

چگونه ظرفیت‌های بازار بر روی بازدهی غیرعادی سهام اثر می‌گذارد؟ تشریح نقش میانجی رشد سرمایه

عزیزگرد^۱، راحله سادات روحانی^۲

^۱ استادیار حسابداری دانشگاه پیام نور تهران، ایران

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، آموزش محور، دانشگاه پیام نور غرب تهران، ایران

چکیده

این مطالعه، مطالعه‌ای است که بر اساس چارچوب دیدگاه برپایه منبع و ارتباط ارزش بیان شده است. این مطالعه درباره چگونگی تاثیر ظرفیت‌های بازاریابی شرکت بر روی عملکرد شرکت می‌باشد. به بیان دقیق‌تر، این تحقیق رشد را به عنوان مکانیسم بالقوه‌ای معرفی می‌کند برای این که توضیح دهد که چگونه ظرفیت‌های بازاریابی بر روی بازدهی سهام اثر می‌گذارد. این مطالعه مدل‌های عملی را با استفاده از مجموعه داده‌های ترکیبی که شامل اطلاعات بازاریابی و مالی شرکت می‌شوند، مورد آزمایش قرار می‌دهد. نتیجه‌های آزمایش مشخص می‌کنند که رشد دارایی‌ها، ارتباط بین ظرفیت‌های بازار و بازدهی‌های غیرعادی سهام را افزایش می‌دهد. ظرفیت‌های بازار، به طور عمومی و ظرفیت‌های بازار شرکت‌های تجاری، به طور مخصوص، نشان دهنده اثرات چشمگیر مستقیم بر روی بازدهی‌های غیرعادی سهام می‌باشد. این موضوع که تنها مشخصات نامحسوس ظرفیت‌های بازاریابی بلکه پتانسیل رشد است که ظرفیت‌های بازاریابی نیز هستند که کمک می‌کنند که بازدهی‌های سهام بالاتری توصیف شوند؛ در این مطالعه نشان داده می‌شود. این مطالعه به لزوم به حساب آوردن مکانیسم‌ها و متغیرهای معتدل کننده را به هنگام ساختن چارچوب‌های نظری درباره اثربخشی ظرفیت‌های بازار بر روی عملکرد شرکت، نشان می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: ظرفیت‌های بازار، بازدهی غیرعادی سهام، رشد سرمایه.

۱- مقدمه

سوالاتی مانند این که چگونه شرکت‌ها از منابعشان استفاده کنند تا سرویس‌های بهتری به مشتریان دهد، چگونه بهتر اثرات و ارزش حرکات بازاریابی شرکت‌ها را بفهمیم و چگونه ظرفیت‌های بازاریابی بر روی عملکرد شرکت در طولانی مدت اثر دارد؛ حوزه‌های کلیدی برای تحقیقاتی می‌باشد که بوسیله دانشگاهیان در زمینه بازاریابی انجام می‌گیرد. (مانند کاری که بوسیله دوتا، ناراسیمهان و راجیو، ۱۹۹۹؛ و کاری که بوسیله سازمان علوم بازاریابی در ۲۰۱۶ انجام گرفت). این حوزه برای شرکت‌های دلالی جذاب تر هم می‌شود. مور و فیرهاست (۲۰۰۳) این گونه بیان می‌کنند که: " هنگامی که رقابت در زمینه تجاری در سراسر دنیا در حال افزایش می‌باشد، صاحبان بازار به دنبال راه‌کارهایی هستند که هم علاقه و هم وفاداری مشتریان را جلب کند" (صفحه ۲۸۶). جالب است که نقش ظرفیت‌های بازاریابی که بازدهی‌های سهام بالاتری را تولید می‌کنند، با وجود تحقیقات گسترده اخیر که در زمینه حسابداری بازار در سطوح دانشگاهی انجام گرفته است؛ (سازمان علوم بازاریابی، ۲۰۱۴) خیلی مورد بررسی قرار نگرفته است. (رجوع شود به کار انجام شده بوسیله اور، و ورهیس، ۲۰۱۱؛ ورهیس، اور و بوش، ۲۰۱۱). این مطالعه قصد دارد تا این موضوع را مورد آزمایش قرار دهد که آیا رشد، یک مکانیسم ساده برای توضیح دادن اثر ظرفیت‌های بازاریابی بر روی بازدهی شرکت‌های تجاری و غیرتجاری می‌باشد یا خیر (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲؛ لینتر، ۱۹۶۵؛ شارپ، ۱۹۶۴).

یکی از جنبه‌های کلیدی اثرات ظرفیت‌های بازاریابی این است که چگونه بازار بورس، از اطلاعات بازار جلوگیری می‌کند - به این معنی که چگونه درآمدهای آینده با اطلاعات ظرفیت‌های بازاریابی تلفیق دارند. تحقیقات آشکار کرده است که اطلاعات مربوط به رونق تجاری، اطلاعاتی اساسی هستند که بازار سهام بر آن‌ها ارزش می‌گذارد (کولینز و کوتناری، ۱۹۸۹؛ راپاپورت، ۱۹۸۹). در محتوای این مطالعه، محیط تجاری در صنعت تجارت، پیوسته در حال تغییر می‌باشد از این رو شرکت‌ها باید در ساخت و استفاده از ظرفیت‌هایی که از استراتژی‌های بازاریابی که منجر به رشد و بقای درازمدت می‌شود؛ حمایت کنند. (مور و فیهارست، ۲۰۰۳). در این راستا، این مطالعه این گونه استدلال می‌کند که ظرفیت‌های بازاریابی اطلاعاتی را درباره رشد تجاری شرکت‌ها فراهم می‌کنند تا شرکت‌ها را قادر سازند تا بازدهی‌های سهام بیشتری را تولید کنند. این مطالعه از مدل مالی استفاده می‌کند که نام درست تر آن مدل فاما-فرنچ (FF) می‌باشد. تا با استفاده از این مدل معیاری را از بازدهی‌های سهام غیرعادی و یا بازدهی‌های سهامی که بوسیله نرخ بدون مخاطرات تطبیق داده شده اند، اندازه سهام، و نسبت‌های واقعی به نسبت بازار را تخمین بزنند. (ماما و فرنچ، ۱۹۹۳). این موضوع برای محققانی که می‌خواهند این موضوع را درک کنند که چگونه ظرفیت‌های بازاریابی بر روی عملکرد طولانی مدت اثر می‌گذارد؛ مهم می‌باشد. (رجوع شود که کار انجام شده توسط آجیک، سینجارویک، کورتویچ، سیسیک، ۲۰۱۶؛ فروزن و تیکانه، ۲۰۱۶، جاکولا و همکاران، ۲۰۱۶) در مجموع، هدف این مطالعه این است که این موضوع را مطالعه کند که چگونه ظرفیت‌های بازاریابی بر روی بازدهی‌های غیرعادی سهام اثر دارند و ما این گونه استدلال می‌کنیم که رشد، یک عامل معتدل کننده است که ظرفیت‌های بازار را (متغیر مستقل) با بازدهی سهام شرکت (متغیر وابسته) مرتبط می‌کند.

تحقیق پیش رو، ویژگی‌های زیر را داراست: اولاً، این تحقیق، با مطالعه مکانیسمی که توضیح دهنده اثر ظرفیت‌های بازاریابی شرکت بر روی بازدهی‌های سهام شرکت دارد؛ این تحقیق تأثیراتی را در بحث‌های جدید درباره نظریه "دیدگاه برپایه منبع" یا RBV می‌گذارد. تحقیقات RBV در بازاریابی، بوجود آمده اند تا درک ما را از نقش ظرفیت‌های بازاریابی در ارتقای عملکرد، بهتر کنند (رجوع شود که کار انجام شده بوسیله فنگ، چانگ، او و چو، ۲۰۱۴، مورگان، اسلوترگراف، ورهیس، ۲۰۰۹؛ ناسوشن و ماوندو، ۲۰۰۸، اور و همکاران، ۲۰۱۱؛ وورهایس، هارکر و راو، ۱۹۹۹) و همچنین تحقیقات گسترده، اثرات مستقیم ظرفیت‌های بازاریابی را بر روی عملکرد شرکت مورد آزمایش قرار داده اند و استدلال کرده اند که نامحسوس بودن و مکمل بودن ظرفیت‌های بازار توصیف کننده تولید مزیت‌های پایدار رقابتی است و از این رو در عملکردهای مناسب تر، موثرتر می‌باشد. (کوزلنکوا، ساماها و پالماتیر، ۲۰۱۴؛ سریواستاوا، فاهی و کریستنسن، ۲۰۰۱).

این تحقیق که بر اساس تحقیقات گسترده قبلی بنا نهاده شده است، ثابت می‌کند که عاملی که در توضیف بازدهی های سهام بالا کمک می‌کند، نه تنها نامحسوس بودن ظرفیت های بازاریابی، بلکه رشد ظرفیت های بازاریابی بالقوه است. دوما این که این مطالعه اهمیت تلفیق منابع مختلف را به هنگام تعریف کردن و اندازه گیری ظرفیت های اندازه گیری بهره وری، و یا بازدهی، نشان می‌دهد. لیو و دانتو (۲۰۰۶) با استفاده از روش ورودی-خروجی اثرات ظرفیت های بازاریابی را - از دیدگاه بهره وری ارتباطاتی- بر روی بازدهی سهام که از طریق ارزش بازار ارز اندازه گیری شده بود؛ نشان دادند. لیو و دانتو (۲۰۰۶) برای مدل سازی بهره وری ارتباطی بازاریابی، از یک شاخص بهره وری به نام "مالکونیست" استفاده کردند. آن‌ها به عنوان متغیرهای ورودی از تبلیغات، هزینه‌ها و ارتقای فروش استفاده کردند و متغیرهای خروجی را میزان فروش، رشد فروش، و شهرت شرکت در نظر گرفتند.

این مطالعه بر اساس مطالعه انجام شده بوسیله لو و دانتو قرار گرفته است و ظرفیت بازار را با استفاده از روش ورودی-خروجی تعیین می‌کند. اگرچه، بر خلاف تحقیق انجام شده توسط لو و دانتو (۲۰۰۶)، که شامل نقش رقابت و صنعت در مدل سازیشان نبود؛ این تحقیق ظرفیت بازار را با استفاده از داده‌ها و تحقیق های انحصاری (DEA) بررسی می‌کند و اطلاعاتی را براره کامپانی هایی که در هر دو دسته استاندارد دیجیتال تحت مطالعه، فعالیت می‌کنند، به ما می‌دهد. مودی و میشر (۲۰۱۱) اثر نسبی ظرفیت بازاریابی را از -از دیدگاه موثر- بر روی بازدهی های سهام که با استفاده از مدل فاما-فرنج اندازه گیری شده است؛ بررسی می‌کند. مودی و میشر (۲۰۱۱) پارامتر نسبت فروش به خرید، قیمت های اصلی و قیمت های مدیریتی یک شرکت را در مقایسه با دیگر شرکت‌ها در همان صنعت، مقایسه می‌کند. از طرف دیگر، این مطالعه هزینه های فروش، هزینه های اصلی و هزینه های مدیریتی را با استفاده از هزینه های تبلیغاتی و ارتقایی به عنوان معیارهای ورودی در مدل سازی، جای می‌دهد. این مطالعه، علاوه بر استفاده از تنها هزینه های فروش، به عنوان معیار خروجی در مدلش (مودی و میشر، ۲۰۱۱)، همچنین شامل پارامتر رشد فروش و رضایت مشتریان به عنوان پارامترهای خروجی، می‌شود. از این رو این مطالعه نه تنها پارامترهای تبلیغات، ارتقا و رضایت مشتریان را به تحقیق اضافه می‌کند؛ بلکه نقش صنعت و رقیبان را به هنگام تعریف و اندازه گیری ظرفیت های بازار، به تحقیق اضافه می‌کند. از این رو، این مطالعه برای محققان و پژوهشگرانی که به جواب دادن به سوالاتی مانند این که چگونه استفاده موثری از منابع بکنیم تا ظرفیت‌ها را تولید کنیم، پاسخ دهند، با در نظر گرفتن نقش رقبای صنعت، می‌تواند کارآمد باشد.

نهایتاً، مقایسه اثر ظرفیت های بازاریابی در شرکت های تجاری و غیرتجاری، ویژگی دیگر این تحقیق است. در چهل سال گذشته، توجه زیادی به مفهوم کلیدی "استراتژی بازار" شده است. متاسفانه، آن گونه که مور و همکارانش بیان کرده اند، محققان کمی بر روی موضوع درک چالش منحصر به فردی که بازاریابان به هنگام توسعه و اجرای این استراتژی در بازارهای دینامیک تجاری با آن روبرو می‌شوند؛ کار کرده اند.

در بخش بعدی، این مطالعه یک چارچوب مفهومی و فرضیه تحقیق را درباره این موضوع که چگونه ظرفیت بازاریابی بر روی بازدهی سهام اثر می‌گذارد، معرفی می‌کند. سپس، این مطالعه مدل هایی را برای اندازه گیری بازدهی سهام و ظرفیت بازار و برای توضیف اثرات ظرفیت بازار بر روی عملکرد، تولید می‌کند. این مطالعه مدل های عملی را با استفاده از یک مجموعه داده مرکب، که شامل اطلاعات بازاریابی و مالی شرکت از "عصر تبلیغات"، شاخص رضایت مشتریان آمریکایی (ACSI)، COMPUSTAT، و مرکز تحقیقات قیمت های ایمنی (CRSP) است، بدست آمده اند؛ فراهم می‌کند. این مطالعه، مدل سه عاملی را برای اندازه گیری بازدهی سهام، مدل DEA را برای تخمین ظرفیت بازاریابی، و روش های داده‌ای را برای تخمین اثر ظرفیت بازاریابی بر روی بازدهی سهام، بکار می‌گیرد. این مطالعه همچنین داده‌ها را از نظر کیفیتی چک می‌کند. نهایتاً، نویسندگان این تحقیق، پیشنهاداتی را به مدیران، و محققان می‌دهند و درباره نظریه بازاریابی نکاتی را بیان می‌کنند.

۲- چارچوب مفهومی: اثر ظرفیت بازاریابی بر روی بازدهی سهام

هم دیدگاه های برپایه منبع، و هم نظریه ها درباره ظرفیت های دینامیک، پیشنهاد می کنند که ظرفیت ها شرکت ها را قادر می سازند تا در طول زمان، از رقبای خودشان بهتر عمل کنند؛ که این امر به نوبه خود منجر به "عملکرد مالی" بهتری برای شرکت می شود. (بارنی، ۱۹۹۱؛ دی، ۱۹۹۴؛ تیس، پیسانو و شون، ۱۹۹۷؛ وینتر، ۲۰۰۰). پارامتر ظرفیت را به صورت ترکیبی از منابع تعریف می کنیم که در سازمان و پروسه های آن وجود دارند. (ماکادوک، ۲۰۰۱؛ تیس و همکاران، ۱۹۹۷؛ تیس، ۲۰۰۷). آمیت و اسچومیکر (۱۹۹۳)، هلفات و پیتراف (۲۰۰۳) و زولو و وینتر (۲۰۰۲) بر این باور هستند که پارامتر ظرفیت، نشان دهنده توانایی سازمان برای انجام مجموعه ای منظم از فعالیت ها (با منبع های سازمانی شان) می باشد تا به این روش نتیجه مطلوب و مشخصی بدست آید. در بازاریابی، محققان ظرفیت بازار را به شکل زیر تعریف کردند: "روشی برای حس بازار و ارتباط دادن آن با مشتریان (دی، ۱۹۹۴) و برای نشان دادن موضوع اولویت دادن به نیازهای مشتریان و درک عامل هایی که بر روی رفتار اختیاری مشتریان اثر می گذارد (دوتا و همکاران، ۱۹۹۹، صفحه ۵۵۰) تعریف کردند تا بتوان نیازهای مشتریان را بهتر از رقا شناخت و به شکل موثری پیشنهادات مفیدی را به مشتریان داد (کراسنیکو و جایچاندان، ۲۰۰۸) تا به این روش، بتوانند منابع را به خروجی های بارز بر اساس ترکیب کلاسیک بازاریابی تبدیل کنند" (ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵، صفحه ۸۲). همچنین یک تعریف دیگر برای آن به این صورت است: "پروسه ترکیب کردن منابع بازاریابی با استفاده از داده های ارتباطی و هوشی برای راضی کردن مشتریان و بدست آوردن تساوی برند" (آنگولو-رویتز، دوتا، پریور و ریال، ۲۰۱۴، صفحه ۳۸۳).

با در نظر گرفتن اصول دیدگاه برپایه منبع و نظریه های درباره ظرفیت (تیس، ۲۰۰۷) و همچنین تحقیقات درباره بازاریابی و روش های ورودی-خروجی، این مطالعه "ظرفیت بازاریابی" را به عنوان ترکیب منابع بازاریابی برای تولید فروش بهتر و راضی کردن مشتریان، تعریف می کند. (دی، ۱۹۹۴؛ کلر و لهمان، ۲۰۰۳؛ راست، امبلر، کارپنتر، کمار و سریواستاوا، ۲۰۰۴؛ سریواستاوا و همکاران، ۲۰۰۱؛ ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵؛ وینتر، ۲۰۰۰). در این مطالعه، منابع بازاریابی به حرکات بازاریابی برمی گردد که نیازمند هزینه های بازاریابی است؛ به گونه ای که شرکت ها بتوانند هزینه ها را بپردازند و آن ها را تخصیص دهند و در صورت لازم ترکیب کنند. (دوتا، ناراسیمهان و راجیو، ۲۰۰۵؛ ناراسیمهان، راجیو، و دوتا، ۲۰۰۶؛ راست و همکاران، ۲۰۰۴). تولید فروش، نشان دهنده پاسخ مشتری به یک فرآورده و یا یک سرویس است. رضایت مشتری "ارزیابی کلی مشتری از کل خرید و تجربیات مصرفی او در یک کالا یا یک سرویس است" (فورنل، ۱۹۹۲، صفحه ۱۱). دیدگاه ما از ظرفیت بازاریابی شبیه به تعریف جمع آوری دارایی های سهام است که توسط دیریکس و کول (۱۹۸۹) تعریف شد. و به صورت زیر تعریف شد: "سهام دارایی های استراتژیک با انتخاب مسیرهای زمانی مناسب در طول یک دوره زمانی، جمع آوری می شوند" (صفحه ۱۵۰۶). وقتی که شرکت ها درباره هزینه های بازاریابی استراتژیک، انتخاب های مناسبی می کنند، می توانند سهام پاسخ های مثبت مشتریان را به فرآورده ها و سرویس ها جمع آوری کنند و بدست آورند و شرکت ها همچنین می توانند سهام رضایت مشتریان را بدست آورند. به طور خلاصه، این حقیقت که شرکت ها نیاز دارند تا انتخاب های مناسبی را درباره هزینه های بازاریابی برای تولید سهام استراتژیک بکنند، یک بازار مرتبطی را برای هزینه های بازاریابی تولید می کنند که در ارتباط با عوامل استراتژیک بازار است. بارنی (۱۹۸۶) پارامتر عامل استراتژیک بازار را به شکل "یک بازار که در آن منابع لازم برای اعمال یک استراتژی مورد نیاز است" تعریف می کند. (صفحه ۱۲۳۱). یکی از انتخاب هایی در زمینه هزینه بازاریابی که شرکت ها باید انجام دهند این است که تبلیغات زیادی انجام دهند. باید شرکت ها تبلیغاتی را در زمینه خرید انجام دهند و از طریق رسانه ها، تبلیغ در زمینه بازار خود را افزایش دهند. رسانه ها شامل تلویزیون، رادیو، اینترنت، چاپ آگهی و غیره و همچنین قرار دادن تبلیغات بازار در سینما، تلویزیون و ویدیوها و آگهی های بازرگانی بین فیلم ها می شوند. از این منظر، نویسندگان مختلف (مانند دابهلکار، تروپ و رنتز، ۱۹۹۶، مور و فیرهارست، ۲۰۰۳؛ شارما، لوی و کومار، ۲۰۰۰؛ ویلمن و جاری، ۱۹۹۷) بیان کرده اند که پارامتر ظرفیت های ارتقایی، که آن را به صورت "سطحی که در این سزح تاجران می توانند در تمییز دادن آن در میان تبلیغات موثر باشند" را به عنوان موضوعی مهم در موفقیت تاجران شناخت. با شناخت منابع مناسب از تبلیغات مرتبط با بازارها در طول

زمان، شرکت‌ها می‌توانند مشتریان مثبت را که دید مثبتی نسبت به فرآورده‌ها و یا سرویس‌ها دارند و همچنین رضایت مشتریان را در طول زمان، جلب کنند.

جدول ۱: مطالعاتی به عنوان نمونه درباره ظرفیت بازار

بخش صنعت	عملکرد	روش اندازه گیری ظرفیت	جنبه تاثیر مطالعه	کاری که این مطالعه انجام داده است	عملکرد در زمینه ظرفیت بازاریابی	نظریه اصلی بکاررفته در مطالعه	نام مطالعات نمونه
دلان آمریکایی در یک کارخانه مبلمان شرکتی	خیر	DEA, SFE	خیر	خیر	هزینه‌ها در تبلیغات، ME؛ SRO، CR که فروش را تولید می‌کند.	محوریت بازار، یادگیری سازمانی، دیدگاه برپایه منبع	آکدنزیر، گونزالس - پادرون و کالانتون (۲۰۱۰)
شرکت‌های سازنده "نیمه هادی‌ها"	در بخش "تربین"	SFE	تکمیل ظرفیت‌ها	خیر	هزینه‌ها در تبلیغات، ME؛ و CR که فروش را تولید می‌کند.	دیدگاه برپایه منبع	دوتا و همکاران (۱۹۹۹)
۱۷ شرکت مختلف	عملکرد کیفیتی	نظرسنجی	محیط و نوع تجارت	خیر	تولید فرآورده، زنجیره تامین و CRM	محوریت بازار	فروزن و تیکانن (۲۰۱۶)
شرکت‌های سازنده، ساختمانی، معاملاتی و اطلاعاتی	عملکرد کیفیتی	نظرسنجی	شدت اغتشاش و رقابت‌ها	خیر	تولید فرآورده، زنجیره تامین و CRM	محوریت بازار	جاکولا و همکاران (۲۰۱۶)
شرکت‌های ساختمانی و شرکت‌های تجاری سرویس	بازدهی و عملکرد بازار	تحلیل‌های گسترده	موارد مختلف	خیر	حس بازار و ارتباط مشتریان	ظرفیت سازمانی، دیدگاه برپایه منبع	کراسنیکو و جایاچاندرا (۲۰۰۸)
مشخص نشده است	در بخش "تربین" و بازدهی سهام	مالک‌کوئیست	R و D و شدت رقابت	خیر	هزینه‌ها در تبلیغات و ارتقاها، فروش که فروش، رشد فروش، و شهرت کمپانی را تولید می‌کند.	دیدگاه برپایه منبع	لو و دونتا (۲۰۰۶)
مشخص نشده است	بازدهی سهام	SFE	ظرفیت بازاریابی یک معتدل	خیر	توانایی شرکت برای تبدیل موثرتر منابع بازار	دیدگاه برپایه منبع، نظریه‌های نهادها و	میشرا و مودی (۲۰۱۶)

	کننده است	ارتباط با رقیبان	به خروجی‌ها در	سهم داران			
شرکت های تولیداتی (شرکت هایی که دارای نشانه SIC 2011-3999 می باشند).	در بخش تربین و ROA و بازدهی سهام	روش اندازه گیری نرخ	خیر	خیر	هزینه های فروش و عمومی و مدیریتی که فروش را تولید می کنند.	روش ورودی، بهره وری منابع	مودی و میسرا (۲۰۱۱)
هفت کارخانه (یکی از آنها یک شرکت معاملاتی است)	رشد سهام، رشد بهره و سود	نظرسنجی	تکمیل ظرفیت ها	خیر	حس بازار، برندها و لیاقت در CRM	ظرفیت، دینامیک، نظریه رشد درونزا	مورگان و همکاران (۲۰۰۹)
کمپانی های ساخت نیمه هادی ها	درآمد عملیاتی از دارایی ها	SFE	خیر	خیر	هزینه ها در تبلیغات؛ ME؛ CR که فروش را تولید می کند	دیدگاه برپایه منبع	ناراسیمهان و همکاران (۲۰۰۶)
کمپانی های ساخت قطعات کامپوتری (SIC 35 و ۳۶ در کشور انگلستان	درآمد عملیاتی از دارایی ها	DEA	موثر/غیر موثر	خیر	هزینه ها در تبلیغات؛ ME؛ CR که فروش را تولید می کند	دیدگاه برپایه منبع	نات، ناچیپیان، و راماناتان (۲۰۱۰)
۱۲ شرکت مختلف	ROA های مرتبط	نظرسنجی	ظرفیت های بازاریابی افراد	رضایت مشتریان و اثربخشی بازار	برندها و لیاقت در CRM	دیدگاه برپایه منبع	اور و همکاران (۲۰۱۱)
شرکت های معاملاتی (۵.۷ درصد از نمونه مورد مطالعه)	عملکرد مالی کمیته و کیفیتی	نظرسنجی	تکمیل ظرفیت ها	خیر	لیاقت در زمینه مدیریت مشتریان	ظرفیت، سازمانی، دیدگاه برپایه منبع	راماسوامی، سریواستوا و بهاراگاو (۲۰۰۹)
هفت شرکت مختلف	عملکرد کیفیتی	نظرسنجی	تکمیل ظرفیت ها	خیر	لیاقت در زمینه تکنولوژی/بازاریابی	دیدگاه برپایه منبع	سانگ، دورگ و هانویچ و کالانتون (۲۰۰۵)
ده شرکت مختلف	سودها قبل از مالیات/دستمزدها	نظرسنجی	انواع استراتژیک	خیر	لیاقت در زمینه تکنولوژی/IT/بازاریابی/ارتباطات بازاریابی	محوریت بازار، دیدگاه برپایه منبع	سونگ و همکاران (۲۰۰۷)
ده شرکت مختلف	خیر	نظرسنجی	خیر	خیر	لیاقت در زمینه تکنولوژی/IT/بازاریابی/ارتباطات	دیدگاه برپایه منبع	سونگ، نیسون، و دیبندتو (۲۰۰۸)

		بازارآیابی					
ورهایس و همکاران (۱۹۹۹)	محوریت بازار	لیاقت و برتری در زمینه شش جنبه از بازارآیابی	خیر	تکمیل ظرفیت ها	نظرسنجی	عملکرد کیفیتی	سرویس ها و کارخانه ها
ورهایس و مورگان (۲۰۰۵)	محوریت بازار، یادگیری سازمانی، دیدگاه برپایه منبع	لیاقت و برتری در زمینه هشت جنبه از بازارآیابی	خیر	خیر	نظرسنجی	عملکرد کیفیتی	۱۲ شرکت مختلف
ورهایس و همکاران (۲۰۱۱)	دیدگاه برپایه منبع و یادگیری سازمانی	ظرفیت های جست و جوی بازارآیابی	ظرفیت های بازار مشتری محور	خیر	نظرسنجی	ROA	کالاها، تجارتها و شرکت های مصرف کننده
این مطالعه	دیدگاه برپایه منبع، ارتباط ارزش	توانایی برای استفاده از تبلیغات برای تولید فروش، رشد فروش و رضایت مشتریان	رشد سرمایه و رشد سود	صنعت تجارت	روش DEA در صنعت	بازدهی غیرعادی سهام	شرکت های معاملاتی در مقابل غیرمعاملاتی

نکته درباره جدول: IT: تکنولوژی اطلاعات. EBIT: دریافتیها قبل از محاسبه سود و مالیات. CR: سرمایه گذاریها بر روی ارتباطات مشتریان CRM: مدیریت ارتباطات مشتریان SRO: میزان اشغال شدن اتاقها ME: هزینه های بازارآیابی و SFE: تخمین جبهه ناهمگن

این پروسه دریافت منابع در طول زمان برای ساخت سهام دارایی های استراتژیک در طول زمان، به درک ما از ظرفیت بازارآیابی برمیگردد.

تحقیقاتی که به طور گسترده بر روی ظرفیت بازارآیابی و عملکرد مالی انجام شده اند، در جدول شماره ۱ خلاصه شده اند. اولاً، تنها دو مطالعه بررسی می کنند که چگونه ظرفیت بازارآیابی بر روی عملکرد مالی اثر دارند و متغیرهای مختلف را در این رابطه بررسی می کنند. (رجوع شود به کار انجام شده توسط ار و همکارا، ۲۰۱۱؛ ورهایس و همکاران، ۲۰۱۱). تحقیق ما، بر اساس این دو مطالعه بنا شده است و اثر پارامتر رشد را بر روی ارتباط بین ظرفیت های بازار و بازدهی سهام مطالعه می کند. دوماً، تحقیقات گسترده ای هستند که بر روی موضوع ارتباط دادن ظرفیت های بازارآیابی به معیارهای کمی و کیفیتی عملکرد مالی، کار کرده اند. تحقیق ما، از این مطالعات هم استفاده می کند و در عمل از آن هایی استفاده می کند که بر روی شاخص های عملیات مالی شناخته شده (مانند پارامتر رشد اقتصادی متمرکز می شوند). اگرچه، این مطالعات شدیداً دارای محدودیت هایی مانند نمونه های آزمایشی هستند که این نمونه ها منحصرأ مربوط به عملکردهای کوتاه مدت می باشند و نتیجه های محدودتری را تولید می کنند. از این رو، تحقیق فعلی مطالعاتی را درباره مدل هایی برای ارزش گذاری و قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای برای مطالعه اثر ظرفیت بازارآیابی بر روی عملکردهای طولانی مدت (مانند بازدهی سهام)، انجام داده است.

۲-۱- ظرفیت های بازار چگونه بر روی بازدهی سهام اثر می گذارد؟ مکانیسم رشد

این مطالعه که بر اساس دیدگاه ارتباط ارزش بنا شده است؛ این گونه استدلال می کند که ظرفیت بازار ممکن است شرکت ها را قادر سازد تا بازدهی های سهام بیشتری را تولید کنند که این کار می تواند عملکرد درازمدت را بهتر کند (سریواستا، شروانی و فاهی، ۱۹۹۸). ارتباط ارزش روشن می کند که بازدهی های سهام شرکت را می توان در اطلاعات جدیدی گنجانده که این اطلاعات دربرگیرنده معیارهای غیرحسابداری و حسابداری عملیاتی می باشند (رجوع شود به کار انجام گرفته شده توسط بارت، بیور و لندسمن، ۲۰۰۱؛ جاکوبسون و میزیت، ۲۰۰۹؛ کوتاری، ۲۰۰۱؛ میزیک و جاکوبسون، ۲۰۰۸). کاربرد دیدگاه ارتباط ارزش، در تحقیقات بازاریابی منجر به تولید معیارهای غیرحسابداری مانند رضایت مشتریان، و داده های حسابداری تکمیلی می شود و به شکل مستقیمی بر روی بازدهی های سهام اثر می گذارد. (رجوع شود به کار انجام شده بوسیله جاکوبسون، و میزیک، ۲۰۰۹، سرینیواسان و هانسن، ۲۰۰۹). در تحقیق ما، ظرفیت بازاریابی به عنوان شاخص و معیاری غیرحسابداری عمل می کند و می تواند اطلاعاتی را درباره سوددهی های مورد انتظار شرکت در آینده به ما بدهد که این اطلاعات را نمی توان با استفاده از معیارها و شاخص های عملکرد مالی موجود بدست آورد.

اطلاعات درباره رشد بالقوه برای سودآوری های آینده بالقوه (رجوع شود به کار انجام شده توسط باهادیر، باهارادواج، و پارزن، ۲۰۰۹؛ کالینز و کوتهاری، ۱۹۸۹، راپپورت، ۱۹۹۸) لازم و اساسی هستند. به طوری که رشد ظرفیت بازاریابی می تواند اطلاعات مرتبط اضافی را درباره رشد اصلی و آینده شرکت فراهم آورد و نهایتاً می تواند بازدهی های سهام آن را افزایش دهد. به عنوان مثال، رشد ظرفیت های بازاریابی ممکن است اطلاعاتی را درباره میزان رشد دارایی های حاصل از خرید های مشتریان و همچنین میزان رضایت مشتریان در اختیار شرکت قرار دهد. گوتیا و زیتمال (۲۰۰۶) این ایده را مطرح کردند که معیارهای مربوط به مشتریان (مانند رضایت مشتریان)، رضایت شفاهی مشتریان، و وفاداری مشتریان، را بهتر می کند. بر این اساس، رشد ظرفیت های بازاریابی ممکن است افزایشی را در رضایت شفاهی تولید کند و همزمان، می تواند وفاداری مشتریان را افزایش دهد که به نوبه خود خرید مشتریان را نیز افزایش می دهد. از این رو، ظرفیت های بازاریابی ممکن است از توانایی برای جلب توجه مشتریان و جذب مشتریان جدید، توانایی برای تشویق مشتریان برای خریدهای مجدد، و صرفه جویی در استفاده از منابع اضافی در شرکت، رشد شرکت را افزایش دهد. (آمبرلر و همکاران، ۲۰۰۲). این که مشتریان موجود، رضایت خود را به صورت شفاهی از شرکت بیان کنند، مشتریان جدیدتر را نیز تشویق می کند که از این شرکت ها خرید کنند (آمبرلر و همکاران، ۲۰۰۲). تجربیات مشتریان و ارتباط شدید آنها با شرکت نیز می تواند بر خواست مشتریان برای خرید تاثیر مثبت داشته باشد. (برنسون، ۱۹۹۸؛ راپ، ترینور و آگنیهورتری، ۲۰۱۰، ورهوف، ۲۰۰۱). برندهای قوی یک شرکت ممکن برای این که موفقیت تجاری خود را نگه دارد؛ نسبت به به برندهای ضعیف شرکت دیگر احتیاج به سرمایه گذاری نداشته باشند و مشتریانی که دارای ارتباط قوی با شرکت هستند ممکن است به خریدشان بدون نیاز به هزینه های بازاریابی برای شرکت، ادامه دهند. (آمبرلر و همکاران، ۲۰۰۲). با جلب و نگه داری مشتریان، شرکت ممکن است رشد را برای خود تضمین کند و نهایتاً بتواند بازدهی های سهام بالاتری را برای خودش تولید کند.

فرضیه ۱: ظرفیت بازاریابی دارای ارتباط مثبتی با بازدهی سهام از طریق تعدیل رشد شرکت است.

۲-۲- نقش اتفاقی رقابت، در صنعت معاملات چیست؟

معاملات، شامل تمام فعالیت هایی می شود که در فروش مستقیم فرآورده ها یا سرویس ها به مشتریان، و برای کاربردهای شخصی و یا غیرشخصی آن ها، انجام می شود. (کوتلر و همکاران، ۲۰۱۱، صفحه ۴۲۲). معامله کننده ها، شرکت های تجاری هستند که فروش آن ها نسبت به معامله آن ها دارای اولویت است. هر سال، معامله کننده ها ۴.۵ میلیون دلار از فروش به مشتریان نهایی را انجام می دهند. معامله کننده ها برندها را با مشتریان ارتباط می دهند و تقریباً ۷۰ درصد از تصمیمات درباره خریدن که توسط مشتری ها انجام می شود، یا در نزدیکی فروشگاه ها صورت می پذیرد و یا درون فروشگاه ها. از این رو، معامله کننده هایی که در اطراف مشتریان هستند؛ نقشی کلیدی در تصمیماتشان دارند و از این رو نهایتاً در هدایت آن ها به سمت

خرید، نقش کلیدی دارند. (کوتلر و همکاران، ۲۰۱۱). با علم به این که معامله کننده‌ها به طور کلی دارند ظاهری شبیه به هم پیدا می‌کنند و تفاوت های شیوه های فروششان دارد کم می‌شود (کوتلر و همکاران، ۲۰۱۱)، معامله کننده‌ها نیاز دارند تا به توانایی های بازاریابی خود اطمینان کنند تا بتوانند از رقبای خود پیشی بگیرند و جلو بروند و تضمین کنند که عملکردشان برای شرکت سودآفرین است و بازگشت سهام بیشتری دارند. مهم است که معامله کننده‌ها در استفاده از منابع بازاریابی مانند هزینه‌ها، در تبلیغات و برای کاهش هزینه‌ها و تولید تصویری درست، بکوشند و همچنین نیاز است که معامله کننده‌ها در جلب توجه مشتری‌ها برای تضمین رشد و عملکرد بالاتر، کوشا باشند.

به بیان بهتر، محیط تجاری در صنعت معامله، به مداوم در حال تغییر است (مور و فیرهاست، ۲۰۰۳) و مشتریان پیوسته دارند شیوه مصرف خود را تغییر می‌دهند (سندز و فرارو، ۲۰۱۰) از این رو شرکت هایی که در این صنعت هستند، بسیار مهم است که ظرفیت هایی جدید برای حمایت تولید کنند که از استراتژی های بازاریابی حمایت کند که هم توجه و هم وفاداری مشتریان را به خود جلب کند و نهایتاً منجر شود که مشتریان بیایند و از آن‌ها خرید کنند که نهایتاً منجر به بقا و دوام درازمدت این شرکت‌ها شود. از این رو، مطالعه این گونه فرض می‌کند:

فرضیه ۲ الف: ارتباط بین ظرفیت بازاریابی و رشد، برای شرکت های معاملاتی بیشتر از شرکت های غیرمعاملاتی می‌باشد.
فرضیه ۲ ب: ارتباط بین ظرفیت های بازاریابی و بازگشت سهام، برای شرکت های معاملاتی بیشتر از شرکت های غیرمعاملاتی می‌باشد.

تحقیق ما، این چارچوب مفهومی و فرضیه‌ها را در شکل ۱ خلاصه می‌کند. چارچوب مفهومی همچنین شامل نقش متغیرهای کنترلی، بر اساس شواهد موجود عملی ارتباط این متغیرها با درآمد آینده شرکت می‌شود. متغیرهای مختلفی می‌توانند بر روی درآمد آینده شرکت موثر باشند (مانند بازدهی سهام). متغیرهای استاندارد که به عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیقات بازاریابی و مالی مورد بررسی قرار گرفته اند، شامل اهرم های مالی، هزینه های تحقیق و توسعه (R و D)، و نقدینگی و تمرکزهای صنعتی می‌شوند. (مکالیستر، سرینواسان، و کیم، ۲۰۰۷، راو آگاروال و دالهورف، ۲۰۰۴، تولی و بهارادواج، ۲۰۰۹).

۲-۲-۱- هزینه های R و D

راو و همکاران (۲۰۰۴) این گونه استدلال کرده اند که هزینه های R و D ممکن است دارای اثرات مثبتی بر روی ارزش شرکت داشته باشند به این دلیل که این هزینه‌ها نشان دهنده درآمد بهتر شرکت برای تولید جریانهای مالی هستند. پیرو کار انجام شده بوسیله راو و همکاران (۲۰۰۴)، و دیگر کارها در این زمینه (مانند مکالیستر و همکاران، ۲۰۰۷)، اثر مثبت R و D را بر روی بازگشت سهام انتظار داریم.

۲-۲-۲- نقدینگی

اثر مثبت نقدینگی بر روی بازگشت سهام مورد انتظار است به این دلیل که بر اساس کار انجام شده بوسیله مایز (۱۹۹۰)، نقدینگی تعیین مننده تصمیماتی است که اکثر شرکت‌ها برای سرمایه گذاری خود می‌گیرند و این موضوع می‌تواند ارزش مثبتی را در بازارهای مالی داشته باشند. از این نظر، نبود نقدینگی می‌تواند منجر به کاهش در میزان سرمایه گذاری شود که مستقل از دیگر موقعیت هایی است که شرکت با آنها روبرو می‌شود (لامونت، ۱۹۹۷).

علاوه بر آن، کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) این گونه بیان کردند که شرکت هایی که اولویت را به نقدینگی برای سرمایه گذاری می‌دهند، با وجود این که بودجه های اضافی در دست دارند، از همه شرکت‌ها موفق ترند و از همه کمتر محدودیت دارند.

۲-۲-۳- تمرکز بر روی صنعت

برای این که اثرات ممکن صنعت را کنترل کنیم، تمرکز بر روی صنعت را در چارچوب کارمان می‌گنجانیم. بر اساس نظریه سازمان دهی صنعتی، تمرکز صنعت به تعداد شاغلین در صنعت مورد نظر برمی‌گردد (شرر، ۱۹۸۰). صنعت هایی که در آن‌ها

رقبای کمی وجود دارند، شرکت هایی هستند که در آنها رقابت کم است و بنابراین میزان تمرکز کمی دارند. کارهای قبلی که در زمینه های مالی انجام شده است، بیان کرده است که شرکت هایی که در صنعت هایی هستند که دارای تمرکز کمتری می باشند، بازگشت های سهام بالاتری را کسب می کنند چون که درگیر نوآوری های بیشتر و پرمخاطره تری می شوند و مخاطرات خطرناک بیشتری را تجربه می کنند. (هو و رابینسون، ۲۰۰۶). از این رو، یک اثر منفی تمرکز صنعت بر روی بازگشت سهام، انتظار می رود.

۳- روش شناسی

در این بخش، پیرو منطق چارچوب مفهومی در شکل ۱، ساختارهایی که در ارتباط با بازدهی سهام، ظرفیت بازار، و متغیرهای کنترل هستند، مدل سازی می شوند. سپس، مدل برای آزمودن فرضیه مشخص می شود و پروسه تخمین زنی بیان می شود.

۳-۱- مدل سازی بازگشت سهام

پیرو روند کلی در سوابق و پژوهش های انجام شده در حوزه مالی (داموداران، ۲۰۰۲؛ فاما و فرنچ، ۱۹۹۳، ۱۹۹۲)، بازدهی سهام را به عنوان شاخصی از عملکرد مالی شرکت در نظر می گیریم. مدل FF سه عاملی برای تخمین بازدهی سهام مورد استفاده قرار می گیرد. ایده اصلی مدل بازدهی سهام FF این است که بازدهی های سهام مرتبط با ریسک شرکت را اندازه گیری کنیم. سرینواسان و هانسنز (۲۰۰۹) استفاده از این نوع معیارها را پیشنهاد کرده اند به این دلیل که از نظریه مالی ناشی می شود، و به طور دقیق تر از مدل قیمت گذاری دارایی های اصلی ناشی می شود. (لینتر، ۱۹۶۵؛ شارپ، ۱۹۶۴) را ببینید. استفاده از مدل FF سه عاملی همچنین در سال های اخیر توجه پژوهشگران را به خود جلب کرده است. (مانند آکسوی، کولی، گرونین، کینینگام، یالگین، ۲۰۰۸؛ تولی و بهارادواج، ۲۰۰۹). مدل سه عاملی FF به شکل زیر مشخص می شود:

$$R_{im} - R_{rf,m} = \alpha_{im} + \beta_{mki}(R_{mkm} - R_{rf,m}) + \beta_{si}(SMB_m) + \beta_{hl}(HML_m) + \epsilon_{im} \quad (1)$$

که در آن،

R_{im} برابر با بازگشت ماهانه سهام i در ماه m است؛

R_{rf} برابر با بازگشت ماهانه بدون مخاطره در ماه m است؛

R_{mkm} برابر با بازگشت ماهانه بازار در ماه m است؛

$SMB_m =$ برابر با بازگشت ماهانه پورتفولیوی وزن-ارزش از یک سهام کوچک کمتر از بازگشت پورتفولیوی وزن-ارزش سهام های بزرگ در ماه m است و

HML_m برابر با بازگشت ماهانه پورتفولیوی وزن-ارزش سهام های کاغذی-به بازاری پایین در ماه m است.

بازدهی های غیرعادی برای هر شرکت i و هر دوره m (AR_{im}) به صورت باقی مانده معادله ۱، به شکل زیر بدست می آیند:

$$AR_{im} = (R_{im} - R_{rf,m}) - (\hat{R}_{im} - \hat{R}_{rf,m}) \quad (2)$$

به دلیل این که مطالعه فعلی ارتباط بین ظرفیت بازار و بازگشت سهام را برپایه مقادیر سالانه محاسبه می کند، بازدهی های سالانه غیرعادی را به شکل زیر محاسبه می کنیم:

$$CAR_{it} = \sum_{m=12}^m AR_{im}, \quad (3)$$

که در آن، CAR_{it} بازدهی های سالانه جمعی غیرعادی سهام i در سال t می‌باشد. کارهای قبلی که در این زمینه انجام شده اند؛ به هنگامی که دارند متغیر مستقل را در ارتباط با بازدهی های سالانه غیرعادی مدل سازی می‌کنند، از معیارهایی استفاده می‌کنند که یک چهارک از سال جلوتر هستند. این روش اندازه گیری تضمین کننده این نکته است که شرکت کننده های سرمایه آفرین، اطلاعات جدیدی را به انتظاراتشان اضافه کرده اند. از این رو، CAR_{it} را به عنوان معیاری در نظر می‌گیرند که یک ربع از سال مالی جلوتر است (منظور سه فصل مالی می‌باشد) از این رو، اگر سال مالی یک شرکت i در دسامبر سال t باشد، CAR را برای شرکت i از پایان ماه مارس سال t تا پایان ماه مارس سال $t+1$ محاسبه می‌کنیم.

۳-۲- رشد مدل سازی

پیرو مطالعات پیشین (مانند مطالعه انجام شده توسط مرگان و همکاران، ۲۰۰۹)، ما از عامل های رشد سود و رشد داری به عنوان دو معیار برای اندازه گیری رشد شرکت استفاده می‌کنیم. رشد سود در حقیقت توسعه های سودآوری رشد یک شرکت را نشان می‌دهد. در حالی که رشد سرمایه نشان دهنده تغییرات دارایی های فعلی و ثابت است که شرکت آن‌ها را به ثبت رسانده است. این متغیرها قادر هستند تا استدلالی را که در بخش نظریه مطرح شد، توضیح دهند.

۳-۳- مدل سازی ظرفیت های بازار

کارهای قبلی انجام شده که در این زمینه موجود می‌باشند، روش های برپایه نظرسنجی، روش چپهخ آشفته و یا روش DEA را برای مدل سازی و تخمین ظرفیت های بازار، بکار می‌گیرند. (رجوع شود به کار انجام شده توسط دوتا و همکاران، ۱۹۹۹، ۲۰۰۵، اور و همکاران، ۲۰۱۱، ورهیس و مورگان، ۲۰۰۵). روش DEA خروجی محور میان-زمانی برای تخمین ظرفیت بازاریابی مورد استفاده قرار می‌گیرد. این روش می‌تواند به شکل موثرتری ورودی‌ها را برای رسیدن به خروجی های مطلوب بکارگیرد. (دوتا و همکاران، ۱۹۹۹، ۲۰۰۵). روش DEA را برای نسبت های ساده، به عنوان یک روشی ریاضی برای مقایسه بهره وری شرکتها استفاده از چندین ورودی و چندین خروجی، (فروش و یا خرید، مدیریت و هزینه های عمومی) ترجیح می‌دهند. DEA جبهه‌ای موثر تولید می‌کند که شامل تمام واحدهای موثر می‌شود و با استفاده از آن می‌توان مقایسه‌ای بین بهترین عملکردها داشت؛ بر خلاف آن، تحلیل های رگرسیون برپایه مقایسه میانگین‌ها قرار دارد (دانتو و هرشبرگر، و اوسمونبکو، ۲۰۰۵). در مقایسه با تخمین جبهه آشفته، DEA انعطاف پذیری بیشتری دارد به این دلیل که نیازمند فرم عملکردی خاصی نمی‌باشد که به داده اعمال کنیم (کولی، پراساد-راو اودانل و باتس، ۲۰۰۵). DEA پذیرش گسترده‌ای داشته است و معمولاً از این رو استفاده شده است تا تاثیر بخشی قیمت، تبلیغات، کیفیت سرویس و رضایت مشتریان را مانن دیگر حوزه‌ها بررسی کنیم (پرگوورا و پریور و ریالفت، ۲۰۱۰).

پیرو کار انجام شده بوسیله لو و دونتا (۲۰۰۵)، و میتال، اندرسن، ساریاک، و تادیکامالا (۲۰۰۵). ما یک مدل DEA خروجی محور را مورد استفاده قرار می‌دهیم که بازدهی های متغیر این مدل دارای اسکالی هستند که بوسیله بانکر، چارنز، و کوپر در ۱۹۸۴ معرفی شده اند. از این مدل استفاده می‌کنیم تا شاخص های اقتصادی ممکن را برای اسکیل، اندازه گیری کنیم. به دلیل این که در طول زمان یک ظرفیتی تولید می‌شود، یک متغیر زمانی، بیشتر با استفاده از مدل میان-زمانی تا مدل همزمانی، در تخمین DEA ما وارد می‌شود (تالکنز و واندن اکات، ۱۹۹۵) (میتال و همکاران، ۲۰۰۵). یک جبهه میان زمانی ساده از مشاهدات مختلف در طول دوره مشاهده ساخته می‌شود که شبیه با "رگرسیون نردبانی" است می‌باشد. برای این که با تحقیقات موجود که از مدل های جبهه‌ای استفاده کردند (دوتا و همکاران، ۱۹۹۹)، منطبق شویم، جبهه‌ها برای هر کمپانی که در هر طبقه بندی صنعت استاندارد دو رقی وجود داشته است و تحت مطالعه قرار گرفته است؛ شبیه به روش رگرسیون نردبانی، ساخته می‌شود. با بررسی امتیازهای DEA میان زمانی (سیمار و ویلسون، ۱۹۹۸)، "تخمین های اصلاح شده بوسیله

بایاس" و "تخمین‌های آشفته" بدست می‌آیند. برای این که امتیازات بی طرفانه حاصل از تخمین بدست بیاید، دوهزار شرکت کننده در DEA خروجی محور میان دروه ای، در این پروسه شرکت می‌کنند. الگوریتم فاصله شپارد (ویل، سون، ۲۰۰۸) اعمال می‌شود. برای این الگوریتم امتیازات میان دوره‌ای DEA کمتر و یا برابر با ۱ می‌باشد. امتیازی برابر با ۱ به این معنی است که شرکت بر روی جبهه است و موثر است و بخشی از زیر-نمونه شرکت هایی را تشکیل می‌دهد که پروسه انتقال از منابع بازاریابی به سمت رضایت مشتریان را بهینه می‌کند. امتیازی هم که کمتر از ۱ باشد مشخص کننده این موضوع است که شرکت در جبهه نیست و از شرکت های موثر کمتر کارآمد است و نمی تواند منابع را به شکل بهینه به گونه‌ای انتقال دهد که مشتریان راضی باشند.

مدل های موجود که ظرفیت بازاریابی را اندازه گیری می‌کنند، تحلیل های جبهه‌ای را استفاده می‌کنند (چه تحلیل های جبهه‌ای آشفته و چه DEA) تا به این روش ظرفیت بازاریابی را با استفاده از فروش به عنوان خروجی پروسه بسنجند. بنابراین منطقی است که انتظار داشته باشیم که میزان فروش می‌توانند نتیجه های توسعه، تخصیص، و ترکیب منابع بازاریابی را نشان دهند به این دلیل که میزان فروش نشان دهنده میزان پاسخ مشتریان به فرآورده هایی است که پیشنهاد شده اند. اگرچه، مطالعه فعلی این گونه استدلال می‌کند که راضی کردن مشتریان نیز یک نتیجه نهایی مرتبط برای بازاریابی است و از این رو باید در پروسه سنجش توانایی های بازار مورد بررسی قرار گیرد. فروختن فرآورده‌ها برای کمپانی‌ها مهم است اما همچنین بسیار مهم است که از نظر استراتژیکی رابطه های خوبی با مشتریان برقرار شود (دی، ۲۰۰۶؛ گولتا، ۲۰۰۹). چون شرکت‌ها ممکن است تلاش زیادی برای درک نیازها و خواسته های مشتریان بکنند و ممکن است میزان منابع بسیاری را به آن‌ها اختصاص دهند (دی، ۱۹۹۴؛ کوهلی و جاوورسکی، ۱۹۹۰)؛ به این دلیل ظرفیت بازاریابی باید هم بر روی فروش و هم بر روی رضایت مشتریان تاکید داشته باشد. از این رو، ما با در نظر گرفتن پارامترهای رضایت مشتریان، فروش و رشد فروش به عنوان نتیجه های نهایی، موضوع ظرفیت بازاریابی را مورد بررسی قرار می‌دهیم. علاوه بر آن، ما از هزینه های تبلیغ به عنوان منابع بازار (ورودی ها) استفاده می‌کنیم. ما بر روی منبع های تبلیغاتی تاکید می‌کنیم به این دلیل که این منابع نیازمند سهم بالاتری از هزینه های بازاریابی هستند (آمبلر، ۲۰۰۰) و نیازمند میزان ورودی مرتبگی با پروسه‌های بازاریابی می‌باشند (کلر و لمان، ۲۰۰۳؛ راست و همکاران، ۲۰۰۴).

۳-۴- متغیرهای کنترل

همان طور که در بخش چارچوب مفهومی بیان شد، این مطالعه از متغیرهای کنترلی استفاده می‌کند که تحقیقات در زمینه حسابداری آن‌ها را تایید می‌کند. متغیرهای کنترلی نقدینگی، R و D و اهرم مالی هستند. علاوه بر آن، ما از شاخص هیرشمن-هرفیندال^۱ (هو و رایبسون، ۲۰۰۶؛ اسپچمالنسی، ۱۹۷۷) استفاده می‌کنیم تا شدت رقابت در یک شرکت را کنترل کنیم. ما همچنین اثرات سیستماتیک را در زمان مورد بررسی قرار می‌دهیم که برای تمام شرکت‌ها معمول می‌باشد و این کار را با استفاده از متغیرهای سالانه در سالی انجام می‌دهیم که داریم این تحقیقات را بررسی می‌کنیم و همچنین از فورمول‌ها خطای-راندوم استفاده می‌کنیم تا از اثرات حذف شده و همبستگی های فردی جلوگیری شود (باندلینگ، ۱۹۹۰؛ جاکوبسون، ۱۹۹۰).

۳-۵- مدل های تحلیلی و پروسه تخمین

از آن جایی که این مطالعه اثر رشد را در ارتباط بین ظرفیت بازاریابی و بازدهی سهام مورد آزمایش قرار می‌دهد، تحقیقات پروسه هایی را دنبال می‌کنند که هایس (۲۰۱۳) بیان کرده است؛ به این شکل که اثر متغیرهای مستقل بر روی میانجی گر و سپس اثر میانجی گر بر روی متغیرهای مستقل. این مطالعه شامل دو متغیر میانجی گر می‌شود، یک متغیر معتدل کننده و یک متغیر مستقل نیز شامل می‌شود. این تحقیق ۴ مدل تحلیلی را مشخص می‌کند. مدل اول و مدل دوم شامل اثر ظرفیت

¹ Hirschman-Herfindahl

بازاریابی، متغیرهای کنترل و متعادل کننده بر روی رشد دارایی و رشد سود می‌باشند. مدل ۳، یکی از مدل‌های کامل است و شامل اثر ظرفیت بازاریابی، و متغیر معتدل کننده و رشد دارایی و متغیر کنترل بر روی بازدهی سهام می‌شود. مدل ۴ شبیه به مدل ۳ است با این تفاوت که رشد سود را به جای رشد دارایی در این مدل قرار می‌دهد.

به دلیل این که ما می‌خواهیم اثر ظرفیت بازار را حساب کنیم، مطالعه ما امتیازات تخمین زده شده DEA را در تغییرات (Δ) به عنوان یک متغیر توصیفی در نظر می‌گیرد. این مطالعه، تغییرات ظرفیت بازاریابی را بررسی می‌کند تا اطلاعات پتانسیل رشد را که در ظرفیت‌ها موجود می‌باشند و همچنین المان‌های دینامیک ظرفیت را دریافت کند (آناند، وارد، تاتیکوندا، و اشچیلینگ، ۲۰۰۹). کار کردن با تغییرات همچنین اجازه نمی‌دهد که مشکلات رگرسونی برای این داده‌ها اتفاق بیفتند و همچنین اجازه کنترل اطلاعات خاص شرکت را نیز که مدل نشده اند به ما می‌دهد.

ما، با دنباله روی از روش پیشنهاد شده بوسیله اندرسن، فورنل و روتز (۱۹۹۷)، (صفحه ۱۳۷)، در این مدل، اثر معتدل کننده بخش معاملات را در ارتباط با ظرفیت‌های بازاریابی و بازدهی‌های سهام، مشخص می‌کنیم. مطالعه فعلی همچنین اثر متغیرهای کنترلی را به عنوان متغیرهای توصیفی اضافی مشخص می‌کند.

طبیعت مدل‌های تحلیلی می‌طلبد که ما همبستگی دینامیک دنباله دار را کنترل کنیم (آرلانو، ۲۰۰۳؛ رودمن، ۲۰۰۶). مطالعه ما از تخمین‌های حداقل مربعات عمومی و تخمین تصحیح برای خودهمبستگی‌های همزمان استفاده می‌کند. تحقیقات جدید در زمینه بازاریابی نیز روش مشابهی را برای دریافت تخمین‌های غیر بایاس شده بکار گرفته است (میزیک و جاکوبسون، ۲۰۰۸).

۴- داده‌ها و سازمان دهی متغیرها

۴-۱- نمونه

در این تحقیق، واحد تحلیل ما شرکت است. متغیرهای بازاریابی، مالی و کنترل، هفت سال پیاپی را پوشش می‌دهند. از سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۶. این دوره از تحلیل قبل از بحران مالی اتفاق افتاده است؛ هدف ما از انتخاب این سال‌ها این بوده است که بتوانیم اثر ظرفیت‌های بازاریابی را بر روی بازدهی‌های زمان به شکلی تعیین کنیم که شک‌ها خارجی عمده به بازار وارد نشده باشد. بعد از تلفیق داده‌ها از منبع‌های مختلف عمده، مطالعه فعالی ۲۷۰ عدد مشاهده کامل را به حالت سطح سطح و ۲۰۶ عدد مشاهده را به شکل تغییرات (Δ) در طول دوره تحلیل، جمع آوری می‌کند.

جدول ۲، نشان دهنده توزیع نمونه‌های ما بوسیله صنعت است. نمونه شامل شرکت‌هایی است که از طبقه بندی استاندارد صنعتی دورقمی زیر (SIC) تشکیل شده است:

غذا و فرآورده‌های خانوادگی، فرآورده‌های شیمیایی و فولادی، ماشین‌آلات و تجهیزات صنعتی، تجهیزات انتقالی، ارتباطات، مواد ساختمانی، فروشگاه‌های کالای عمومی، رستوران‌ها، مبلمان و خانه /فروشگاه‌های مبلمان، مکان‌های خوردن و آشامیدن. ترکیب صنعت با ادبیات مرتبط در این زمینه تطبیق دارد (رجوع شود به کار انجام شده توسط اندرسون، فورنل، مازاوانچریل، ۲۰۰۴، تولی و باهارادواج، ۲۰۰۹)

جدول ۲: توزیع نمونه به تفکیک صنعت

تعداد مشاهدات	مثال‌هایی از کمپانی‌های نمونه	گروه‌های عمده SIC (۲ رقمی)	SIC دو رقمی
۷۴	آنهسر باش/کوکا کولا/کلوگ	غذا و فرآورده‌های خانوادگی	۲۰
۱۸	کویگیت پالمولیو	فرآورده‌های شیمیایی و فولادی	۲۸
۱۴	دل	ماشین‌آلات و تجهیزات صنعتی	۳۵
۴۶	تویوتا	تجهیزات انتقالی	۳۷
۱۹	AT&T	ارتباطات	۴۸

۵۲	مواد ساختمانی	لوس	۱۱
۵۳	فروشگاه های کالای عمومی	کوهل	۴۰
۵۴	رستوران ها	سیفوی	۱۸
۵۷	مبلمان و خانه /فروشگاه های مبلمان	بست بای	۷
۵۸	مکان های خوردن و آشامیدن	بارگر کینگ	۲۳
-	مجموع	-	۲۷۰

جدول ۳ اطلاعاتی را درباره متغیرها، عملکرد آن ها، کدهای داده به هنگامی که قابل اجرا می باشند، و منابع داده ها را فراهم می کند. این مطالعه از داده های ثانویه استفاده می کند. داده های مالی و کنترل از CRSP و COMPUSTAT می آیند. داده های بازاریابی از منبع های مختلف می آیند.

۲-۴- عملیاتی کردن متغیرها

۲-۴-۱- این مطالعه از داده های ماهانه CRSP برای محاسبه بازدهی های سهام استفاده می کند. این مطالعه بازدهی های سهام ماهانه (R_{im}) محاسبه می کند که در آن R_{im} برابر با $[(P_{im} + D_{im}) - P_{i(m-1)}] / P_{i(m-1)}$ می باشد که در آن P_{im} قیمت تطبیق داده شده سهام i در آخرین روز معامله در ماه m است و D_{im} در ماه m از سهام i به عنوان بخش، جدا شده است و $P_{i(m-1)}$ بخش تطبیق داده شده قیمت از سهام i در آخرین روز ماه $m-1$ می باشد.

۲-۴-۲- بازدهی بدون ریسک (R_{rf})، بازدهی بازار (R_{mk})، SMB_m ، HML_m . این مطالعه داده های ماهانه این چهار متغیر را از وب سایت کنت فرنج بدست آورده است

۲-۴-۳- بازدهی های غیرعادی جمعی

این مطالعه از لگاریتم بازدهی های غیرعادی سهام جمعی استفاده می کند که در معادله ۳ بدست آمده است و در زیر توضیح داده شده است. بازدهی های غیرعادی جمعی سهام متغیرهای مستقل این مطالعه هستند

۲-۴-۴- رشد دارایی

این مطالعه از تغییرات سالانه (Δ) لگاریتم دارایی های کلی استفاده می کند. رشد دارایی یک متغیر میانجی گر در این مطالعه می باشد.

۲-۴-۵- رشد سود

این مطالعه تغییرات سالانه (Δ) بازدهی های سرمایه ها (ROA) را به عنوان معیاری برای رشد سود معرفی می کند. در عمل، ROA نسبت دریافتی ها به دارایی های کل است. رشد سود متغیر میانجی در مطالعه فعلی می باشد.

۴-۲-۶- ظرفیت های بازاریابی

ظرفیت بازاریابی متغیر مستقل اصلی در این مطالعه می باشد. ما لگاریتم امتیازهای DEA را در نظر می گیریم. برای این که ظرفیت های بازاریابی را تخمین بزنیم، ما از تبلیغات به عنوان ورودی تخمین DEA استفاده می کنیم. ما داده های نوشته شده از "۱۰۰ شرکت تبلیغ کننده رهبر" از که از طریق گزارش های بین سال های ۲۰۰۱-۲۰۰۷ بوسیله شرکت "روزگار تبلیغات" بدست آمده اند؛ مورد استفاده قرار می دهیم. در عمل، ما هزینه های تبلیغاتی کلی را مورد استفاده قرار می دهیم. ما از عامل رضایت مشتریان به عنوان خروجی در مدل DEA استفاده می کنیم. ما از داده های ACSI که بوسیله دانشگاه میشیگان بکار گرفته شده اند؛ استفاده می کنیم. در این خصوص، رضایت مشتریان متغیری است که از کیفیت دیده شده، ارزش دیده شده و انتظارات مشتریان ناشی می شود. (برای جزئیات بیشتر، کار انجام شده بوسیله فورنل، جانسن، اندرسن، چا، برینت، ۱۹۹۶ را ببینید). ما همچنین از از عامل های فروش و رشد فروش به عنوان دیگر خروجی های دیگر در مدل DEA استفاده می کنیم. ما از پارامتر میزان فروش و رشد فروش، استفاده می کنیم تا میزان رشد فروش را محاسبه کنیم. این کار در پیروی از روش بارت، کلمنت، فاستر و کازنیک (۱۹۹۸) و راو و همکاران (۲۰۰۴) انجام می شود که به رشد دو ساله تجمعی فروش تکیه می کند.

۴-۲-۷- معامله

این یک متغیر باینری است که در آن 0 برابر با غیرمعاملات و ۱ برابر با معاملات است. شرکت هایی که در SIC دو رقمی ۲۰، ۲۸، ۳۵، ۳۷ و ۴۸ شرکت می کنند، به عنوان شرکت هایی هستند که غیرمعاملاتی می باشند؛ در حالی که شرکت هایی که در SIC دو رقمی ۵۷، ۵۴، ۵۳، ۵۲، ۵۸ و ۵۹ شرکت می کنند، به عنوان شرکت های معاملاتی طبقه بندی می شوند. جدول ۲ نشان دهنده مثال هایی از شرکت هایی در این بخش ها می باشد.

۴-۲-۸- اهرم مالی و R و D و نقدینگی

اهرم مالی نسبت بدهی کلی طولانی مدت به ارزش یکسان بازار است. مطالعه فعلی، R و D را بوسیله دارایی های کلی، تورمزدایی می کند. نقدینگی نسبت دارایی های کلی فعلی به بدهی های فعلی کلی است. از نظر حسابداری، این نسبت از این پس تحت عنوان "نسبت فعلی" یاد می کنیم.

۴-۲-۹- شاخص هیرچمن-هرفیندال

مطالعه فعلی شاخص هیرچمن-هرفیندال صنعت را محاسبه می کند که در آن شرکت بر اساس طبقه بندی دو رقمی دیجیتالی استانداردش، عمل می کند (اسچمالنس، ۱۹۷۷)

۵- نتیجه گیری

بعد از این که ۲۰۰۰ تقاضا برای DEA خروجی محور درون زمانی، یافته ها نشان می دهد که امتیاز میانگین ظرفیت بازاریابی برابر با ۱۰۴ می باشد این مقدار برای تمام شرکت هایی می باشد که در تمام سال های تحلیل مورد استفاده قرار گرفته اند. این امتیازات نشان می دهد که شرکت ها هنوز اتاق هایی برای ارتقای ظرفیت های بازار دارند؛ به گونه ای که در سطح یکسانی از تبلیغات و هزینه های تبلیغاتی، شرکت ها در ماکزیمم کردن بهینه منابع بازاریابی به فروش، رشد فروش و رضایت مشتریان، ۴ درصد ناکارآمد هستند. جدول ۴ نشان دهنده آمارهای توصیفی و ماتریس همبستگی متغیرها (در تغییرات) است. همان طور که در بخش ۴.۱ عنوان شد، مطالعه فعلی از ۲۰۶ مشاهده در سال تحلیل استفاده می کند (۴۷ شرکت)

۵-۱- اثر میانجی کننده دارایی‌ها و رشد سود بر روی ارتباط بین ظرفیت های بازاریابی و بازدهی های غیرعادی سهام

جدول ۵ تخمینی را از مدل های تحلیلی که در بخش ۳.۵ ارائه شده است، نشان می‌دهد. مدل الف نشان دهنده این موضوع است که در اصل، ظرفیت های بازاریابی دارای اثرات مثبت و چشمگیری بر روی رشد سرمایه هستند. ($0.954, p < 0.05$)

اگرچه، مدل ۲ الف نشان می‌دهد که ظرفیت بازاریابی دارای اثرات چشمگیری بر روی رشد سود ($0.095, p > 0.10$) نمی باشد. مدل ۳ الف نشان می‌دهد که رشد سرمایه

و ظرفیت بازاریابی ($0.376, p < 0.001$) دارای اثرات چشمگیری بر روی

بازدهی های غیرعادی سهام می‌شود. مدل ۴ الف نشان می‌دهد که رشد سود ($2.435, p < 0.001$) و ظرفیت

بازاریابی ($1.481, p < 0.05$) دارای اثراتی مثبت و چشمگیر بر روی بازدهی های غیرعادی سهام می‌باشند. به

بیان دیگر، ظرفیت های بازاریابی دارای اثراتی مستقیم بر روی بازدهی های غیرعادی سهام است اما اثری غیرمستقیم بر روی بازدهی های سهام غیرعادی نیز از طریق رشد سرمایه می‌گذارد. ما، شدت اثر غیر مستقیم رشد سرمایه را با استفاده از کار انجام شده توسط هایس (۲۰۱۳) و با اعمال تخمین بایاس برای اثرات غیرمستقیم، با استفاده از ۵۰۰۰ نمونه راندوم نشان دادیم. ما دریافته ایم که اثرات غیرمستقیم دارای یک میانه‌ای هستند که از نظر ریاضی، این مقدار میانه در ۹۰ درصد سطح اعتماد، بین ۰.۰۰۱ و ۱.۲۲۲ می‌افتند. این یافته‌ها نشان داده اند که تنها رشد دارایی‌ها به شکل چشمگیری بر روی ارتباط بین ظرفیت های بازار و بازدهی های غیرعادی سهام اثر می‌گذارد. یافته‌ها همچنین نشان داده اند که ظرفیت بازاریابی دارای اثرات مستقیمی بر روی بازدهی های سهام غیرعادی دارد. این یافته‌ها ثابت می‌کنند که ظرفیت بازاریابی دارای ارتباط غیرمستقیمی با بازدهی های غیرعادی سهام از طریق رشد سرمایه دارد که این موضوع فرضیه H1 را ثابت می‌کند.

۵-۲- نقش میانجی کننده صنعت معاملات بر روی ارتباط بین ظرفیت بازاریابی و بازدهی های سهام غیرعادی

همان طور که در بخش ۳.۵ ذکر شد، ما به هنگامی که معتدل کننده، یک متغیر باینری است، کار انجام شده بوسیله اندرسن و همکاران (۱۹۹۷) را دنبال می‌کنیم. در جدول ۵، مدل ۱ ب نشان می‌دهد که ظرفیت بازاریابی شرکت هایی که غیرمعاملاتی هستند دارای اهمیتی چشمگیر بر روی میزان رشد دارایی‌ها می‌باشند ($0.702, p < 0.10$). مدل ۲ ب نشان می‌دهد

که ظرفیت بازاریابی شرکت های معاملاتی دارای اثر چشمگیری بر روی رشد سود می‌باشد ($0.187, p \leq 0.10$).

مدل های ۳ ب و ۴ ب نشان می‌دهد که ظرفیت بازاریابی شرکت های معاملاتی دارای اثر مثبت و چشمگیری بر روی بازدهی های سهام غیرعادی می‌باشد. (به ترتیب، $3.206, p < 0.001$ و $2.636, p < 0.01$). در مدل ۳ ب،

رشد دارایی‌ها دارای اثر مثبتی بر روی بازدهی های سهام غیرعادی می‌باشد. ($0.395, p < 0.001$) در حالی که

در مدل ۴ ب، رشد سود دارای اثر مثبتی بر روی بازدهی سهام غیرعادی می‌باشد ($2.32, p < 0.001$). به عبارت

دیگر، ظرفیت بازاریابی شرکت هایی که غیرمعاملاتی می‌باشند، دارای اثراتی غیرمستقیم بر روی بازدهی های سهام غیرعادی از طریق رشد سرمایه دارد. این در حالی است که ظرفیت بازاریابی شرکت های معاملاتی دارای اثری غیرمستقیم بر روی بازدهی های سهام غیرعادی از طریق میانجی گری در رشد سود دارد. ما، شدت میزان این اثرات غیرمستقیم را با کمک کار انجام شده توسط هایس (۲۰۱۳) آزمایش کردیم. ما از تخمین های بایاسی بوت استرپ^۲ تصحیح شده برای اثرات غیرمستقیم با استفاده از ۵۰۰۰ نمونه راندوم استفاده کردیم. ما دریافته ایم که اثر غیرمستقیم رشد دارایی برای شرکت هایی که غیرمعاملاتی هستند،

² Bootstrap bias

دارای یک عامل میانه آماری است که بین ۰.۰۲۸ و ۱.۵۱ قرار می‌گیرد که در ۹۰ درصد سطح اعتماد اتفاق می‌افتد در حالی که اثر غیرمستقیم رشد سود برای شرکت‌های معاملاتی در $p < 0.10$ خیلی شدید نمی‌باشد. این نتیجه‌ها مشخص می‌کنند که ظرفیت بازاریابی شرکت‌های معاملاتی تنها دارای اثر مستقیمی بر روی بازدهی‌های سهام غیرعادی است. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهند که ظرفیت بازاریابی شرکت‌های غیرمعاملاتی دارای اثر مستقیمی بر روی بازدهی‌های سهام غیرعادی از طریق میانجی‌گری رشد سرمایه است. این نتیجه‌ها، با هم، از فرضیه ۲ الف حمایت می‌کنند که می‌گفت که ظرفیت بازاریابی شرکت‌های معاملاتی دارای اثر بالاتری بر روی رشد سود دارد تا شرکت‌های غیرمعاملاتی. همچنین نتیجه‌ها از فرضیه ۲ ب نیز حمایت می‌کنند که ارتباط بین ظرفیت بازاریابی و بازدهی‌های غیرعادی سهام برای شرکت‌های معاملاتی نسبت به شرکت‌های غیرمعاملاتی بالاتر است (شامل هم تاثیرات مستقیم و عم غیرمستقیم می‌شود) به طور کلی، ضرایب متغیرهای کنترل چشمگیر هستند و شبیه به ضرایبی هستند که در تحقیق فعلی یافت شده است. میزان سرمایه‌دارای اثری منفی $(-1.34, p < 0.01)$ بر روی بازدهی‌های سهام غیرعادی می‌باشد. میزان سرمایه‌دارای چشمگیری بر روی بازدهی‌های غیرعادی سهام ندارد. تحقیقات صنعتی نشان می‌دهد که نشانه مورد انتظار اثرات وجود دارند با این همه، این نشانه از نظر آماری چشمگیر نمی‌باشد. میزان تورم واریانس نیز در ناحیه مورد انتظار قرار می‌گیرد. مدل‌های بازدهی سهام غیرعادی دارای تطبیقات خوبی بر اساس χ^2 هستند.

۵-۳- آزمایش برای صحت

مطالعه ما، صحت یافته‌ها را با استفاده از معیارهایی اضافی از بازدهی‌های غیرعادی سهام مورد سنجش قرار می‌دهد. تحقیقات ما بیان می‌کند که نیاز برای استفاده از معیارهای اضافی بازدهی‌های غیرعادی سهام برای ارزیابی یافته‌ها حتمی است. از این رو این مطالعه از بازدهی‌های پیوسته (CCARS) استفاده می‌کند (فاما و فرنچ، ۱۹۹۳) را ببینید. ما پارامتر $CCAR_{it}$ را به صورت زیر محاسبه می‌کنیم:

$$CCAR_{it} = \prod_{m=12}^m (1 + AR_{im}) \quad (4)$$

که در این رابطه، $CCAR_{it}$ ، $CCARS_t$ های سالانه سهام i در سال t است.

جدول ۴: آمار توصیفی و ماتریس همبستگی

Variables	Mean	SD	Min	Max	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. CAR_{it}	-0.028	0.255	-1.46	0.788	1								
2. Asset growth ($\Delta Assets_{it}$)	0.09	0.201	-0.615	1.262	0.055	1							
3. Profit growth (ΔROA_{it})	0.002	0.032	-0.103	0.23	0.414	-0.379	1						
4. ΔMC_{it}	0.002	0.025	-0.066	0.101	0.066	0.131	-0.011	1					
5. Retail	0.38	0.486	0	1	-0.02	-0.075	0.105	-0.03	1				
6. $\Delta Leverage_{it}$	-0.003	0.08	-0.794	0.252	-0.438	0.391	-0.524	0.09	-0.128	1			
7. $\Delta R \& D_{it}$	-0.000	0.003	-0.024	0.011	-0.044	-0.387	0.201	-0.033	0.087	-0.095	1		
8. $\Delta Liquidity_{it}$	-0.008	0.245	-2.146	0.71	0.034	-0.354	0.27	-0.127	-0.062	-0.094	0.03	1	
9. ΔHHI_{it}	0.001	0.013	-0.112	0.033	0.006	0.064	0.01	0.111	0.172	-0.061	-0.142	0.004	1

این مطالعه، $CCAR$ را به عنوان یک معیار یک ربع جلو از پایان سال مالی مشخص می‌کند (معادله ۳ را ببینید) و همچنین AR_{im} نتیجه نهایی معادله ۲ است که در گذشته مشخص شده است.

جدول ۶ نشان دهنده نتیجه‌های آزمایش صحت را بیان می‌کند که بیان می‌کند که یافته‌های قبلی باارزش هستند، به این معنی که ظرفیت بازار به اثر چشمگیر خود بر روی بازدهی‌های سهام غیرعادی ادامه می‌دهد ($p < 0.05, 0.553$) در مدل 5a و ($p < 0.001, 0.949$) در مدل 6a). اثر متغیرهای میانجی‌گر، همچنین بر روی بازدهی‌های سهام غیرعادی، چشمگیر است. نتیجه‌ها همچنین مشخص می‌کنند که ظرفیت بازاریابی شرکت‌های معاملاتی دارای اثرات مثبت و چشمگیری بر روی

بازدهی‌های سهام غیرعادی هستند (1.663 ، $p < 0.001$ در مدل $5b$ و 1.756 ، $p < 0.001$ در مدل $6b$). یافته‌های حاصل از نتیجه‌های آزمایش صحت مشخص می‌کنند که فرضیه‌های ۱ و ۲ الف و ۲ ب ثابت می‌شوند. در این جا ما همچنین آزمایشات دیگری نیز برای سنجش اثرات غیرخطی ظرفیت‌های بازار انجام می‌دهیم و درمی‌یابیم که این اثر غیرخطی نمی‌باشد. ما همچنین مدل‌هایی را صرف نظر از کنترل (نقیدنگی، درآمد، R و D ، HHI و سال) برای آزمایش پایداری مدل‌مان، انجام می‌دهیم. نتیجه‌ها، با هم مطابقت دارند.

۶- بحث درباره موضوع و نتیجه گیری

این مطالعه، درباره چگونگی اثربخشی ظرفیت‌های بازاریابی بر روی عملکرد مالی، تحقیق می‌کند. رشد سرمایه میانجی‌گر رابطه بین ظرفیت‌های بازاریابی و بازدهی‌های سهام است. رشد سرمایه همچنین میانجی‌گر ارتباط بین ظرفیت‌های بازار شرکت‌های غیرمعاملاتی و بازدهی‌های سهام است. مهم است که بدانیم که ظرفیت‌های بازاریابی در کل، و ظرفیت‌های بازاریابی شرکت‌های معاملاتی در جز، دارای اثر مستقیمی بر روی بازدهی‌های سهام دارند.

۶-۱- توصیه‌هایی به مدیران و سازمان‌های معاملاتی

نتیجه‌های این تحقیق منجر به توصیه‌های مختلفی برای شرکت‌کننده‌ها می‌شوند. مطالعه ما برای این فرضیه که ظرفیت‌های بازاریابی دارای تاثیری مثبت بر روی ارتباط با بازدهی‌های سهام از طریق میانجی‌گری در رشد بازار دارد، تاکید می‌کند. در عمل، ما درمی‌یابیم که رشد سرمایه یک میانجی‌گر چشمگیری می‌باشد. ما همچنین درمی‌یابیم که ظرفیت بازاریابی دارای اثر مستقیمی بر روی بازدهی‌های سهام دارد. بنابراین، یافته‌های ما نشان می‌دهد که ظرفیت‌های بازاریابی در طولانی مدت بر روی عملکرد مالی تاثیر دارند. این مطالعه ثابت می‌کند که ظرفیت‌های بازاریابی اطلاعاتی را درباره رشد سرمایه فراهم می‌کنند که به نوبه خود بر روی بازدهی سهام تاثیر دارد. این یافته‌های کلیدی در این مطالعه ممکن است به شرکت‌ها کمک کنند که چالش جذب و نگه‌داری سرمایه‌داران را حل کنند. اگر یک شرکتی بخواهد تلاش‌های بازاریابی خود را بر روی رشد ظرفیت‌های بازاریابی متمرکز کند و از همه مهم‌تر این رشد را به بازار اطلاع دهد؛ بازار متوجه خواهد شد و از این رو سرمایه‌داران را مطلع می‌کند تا سهام خود و سرمایه‌دارای آینده را نگه‌دارند تا سهام را بخرند.

محققان و مدیران در زمینه بازاریابی سازمان‌ها می‌توانند از روش بوت استرپ DEA استفاده کنند تا ظرفیت بازاریابی را اندازه‌گیری کنند. اگرچه، DEA کلیدی ممکن است تخمین‌هایی را تولید کنند که دارای جهت‌گیری‌هایی باشد، با این حال، DEA به این موضوع نایل می‌آید و بنابراین می‌تواند یک پروسه‌ای را دنبال کند که به شکل عادی نمی‌توان آن را مشاهده کرد. از این رو، DEA اجازه اندازه‌گیری منبع‌های مختلفی را می‌دهد که به مشتریان سرویس‌های بهتری دهند. به بیان بهتر، مدل‌های DEA نشان‌دهنده این هستند که شرکت با چه کیفیتی منابع را دارد مصرف می‌کند تا خروجی‌های مطلوب را بدست بیاورد. مدیران می‌توانند عملکرد سازمان‌هایشان را با رقبایشان مقایسه کنند و دریابند که چه سازمانی بهتر عمل می‌کند که این کار ممکن است به آن‌ها کمک کند که بهترین عملکرد را داشته باشند.

۶-۲- توصیه‌هایی در زمینه نظریه بازاریابی و تحقیقات

یافته‌های این کار با سوابق و کارهای انجام شده قبلی در زمینه مدیریت، RBV ، و RBV در بازاریابی همخوانی دارد. این مطالعه می‌یابد که ظرفیت‌های بازاریابی دارای اثر مستقیم چشمگیری بر روی عملکرد شرکت دارند (مانند کار انجام شده بوسیله کزنکووا، و همکاران، ۲۰۱۴). مشخصات نامحسوس ظرفیت‌ها، نقشی عمده در نگه‌داری مزیت‌های رقابتی شرکت و تولید ارزش برای شرکت بازی می‌کنند. (آمیت و اسچونمیکر، ۱۹۹۳؛ بارنی، ۱۹۹۱؛ دانیل و تیتمن، ۲۰۰۶؛ دی، ۱۹۹۴؛ هلفات و پیترفات، ۲۰۰۳؛ سربواستاوا و همکاران، ۲۰۰۱؛ وینتر، ۲۰۰۰؛ وینتر، ۲۰۰۲).

جدول ۵: ظرفیت بازار، رشد و بازدهی های غیرعادی جمعی

	Model 1a	Model 1b	Model 2a	Model 2b	Model 3a	Model 3b	Model 4a	Model 4b
	Asset growth (ΔAssets _{it})	Asset growth (ΔAssets _{it})	Profit growth (ΔROA _{it})	Profit growth (ΔROA _{it})	CAR _{it}	CAR _{it}	CAR _{it}	CAR _{it}
	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)	Estimates (p-value)
Profit growth (ΔROA _{it})							2.435 (0.000)	2.32 (0.000)
Asset growth (ΔAssets _{it})					0.376 (0.000)	0.395 (0.000)		
ΔMC _{it}	0.964 (0.05)		0.095 (0.228)		1.517 (0.017)		1.481 (0.019)	
ΔMC _{it} sRetail		0.702 (0.34)		0.187 (0.10)		3.206 (0.000)		2.636 (0.005)
ΔMC _{it} s(1-Retail)		1.16 (0.074)		0.006 (0.957)		0.038 (0.964)		0.525 (0.53)
ΔLeverage _{it}	0.854 (0.000)	0.861 (0.000)	-0.277 (0.000)	-0.277 (0.000)	-1.926 (0.000)	-1.968 (0.000)	-1.014 (0.000)	-1.061 (0.000)
AR & D _{it}	-22.987 (0.000)	-22.968 (0.000)	1.465 (0.01)	1.448 (0.011)	2.04 (0.684)	1.969 (0.691)	-9.937 (0.035)	-10.107 (0.031)
Δliquidity _{it}	-0.01 (0.389)	-0.009 (0.411)	-0.000 (0.883)	-0.000 (0.804)	0.083 (0.222)	0.106 (0.117)	-0.076 (0.244)	-0.062 (0.342)
ΔBIL _{it}	0.693 (0.484)	0.709 (0.476)	0.024 (0.867)	0.021 (0.883)	-0.695 (0.356)	-0.762 (0.516)	-0.571 (0.632)	-0.602 (0.613)
Constant	0.071 (0.013)	0.07 (0.014)	-0.006 (0.173)	-0.006 (0.209)	-0.086 (0.018)	-0.08 (0.025)	-0.047 (0.193)	-0.043 (0.231)
Year effects (Δ)	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N	208	208	208	208	206	206	206	206
Wald χ^2	87.55 (0.000)	87.76 (0.000)	159.30 (0.000)	159.32 (0.000)	92.67 (0.000)	100.43 (0.000)	91.65 (0.000)	95.03 (0.000)
Method of estimation	GLS	GLS	GLS	GLS	GLS	GLS	GLS	GLS

اگرچه، این مطالعه، این موضوع را که نه تنها مشخصات نامحسوس ظرفیت های بازاریابی، بلکه پتانسیل رشد است که ظرفیت های بازاریابی از خود نشان می دهند نیز در توضیح بازدهی های بالای سهام کمک می کند؛ اثبات می کند. به علاوه، از آن جایی که یکی از یافته های ما مشخص می کند که ظرفیت های بازاریابی دارای اثر مستقیمی بر روی بازدهی سهام دارد، تحقیقات آینده نیاز است که بر روی بازکردن مکانیسم های دیگر متمرکز شود که توضیح دهند که چگونه ظرفیت های بازاریابی بر روی بازدهی های سهام تاثیر می گذارند.

این مطالعه، کارهای قبلی در زمینه بازاریابی را کامل می کند که اثر مستقیم ظرفیت های بازاریابی را بر روی عملکرد شرکت بررسی می کنند. مطالعه فوق، اثر مکانیسم های میانجی گر را بر روی عملکردهای مالی طولانی مدت مورد مطالعه قرار می دهد و درمی یابد که رشد سرمایه مکانیسمی اساسی است که توضیح می دهد که چگونه ظرفیت های بازاریابی بر روی بازدهی شرکت تاثیر می گذارند. از این رو، این مطالعه یک بعد مهم دیگر به توصیه ها برای ظرفیت های بازاریابی اضافه می کند. آشکار است که به مطالعات بیشتری در مکانیسم های مختلف دیگر نیاز داریم که کمک می کند تا توضیح دهد که چگونه ظرفیت های بازاریابی بر روی عملکردهای کوتاه مدت و طولانی مدت اثر می گذارند. آخرین مقاله ای که در ژورنال بازاریابی اروپایی (ویرایش ۱۲ ژوئن، ۲۰۱۶) نوشته شده است، مثالی بزرگ از مطالعه اثرات میانجی گر است (مثال های دیگر مانند کار انجام شده بوسیله آجیک و همکاران، ۲۰۱۶، فروزن و تاکانن، ۲۰۱۶).

منابع

1. Agic, E., Činjurević, M., Kurtovic, E., & Cicic, M. (2016). Strategic marketing patterns and performance implications. *European Journal of Marketing*, 50(12) (forthcomin).
2. Akdeniz, M. B., Gonzalez-Padron, T., & Calantone, R. J. (2010). An integrated marketing capability benchmarking approach to dealer performance through parametric and nonparametric analyses. *Industrial Marketing Management*, 39(1), 150-160.
3. Aksoy, L., Cooil, B., Groening, C., Keiningham, T. L., & Yalcin, A. (2008). The long-term stock market valuation of customer satisfaction. *Journal of Marketing*, 72(4), 105-122.
4. Ambler, T. (2000). Marketing metrics. *Business Strategy Review*, 11(2), 59-66.
5. Ambler, T., Bhattacharya, C. B., Edell, J., Keller, K. L., Lemon, K. N., & Mittal, V. (2002). Relating brand and customer perspectives on marketing management. *Journal of Service Research*, 5(1), 13-25.

6. Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46.
7. Anand, G., Ward, P. T., Tatikonda, M. V., & Schilling, D. A. (2009). Dynamic capabilities through continuous improvement infrastructure. *Journal of Operations Management*,
8. Anderson, E. W., Fornell, C., & Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer satisfaction and shareholder value. *Journal of Marketing*, 68(4), 172-185.
9. Anderson, E. W., Fornell, C., & Rust, R. T. (1997). Customer satisfaction, productivity, and profitability: Differences between goods and services. *Marketing Science*, 16(2), 129-145.
10. 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.
11. Arellano, M. (2003). *Panel data econometrics*. Oxford: Oxford University Press.
12. Bahadir, S. C., Bharadwaj, S., & Parzen, M. (2009). A meta-analysis of the determinants of organic sales growth. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 263-275.
13. Banker, R. D., Charnes, A., & Cooper, W. W. (1984). Some models for estimating technical and scale efficiencies in data envelopment analysis. *Management Science*, 30(9), 1078-1092.
14. Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of*
15. Barney, J. B. (1986). Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management Science*, 32(10), 1231-1241.
16. Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of*
17. Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies*, 3(1-2), 41-68.
18. Boulding, W. (1990). Unobservable and business performance: Do fixed effects matter? *Marketing Science*, 9(1), 88-91.
19. Branson, R. (1998). Making brand extensions work. *Sales Marketing Management*, 150(11), 84.
20. Coelli, T. J., Prasada-Rao, D. S., O'Donnell, C. J., & Battese, G. E. (2005). *An introduction to efficiency and productivity analysis* (2nd ed.). New York: Springer.
21. Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181.
22. Dabholkar, P. A., Thorpe, D. I., & Rentz, J. O. (1996). A measurement of service quality for retail stores: Scale development and validation. *Journal of Retailing*, 24(1), 3-16.
23. Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (2nd ed.). New York: Wiley Finance.
24. Daniel, K., & Titman, S. (2006). Market reactions to tangible and intangible information. *Journal of Finance*, 61(4), 1605-1643.
25. Day, G. S. (1994). The capabilities of market-driven organizations. *Journal of Marketing*, 58(4), 37-52.

26. Day, G. S. (2006). Aligning the organization with the market. MIT Sloan Management
27. Dierickx, I., & Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*, 35(12), 1504–1511.
28. Donthu, N., Hershberger, E. K., & Osmonbekov, T. (2005). Benchmarking marketing productivity using data envelopment analysis. *Journal of Business Research*, 58(11), 1474–1482.
29. Dutta, S., Narasimhan, O., & Rajiv, S. (1999). Success in high-technology markets: Is
30. Dutta, S., Narasimhan, O., & Rajiv, S. (2005). Conceptualizing and measuring capabilities. *Strategic Management Journal*, 26(3), 277–285.
31. F. Angulo-Ruiz *Journal of Business Research* 82 (2018) 19–30
32. Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
33. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stock and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
34. Fang, S.-R., Chang, E., Ou, C.-C., & Chou, C.-H. (2014). Internal market orientation, market capabilities and learning orientation. *European Journal of Marketing*, 48(1/2), 170–192.
35. Fornell, C. (1992). A national customer satisfaction barometer: The Swedish experience. *Journal of Marketing*, 56(1), 6–21.
36. Fornell, C., Johnson, M. D., Anderson, E. W., Cha, J., & Bryant, B. E. (1996). The American customer satisfaction index: Nature, purpose, and findings. *Journal of Marketing*, 60(4), 7–18.
37. Frösén, J., & Tikkanen, H. (2016). Development and impact of strategic marketing—A longitudinal study in a Nordic country from 2008 to 2014. *European Journal of Marketing*, 50(12) (forthcoming).
38. Glenn Hubbard (Ed.). *Asymmetric information, corporate finance and investment*. Chicago: The University of Chicago Press.
39. Gulati, R. (2009). *Re-organize for resilience: Putting customers at the center of your business*. Boston: Harvard Business School Publishing.
40. Gupta, S., & Zeithaml, V. (2006). Customer metrics and their impact on financial performance. *Marketing Science*, 25(6), 718–739.
41. Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation and conditional process analysis: A regression-based approach*. New York, New York: The Guilford Press.
42. Helfat, C. E., & Peteraf, M. A. (2003). The dynamic resource-based view: Capability lifecycles. *Strategic Management Journal*, 24(1), 997–1010.
43. Hou, K., & Robinson, D. T. (2006). Industry concentration and average stock return. *Journal of Finance*, 61(4), 1927–1956.
44. Hunt, S. D., & Morgan, R. M. (1995). The comparative advantage theory of competition. *Journal of Marketing*, 59(2), 1–15.
45. Jaakkola, M., Frösén, J., Tikkanen, H., Aspara, J., Vassinen, A., & Parvinen, P. (2016). Is more capability always beneficial for firm performance? Market orientation, core business process capabilities and business environment. *Journal of Marketing Management*, 32(13–14), 1359–1385.
46. Jacobson, R. (1990). Unobservable effects and business performance. *Marketing Science*, 9(1), 74–85.

47. Jacobson, R., & Mizik, N. (2009). The financial markets and customer satisfaction: Reexamining the value implications of customer satisfaction from the efficient markets perspective. *Marketing Science*, 28(5), 810–819.
48. Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow? *Quarterly Journal of Economics*, 112, 169–215.
49. Keller, K. L., & Lehmann, D. R. (2003). How do brands create value? *Marketing Management*, 12(3), 26–31.
50. Kohli, A. K., & Jaworski, B. J. (1990). Market orientation: The construct, research propositions, and managerial implications. *Journal of Marketing*, 54(2), 1–18.
51. Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 105–231.
52. Kotler, P., Armstrong, G., Cunningham, P. H., & Trifts, V. (2011). *Principles of marketing*(8th ed.). Pearson Prentice Hall.
53. 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.
54. Krasnikov, A., & Jayachandran, S. (2008). The relative impact of marketing, research and development, and operations capabilities on firm performance. *Journal of Marketing*, 72(4), 1–11.
55. Lamont, O. (1997). Cash flow and investment: Evidence from internal capital markets. *Journal of Finance*, 52, 83–109.
56. Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47, 13–37.
57. Luo, X., & Donthu, N. (2005). Assessing advertising media spending inefficiencies in generating sales. *Journal of Business Research*, 58(1), 28–36.
58. 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.
59. Makadok, R. (2001). Toward a synthesis of the resource-based and dynamic capability views of rent creation. *Strategic Management Journal*, 22, 387–401.
60. *Management*, 17(1), 99–120.
61. marketing capability critical? *Marketing Science*, 18(4), 547–568.
62. Marketing Science Institute (2014). *Research priorities 2014–2016*. Cambridge, MA: Marketing Science Institute.
63. Mayer, C. (1990). Financial systems, corporate finance, and economic development. In R.
64. McAlister, L., Srinivasan, R., & Kim, M. (2007). Advertising, research and development, and systematic risk of the firm. *Journal of Marketing*, 71(1), 35–48.
65. Mishra, S., & Modi, S. B. (2016). Corporate social responsibility and shareholder wealth: The role of marketing capability. *Journal of Marketing*, 80(January), 26–46.
66. Mittal, V., Anderson, E. W., Sayrak, A., & Tadikamalla, P. (2005). Dual emphasis and the long-term financial impact of customer satisfaction. *Marketing Science*, 24(4), 544–555.

67. Mizik, N., & Jacobson, R. (2008). The financial value impact of perceptual brand attributes. *Journal of Marketing Research*, 45(1), 15–32.
68. Modi, S. B., & Mishra, S. (2011). What drives financial performance–resource efficiency or resource slack? Evidence from U.S. based manufacturing firms from 1991 to 2006. *Journal of Operations Management*, 29, 254–273.
69. Moore, M., & Fairhurst, A. (2003). Marketing capabilities and firm performance in fashion retailing. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 7(4), 386–397.
70. Morgan, N. A., Slotegraaf, R. J., & Vorhies, D. W. (2009). Linking marketing capabilities with profit growth. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 284–293.
71. Narasimhan, O., Rajiv, S., & Dutta, S. (2006). Absorptive capacity in high-technology markets: The competitive advantage of the haves. *Marketing Science*, 25(5), 510–524.
72. Nasution, H. N., & Mavondo, F. T. (2008). Organisational capabilities: Antecedents and implications for customer value. *European Journal of Marketing*, 42(3/4), 477–501.
73. Nath, P., Nachiappan, S., & Ramanathan, R. (2010). The importance of marketing capability, operations capability, and diversification strategy on performance: A resource- based view. *Industrial Marketing Management*, 32(2), 317–329.
74. Opinion Research Corporation (2008). NYSE Euronext CEO Report 2009. http://www.nyse.com/pdfs/2009_CEO_Report.pdf, Accessed date: 12 October 2009.
75. Orr, L. M., Bush, V. D., & Vorhies, D. W. (2011). Leveraging firm-level marketing capabilities with marketing employee development. *Journal of Business Research*, 64, 1074–1081.
76. Pergelova, A., Prior, D., & Rialp, J. (2010). Assessing advertising efficiency: Does the internet play a role? *Journal of Advertising*, 39(3), 39–54.
77. Ramaswami, S., Srivastava, R. K., & Bhargava, M. (2009). Market-based capabilities and financial performance of firms: Insights into marketing contribution to firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 97–116.
78. Rao, V. R., Agarwal, M. K., & Dahlhoff, D. (2004). How is manifest branding strategy related to the intangible value of a corporation? *Journal of Marketing*, 68(4), 126–141.
79. Rapp, A., Trainor, J. K., & Agnihotri, R. (2010). Performance implications of customerlinking capabilities: Examining the complementary role of customer orientation and CRM technology. *Journal of Business Research*, 63, 1229–1236.
80. Rappaport, A. (1998). *Creating shareholder value: A guide for managers and investors*. New York: Free Press.
81. Review, 48(1), 41–49.
82. Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. Working Paper No. 103Center for Global Development.
83. Rust, R. T., Ambler, T., Carpenter, G. S., Kumar, V., & Srivastava, R. K. (2004). Measuring marketing productivity: Current knowledge and future directions. *Journal of Marketing*, 68(4), 76–89.
84. Sands, S., & Ferraro, C. (2010). Retailers' strategic responses to economic downturn: Insights from down under. *International Journal of Retail & Distribution Management*. 2938(8), 567–577.

85. Scherer, F. M. (1980). *Industrial market structure and economic performance*. Boston: Houghton Mifflin.
86. Schmalensee, R. (1977). Using the H-index of concentration with published data. *The Review of Economics and Statistics*, 59(2), 186–193.
87. Sharma, A., Levy, M., & Kumar, A. (2000). Knowledge structures and retail sales performance: An empirical examination. *Journal of Retailing*, 76(1), 53–69.
88. Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19, 425–442.
89. Simar, L., & Wilson, P. W. (1998). Sensitivity analysis of efficiency scores: How to bootstrap in non-parametric frontiers models. *Management Science*, 44(1), 49–61.
90. Smith, C. W., Jr., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(December), 263–292.
91. Song, M., Di Benedetto, C. A., & Nason, R. W. (2007). Capabilities and financial performance: The moderating effect of strategic type. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35(1), 18–34.
92. Song, M., Droge, C., Hanvanich, S., & Calantone, R. (2005). Marketing and technology resource complementarity: An analysis of their interaction effect in two environmental contexts. *Strategic Management Journal*, 26(3), 259–276.
93. Song, M., Nason, R. W., & Di Benedetto, C. A. (2008). Distinctive marketing and information technology capabilities and strategic type: A cross-national investigation. *Journal of International Marketing*, 16(1), 4–38.
94. Srinivasan, S., & Hanssens, D. (2009). Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. *Journal of Marketing Research*, 46(3), 293–312.
95. Srivastava, R. K., Fahey, L., & Christensen, H. K. (2001). The resource-based view and marketing: The role of market-based assets in gaining competitive advantage. *Journal of Management*, 27(6), 777–802.
96. Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2–18.
97. Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 28, 1319–1350.
98. Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18, 509–533.
99. Tuli, K. R., & Bharadwaj, S. G. (2009). Customer satisfaction and stock returns risk. *Journal of Marketing*, 73(6), 184–197.
100. Tulkens, H., & Vanden Eeckaut, P. (1995). Non-parametric efficiency, progress and regress measures for panel data: Methodological aspects. *European Journal of Operational Research*, 80(3), 474–499.
101. Verhoef, P. C. (2001). *Analyzing customer relationships: Linking relational constructs and marketing instruments to customer behavior*. Doctoral dissertation Rotterdam: Tilburg Institute.
102. Vorhies, D. W., & Morgan, N. A. (2005). Benchmarking marketing capabilities for sustainable competitive advantage. *Journal of Marketing*, 69(1), 80–94.

103. Vorhies, D. W., Harker, M., & Rao, C. P. (1999). The capabilities and performance advantages of market-driven firms. *European Journal of Marketing*, 33(11/12), 1171-1202.
104. Vorhies, D. W., Orr, L. M., & Bush, V. D. (2011). Improving customer-focused marketing capabilities and firm financial performance via marketing exploration and exploitation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39, 736-756.
105. Wileman, A., & Jary, Y. (1997). Retail power plays from trading to brand leadership. New York, NY: New York University Press.
106. Wilson, P. W. (2008). FEAR 1.11 user's guide. <http://business.clemson.edu/Economic/faculty/wilson/Software/FEAR/fear.html>, Accessed date: 10 August 2009.
107. Winter, S. J. (2000). The satisficing principle in capability learning. *Strategic Management Journal*, 21(10-11), 981-996.
108. Zollo, M., & Winter, S. J. (2002). Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities. *Organization Science*, 13(3), 339-353.

How Market Capacities Effect on Unusual Stock Returns? Mediating Role of Capital Growth

Aziz Gord¹, Raheleh Sadaat Rouhani²

¹ Assistant Professor of Payam Noor University, Tehran, Iran

² Graduate Student of Accounting, Educational, Payame Noor, University of Tehran, Iran

Abstract

This study was conducted based on the resource-centered perspective framework and value relationship. This study was carried out to determine how marketing capacities of firm could effect on its performance. In more details, this research introduces growth as a potential mechanism in order to explain how marketing capacities can effect on stock return. This study examined practical models using combined dataset including marketing and financial information. Results obtained from examinations determine that asset growth will increase the relationship between market capacities and unusual stock returns. Market capacities in general and market capacities of commercial companies in particular indicate considerable direct effects on unusual stock returns. This study reveals this point that not only subtle specifications of marketing capacities are growth potentials but also these capacities describe higher stock returns. This study shows necessity of moderating mechanisms and variables when creating theoretical frameworks about effect of market capacities on performance.

Keywords: Market Capacities, unusual stock returns, capital growth
