثبت و معنی دار می باشد. این در حالی است که علیرغم مثبت بودن رابطه بین تبلیغات و سودآوری، تأثیر سهم بازار بر سودآوری این بنگاه ها منفی می باشد. یافته های این مطالعه همچنین از تأثیر مثبت و معنی دار متغیر صادرات بر سهم بازار و تأثیر مثبت ولی بی معنی موجودی سرمایه بر روی تبلیغات حکایت دارد.

تحقیقات خارجی

راما کریشنن و همکارانش^۱ (۲۰۱۵) در تحقیقی تحت عنوان ((تأثیرات قابلیت های درون شرکتی بر عملکرد مالی بخش خرده فروشی در کشور انگلستان)) که از ۱۸۶ شرکت خرده فروشی در کشور انگلستان جمع آوری شده است، به این نتیجه رسیده اند که قابلیت ها و توانایی های بازاریابی تأثیر مثبتی روی توانایی عملیاتی دارد و همچنین توانایی عملیاتی نیز به شدت روی عملکرد مالی تأثیر می گذارد و قابلیت عملیاتی یک شرکت، کاملاً واسطه میان رابطه عملکرد مالی و توانایی آن شرکت می باشد.

یونگ، چینگ لی و یی جیان^۲ (۲۰۱۵) در تحقیقی تحت عنوان ((ارزش انعطاف پذیر مالی شرکت در کشورهای نوظهور که از شرکت های ۳۳ کشور در حال ظهور)) جمع آوری شده است به این نتیجه رسیده است، که انعطاف پذیری مالی شرکت باعث افزایش توانایی سرمایه گذاری و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقد را کاهش می دهد. علاوه بر این، انعطاف پذیری مالی پرداخت حقوق صاحبان سهام را کاهش می دهد و باعث افزایش پول نقد می شود. اثرات انعطاف پذیری مالی توانایی سرمایه گذاری و سیاست مالی

1-Rama Krishnan et al.

2-Kenneth Young, Diane de Qing Li and Yi Jian



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

را در طول بحران مالی افزایش می دهد. همچنین انعطاف پذیری مالی در بحران مالی به ارزش شرکت می افزاید و از شوک منفی کمتر رنج می برند.

استفن، اشمید و یوربان^۳ (۲۰۱۴) در تحقیقی تحت عنوان ((ارزش انعطاف پذیری مالی و سیاست مالی شرکت)) به این نتیجه دست یافته اند که شرکت هایی که انعطاف پذیری با ارزش تری دارند، پرداخت سود سهام پایین تری دارند و باز خرید سهام را به سود سهام ترجیح می دهند و نسبت اهرمی پایین تری دارند و علاوه بر این ها، این شرکت ها تمایل به تجمع پول نقد است.

جیفنگ مو^۴ (۲۰۱۵) در تحقیقی تحت عنوان، قابلیت بازاریابی، سازگاری سازمانی و عملکرد توسعه محصول جدید که در کشور ایالات متحده آمریکا و چین جمع آوری شده است، به این نتیجه رسیده است، که قابلیت بازاریابی تأثیر مستقیمی با بهبود عملکرد دارد و همچنین نوآوری و بهره برداری رابطه مثبتی با بازاریابی و بهبود عملکرد دارد. نتایج این تحقیق همچنین نشان می دهد که بازاریابی یکی از قابلیت مهم برای انطباق با تغییرات خارجی شرکت ها می باشد.

عثمان احمد، کریستال و پاگل^۵ (۲۰۱۴) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر قابلیت های عملیاتی و بازاریابی بر عملکرد شرکت: شواهدی از رشد اقتصادی و رکود به این نتیجه رسیده است، که بازاریابی و قابلیت عملیاتی هر دو در بهبود عملکرد شرکت مؤثر هستند، هر چند قابلیت عملیاتی در رکود اقتصادی مهم تر است و در رکود اقتصادی هر دو قابلیت تأثیر به سزایی دارند.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

5

در اغلب متغیرهای سری زمانی اقتصادی گرایش به حرکت هم جهت وجود دارد و این به دلیل وجود روند مشترکی است که در غالب آنها مشاهده می شود. به طور کلی متغیرهای اقتصادی که خصوصیات آماری آن ها (مثل میانگین و واریانس) تابعی از زمان باشد، متغیرهای نامانا می نامند. تخمین مدل رگرسیون با استفاده از متغیرهای نامانا را رگرسیون کاذب می نامند به آن دلیل که استناد به نتایج چنین مدلی به نتایج گمراه کننده ای منجر خواهد شد. یک راه برای اجتناب از رگرسیون کاذب، تفاضل گیری و استفاده از تفاضل متغیرها در مدل است. اما چنین مدلی هیچ گونه اطلاعاتی در خصوص رابطه بلندمدت متغیرها را نمی کند. تحت چنین شرایطی، می توان به روش های هم انباشتگی متوسل شد و مدل مورد نظر را به دور از کاذب بودن بر اساس سطح متغیرها برآورد کرد. وقتی از داده های پانلی استفاده می شود باید آزمون های مختلفی برای تشخیص روش تخمین مناسب انجام داد. رایج ترین آزمون در این زمینه آزمون چاو^۶ و آزمون هاسمن^۷ است. آزمون چاو برای آزمون بین روش حداقل مربعات معمولی^۸ و مدل آثار ثابت به کار می رود. مفروضات این مدل به صورت زیر است:

$$H_0 = \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_{n-1} = 0$$

$$H_1 = \text{Not}$$

3-Mark Stephens, Thomas Schmid and Daniel Yvrban

4-Jyfnng Mu

1-Mohamed Osman Ahmed, Mohammad Murad Crystal and Mark Pagl

⁶ Chow Test

⁷ Hausman Test

⁸ Ordinary Least Squares



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

ضریب متغیر مجازی در مدل آثار ثابت است. در این آزمون، فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن ضرایب و عرض از مبدأ در داده های مورد مطالعه است. از این رو، رد فرضیه صفر مبین استفاده از داده های پانلی و عدم رد فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش حداقل مربعات معمولی ادغام شده است. اگر در آزمون چاو تشخیص داده شود که می توان برای تمام مقاطع یا زمان ها در مطالعه، عرض از مبدأ های جداگانه در نظر گرفت، آن گاه باید به آزمون انتخاب بین تخمین با اثرات تصادفی گروهی یا زمانی نیز مبادرت ورزید. فرض اصلی در الگوی اثرات ثابت این است که جزء خطا می تواند با متغیرهای توضیحی همبسته باشد در حالی که در الگوی اثرات تصادفی فرض می شود که همبستگی بین جزء خطا با متغیرهای توضیحی وجود ندارد. آزمون هاسمن نیز از معیار کای-دو استفاده می کند در صورتی که احتمال آماره آزمون بیش از ۰.۵ باشد، در سطح معنی داری ۰.۹۵ درصد می توان اثرات تصادفی را به اثرات ثابت ترجیح داد؛ در غیر این صورت اثرات ثابت انتخاب می شود.

تجزیه و تحلیل داده ها

شرح نمونه آماری منتخب

همان گونه که قبلا نیز اشاره شد این پژوهش، به بررسی قابلیت های درون شرکتی در سه سطح قابلیت های عملیاتی، انعطاف پذیری مالی و فعالیت های بازاریابی و فروش می پردازد و تأثیر آنها را بر عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، برای این منظور با توجه به معیارها و متغیرهای در نظر گرفته شده، شش فرضیه برای پژوهش تدوین شده تا با استفاده از آن بتوان به اهداف یاد شده پژوهش دست یافت. بر این اساس طبق فرضیه های پژوهش و با در نظر گرفتن دو بعد زمان و مقطع جمع آوری، برای آزمون فرضیه ها، مدل رگرسیون چند متغیره در نظر گرفته شده است و متغیرهای پژوهش به سه دسته متغیر وابسته و مستقل و کنترلی طبقه بندی شده است، که در جدول (۱) متغیرهای مورد استفاده، نماد متغیرها و نحوه محاسبه آنها، به اختصار ارائه شده است.

جدول (۱): متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آنها

نماد متغیر	عنوان متغیر
ROA	بازده دارایی
RET	بازده سهام
AT	گردش دارایی
DTU	گردش مطالبات
RS	رشد فروش
MS	سهم بازار
DR	نسبت بدهی
CI	پوشش هزینه های بهره
Size	اندازه شرکت

دوره زمانی در نظر گرفته شده پژوهش شامل اطلاعات و داده های منتشر شده در صورت های مالی این شرکت ها بین سال های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ است بر اساس اطلاعات بدست آمده، تعداد ۱۸۸ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حائز شرایط برای قرار گرفتن در نمونه پژوهش بودند.



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

آمار توصیفی

در این بخش به بررسی آمار توصیفی متغیرها و طبقه بندی آنها پرداخته شده است. همان گونه که در جدول (۲) مشاهده می شود، اکثر متغیرهای پژوهش دارای توضیح کشیده و چولگی مثبت می باشد. این یافته منطبق بر نتایج بسیاری از مطالعات تجربی مالی است، که وجود کشیدگی زیاد را در متغیرهای نشان می دهد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
فروش شرکت	۱۷۰۶۴۰۷	۴۰۶۷۷۶	۷۰۴۱۵۳۷	۹/۶۲	۱۱۲/۷۶
حسابها و اسناد دریافتی	۳۸۶۶۸۲/۷	۷۷۸۵۰	۱۶۰۶۰۱۱	۱۲/۲۷	۱۹۵/۴۶
هزینه های مالی	۱۱۲۱۶۴/۲	۱۴۷۵۹/۵۰	۶۱۴۳۳۹/۲	۱۱/۳۱	۱۵۲/۵۶
کل بدهی	۱۵۱۰۳۰۵	۳۱۷۵۷۵/۵	۶۶۱۰۰۰۴	۹/۹۳	۱۱۵/۰۷
کل دارایی	۲۲۷۵۷۶۷	۵۱۲۴۷۶	۸۹۵۲۶۱۸	۹/۰۴	۱۰۰/۷۹
سود عملیاتی	۳۲۵۰۵۷	۶۷۵۳۵	۱۵۳۷۶۴۳	۱۴/۰۸	۲۹۰/۵۶
گردش دارایی	۰/۸۷	۰/۷۸	۰/۵۱	۲/۴۸	۱۸/۷۴
پوشش هزینه های بهره	۳/۴۲	۰/۰۳	۵۳/۴۲	۲۲/۲۰	۵۱۱/۰۹
نسبت بدهی	۲/۸۱	۱/۸۱	۹/۷۲	۳۱/۳۲	۱۱۲۱/۱۴
گردش مطالبات	۱۸/۶	۴/۲	۲۸/۳۴	۲۶/۰۷	۷۷۰/۷۵
سهم بازار	۰/۱۰	۰۰/۳۸	۰/۱۷	۳/۲۳	۱۶/۰۶۷
بازده سهام	۰/۴۱	۰/۱۲	۰/۹۵	۳/۱۹	۱۷/۷۷
بازده دارایی ها	۰/۱۱	۰/۱۰	۰/۱۲	۰/۵۴	۴/۹۰
رشد فروش	۰/۴۹	۰/۱۷	۱۰/۶۷	۴۰/۵۳	۱۶/۴۴
اندازه شرکت	۵/۷	۵/۷	۰/۵۸	۰/۸۲	۴/۳۷

منبع: یافته های پژوهش

مانایی متغیرها

در داده های سری زمانی قبل از بر آورد، باید آزمون مانایی انجام شود و هر کدام از متغیرها باید مانا باشند، آزمون مانایی برای این داده ها، آزمون پسران و شین^۹ است، که در جدول (۳) آمده است، که فرض صفر و یک آن به صورت زیر تعریف می شود.

H0: متغیر ریشه واحد دارد:

H1: متغیر ریشه واحد ندارد (مانا است):

⁹ -Pesaran and Shin

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

جدول (۳): نتایج آزمون مانای برای متغیرهای اصلی

عنوان متغیر	آماره	سطح معنی داری
بازده دارایی ها	-۲/۵۸	۰/۰۰۴
بازده سهام	۱/۳۰	۰۰/۰
گردش دارایی	-۱۱/۳۲	۰۰/۰
گردش مطالبات	-۹/۳۰	۰۰/۰
رشد فروش	-۶/۰۳	۰۰/۰
سهام بازار	-۲,۶۷	۰/۰۰۳
نسبت بدهی	۵E+۶.۱-	۰۰/۰
پوشش هزینه های بهره	-۶۶۰/۰۳	۰۰/۰
اندازه شرکت	-۱۲/۸	۰۰/۰

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول ۳، که سطح معنی داری تمام متغیرها از ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین فرض صفر رد می شود، یعنی متغیرها مانا هستند، لازم به ذکر است که متغیرهای گردش دارایی و اندازه شرکت با یک بار تفاضل گیری مانا شده است.

8

نتایج تعیین مدل ها

روش تعیین مدل مناسب تخمین

همان طور که در بخش روش شناسی بیان شد، به منظور تعیین روش آزمون فرضیه های پژوهش از آزمون چاو استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون ها به ترتیب ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون چاو

نتایج	آماره	سطح معنی داری	نتیجه
مدل (۱)	۵/۶	۰۰/۰	داده های پانلی است
مدل (۲)	۹/۷	۰۰/۰	داده های پانلی است
مدل (۳)	۵/۲	۰۰/۰	داده های پانلی است
مدل (۴)	۶۲/۷۳	۰۰/۰	داده های پانلی است
مدل (۵)	۸۲/۳۷	۰۰/۰	داده های پانلی است
مدل (۶)	۷۴/۷۲	۰۰/۰	داده های پانلی است

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول ۵، سطح معنی داری آماره F لیمر برای تمام مدل ها، کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، می توان نتیجه گرفت که فرضیه صفر آزمون لیمر مبنی بر مناسب بودن استفاده از روش داده های تلفیقی رد می شود و از روش رگرسیون پانلی استفاده کرد.

آزمون هاسمن

آزمون هاسمن برای بررسی ثابت با تصادفی بودن مدل استفاده می شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول (۵) ارائه شده است.



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آماره کای دو	مدل ها
اثرات ثابت است	۰/۰	۴۴/۶۷	مدل (۱)
اثرات ثابت است	۰/۰۱۳	۱۰/۶	مدل (۲)
اثرات ثابت است	۰/۰۱۶	۱۰/۲	مدل (۳)
اثرات ثابت است	۰/۰۰۸	۱۲/۲۷	مدل (۴)
اثرات ثابت است	۰/۰۰۶	۴/۷	مدل (۵)
اثرات تصادفی است	۰/۶۲	۱/۷۴	مدل (۶)

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول ۵، سطح معنی داری آزمون هاسمن برای مدل های ۱ تا ۵ کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، می توان نتیجه گرفت که فرضیه صفر رد می شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می شود، ولی در مدل ۶ سطح معنی داری بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، می توان نتیجه گرفت که فرضیه صفر رد نمی شود و مدل اثرات تصادفی پذیرفته می شود

فروض کلاسیک

برای داده های پانلی، فرض کلاسیک به صورت زیر است .

الف. آزمون عدم خودهمبستگی پسمانده ها

یکی از فروض مهم در رگرسیون خطی این است، که پسمانده های مدل خود همبستگی نداشته باشد با توجه به آماره دوربین واتسون به بررسی مدل در جدول ۶ پرداخته شده است. فرض صفر و یک برای این آزمون به صورت زیر است:

H_0 بین خطا ها همبستگی وجود ندارد:

H_1 بین خطا ها همبستگی وجود دارد :

جدول (۶): نتایج آزمون همبستگی خطا

آماره دوربین واتسون	مدل ها
۱/۹۵	مدل (۱)
۱/۸۹	مدل (۲)
۱/۸۹	مدل (۳)
۲/۳۶	مدل (۴)
۲/۱۴	مدل (۵)
۲/۳۷	مدل (۶)

منبع: یافته های پژوهش

از آنجا که این آماره در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است ، فرضیه صفر آزمون پذیرفته می شود .



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل ها

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۱)

در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۸ (۰,۰۰) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد می شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا کمتر است، یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر نمی باشد و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که مقدار ۰/۶۱ است، نشان دهنده این است که ۶۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مزبور وابسته است.

جدول (۷): نتایج مدل (۱)

$roa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AT_{i,t} + \beta_2 DT_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	نمادها	ضرایب	t-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۶/۲	۱۰/۵۵	۰/۰
گردش دارایی ها	AT	۵/۰۵	۳/۸۲	۰/۰۰۰۱
گردش مطالبات	DT	۰/۰۰۱	۰/۳۲	۰/۷۴
اندازه شرکت	SIZE	۰/۴۶	۱/۳۱	۰/۱۹
ضریب تعیین		۰/۶۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۱		
آماره-F		۱۳/۹۹		
سطح معنی داری F-		۰/۰		

بررسی فرضیه فرعی اول

فرضیه مورد نظر به بررسی این که، گردش دارایی بر بازده دارایی سهام تاثیر دارد یا نه می پردازد. برای این فرضیه فرض صفر و فرض یک به صورت زیر است .

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

با توجه به جدول (۷)، سطح معنی داری متغیر گردش دارایی، مقدار (۰/۰۰۰۱) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار می گیرد، در واقع می توان یک رابطه خطی بین گردش دارایی و بازده دارایی را تصریح نمود .

بررسی فرضیه فرعی دوم

فرضیه مورد نظر به بررسی این که، گردش مطالبات بر بازده دارایی تاثیر دارد، یا نه می پردازد. برای این فرضیه فرض صفر و فرض یک به صورت زیر است .

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

با توجه به جدول (۷)، سطح معنی داری متغیر گردش مطالبات، مقدار (۰/۷۴) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد ، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین گردش مطالبات و بازده دارایی را تصریح نمود .

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۲)

برآورد هر یک از مدل فرضیه ها، با استفاده از داده های شرکت های بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ به صورت سالانه به ترتیب درجداول زیر ارائه شده است.

در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۹ (۰,۰۰) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد می شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا کمتر است، یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر نمی باشد و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که مقدار ۰/۶۱ است، نشان دهنده این است که ۶۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مزبور وابسته است.

جدول (۸): نتایج مدل (۲)

$roa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	نمادها	ضرایب	-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۵/۰۲	۹/۱۲	۰/۰
سهم بازار	MS	۰/۰۰۷۸۱	۱/۶۸	۰/۰۹۲
نرخ رشد فروش	RS	۰/۰۳	۱۰/۹۱	۰/۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۵	۰/۳۰	۰/۷۵
ضریب تعیین		۰/۶۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۱		
آماره-F		۱۴/۸۱		
سطح معنی داری-F		۰/۰		

منبع: یافته های پژوهش

بررسی فرضیه فرعی اول

فرضیه مورد نظر به بررسی این که، سهم بازار بر بازده دارایی تاثیر دارد یا نه می پردازد. برای این فرضیه فرض صفر و فرض یک به صورت زیر است .

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

با توجه به جدول (۸)، سطح معنی داری متغیر سهم بازار، مقدار (۰/۰۹۲) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد ، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین سهم بازار و بازده دارایی را تصریح نمود .

بررسی فرضیه فرعی دوم

فرضیه مورد نظر به بررسی این که، نرخ رشد فروش بر بازده دارایی تاثیر دارد، یا نه می پردازد. برای این فرضیه فرض صفر و فرض یک به صورت زیر است .

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

با توجه به جدول (۸)، سطح معنی داری متغیر نرخ رشد فروش بر مقدار (۰/۰۰) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار می گیرد، در واقع می توان یک رابطه خطی بین نرخ رشد فروش و بازده داری را تصریح نمود.

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۳)

برآورد هر یک از مدل فرضیه ها، با استفاده از داده های شرکت های بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۱-۳۹۳ به صورت سالانه به ترتیب در جدول زیر ارائه شده است. در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۱۰ (۰,۰۰) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد می شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا کمتر است، یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر نمی باشد و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که مقدار ۰/۵۸ است، نشان دهنده این است که ۵۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مزبور وابسته است.

جدول (۹): نتایج مدل (۳)

$roa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 CI_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	نمادها	ضرایب	-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۶/۷۳	۱۹/۱۴	۰/۰
نسبت بدهی	DR	-۰/۰۰۲	-۱/۱۹	۰/۲۳
پوشش هزینه های بهره	CI	-۰/۰۱	-۲/۶۷	۰/۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۷۰	۲/۰۸	۰/۰۳۷
ضریب تعیین		۰/۶۳		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۸		
آماره F		۱۲/۵۹		
سطح معنی داری F-		۰/۰		

بررسی فرضیه فرعی اول

با توجه به جدول (۹)، سطح معنی داری متغیر نسبت بدهی، مقدار (۰/۳۲) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین نسبت بدهی و بازده داری را تصریح نمود.

بررسی فرضیه فرعی دوم

فرضیه مورد نظر به بررسی این که، پوشش هزینه های بهره بر بازده داری تاثیر دارد، یا نه می پردازد. برای این فرضیه فرض صفر و فرض یک به صورت زیر است.

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

با توجه به جدول (۹)، سطح معنی داری متغیر پوشش هزینه های بهره، مقدار (۰/۰۰۷) است و این مقدار از ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار می گیرد، در واقع می توان یک رابطه خطی بین پوشش هزینه های بهره و بازده دارایی را تصریح نمود .

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۴)

در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۱۰ (۰,۰۰) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد می شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا کمتر است، یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر نمی باشد و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که مقدار ۰/۲۷ است، نشان دهنده این است که ۲۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مزبور وابسته است..

جدول (۱۰): نتایج مدل (۴)

$ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AT_{i,t} + \beta_2 DT_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	نمادها	ضرایب	t-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۴۱/۵۹	۲۱/۹۸	۰۰/۰
گردش دارایی ها	AT	۱۳/۸۶	۲/۸۶	۰/۰۰۴۳
گردش مطالبات	DT	-۰/۰۶	-۰/۹۴	۰/۳۴
اندازه شرکت	SIZE	۱/۸۱	۰/۶۲	۰/۵۳
ضریب تعیین		۰/۲۷		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۷		
آماره-F		۵۷/۲۵		
سطح معنی داری-F		۰۰/۰		

منبع: یافته های پژوهش

بررسی فرضیه فرعی اول

با توجه به جدول (۱۰)، سطح معنی داری متغیر گردش دارایی، مقدار (۰/۰۰۴۳) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار می گیرد، در واقع می توان یک رابطه خطی بین گردش دارایی و بازده سهام را تصریح نمود .

بررسی فرضیه فرعی دوم

با توجه به جدول (۱۰)، سطح معنی داری متغیر گردش مطالبات، مقدار (۰/۳۴) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین گردش مطالبات و بازده سهام را تصریح نمود.

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۵)

در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۱۱ (۰,۰۰) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد می شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا کمتر است، یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف



اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

صفر نمی باشد و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که مقدار ۰/۲۷ است، نشان دهنده این است که ۲۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مزبور وابسته است.

جدول (۱۱): نتایج مدل (۵)

$ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	نمادها	ضرایب	t-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۴۶/۱۲	۱۷/۳۴	۰/۰
سهم بازار	MS	۱/۴۲	۱/۱۵	۰/۲۴
نرخ رشد فروش	RS	۱۱/۹۱	۳/۴۰	۰/۰۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE	-۶/۹۷	-۱/۴	۰/۱۴
ضریب تعیین		۰/۲۸		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۷		
آماره F		۵۴/۰۷		
سطح معنی داری F		۰/۰		

منبع: یافته های پژوهش

بررسی فرضیه فرعی اول

با توجه به جدول (۱۱)، سطح معنی داری متغیر سهم بازار، مقدار (۰/۲۴) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین سهم بازار و بازده سهام را تصریح نمود.

بررسی فرضیه فرعی دوم

با توجه به جدول (۱۲)، سطح معنی داری متغیر نرخ رشد فروش بر مقدار (۰/۰۰۰۷) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار می گیرد، در واقع می توان یک رابطه خطی بین نرخ رشد فروش و بازده سهام را تصریح نمود.

آزمون های تحلیل رگرسیون مدل (۶)

در مدل رگرسیونی، با توجه به سطح احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۱۲ (۰,۱۴) و سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه H0 رد نمی شود، چون که سطح معنی داری از سطح خطا بیشتر است، یعنی مدل معنادار نیست.

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

جدول (۱۲): نتایج مدل (۳-۶)

$$ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 CI_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها	نماد ها	ضرایب	t-آماره	سطح معنی داری
ثابت	C	۴۰/۷۲	۱۷/۱۴	۰/۰
نسبت بدهی	DR	۰/۱۰	۰/۴۴	۰/۶۵
پوشش هزینه های بهره	CI	۰/۰۰۵	۰/۱۲	۰/۹۰
اندازه شرکت	SIZE	۷/۴۰	۱/۲۲	۰/۲۶
ضریب تعیین		۰/۰۰۳		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۱		
آماره-F		۱/۸۰		
سطح معنی داری-F		۰/۱۴		

منبع: یافته های پژوهش

بررسی فرضیه فرعی اول

با توجه به جدول (۱۲)، سطح معنی داری متغیر نسبت بدهی، مقدار (۰/۶۵) است و این مقدار از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین نسبت بدهی و بازده سهام را تصریح نمود

بررسی فرضیه فرعی دوم

با توجه به جدول (۱۳)، سطح معنی داری متغیر پوشش هزینه های بهره، مقدار (۰/۹) است و این مقدار از ۰,۰۵ بیشتر است، بنابراین این رابطه مورد تأیید قرار نمی گیرد، در واقع نمی توان یک رابطه خطی بین پوشش هزینه های بهره و بازده سهام را تصریح نمود نتایج بررسی فرضیات تحقیق با سای مطالعات نیز در جدول (۱۳) ارائه شده است.

جدول (۱۳): مقایسه نتایج تحقیق حاضر با سایر تحقیقات

نام محقق	تأثیر قابلیت شرکتی بر عملکرد	نتیجه مقایسه
راماگرشینان (۲۰۱۵)	تأثیر قابلیت بازاریابی (سهام بازار) و عملیاتی (گردش دارایی ها) بر عملکرد شرکت وجود دارد.	همخوانی دارد.
یونگ (۲۰۱۵)	تأثیر قابلیت های انعطاف پذیر مالی (پوشش هزینه های بهره) بر بازده دارایی ها وجود دارد.	همخوانی دارد.
استفن (۲۰۱۴)	تأثیر انعطاف پذیری مالی و سیاست مالی بر بازده دارایی ها وجود دارد.	همخوانی دارد.
عثمان احد (۲۰۱۴)	تأثیر قابلیت های عملیاتی و بازاریابی بر عملکرد شرکت وجود دارد.	همخوانی دارد.
جیفنگ مو (۲۰۱۵)	تأثیر قابلیت بازاریابی، سازگاری سازمانی بر بهبود عملکرد شرکت وجود دارد.	همخوانی دارد.
نجفی (۱۳۹۳)	تأثیر بازاریابی و قابلیت و توانایی شرکت بر عملکرد مالی وجود دارد.	همخوانی دارد.
احدی سرکانی (۱۳۹۲)	تأثیر عوامل درون و برون شرکتی با نگهداشت عملکرد مالی وجود دارد.	همخوانی دارد.
نوراللهی (۱۳۹۲)	تأثیر بازاریابی بر عملکرد بازار وجود دارد.	همخوانی دارد.
حاجی پور (۱۳۹۱)	تأثیر استراتژی محصول - بازار و قابلیت های بازاریابی شرکت بر عملکرد بازار وجود دارد.	همخوانی دارد.
زارع تیموری (۱۳۸۹)	تأثیر انعطاف پذیری مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری وجود دارد.	همخوانی دارد.
حقیقت (۱۳۹۱)	تأثیر انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه وجود دارد.	همخوانی دارد.
پور عبدالهان کوچی (۱۳۸۹)	تأثیر ساختار و رفتار بر عملکرد بازار وجود دارد.	همخوانی دارد.

اولین همایش بین‌المللی و سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف اصلی این مطالعه، پاسخ‌گویی به این سؤال‌ها بود که "آیا قابلیت‌های درون‌شرکتی بر عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد یا خیر؟" برای این منظور، با تعیین یک چهارچوب نظری براساس مبانی نظری پژوهش و مطالعه‌های پیشین (فصل دوم) و استفاده از روش‌های آماری متناسب با موضوع پژوهش، به بررسی و آزمون تجربی فرضیه‌های پژوهش بر مبنای اطلاعات و داده‌های جمع‌آوری شده، بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ پرداخته شد. در این پژوهش، ابتدا شش فرضیه‌ی اصلی مطرح گردید که نتایج بیانگر تائید فرضیات تحقیق بود. با توجه به نتایج این مطالعه پیشنهادات زیر می‌توانند مورد بررسی قرار بگیرند.

با توجه به اینکه تاثیر قابلیت‌های عملیاتی (گردش دارایی‌ها) بر بازده و نرخ بازده دارایی هر دو معنادار است، پیشنهاد می‌شود شرکت‌های بورسی با تقویت نسبت گردش دارایی‌ها نسبت به تقویت بازدهی سهام و نرخ بازده دارایی اقدام نمایند. گرچه تاثیر فعالیت‌های بازاریابی (سهام بازار) بر بازده و نرخ بازده دارایی سهام معنادار بوده، بهتر است مدیران با استفاده از ابزارهای بازاریابی و بازاریابی و همچنین با استفاده از راهبردهای مؤثر مانند رسوخ در بازار، توسعه محصول و توسعه بازار سعی کنند سهم بیشتری از بازار را به خود اختصاص دهند. اگرچه تاثیر انعطاف‌پذیری بر نرخ بازده دارایی معنادار بوده، اما بر بازدهی سهام معنادار نیست، اما مدیران می‌توانند از طریق استفاده حداکثر ظرفیت ایجاد بدهی برای شرکت و تأمین مالی از طریق بدهی، ظرفیت بازده دارایی شرکت را افزایش دهند. البته لازم است سقف ریسک قابل قبول (ریسک ناشی از ایجاد بدهی) همواره مد نظر مدیران قرار گیرد تا تهران همواره تاثیر متقابل قابلیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های بازاریابی و فروش و انعطاف‌پذیری را مد نظر داشته باشند، شاید تقویت یکی از این فعالیت‌ها منجر به تضعیف فعالیت دیگر گردیده و خالص تاثیر روی بازده دارایی چندان قابل توجه نباشد.

اولین همایش بین‌المللی و سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

فهرست منابع

احسانی، محمد علی. (۱۳۸۲)، ماهیت و وظایف واسطه‌های مالی بانکی و شبه بانکی، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق، شماره ۲۰، ۳۷۵۲.

احمدی، علی اکبر، صالحی، علی. (۱۳۹۲)، روش تحقیق در مدیریت، تهران: دانشگاه پیام نور، ویراست دوم، ۶۵.

پور عبدالهان کویچ، محسن، صمدزاده، سعیده، وفایی، الهام. (۱۳۸۹)، بررسی الگوی ساختار رفتار و عملکرد بازار: مطالعه موردی صنایع چرم، کیف و کفش ایران، نشریه سیاست گذاری اقتصادی، شماره ۳، ۷.

تیموری نژاد، حسین. (۱۳۸۵) رتبه بندی عوامل آمیخته بازاریابی در تصمیم خرید مصرف کنندگان خودروهای پژو پارس، ۲۰۶ و سمند در تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.

حاجی پور، بهمن، درزیان عزیز، عبدالهادی، شمس گوشکی، سجاد. (۱۳۹۱)، تبیین استراتژی محصول بازار و قابلیت‌های بازاریابی شرکت بر عملکرد بازار، فصلنامه علمی پژوهشی کاوش‌های مدیریت بازرگانی، سال چهارم، شماره ۷، ۵۸۶۷.

حاجی پور، درزیان عزیز و شمس گوشکی (۱۳۹۱). تعیین استراتژی محصول بازار و قابلیت‌های بازاریابی شرکت بر عملکرد بازار. مجله بورس، شماره ۷۸

محمدی الیاسی، قنبر، چیت ساز، احسان، گرامی، عباس. (۱۳۹۰)، شناسایی عوامل درون سازمانی مؤثر بر عملکرد شرکت‌های نوپا، فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین، شماره‌های ۲۱ و ۲۲، ۲۸۳۲.

نجفی، حسین. (۱۳۹۳)، تأثیرات بازاریابی و قابلیت‌ها و توانایی‌های عملیاتی شرکت‌ها بر روی عملکرد مالی در بخش خرده‌فروشی کشور ایران، اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، رشت، شرکت کارآفرینان دانشگاهی منطقه آزاد انزلی.

والی نژاد، مرتضی. (۱۳۷۵)، امنیت و توسعه؛ توسعه مالی و واسطه‌های مالی، نشریه اطلاعات سیاسی اقتصادی، شماره ۱۶۳، ۲۰۰۲.

الوانی، مهدی، زاهدی، شمس السادات زاهدی، فقیهی، ابوالحسن. (۱۳۷۹)، فرهنگ جامع مدیریت، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ دوم، ۱۲۴۱۲۵.

هاشمی، عباس، سجاد دوست، احمد. (۱۳۸۹)، درآمدی بر رابطه انعطاف پذیری مالی با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و ارزش‌های شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی اندیشه مدیریت راهبردی، سال ششم، شماره ۱، ۳۸۵۱.

Cepeda, Gabriel, Vera, Dusya. (2007), Dynamic capabilities and operational capabilities: A knowledge management perspective. *Journal of Business Research* 60(5), 426437.

Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2010). Payoff complementarities and financial fragility: Evidence from mutual fund outflow. *Journal of Financial Economics*, 97, 239262.

Cherkes, M., Sagi, J., & Stanton, R. (2006). A liquiditybased theory of closedend funds. Working paper, University of California at Berkeley.

Chevalier, J. A., & Ellison, G. D. (1997). Risk taking by mutual funds as a response to incentives. *Journal of Political Economy*, 6, 11671200.

Egger, P.(2000). A note on the proper econometric specification of the GravityEquation, *Economic Letter*, No.66, PP:2531.

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

Gamba & Triantis, J. D. (2005). Does fund size erode mutual fund performance? The role of liquidity and organization. *American Economic Review*, 94, 12761302

Green, W, H.(2001). *Econometric Analysis*. New York university, fifth edition.

Heath, Y. (1978), "Empirical study on Chinese mutual fund's performance". *Systems Engineering – Theory & Practice*, V: 27 (3), 111.

Homburg et al, W. F. (1999). "Mutual Fund Performance". *Journal of Business*, Vol. 39 pp: 119138

Jyfnng Hair (2015), marketing capabilities, organizational adaptation and new product development performance in the United States of America and China

Kelly, Lauren. (1982), Corporate lobbying and changes in financing or operating activities in reaction to FAS NO.8, *Journal of accounting and public policy*, 153173.

Koornhof, M. M. (1998). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52(1), 5782.

Maccarti, J. (1960), A data envelopment analysis approach to measure the mutual fund performance. *European Journal of Operational Research*, 135, 477492.

Ramakrishnanv et al. (2015). blown into the corporate financial performance of the retail sector in the UK. *Journal of Accounting & Economics*.

18 Rolstadas, R (1998). *An Introduction to Data Envelopment Analysis: A Tool for Performance Measurement*. Published by Tejeshwar Singh for Sage

Usman Ahmed, Muhammad, Murat Kristal, Mehmet, Pagell, Mark. (2014), Impact of operational and marketing capabilities on firm performance: Evidence from economic growth and downturns, *Production Economics*, 154, 5971.

YongQing Li and Yi Jianlian (2015) ((value of the company's financial flexibility in emerging countries that are emerging from companies in 33 countries)) *The Revolution in Corporate Finance*, Blackwell Publishers, Oxford

Wantao, Ramakrishnan, Ramanathan. (2014), the impacts of marketing and operations capabilities on financial performance in the UK retail sector: A resource based perspective, *industrial marketing management*, 43, 2531.

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

Abstract

The main objective of this study, is evaluate the capabilities impact of the corporate performance during 2005 to 2014 annually. In this study, the corporate capabilities is independent variable, Including operational capabilities (Asset turnover, Receivables turnover) and marketing activities (Sales growth rate, Market share) and financial flexibility (the ratio of debt-covering interest costs) that their impact on the dependent variable, corporate performance (The stock return, Return on assets has been studied. The results of the analysis of 188 companies listed on the Tehran Stock Exchange that was conducted using panel regression model at a confidence level of 95% showed, that variable operational capabilities (Asset turnover) on company performance (Stock return, Return on assets) has a positive effect but variable operational capabilities (workflow demands) corporate performance (stock return, return on assets) does not affect and marketing activities (Sales growth rate) on firm performance (Stock return, return on assets) has a positive impact, But marketing activities (market share) on corporate performance (Stock return, Return on assets) does not affect and financial flexibility (Covering the interest costs) on corporate performance (ROA) has a positive impact, but financial flexibility (The ratio of debt) corporate performance (ROA) does not affect and financial flexibility (Covering the expenses, Debt ratio) on corporate performance (stock return) does not affect and the impact of marketing activities and operational capabilities on the rate of ROA stock is more.

Key words: Operational capabilities, Marketing activities, Financial flexibility, Stock return, Return on assets.