

## **The Effect of Company Reputation on the Cost of Capital of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange**

**Baqer Mokhtari** (Corresponding Author)

Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran.

[Bmokhtari562@gmail.com](mailto:Bmokhtari562@gmail.com)

**Ali Jafari**

Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran.

### **Abstract**

Economic theories predict that reputation plays an important role in determining behavior, and that reputation also influences the actions of corporate professionals, including financial auditors and analysts, and stock financing. This means that more famous companies have lower capital costs because high reputation indicates better company quality, proper transfer of competencies and doing business in accordance with the interests of shareholders. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of company reputation on the cost of capital in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of this research is formed by companies listed on the Tehran Stock Exchange and a sample of 114 companies active in various industries was selected by screening method (systematic elimination) during the period between 1394 and 1398. To test the research hypotheses, multiple regression method was used using Eviews ninth version software. Findings showed that company reputation has a significant and inverse negative relationship with capital expenditure. This means that the lower the company's reputation, the greater the company's need for financing to borrow and finance equity.

**Keywords:** Company reputation, cost of equity capital, Tehran Stock Exchange.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۰/۰۹/۱۳

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۰/۱۰/۲۲

## بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

باقر مختاری (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاداسلامی، بناب، ایران.

[Bmokhtari562@gmail.com](mailto:Bmokhtari562@gmail.com)

علی جعفری

گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاداسلامی، بناب، ایران.

### چکیده

نظریه‌های اقتصادی پیش بینی می کنند که شهرت، نقش مهمی را در تعیین رفتار ایفا می کند و همچنین شهرت بر اعمال متخصصان شرکتهای تجاری از جمله حسابرسان و تحلیلگران مالی و برتامین مالی از طریق سهام اثر می گذارد. یعنی شرکت های مشهورتر از هزینه سرمایه کمتری برخوردارند چون شهرت بالا حاکی از کیفیت بهتر شرکت، انتقال مناسب شایستگی ها و انجام کسب و کار مطابق با منافع سهامداران است. از این رو، هدف از پژوهش حاضر، بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شکل داده است و نمونه ای شامل ۱۱۴ شرکت فعال در صنایع مختلف به روش غربالگری (حذف سیستماتیک) طی دوره زمانی بین سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون چندگانه و با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه نهم استفاده شده است. یافته ها نشان دادند که شهرت شرکت با هزینه سرمایه رابطه منفی معنادار و معکوسی دارد. بدین معنی که هرچه شهرت شرکت کاهش یابد نیاز شرکت به تامین مالی برای استقراض و تامین مالی حقوق صاحبان سهام بیشتر می شود.

کلمات کلیدی: شهرت شرکت، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

نظریه‌های اقتصادی پیش بینی می کنند که شهرت، نقش مهمی رادرتعیین رفتار ایفا می کند(ویلسون<sup>۱</sup>، ۱۹۹۵) و همچنین شهرت بر اعمال متخصصان شرکتهای تجاری از جمله حسابرسان و تحلیلگران مالی و برتامین مالی از طریق سهام اثر می گذارد(انجینر<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۱؛ لاکر و ریچاردسون<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴). بنا برنظریه های اقتصادی شرکت های مشهورتر از هزینه سرمایه کمتری برخوردارند چون اولاً شهرت بالا حاکی ازکیفیت بهتر شرکت، انتقال مناسب شایستگی ها وانجام کسب وکار مطابق با منافع سهامداران است. شهرت شرکت، تابع عوامل گوناگونی نظیر کیفیت بالای مدیریت، کارمندان با استعداد و اخلاق محور، ظرفیت نوآوری و... است. این عوامل در رابطه با ارزشگذاری اند ولی افراد برون سازمانی به سختی قادر به دیدن آن هستند که منتهی به خطاهای اساسی در ارزش گذاریشان می شود (هایرشلیفر<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۳؛ ادمانس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱؛ چن<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۰۱). رتبه بندی شهرت شرکت که به عنوان شاخص شهرت شرکت به کار می بریم عبارتند از: تعداد سهام دادو ستد شده، ارزش سهام دادو ستد شده، تعداد روزهای دادوستد شده، دفعات دادوستد شده، میانگین تعداد سهام منتشرشده، میانگین ارزش جاری سهام شرکت در دوره بررسی و به خاطر تعاملات تجاری شان، احتمالاً دارای اطلاعات محرمانه ای هستند که موید این رده بندی هاست. لذا رده بندی شهرت می تواند اطلاعات مربوط به ارزش را برای بازارهای سرمایه آشکار سازد، که عدم تقارن اطلاعات ولذا هزینه سرمایه سهامداران را کاهش می دهد و دوما سهام هایی با شناخت

---

<sup>1</sup> wilson

<sup>2</sup> Anginer et al

<sup>3</sup> Larcker and Richardson

<sup>4</sup> Hirshleifer et al

<sup>5</sup> Edmans

<sup>6</sup> Chan et al

سرمایه گذار کمتر، باید بازده های بالاتری را برای جبران تنوع سرمایه گذاری ناقص سهامداران ارائه دهند (لاگران و شولتز، ۲۰۰۵).

هرشرکتی دارای بازده و ریسک مخصوص بخوداست و منابع مالی شرکت توسط صاحبان سهام عادی، سهام ممتاز و صاحبان اوراق قرضه تامین شده است و هریک از آنها بازده ای متناسب با ریسک خود را درخواست می نمایند، تامین این بازده، برای شرکت هزینه است لذا میتوان هزینه سرمایه شرکت را حداقل بازده ای تعریف کرد که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران و صاحبان بدهی را تامین کند. باتوجه به اینکه هدف شرکت افزایش ثروت سهامداران است، در صورتیکه نرخ بازده سرمایه گذاری بیشتر از نرخ هزینه سرمایه باشد و بدون افزایش ریسک، نرخ بازده افزایش یابد، این امر منجر به افزایش ثروت سهامداران خواهد شد. از آنجا که با افزایش بازده، (سهامداران ممتاز و صاحبان بدهی بازده ثابتی دارند)، مازاد بازده اضافی متعلق به سهامداران عادی خواهد شد و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می یابد لذا نرخ هزینه سرمایه را اینگونه نیز می توان تعریف کرد: نرخ هزینه سرمایه، حداقل نرخ بازدهی است که شرکت باید بدست آورد تا ارزش شرکت تغییر نکند. تعریف دیگری از نرخ هزینه سرمایه: نرخ هزینه سرمایه، نرخ است که در ارزیابی پروژه ها مورد استفاده قرار خواهد گرفت و عایدات آتی طرحها با آن نرخ تنزیل می شود، پروژه هایی مورد قبول قرار می گیرند که نرخ بازده آنها بیشتر از نرخ هزینه سرمایه شرکت باشد.

چون شهرت شرکت برون زا نیست ورتبه بندی شهرت با عملکرد مالی همبستگی دارد، توانمندی بررسی می شود. رابطه بین تغییرات شهرت و تغییرات هزینه سهام برای حذف تاثیر عوامل حذفی همبسته که طی زمان تغییر اندکی می کنند، مدل سازی شده است. مدیران بنگاههای اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیتهای منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزایندهای قرار دارند تا هزینه های

---

<sup>1</sup> Loughran and Schultz

عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیتهای نگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهیها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروههای مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاهها وارد میشود. برای دستیابی به اهداف پیش گفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیتهای بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می باشد.

## ۲. پیشینه تحقیق و توسعه فرضیات

تحقیقات قبلی بیان می کند که شهرت حسابرسان بسیار مهم است، تحلیل گران مالی و بانکداران و سرمایه گذاران بیشتر به سمت و سوی منافع شرکت و به تبع شهرت شرکت هستند. گرچه شواهد مبنی بر اینکه منافع اقتصادی از شهرت برای شرکت ها بسیار محدود است. تحقیقات بیانگر آن است که شهرت شرکت به وام گیرندگان این اجازه را می دهد که به منابع مالی دسترسی پیدا کنند و هزینه های خود را کاهش دهند (آتون و گرسویتز، ۱۹۸۱؛ استیگلیتز و ویس، ۱۹۸۳؛ کاس و ناچمن، ۱۹۸۵؛ بالو و راگوف، ۱۹۸۹؛ دیاماند، ۱۹۸۹، ۱۹۹۱) و به طور همزمان آنگینر و همکاران (۲۰۱۱) دریافت که یک ارتباط منفی بین هزینه بدهی و اعتبار، از طریق رتبه بندی شرکت ها وجود دارد که با شهرت بالاتر، هزینه تامین مالی شرکت ها کاهش می یابد. در مقابل اثر شهرت شرکت در هزینه های سرمایه مورد تحقیق و بررسی قرار گرفته است. تحقیقاتی در خصوص تاثیر شهرت بر دسترسی به سرمایه را مورد بررسی قرار داده اند. گومز (۲۰۰۰) بیان کرد که شرکت های تحلیلی می توانند سهام سهامداران اقلیت را در عرضه های اولیه عمومی (IPO) بدون مکانیسم های حاکمیت به طور صریح برای حفظ کردن سهامداران اقلیت از نگرانی های مرتبط با شهرت شرکت که باعث کنترل سهامداران است را به فروش رسانند. سیگل (۲۰۰۵) دریافت که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

مکزیک در طول بحران اقتصادی ایالات متحده، شهرت خود را حفظ کرده اند و تامین مالی این شرکت ها از طریق حقوق صاحبان سهام صورت گرفته است. در حالی که این مطالعات اثر شهرت شرکت را در موارد خاص (به عنوان مثال، عرضه اولیه اوراق بهادار و یا زمانی که از آن سلب می شوند) بررسی کرده اند، هنوز مطالعه ای در خصوص اینکه در یک محیط کلی تر و از دیدگاه های مختلف با بررسی مطالعه اینکه آیا شهرت بالاتر شرکت ها منجر به کاهش هزینه سرمایه در شرکت های بزرگ خواهد شد یا خیر صورت نگرفته است. شهرت شرکت به عنوان یک افشا در شرکت ها محسوب می گردد که این می تواند هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را از سه دیدگاه بررسی و مورد کاهش قرار دهد. اول اینکه شهرت شرکت به عنوان یک علامت از توانایی شرکت و تعهد به کار در جهت منافع سهامداران، و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد. این صفات در شرکت همانند موفقیت در زمینه مدیریت کیفیت در جذب استعداد کارکنان، نوآوری و کیفیت محصولات بیان شده است. گرچه مطالعات، به سرمایه انسانی و نوآوری در زمینه ارزش شرکت امری حیاتی محسوب می شوند (بل و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتولسی و ویات، ۲۰۰۸؛ لین، ۲۰۱۲). آنها به سختی قابل مشاهده و به درستی قابل سنجش توسط سرمایه گذاران هستند (چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ ادمانس، ۲۰۱۱؛ هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۳). روش شگفت انگیز دیگر "رتبه بندی" این ویژگی ها است. چراکه این ویژگی ها در خصوص اطلاعات شخصی است و این ارزیابی ها بایستی به صراحت بیان شوند که این امر توسط رتبه بندی امکان پذیر است. دوم، شهرت بالای شرکت می تواند منجر به افزایش به رسمیت شناخته شدن شرکت توسط سرمایه گذار گردد، در نتیجه افزایش نقدینگی سهام و کاهش هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام گردد.

مطابق با فرضیه شناخت سرمایه گذار، مرتون (۱۹۸۷) معتقد است که در بازارهای با اطلاعات ناقص، سرمایه گذاران در سهام بوسیله شناخت پایین سرمایه گذار از بازده مورد انتظار باعث جبران افزایش ریسک ویژه خواهند شد. تحقیقات تجربی، به رسمیت شناختن سهام را بیشتر توسط سرمایه گذاران فردی و نهادی (گرو لون و همکاران، ۲۰۰۴؛ لوگران و

شولتز، ۲۰۰۵) دریافتند. علاوه بر این، تغییرات منفی در به رسمیت شناختن سرمایه گذار با بازده آتی سهام همراه است (لیهاوی و اسلوان، ۲۰۰۸) و پوشش واسطه ها با بازده مورد انتظار سهام وابسته است (فانگ و پریس، ۲۰۰۹). چراکه رتبه بندی، مقدار زیادی از توجه را از جامعه کسب و کار، سرمایه گذاران و عموم مردم و افزایش شناخت سرمایه گذار نسبت به شرکت را با هزینه ای کمتر در بر میگیرد. سوم، کیفیت بالاتر سود باعث کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد (ایسلی و همکاران، ۲۰۰۲؛ ایسلی و اوهارا، ۲۰۰۴؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴، ۲۰۰۵؛ لامبرت و همکاران، ۲۰۰۷؛ لامبرت و ورسیا، ۲۰۱۰؛ بارث و همکاران، ۲۰۱۳). با استفاده از رتبه بندی شرکت ها برای اندازه گیری شهرت شرکت، کائو و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که شرکت ها با امتیاز شهرت بالاتر، اقدام تعهدی با کیفیت بالاتر و کمتر را دارا هستند. بنابراین، شهرت بالای شرکت ممکن است هزینه سرمایه کمتری به دلیل کیفیت بالای سود را دارا باشد.

کائو و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه" پرداختند. آن ها برای اندازه گیری شهرت شرکت از رتبه بندی موجود توسط شرکت فورچون در آمریکا استفاده کردند. نتایج حاکی از آن بود که هرچه شهرت شرکت ها بیشتر باشد در نتیجه هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام بیشتر خواهد شد. گاجت، انر و لوران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در تحقیقی تحت عنوان "ادراکات مشتری از مسئولیت اجتماعی شرکت های خدماتی: تاثیر بر نگرش و نیت رفتاری" در دانشگاه پنسیلوانیا آمریکا صورت گرفت. در این پژوهش، تاثیر ادراکات مشتری از مسئولیت اجتماعی سازمان (CSR) روی نگرش مشتری (وفاداری، اعتماد و تعهد) و نیت رفتاری وی (حمایت، تغییر جهت دادن و تبلیغ دهان به دهان) مورد مطالعه قرار گرفت. در این مطالعه، بررسی شد که آیا نگرش و نیت رفتاری مشتریان، تنها از طریق خدمات ارائه شده توسط شرکت های خدماتی (کیفیت خدمات) به خود آنها تحت تاثیر قرار می گیرند، یا خدمات ارائه شده توسط شرکت های خدماتی به کارکنان، تامین کنندگان و جامعه نیز آن ها را تحت تاثیر قرار می دهد. یافته های این پژوهش نشان داد

که اگر ادراکات مشتری از فعالیت های اجتماعی شرکت مطلوب یا نامطلوب باشد نگرش نسبت به کیفیت خدمات موجود را تغییر یا تحت تاثیر قرار می دهد. همچنین، نتایج نشان داد که درک مشتری از مسئولیت اجتماعی شرکت ها دارای تاثیر مثبت و قابل توجهی روی نگرش و نیات رفتاری است؛ و این، به طور قابل توجهی تحت تاثیر کیفیت خدمات موجود می باشد. تحقیقی دیگر نیز در سال ۲۰۱۱ با عنوان "شهرت سازمانی و مسئولیت اجتماعی شرکت: رویکرد ارزشی سهامداران" در دانشگاه مگنا گریسیا در کشور ایتالیا انجام گرفت. در این تحقیق سعی شد که رابطه بین مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی شرکت مورد بررسی قرار گیرد. یافته های تحقیق نشان می داد که اولاً مسئولیت اجتماعی شرکت، محرک قوی برای ایجاد شهرت سازمانی و در نتیجه ایجاد ارزش اقتصادی برای شرکت در طول زمان است، ثانیاً مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی خصوصاً در بانک ها با یکدیگر ارتباط مستقیم دارند، و این در رضایت سهامداران از اهمیت بالایی برخوردار است. تروتا و همکارانش (۲۰۱۱) تحقیقی با عنوان شهرت سازمانی و مسئولیت اجتماعی شرکت؛ رویکرد ارزشی سهامداران، در دانشگاه مگناگریسیا در کشور ایتالیا انجام دادند. در این تحقیق سعی شد که رابطه بین مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی شرکت مورد بررسی قرار گیرد. یافته های تحقیق نشان می داد که اولاً مسئولیت اجتماعی شرکت، محرک قوی برای ایجاد شهرت سازمانی و در نتیجه ایجاد ارزش اقتصادی برای شرکت در طول زمان است، ثانیاً مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی خصوصاً در بانک ها با یکدیگر ارتباط مستقیم دارند و این در رضایت سهامداران از اهمیت بالایی برخوردار است (حقیقی کفاش و همکارانش، ۱۳۹۳). کالیسکان و همکارانش (۲۰۱۱) تحقیق دیگری با عنوان ارتباط بین شهرت سازمانی و عملکرد مالی در دانشگاه استانبول ترکیه نیز صورت گرفت. در این تحقیق، رابطه بین شهرت سازمانی و عملکرد مالی در سال های ۲۰۱۰ تا ۲۰۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. برای اندازه گیری شهرت سازمانی از مجله **Most Admired Companies List** و برای اندازه گیری عملکرد مالی شرکت ها از نسبت های **ROA** و **ROE** استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد که ارتباطی بین شهرت سازمانی و عملکرد



مالی شرکت‌ها (البته با روش‌های اندازه‌گیری این پژوهش) وجود ندارد. نتایج همچنین نشان داد، اگر چه شهرت سازمانی تأثیری روی ROE شرکت ندارد، ولی ROE می‌تواند شهرت سازمانی را بهبود بخشد (حقیقی‌کفاش و همکارانش، ۱۳۹۳).

طالقانی و همکارانش (۱۳۸۸) در بررسی رابطه بین شهرت سازمانی و ویژگی‌های شخصیتی کارکنان شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران به این نتیجه رسیدند که شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران به عنوان یکی از سازمان‌های دارای اعتبار در نزد مردم و کارکنان شاغل در آن، باعث شده است افراد برای جذب و استخدام در چنین سازمانی همواره در حال رقابت با یکدیگر باشند. سازمان‌هایی نظیر شرکت نفت که رهبران زبردست خود را وارد حیطه آموزش، تربیت و گسترش فرهنگ شهرت سازمانی می‌کنند، نه تنها نتایج عمیق آن را در سازمانشان مشاهده می‌کنند، بلکه کارکنان چنین سازمان‌هایی دیر یا زود با افزایش خودباوری و روحیه اعتماد به نفس در خود باعث افزایش بهره‌وری سازمان می‌گردند. روش پژوهش آنان، روش توصیفی و از شاخه همبستگی بود. جامعه آماری تحقیق نیز شامل کارکنان شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران بود. در این مقاله تلاش گردیده است تأثیر شهرت سازمانی بر ویژگی‌های شخصیتی کارکنان شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران تبیین شود. یافته‌های مقاله حاکی از آن است که بین کانون کنترل درونی و خودباوری با شهرت سازمانی رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد. همچنین شهرت سازمانی رابطه معکوس با کانون کنترل بیرونی و رابطه مثبتی با خودشیفتگی را نشان می‌دهد. جامعه آماری نیز شامل کارکنان شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران بود.

مومنی و همکارانش (۱۳۸۹) در پژوهشی، تأثیر شهرت سازمان بر ارزش ویژه نام تجاری در بخش خدمات را مورد کنکاش قراردادند. به زعم آنان ارزش ویژه نام تجاری یک موضوع بنیادی در سازمان‌های بزرگ امروزی بوده و استراتژی‌های بازاریابی را در این سازمان‌ها تا حد زیادی تحت تأثیر قرار می‌دهد. مطالعه آنان به بررسی تأثیر شهرت شرکت بر تشکیل ارزش ویژه نام تجاری می‌پردازد. به همین جهت ارزش ویژه نام تجاری در بخش

خدمات ارتباطی برای نام تجاری شرکت ایرانسل بررسی گردید. داده‌ها از طریق پرسشنامه و به روش نمونه‌گیری طبقه‌ای تصادفی جمع‌آوری گردید. با استفاده از تحلیل عاملی اکتشافی، تحلیل همبستگی و مدلسازی معادلات ساختاری اقدام به بررسی فرضیات شد. تحلیل نتایج نشان داد که شهرت شرکت بر ابعاد ارزش ویژه نام تجاری تاثیر مستقیم و معنی‌دار داشته و از بین ابعاد آگاهی از نام تجاری، کیفیت ادراکی، تداعی معانی نام تجاری و وفاداری به نام تجاری تنها عامل وفاداری به نام تجاری بر ارزش ویژه نام تجاری تاثیر معنی‌دار و مثبت اعمال می‌نماید. بنابراین موسسات خدماتی بایستی تاکید زیادی بر ایجاد وفاداری نام تجاری به خدماتشان داشته و در این زمینه از شهرت سازمانی خود نیز به عنوان یک مزیت رقابتی منحصرفرد بهره گیرند. همچنین از طریق ترفیعات فروش و تبلیغات، شهرت سازمانی خود را گسترش داده و از این طریق بر وفاداری مشتریان خود تاثیر مثبت اعمال نمایند. جم روشن و همکارانش (۱۳۹۰) در پژوهشی به شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر حُسن شهرت شرکت‌های لوازم خانگی پرداختند. به نظر آنان یکی از ویژگی‌های مهم محصولات و خدمات که از گذشته‌های بسیار دور، چه در عرصه‌های فردی، چه اجتماعی و چه در کسب و کار باعث سرآمدی نسبت به دیگران بوده، حُسن شهرت است. هدف از انجام این پژوهش، معرفی حُسن شهرت و مزایای رقابتی آن در عرصه کسب و کار و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر حُسن شهرت در صنعت لوازم خانگی ایران است. این رتبه‌بندی با استفاده از پرسشنامه مدل توسعه یافته شهرت فامبران و به کارگیری داده‌های به دست آمده در تکنیک تاپسیس فازی، از دو دیدگاه مدیران و مشتریان این صنعت انجام می‌شود. در نتایج به دست آمده از این تحقیق، تفاوت‌ها و مشترکات عوامل مؤثر بر شهرت از دو دیدگاه مدیران و مشتریان مشخص شده است. همچنین، برای این عوامل، سه دسته به ترتیب اولویت مشخص شده است تا مدیران بتوانند با استفاده از آنها، به ارتقای شهرت شرکت خود بپردازند. نصرافهانی و فغانی (۱۳۹۱) در بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی در شرکت ایران خودرو افراد برای انتخاب سازمان تامین‌کننده نیازهایشان معیارهای مختلفی را مدنظر قرار می‌دهند. یکی از این

معیارها می‌تواند مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان باشد. هدف مقاله آنان بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی بود. شرکت ایران خودرو به عنوان مورد مطالعه انتخاب شد. جامعه آماری تحقیق را دانشجویان کارشناسی ارشد دانشگاه اصفهان تشکیل دادند که ۸۰ نفر آنان به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. ابزار تحقیق شامل دو نوع پرسشنامه بود که پرسشنامه اول جهت سنجش شهرت سازمانی و پرسشنامه دوم جهت سنجش میزان آگاهی از مسئولیت اجتماعی مورد استفاده قرار گرفت. جهت روایی تحقیق از پرسشنامه استاندارد استفاده گردید. پایائی پرسشنامه با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ مورد بررسی قرار گرفت. همچنین تناسب مدل ارائه شده نیز با استفاده از شاخص‌های برازش تایید گشت. داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار AMOS و SPSS تحلیل شدند. ضریب همبستگی پیرسون (۰/۶۵۲) در سطح معناداری (۰/۰۳) درصد بیانگر وجود رابطه معنادار بین مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی در شرکت ایران خودرو است. طالقانی و همکارانش (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین شهرت سازمانی با نگرش‌های شغلی کارکنان شرکت ایران خودرو به این نتیجه رسیدند که نگرش‌های شغلی کارکنان در سازمان با ادراک و ذهنیت مشتریان نسبت به سازمان در ارتباط است. این نگرش‌های شغلی، از پیامدهای تصویر مثبت مشتریان جامعه نسبت به یک سازمان است. بنابراین مهارت‌ها، نگرش‌ها و رفتار کارکنان در این زمینه حایز اهمیت می‌باشند. شرکت ایران خودرو به عنوان یکی از سازمان‌هایی که دارای شهرت و اعتبار بالایی در نزد مشتریان خود این شرکت است، باعث شده است که کارکنان در چنین سازمانی همواره در پی بروز نگرش‌های مثبتی نظیر تقویت تعهد سازمانی و تعلق خاطر کاری باشند. آنان در این مقاله تلاش نمودند تا رابطه بین شهرت سازمانی با نگرش‌های شغلی کارکنان شرکت ایران خودرو تبیین شود. روش انجام تحقیق به صورت پیمایشی و از نوع همبستگی مبتنی بر تحلیل رگرسیون بود. یافته‌های مقاله حاکی از آن بود که بین شهرت سازمانی با تعهد سازمانی و عجزین شدن با کار (تعلق خاطر کاری) رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. جامعه آماری نیز شامل کارکنان و مشتریان شرکت ایران خودرو بود. دانش‌فر (۱۳۹۱) در پایان‌نامه

کارشناسی ارشد خود به بررسی رابطه شهرت سازمانی ناشی از مشتری محوری با رفتارهای شهروندی مشتریان در شرکت خدمات بیمه ایران خودرو پرداخت. در این تحقیق از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است. جامعه آماری در این تحقیق مشتریان بیمه‌نامه اتومبیل شرکت خدمات بیمه ایران خودرو در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۱ انجام شده است. یافته‌های حاصل از این تحقیق حاکی از آن است که شهرت سازمانی با وفاداری رفتاری، وفاداری نگرشی و تعهد مشتریان ارتباط مثبت و معناداری دارند. یافته‌های این تحقیق ارتباط مستقیم شهرت و رفتارهای شهروندی مشتریان در دو بُعد کمک به شرکت و کمک به سایر مشتریان را مورد تایید قرار نداد و ارتباط غیر مستقیم را نشان می‌دهد. برای سنجش روایی پرسشنامه از آزمون صوری استفاده شده است. برای سنجش پایایی پرسشنامه از آزمون آلفای کرونباخ استفاده شده است. برای سنجش نرمال بودن از آزمون KS استفاده شده است. برای اعتبار مدل محقق ساخته از تحلیل عاملی تاییدی استفاده شده است. برای اعتبار مدل محقق ساخته از روش معادلات ساختاری استفاده شده است. برای اولویت بندی عوامل موثر بر رفتارهای شهروندی مشتری از آزمون فریدمن استفاده شده است. گودرزی و سعیدی (۱۳۹۲) به بررسی نقش و جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکتی در ارزش ویژه برند و شهرت شرکت پرداختند. آنان اذعان می‌دارند که اساساً این دیدگاه که سازمان صرفاً باید در پی سودآوری باشد، هم اکنون در سطحی کلان و جهانی، دچار دگرگونی شده و شایسته آن است که سازمان‌ها علاوه بر توجه به حفظ منافع، سودآوری و بقای مادی، از دیگر ابعاد وجودی خود در عرصه جهان پیرامون، غافل نشده و تلاش کنند سهمی در حفظ، ارتقا و سازندگی جامعه به مشابیه جزئی از کل ساختار اجتماعی داشته باشند، زیرا اینگونه می‌توان جهانی بهتر و زیباتر، آنچنان که زیستگاهی در خور ابنای بشر به عنوان اشرف مخلوقات باشد فراهم آورد. اهمیت توجه به مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها به حدی رسیده است که هم اکنون به عنوان یکی از مولفه‌ها و شاخص‌های اصلی سنجش و رتبه‌بندی بنگاه‌های برتر، برآورد می‌گردد در واقع مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها عبارت است از تعهد پاسخگویی به الزامات معقول و متناسب

گروه‌های ذینفع درون سازمانی و برون سازمانی اعم از کارکنان، مشتریان، مصرف‌کنندگان، تامین‌کنندگان، توزیع‌کنندگان، رسانه‌ها، سازمان‌های پاسدار محیط زیست، مجامع علمی، دولت و سایر سازمان‌ها و در راستای تحقیق اهداف تعالی. لذا اگر سازمان‌ها خواهان آینده‌ای روشن و حداقل امیدوار به بقا هستند چاره‌ای جز رقابت ندارند. رقابتی که یکی از معیارهای ایفای نقش مسئولیت اجتماعی است. چرا که نقش انکارناپذیر آن در افزایش شهرت و ارزش ویژه برند شرکت‌های بزرگ دنیا به چشم می‌خورد. امیرشاهی و رجبی پور (۱۳۹۳) به بررسی اثر متقابل شهرت شرکت و ارزش ویژه فروشگاه‌های خرده‌فروشی بر وفاداری به فروشگاه پرداختند. آنان اذعان می‌دارند که در دنیای امروز، به دلیل گسترش نوع محصولات و خدمات و نیز بالا رفتن انتظار مشتریان، شرکت‌ها ناچار هستند کیفیت محصولات و خدمات خود را ارتقا دهند. به این منظور، شرکت‌ها و صنایع گاهی سرمایه‌های هنگفتی در این زمینه انجام می‌دهند. از طرف دیگر، این شرکت‌ها انتظار دارند که یک‌ه‌تاز بازار بوده و رقیبی نداشته باشند. شهرت و ارزش ویژه فروشگاه، مقوله‌هایی هستند که به مشتریان کمک می‌کنند تا محصولات یا خدمات شما را از بین محصولات و خدمات گوناگون انتخاب کنند و شرکت بتواند در بازار رقابتی، حرفی برای گفتن داشته باشد. مدیریت و توسعه شهرت شرکت و ارزش ویژه فروشگاه‌های خرده‌فروشی، برای شرکت‌ها منافع بی‌شماری از جمله افزایش ارزش محصول یا خدمت نهایی، بالا رفتن میزان فروش، ورود به بازارهای جدید، افزایش سهام شرکت، جذب سرمایه‌گذاران، مشتریان وفادار و استخدام بهتر کارکنان و به طور خلاصه، فروش و درآمد بیشتر را به همراه دارد. هدف خرده‌فروشان تقویت توانایی خود برای نفوذ در رفتار مصرف‌کننده با ایجاد شهرت شرکت و ارزش ویژه فروشگاه به عنوان مثال، با سرمایه‌گذاری‌های تبلیغاتی است. با این حال، اطلاعات کمی در مورد جهت‌گیری‌های مصرف‌کنندگان که، چگونه روابط متقابل بین، ادراک مصرف‌کنندگان از شهرت شرکت و ارزش ویژه فروشگاه منجر به وفاداری به فروشگاه می‌شود وجود دارد. نتایج حاکی از این است که خرده‌فروشان باید با توجه به اثرات متقابل برای

افزایش وفاداری، به تعیین و تخصیص نسبی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌ها و فروشگاه پردازند.

### ۳. روش تحقیق

این پژوهش در تقسیم بندی تحقیقات بر مبنای هدف در زمره تحقیقات کاربردی و توسعه قرار می‌گیرد. تقسیم بندی تحقیقات بر اساس ماهیت نیز به دلیل اینکه دنبال دانستن چگونگی متغیرهای تحقیق است، جز تحقیقات توصیفی می‌باشد و از نظر شیوه نگارش و پرداختن به مساله تحقیق جز تحقیقات توصیفی-تحلیلی محسوب می‌شوند. یعنی نتایج حاصل از آن نمونه به کل جامعه تعمیم داده شده است و در آن محقق به بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها درصدد آزمون فرضیه‌های تحقیق می‌باشد. بنابراین، پژوهش حاضر از نوع همبستگی نیز می‌باشد و از آنجا که داده‌ها و اطلاعات تاریخی جهت محاسبه استفاده می‌نماید از جمله تحقیقات پس رویدادی است.

#### جامعه آماری، روش نمونه‌گیری، حجم نمونه

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که از ابتدای سال ۱۳۹۴ لغایت تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس فعال بوده‌اند.

برای انتخاب نمونه آماری مناسب که یک نماینده مناسبی برای جامعه آماری مورد نظر باشد از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۴ معیار در نظر گرفته شده است. معیارهای مذکور عبارتند از:

۱. سال مالی شرکت‌های مورد بررسی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۲. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری نباشد.
۳. شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد (بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند).

۴. در دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

در نهایت حجم نمونه نهایی با توجه به روش غربالگری و بر اساس معیارهای فوق ۱۱۴ شرکت است.

مدل های تحقیق

مدل (۱)

$$\begin{aligned} \text{Cost Equity}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{REPUTATION}_{i,t} + \beta_2 \text{BETA}_{i,t} + \beta_3 \text{LNSIZE}_{i,t} \\ &+ \beta_4 \text{BTM}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_6 \text{EPS\_VOL}_{i,t} \\ &+ \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{RET}_{i,t} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t} + \beta_{10} \text{INSTOWN}_{i,t} \\ &+ \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن: REPUTATION: لیست برترین شرکتهای منتشر شده در فصلنامه بورس اوراق بهادار که براساس تعداد معاملات رتبه بندی شده اند. چنانچه شرکت جزء شرکت های برتر باشد عدد ۱ در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود. BETA: بازده سهام شرکت تقسیم بر بازده بازار در پایان سال t؛ LNSIZE: لگاریتم دارایی های شرکت در پایان سال t؛ BTM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری شرکت در پایان سال t؛ ارزش دفتری سهام تقسیم بر ارزش بازاری سهام؛ LEVERAGE: نسبت بدهی به دارایی در پایان سال t؛ EPS\_ VOL: انحراف معیار EPS سالانه طی ۵ سال گذشته با قیمت هر سهم در پایان سال t؛ ROA: بازده دارایی ها؛ درآمد قبل اقلام مترقیه در سال t با مقیاس دارایی کل در پایان سال t؛ RET: نرخ بازده سهام سالانه، AGE: لگاریتم سن شرکت، INSTOWN: مالکیت نهادی برابر است با مجموع سهام در تملک سهامداران نهادی نسبت به کل سهام منتشره هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام عادی (Cost Equity): با توجه به اینکه اندازه گیری و محاسبه هزینه سرمایه از دشوارترین مراحل این تحقیق بود ولیکن به دلیل امکان دسترسی مورد نیاز برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام، مدل گوردن برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان

سهام انتخاب شده است. نحوه محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق مدل رشد گوردن (داموداران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). در این مدل با فرض اینکه  $k$  معرف هزینه سرمایه سهام عادی (نرخ بازده مورد انتظار سهامداران عادی) باشد، می توان  $k$  را از رابطه زیر بدست آورد:

$$\text{Cost Equity} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

در مدل فوق:

$D_1$ : سود نقدی پرداخت شده در پایان سال اول

$P_0$ : قیمت هر سهم در ابتدای سال

$g$ : نرخ رشد سود تقسیمی که از رابطه زیر بدست می آید:

$$g = \left[ \frac{EPS_t}{EPS_0} \right] \left( \frac{1}{t} \right) - 1$$

در این تحقیق از آمار توصیفی شامل جداول و نمودارها، شاخص های گرایش مرکزی جهت توصیف جامعه و نمونه مورد بررسی و از روش رگرسیون مبتنی بر داده های ترکیبی جهت تحلیل داده های مرتبط به فرضیات تحقیق استفاده می شود. برای تحلیل داده ها از نرم افزار Excel و برای انجام آزمون های آماری از نرم افزار Eviews استفاده می شود.

---

<sup>1</sup> Damodaran. A swath



۴. یافته های پژوهش

جدول شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

تعداد مشاهدات	ضریب کشیدگی	ضریب چولگی	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
۵۷۰	۵۸,۶۶۱	۵,۸۹۱	۰,۶۵۴	-۰,۹۰۶	۸,۰۸۳	۰,۴۰۸	۰,۵۵۸	ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۵۷۰	۱۱,۹۶	۲,۵۳۴	۱۳,۲۴۸	-۱۷,۳۷۲	۹۱,۴۴۶	۶,۱۱۲	۹,۹۲	سود هر سهم
۵۷۰	۴,۲۱	۰,۶۱۶	۴,۸۶۷	-۱۴,۵۰۲	۱۹,۰۵۱	۲,۲۱۸۷	۲,۸۹۲	نرخ بازده سالانه سهام
۵۷۰	۴,۹۹۲	۰,۹۵۹	۰,۱۳۱	-۰,۲۴۰	۰,۰۷۹	۰,۱۱	۰,۱۳۳	نرخ بازده دارایی
۵۷۰	۱۵۶,۴۸۲	۹,۱۲۹	۱,۲۱۶	-۲,۳۲۰	۲۱,۷۵	۰,۷۱۵	۰,۷۳۸	بتای سهام شرکت
۵۷۰	۳,۹۷۹	۰,۸۴۲	۱,۳۸۶	۱۰,۸۸	۱۸,۷۳	۱۳,۷۵	۱۳,۹۳۱	اندازه شرکت
۵۷۰	۲,۷۹	-۰,۵۳۰	۰,۱۹۱	۰,۰۲	۰,۹۸	۰,۶۱	۰,۵۸	اهرم مالی
۵۷۰	۵,۳۴۸	-۱,۳۸۵	۰,۱۷۳	۰,۰۸	۰,۹۷	۰,۷۶	۰,۷۲۸	سهامداران نهادی
۵۷۰	۶,۲۶۶	۱,۷۲۱	۸,۲۰۵	۳	۴۷	۱۴	۱۵,۷۱	سن شرکت
۵۷۰	۱,۹۵۲	۰,۹۷۶	۰,۴۴۹	۰	۱	۰	۰,۲۸	شهرت شرکت
۵۷۰	۲۰۵,۲۷۴	۱۳,۱۱۹	۰,۷۰۶	-۳,۶۷۷	۵,۵۳۷	۰,۲۱۳۷	۰,۱۹۶	هزینه سرمایه

در جدول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده ها به عنوان شاخص های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص های توزیعی ارائه شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر شهرت شرکت برابر با ۰/۲۸۰ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همان

طور که نتایج نشان می دهد میانه متغیر هزینه سرمایه برابر با ۰/۲۱۳ می باشد که بیانگر این است که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر سهامداران نهادی برابر با ۰/۱۷۳ است.

ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش: در جدول زیر میزان همبستگی بین متغیرهای پژوهش در سطح (sig≤0.05) نشان داده شده است. به عنوان مثال میزان ضریب همبستگی بین متغیر شهرت شرکت (REPUTATION) و سهامداران نهادی (INOWN) به میزان ۰,۱۹۸ می باشد که در سطح خطای ۰,۰۵ معنی دار می باشد.

جدول ۴-۲- ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

	BTM	EPS_VOL	RET	ROA	BETA	LNSIZE	LEVERAGE	INSTOWN	AGE	REPUTATION	Cost Equity
BTM	۱,۰۰۰										
EPS_VOL	-۰,۱۲۸	۱,۰۰۰									
RET	-۰,۱۳۹	۰,۲۳۶	۱,۰۰۰								
ROA	-۰,۰۷۰	۰,۶۳۴	۰,۳۰۴	۱,۰۰۰							
BETA	-۰,۰۰۷	-۰,۰۴۱	۰,۰۹۵	-۰,۰۱۴	۱,۰۰۰						
LNSIZE	۰,۰۵۴	۰,۱۲۳	-۰,۰۰۳	۰,۱۳۶	۰,۰۹۶	۱,۰۰۰					
LEVERAGE	۰,۰۳۴	-۰,۱۲۲	-۰,۰۹۷	-۰,۰۵۱۱	-۰,۱۰۴	۰,۰۱۰	۱,۰۰۰				
INSTOWN	۰,۰۷۱	۰,۱۲۱	-۰,۰۵۹	-۰,۰۱۶	۰,۰۴۷	۰,۰۶۱	-۰,۰۰۳	۱,۰۰۰			
AGE	-۰,۰۷۱	-۰,۰۴۳	۰,۰۰۷	-۰,۱۴۶	۰,۰۸۳	۰,۰۳۷	۰,۰۵۶	-۰,۰۱۳	۱,۰۰۰		
REPUTATION	۰,۰۱۳	۰,۰۳۹	۰,۰۱۵	۰,۱۷۲	۰,۰۸۸	۰,۴۸۴	-۰,۱۱۱	۰,۱۲۶	-۰,۱۲۷	۱,۰۰۰	
Cost Equity	-۰,۰۱۷	۰,۰۳۴	-۰,۰۲۳	-۰,۰۱۰	-۰,۰۱۳	-۰,۰۰۶	۰,۰۱۳	-۰,۰۱۴	۰,۰۲۱	۰,۰۱۹	۱,۰۰۰

جدول شماره ۳: خلاصه نتایج آماری آزمون مدل تحقیق

متغیر وابسته (هزینه سرمایه)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	۰.۲۸۲۵	۰.۰۸۹۹	۳.۱۴۱۷	۰.۰۰۱۸
REPUTATION (شهرت شرکت)	-۰.۰۵۱۳	۰.۰۱۹۳	-۲.۶۴۸۱	۰.۰۰۸۳
BETA (بتای سهام شرکت)	۰.۰۰۵۵	۰.۰۰۵۶	۰.۹۸۰۱	۰.۳۲۷۵
SIZE (اندازه شرکت)	-۰.۰۰۹۵	۰.۰۰۶۴	-۱.۴۷۳۸	۰.۱۴۱۱
MVB (ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام)	۰.۰۰۳۹	۰.۰۱۳۰	۰.۲۹۸۷	۰.۷۶۵۲
LEV (اهرم مالی شرکت)	-۰.۰۱۳۴	۰.۰۳۷۷	-۰.۳۵۷۵	۰.۷۲۰۸
EPS (سود هر سهم شرکت)	۰.۰۰۲۰	۰.۰۰۰۵	۳.۹۰۶۹	۰.۰۰۰۱
ROA (نرخ بازده دارایی)	-۰.۰۳۲۱	۰.۰۷۱۷	-۰.۴۴۷۴	۰.۶۵۴۷
RET (نرخ بازده سهام سالانه)	-۰.۰۰۳۴	۰.۰۰۱۳	-۲.۴۸۹۹	۰.۰۱۳۱
AGE (سن شرکت)	۰.۰۰۱۱	۰.۰۰۰۹	۱.۲۷۶۱	۰.۲۰۲۴
INOWN (سهامداران نهادی)	۰.۰۲۹۴	۰.۰۴۰۱	۰.۷۳۴۱	۰.۴۶۳۲
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۳/۸۶۲۹۴ (۰,۰۰۰)	آماره دوربین واتسن	۱/۷۵۳	
ضریب تعیین (R)	۰/۶۴۶	ضریب تعیین تعدیل شده (R <sup>2</sup> )	۰/۴۷۹	

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۶۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (شهرت شرکت)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. فرضیه پژوهش مبنی بر این است که بین کیفیت حسابرسی و رتبه افشا و گزارشگری مناسب در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر شهرت شرکت در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه معنی دار بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای

ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین با توجه به توضیحات فوق، بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنا دار وجود دارد.

## ۵. نتیجه گیری

نظریه‌های اقتصادی پیش بینی می کنند که شهرت، نقش مهمی را در تعیین رفتار ایفا می کند (ویلسون<sup>۱</sup>، ۱۹۹۵) و همچنین شهرت بر اعمال متخصصان شرکتهای تجاری از جمله حسابرسان و تحلیلگران مالی و برتامین مالی از طریق سهام اثر می گذارد (انجینر و همکاران، ۲۰۱۱؛ لاکر و ریچاردسون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴). در واقع میتوان بیان کرد که نمایش کاملی از اقدامات گذشته و دیدگاه های آینده یک شرکت که توصیف می کند چگونه ارائه دهندگان منابع کلیدی، فعالیت های مبتنی بر مسئولیت اجتماعی را تفسیر می کنند و توانایی آن را برای رسیدن به نتایج ارزشمند ارزیابی می کنند. هرشرکتی دارای بازده و ریسک مخصوص به خود است و منابع مالی شرکت توسط صاحبان سهام عادی، سهام ممتاز و صاحبان اوراق قرضه تامین شده است و هریک از آنها بازده ای متنا سب با ریسک خود را درخواست می نمایند، تامین این بازده، برای شرکت هزینه است لذا میتوان هزینه سرمایه شرکت را حداقل بازده ای تعریف کرد که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران و صاحبان بدهی را تامین کند. مدیران بنگاههای اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیتهای منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزایندهای قرار دارند تا هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیتهای بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهیها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروههای مختلفی مانند سهامداران، مصرف

---

<sup>1</sup> wilson

<sup>2</sup> Anginer et al

<sup>3</sup> Larcker and Richardson

کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاهها وارد میشود. برای دستیابی به اهداف پیش گفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیتهای بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می باشد. هدف از این تحقیق، بررسی رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای آزمون فرضیه های تحقیق نیز از اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده شده است، به طوری که پس از اعمال محدودیت های مورد نظر در این تحقیق، نمونه نهایی متشکل از ۱۱۴ شرکت انتخاب شدند. پس از اندازه گیری متغیرهای تحقیق، از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه های تحقیق استفاده گردید. آزمون ها نیز با استفاده از نرم افزارهای اقتصادسنجی *Excel* و *Eviews* مبتنی بر تکنیک داده های تلفیقی صورت پذیرفته است. فرضیه تحقیق رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه را آزمون نموده است. نتیجه آزمون این فرضیه، حاکی از آن است که بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه آن رابطه منفی معناداری وجود دارد. رده بندی شهرت می تواند اطلاعات مربوط به ارزش را برای بازارهای سرمایه آشکار سازد، که عدم تقارن اطلاعات و هزینه سرمایه سهامداران را کاهش می دهد. بنا بر نظریه های اقتصادی شرکت های مشهورتر از هزینه سرمایه کمتری برخوردارند چون شهرت بالا حاکی از کیفیت بهتر شرکت، انتقال مناسب شایستگی ها و انجام کسب و کار مطابق با منافع سهامداران است. شهرت شرکت، تابع عوامل گوناگونی نظیر کیفیت بالای مدیریت، کارمندان با استعداد و اخلاق محور، ظرفیت نوآوری و... است. پس هر چه شرکت ها عملکرد بالاتری داشته باشند، سازمان بورس از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس ۵۰ شرکت را به عنوان برترین شرکت ها بر اساس معیارهای موجود انتخاب نموده و به عنوان شرکت های مشهور انتخاب می نماید و این مطابق با نتیجه فرضیه، هرچه شهرت شرکت بالاتر باشد به تبع هزینه سرمایه شرکت پایین تر خواهد بود. نتایج فرضیه تحقیق با کائو و همکاران (۲۰۱۴) همسو می باشد. از آنجایی که تاکنون هیچ محقق ایرانی به بررسی رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه نپرداخته است، نمی توان با

نتایج دیگران مقایسه نمود. لذا امید است، تحقیق حاضر پیشگامی برای تحقیقات محققان دیگر در این زمینه باشد و بتوان خلاء موجود در ادبیات تحقیق را پر نمود. براساس یافته‌های پژوهش حاضر، به مدیران پیشنهاد میشود که در فعالیت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که علاوه بر کاهش هزینه سرمایه، باعث افزایش ارزش شرکت نیز شود. با توجه به نتایج تحقیق، به مدیران بنگاه‌های اقتصادی توصیه میشود که در سرمایه‌گذاری‌ها به ارزش سهام بعنوان معیاری برای افزایش ارزش شرکت توجه کنند که این موضوع باعث میشود تا شهرت شرکت بدون تامین مالی افزایش یابد.

۱. با توجه به محدودیتهای منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و همچنین تنگ تر شدن فضای رقابت، به مدیران شرکتها پیشنهاد میشود تا کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیتهای واحد تجاری که در راستای پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند.

۲. به مدیران پیشنهاد می‌شود که در اتخاذ تصمیمات ساختار سرمایه، روشهای تامین مالی را انتخاب کنند که باعث افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران شود.

۳. با توجه به اینکه پژوهشگر زمان زیادی را صرف متغیرهای پژوهش نموده است، لذا پیشنهاد میشود جهت تسهیل پژوهش در زمینه بازار سرمایه، سازمان بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مهم ترین نهاد بازار سرمایه ایران این متغیرها را محاسبه نموده و در اختیار پژوهشگران قرار دهد. این امر علاوه بر تسریع در انجام پژوهش موجب یکنواخت شدن داده‌های بکار گرفته شده توسط پژوهشگران مختلف نیز می‌شود.

## منابع

الهیاری (۱۳۹۱). رابطه بین شهرت سازمانی با تعهد سازمانی و میزان تمایل به ترک خدمت کارکنان در دستگاه‌های اجرایی شهرستان سپیدان. بی‌جا.

امیرشاهی، میراحمد و رجبی پور، افسانه (۱۳۹۳). بررسی اثر متقابل شهرت شرکت و ارزش ویژه فروشگاه‌های خرده فروشی بر وفاداری به فروشگاه.

حقیقی کفاش، مهدی؛ صحت، سعید؛ اثنا عشری، محمد و فرهمند ثابت، مژگان (۱۳۹۳). تأثیر شهرت سازمانی بر نیت رفتاری مشتری در بانک اقتصاد نوین. پژوهشنامه مدیریت تحول، سال ششم، شماره ۱۱، بهار و تابستان.

دانش فر؛ زهرا (۱۳۹۱). رابطه شهرت سازمانی ناشی از مشتری محوری با رفتارهای شهروندی مشتریان در شرکت خدمات بیمه ایران خودرو. پایان نامه دوره کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی.

طالقانی، غلام و نرگسیان، عباس و غریبی، مجتبی و کوشکی، علی (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین شهرت سازمانی با نگرش های شغلی کارکنان شرکت ایران خودرو. مجله علمی پژوهشی مدیریت فرهنگ سازمانی، مقاله ۴، دوره ۱۰، شماره ۱، بهار و تابستان ۱۳۹۱، صص ۹۷-۱۱۴.

طالقانی، غلامرضا و نرگسیان، عباس و گودرزی، مصطفی (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین شهرت سازمانی و ویژگی های شخصیتی کارکنان شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران. پژوهش نامه مدیریت تحول (پژوهش نامه مدیریت)، نیمه اول، ۱۳۸۸، دوره ۱، شماره ۱، صص ۴۷-۶۸.

گودرزی، ساره و سعیدی، پرویز (۱۳۹۲). نقش و جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکتی در ارزش ویژه برند و شهرت شرکت. اولین کنفرانس ملی جایگاه مدیریت و حسابداری در دنیای نوین کسب و کار، اقتصاد و فرهنگ.

موتمنی، علیرضا و مرادی، هادی و همتی، امین (۱۳۸۹). تاثیر شهرت سازمان بر ارزش ویژه نام تجاری در بخش خدمات"، پنجمین کنفرانس بین المللی برند.

نجم روشن، سعید و نصراللهی، زهرا و طباطبایی نسب، سید محمد (۱۳۹۰). شناسایی و رتبه بندی عوامل مؤثر بر حسن شهرت شرکت های لوازم خانگی. فصلنامه علمی پژوهشی کاوش های مدیریت بازرگانی، سال سوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، شماره ۶، صص ۷۵-۱۰۴.

نصراصفهانی، علی و فغانی، فاطمه (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و شهرت سازمانی (مورد مطالعه: شرکت ایران خودرو)، نخستین همایش سالانه علوم مدیریت نوین.

- Anginer, D., Warburton, A. J., & Yildizhan, C. (2011). Corporate reputation and cost of debt. *Unpublished paper, The World Bank, Syracuse University, and University of Michigan.*
- Barth, M. E., Konchitchki, Y., & Landsman, W. R. (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55, 206–224.
- Bell, T. B., Landsman, W. R., Miller, B. L., & Yeh, S. (2002). The valuation implications of employee stock option accounting for profitable computer software firms. *The Accounting Review*, 77, 971–996.
- Bromley, D. (2002). Comparing corporate reputations: League tables, quotients, benchmarks, or case studies? *Corporate Reputation Review*, 5(1), 35-50.
- Bromley, D. B. (1993). Reputation, image, and impression management, Landon, *Wiley*.
- Bromley, D. B. (2000). Psychological aspects of corporate identity, image, and reputation, *Corporate Reputation Review*, 3, PP: 240-252.
- Caliskan, E. N.; Icke, B. T., & Ayturk, Y. (2011). Corporate Reputation and Financial Performance: Evidence from Turkey, Department of Business Administration, Istanbul University, Beyazit Campus, *Istanbul, Turkey*.
- Cao, Y., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2018). Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29, 956–990.
- Chen AH, Han Kim E (2004) Theories of corporate debt policy: a synthesis. *J Finan* 34:371–384
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. (2004). Breadth of ownership and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 66, 171–205.
- Clarke, J., Khorana, A., Patel, A., & Rau, P. R. (2007). The impact of all-star analyst job changes on their coverage choices and subsequent investment banking deal flow. *Journal of Financial Economics*, 84, 713–737.



Cowen, A., Groyberg, B., & Healy, P. (2006). Which types of analyst firms are more optimistic? *Journal of Accounting and Economics*, 41, 119–146.

Diamond, D. W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of Political Economy*, 97, 828–862.

Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59, 1553–1583.

Easley, D., Hvidkjaer, S., & O'Hara, M. (2002). Is information risk a determinant of asset returns? *The Journal of Finance*, 57, 2185–2221.

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101, 621–640

Fama, E., & French, K. R. (1992). Industry cost of equity. *Journal of Financial Economics*, 43, 153–193.

Fombrun, C. J. (1996). Reputation: Realizing value from the corporate image, Boston: *Harvard Business school press*.

Fombrun, C. J., & Foss, C. B. (2001), the reputation quotient, part 3: Five principles of reputation management, Retrieved August 7, 2004, from <http://www.Thegauge.Com/SearchFolder/OldGauges/Vol14No3/fombrunfossreputation3.html>.

Fombrun, C. J., & Foss, C. B. (2001). The reputation quotient, part 3: Five principles of reputation management, Retrieved August 7, 2004, from <http://www.Thegauge.Com/SearchFolder/OldGauges/Vol14No3/fombrunfossreputation3.html>.

Fombrun, C. J., & Shanley, M. (2001). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *The Academy of Management Journal*, 33, 233–258.

Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (1997). The reputational and scape. *Corporate Reputation Review*, 1(1/2), 5-15.

Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (1997). The reputational and scape, *Corporate Reputation Review*, 1(1/2), 5-15.

Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (2003), Fame & fortune: How successful companies build winning reputations, Upper Saddle River, NJ: *Prentice Hall*.

Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (2003). Fame & fortune: How successful companies build winning reputations, *Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall*.

Fombrun, C. J.; Gardberg, N. A., & Sever, J. M. (2000). The reputation quotient: a multistakeholder measure of corporate reputation, *The Journal of Brand Management*, 7(4), 241255.

Fombrun, C. J.; Gardberg, N. A., & Sever, J. M. (2000). The reputation quotient: a multistakeholder measure of corporate reputation, *The Journal of Brand Management*, 7(4), 241255.

Francis, J. R., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295–327.

Gomes, A. (2000). Going public without governance: Managerial reputation effects. *The Journal of Finance*, 55, 615–646.

Grunig, J. E, & Hung, C. F. (2002). The effect of relationships on reputation and reputation on relationships: A cognitive, behavioral study. *Paper presented at the Annual International, Interdisciplinary Public PRSA Educator's Academy 5Relations Research Conference*, and Miami, Florida.

Grunig, J. E, & Hung, C. F. (2002). The effect of relationships on reputation and reputation on relationships: A cognitive, behavioral study. *Paper presented at the thAnnual International, Interdisciplinary Public PRSA Educator's Academy 5Relations Research Conference*, Miami, Florida.

Ha, H.; Janda, S., & Park, S. (2008). Role of satisfaction in an integrative model of brand loyalty, evidence from china and South Korea, *International Marketing Review*, 26 (2), 198220.

Ha, H.; Janda, S., & Park, S. (2008). Role of satisfaction in an integrative model of brand loyalty, evidence from china and South Korea, *International Marketing Review*, 26 (2), 198220.

Hirshleifer, D., Hsu, P. H., & Li, D. M. (2013). Innovative efficiency and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 107, 632–654

Jackson, A. (2005). Trade generation, reputation and sell-side analysts. *The Journal of Finance*, 60, 673–717.

- Jackson, K.T. (2004). Building Reputational Capital: strategies for integrity and fair play that improve the bottom line. NY: *Oxford University Press*.
- Jo, H., Kim, Y., & Park, M. S. (2007). Underwriter choice and earnings management: Evidence from seasoned equity offerings. *Review of Accounting Studies*, 12, 23–59
- Kose, J., & Nachman, D. C. (1985). Risky debt, investment incentives, and reputation in a sequential equilibrium. *The Journal of Finance*, 11, 863–878.
- Lambert, R. A., & Verrecchia, R. E. (2010). Cost of capital in imperfect competition settings. Unpublished paper, *University of Pennsylvania*.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385–420.
- Larcker, D. F., & Richardson, S. A. (2004). Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of Accounting Research*, 42, 625–658.
- Lehavy, R., & Sloan, R. G. (2008). Investor recognition and stock returns. *Review of Accounting Studies*, 13, 327–361.
- Lin, X. (2012). Endogenous technological progress and the cross-section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 103, 411–427
- Loughran, T., & Schultz, P. (2005). Liquidity: Urban versus rural firms. *Journal of Financial Economics*, 78, 341–374.
- Matolcsy, Z. P., & Wyatt, A. (2008). The association between technological conditions and the market value of equity. *The Accounting Review*, 83, 479–518.
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42, 483–510.
- Reynolds, J. K., & Francis, J. R. (2001). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 375–400

Ross SA (2001) Debt and taxes and uncertainty. *J Finan* 40:637–657

Wilson, R. (1995). Reputations in games and markets. In A. E. Roth (Ed.), *Game-theoretic models of bargaining*. New York: Cambridge University Press.

Young AS (2000) The Bivar criterion for selecting regressors. *Technometrics* 24:151–1