

## بررسی تأثیر نام و نشان تجاری شرکت بر پایداری جریان های نقدی و سیاست تامین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید علی احمدی

عضو هیأت علمی گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)  
saeidaliahmadi@yahoo.com

افسانه سروش یار

عضو هیأت علمی گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

محمد حقیقی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۱/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۴/۲/۱۴

### چکیده

نام و نشان تجاری از جمله دارایی های نامشهودی است که پس از پذیرفته شدن توسط مشتریان، وفاداری آنان را به دنبال خواهد داشت. از آنجا که وفاداری مشتریان، زمینه ایجاد روابط پایدار و مراجعات ادامه دار مشتریان به شرکت را فراهم می سازد، ممکن است بر ثبات جریان های نقدی شرکت تأثیر گذارد. از این رو، هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین نام و نشان تجاری با پایداری جریان های نقدی، میزان نگهداشت وجه نقد و سیاست تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و به لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی - همبستگی است. دوره انجام پژوهش سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۱ است و با استفاده از روش حذف سیستماتیک تعداد ۸۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردیده است. نتایج پژوهش حاکی از این است که ارتباط نام و نشان تجاری با پایداری جریان های نقدی مثبت و با اهرم مالی و میزان نگهداشت وجه نقد معکوس و معنی دار است. از این رو، نتایج پژوهش نشان می دهد که با تقویت نام و نشان تجاری، پایداری جریان های نقدی بیشتر می شود و نیاز شرکت به تامین مالی خارجی کاهش می یابد.

**واژه های کلیدی:** نام و نشان تجاری، پایداری جریان های نقدی، نگهداشت وجه نقد و سیاست تامین مالی.

## ۱- مقدمه

افزون بر این، هنگامی که شرکت دارای جریان های نقد پایدار باشد، احتمال پرداخت بدهی ها در سررسید بیشتر می شود. پرداخت به موقع بدهی و عدم نقض تعهدات مربوط به قراردادهای تامین مالی، تامین مالی مجدد از منابع خارجی را تسهیل می نماید. بر این اساس هدف این تحقیق بررسی تأثیر نام و نشان تجاری بر پایداری جریان های نقدی و شیوه تأمین مالی شرکت می باشد.

نتایج این پژوهش می تواند موجب گسترش مبانی نظری پژوهش های گذشته در حوزه دانش مالی و بازاریابی گردد. نوآوری این پژوهش در مقایسه با پژوهش های پیشین، وارد کردن متغیر نامشهودی چون نام و نشان تجاری در حوزه مالی و بررسی اثر آن بر تدوین سیاست های تأمین مالی است. به بیان دیگر، بررسی تأثیر سیاست های بازاریابی بر سیاست های مالی را می توان به عنوان مهم ترین نوآوری پژوهش حاضر عنوان کرد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

تغییرات صورت گرفته در عرصه کسب و کار باعث شده است که رضایت مشتری و برآورده کردن خواسته ها و نیاز های آنان سرلوحه کار واحد های تجاری قرار گیرد. خواسته ها و نیاز های مشتریان غالباً متأثر از دو عنصر بهای تمام شده و کیفیت محصول است. در بازار با رقابت کامل فرض بر همگونی ویژگی محصولات تولید شده و ترجیحات مشتریان است. این فرض باعث می شود که افراد در بین فروشندگان متنوع، تنها بر اساس عامل قیمت اقدام به تصمیم گیری نمایند. اما در دنیای واقعی مشتریان با تنوع زیادی در نام نشان تجاری مواجهند و برای هر یک از آنها ارزش متفاوتی در نظر می گیرند. ناهمگونی در ویژگی های نام و نشان تجاری از یک سو و ترجیحات ذهنی مشتریان از سوی دیگر، محرکی برای ارائه مفهوم رقابت انحصاری<sup>۴</sup> توسط چمبرلین<sup>۵</sup> (۱۹۳۳) گردید. بر اساس این مفهوم هنگامی که تفاوت محصول به صورت واقعی یا ذهنی وجود داشته باشد و خریداران مطابق با ترجیحاتشان با فروشندگان ارتباط یابند، در این صورت فروش واقعی محصول به نام و نشان تجاری وابسته می شود که در بین رقبا متفاوت است. نام و نشان تجاری منحصر به فرد موجب ایجاد ارزش بیشتر برای مشتری شده و از این رو، وفاداری مشتری را در پی خواهد داشت. بسیاری از پژوهش های صورت گرفته، تئوری رقابت انحصارگر را مورد تأیید قرار داده است. به عنوان مثال، پژوهش گرانی همچون توماس<sup>۶</sup> (۱۹۸۹)، کووکا<sup>۷</sup> (۱۹۹۳) و لندس و روسنفیلد<sup>۸</sup> (۱۹۹۴) نشان دادند که علاوه بر توجه به قیمت، ویژگی های خاص محصول (مانند رنگ، سبک و

در تئوری های نوین مدیریت توجه به خواسته ها و نیاز های مشتری به عنوان نقطه شروع ایجاد ثروت و خلق ارزش برای سهامداران بیان شده است. از این رو، در دنیای کسب و کار فعلی، مشتری مداری پایه و اساس بقای شرکت است. توجه به خواسته های مشتری و برآورده کردن نیازهای آنان موجب می شود که دارایی نامشهودی با عنوان نام و نشان تجاری برای واحد تجاری ایجاد گردد. حفظ مشتریان پیشین و افزایش مشتریان جدید موجب تقویت نام و نشان تجاری می شود. بر اساس برآورد صورت گرفته در سال ۲۰۱۰، ارزش بازار نشان تجاری ۳۰ درصد از ارزش بازار شرکت های اس اند پی (S&P) ۵۰۰ را به خود اختصاص داده است (گرما و لبار<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). این موضوع حاکی از این است که نام و نشان تجاری به عنوان یک عنصر اصلی در تعیین ارزش شرکت تلقی می گردد.

اگرچه تعاریف مختلفی پیرامون نشان تجاری از سوی صاحب نظران ارائه شده است، لیکن کانون توجه کلیه این تعاریف متوجه این نکته است که نشان تجاری، نامی مشخص است که افراد آگاهانه تمایل زیادی به پرداخت مبالغی بیش از متوسط قیمت و خرید مکرر از آن دارند (بارث و همکاران<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). به اعتقاد کلر<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) برخی از مزایای نشان تجاری عبارتند از وفاداری بیشتر مشتریان، آسیب پذیری کمتر در بازارهای رقابتی، آسیب پذیری کمتر در بحران های بازاریابی، حاشیه سود بالاتر، انعطاف پذیری بیشتر مشتریان در پاسخ به افزایش یا کاهش قیمت محصولات، افزایش حمایت و همکاری تجاری، افزایش اثربخشی روابط بازاریابی، افزایش احتمال فرصتهای اخذ مجوز و سایر فرصت هایی که گسترش نشان تجاری برای شرکت به همراه دارد. اثر نهایی و بالقوه مزایای فوق افزایش سود عملیاتی شرکت در طول زمان است. از این رو انتظار می رود شاخص های عملکرد حسابداری نیز به ثبت نشان های تجاری جدید در سازمان واکنش نشان دهند (مهرآذین و همکاران، ۱۳۹۱).

هنگامی که مشتریان خواسته های خود را در محصول شرکت مشاهده کرده و از طریق مصرف محصول رضایت مندی برای آنها حاصل می شود، تکرار خرید محصول و وفاداری مشتری ایجاد می شود. وفاداری مشتری موجب افزایش اعتبار شرکت و شهرت نام و نشان تجاری خواهد شد. وفاداری مشتریان و تداوم خرید محصول شرکت نیز افزایش ثبات جریان های نقدی شرکت را موجب گردیده و امکان انجام برنامه ریزی دقیق تر مالی را فراهم می نماید و در نهایت منجر به کاهش ریسک شرکت می گردد. این امر به نوبه خود نیاز شرکت به تأمین مالی از منابع خارجی را کاهش می دهد.

سنجش سرمایه نام و نشان تجاری استفاده شد. یافته ها حاکی از آن است که شرکت های با ارزش بالای نام و نشان تجاری همواره از میزان ریسک کمتر و میانگین بازده سالانه بیشتری برخوردارند به عبارت دیگر متغیر نام و نشان تجاری بر ارزش بازار شرکت اثر مستقیمی دارد.

قاسمی و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۴) تأثیر ارزش نشان تجاری و هزینه تبلیغات را بر جریان های نقدی عملیاتی شرکت های فعال در صنعت خودرو مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق از ارتباط جریان های نقدی عملیاتی و ارزش نشان تجاری و هزینه تبلیغات خبر می دهد.

وانگ و تسای<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین تصویر نشان تجاری بر کیفیت، ارزش و ریسک درک شده سرمایه گذار پرداختند. آنان دریافتند نشان تجاری بر کیفیت، ارزش و ریسک درک شده سرمایه گذار تأثیرگذار است.

لارکین (۲۰۱۳) ارتباط بین نام و نشان تجاری با پایداری جریان های نقدی و سیاست تامین مالی را مورد بررسی قرار داد. دوره انجام پژوهش سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۹ بود. در این پژوهش به منظور اندازه گیری نام و نشان تجاری از مدل ارزیابی دارایی نام و نشان تجاری<sup>۱۶</sup> استفاده شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که نام و نشان تجاری قوی موجب پایداری جریان های نقدی می شود. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که نام و نشان تجاری قوی موجب افزایش اهرم مالی شرکت شده و از این رو، شرکت های با نام و نشان تجاری قوی توانسته اند دسترسی آسان تری به تامین مالی خارجی داشته باشند.

مامون<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۳) در مطالعه ای به بررسی تأثیر ارزش نشان تجاری را بر ارزش سهامداران، جریان های نقدی، تامین مالی، سرمایه گذاری، تصمیمات تقسیم سود، هزینه تامین مالی، مدیریت سود، رویه های پاداش، هزینه های نمایندگی بدهی و سرمایه، عملکرد مالی و نوسان بازده سهام پرداخت. نمونه تحقیق شامل شرکتهای آمریکایی و ۴۰۹ شرکت دارای قوی ترین نشان تجاری از چین، آلمان، انگلیس، فرانسه و سایر کشورها در فاصله زمانی ۲۰۱۳ - ۲۰۰۶ می باشد. نتایج تحقیق حاکی از این است که ارزش نشان تجاری شرکت یکی از مهم ترین عوامل تعیین کننده تصمیمات مالی بسیاری از شرکتهاست. نتایج حاصل شده موید این نکته است که تصمیمات شرکت باید هماهنگ با تصمیمات مالی - بازاریابی شرکت اتخاذ شود.

جوریو و رودانکوبین<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۱) به بررسی موضوع سرمایه مشتری پرداختند. به اعتقاد آنان وفاداری مشتری به دلیل وجود هزینه های که مشتری برای یافتن کالای مورد نظرش

کیفیت) نیز در تصمیم گیری خریداران ساختمان مورد توجه قرار می گیرد. همچنین، پژوهش های صورت گرفته در حوزه بازاریابی نشان می دهد که ارزیابی مطلوب مشتری به رفتار واقعی خرید منتقل شده و تکرار خرید و کاهش احتمال تغییر محصول توسط مشتری را موجب می گردد (استارر و رابینسون<sup>۹</sup> (۱۹۷۸) و دودس و همکاران<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۱)). یافته های پژوهش های بالا نشان می دهد که نگرش مثبت مشتری اطمینان به فروش فعلی و آتی را برای نام و نشان تجاری افزایش می دهد و بدین ترتیب، می تواند نشانه ای از اثر گذاری نام و نشان تجاری بر ویژگی های جریان های نقدی شرکت باشد (لارکین<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۳).

جذب و حفظ مشتری شرط لازم برای تداوم فعالیت واحد تجاری است. یکی از راهکارهای دستیابی به این هدف انجام تبلیغات و اجرای سیاست های بازاریابی مناسب است که خود زمینه ساز ایجاد دارایی نامشهودی تحت عنوان "نام و نشان تجاری" است. شهرت نام و نشان تجاری افزایش وفاداری مشتریان واحد تجاری را به همراه دارد. بدین ترتیب واحد تجاری می تواند با ایجاد وفاداری در مشتریان، منبع درآمدی پایداری را نیز فراهم نماید. از این رو، چنین به نظر می رسد که تقویت نام و نشان تجاری باعث کاهش ریسک و افزایش پایداری جریان های نقدی خواهد شد. افزون بر این، کاهش عدم اطمینان از تأمین مالی از منابع داخلی شرکت بر تدوین سیاست های تأمین مالی شرکت تأثیر گذار خواهد بود و امکان برنامه ریزی در شرایط عدم اطمینان را فراهم سازد. از آنجا که تأمین مالی از منابع خارجی در مقایسه با به کارگیری منابع داخلی شرکت پرهزینه تر است، شرکتهای تمایل دارند همواره میزانی وجه نقد در شرکت نگهداری کنند. در حالی که اگر شرکتهای جریان مطمئنی از وجه نقد به درون واحد تجاری داشته باشند نیاز شرکت به نگهداری وجه نقد با مقاصد احتیاطی کاهش می یابد (لارکین، ۲۰۱۳). وجود مشتریان وفادار هزینه های ناشی از بلعیده شدن توسط رقبا را افزایش می دهد، در نتیجه شرکتهای دارای نشان تجاری قوی می توانند مبالغ کمتری وجه نقد نگهداری کنند (کیم و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۱۹۹۸). بر این اساس، پژوهش حاضر بر آن است تا به بررسی تأثیر نام و نشان تجاری شرکت بر پایداری جریان های نقدی و سیاست های مالی واحد های تجاری بپردازد. برخی از پژوهش های مرتبط با موضوع پژوهش در ادامه ارائه می گردد.

بلو و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به مطالعه تأثیر نام و نشان تجاری با ارزش شرکت طی سالهای ۲۰۱۰-۱۹۷۵ پرداخته است. در این پژوهش از هزینه انباشته تبلیغات برای

ارزش برند با رویکرد مالی شرکت ها پرداخته اند. یافته ها حاکی از آن است که شدت تبلیغات بر ارزش برند تأثیر مستقیمی ایفاء می کند. به طوری که هرچه شدت تبلیغات بیشتر باشد این میزان افزایش منجر به خرید بیشتر مشتریان و تصویر مثبت از شرکت در بازار می گردد که در نهایت منجر به بهبودی شاخص های مالی و رتبه اعتباری شرکت در بازار می گردد.

در کل بررسی پیشینه پژوهش نشان می دهد که تقویت نام و نشان تجاری به عنوان یک دارایی نامشهود می تواند عملکرد شرکت را افزایش داده و زمینه افزایش ارزش شرکت را فراهم نماید. علاوه بر این، تقویت نام و نشان تجاری از نوسانات جریان های نقدی جلوگیری کرده و دسترسی آسان تر به منابع برون سازمانی را برای شرکت فراهم می سازد.

### ۳- فرضیه های پژوهش

**فرضیه اول-** شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای پایداری جریان های نقدی بالاتری هستند.

**فرضیه دوم-** شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای اهرم مالی بالاتری هستند.

**فرضیه سوم-** شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای وجه نقد کمتری هستند.

### ۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش توصیفی-همبستگی است. در این پژوهش از رگرسیون چندمتغیره به منظور بررسی فرضیه های پژوهش استفاده می شود.

جامعه آماری در برگزیده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک تعیین گردیده است. معیار های مورد استفاده برای انتخاب نمونه به شرح زیر می باشد:

- ۱) پایان سال مالی آنها اسفند ماه باشد.
- ۲) اطلاعات در دسترس باشد.
- ۳) شرکت های انتخاب شده تولیدی باشند.

با در نظر گرفتن معیار های پژوهش و دوره پژوهش ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۱، تعداد شرکت های عضو نمونه پژوهش ۸۰ شرکت تعیین شده است.

متغیر وابسته پژوهش شامل پایداری جریان های نقدی، اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد است. متغیر مستقل پژوهش

پرداخت می کند، افزایش می یابد. بنابراین، هنگامی که مشتری محصول مورد نظرش را پیدا می کند، به محصول مورد نظر وابسته می شود و از این رو حساسیت تقاضا به تغییرات قیمت کاهش می یابد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت های با نام و نشان تجاری قوی قادرند تعداد بیشتری از مشتریان خود را حفظ نمایند و از این رو، در طول زمان فروش آنها از پایداری بالاتری برخوردار شوند.

چمانور و یان<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین هزینه تبلیغات، شناخت سرمایه گذار و بازده سهم پرداختند. دوره زمانی انجام پژوهش ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ است. نتایج پژوهش نشان می دهد که هزینه تبلیغات صورت گرفته با بازده فعلی رابطه مستقیم و با بازده آتی رابطه معکوس دارد. به عبارت دیگر، با افزایش در میزان هزینه های تبلیغات و افشای بیشتر اطلاعات در بازار و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بازده سال آتی کاهش می یابد.

کالاپور و وان<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۲) واکنش بازار قیمت سهام به اعلام ثبت نشان تجاری شرکت را در بورس لندن مطالعه نمودند. یافته های تحقیق بیانگر این است که واکنش قیمت سهام در طی ۲۱ روز پس از اعلام ثبت نشان تجاری شرکت رابطه ای معنادار با مبلغ شناسایی شده نشان تجاری دارد.

قاسمی و عزیزی (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر برند گرایی بر عملکرد برند و عملکرد مالی شرکت های فعال در شهرک صنعتی اهواز به بررسی ارتباط بین برند و عملکرد مالی شرکت ها پرداخته اند. نتایج تحقیق حاکی از آن است شرکت هایی که استراتژی شرکت را بر پایه برند قرار می دهند و تمام فعالیتهای شرکت را حول محور برند قرار می دهند، دارای عملکرد بهتری در بازار هستند. همچنین نتایج نشان می دهد که برند گرایی عاملی است که مدیران را به سمت تولیداتی متمایز از تولیدات رقبا سوق دهد.

مهرآذین و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی تحت عنوان "ارزش نام و نشان تجاری و رابطه آن با شاخص های عملکرد" به چگونگی تأثیر نام و نشان تجاری بر شاخص عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۰ پرداخته اند. یافته ها حاکی از آن است که نام و نشان تجاری با شاخص های عملکردی همچون بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش ارتباط معناداری دارد که این موارد منجر به افزایش سوددهی در قبال نام و نشان تجاری می گردد.

عزیزی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی تحت عنوان عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی ارتباط

نام و نشان تجاری است. مدل های مورد استفاده در پژوهش حاضر به شرح زیر می باشد:

$$Cfo\ Stability_{it} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Leverge_{it} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Cash\ Holding_{it} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در مدل بالا *CFO Stability* نشان دهنده پایداری جریان های نقدی، *Leverge* بیانگر اهرم مالی، *Cash Holding* نشان دهنده نگهداشت وجه نقد، *CBV* نشان دهنده نام و نشان تجاری، *SIZE* بیانگر اندازه شرکت و *M/B* نشان دهنده نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است. در این پژوهش پایداری جریان نقد از طریق انحراف معیار جریان های نقد عملیاتی تعدیل شده بر اساس کل دارایی ها برای دوره سه و پنج ساله محاسبه گردید. اهرم مالی از طریق تقسیم بدهی های کل به کل دارایی ها و نگهداشت وجه نقد از طریق وجه نقد تعدیل شده بر اساس کل دارایی ها محاسبه گردید. به منظور محاسبه ارزش نام و نشان تجاری از مدل مککلننسیس و پارک<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۴) استفاده شد. بر اساس این مدل، ارزش نام و نشان تجاری تابعی از کارایی بازاریابی و درآمد شرکت است. همچنین به موجب تحقیقات انجام شده نشان تجاری رابطه ای مستقیم با هزینه تبلیغات دارد (بارث و همکاران، ۱۹۹۸).

$$CBV = \frac{M_e \times R}{1 + (1 + gr) \times M_e} \quad (4)$$

که در رابطه بالا *CBV* نشان دهنده نام و نشان تجاری، *M<sub>e</sub>* نشان دهنده کارایی بازاریابی، *R* نشان دهنده درآمد فروش و *gr* نشان دهنده نرخ رشد شرکت است. کارایی بازاریابی از طریق تقسیم فروش بر هزینه تبلیغات محاسبه می گردد. نرخ رشد شرکت نیز با استفاده از حاصلضرب نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در درصد سود تقسیم نشده محاسبه گردید. در این پژوهش از لگاریتم نام و نشان تجاری استفاده شده است. متغیر های کنترلی شرکت شامل اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. اندازه شرکت با استفاده از لگاریتم طبیعی فروش محاسبه شده است. در متغیر پایداری جریان نقد، انحراف معیار بالا نشان دهنده عدم پایداری است. در این پژوهش به منظور سادگی در تفسیر

نتایج، داده های مربوط به متغیر انحراف معیار با ضریب منفی در مدل وارد گردید.

### ۵- یافته های پژوهش

فرضیه اول تحقیق بیان می دارد که "شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای پایداری جریان های نقدی بالاتری هستند". نتایج مربوط به فرضیه اول پژوهش در جدول (۱) نشان داده شده است. ضریب متغیر نام و نشان تجاری برای متغیر پایداری جریان های نقدی در هر دو حالت (انحراف معیار جریان های نقد عملیاتی برای دوره سه ساله و پنج ساله) ۰/۰۱۰ است که در سطح خطای پنج درصد مثبت و معنی دار است. از این رو، می توان بیان نمود که شرکت هایی که از نام و نشان تجاری قوی تری برخوردار هستند، جریان های نقد با ثبات تری را تجربه می کنند. بنابراین فرضیه اول تحقیق را نمی توان رد کرد. نتایج پژوهش با پژوهش بلو و همکاران (۲۰۱۴) و لارکین (۲۰۱۳) سازگار است.

فرضیه دوم تحقیق از رابطه مثبت نام و نشان تجاری با اهرم مالی حکایت می کند. نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است. ضریب نام و نشان تجاری به میزان (۰/۱۴۶) است که در سطح خطای پنج درصد معنی دار می باشد. از این رو، نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای اهرم مالی کمتری هستند. به عبارت دیگر فرضیه دوم تحقیق رد می شود، لیکن این نتیجه را می توان این چنین تفسیر نمود که شرکتهای دارای نشان تجاری قوی به دلیل جریانات پایدار وجه نقد نیز کمتری به تامین مالی از محل بدهی خواهند داشت. نتایج این فرضیه بر خلاف انتظار است و با پژوهش لارکین (۲۰۱۳) ناسازگار است.

بر اساس فرضیه سوم تحقیق شرکت های با نام و نشان تجاری قوی تر دارای وجه نقد کمتری هستند. نتایج مربوط به آزمون این فرضیه در جدول (۳) منعکس شده است. ضریب متغیر نام و نشان تجاری به میزان (۰/۰۰۹) است. این ضریب در سطح خطای پنج درصد منفی و معنی دار است. به عبارت دیگر شرکت های با نام و نشان تجاری قوی اقدام به نگهداشت وجه نقد کمتری می نمایند. بنابراین فرضیه سوم تحقیق را نمی توان رد کرد. نتایج این پژوهش با پژوهش لارکین (۲۰۱۳) سازگار است.

جدول (۱): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$Cf\ Stability_{it3} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it}$			$Cf\ Stability_{it5} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it}$			
<i>p-value</i>	آماره t استیودنت	ضریب متغیر	<i>p-value</i>	آماره t استیودنت	ضریب متغیر	متغیر
۰/۰۰	۴/۵۱	۰/۰۱۰	۰/۰۰	۵/۲۶	۰/۰۱۰	نام و نشان تجاری
۰/۰۰	-۴/۷۶	-۰/۰۱۱	۰/۰۰	-۳/۷۵	-۰/۰۰۷	اندازه شرکت
۰/۱۹	-۱/۲۸	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۳	۲/۰۷	۰/۰۰۰۱	نسبت ارزش بازار به دفتری
	۰/۰۵			۰/۱۲		ضریب تعیین تعدیل شده
	۲/۰۸			۲/۱۵		دوربین واتسون
	۸/۳۲ (۰/۰۰۰)			۱۹/۶۹ (۰/۰۰۰)		آماره F ( <i>p-value</i> )

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$Leverg_{it} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it}$			
<i>p-value</i>	آماره t استیودنت	ضریب متغیر	متغیر
۰/۰۰	-۱۹/۰۷	-۰/۱۴۶	نام و نشان تجاری
۰/۰۰	۱۶/۶۹	۰/۱۳۱	اندازه شرکت
۰/۰۰	-۱۱/۳۳	-۰/۰۰۲	نسبت ارزش بازار به دفتری
	۰/۱۰		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۸۵		دوربین واتسون
	۱۷۴/۰۲ (۰/۰۰۰)		آماره F ( <i>p-value</i> )

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$Cash\ Holding_{it} = \beta_0 + \beta_1 CBV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \varepsilon_{it}$			
سطح معنی داری	آماره تی استیودنت	ضریب متغیر	متغیر
۰/۰۰	-۹/۹۹	-۰/۰۰۹	نام و نشان تجاری
۰/۰۰	۱۲/۲۹	۰/۰۱۱	اندازه شرکت
۰/۰۱	-۲/۳۷	-۰/۰۰۰۰۶	نسبت ارزش بازار به دفتری
	۰/۰۴		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۹۳		دوربین واتسون
	۷۰/۳۹ (۰/۰۰۰)		آماره F ( <i>p-value</i> )

#### ۶- نتیجه گیری و بحث

جریان سودآوری پایدارتر و ریسک کمتر باشند. هدف پژوهش حاضر بررسی اثر نام و نشان تجاری بر پایداری جریان های نقدی، وجه نقد نگهداری شده و سیاست تامین مالی شرکت است. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بین نام و نشان تجاری و پایداری جریان های نقدی عملیاتی رابطه مستقیم وجود دارد. این نتیجه بیانگر این واقعیت است که شرکتهای دارای نشان تجاری قوی با اتکا بر سرمایه ای به نام

یکی از دارایی های نامشهود در واحد های تجاری نام نشان تجاری است. نام و نشان تجاری با وفاداری مشتری به واحد تجاری تقویت می شود. نشان تجاری قوی تر موجب افزایش وفاداری مشتری به محصولات شرکت شده و در بلند مدت باعث تمایل مشتری به محصول می گردد. از این رو انتظار بر این است که شرکت های با نام و نشان قوی تر دارای

شاخص عملکرد"، پژوهش های تجربی حسابداری مالی، شماره ۲ (۲)، ص ص ۱۳۹-۱۲۵.

- \* Barth M. E., G. Foster, M. Clement, and R. Kasznik. (1998). "Brand Values and Capital Market Valuation". *Review of Accounting, Studies* 3: pp 41-68.
- \* Belo, F., Lin, X., Vitorino, M. A. (2014), "Brand capital and firm value", *Review of Economic Dynamics*, 17(1), pp 150-169.
- \* Chamberlin, E. (1933), *The Theory of Monopolistic Competition*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- \* Chemmanur, T. and A. Yan. (2011). "Advertising, investor recognition, and stock returns". Unpublished working paper. Boston College.
- \* Dodds, W.B., K.B. Monroe. And D. Grewal. (1991). "Effect of price, brand, and store information on buyers' product evaluations". *Journal of Marketing Research*, 28, pp 307-319.
- \* Gerzema, J. And E. Lebar. (2008). "The Brand Bubble". Jossey-Bass, San Francisco, CA.
- \* Ghasemi, S., M.H. Khanmohammadi. and H.R. Mostafaei. (2014). "Joint Effect of Brand Value and Advertising on Operating Cash Flows in the Automotive and Components Manufacturing Companies Accepted", *Academic Journal of Accounting and Economics Researches*, 3(2), pp 129-136.
- \* Gourio, F., Rudankoin, L. ( 2011). "Customer capital", Unpublished working paper. University of Boston. www.ssrn.com.
- \* Keller, K. (1997). "Twenty-First Century Branding", *Journal of Brand Management*, pp 368-370.
- \* Kim, C.S., D.C. Mauer. And A.E. Sherman. (1998). "The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 33. pp 335-359.
- \* Kwoka, J.E. (1993). "The sales and competitive effects of styling and advertising practices in the U.S. auto industry". *Review of Economics and Statistics*, 75, pp 649-656.
- \* larkin, Y. (2013). "brand perception ,cash flow stability, and financial policy". *journal of financial economics*, 110(1), pp 232-253.
- \* Landes, E.M. and A.M. Rosenfield. (1994). "The durability of advertising revisited". *Journal of Industrial Economics*. 42, pp 263-274.
- \* MacInnis, D and C. Park (2004). "Marketing the most of your brand: leveraging Brand Equity Through Branding Strategies", www.marketingprofs.com.
- \* Mamun, Md. (2013). "Firm's Brand Value, Financial Management Decisions, Firm's Performance, and Agency Issues", *Forthcoming in Asian Finance and Economic Review*. www.ssrn.com.
- \* Thomas, L.G. (1989). "Advertising in consumer goods industries: Durability, economies of scale, and heterogeneity". *Journal of Law and Economics*. 32, pp 164-194.
- \* Wang, Y. and C.Tsai. (2014) "The Relationship between Brand Image and Purchase Intention: Evidence from Award Winning Mutual Funds", *The*

وفاداری مشتری قادرند به جریان های نقدی خود استمرار بخشند که این خود موجب کاهش ریسک ورشکستگی شرکت خواهد شد. علاوه براین، نتایج پژوهش نشان می دهد که نام و نشان تجاری بر اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد تأثیری معکوس دارد. این نتیجه را می توان این چنین تفسیر نمود که به دلیل ایجاد جریان مستمر درآمد در واحد تجاری، شرکت قادر است با اتکا بر منابع داخلی خود به انجام فعالیت های خود پرداخته و نیاز کمتری به تأمین مالی از طریق بدهی داشته باشد. همچنین به دلیل انعطاف پذیری شرکت در ایجاد جریان های نقدی شرکت نیاز کمتری به نگه داری مبالغ زیاد وجه نقد خواهد داشت. نتایج پژوهش درباره متغیر پایداری جریان نقدی و نگهداشت وجه نقد با نتایج پژوهش بلو و همکاران (۲۰۱۴)، لارکین (۲۰۱۳) و مامون (۲۰۱۳) سازگاری دارد. همچنین این نتایج با یافته های مهرآذین و همکاران (۱۳۹۱)، وانگ و تسای (۲۰۱۴) و بارث و همکاران (۱۹۹۸) به لحاظ تأثیرگذاری بر عملکرد شرکت همخوان است.

به طور کلی نتایج پژوهش حاکی از این است که بین سیاست های بازاریابی و سیاست های مالی واحدهای تجاری رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج پژوهش می توان به واحد های تجاری توصیه نمود که با تقویت نقش نام و نشان تجاری در چرخه کسب و کار شرکت، ضمن برقراری رابطه قوی تر با مشتریان می تواند از منافع بالقوه آن یعنی کاهش بحران های مالی برخوردار شوند. بر اساس نتایج حاصل شده به اعتبار دهندگان توصیه می شود که در هنگام اعطای وام به شرکت، نام و نشان تجاری را مورد توجه قرار دهند زیرا شرکت های با جریان نقد پایدار احتمال کمتری می رود که در پرداخت بدهی خود قصور ورزند.

#### فهرست منابع

- \* عزیزی، شهریار، زهرا درویشی و فرشید نامیان (۱۳۹۰)، "بررسی عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله چشم انداز مدیریت بازرگانی*، شماره ۳۹ (۶)، ص ص ۳۲-۹.
- \* قاسمی، پریسا و عبدالهادی درزیان عزیزی (۱۳۹۲)، "تأثیر برندگرایی بر عملکرد برند و عملکرد مالی شرکت های فعال در شهرک صنعتی اهواز"، *مجله مدیریت بازاریابی*، شماره ۸ (۱۸)، ص ص ۹۰-۷۵.
- \* مهرآذین، علیرضا، امید فروتن، محمد تقی پور و بشیر قبدیان (۱۳۹۱)، "ارزش نام و نشان تجاری و رابطه آن با

## یادداشت ها

- <sup>1</sup> Gerzema and lebar
- <sup>2</sup> Barth et al
- <sup>3</sup> Keller
- <sup>4</sup> Monopolistic competition
- <sup>5</sup> Chamberlin
- <sup>6</sup> Thomas
- <sup>7</sup> Kwoka
- <sup>8</sup> Landes and Rosenfield
- <sup>9</sup> Starr and Rubinson
- <sup>10</sup> Dodds et al
- <sup>11</sup> Larkin
- <sup>12</sup> Kim et al
- <sup>13</sup> Belo et al
- <sup>14</sup> Ghasemi et al
- <sup>15</sup> Wang and Tsai
- <sup>16</sup> Brand Asset Valuator (BAV)
- <sup>17</sup> Mmun
- <sup>18</sup> Gourio and Rudankoin
- <sup>19</sup> Chemmanur and yan
- <sup>20</sup> Kallapur and Kwan
- <sup>21</sup> MacInnis and Park