

تاثیر سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم عنایت‌پور شیاده

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قائمشهر، قائمشهر، ایران

Ebi77ir@gmail.com

دکتر سید حسین نسل موسوی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قائمشهر، قائمشهر، ایران، (نویسنده مسئول)

Nseyedhossein2@yahoo.com

مهرداد جباری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قائمشهر، قائمشهر، ایران

T_parseh@yahoo.com

چکیده

در این پژوهش تاثیر سرمایه فکری به عنوان متغیر مداخله‌گر بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۵ شرکت طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. روش آماری استفاده شده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، رگرسیون چندگانه می‌باشد. مولفه‌های حاکمیت شرکتی شامل حضور زن در هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل، استقلال هیئت مدیره و ... بوده است. سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه‌ای مولفه‌های سرمایه فکری بوده‌اند و عملکرد شرکت از طریق بازده داراییها محاسبه شده است. بر اساس محاسبات انجام شده با نرم‌افزار ایویوز، درصد تغییرپذیری عملکرد شرکت از سرمایه فکری تبیین گردید. همچنین تاثیر سرمایه فکری بر حاکمیت شرکتی تأیید گردید. اما حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت تاثیر معنی‌داری نداشته است. پس از آن یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اصلی نشان داد که سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت نقش مداخله‌گر داشته است.

واژگان کلیدی: سرمایه فکری، حاکمیت شرکتی، عملکرد شرکت.

مقدمه

با شکل گرفتن شرکت‌های سهامی نوین، به تدریج مالکان اختیارات بیشتری را به مدیران تفویض کردند و در نتیجه، تفکیک مالکیت از مدیریت به یکی از مسائل مهم نظریه‌های سازمانی تبدیل شد. تفکیک مالکیت از مدیریت منجر به شکل گرفتن مفهوم راهبری شرکتی شده است که شامل ساز و کارهای مختلفی برای نظارت بر کار مدیران اجرایی جهت حصول اطمینان از اتخاذ تصمیمات کارا و بیشینه کردن ارزش شرکت است. با گسترش تفکیک مالکیت از مدیریت در فعالیت‌های تجاری همراه با گسترش بازار سرمایه در دهه ۱۹۹۰، افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و جهانی شدن بازار سرمایه، نیاز به طراحی و استقرار نظام راهبری کارآمد در شرکت‌ها هم بیشتر شده است (رضازاده، ۱۳۹۵). شلیفر و ویشنی^۱ حاکمیت شرکتی را به عنوان فرایندی تعریف می‌کنند که در آن به تامین‌کنندگان مالی بابت برگشت سرمایه اطمینان می‌دهد. این بدان معنی است که شرکتها باید سودآور باشند تا بتوانند به سهامداران،

¹ Shleifer & Vishny

اعتباردهندگان و کسانی که منابع مالی را برای فعالیتهای اقتصادی و تجاری تدارک می‌بینند، اطمینان دهند. تعاریف گسترده‌تر حاکمیت شرکتی بر سطح پاسخگوئی وسیعتری نسبت به سهامداران و دیگر ذینفعان تاکید دارند. در این خصوص تعاریف تری گر (۱۹۸۴)^۲، مگینسون (۱۹۹۴)^۳ و رابرت مانکز^۴ و نل مینو (۱۹۹۵)^۵ که به گروه بیشتری از ذی‌نفعان تاکید دارند از مقبولیت بیشتری نزد صاحبان نظران برخوردار است. تری گر حاکمیت شرکتی را اینچنین تعریف می‌کند: حاکمیت شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه مربوط به هدایت بنگاه اقتصادی، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگوئی آنها به تمام ذینفعان شرکت می‌باشد. تعاریف گسترده‌تر نشان می‌دهد که شرکت‌ها در برابر کل جامعه؛ نسل‌های آینده و منابع طبیعی (محیط‌زیست) مسئولیت دارند. برای سالیان زیادی در گذشته، اقتصاددانان تصور می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی مثل مدیران و سهامداران برای رسیدن به یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند، اما سال ۱۹۶۱ موارد بسیاری از تضاد منافع بین این گروه‌ها مشاهده شد و به دنبال آن شرکتها در پی حل این تضاد برآمدند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). یکی از راه‌های برخورد با تضاد منافع موجود بین سهامداران و مدیران استفاده از سیستم‌های ارزیابی عملکرد است (هورن گرن و همکاران، ۲۰۰۶). ارزیابی عملکرد فعالیتی است که مدیران به جهت رسیدن به اهداف و استراتژی‌های خود انجام می‌دهند. انتخاب یک معیار عملکرد مناسب و رسیدن به اهداف شرکت با استفاده از این معیار، سبب با اهمیت‌تر شدن نحوه انتخاب یک معیار مناسب جهت ارزیابی عملکرد می‌شود (لهمن و همکاران^۶، ۲۰۰۴). مروجان نظریه حاکمیت شرکتی چنین استدلال می‌کنند که عملکرد شرکت تابعی از بکارگیری داراییهای نامشهود و مشهود سازمان است (زان و همکاران^۷، ۲۰۰۴).

در اقتصاد نوین، تولید ثروت و رشد اقتصادی عمدتاً از داراییهای نامشهود فکری سرچشمه می‌گیرد. پیشرفت اقتصادی جدید تاکیدی بر این واقعیت است که خلق ارزش بیشتر به دارایی‌های نامشهود وابسته است تا به داراییهای مشهود فیزیکی و مالی لذا، سرمایه فکری منبع اصلی توسعه اقتصادی محسوب می‌شود. ابزارها و روش‌شناسی‌های مدیریت دانش به سازمان‌ها کمک می‌کند تا توانمندی‌ها و قابلیت‌های خود را برای حفظ و تحقق مزیت رقابت پایدار و در نهایت دستیابی به اقتصاد دانش‌مدار، تحلیل و شناسایی کنند. در چنین شرایط سرمایه فکری، عامل کلیدی ارتقای عملکرد سازمانی به شمار می‌رود (اسمعیل‌زاده مقری، ۱۳۸۹). روس و همکاران بیان می‌کنند که سرمایه فکری، عامل اصلی ایجاد ارزش در شرکت‌ها می‌باشد و بیان می‌کنند که شرکتها در حال حرکت به سمت خلق ارزش از طریق سرمایه‌های فکری موجود در سازمان می‌باشند. در واقع دیدگاه گذشته مدیران در مورد ایجاد ارزش توسط داراییهای فیزیکی، تغییر پیدا کرده است (روس و همکاران^۸، ۱۹۹۷). سرمایه فکری شامل اجزای سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه‌ای است که به تفصیل مقالات متعددی در مورد آن توسط اندیشمندان ارائه گردیده است.

ارتباط بین ویژگیهای هیئت مدیره و عملکرد شرکتها و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در ادبیات بسیاری از شرکتها بحث شده است. در خصوص ارتباط بین شیوه‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت توافق وجود دارد. اما این رابطه بسیار ساده و مستقیم نیست. به خصوص در طی بحران مالی در جهان، بسیاری از شرکتها با وجود حاکمیت شرکتی موثر ورشکست شدند. شرکت هلدینگ برادران لمن، واشنگتن موتال، جنرال موتورز، کرایسلر، تورنبرگ، مورتجیج و صدها مورد دیگر. این موارد ممکن است به این معنا باشد که هیئت مدیره آن شرکتها برای اهدافی که به خدمت گرفته شده

² Tricker

³ Megginson

⁴ Robert monkz

⁵ Nel Mino

⁶ Lohman et al

⁷ Zahn et al

⁸ Roos et al

بودند، ناموفق و ناکارا بودند (گوپتا وهمکاران^۹، ۲۰۱۳). برای درک و شناخت کاملتر و با دقت رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت، نیاز به زمان و مطالعه است. سرمایه فکری از جمله موضوعاتی است که با توجه به تحقیقات گذشته شاید بتواند روابط پیچیده اشاره شده را توجیه نماید. هیئت مدیره برای ایجاد استراتژی مناسب جهت استفاده بهینه از منابع انسانی جهت بهبود ظرفیتهای تولید و فرایندها و در نتیجه توسعه فعالیتها جهت ثبت اختراع جدید استفاده می نماید. حال هدف این پژوهش بررسی نقش سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بوده است.

سرمایه فکری

سرمایه فکری اولین بار در سال ۱۹۶۲ توسط فریتز^{۱۰} مچلاپ مطرح شد پس از آن در سال ۱۹۶۹ جان کنت گالبرایت^{۱۱} اصطلاح سرمایه فکری را به کار برد. در اوایل دهه ۱۹۸۰ ایده عمومی ارزش ناملموس (که اغلب "سرفلی" نامیده می شد) را ایتمی^{۱۲} مطرح کرد. سرمایه های فکری، موضوع موردپسند بسیاری از محققان و کنفرانس های علمی، مقاله ها و نشریه های مختلف قرار می گیرد. تعداد زیادی پروژه از جمله پروژه های مرتیوم، دانمارک و استکهلم، در سطح وسیع انجام گرفت.

حاکمیت شرکتی

در سالهای اخیر، حاکمیت شرکتی یک جنبه اصلی و پویای تجارت شده و توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است. پیشرفت در اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت می گیرد. سازمانهای بین المللی مانند سازمان توسعه اقتصادی (OECD) استانداردهای قابل قبولی در این مورد فراهم می کنند. در آمریکا و بریتانیا همچنان به تقویت سیستم های حاکمیت شرکتی خود ادامه می دهند و به سهامداران و روابط آنها، پاسخگوئی، بهبود عملکرد هیئت مدیره، حسابرسی و سیستم های حسابداری و کنترل داخلی، توجه ویژه می کنند و به روشهایی توجه دارند که شرکتها با این روشها کنترل و اداره می شوند. افزون بر آن سرمایه گذاران جزء، سرمایه گذاران نهادی، حسابداران و حسابرسی و سایر بازیگران صحنه بازار پول و سرمایه از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح و بهبود دائمی حاکمیت شرکتی، آگاهند. اولین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی، از واژه لاتین *Gubernare* به معنای هدایت کردن گرفته شده که معمولاً برای هدایت یک کشتی به کار می رود و دلالت بر این دارد که حاکمیت شرکتی مستلزم هدایت است تا کنترل. روشهای متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکتها و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و در برگیرنده پاسخگوئی شرکتها در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد یا ذینفعان، متغیر هستند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

عملکرد شرکت

از دیرباز تاکنون مطالعات بسیاری برای دستیابی به معیاری مناسب جهت ارزیابی عملکرد شرکتها و مدیران به منظور اطمینان یافتن از همسویی حرکت شرکت با منافع سرمایه گذاران بالفعل و مبنایی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی سرمایه گذاران بالقوه و اعتباردهندگان صورت پذیرفته است. نتیجه های به دست آمده از این مطالعات به ارائه چهار رویکرد در رابطه با معیارهای عملکرد به شرح زیر انجامیده است:

⁹ Gupta et all

¹⁰ Freetz

¹¹ Galbraith

¹² Itami

رویکرد حسابداری: حاصل سیستم اطلاعات حسابداری، گزارشهای مالی است که سود گزارش شده در آنها از اهمیت زیادی برای استفاده کنندگان برخوردار است. سرمایه گذاران با اتکاء به سود حسابداری، عملکرد شرکت را ارزیابی کرده و پیش بینی های خود را بر آن اساس انجام می دهند. مدیران نیز از سود برای برنامه ریزی آینده شرکت استفاده می کنند (استوارت^{۱۳}، ۱۹۹۱). در این رویکرد از ارقام مندرج در صورت های مالی نظیر سود، سود هر سهم، جریانهای نقدی عملیاتی، بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام جهت ارزیابی عملکرد استفاده می شود (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).

رویکرد اقتصادی: علیرغم کاربردهای مختلف سود حسابداری، برخی معتقد بودند که سود حسابداری معیار مناسبی برای ارزیابی عملکرد شرکت نیست. برای مثال، با استفاده از هر یک از روشهای مختلف ارزیابی، اندازه گیری و شناسایی موجودی کالا، مخارج پژوهش و توسعه و استهلاک دارائیهای ثابت، مبلغ سود نیز متفاوت خواهد بود در حالیکه این تفاوت به دلیل نحوه عملکرد نیست، بلکه به دلیل استفاده از روشهای مختلف حسابداری است. معرفی معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد، نتیجه تلاش پژوهشگران برای رفع نارسائیهای مدل های مبتنی بر اعداد حسابداری است (بوش، باربارا، وی، امر بالوم^{۱۴}، ۲۰۰۳).

رویکرد تلفیقی: در این رویکرد ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار برای ارزیابی عملکرد به کار می رود مانند نسبت کیوتوبین ($Tobins\ q$) و نسبت قیمت به سود (P/E) (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).

رویکرد مدیریت مالی: مطابق با این رویکرد، اغلب از تئوری های مدیریت مالی نظیر الگوی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای ($CAPM$) و مفاهیم ریسک و بازده استفاده می شود. تاکید اصلی این رویکرد بر تعیین بازده اضافی هر سهم می باشد (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).

پیشینه پژوهش

سهیل سعید^{۱۵} و دیگران (۲۰۱۵) بررسی تاثیر سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را پیشنهاد دادند. آنها در تحقیق خود از ویژگیهای هیئت مدیره به عنوان متغیر اندازه گیری حاکمیت شرکتی، ضریب ارزش افزوده فکری به عنوان متغیر اندازه گیری سرمایه فکری و معیارهای سنتی عملکرد مالی به عنوان ملاک اندازه گیری عملکرد شرکتهای بزرگ استفاده نمودند. نتایج تحقیق ایشان تا ارائه این مقاله منتشر نگردیده است.

در بررسی دیگر شوکری^{۱۶} و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر ویژگیهای هیئت مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در ۳۰۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی پرداختند. در پژوهش آنها از شش ویژگی هیئت مدیره شامل: مالکیت مدیریتی، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی مدیر عامل، تنوع جنسیتی و تنوع قومی و از بازگشت سرمایه به عنوان معیار اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده گردید. آنها بعد از تجزیه و تحلیل دریافتند که اندازه هیئت مدیره و تنوع قومی رابطه مثبت با بازگشت سرمایه دارد، در حالیکه با استقلال هیئت مدیره رابطه منفی دارد.

در پژوهش انجام شده توسط ژی گال و مالول^{۱۷} (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت در بین ۳۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انگلستان پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد بازار سهام تنها برای صنایعی که دارای تکنولوژی پیشرفته هستند اهمیت دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که از مولفه های سرمایه فکری، سرمایه بکار گرفته شده یکی از عوامل مهم در عملکرد مالی و بازار سهام است. اگر چه این مولفه تاثیری منفی و غیرمستقیم بر عملکرد اقتصادی دارد.

¹³ Stewart

¹⁴ A. E. Bausch, Barbara, W. and Blome

¹⁵ Sohail Saeed

¹⁶ Shukeri

¹⁷ Zeghal & Maaloul

در تحقیقات انجام شده در ایران، شورورزی، خلیلی، سلیمانی و فروتن (۱۳۹۴) به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی بین ۱۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر اساس نتایج این پژوهش، رابطه بین وجود اعضای غیرموظف هیئت مدیره و وجود مالکان نهادی با عملکرد شرکت مورد تأیید قرار گرفت. همچنین بین نقش دوگانه مدیر عامل و عملکرد شرکت ارتباط معنی‌داری مشاهده نگردید.

در پژوهشی توسط طالب‌نیا، خان حسینی، معزز قاسمی و نیکو نسبته (۱۳۹۱)، تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های سیمان در بازه زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ برای ۱۲ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین سرمایه فکری با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های فعال در صنعت سیمان ارتباط معناداری وجود دارد. همچنین در میان عناصر تشکیل‌دهنده سرمایه فکری، کارائی سرمایه بکارگرفته شده، دارای بیشترین تأثیر بر ارزش بازار شرکت‌های فعال در صنایع سیمان می‌باشد.

جلیلی و همتی (۱۳۹۰) به بررسی حاکمیت شرکتی و عملکرد سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین وجود مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره و سرمایه ساختاری رابطه معناداری مشاهده گردید. همچنین رابطه معناداری بین عدم وجود مدیرعامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره و سرمایه انسانی و رابطه معناداری بین وجود حسابرسی داخلی در شرکت و سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری از اجزای سرمایه فکری مشاهده گردید.

فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش

فرضیه اصلی: سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جهت آزمون این فرضیه ابتدا لازم است که طی سه مرحله، سه فرضیه زیر مورد بررسی قرار گیرد.

فرضیه فرعی اول: سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه فرعی دوم: سرمایه فکری بر حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه فرعی سوم: حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

با توجه به تعدد متغیرهای تحقیق، نحوه اندازه‌گیری آنها به صورت خلاصه در یک جدول نشان داده شده است.

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

منبع	جایگاه متغیر (نحوه اندازه‌گیری)	تعریف	نماد	نام متغیر	نوع متغیر
مک کونل و سرواس (۱۹۹۰)؛ مورک و همکاران (۱۹۹۸)	سود خالص از صورت سود و زیان دارائی از سمت راست ترازنامه	$\frac{EAT}{TA}$ نسبت سود خالص به دارائیهها <i>Error! Bookmark not defined.</i>	ROA	بازده کل دارائی	وابسته
پالیک (۱۹۹۸)	ارزش افزوده از صورت حساب سود و زیان و دارائی فیزیکی مشهود از ترازنامه	نسبت ارزش افزوده به دارائی فیزیکی مشهود = $\frac{VA}{CA}$	CEE	کارائی سرمایه بکار گرفته شده	ساختاری
پالیک (۱۹۹۸)	صورت حساب سود و زیان	نسبت ارزش افزوده به هزینه حقوق و دستمزد کارکنان = $\frac{VA}{HC}$	HCE	کارائی سرمایه انسانی	

پالیک (۱۹۹۸)	صورت حساب سود و زیان	نسبت سرمایه ساختاری به ارزش افزوده $\frac{SC}{VA} =$ <i>Error! Bookmark not defined.</i>	SCE	کارایی سرمایه ساختاری	
عبدالله و دیگران (۲۰۱۲)، آدامز و فریرا (۲۰۰۹)	یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع	حضور زن در هیئت مدیره (در صورت حضور عدد یک و عدم حضور عدد صفر)	Female	حضور زن در هیئت مدیره	مستقل
بای و همکاران (۲۰۰۴)، گل و همکاران (۲۰۱۱)	یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع	یکسان بودن رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل (در صورت جدا بودن عدد یک و در صورت یکی بودن عدد صفر)	Dual	دوگانگی مدیر عامل	
مولر و همکاران (۲۰۰۸)، خان و آوان (۲۰۱۳)	یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع	نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره	OUT	استقلال هیئت مدیره	
اسماعیل زاده و همکاران ۱۳۸۹	یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع	درصد سهام نگهداری شده نزد صندوقهای بازنشستگی، بانکها، شرکتهای بیمه، سازمان تامین اجتماعی، شرکتهای سرمایه گذاری و بنیادها و نهادهای انقلاب اسلامی	ULO	مالکیت نهادی	
عباس زاده و منظرزاده (۱۳۹۰)	گزارش هیئت مدیره به مجمع	مدرک تحصیلی مالی بین اعضای هیئت مدیره (حضور حتی یک نفر فارغ التحصیل رشتههای حسابداری، حسابرسی یا مدیریت مالی عدد یک و در صورت عدم حضور عدد صفر)	EXP	دانش مالی اعضای هیئت مدیره	
عباس زاده و منظرزاده (۱۳۹۰)	گزارش هیئت مدیره به مجمع	فارغ التحصیل دکترا در بین اعضای هیئت مدیره (حضور حتی یک نفر فارغ التحصیل دکترای حسابداری یا حسابرسی یا مدیریت مالی عدد یک و در صورت عدم حضور عدد صفر)	EDU	مقطع تحصیلی اعضای هیئت مدیره	

جامعه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ می باشد. ابتدا باید بررسی شود که اطلاعات این شرکتها تا چه حد در دسترس می باشد. پس از بررسیهای بعمل آمده در مورد انتخاب نمونه، در بهترین شرایط برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۰-۱۳۹۴)، ۱۲۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری، از رابطه یا مدل خاصی جهت برآورد حجم نمونه و نمونه گیری استفاده نشده است، بلکه از روش حذفی سیستماتیک که در اغلب تحقیقهای حسابداری و مدیریت مالی مرسوم است استفاده شده است.

ابزار و روشهای آماری

دادههای این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات صورتهای مالی شرکتها و گزارش هیئت مدیره به مجمع تهیه شده است. در این پژوهش برای جمع آوری دادهها و اطلاعات از روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

آزمون مورد استفاده در این پژوهش به دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی تقسیم می‌شود، در بخش آمار توصیفی از شاخص‌هایی همچون میانگین استفاده شده است. در بخش آمار استنباطی برای بیان وجود یا عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر وابسته از تحلیل رگرسیون چند متغیره خطی استفاده شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه‌ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار آماری SPSS و Eviews استفاده شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

حاکمیت شرکتي	سرمایه فکری	عملکرد مالی	
۶۲۵	۶۲۵	۶۲۵	تعداد
۳,۲۸	۶,۸۸۰۴	۰,۱۵۵۶	میانگین
۰,۰۱۰۴۵	۰,۳۲۵۵۸	۰,۰۰۶۰۹	انحراف از میانگین
۳,۸۲	۸,۱۳۹۴۰	۰,۱۵۲۳۴	انحراف استاندارد
۱۴,۰۲	۶۶,۲۵۰	۰,۰۲۳	واریانس
۴,۹۹	۸۷,۰۲	۲,۲۹	ماکزیمم
۱,۲	۱,۳۰	۰۰۰	مینیمم
۲,۸	۵,۳۲	۰,۱۰	مد

آزمون فرضیه یک

فرضیه یک: سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

جدول (۳): آزمون رگرسیون (پنل دیتا) برای بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت

متغیر مستقل	ضریب همبستگی	انحراف استاندارد	آماره T	$Prob$ (سطح معنی داری)
سرمایه فکری	۰,۶۶۵۰۵۳	۰,۰۴۲۲۰۰	-۷,۹۱۱۲۳۴	۰,۰۰۰۱
مدل اثرات ثابت				
ضریب تعیین	۰,۷۱۵۳۲۴			۰,۱۵۷۴۵۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۳۸۲۳۶			۰,۵۸۷۵۰۷
انحراف از رگرسیون	۰,۵۱۲۷۷۱			۱,۵۹۸۵۹۵
مجموع به توان دو	۲۱۷,۱۸۳۷			۲,۰۹۱۵۲۰
آزمون F	۴,۰۹۰۴۳۵			۱,۸۶۸۸۳۵
سطح معنی داری F	۰,۰۰۰۰۰۰			

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می‌گردد مقدار ضریب تعیین $R-squared$ برابر با $۰/۷۱۵۳$ بدست آمده است که برای مدل فوق قابل قبول است. همینطور مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $۱/۸۶۸$ بدست آمده که نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی در اجزای خطا یا اخلاص در مدل می‌باشد، مقدار آماره آکائیک نیز $۱/۵۹۸$ بوده است که هر چه کمتر باشد بهتر است. همانطور که در جدول فوق ملاحظه می‌گردد متغیر سرمایه فکری برابر با ضریب رگرسیونی $۰/۶۶$ و با توجه به مقدار $t = ۷/۹۱ -$ روی متغیر عملکرد شرکت تاثیر مستقیم دارد. از طرفی مقدار آماره F برابر با $۴/۰۹$ بوده و با توجه به مقدار $prob$ رگرسیون سرمایه فکری روی عملکرد شرکت معنی‌دار است. در نتیجه بطور کلی فرضیه‌ی اول مدل تایید می‌گردد. به عبارتی سرمایه فکری بر عملکرد شرکت تاثیر دارد و میزان تاثیر آن $۰/۶۶$ می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: سرمایه فکری بر حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

جدول (۴): آزمون رگرسیون (پنل دیتا) برای بررسی تاثیر سرمایه فکری بر حاکمیت شرکتی

متغیر مستقل	ضریب همبستگی	انحراف استاندارد	آماره T	$Prob$ (سطح معنی‌داری)
سرمایه فکری	۰,۴۴۳۳۱۰	۰,۰۰۶۵۴۷	۸,۰۶۱۳۴۲	۰,۰۰۰۰۰
مدل اثرات ثابت				
ضریب تعیین	۰,۴۷۸۹۰۶	انحراف معیار متغیر وابسته	۰,۵۸۱۷۵۰۷	
انحراف از رگرسیون	۰,۵۱۲۵۴۶	آماره آکائیک	۱,۵۹۶۷۵۱	
مجموع به توان دو	۲۱۷,۲۵۵۵	معیار شوارتز	۲,۰۸۴۴۳۲	
آزمون F	۴,۱۳۵۵۶۳	دوربین واتسون	۱,۸۶۹۳۴۲	
سطح معنی‌داری F	۰,۰۰۰۰۰۰			

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می‌گردد مقدار ضریب تعیین R -squared برابر با $۰/۴۷۸$ بدست آمده است که مقدار مناسبی است. همینطور مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $۱/۸۶$ بدست آمده که نشان‌دهنده وجود خود همبستگی در اجزای خطا یا اخلاص در مدل می‌باشد. همانطور که در جدول فوق ملاحظه می‌گردد متغیر سرمایه فکری با توجه به مقادیر t بدست آمده روی متغیر حاکمیت شرکتی می‌باشد تاثیر دارد.

آزمون فرضیه سوم

حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

جدول (۴): آزمون رگرسیون (پنل دیتا) برای بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت

متغیر مستقل	ضریب همبستگی	انحراف استاندارد	آماره T	$Prob$ (سطح معنی‌داری)
عدد ثابت	-۰,۱۷۹۳۱۳	۰,۰۴۹۱۵۹	-۳,۶۴۷۵۹۲	۰,۰۰۰۰۳
حضور زن در هیئت مدیره	-۰,۱۷۹۳۱۳	۰,۰۴۹۱۵۹	-۳,۶۴۷۵۹۲	۰,۰۰۰۰۳
دوگانگی مدیرعامل	۰,۰۵۷۶۶۷	۰,۰۱۲۹۷۳	۰,۵۹۱۰۲۸	۰,۵۵۴۶
استقلال هیئت مدیره	۰,۰۳۴۸۹۷	۰,۰۱۹۳۳۲	۰,۸۲۱۶۶۱	۰,۳۳۸۸
مالکیت نهادی	۰,۴۶۱۲۹	۰,۴۴۵۴۳۱	۷,۵۹۱۰۲۸	۰,۰۰۰۴۶
رشته تحصیلی هیئت مدیره (حسابداری یا حسابداری یا مدیریت مالی)	۰,۳۲۲۳۱	۰,۰۶۱۳۱۶۶	۸,۰۴۷۱۳۲	۰,۰۰۰۰۰
مقطع تحصیلی اعضای هیئت مدیره (دکترای حسابداری یا حسابداری یا مدیریت مالی)	۰,۰۰۰۴۴۴	۰,۰۰۰۳۵۳	۱,۲۵۸۰۸۲	۰,۲۰۹۲
آمار وزنی				
ضریب تعیین	۰,۰۴۴۳۸۱	میانگین متغیر وابسته	-۰,۰۸۴۵۴۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	-۰,۰۰۰۷۰۸	انحراف معیار متغیر وابسته	۰,۵۲۷۱۲۶	
انحراف از رگرسیون	۰,۵۲۷۳۱۲	مجموع مربعات	۲۵۵,۲۵۷۵	
آزمون F	۰,۳۴۹۶۴۷	دوربین واتسون	۱,۵۵۰۹۹۷	
سطح معنی‌داری F	۰,۵۵۴۴۵۸			
آمار غیروزنی				
ضریب تعیین	۰,۰۳۳۹۹	میانگین متغیر وابسته	-۰,۱۵۷۴۵۹	
مجموع مربعات	۳۱۷,۱۷۵۲	دوربین واتسون	۱,۲۴۸۲۱۷	

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می‌گردد مقدار ضریب تعیین R -squared برابر با $0/03399$ بدست آمده است که مقدار نامناسبی است. همینطور مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $1/24$ بدست آمده که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی در اجزای خطا یا اختلال در مدل می‌باشد.

همانطور که در جدول فوق ملاحظه می‌گردد متغیر اول که همان مولفه اول حضور زن در هیئت مدیره می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده روی متغیر وابسته که همان عملکرد شرکت‌ها می‌باشد تاثیر ندارد. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی اول تایید نمی‌گردد.

مولفه دوم دوگانگی مدیرعامل می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده روی عملکرد شرکت‌ها تاثیر ندارد. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی دوم تایید نمی‌گردد.

مولفه سوم استقلال هیئت مدیره می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده و احتمال نیز کمتر از سطح $0,05$ می‌باشد و بر روی عملکرد شرکت‌ها تاثیر دارند. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی سوم تایید می‌گردد.

مولفه چهارم مالکیت نهادی می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده و احتمال نیز کمتر از سطح $0,05$ می‌باشد و بر روی عملکرد شرکت‌ها تاثیر دارد. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی چهارم تایید می‌گردد.

مولفه پنجم رشته تحصیلی هیئت مدیره (حسابداری یا حسابرسی یا مدیریت مالی) می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده و احتمال نیز بیشتر از سطح $0,05$ می‌باشد و بر روی عملکرد شرکت‌ها تاثیر ندارد. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی پنجم تایید نمی‌گردد.

مولفه ششم مقطع تحصیلی اعضای هیئت مدیره (دکترای حسابداری یا حسابرسی یا مدیریت مالی) می‌باشد که با توجه به مقادیر t بدست آمده و احتمال نیز بیشتر از سطح $0,05$ می‌باشد و بر روی عملکرد شرکت‌ها تاثیر ندارد. در نتیجه فرضیه‌ی فرعی ششم تایید نمی‌گردد.

در حالت کل طبق خروجی جدول پنل دیتا احتمال بالاتر از $0,05$ می‌باشد و حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت تاثیر ندارد.

فرضیه اصلی

سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. جهت محاسبه این فرضیه از آزمون آنکوا استفاده گردید.

آزمون آنکوا

یکی از پیش شرط‌های استفاده از متغیرهای مداخله‌گر را می‌توان آزمون آنکوا نام برد این آزمون نشان دهنده این است که آیا متغیر داخله‌گر انتخاب شده می‌تواند به عنوان متغیر مداخله‌گر عمل کند یا خیر؟ خروجی به شرح ذیل می‌باشد:

جدول (۵): آزمون آنکوا

منابع	خطای قابل پذیرش	F	میانگین به توان دو	درجه آزادی (df)	نوع سوم مجموع مربعات
مدل اصلاح	۰,۰۰۲	۱,۸۷۴	۰,۱۷۷	۳۵	۶,۱۸۱a
جدا شدن متغیرها	۰,۰۰۰	۲۱۷,۵۰۹	۲۰,۴۹۴	۱	۲۰,۴۹۴
سرمایه فکری	۰,۰۲۴	۴,۹۹۶	۰,۴۷۱	۱	۰,۴۷۱
حاکمیت شرکتی	۰,۳۰۴	۱,۸۲۷	۰,۱۷۲	۳۴	۵,۸۵۲
خطا			۰,۰۹۴	۴۱۹	۳۹,۴۷۹
کل				۴۵۵	۱۳۹,۵۱۷
مدل کل				۴۵۴	۴۵,۶۶۱

(۰,۰۶۳ = ضریب تعیین تعدیل شده) (۰,۱۳۵ = ضریب تعیین)

یافته‌های جدول بالا نشان می‌دهد که سطح معناداری بین حاکمیت شرکتی (متغیر مستقل) و عملکرد شرکت (متغیر وابسته) بیشتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر: اولاً: وجود رابطه معنادار بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت نقض می‌شود. دوماً: وجود رابطه خطی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت نقض می‌شود. به عبارتی دیگر بین متغیر مستقل (حاکمیت شرکتی) و متغیر وابسته (عملکرد شرکت‌ها) رابطه معناداری وجود ندارد. (مقدار $sig = 0,304$ بزرگتر از $\alpha = 0,05$ می‌باشد) همچنین یافته‌های جدول بالا نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری بین سرمایه فکری (متغیر مداخله‌گر) و حاکمیت شرکتی (متغیر وابسته) کمتر از ۵ درصد است که بیانگر: اولاً: وجود رابطه معنی دار بین سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی تأیید می‌شود. دوماً: وجود رابطه خطی بین سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی تأیید می‌شود. بین متغیر سرمایه فکری (بعنوان متغیر مداخله‌گر) و متغیر وابسته (حاکمیت شرکتی) رابطه معناداری وجود دارد. (مقدار $sig = 0,026$ کوچکتر از $\alpha = 0,05$ می‌باشد) سرمایه فکری بعنوان متغیر مداخله‌گر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها تحت تاثیر خود قرار می‌دهد.

نتایج تحقیق

با توجه به مبانی نظری و یافته‌های حاصل از پژوهش و آزمون فرضیه اول مشخص شده است که سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. نتایج آزمون فرضیات این پژوهش با نتایج رحمان (۲۰۱۲)، ونگ (۲۰۰۸)، ژی گال و مالول (۲۰۱۰)، کوشش (۱۳۹۱)، طالب‌نیا و همکاران (۱۳۹۱)، عباسی و گلدی صادقی (۱۳۸۹)، دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) مبنی بر وجود رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت مطابقت دارد. همانطور که یافته‌های این تحقیق و همچنین دیگر تحقیقات نشان می‌دهد، سرمایه فکری با فاکتورهایی همانند سرمایه انسانی، سرمایه رابطه‌ای و سرمایه ساختاری موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌گردند. این موضوع نشان می‌دهد که حضور سرمایه فکری در شرکت یعنی حضور مدیران لایق، مستقل، توانمند که در واقع عنوان سرمایه‌های انسانی محسوب می‌شوند، منجر به افزایش هر چه بیشتر سود شرکت می‌گردد.

یافته‌های حاصل از پژوهش و آزمون فرضیه دوم حاکی از است که سرمایه فکری بر حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم این پژوهش با نتایج سوارتر و فیبر (۲۰۱۵)،

زمانی و همکاران (۲۰۰۹)، آصم صفی‌الدین و همکاران (۲۰۰۹)، علوی طبری و عباس تفرشی (۱۳۹۱)، جلیلی و همتی (۱۳۹۰) مبنی بر وجود رابطه بین سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی مطابقت دارد. مطالب فوق نشان می‌دهد با حضور سرمایه فکری، حاکمیت شرکتی معنی پیدا می‌کند.

نتایج حاصل از پژوهش و آزمون فرضیه سوم بیانگر آنست که حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد. نتایج آزمون فرضیه سوم این پژوهش با نتایج دی هائن و همکاران (۲۰۰۱)، فاسیو و لاسرف (۲۰۰۰)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۸)، نمازی و همکاران (۱۳۹۲)، مبنی بر عدم وجود رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت مطابقت دارد. این یافته بسیاری از نتایج اندیشمندان این حوزه را نقض می‌نماید. در واقع یافته این تحقیق نشان می‌دهد که هر چند تحقیقات دیگر بر تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت تاکید داشته‌اند، به متغیر مکنونی مانند سرمایه فکری توجه چندانی ننموده‌اند. در واقع آنها ناخواسته سرمایه فکری را بر عملکرد شرکت بررسی نمودند. بنا براین فرضیه اصلی این تحقیق تلاش نموده که این رابطه را با حضور سرمایه فکری ایجاد نماید. با توجه به ۳ فرضیه قبل، یافته‌های این فرضیه نشان می‌دهد که فاکتورهای پنهان حاکمیت شرکتی، سرمایه فکری بوده است. در واقع روش آماری ANCOVA نشان داد که با حذف سرمایه فکری، حاکمیت شرکتی هیچگونه تاثیری بر عملکرد ندارد و اگر هم تاثیری وجود داشته باشد، بسیار کم است. بنابراین باید در نظر گرفت که با ورود سرمایه فکری که همان موارد مرتبط با داشتن حاکمیت شرکتی بسیار قوی و محکم است، عملکرد شرکت تحت تاثیر قرار گرفته است. بنابراین نیاز به توجه بیشتر به سرمایه فکری به عنوان یک عامل تاثیرگذار بر عملکرد شرکت از اهمیت بسیاری برخوردار خواهد بود که اکنون کمتر مورد توجه قرار گرفته است.

منابع

- ✓ اسماعیل‌زاده مقری، علی، همت‌فر، محمود، زمانیان، علیرضا، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط میان سرمایه فکری و شاخصهای ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ششم، صص ۱۲-۱.
- ✓ انصاری، عبدالمهدی، کریمی، محسن، (۱۳۸۷)، بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش‌آفرینی برای سهامداران با تاکید بر معیارهای اقتصادی، حسابداری، شماره ۲۰۰، صص ۱۱-۳.
- ✓ جلیلی، آرزو، همتی، هدی، (۱۳۹۰)، حاکمیت شرکتی و عملکرد سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، شماره ۱۱، زمستان ۱۳۹۰، صص ۲۴-۱۳.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۴)، فلسفه حسابرسی، شرکت انتشارات علمی و فرهنگی، چاپ نهم، تهران.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، رئیسی، زهره، حسینی، سید مجتبی، (۱۳۸۸)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۱۳، بهار ۱۳۸۸، صص ۱۰۰-۷۵.
- ✓ خلعتبری لیمایی، عبدالصمد، نوش آذر، محسن، ابراهیمیان، محمد تقی، حسین بیگی، محمد، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، رشت، شرکت کارآفرینان دانشگاهی منطقه آزاد انزلی.
- ✓ دستگیر، محسن، عرب صالحی، مهدی، امین جعفری، راضیه، اخلاقی، حسنعلی، (۱۳۹۳)، تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۳۶-۱.
- ✓ رضازاده، جواد، (۱۳۹۵)، نظریه‌های حسابرسی، جلد اول، انتشارات ترمه، چاپ اول، تهران.
- ✓ ملکیان، اسفندیار، اصغری، جعفر، (۱۳۸۵)، مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده دارائیه‌ها در راستای ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس، شماره ۵۵-۵۴، صص ۳۳-۲۴.

- ✓ شوروزی، محمد رضا، خلیلی، محسن، سلیمانی، حمید، فروتن، امید، (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۱۳۶-۱۲۱.
- ✓ طالب نیا، قدرت الله، خان حسینی، داوود، معزز، الهه، نیکونستی، محمد، (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت های صنعت سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۵، صص ۶۶-۵۱.
- ✓ عباسی، ابراهیم، گلدی صادقی، امان، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکتها در بورس تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۲، صص ۷۴-۵۹.
- ✓ علوی طبری، سید حسین، عباس تفرشی، زهره، (۱۳۹۲)، تاثیر نظام راهبردی شرکتی برافشای سرمایه فکری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی ۱۳۹۲، سال پنجم، شماره ۱۷، صص ۳۲-۱۸.
- ✓ E. Bausch, Barbara, W. and M. Blome, (2003) *Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to book Value-based Residual Income? Working Paper 2003, No. 1. Justus-liebig-Universitat, p.2.*
- ✓ Gupta, K., Krishnamurti, C., & Tourani-Rada, A. (2013). *Is corporate governance relevant during the financial crisis? Journal of International Financial Markets, Institutions and Money: 85-110.*
- ✓ Horngren, C. T.; S. M.; Datar, and G. Foster (2006) " *Cost Accounting : A Managerial Emphasis* " 12th Edition, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- ✓ Jenson, M and Meckling, W (1976), *Theory if the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure, Journal of Financial Economics, vol. 3, pp. 305-360.*
- ✓ Lohman, C., Fortin, L; and Wouters (2004)" *Designing A Performance Measurement System* ", *European Journal of Operational Research, Vol 6, No. 3, pp.267-286.*
- ✓ Rahman, S. (2012). *The role of intellectual capital in determining difference between stock market and financial performance. International Reasearch Journal of Financial and Economic: 46-77*
- ✓ Roos, J, (1997), "Intellectual Capital: Navigating in the new business landscape", *Macmillan Business London.*
- ✓ Sohail Saeed; Siti Zaleha Abdul Rasid; Rohaida Basiruddin, 2015, *The Mediating Role Of Intellectual Capital in Corporate Governance and the Corporate performance Relationship, Mediterranean Journal of Social Science, Vol 6 No 5, 209 – 219.*
- ✓ Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). *Does board of directors characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public Listed companies. International Buisness Reasearch 5(9): 120-127*
- ✓ Stewart, G. B.(1991), *The Quest for Value : A Guide for Senior Managers. New York : Harper Business Publisher., 1991.*
- ✓ Swartz, N.-P., Firer, S. (2005). *Board structure and intellectual capital performance in South Africa. Meditari Accounting Reasearch 13(2): 145-166*
- ✓ Zahn , J-L. W., Neilson, J., & Tower, G. (2004). *Intellectual Capital and the Efficiency of Value Added: Trends in the Singapore Capital Market 2000-2002. Australia: Burleigh M.D.C., Old Poseidon Books.*
- ✓ Zamani, F. G., Nahandi, Y. B., Lalepour, M., & Re-zagholibeyghi, A. (2012). *The relation between corporate governance and intellectual capital stressing human capital characteristics. International Journal of Buisness and Management Tomorrow 2(7): 1-7.*
- ✓ Zeghal, D., & Maaloul, A. (2010). *Analyzing value added as an indicator of intellectual capital and its consequence on company performance. Journal of Intellectual Capital 11(1): 36-60*