



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
دوره ۱۴/ شماره ۲ (پیاپی ۵۴) / تابستان ۱۴۰۴
صفحه ۱-۱۶

تأثیر قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی با استفاده از تابع مرزی تصادفی

بهروز بادپا

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران (نویسنده مسئول)

b.badpa@ilam.ac.ir

داریوش اخترشناس

استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی و اجتماعی، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران.

محمدرضا فرخی‌نژاد

کارشناس ارشد حسابداری مدیریت.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۴/۰۵

چکیده

مدیران برای موفقیت پایدار شرکت در بازار رقابتی و شرایط متغیر آن، باید با استفاده از توان و استعداد شرکت در بازاریابی، مهارت‌ها و دانش لازم را در کنار منابع دیگر به‌کار گیرند تا از این طریق بتوانند برای شرکت ارزش آفرینی کنند. هدف پژوهش حاضر بررسی اثر قابلیت بازاریابی شرکت بر عملکرد شرکت، ارزش آفرینی و جریان‌های نقدی آن است. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور همگن‌سازی داده‌ها و امکان انجام تحلیل‌های آماری بهینه، با استفاده از روش حذف سیستماتیک، ۱۲۷ شرکت در دوره زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۹-۱۳۹۰) به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. ابتدا برای تحلیل داده‌ها با استفاده از تابع مرزی تصادفی و اقلام صورت‌های مالی، داده‌های قابلیت بازاریابی استخراج و در هر ۳ مدل نهایی پژوهش به‌کار گرفته شد. مدل‌های نهایی پژوهش نیز با استفاده از رگرسیون چند متغیره براساس داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد، قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، شاخص کیوتوبین و نسبت گردش وجوه نقد تأثیر مثبت دارد. بر این اساس، توان و استعداد مشهود و نامشهود شرکت در بازاریابی موجب ارتقای عملکرد، ارزش و جریان‌های نقدی شرکت می‌شود. همچنین نتایج پژوهش نشان داد اهرم مالی بر بازده سهام و نسبت گردش وجوه نقد تأثیر منفی و معنادار دارد. فرصت رشد شرکت به‌طور معناداری بر بازده سهام و شاخص کیوتوبین تأثیر مثبت دارد. همچنین، افزایش درآمد عملیاتی شرکت موجب افزایش معنادار بازده سهام، شاخص کیوتوبین و نسبت گردش وجوه نقد شرکت می‌شود.

واژه‌های کلیدی: قابلیت بازاریابی، بازده سهام، ارزش شرکت، جریان‌های نقدی، تابع مرزی تصادفی.

۱- مقدمه

یکی از ارکان مهم موفقیت و پایداری هر شرکت، بازاریابی است (مرانجوری و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین موضوع قابلیت بازاریابی^۱ اهمیت ویژه‌ای برای پژوهشگران، مدیران و تحلیلگران دارد. دی^۲ (۱۹۹۴) معتقد است قابلیت‌ها یا به بیان دیگر توانایی‌ها مجموعه پیچیده‌ای از مهارت‌ها و دانش را شامل می‌شود که می‌توانند باعث مزیت رقابتی شرکت در بلندمدت باشند. داتا، ناراسیمان و راجیو^۳ (۱۹۹۹) قابلیت بازاریابی را به عنوان توانایی بیشتر یک شرکت نسبت به رقبا در شناسایی نیازهای مشتریان و درک عوامل مؤثر بر رفتار مصرف‌کننده معرفی کردند. براساس مبانی نظری دانش بازاریابی و مهارت مشتری مداری که توسط کوهلی و جاورسکی^۴ (۱۹۹۰) ارائه گردید، قابلیت بازاریابی شرکت باعث سودآوری و ارزش‌آفرینی برای سهام شرکت می‌شود (لو و دونتو^۵، ۲۰۰۶). پاسخگویی همه ارکان مدیریتی در ازای مسئولیتی که دارند و همچنین قیمت رقابتی محصولات در بازار باعث شده است که مدیران بازاریابی شرکت هم تحت کنترل و فشار سازمانی قرار بگیرند و در ازای هر مبلغی که به عنوان مخارج تبلیغات، آگهی و مانند آن هزینه می‌کنند پاسخگو باشند و عملکرد آنان مورد ارزیابی قرار گیرد (ونگ^۶، ۲۰۱۰).

هانسنز، راست و سربواستاوا^۷ (۲۰۰۹) علاوه بر اقدامات بازاریابی، دارایی‌ها و قابلیت‌ها را به عنوان متغیرهای کلیدی بازاریابی شرکت معرفی کردند. سرنیواسان و هانسنز^۸ (۲۰۰۹) نشان دادند که نتایج و پیامدهای مربوط به فعالیت‌های بازاریابی عمدتاً به صورت دارایی نامشهود و توانمندی‌هایی ظاهر می‌شود که ارزش آن‌ها برای بازارهای مالی چندان مشخص نیست. فورنل، میتاس، مورگسون و کریشنان^۹ (۲۰۰۶) نشان دادند که بازارهای مالی با وجود این که مبتنی بر فرضیه معروف بازار کارا هستند، چندان کارا نیستند. به همین دلیل در بسیاری از پژوهش‌ها، اثر شاخص‌های بازاریابی بر متغیرهای مالی و حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد. با این وجود در مورد فرآیند ارزش‌آفرینی بازاریابی شرکت، پژوهش‌های صورت گرفته چندان کافی به نظر نمی‌رسد (ونگ، ۲۰۱۰). به منظور بررسی اثر بازاریابی شرکت بر فرآیند ارزش‌آفرینی شرکت، رابطه قابلیت و رتبه بازاریابی شرکت با سودآوری، جریان‌های نقدی و ارزش شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد. تاکنون مبانی نظری مختصری درباره تأثیر قابلیت بازاریابی بر ارزش شرکت ارائه شده است.

بنابراین اطلاعات کمی در زمینه تأثیر بازاریابی بر فرآیند تولید کالا تا قیمت سهام شرکت در بازار وجود دارد (ونگ، ۲۰۱۰). در پژوهش‌های پیشین یکی از چالش‌های به‌کارگیری متغیر قابلیت بازاریابی شرکت در حسابداری، نحوه اندازه‌گیری این متغیر بوده است؛ به همین دلیل، بیشتر پژوهش‌هایی که از مفهوم قابلیت بازاریابی استفاده کرده‌اند، براساس داده‌های پرسش‌نامه و در عرصه مدیریت بازاریابی انجام شده‌اند. در این پژوهش به منظور بررسی اثر قابلیت بازاریابی بر عملکرد شرکت و جریان‌های نقدی از تحلیل تابع مرزی تصادفی و داده‌های مبتنی بر صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است، این شیوه اندازه‌گیری از چند جهت نوآوری محسوب می‌شود: اول این‌که، متغیر قابلیت بازاریابی با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و اطلاعات بازار سرمایه اندازه‌گیری شده است، بنابراین داده‌ها، مربوط و قابل اتکا هستند. دوم این‌که، برخلاف پرسش‌نامه که قابلیت بازاریابی شرکت را فقط براساس داده‌های مقطعی اندازه‌گیری می‌کند، در این رویکرد از داده‌های ترکیبی استفاده شده است، یعنی هم ویژگی داده‌های مقطعی و هم ویژگی داده‌های سری زمانی را دارند. سوم این‌که، تابع مرزی تصادفی اغلب در پژوهش‌های اقتصادی و برای محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری، هزینه و تولید به‌کار گرفته می‌شود، بنابراین کاربرد آن در عرصه حسابداری و محاسبه قابلیت بازاریابی جنبه نوآوری دارد. همچنین در این پژوهش اثر قابلیت بازاریابی بر عملکرد شرکت، ارزش‌آفرینی و جریان‌های نقدی به‌طور همزمان مورد بررسی قرار گرفته است. به بیان دیگر، اثر آن بر چرخه عملیاتی حسابداری مورد بررسی قرار گرفته و فرآیند ارزش‌آفرینی و ورود جریان‌های نقدی را مورد توجه قرار داده است. براین اساس، پژوهش حاضر در صدد دستیابی به پاسخ پرسش‌های زیر است:

- **پرسش اول:** آیا قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام شرکت اثر می‌گذارد؟
- **پرسش دوم:** آیا قابلیت بازاریابی شرکت بر ارزش شرکت اثر می‌گذارد؟
- **پرسش سوم:** آیا قابلیت بازاریابی شرکت بر جریان‌های نقدی شرکت اثر می‌گذارد؟

6. Wang

7. Hanssens, Rust, and Srivastava

8. Srinivasan and Hanssens

9. Fornell, Mithas, Morgeson, and Krishnan

1. Marketing capability

2. Day

3. Dutta, Narasimhan, and Rajiv

4. Kohli and Jaworski

5. Luo and Donthu

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- قابلیت بازاریابی

قابلیت بازاریابی شرکت شامل مجموعه‌ای از فرآیندهای هماهنگ و منسجم است که برای به کارگیری مهارت‌ها، دانش و منابع شرکت طراحی شده است و موجب افزایش ارزش کالا و خدمات شرکت می‌شود. بنابراین، شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از این توانمندی‌ها خود را با شرایط متغیر بازار مطابقت دهند و برای مقابله با تهدیدهای ناشی از بازار رقابتی فرصت‌یابی کنند (ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵). آنگلو-روئیز و همکاران (۲۰۱۸) معتقدند که قابلیت بازاریابی شرکت، توانایی‌های خاص یک شرکت را در شناسایی بازارهای هدف نشان می‌دهد. همچنین قابلیت بازاریابی، توانمندی شرکت و مدیریت آن را در زمینه طراحی و اجرای استراتژی‌های بازاریابی محصولات و همچنین برقراری و توسعه روابط سازنده و عمیق با مشتریان نشان می‌دهد. داتا، ناراسیمان و راجیو (۱۹۹۹) معتقدند بین بازاریابی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد و براساس دیدگاه مبتنی بر منابع^۱ (RBV)، قابلیت‌های شرکت در زمینه‌های مختلف از جمله بازاریابی می‌تواند در کنار منابع موجود برای شرکت مزیت رقابتی پایدار ایجاد کند. مزیت رقابتی پایدار نیز بر بهبود عملکرد شرکت و فرآیند ارزش‌آفرینی برای شرکت و سهامداران تأثیر دارد. مورگان، ورهیس و ماسون (۲۰۰۹) نیز معتقدند قابلیت بازاریابی موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود؛ به همین دلیل شرکت‌هایی که از استعداد و توان بالاتری در زمینه بازاریابی بهره‌مند هستند، موفقیت بیشتری در توسعه بازار محصولات متنوع، فروش کالا و وفاداری مشتری کسب می‌کنند و در نتیجه به حاشیه فروش بالاتر، سود بیشتر و بازده دارایی و سهام بالاتری دست پیدا می‌کنند. مدیران بازاریابی شرکت نیز باید نسبت به عملکرد خود پاسخگو باشند؛ به این منظور می‌توان از متغیرهای مالی و حسابداری برای بررسی نحوه عملکرد آنان و ارزش شرکت استفاده نمود (مورگان، استولگراف و ورهیس، ۲۰۰۹).

۲-۲- قابلیت بازاریابی و بازده سهام

بازده سهام یکی از متغیرهای عملکردی است که علاوه بر متغیرهای حسابداری، متغیرهای مربوط به بازار سهام را در نظر می‌گیرد. در واقع علاوه بر عملکرد کوتاه مدت، عملکرد بلندمدت شرکت را نیز ارزیابی می‌کند. اندرسون، فورنل و مازوانچریل^۲ (۲۰۰۴) معتقدند که برخی از معیارهای مبتنی بر بازار که علاوه بر متغیرهای حسابداری عوامل دیگری را هم در نظر می‌گیرند

می‌تواند در ایجاد سودهای آتی شرکت نقش موثری داشته باشند. بر همین اساس، گفته می‌شود که دارایی‌های نامشهود می‌توانند در پیش‌بینی سودهای آتی شرکت نقش آفرینی کنند (دانیل و تیمن^۳، ۲۰۰۶). بنابراین بازده سهام دو مزیت نسبی در مقایسه با متغیرهای عملیاتی رایج حسابداری مانند درآمد عملیاتی و فروش دارد. یکی پوشش هر دو بُعد مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت است و دیگری هم بررسی نسبت تغییرات در مقایسه با قیمت سهام است. قابلیت بازاریابی شرکت از طریق تأثیر بر فرآیند فروش محصول، جذب و حفظ مشتری، سودآوری و ارزش‌آفرینی برای شرکت می‌تواند بر بازده سهام تأثیر مثبت و معناداری داشته باشد.

۲-۳- قابلیت بازاریابی و ارزش شرکت

وقتی عملکرد مالی شرکتی مورد بررسی قرار می‌گیرد باید ابعاد مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت آن مورد ارزیابی قرارگیرد (سریواستاوا، شروانی و فاهی^۴، ۱۹۹۸). متغیرهای عملیاتی شرکت مانند درآمد عملیاتی، عملکرد کوتاه‌مدت شرکت را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. اطلاعات مربوط به متغیرهای عملیاتی را می‌توان در صورت سود و زیان مشاهده کرد. در بحث ارزیابی عملکرد مدیران باید دیدگاه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت به‌طور همزمان بررسی شود. در واقع با رویکرد آینده نگر می‌توان عملکرد بلندمدت شرکت و مدیران را ارزیابی نمود. اطلاعات مربوط به عملکرد بلندمدت را می‌توان از طریق متغیرهای بازار سرمایه به دست آورد (کوٹاری^۵، ۲۰۰۱). عملکرد بلندمدت شرکت مورد توجه همه فعالان بازار و پژوهشگران قرار دارد. بر همین اساس، متغیرهایی مانند بازده سهام که علاوه بر متغیرهای حسابداری تحت تأثیر متغیرهای بازار سرمایه هستند، می‌توانند نقش مهمی در ارزیابی عملکرد شرکت و مدیریت آن داشته باشند. معیارهای مبتنی بر بازار که علاوه بر متغیرهای حسابداری عوامل دیگری را هم در نظر می‌گیرند می‌توانند در ایجاد سودهای آتی شرکت نقش موثری داشته باشند و به پیش‌بینی سودهای آتی شرکت کمک کنند (دانیل و تیمن، ۲۰۰۶).

همان‌طور که گفته شد اقدامات مدیران شرکت شامل مدیران بازاریابی، متغیرهای عملکردی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. قابلیت بازاریابی شرکت، توانایی شرکت را در ایجاد مزیت رقابتی و کسب بازار محصول نشان می‌دهد. قابلیت بازاریابی شرکت، جزء منابع نامشهود شرکت محسوب می‌شود که مخارج آن در چارچوب هزینه‌های فروش و بازاریابی طبقه‌بندی می‌شود، اما

4. Srivastava, Shervani, and Fahey
5. Kothari

1. Resource based view
2. Anderson., Fornell., and Mazvancheryl
3. Daniel and Titman

جریان‌های نقدی شرکت تأثیر دارد. در بازار رقابتی، شرکت‌ها قابلیت بازاریابی خود را در معرض دید فعالان بازارهای مالی قرار می‌دهند و براساس چشم‌انداز جریان‌های نقدی آینده از امکانات این بازار حداکثر بهره را می‌برند (ونگ، ۲۰۱۰). براساس مطالب بیان شده، اگر اندازه‌گیری قابلیت بازاریابی شرکت مبتنی بر داده‌های واقعی صورت‌های مالی باشد، علاوه بر این‌که بر قیمت سهام و ارزش شرکت تأثیر دارد، اثر مثبتی بر جریان‌های نقدی شرکت دارد.

۲-۵- پیشینه پژوهش

رحیم‌نیا، کفاش‌پور و پوررضا (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان جهت‌گیری استراتژیک و قابلیت‌های بازاریابی، به بررسی تأثیر جهت‌گیری استراتژیک بر قابلیت‌های بازاریابی پرداختند. آنان پس از استخراج داده‌های پرسش‌نامه توزیع شده در بین مدیران بانک‌های مشهد و تجزیه و تحلیل داده‌های حاصل از آن به این نتیجه دست یافتند که جهت‌گیری استراتژیک، مشتری‌مداری، رقیب‌مداری و گرایش به نوآوری بر قابلیت‌های بازاریابی اثرگذار می‌باشند و هزینه‌گرایی تأثیری بر قابلیت‌های بازاریابی ندارد.

نورالهی، کفاش‌پور و حدادیان (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد بازار به واسطه متغیر خلق ارزش برتر برای مشتری در صنایع غذایی شهرک صنعتی توس مشهد، ضمن در نظر گرفتن ابعادی چون خدمت به مشتری، محصول متمایز، ارتباط با مشتری، شبکه توزیع، تحقیقات بازاریابی و اثربخشی فعالیت‌های پیشبرد فروش برای قابلیت‌های بازاریابی، به سنجش تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد بازار شرکت‌های صنایع غذایی حاضر در شهرک صنعتی توس مشهد پرداختند. آنان پس از جمع‌آوری ۹۵ پرسشنامه از شرکت‌های حاضر در شهرک صنعتی و تجزیه و تحلیل داده‌های حاصل از آن به این نتیجه دست یافتند که تأثیر مستقیم قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد بازار، بیشتر از تأثیر غیرمستقیم (به واسطه متغیر خلق ارزش) می‌باشد.

حسین‌زاده، حبیبی و حیدری (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر حس‌گری و شکل‌گیری استراتژی خالق و به موقع بازاریابی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که در صنعت کاشی و سرامیک، از بین قابلیت‌های بازاریابی، تأثیر قابلیت فروش، داشبورد بازاریابی، قابلیت توزیع و قابلیت پژوهش‌های بازار بر افزایش حس‌گری تأیید می‌شود. از طرفی سازمانهایی که حس‌گری بالاتری داشتند نیز قادر به ارائه

منافع آن موجب موفقیت پایدار شرکت می‌شود (انگلو‌رویز، دونتو، پریور و ریالپ^۱، ۲۰۱۴). قابلیت بازاریابی شرکت باعث وفاداری مشتری به شرکت و محصولات آن می‌شود. در نتیجه جذب و حفظ مشتری منجر به فروش بیشتر، درآمد بیشتر، سود بیشتر و در نتیجه ارزش آفرینی برای شرکت می‌شود (ورهیس، اور و باش^۲، ۲۰۱۱). بر این اساس، قابلیت بازاریابی شرکت از طریق جذب مشتریان جدیدی که تحت تأثیر نگرش مثبت مشتریان فعلی هستند، رشد واقعی و آتی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، نام و نشان تجاری محبوب و تجربه خرید یک محصول توسط مشتریان، آنان را تشویق می‌کند که سایر محصولات شرکت را در فهرست خرید مورد اطمینان خود قرار دهند (بولتون^۳، ۱۹۹۸). بر همین اساس، انتظار می‌رود قابلیت بازاریابی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت در بازار سهام داشته باشد. شاخص کیو توبین^۴ یک معیار آینده‌نگر (مبتنی بر بعد بلندمدت عملکرد شرکت) است که می‌تواند اطلاعاتی را درباره سودهای آتی شرکت به استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی مخابره کند. این نسبت، ارزش بازار شرکت را نسبت به ارزش دفتری آن و بهای جایگزینی مقایسه می‌کند. هرچه ارزش بازار سهام بیشتر باشد، شرکت در ارزش آفرینی موفق تر عمل کرده است (چونگ و پرویت^۵، ۱۹۹۴). بر همین اساس انتظار می‌رود قابلیت بازاریابی شرکت اثر مثبت و معناداری بر شاخص کیو توبین و تغییرات آن داشته باشد.

۲-۴- قابلیت بازاریابی و جریان‌های نقدی شرکت

براساس فرضیه مکانیکی، تغییر روش‌های حسابداری بر قیمت سهام اثر می‌گذارد، حتی اگر بر جریان‌های نقدی شرکت تأثیر نداشته باشد. فرض اساسی پژوهش حاضر آن است که قابلیت بازاریابی شرکت از مجرای فروش محصول بیشتر، کسب درآمد بیشتر و سود خالص بالاتر می‌تواند موجب افزایش قیمت سهام و همچنین افزایش منابع نقدی شرکت شود. این ابهام به وجود می‌آید که افزایش قیمت سهام و ارزش شرکت ممکن است ناشی از تغییر روش‌های حسابداری و مدیریت سود باشد. با توجه به این‌که در پژوهش حاضر قابلیت بازاریابی شرکت با استفاده از متغیرهای مربوط به صورت وضعیت مالی و صورت سود و زیان اندازه‌گیری می‌شود، ضرورت دارد اثر این متغیر بر جریان‌های نقدی شرکت مورد بررسی قرار گیرد. گروکا و رگو^۶ (۲۰۰۵) نشان دادند که رضایت مشتری هم بر عملکرد شرکت و هم بر

4. Tobin's Q
5. Chung., & Pruitt
6. Gruca and Rego

1. Angulo-Ruiz., Donthu., Prior and Rialp
2. Vorhies., Orr., & Bush
3. Bolton

ترکیب شوند و برای ارائه ارزش برای بازار هدف، تغییر شکل یابند.

سوک، اوکاس و سوک^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "دستیابی به عملکرد برتر شرکت‌های کوچک و متوسط: نقش فراگیر قابلیت بازاریابی، نوآوری و یادگیری"، به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی، نوآوری و یادگیری بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط پرداختند. آنان ضمن انتشار پرسشنامه در بین ۱۷۱ شرکت کوچک و متوسط و تجزیه و تحلیل داده‌ها به این نتیجه دست یافتند که بین قابلیت‌های بازاریابی، نوآوری و یادگیری با عملکرد، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

اجرامی، صالحی و احمدیان^۴ (۲۰۱۶) تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر مزیت و عملکرد رقابتی با نقش میانجی‌گری مدیریت ریسک در شرکت‌های وارداتی پرداختند. با توجه به این‌که بازار واردات تبدیل به یک بازار جذاب با افزایش مداوم تعداد شرکت‌های وارداتی و افزایش حجم واردات در طول سالهای اخیر، برای تجار شده است، نتایج این پژوهش اهمیت ویژه‌ای دارد. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۰۰ شرکت وارد کننده بود که به طور فعال در فرودگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) واردات دارند، که ۸۰ شرکت به عنوان اندازه نمونه انتخاب و پرسشنامه پژوهش بین ۱۲۰ کارشناس واردات در مقام ارزیاب عملکرد شرکت توزیع شد. نتایج مطالعه نشان داد که توان بازاریابی بر مزیت رقابتی شرکت وارد کننده و همزمان قابلیت بازاریابی بر عملکرد شرکت وارد کننده تأثیر می‌گذارد، در حالی که مزیت رقابتی هم بر روی عملکرد شرکت‌های وارداتی تأثیر دارد.

طالقانی و مهدی‌زاده^۵ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد با توجه به نقش متغیر تعدیل‌گر بازاریابی الکترونیکی پرداختند. برای دستیابی به هدف پژوهش، علاوه بر مطالعات کتابخانه‌ای، مطالعات میدانی صورت گرفت. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری صورت گرفت. نتایج حاصل از تحلیل مسیر، مؤید آن است که قابلیت‌های بازاریابی تأثیر مثبت معناداری بر عملکرد شرکت‌ها دارد و بازاریابی الکترونیکی، تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

آنگولو-روئیز، دونتو، پریور و ریالپ^۶ (۲۰۱۸) به بررسی نحوه تأثیر قابلیت بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام پرداختند. این مطالعه، چگونگی تأثیر توانایی بازاریابی شرکت‌ها بر عملکرد شرکت را بررسی می‌کند. به‌طور خاص، این پژوهش رشد را به

استراتژی‌های بازاریابی خالقانه و به موقع بودند. در نتیجه پیشنهاد شد، شرکت‌های فعال در زمینه کاشی و سرامیک باید به تقویت این قابلیت‌ها بپردازند تا میزان نوآوری استراتژی بازاریابی و همچنین به موقع بودن این استراتژی‌ها افزایش یابد. نوع‌پسند اصیل، رمضانپور و عطاری اصل (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر قابلیت بازاریابی، نوآوری و یادگیری بر عملکرد سازمان پرداختند. در این پژوهش مدلی یکپارچه ارائه شد تا تأثیر هر سه قابلیت به صورت متحد و مکمل همدیگر بر عملکرد سازمان سنجیده شود. بدین منظور و برای سنجش تأثیر قابلیت بازاریابی، نوآوری و یادگیری بر عملکرد شرکت پتروشیمی تبریز تعداد ۲۶۵ پرسش‌نامه بین کارکنان رسمی با مدرک کارشناسی و بالاتر توزیع شد که از این تعداد ۲۵۵ پرسشنامه برای تحلیل مناسب تشخیص داده شد. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه معناداری بین قابلیت بازاریابی و عملکرد سازمان وجود دارد، همچنین بین قابلیت نوآوری و عملکرد سازمان و نیز قابلیت یادگیری و عملکرد سازمانی رابطه معناداری مشاهده شد. بین ۳ قابلیت مکمل هم و عملکرد سازمانی نیز رابطه معناداری وجود دارد.

خوشکار، امیریان و جودکی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با در نظر گرفتن نقش رشد پرداختند. نتایج نشان داد قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام و رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین رشد سود بر بازده غیرعادی سهام شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. علاوه بر این، رشد دارایی بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد.

ورهیس و مورگان^۱ (۲۰۰۵) در پژوهشی با استفاده از داده‌های نظرسنجی چند بخشی، هشت قابلیت بازاریابی را که به‌طور مثبت و مستقیم در ارتباط با عملکرد سازمان هستند، شناسایی کردند که عبارتند از: قابلیت‌های توسعه محصول، قیمت‌گذاری، مدیریت کانال، ارتباطات بازاریابی، فروش، مدیریت اطلاعات بازار، برنامه‌ریزی بازاریابی و اجرای بازاریابی.

مورگان^۲ (۲۰۱۲) در سطح واحد تجاری و شرکت، چهار نوع اصلی از قابلیت‌های بازاریابی، شامل قابلیت‌های تخصصی، بین‌وظیفه‌ای، معماری و پویا را شناسایی کرد. بنابراین، قابلیت‌های بازاریابی در این سطوح سازمانی می‌توانند به عنوان فرایندهای تخصصی، بین‌وظیفه‌ای، معماری و پویایی تعریف شوند که منابع بازاریابی از طریق آن‌ها به دست آیند،

4. Ejrami., Salehi., & Ahmadian
5. Taleghani, M., & Mehdizadeh
6. Angulo-Ruiz., Donthu., Prior., & Rialp

1. Vorhies & Morgan
2. Morgan, N.A.
3. Sok et al

مدل اقتصادسنجی مرزی تصادفی (SFM) که یک رویکرد مبتنی بر ورودی- خروجی (داده و ستاده) برای سنجش سطح کارایی موضوعات مختلف است، به کار گرفت.

به طور کلی دو روش برای اندازه‌گیری کارایی وجود دارد: یکی روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA¹) و دیگری روش تحلیل تابع مرزی تصادفی (SFA) است. روش تحلیل پوششی داده‌ها با استفاده از حل برنامه‌ریزی خطی و برخی بهینه‌سازی‌ها، منحنی مرزی کارا تعیین می‌کند. در واقع پس از حل برنامه‌ریزی خطی مشخص می‌شود که آیا بنگاه مورد نظر روی منحنی مرزی کارا قرار گرفته و یا خارج از آن قرار دارد؟ بنابراین، به تعداد بنگاه‌های موجود در صنعت، مسئله برنامه‌ریزی خطی حل و در نهایت بنگاه‌های کارا و ناکارا از یکدیگر تفکیک می‌شوند. نکته قابل ذکر این است که در روش مذکور بنگاه‌هایی که کارا شناخته می‌شوند ممکن است در عمل دارای کارایی صد در صد نباشند، اما در میان بنگاه‌های موجود صنعت بهترین عملکرد را دارند. لذا در روش تحلیل پوششی داده‌ها، این بنگاه‌ها به عنوان بنگاه‌های کاملاً کارا معرفی و مجموعه مرجع² نامیده می‌شوند، به این معنا که در صنعت مورد نظر تولیدکنندگان این بنگاه‌ها قادرند با حداقل میزان عوامل تولید، مقدار معینی از محصولات مختلف را تولید نمایند، یا این که با مقدار معینی از عوامل تولید، حداکثر محصول را ارائه کنند.

روش تحلیل تابع مرزی تصادفی با کمک مدل‌های اقتصادسنجی و تئوری‌های اقتصاد خرد به تخمین کارایی واحدها (بنگاه‌ها) می‌پردازد. به عبارت دیگر، در روش تحلیل مرزی تصادفی، تابع تولید مرزی که نشان‌دهنده مکان هندسی بنگاه‌های کارا است، با استفاده از مدل‌های اقتصادسنجی تخمین زده شده و براساس آن ناکارایی بنگاه‌ها اندازه‌گیری می‌شود. از آنجایی که این روش به تخمین تابع تولید (هزینه) می‌پردازد، مشخص کردن نوع خاصی از تابع تولید (هزینه) در ابتدای کار لازم است و معمولاً در این‌گونه تحلیل‌ها از تابع ترانسلوگ و یا تابع کاب-داگلاس³ استفاده می‌شود. در این پژوهش، با استفاده از روش تحلیل مرزی تصادفی برای تخمین جزء ناکارایی و محاسبه قابلیت بازاریابی شرکت استفاده شده است (موسایی، مهرگان و رنجبر داغبان، ۱۳۸۹). ساختار اساسی تابع تولید مرزی تصادفی به صورت زیر است:

$$Y = \beta X + V - U$$

$$V \sim N(0, \sigma_v^2)$$

$$U \sim N(0, \sigma_u^2) \quad U = |U|$$

عنوان یک مکانیسم بالقوه برای تبیین چگونگی تأثیر توانایی بازاریابی بر بازده سهام معرفی می‌کند. این مطالعه مدل‌های تجربی را با استفاده از یک مجموعه داده ترکیبی شامل اطلاعات بازاریابی و مالی شرکت‌ها بررسی می‌کند. نتایج نشان داد که رشد دارایی، رابطه بین قابلیت بازاریابی و بازده غیرعادی سهام را تعدیل می‌کند. براساس نتایج، قابلیت‌های بازاریابی در عمده‌فروشی‌ها و بخصوص در شرکت‌های خرده‌فروشی تأثیر قابل توجه و مستقیم بر بازده غیرعادی سهام دارند.

۲-۶- فرضیه‌های پژوهش

این پژوهش دارای سه فرضیه به شرح زیر است:

- **فرضیه اول:** قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- **فرضیه دوم:** قابلیت بازاریابی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- **فرضیه سوم:** قابلیت بازاریابی شرکت بر جریان‌های نقدی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش کاربردی و توصیفی بوده و مبتنی بر تحلیل همبستگی و رگرسیونی است. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ به مدت ۱۰ سال به عنوان جامعه آماری پژوهش در نظر گرفته شده است. با توجه به این که اطلاعات برخی از شرکت‌های مذکور در قلمرو زمانی پژوهش ناقص بودند، دوره مالی برخی از شرکت‌ها نیز منتهی به پایان اسفند نبوده است و نیز با توجه به این که برخی از شرکت‌ها، بیمه‌ای و سرمایه‌گذاری بودند، محدودیت‌هایی برای انتخاب نمونه مود بررسی اعمال شده است. بر این اساس، تعداد ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند و تعداد ۱۲۷۰ مشاهده برای انجام پژوهش و آزمون فرضیه‌ها در نظر گرفته شده است.

۳-۱- تابع مرزی تصادفی

قابلیت شرکت میزان توانایی شرکت در بکارگیری منابع قابل کنترل خود برای دستیابی به عملکرد مطلوب است. بنابراین، قابلیت بازاریابی شرکت نشان می‌دهد که یک شرکت چقدر می‌تواند منابع بازاریابی خود را به عملکرد موفق در بازار تبدیل کند (لیبرمن و داوان، ۲۰۰۵؛ مورگان، کلارک و گونر، ۲۰۰۲؛ ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵). این مفهوم را می‌توان با استفاده از

3. Cobb-Douglas

¹. Data Envelopment Analysis
². Reference-set

۳-۲- مدل کاربردی پژوهش

روش اندازه‌گیری قابلیت مبتنی بر تحلیل مرزی تصادفی را می‌توان در پژوهش‌های مختلف در عرصه تجارت مانند مدیریت، بازاریابی، عملیات و نوآوری مشاهده نمود (لیبرمن و داوان، ۲۰۰۵؛ نث و همکاران، ۲۰۱۰). برای اجرای مدل مرزی تصادفی، مجموعه‌ای از ورودی‌های (داده‌های) بازاریابی انتخاب می‌شود. تمام داده‌های ورودی براساس پژوهش‌های پیشین وارد مدل می‌شوند. هزینه‌های فروش، اداری و عمومی که مخارج بازاریابی شامل فروش، تبلیغات، ترویج و سایر فعالیت‌های حمایتی را شامل می‌شود، به عنوان یک ورودی مدل در نظر گرفته می‌شود (داتا و همکاران، ۱۹۹۹). از حساب‌های دریافتی به عنوان شاخص ارتباط با مشتری استفاده می‌شود، زیرا نشان‌دهنده تمایل شرکت برای اعطای اعتبار به مشتریان خود و تقویت بازاریابی است (نث و همکاران، ۲۰۱۰). دارایی‌های نامشهود به عنوان ورودی دیگر مدل در نظر گرفته می‌شود، زیرا به عنوان یک عامل محرک برای جذب مشتری است و بر میزان پذیرش محصولات شرکت توسط مشتری تأثیر قابل توجهی دارد (کرتا و برودی^۳، ۲۰۰۷). حجم فروش قبلی به عنوان یک ورودی مدل در نظر گرفته می‌شود چون بر تداوم خرید و وفاداری مشتری تأثیر می‌گذارد (داتا و همکاران، ۱۹۹۹). سود انباشته هم که بر بازاریابی شرکت تأثیر دارد، در مدل به عنوان ورودی وارد می‌شود (فانگ و همکاران^۴، ۲۰۰۸). موجودی نقد و موجودی مواد و کالا هم از اجزای اصلی سرمایه در گردش هستند و بر بازاریابی شرکت تأثیر دارند (فانگ و همکاران، ۲۰۰۸). برای سنجش نتایج بازاریابی (ستاده و خروجی) از حاشیه فروش استفاده می‌شود (سان و همکاران، ۲۰۲۰). مدل مرزی تصادفی پژوهش به عنوان یک تابع تولید کاب - داگلاس بر روی داده‌های ترکیبی به شرح زیر بیان می‌شود:

$\ln(\text{Profit Margin})$

$$= \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{SG\&A}_{it}) + \beta_2 \ln(\text{Receiv}_{it}) + \beta_3 \ln(\text{IntAsset}_{it}) + \beta_4 \ln(\text{CumSales}_{it}) + \beta_5 \ln(\text{RetEarn}_{it}) + \beta_6 \ln(\text{Cash}_{it}) + \beta_7 \ln(\text{Inventory}_{it}) + \varepsilon_{it} - \eta_{it}$$

$i =$ شرکت،

$t =$ دوره زمانی،

Profit Margin = حاشیه فروش،

SG&A = هزینه‌های فروش، اداری و عمومی،

Receiv = حساب‌های دریافتی تجاری،

IntAsset = دارایی‌های نامشهود،

CumSales = میزان فروش‌های قبلی (انباشته) در ابتدای دوره،

به طوری که در الگوی بالا Y محصول بنگاه، X بردار نهاده‌ها، β بردار پارامترها، U اثرات ناکارایی، V جزء اختلال^۱ است که به علت وجود عوامل تصادفی، خارج از کنترل بنگاه است. اثرات ناکارایی منفی معنا نخواهد داشت، زیرا به ازای مقدار صفر برای جزء ناکارایی، بنگاه بر روی مرز تولید قرار می‌گیرد و به ازای مقادیر بزرگ‌تر از صفر درون مرز تولید قرار خواهد گرفت که بیانگر ناکارایی بنگاه است. بنابراین، انحراف نقاط مشاهده شده از تابع تولید مرزی به دو بخش V و U بستگی دارد که از نظر ماهیت با یکدیگر متفاوت هستند، به طوری که V جمله اختلال و U جزء ناکارایی است. از این رو به این الگو، الگوی خطای ترکیبی گفته می‌شود^۲ (شریف‌آزاده و بصیرت، ۱۳۹۲). در واقع، کل جمله خطا از یک جمله تصادفی V و یک جمله خطای یک طرفه U که بیانگر ناکارایی است تشکیل شده است. برخلاف جزء تصادفی فرض می‌شود که جزء ناکارایی فنی U دارای توزیع نیمه‌نرمال است، زیرا جزء ناکارایی یک مقدار غیر منفی است و از این رو بر خلاف جزء تصادفی که دارای یک توزیع دوطرفه و نرمال می‌باشد، جزء ناکارایی دارای یک توزیع یک‌طرفه و نیمه‌نرمال است.

در تخمین توابع مرزی تصادفی، باید ابتدا نوع تابعی که داده‌ها بر آن برازش می‌شوند، مشخص شود، یعنی از بین توابع موجود از قبیل کاب-داگلاس، ترانسلوگ، تابع با کشش جانشینی ثابت (CES) و لیونتیف باید یکی از آن‌ها انتخاب شود. در اقتصاد سنجی به طور معمول، توابع دارای جمله خطای نرمال دوطرفه بوده و با استفاده از روش‌هایی مانند حداقل مربعات معمولی قابل برآورد هستند، اما در مورد توابع مرزی تصادفی به این صورت نیست و برآورد معادله مرزی تصادفی به راحتی صورت نمی‌پذیرد، زیرا این توابع با خطای ترکیبی مواجه بوده و جمله خطای ترکیبی از جمله اختلال نرمال دوطرفه و یک جمله مربوط به ناکارایی فنی است که دارای توزیع نیمه نرمال در نظر

گرفته می‌شود. با مشخص شدن نوع توزیع جزء ناکارایی، تخمین الگو به روش حداکثر راستنمایی انجام می‌پذیرد. در روش حداکثر راستنمایی پس از این که تابع تولید مرزی تخمین زده شد، کارایی بنگاه‌ها محاسبه می‌شود. روش محاسبه به این صورت است که برای یک سال مشخص از طریق انحراف نهاده‌ها و ستاده‌ها از تابع تولید مرزی تخمین زده شده و تفکیک آن به دو جزء ناکارایی و جزء اختلال کارایی بنگاه برآورد می‌شود (موسایی، مهرگان و رنجبر داغیان، ۱۳۸۹).

3. Cretu & Brodie

4. Fang et al.

1. Random Error

2. Composed Error Model

Lev = اهرم مالی که از تقسیم بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها به دست می‌آید.

Rev = لگاریتم طبیعی درآمد عملیاتی شرکت است.

MTB = فرصت رشد که برابر با نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

داده‌های پژوهش حاضر، ترکیبی (مقطعی- سری‌زمانی) و براساس اطلاعات ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۰ ساله یعنی از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. بنابراین، تعداد ۱۲۷۰ مشاهده در تحلیل‌های آماری برای آزمون فرضیه‌ها به کار گرفته شده است. از بین آماره‌های مختلف برای توصیف متغیرهای پژوهش براساس داده‌های ترکیبی، میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار از اهمیت بیشتری برخوردار هستند. آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول ۱ نشان داده شده است. لازم به ذکر است که ابتدا با استفاده از ۶ متغیر (حاشیه فروش، فروش انباشته، دارایی‌های نامشهود، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی، حسابهای دریافتی تجاری و سود انباشته) که در جدول زیر نیز ذکر شده‌اند و با بهره‌گیری از تابع مرزی تصادفی در نرم‌افزار Stata، متغیر خروجی مدل یعنی قابلیت بازاریابی شرکت استخراج شده و در مدل‌های بعدی برای آزمون فرضیه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین آمار توصیفی مربوط به متغیر مستقل، متغیرهای کنترل و متغیرهای وابسته مدل‌های نهایی پژوهش نیز در جدول زیر ارائه شده است.

RetEarn = سود انباشته،

Cash = موجودی نقد،

Inventory = موجودی مواد و کالا،

ε_{it} = شوک‌های تصادفی؛

η_{it} = درجه ناکارایی که فاصله بین قابلیت هر شرکت و بهترین عملکرد را در تبدیل منابع خود به نتایج (ستاده، سودآوری و ایجاد ارزش) نشان می‌دهد. با استفاده از نسبت مقابل ناکارایی بدست آمده در مدل (یعنی: $1 - \eta_{it}$)، قابلیت بازاریابی هر شرکت در هر یک از دوره‌های زمانی به دست می‌آید. پس از استخراج داده‌های متغیر قابلیت بازاریابی شرکت با استفاده از مدل تابع مرزی تصادفی فوق، به منظور بررسی اثر این متغیر بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی آن سه مدل به شرح زیر طراحی شده است:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 MC_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Rev_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Q_Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 MC_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Rev_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$CFR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MC_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Rev_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

MC = قابلیت بازاریابی شرکت که متغیر مستقل در هر سه مدل پژوهش است.

R = بازده سهام شرکت که متغیر وابسته مدل اول پژوهش است. Q_Tobin = شاخص کیوتوبین که ارزش شرکت را نشان می‌دهد و متغیر وابسته مدل دوم پژوهش است.

CFR = نسبت گردش وجوه نقد شرکت که متغیر وابسته مدل سوم پژوهش است.

متغیرهای کنترلی پژوهش نیز عبارتند از:

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
حاشیه فروش	Profit Margin	۱۲/۲۸۸	۱۲/۵۴۰	۱۸/۹۲۸	۰/۰۰۰	۲/۶۰۷
فروش انباشته	CumSales	۱۴/۹۲۵	۱۴/۹۹۰	۲۰/۳۴۵	۹/۸۰۳	۱/۶۰۳
دارایی‌های نامشهود	IntAsset	۷/۴۱۳	۷/۶۸۳	۱۴/۲۳۳	۰/۰۰۰	۲/۸۰۳
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	SG&A	۱۱/۲۷۸	۱۱/۱۲۵	۱۶/۵۳۰	۷/۸۹۰	۱/۲۹۴
حسابهای دریافتی تجاری	Receiv	۱۲/۳۶۳	۱۲/۶۷۰	۱۸/۳۶۱	۰/۰۰۰	۲/۶۶۴
سود انباشته	RetEarn	۱۰/۷۴۷	۱۲/۲۲۴	۱۹/۰۳۴	۰/۰۰۰	۴/۷۲۶
موجودی نقد	Cash	۱۰/۶۵۵	۱۰/۵۵۲	۱۸/۵۰۱	۲/۱۹۷	۱/۸۰۶
موجودی مواد و کالا	Inventory	۱۲/۶۲۱	۱۲/۷۱۰	۱۷/۷۲۶	۳/۷۱۴	۱/۶۳۱
قابلیت بازاریابی	MC	۰/۱۶۳	۰/۱۲۳	۰/۹۹۳	۰/۰۰۱	۰/۱۵۲
بازده سهام*	R	۱/۰۳۲	۰/۴۹	۶۴/۹۶۰	-۲/۷۵۰	۲/۴۲۷
ارزش شرکت	Q_Tobin	۲/۲۶۵	۱/۵۹۷	۹/۴۱۰	۰/۱۹۶	۱/۶۳۰
نسبت گردش وجوه نقد	Cfr	۰/۴۴۴	۰/۲۲۰	۲۹/۶۲	-۸/۶۵۰	۱/۲۶۸

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
اهرم مالی	Lev	۰/۵۷۲	۰/۵۷۶	۳/۹۷۶	۰/۰۲۵	۰/۲۴۴
درآمد عملیاتی شرکت	Rev	۱۴/۰۸۸	۱۴/۰۳۶	۱۹/۵۹۱	۸/۵۰۵	۱/۴۲۷
فرصت رشد	MTB	۴/۹۵۷	۲/۷۳۰	۶۷/۴۹۰	-۱۸۶/۱۱	۹/۵۶۳

*رشد چشمگیر قیمت سهام شرکت‌های بورسی در دو سال پایانی دوره پژوهش بر بازده سهام و آمار توصیفی مربوط به آن اثر قابل توجهی داشته است.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج بررسی مفروضات رگرسیون در مدل اول پژوهش نشان می‌دهد که فقط متغیر اهرم مالی در سطح پایا است، به همین دلیل هم‌انباشتگی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت. پس از انجام آزمون هم‌انباشتگی پدرونی و کائو مشخص شد که متغیرهای مدل، قابلیت هم‌انباشتگی دارند و امکان برآورد متغیرهای مدل در سطح وجود دارد. بررسی پسماندهای مدل هم نشان می‌دهد که پسماندها هم در سطح پایا هستند و براساس رویکرد کلاسیک انگل- گرنجر نیز امکان هم‌انباشتگی متغیرها وجود دارد. نتایج بررسی هم‌خطی متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که متغیرها هم‌خطی شدیدی با هم ندارند.

پس از بررسی مفروضات رگرسیون به منظور انتخاب مدل مناسب برای آزمون فرضیه‌ها با توجه به ساختار داده‌ها، آزمون F لیمر انجام شد. با توجه به معنادار شدن نتیجه آزمون، بنا به ضرورت آزمون هاسمن برای انتخاب مدل اثرات ثابت یا تصادفی انجام شد. نتایج آزمون مذکور نشان داد که برای تخمین مدل باید از داده‌های ترکیبی براساس مدل اثرات ثابت استفاده شود. با توجه به این‌که متغیرهای مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس هستند، برای رفع این مشکل از رگرسیون وزنی (حداقل مربعات تعمیم‌یافته بجای حداقل مربعات معمولی) استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین اثر قابلیت بازاریابی بر بازده سهام شرکت به شرح جدول ۲ می‌باشد.

جدول ۲: اثر قابلیت بازاریابی بر بازده سهام شرکت

متغیر	ضرایب	t-statistic	P-value
عرض از مبدأ	-۸/۹۶۰	-۱۳/۵۱۰	۰/۰۰۰
قابلیت بازاریابی	۰/۸۹۹۰	۵/۵۳۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۱/۲۹۰	-۸/۳۹۴	۰/۰۰۰
درآمد عملیاتی	۰/۷۴۸۲	۱۶/۶۹۶	۰/۰۰۰
فرصت رشد	۰/۰۰۷۶	۴/۰۸۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۷۱۷	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۸۱	
آماره دوربین- واتسون		۱/۸۰۲	
آماره F		۱۹/۵۷۹	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج بررسی مدل آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده است و براساس آن، معناداری آماره F در سطح اطمینان ۹۵ درصد، معناداری کلی رگرسیون خطی را تأیید می‌کند. براساس آماره R^2 تعدیل‌شده می‌توان گفت ۶۸ درصد از تغییرات رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. براساس آماره دوربین- واتسون بین جملات پسماند خودهمبستگی وجود ندارد. نتایج آزمون مدل نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد قابلیت بازاریابی شرکت

بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد ($t=۵/۵۳۹$ و $p=۰/۰۰۰$). چون یکی از معیارهای اساسی برای ارزیابی عملکرد شرکت و مدیریت، بازده سهام است. این یافته پژوهش نشان می‌دهد هر چه قابلیت و استعداد شرکت در بازاریابی بیشتر باشد، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. سایر نتایج این مدل در سطح خطای ۵ درصد نشان می‌دهد درآمد عملیاتی و فرصت رشد شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت دارند، اما اهرم مالی بر بازده سهام تأثیر منفی دارد.

۳-۴- نتایج آزمون فرضیه دوم

به منظور بررسی مفروضات رگرسیون مدل دوم، پایایی متغیرها بررسی شد. براساس نتایج، متغیرهای مدل قابلیت هم‌انباشتگی داشته، بنابراین برآورد مدل امکان‌پذیر است. علاوه بر این، نتایج آزمون هم‌خطی دال بر عدم وجود هم‌خطی با اهمیت بین متغیرهای مستقل است. به منظور انتخاب مدل مناسب، آزمون‌های F لیمر و هاسمن انجام شد و براساس نتایج، روش اثرات ثابت برای تخمین مدل دوم پژوهش انتخاب شد. نتایج تخمین مدل دوم با استفاده از اثرات ثابت به شرح جدول ۳ است. همانطور که نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد، براساس آماره F، معناداری رگرسیون خطی تأیید می‌شود و براساس آماره R^2 تعدیل‌شده، ۴۷ درصد تغییرات رفتار متغیر وابسته توسط

متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. سایر نتایج نشان می‌دهد که بین پسماندهای مدل خودهمبستگی وجود ندارد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، قابلیت بازاریابی شرکت بر شاخص کیوتوبین تأثیر مثبت و معناداری دارد ($t=2/283$ و $p=0/023$). شاخص کیوتوبین معیاری برای نمایش ارزش شرکت است. بر این اساس، هر چه استعداد و توان بازاریابی شرکت بیشتر باشد ارزش شرکت افزایش می‌یابد. علاوه بر این، سایر نتایج مدل نشان می‌دهد که درآمد عملیاتی و فرصت رشد شرکت بر شاخص کیوتوبین در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر مثبت دارند، اما رابطه منفی بین اهرم مالی و شاخص کیوتوبین در سطح اطمینان ۹۰ درصد مشاهده شد.

جدول ۳: اثر قابلیت بازاریابی بر ارزش شرکت

متغیر	ضرایب	t-statistic	P-value
عرض از مبدأ	-۱۰/۶۱۷	-۱۴/۸۱۱	۰/۰۰۰
قابلیت بازاریابی	۰/۶۵۵۴	۲/۲۸۳	۰/۰۲۳
اهرم مالی	-۰/۴۴۵	-۱/۷۷۹	۰/۰۷۶
درآمد عملیاتی	۰/۹۱۲	۱۹/۰۶۶	۰/۰۰۰
فرصت رشد	۰/۰۳۶	۸/۳۵۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۲۲	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۶۸	
آماره دوربین-واتسون		۱/۷۸۷	
آماره F		۹/۵۷۱	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۴- نتایج آزمون فرضیه سوم

به منظور بررسی مفروضات رگرسیون، پس از انجام آزمون‌های مقدماتی مشخص شد که متغیرهای مدل قابلیت هم‌انباشتگی دارند و هم‌خطی شدید بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. پس از انجام آزمون F لیمر و هاسمن نیز مشخص شد که در این مدل، باید از روش اثرات ثابت استفاده شود. نتایج برآورد مدل سوم پژوهش به روش اثرات ثابت به شرح جدول ۴ می‌باشد.

معناداری آماره F در سطح اطمینان بالا حاکی از تأیید رگرسیون خطی است و آماره R^2 تعدیل‌شده نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی به کار گرفته شده، ۴۷ درصد از رفتار متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. عدم وجود خودهمبستگی بین پسماندها توسط آماره دوربین-واتسون مورد تأیید است. نتایج مدل نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۵ درصد، قابلیت بازاریابی بر نسبت گردش وجوه نقد شرکت تأثیر مثبت دارد ($t=2/805$ و

$p=0/005$). در واقع، توان و استعداد بیشتر شرکت در بازاریابی موجب بهبود جریان‌های نقدی شرکت می‌شود. این یافته پژوهش، اهمیت ویژه‌ای دارد و عملکرد واقعی شرکت را از مجرای موفقیت در بازار نشان می‌دهد. به بیان دیگر، می‌توان به این اطمینان دست یافت که حداقل بخشی از افزایش بازده سهام و ارزش شرکت از مجرای توان بازاریابی شرکت بوده و نه از طریق تغییر روش‌های حسابداری و مدیریت سود، به همین دلیل اثر مثبت آن در جریان‌های نقدی شرکت ظاهر شده است. دیگر نتایج این مدل نشان می‌دهد درآمد عملیاتی شرکت بر نسبت گردش وجوه نقد آن تأثیر مثبت دارد، اما اهرم مالی شرکت بر نسبت گردش وجوه نقد تأثیر منفی دارد.

جدول ۴: اثر قابلیت بازاریابی بر جریان‌های نقدی شرکت

متغیر	ضرایب	t-statistic	P-value
عرض از مبدأ	۰/۳۰۸	۲/۱۴۹	۰/۰۳۲
قابلیت بازاریابی	۰/۱۴۴	۲/۸۰۵	۰/۰۰۵
اهرم مالی	-۰/۳۹۵	-۷/۶۲۷	۰/۰۰۰
درآمد عملیاتی	۰/۰۲۴	۲/۴۷۳	۰/۰۱۴
ضریب تعیین		۰/۵۲۴	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۷۰	
آماره دوربین-واتسون		۱/۸۳۸	
آماره F		۹/۷۱۰	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- نتیجه‌گیری و بحث

منظور از قابلیت بازاریابی شرکت، مجموعه‌ای از فرآیندهای هماهنگ و یکپارچه به منظور بهره‌گیری از منابع، دانش و مهارت‌ها است. با بهره‌گیری از این امکانات و توانمندی‌ها، شرکت می‌تواند در بازار رقابتی عملکرد موفقیت‌آمیزی داشته باشد و درآمد عملیاتی، سودآوری و ثروت سهامداران را افزایش دهد (مورگان، ورهیس و ماسون، ۲۰۰۹). قابلیت بازاریابی شرکت از مفاهیم با اهمیت و کاربردی در مدیریت بازاریابی محسوب می‌شود، اما ضرورت دارد در پژوهش‌های حسابداری مدیریت مورد استفاده قرار گیرد (ونگ، ۲۰۱۰). بر همین اساس، در پژوهش حاضر اثر قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی مورد بررسی قرار گرفته است. در پژوهش‌های پیشین یکی از چالش‌های به‌کارگیری متغیر قابلیت بازاریابی شرکت، نحوه اندازه‌گیری این متغیر بوده است؛ به همین دلیل، بیشتر پژوهش‌هایی که از مفهوم قابلیت بازاریابی استفاده کرده‌اند، براساس داده‌های پرسش‌نامه و در عرصه مدیریت بازاریابی انجام شده‌اند. در این پژوهش، قابلیت بازاریابی شرکت با استفاده از تابع مرزی تصادفی اندازه‌گیری شده است. پژوهش حاضر مبانی نظری مربوط به قابلیت بازاریابی و تأثیر آن بر نقدینگی و ارزش شرکت را توسعه می‌دهد. علاوه بر این در بخش اول پژوهش، اثر قابلیت بازاریابی بر سودآوری شرکت مورد بحث قرار گرفت. اثر سودآوری طی فرآیندی در بازده سهام، جریان‌های نقدی و ارزش شرکت منعکس شده و براین اساس مبانی نظری فرآیند ارزش‌آفرینی شرکت توسعه پیدا می‌کند. همچنین اثر قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی به‌طور همزمان در پژوهش حاضر بررسی شده است. در واقع میزان اثرگذاری قابلیت بازاریابی بر عملکرد شرکت و میزان ارزش‌آفرینی آن مورد بررسی قرار گرفته است.

یافته‌های مدل اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می‌دهد، قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد، به بیان دیگر، با بهره‌گیری بیشتر از منابع، دانش و مهارت‌ها، شرکت می‌تواند موفقیت بیشتری در بازاریابی کسب کند و از مجرای فروش بیشتر و سود بالاتر به بازده بالاتری برای سهامداران دست پیدا کند. این یافته پژوهش با نتایج پژوهش‌های کوزلنکو و همکاران (۲۰۱۴)، آنگلو-روئیز و همکاران (۲۰۱۸) و خوشکار و همکاران (۱۳۹۸) هماهنگی دارد. بررسی نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی این مدل نیز نشان می‌دهد، درآمد عملیاتی و فرصت رشد شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت دارند، اما اهرم مالی شرکت بر بازده سهام تأثیر منفی دارد.

بررسی نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد، قابلیت بازاریابی شرکت بر شاخص کیوتوبین اثر مثبت و معنادار دارد، بنابراین، توان و استعداد بازاریابی بالاتر موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. این نتایج با یافته‌های لو و دونتو (۲۰۰۶)، ونگ (۲۰۱۰) و ورهیس، اور و باش (۲۰۱۱) همخوانی دارد. سایر نتایج مدل دوم پژوهش نیز نشان می‌دهد، درآمد عملیاتی و فرصت رشد شرکت بر شاخص کیوتوبین تأثیر مثبت دارند؛ به بیان دیگر، فروش بیشتر و فرصت رشد بالاتر می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت شوند.

در مدل سوم پژوهش، رابطه بین قابلیت بازاریابی شرکت و گردش وجوه نقد مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۵ درصد، قابلیت بازاریابی شرکت موجب بهبود جریان‌های نقدی می‌شود، در واقع می‌توان گفت، توان و استعداد بالاتر شرکت در عرصه بازاریابی از مجرای فروش و سود بیشتر و همچنین ارتقای عملکرد و ارزش شرکت موجب بهبود جریان‌های نقدی می‌شود. این یافته پژوهش هم‌راستا با نتایج گروکا و رگو (۲۰۰۵)، ونگ (۲۰۱۰) و آنگلو-روئیز و همکاران (۲۰۱۴) است. علاوه بر آن، نتایج این مدل نشان داد،

فهرست منابع

- حسین‌زاده شهری، معصومه؛ حبیبی، معصومه؛ حیدری، وجیهه. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر حس‌گری و شکل‌گیری استراتژی خالق و به موقع بازاریابی. تحقیقات بازاریابی نوین، ۵(۱)، ۱۰۷-۱۲۸.
- خوشکار، فرزین؛ امیریان، علیرضا؛ جودکی، رضا. (۱۳۹۸). تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با در نظر گرفتن نقش رشد. پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۳(۴)، ۶۶-۵۳.
- رحیم‌نیا، فریبرز؛ کفایش‌پور، آذر؛ پوررضا، ملیحه. (۱۳۹۱). جهت‌گیری استراتژیک و قابلیت‌های بازاریابی. مطالعات مدیریت راهبردی، ۳(۱۲)، ۱۶۶-۱۴۵.
- شریف‌آزاده، محمدرضا؛ بصیرت، مهدی. (۱۳۹۲). تخمین کارایی فنی صنعت لوله‌های گاز و نفت ایران براساس برآورد تابع مرزی تصادفی. مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، ۲۴، ۲۰۰-۱۸۱.
- مران‌جوری، مهدی؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ پورزمانی، زهرا؛ رییس‌زاده، سید محمدرضا. (۱۳۹۷). آزمون رفتار حسابرسان در برقراری توازن بین وظایف ذاتی حسابرسی و فعالیت‌های بازاریابی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۸)، ۲۸-۱۵.
- موسایی، میثم؛ مهرگان، نادر؛ رنجبر داغیان، رضا. (۱۳۸۹). بررسی کارایی فنی و بازدهی نسبت به مقیاس به‌روش تابع مرزی تصادفی (مطالعه موردی شعب بانک رفاه). پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۸(۵۶)، ۵۲-۲۷.
- نورالهی، سمیه؛ کفایش‌پور، آذر؛ حدادیان، علیرضا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر قابلیت‌های بازاریابی بر عملکرد بازار به واسطه متغیر خلق ارزش برتر برای مشتری در صنایع غذایی شهرک صنعتی توس مشهد. در دومین همایش ملی علوم مدیریت نوین، گلستان، گرگان.
- نوع‌پسند اصل، سیدمحمد؛ رمضان‌پور، اسماعیل؛ عطاری‌اصل، پیمان. (۱۳۹۵). تأثیر قابلیت بازاریابی، نوآوری و یادگیری بر عملکرد سازمان (مطالعه موردی پتروشیمی تبریز). مدیریت بهره‌وری، ۹(۳۶)، ۹۵-۱۲۴.
- Anderson, E. W., Fornell, C., & Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer satisfaction and shareholder value. *Journal of Marketing*, 68(4), 172-85.
- Angulo-Ruiz, F., Donthu, N., Prior, D., & Rialp, J. (2014). The financial contribution of customer-oriented marketing capability. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 42, 380-399.
- Angulo-Ruiz, F., Donthu, N., Prior, D., & Rialp, J. (2018). How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth. *Journal of Business Research*, 82, 19-30.
- اهرم مالی شرکت بر گردش وجوه نقد تأثیر منفی دارد، اما بین درآمد عملیاتی شرکت و گردش وجوه نقد رابطه مثبت وجود دارد.
- در این پژوهش ابتدا با استفاده از رویکرد تابع مرزی تصادفی و به‌کارگیری تعدادی از متغیرهای مربوط و همچنین با استفاده از اطلاعات شرکت‌های بورسی، قابلیت بازاریابی ۱۲۷ شرکت در دوره زمانی ۱۰ ساله استخراج شده است. در همین راستا، متغیرهای کلیدی در تابع مرزی تصادفی با توجه به پژوهش‌های پیشین معرفی و به‌کار گرفته شده‌اند. علاوه بر این دو متغیر موجودی نقد و موجودی مواد و کالا که از اجزای مهم سرمایه در گردش می‌باشند، در مدل فوق به‌کار گرفته شده‌اند. شناسایی اجزای مؤثر سرمایه در گردش در تابع مرزی تصادفی مذکور، دارای اهمیت ویژه می‌باشد. با توجه به این‌که رابطه مثبت بین قابلیت بازاریابی و جریان‌های نقدی تأیید شده است، ارتباط مثبت بین قابلیت بازاریابی و عملکرد شرکت اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند، زیرا اکثر پارادایم‌های حسابداری از جمله فرضیه بی‌اثر، از این رابطه‌ی منجر به بهبود جریان‌های نقدی حمایت می‌کنند. نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های پژوهش کاربردهای متنوعی دارد؛ هدف اساسی فعالیت شرکت، افزایش ثروت سهامداران و ایجاد ارزش برای آنان است. قابلیت‌های موجود در شرکت از جمله قابلیت بازاریابی شرکت مجموعه‌ای از توانایی‌ها هستند که برای شرکت مزیت رقابتی پایدار ایجاد می‌کنند. براساس نتایج این پژوهش، اثر مثبت قابلیت بازاریابی بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی آن نشان‌دهنده این واقعیت است که شرکت‌ها با استفاده بهینه از منابع مادی و غیرمادی (مالی و غیرمالی) می‌توانند عملکرد شرکت را ارتقا داده و سپس ارزش آفرینی و خلق ثروت کنند. ایجاد جریان‌های نقدی ورودی از طریق استفاده مؤثر از قابلیت‌های شرکت، نشان‌دهنده فعالیت‌ها و رویدادهای مطلوب، واقعی و مؤثر در شرکت است و همه نظریه‌های رایج حسابداری از آن حمایت می‌کنند. شناسایی قابلیت‌های شرکت و استفاده مؤثر از آن‌ها در تدوین استراتژی شرکت، جهت‌دهی و ارزیابی عملکرد کارکنان و بخش‌های واحد تجاری نیز کاربرد زیادی دارد. با توجه به مطالب ذکر شده نتایج پژوهش دارای کاربردهای پژوهشی، مدیریتی و بازاریابی است و می‌تواند مورد استفاده پژوهشگران، مدیران، کارآفرینان و سایر استفاده‌کنندگان قرار گیرد. در پژوهش‌های آتی می‌توان اثر قابلیت بازاریابی شرکت را بر متغیرهای عملکردی دیگر مورد بررسی قرار داد.

- approach. *Management Science*, 51(7), 1060–1075.
- Luo, X., & Donthu, N. (2006). Marketing's credibility: A longitudinal investigation of marketing communication productivity and shareholder value. *Journal of Marketing*, 70(4), 70-91.
- Maranjory, M., Vakilifard, H., Poorzamani, Z., & Raiiszadeh, S. (2018). Test of auditor's behavior in making balance between the inherent tasks of auditing and marketing activity. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 7(28), 15-28 [In Persian].
- Morgan, N. A., Clark, B. H., & Gooner, R. (2002). Marketing productivity, marketing audits, and systems for marketing performance assessment: Integrating multiple perspectives. *Journal of Business Research*, 55(5), 363–375.
- Morgan, N. A., Slotegraaf, R. J., & Vorhies, D. W. (2009). Linking marketing capabilities with profit growth. *International Journal of Research in Marketing*, 26, 284-293.
- Morgan, N. A., Vorhies, D. W., & Mason, C. H. (2009). Market orientation, marketing capabilities, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 909-920.
- Morgan, N.A. (2012). Marketing and business performance. *Journal of the Academic Marketing Science*, 40(1), 102-119.
- Musai, M., Mehregan, N., & Ranjbar-Daghiyan, R. (2011). Investigating the efficiency of branches of Refah Bank based on stochastic frontier analysis approach. *Quarterly Journal of Economic Research and Policies*, 18(56), 27-52 [In Persian].
- Nath, P., Nachiappan, S., & Ramanathan, R. (2010). The impact of marketing capability, operations capability and diversification strategy on performance: A resource-based view. *Industrial Marketing Management*, 39, 317–329.
- Noorullahi, S., Kafashpour, A., & Hadadian, A. (2013). Investigating the effect of marketing capabilities on market performance through the variable of creating superior value for the customer in the food industry of Toos Industrial Town, Mashhad. *The Second Conference on Modern Management Sciences*. 5 September, Golestan Province, Gorgan [In Persian].
- Nopsandasiel, S., Ramazan pour, A., & Attari Asl, P. (2016). The effect of marketing, innovation and learning capabilities on organization's performance (Case study: Tabriz Petrochemical Company). *The Journal of Productivity Management*, 9(36), 95-124 [In Persian].
- Rahimnia, F., Kaffashpoor, A., pourreza, M. (2013). Strategic orientation and marketing capabilities. *Journal of Strategic Management Studies*, 3(12), 145-166 [In Persian].
- Sharif-Azadeh, M., & Basirat, M. (2013). Estimating technical efficiency of Iranian oil and gas pipe manufacturing industry using stochastic frontier function estimation. *The Journal of Economic Studies and Policies*, 0(24), 181-200 [In Persian].
- Sok, P., O'Cass, A., & Sok, K. M. (2013). Achieving superior SME performance: overarching role of Bolton, R. N. (1998). A dynamic model of the duration of the customer's relationship with a continuous service provider: The role of satisfaction. *Marketing Science*, 17(1), 45–65.
- Chung, K., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Cretu, A. E., & Brodie, R. J. (2007). The influence of brand image and company reputation where manufacturers market to small firms: A customer value perspective. *Industrial Marketing Management*, 36(2), 230–240.
- Daniel, K., & Titman, S. (2006). Market reactions to tangible and intangible information. *Journal of Finance*, 61(4), 1605–1643.
- Day, G. S. (1994). The capabilities of market-driven organizations. *Journal of Marketing*, 58, 37-52.
- Dutta, S., Narasimhan, O., & Rajiv, S. (1999). Success in high-technology markets: Is marketing capability critical? *Marketing Science*, 18(4), 547-568.
- Ejrami, M., Salehi, N., & Ahmadian, S. (2016). The effect of marketing capabilities on competitive advantage and performance with moderating role of risk management in importation companies. *1st International Conference on Applied Economics and Business*, 36, 22-28.
- Fang, E., Palmatier, R. W., & Steenkamp, J. B. E. (2008). Effect of service transition strategies on firm value. *Journal of Marketing*, 72(5), 1–14.
- Fornell, C., Mithas, S., Morgeson, F. M., & Krishnan, M.S. (2006). Customer satisfaction and stock prices: high returns, low risk. *Journal of Marketing*, 70(1), 3-14.
- Gruca, T. S., & Rego, L. L. (2005). Customer satisfaction, cash flow, and shareholder value. *Journal of Marketing*, 69(3), 115-30.
- Hanssens, D. M., Rust, R. T., & Srivastava, R. K. (2009). Marketing strategy and wall street: nailing down marketing's impact. *Journal of marketing*, 73(6), 115-118.
- Hosseinzadeh, M., Habibi, M., heydari, V. (2015). The effect of marketing capabilities on sense-making and shaping the creative and timely marketing strategy. *New Marketing Research Journal*, 5(1), 107-128 [In Persian].
- Khoshkar, F., Amirian, A., & Judaki, R. (2019). The effect of marketing capabilities on abnormal stock returns considering the role of growth. *Quarterly Journal of Research in Accounting and Economic Sciences*, 3(4), 53-66 [In Persian].
- Kohli, A. K., & Jaworski, B. J. (1990). Market orientation: The construct, research propositions, and managerial implications. *Journal of Marketing*, 54 (2), 1-18.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 105–231.
- Kozlenkova, I. V., Samaha, S. A., & Palmatier, R. W. (2014). Resource-based theory in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 42, 1–21.
- Lieberman, M. B., & Dhawan, R. (2005). Assessing the resource base of Japanese and US auto producers: A stochastic frontier production function

- marketing, innovation, and learning capabilities. *Australian Marketing Journal*, 21(3), 161-167.
- Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2009). Marketing and firm value: metrics, methods, findings, and future directions. *Journal of Marketing Research*, 46(3), 293-312.
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). "Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(01), 2-18.
- Sun, W., Ding, Z., & Price, J. (2020). Board structure and firm capability: An environment embedded relationship between board diversity and marketing capability. *Industrial Marketing Management*, 90, 14-29.
- Taleghani, M., & Mehdizadeh, M. (2016). The Effect of electronic marketing moderator variable on the relationship between marketing capabilities and corporate performance. *Business Management*, 8(2), 355-374.
- Vorhies, D. W., & Morgan, N. A. (2005). Benchmarking marketing capabilities for sustainable competitive advantage. *Journal of Marketing*, 69(1), 80-94.
- Vorhies, D. W., Orr, L. M., & Bush, V. D. (2011). Improving customer-focused marketing capabilities and firm financial via marketing exploration and exploitation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39, 736-756.
- Wang, T. (2010). Marketing capability, analyst recommendations, and firm value. PhD Thesis, The University of Texas at Arlington.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 14/ No. 54/ Summer 2024

The Effect of Company's Marketing Capability on its Return on Stock, Corporate Value and Cash Flows Using the Stochastic Frontier Approach

Behrooz Badpa

Assistant Professor of Accounting, University of Ilam, Ilam, Iran
Corresponding Author
b.badpa@ilam.ac.ir

Darioush Akhtarshenas

Assistant professor of Accounting, Faculty of Humanities and Social Sciences, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran.

Mohammad-Reza Farokhinezhad

Master of Accounting.

Abstract

To help companies reach sustainable success in the competitive market and its changing conditions, their power and talents in marketing along with the required skills and knowledge as well as other resources must be utilized by managers in order to create value for such entities. The present study aimed to investigate the effect of the company's marketing capability on its performance, value creation, and cash flows. The statistical population accordingly included the companies listed on the Tehran Stock Exchange. To homogenize the data and make it possible to perform optimal statistical analyses, a total number of 127 companies operating in a 10-year period (2011-2020) were selected as the statistical samples using the systematic removal sampling method. First, the company's marketing capability data were extracted to analyze them via the stochastic frontier approach and the financial statement items, and then incorporated into all three final research models, which were further tested using multivariate regression based on combined data. The study results at a 95% confidence interval revealed that the company's marketing capability had a positive effect on stock return, the Q-Tobin ratio, and cash flow ratio. Accordingly, the tangible and intangible power and talents of the company in marketing could enhance its performance, value, and cash flows. Other results correspondingly demonstrated that financial leverage had a significantly negative effect on stock return and cash flow ratio. As well, the company's growth opportunity had a significantly positive impact on stock return and the Q-Tobin ratio. Furthermore, the rising trend in the company's operating revenue could significantly augment stock return, the Q-Tobin ratio, and cash flow ratio in the company.

Keywords: Marketing Capability, Return on Stock, Corporate Value, Cash Flows, Stochastic Frontier Approach.

