

# بررسی تاثیر عملکرد شرکت و مالکیت نهادی بر سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر سیدعلی حسینی<sup>۱</sup>

استادیار گروه حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

سیدجلال سیدی<sup>۲</sup>

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران

حجت اسماعیل زاده<sup>۳\*</sup>

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران

امیر سروستانی<sup>۴</sup>

کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه شهید باهنر کرمان

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۱۲/۰۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۰۲/۱۸

## چکیده

سرمایه فکری از جمله مهمترین دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها می‌باشد و مبانی نظری و شواهد تجربی حاکی از آن است که دارایی مذکور اثری مستقیم بر ارزش و عملکرد شرکت برجای می‌گذارد. با توجه به اهمیت موضوع، این مقاله تاثیر عملکرد شرکت و مالکیت نهادی را بر سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌دهد؛ در این راستا از متغیر بازده دارایی‌ها و نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی (بانک‌ها و موسسات سرمایه‌گذاری و بیمه) به کل سهام عادی در جریان به ترتیب برای اندازه‌گیری عملکرد و مالکیت نهادی و برای اندازه‌گیری سرمایه فکری از تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری خالص دارایی‌ها با تعدیلات از بابت تورم استفاده گردیده است. متغیرهای کنترلی تحقیق حاضر، اندازه و فرصت رشد شرکت می‌باشد. یافته‌های بررسی ۷۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ حاکی از آن است که عملکرد شرکت با سرمایه فکری رابطه مثبت و معناداری دارد ولی بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری رابطه معناداری مشاهده نگردید. رابطه مثبت و معنادار عملکرد شرکت با سرمایه فکری بیانگر آن است که بازار نسبت به شرکت‌هایی که عملکرد بهتری دارند واکنش مثبت نشان می‌دهد و این باعث افزایش تفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها می‌گردد.

**کلید واژه:** سرمایه فکری، عملکرد شرکت، مالکیت نهادی، اندازه شرکت، فرصت رشد

<sup>1</sup> Hosseinira@yahoo.com

<sup>2</sup> S.Jalal.Seyyedi@gmail.com

<sup>3</sup> Hojat.esmaeilzadeh@gmail.com

<sup>4</sup> Sarvestani.amir@gmail.com

## **The investigation of effect of firm's performance and institutional ownership in intellectual capital about firm's accepted in TSE**

### **Abstract**

Intellectual capital (IC) is one of the most important intangible assets in the firms. Theoretical literature and empirical evidences suggest that IC has direct effect in the firm's value and performance.

With regard the importance of topic, this paper investigates effect of firm's performance and institutional ownership in intellectual capital about firms accepted in TSE.

In this sense the ROA is considered as proxy of performance measurement, the ratio of stock in institutional ownership to total issued stocks as institutional ownership measure

For measuring of IC, the difference between market value and book value of net assets with adjusting regard to inflation is selected.

Control variables that used are firm size and growth opportunity. The empirical evidence from investigating of 73 firms in the period between 2001 and 2011, suggest that firm performance has positive relation with IC, significantly. Although there was no significant relation between institutional ownership and IC. The positive relation between firm performance and IC suggests that market shows more positive reaction to the firms with better performance and this caused IC.

**Keywords:** Intellectual Capital, Firm Performance, Institutional Ownership, Firm Size, Growth Opportunity

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## مقدمه

سرمایه فکری<sup>۵</sup> از جمله مفاهیم جدید و تاثیرگذار در دنیای امروزی می‌باشد. این تاثیرگذاری از آنجا نشأت می‌گیرد که سرمایه فکری از جمله مهمترین دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها است و واحدهای اقتصادی جهت بقا در دنیای تجارت ناگزیرند به سمت فعالیتهای مبتنی بر دانش حرکت کنند؛ حرکتی که به ایجاد مزیت رقابتی بینجامد. سرمایه فکری غالباً به عنوان یک دارایی گرانبها که برای تحریک ایده‌های جدید، خلاقیت، افزایش توان رقابت و بهبود عملکرد به کار می‌رود، شناخته شده است [۱۷ و ۱۹] و به عنوان یک منبع با ارزش برای بسیاری از بنگاهها مزیت رقابتی ایجاد می‌کند [۳۹].

علاوه بر نقش غیرقابل انکار سرمایه فکری در موفقیت بنگاهها، این دارایی اهمیت روز افزونی برای بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی دارد. برای مثال هولاند<sup>۶</sup> (۲۰۰۳ و ۲۰۰۶) نشان داد، تحلیلگران و مدیران صندوقهای سرمایه‌گذاری تمایل دارند برای تصمیمات و ارزیابی‌های خود از اطلاعات مربوط به سرمایه فکری شرکت‌ها استفاده نمایند [۲۴ و ۲۵]. همچنین مطالعات نشان می‌دهد برخی نماینده‌های ویژه سرمایه فکری مانند سرمایه‌ای کردن مخارج تحقیق و توسعه، رضایت مشتریان و نفوذ بازار، روی قیمت سهام و ارزش بازار شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد و سرمایه‌گذاران در ارزیابی سهام از این اطلاعات استفاده می‌کنند [۲۵ و ۳۶]. سوجیانینگ<sup>۷</sup> (۱۹۹۴) نشان داد هر دلاری که در ارتباط با تحقیق و توسعه صرف می‌شود، بطور متوسط ۵ دلار ارزش شرکت را افزایش می‌دهد [۳۷]. نتیجه این تحقیق در واقع بیانگر اهمیت دانش و نقش آن در چشم‌انداز شرکت‌ها است و نشان می‌دهد امروزه فعالان بازار اهمیت بسزایی به دانش و سرمایه فکری می‌دهند.

طبق نظر موریتسن و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۳) در صورت عدم شناسایی و افشای اطلاعات مرتبط با سرمایه فکری ممکن است زیانهایی به شرح ذیل به افراد فعال در بازار سرمایه وارد گردد:

۱. احتمال ارزیابی نادرست شرکت‌ها افزایش می‌یابد. این امر باعث می‌شود بانکها، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران ریسک بیشتری متحمل شوند؛ ریسکی که می‌توان آنرا کاهش داد و یا حذف کرد.
۲. افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها. در این راستا افشای اطلاعات سرمایه فکری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و نرخ مورد انتظار سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را کاهش داد و بدین صورت هزینه تامین مالی و استقراض شرکت کاهش یابد. در واقع شناسایی و افشای اطلاعات مرتبط با سرمایه فکری، به دلیل کاهش عدم قطعیت مرتبط با دورنمای آینده سازمان، ارزیابی دقیق‌تری از سازمان به عمل می‌آورد و هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد.

---

Intellectual Capital<sup>۵</sup>

Holland<sup>۶</sup>

Sougiannis<sup>۷</sup>

Mouritsen et al<sup>۸</sup>

۳. ممکن است سهامداران خرد از دسترسی به اطلاعات مربوط به دارایی‌های نامشهود که در جلسه‌های خصوصی با سهامداران کلان تشکیل می‌شود، محروم بمانند؛ بنابراین شناسایی و افشای سرمایه فکری راهی برای ارابه اطلاعات به سهامداران و ذی‌نفعان می‌باشد.

۴. استفاده مدیران از اطلاعات و تصمیمات اتخاذ شده داخلی مربوط به دارایی‌های نامشهود، بدون اطلاع سایر سرمایه‌گذاران، احتمال وقوع معاملات بر اساس اطلاعات محرمانه<sup>۹</sup> و خطر اخلاقی<sup>۱۰</sup> را افزایش می‌دهد [۳۰]. یافته‌های پژوهش‌های متعدد داخلی و خارجی نیز عمدتاً از تاثیر مستقیم سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌ها حکایت دارد [۳، ۱۰، ۱۷، ۱۳، ۱۲، ۲۰، ۲۶]. با توجه به این موارد؛ می‌توان نتیجه گرفت شناسایی و تبیین عوامل موثر بر سرمایه فکری از اهمیت زیادی برخوردار است. در این راستا، این پژوهش به بررسی تاثیر عملکرد شرکت‌ها و مالکیت نهادی بر سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

## مبانی نظری پژوهش

### مفهوم سرمایه فکری

مفهوم سرمایه فکری همواره مبهم بوده و تاکنون نیز تعریفی که به طور قاطع مورد پذیرش عموم قرار گیرد ارابه نگردیده است [۲۷ و ۳۵]. استوارت<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۷) معتقد است سرمایه فکری مجموعه‌ای از دانش، اطلاعات، دارایی‌های فکری، تجربه، رقابت و یادگیری سازمانی است که می‌تواند برای ایجاد ثروت بکار گرفته شود. در واقع سرمایه فکری تمامی کارکنان، دانش سازمانی و توانایی‌های آن را برای ایجاد ارزش افزوده در بر می‌گیرد و باعث منافع رقابتی مستمر می‌شود [۳۸]. بنتیس<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۰) سرمایه فکری را به عنوان مجموعه‌ای از دارایی‌های نامشهود تعریف می‌کند که از عملکرد سازمانی و ایجاد ارزش به دست می‌آید [۱۹]. ادوینسون<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۶) سرمایه فکری را اطلاعات و دانش بکار برده شده برای کار کردن، جهت ایجاد ارزش تعریف می‌کند. وی سرمایه فکری را معادل مجموع سرمایه انسانی و ساختاری (مانند ارتباطات با مشتری، شبکه فناوری اطلاعات و مدیریت) می‌داند که می‌توان آن را به کسانی که در یک سازمان هستند و آنچه بعد از رفتنشان به جای می‌ماند تعبیر نمود [۲۱]. رز و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۵) سرمایه فکری را توانایی سازمان برای ایجاد ثروت تعریف می‌کنند. یکی از ویژگی‌های سرمایه فکری ماهیت خاص آن است، این دارایی‌ها نامشهود بوده و برخلاف دارایی‌های مشهود؛ غیر رقابتی می‌باشند. دارایی‌های فیزیکی فقط می‌توانند برای عملیات خاصی در زمان و مکان مشخصی به کار گرفته شوند؛ اما سرمایه فکری می‌تواند برای چندین هدف و کار خاص و متفاوت و در زمان و مکان‌های مختلف بکار گرفته شود [۳۴]. هال<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۳) سرمایه فکری را مجموعه‌ای از دارایی‌ها مانند حقوق مالکیت

Inside Information<sup>۹</sup>

Moral hazard<sup>۱۰</sup>

Stewart<sup>۱۱</sup>

Bontis<sup>۱۲</sup>

Edvinsson<sup>۱۳</sup>

Roose et al<sup>۱۴</sup>

Hall<sup>۱۵</sup>

معنوی، شهرت، مهارت‌ها یا مزیت‌هایی مانند دانش و فرهنگ سازمانی تعریف می‌کند. در این ارتباط تقسیم‌بندی‌های مختلفی از سرمایه فکری صورت گرفته است [۲۳]. در رایج‌ترین طبقه‌بندی؛ سرمایه فکری به سه جزء سرمایه انسانی<sup>۱۶</sup>، سرمایه ساختاری<sup>۱۷</sup> و سرمایه مشتری (ارتباطی)<sup>۱۸</sup> تقسیم می‌شود [۳۹].

سرمایه انسانی به قابلیت، مهارت و تخصص اعضای انسانی سازمان اطلاق می‌شود. هدف اولیه و اصلی سرمایه انسانی نوآوری در کالا و خدمات و نیز بهبود فرایندهای تجاری است. مهمترین شاخص‌های سرمایه انسانی شایستگی حرفه‌ای و تخصصی کارکنان کلیدی، تحصیلات، تجربه، تعداد پرسنل با پیش‌زمینه قبلی مرتبط و همچنین توزیع دقیق مسئولیت‌ها در ارتباط با مشتریان می‌باشد [۱].

سرمایه ساختاری شامل ظرفیت‌ها جهت درک نیازهای بازار می‌باشد و مواردی نظیر حقوق اختراعات و دانش نهادینه شده در ساختارها، فرایندها و فرهنگ سازمانی را دربر می‌گیرد. سرمایه ساختاری دانشی است که در پایان روز کاری در سازمان باقی می‌ماند، به کل سازمان تعلق دارد و قابل تولید مجدد و به اشتراک گذاشتن با دیگران می‌باشد. این نوع سرمایه بوسیله مزایای رقابتی یک شرکت به اضافه توانایی‌های کارکنان آن ایجاد می‌شود و شامل مواردی نظیر شهرت، تجربه، محصولات و خدمات و یا روشهای تولید آن می‌باشد [۱].

سرمایه مشتری (ارتباطی) شامل وابستگی‌های برون سازمانی مانند وفاداری مشتریان، حسن شهرت و روابط شرکت با تامین‌کنندگان منابع آن می‌باشد. این موضوع از طریق ارزش دریافتی یک مشتری از انجام معامله با سازمان تعریف می‌شود. سرمایه مشتری شامل مواردی نظیر ارزش امتیازات تحت تملک شرکت، روابط آن با مردم و سازمانهای مرتبط با مشتریان، سهم بازار، میزان حفظ و یا از دست دادن مشتریان و همچنین سودآوری خالص به ازای هر مشتری است [۱].

### دلایل شناسایی و تبیین عوامل موثر بر سرمایه فکری

همانگونه که بیان گردید، سرمایه فکری چه برای واحدهای اقتصادی و چه برای تصمیم‌گیرندگان خارج از شرکت و سهامداران دارای اهمیت می‌باشد. دلایل و مزایای زیادی برای اندازه‌گیری و افشای سرمایه فکری عنوان شده است که بسیاری از آنها را می‌توان به عنوان دلایل شناسایی و تبیین عوامل موثر بر سرمایه فکری در نظر گرفت. سرمایه فکری موضوعی است که اخیراً مورد توجه قرار گرفته است. در حال حاضر حتی تعریف و روش اندازه‌گیری که مورد قبول عموم قرار گیرد نیز وجود ندارد [۲۷].

طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۷ ایران؛ یک قلم هنگامی به عنوان دارایی نامشهود شناسایی می‌شود که: با تعریف داراییهای نامشهود مطابقت داشته باشد و بهای تمام شده آن به گونه اتکاپذیر قابل اندازه‌گیری باشد، همچنین جریان منافع آتی دارایی به درون واحد تجاری محتمل باشد. قابلیت تشخیص یکی از معیارهایی است که برای شناسایی دارایی نامشهود باید محرز شود. به عبارت دیگر دارایی مورد نظر باید قائم به ذات خویش باشد. طبق همین استاندارد یک دارایی هنگامی معیار قابلیت تشخیص را احراز می‌کند که یکی از شرایط ذیل را داشته باشد:

Human Capital<sup>۱۶</sup>

Structural Capital<sup>۱۷</sup>

Customer (relationship) Capital<sup>۱۸</sup>

جدا شدنی باشد یا از حقوق قراردادی یا سایر حقوق قانونی ناشی شود، صرفنظر از اینکه آیا چنین حقوقی قابل انتقال یا جدا شدنی از واحد تجاری یا سایر حقوق و تعهدات باشد یا خیر [۹].

علی رغم اینکه سرمایه فکری دارای منافع اقتصادی می‌باشد؛ ولیکن در شرایط فعلی نمی‌توانیم آن را در ترازنامه شرکت منعکس نماییم؛ به عبارت دیگر سرمایه فکری دارایی نامشهودی است که در حال حاضر حائز شرایط شناخت در صورتهای مالی نمی‌باشد.

### پیشینه تحقیق

مدهوشی و اصغر نژاد (۱۳۸۸) در مطالعه‌ای به سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت‌ها پرداختند. آنها ابتدا به بررسی و محاسبه ارزش سرمایه فکری شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس اوراق بهادار پرداختند؛ سپس ارتباط بین ارزش سرمایه فکری و بازده مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس را بررسی کردند. یافته‌های آنها حاکی از وجود رابطه معنادار مثبت بین سرمایه فکری و بازده مالی، سرمایه فکری و بازده مالی آتی؛ نرخ رشد سرمایه فکری و نرخ رشد بازده مالی آتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، می‌باشد [۱۰].

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد سرمایه فکری بطور مثبت و معناداری، نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت گردش دارایی‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد، ولیکن این تاثیر بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، معنادار نیست. همچنین آنها نشان دادند سرمایه فکری تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد آتی شرکتها دارد. همچنین رابطه‌ی معنادار بین رشد سرمایه فکری و عملکرد سال آینده شرکت‌ها نیز مورد تایید قرار گرفت. آنها همچنین دریافتند تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های موجود در صنایع مختلف نیز متفاوت است که این تفاوت ناشی از تاثیر متفاوت سرمایه فکری بر نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت گردش داراییها می‌باشد [۳].

نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸) در پژوهشی تحت عنوان " بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " نشان دادند صرف نظر از اندازه شرکت، ساختار بدهی و عملکرد مالی گذشته؛ بین سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت هم در سطح کلیه شرکت‌ها و هم در سطح صنایع؛ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۱۲].

عباسی و صدقی (۱۳۸۹) نشان دادند شرکت‌هایی که سرمایه فکری بالاتری دارند، عملکرد مالی بهتری دارند [۷]. رضایی و همکاران (۱۳۸۹) تاثیر سرمایه فکری در ایجاد ارزش افزوده اقتصادی را مورد بررسی و ارزیابی قرار دادند. آنها با بررسی ۶۳ شرکت طی سالهای ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۶ به این نتیجه رسیدند که با افزایش سرمایه فکری شرکت‌ها، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار آنها افزایش می‌یابد. به عبارتی بین سرمایه فکری و ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۸].

همتی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط سرمایه فکری با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی پرداختند. آنها با استفاده از مدل پالیک ارزش سرمایه فکری شرکت‌ها را محاسبه کردند و به این نتیجه رسیدند که بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی، رابطه معناداری وجود دارد [۱۶].

ستایش و همکاران (۱۳۹۰) نشان دادند سازوکارهای نظام راهبری شرکتی یعنی مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، تمرکز مالکیت، درصد اعضای غیر موظف و امثالهم روی کارایی اجزای سرمایه فکری شرکت‌ها تاثیری ندارد. آنها همچنین نشان دادند بین نوع صنعت و کارایی اجزای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد [۶].

نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۰) نشان دادند سرمایه فکری با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری دارد [۱۳]. مرادزاده فرد و عدیلی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و عملکرد سرمایه فکری پرداختند. آنها برای سنجش عملکرد سرمایه فکری از مدل ضریب ارزش افزوده‌ی اقتصادی (VAIC) استفاده کردند و با بررسی ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ نشان دادند در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین سطح مالکیت نهادی و عملکرد سرمایه فکری رابطه مستقیمی وجود دارد. با این حال آنها بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و عملکرد سرمایه فکری رابطه معنی داری مشاهده نکردند [۱۱].

شمس و خلیلی (۱۳۹۰) به مطالعه رابطه سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از مدل پالیک پرداختند. آنها نشان دادند سرمایه فکری با شاخص‌های نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، بهره‌وری کارکنان و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم، بازده دارایی‌ها و سود هر سهم رابطه مثبت و معناداری دارد [۱۰].

ریاحی بلکویی (۲۰۰۳) طی پژوهشی به بررسی ارتباط سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های چند ملیتی امریکا پرداخت. وی دوره ۵ ساله ۱۹۹۲ الی ۱۹۹۶ را مورد بررسی قرار داد و نتیجه گرفت بین عملکرد و سرمایه فکری شرکت‌های مورد بررسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۳۳].

بوم و سیلورمن (۲۰۰۴) به بررسی تاثیر اجزای سرمایه فکری بر تصمیمات ریسک مالی شرکت‌ها و عملکردشان در صنعت بیوتکنولوژی فنلاند و تاثیر اجزا بر عملکرد آتی شرکتها پرداختند. آنها نتیجه گرفتند اجزای سرمایه فکری بر عملکرد و ریسک مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد [۱۸].

کیم و همکاران (۲۰۰۶) رابطه سرمایه فکری و رشد اقتصادی کره جنوبی را مورد بررسی قرار دادند. آنها یک دوره بلندمدت ۳۳ ساله منتهی به ۲۰۰۳ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان می‌داد سرمایه فکری رابطه مثبت و قوی با رشد اقتصادی دارد [۲۸].

جاما و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند سرمایه فکری با عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری دارند [۳۵]. تانس و همکاران (۲۰۰۷) به بررسی ارتباط سرمایه فکری با بازده مالی شرکت‌ها پرداختند. آنها نشان دادند بین سرمایه فکری و بازده مالی فعلی و آتی شرکتها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین آنها نشان دادند تاثیر سرمایه فکری بر بازده مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف نیز متفاوت است [۴۰].

کوجانسیو و لانکویست (۲۰۰۷) بیان کردند صرف نظر از نوع صنعت، سرمایه فکری ابزاری مهم برای رقابت پذیری بنگاه‌ها است. هرچند که این دارایی برای بنگاه‌های دانش محور اهمیت بیشتری دارد [۲۹].

گاش و ماندل (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های نرم افزاری و دارویی هندی در یک دوره ۵ ساله پرداختند. آنها نشان دادند سرمایه فکری با سودآوری شرکت‌های مورد بررسی رابطه مثبت و معناداری دارد [۲۲].

هورمیگا و باتیستا (۲۰۱۰) نقش سرمایه فکری را در موفقیت بنگاه‌ها مورد بررسی قرار دادند. آنها یک نمونه متشکل از ۱۳۰ شرکت تازه تاسیس را بین سال‌های ۲۰۰۲ الی ۲۰۰۵ در کشور ایسلند مورد بررسی قرار دادند و به بررسی نقش سرمایه فکری در موفقیت سازمان‌های تازه تاسیس پرداختند. آنها نشان دادند سرمایه فکری نقش کلیدی در موفقیت این بنگاه‌ها دارد. آنها همچنین تاثیر هریک از اجزای سرمایه فکری را نیز مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند سرمایه انسانی و ارتباطی در این بنگاه‌ها به خصوص در سالهای ابتدایی عمر شرکت‌ها، نقش به سزایی دارند [۲۷].

رحیم و روهايا (۲۰۱۱) گزارشگری سرمایه فکری را در ۹۳ شرکت فعال در صنعت تکنولوژی مالزی در سال ۲۰۰۹ مورد بررسی قرار دادند. آنها اذعان کردند که گزارشگری سرمایه فکری نقش عمده‌ای در اعتماد سرمایه‌گذاران دارد. با این حال نتیجه پژوهش آنها این بود که بین صنعت تکنولوژی و میزان گزارشگری سرمایه فکری رابطه معناداری وجود ندارد. آنها همچنین گزارشگری سرمایه فکری را در شرکت‌های پذیرفته شده در تالار اول و دوم بورس اوراق بهادار مالزی مورد مطالعه قرار دادند و دریافتند بین این شرکت‌ها و گزارشگری سرمایه فکری تفاوتی وجود ندارد [۳۲].

تالیانگ و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی عوامل موثر در ایجاد و افشای سرمایه فکری پرداختند. آنها عوامل اندازه، عمر، سود، رشد، مالکیت و میزان اهرم ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی در سال ۲۰۰۹ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌داد حدود ۷۲ درصد از شرکت‌های مورد بررسی در گزارشات سالانه خود اطلاعات مربوط به سرمایه فکری را ارائه و افشا می‌کنند. همچنین آنها نشان دادند افشای سرمایه فکری در مالزی تحت عوامل فوق قرار می‌گیرد [۲۰].

عبداله و سوفیانا (۲۰۱۲) به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های مالزی پرداختند. آنها نشان دادند بین اجزای سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد و در بین اجزای سرمایه فکری، سرمایه انسانی قوی‌ترین همبستگی را دارا می‌باشد [۱۷].

نگوگی و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر بنگاه‌های کوچک و متوسط کنیایی پرداختند. یافته‌های آنها حاکی از این بود که سرمایه فکری و مهارت مدیریت بر رشد شرکت‌های کوچک و متوسط کنیایی تاثیر گذار است و بین سرمایه فکری و عملکرد این شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۳۱].

## توسعه فرضیه‌ها

در بازار سرمایه، شرکت‌ها مطابق با کل ارزش خالص دارایی‌های آنها؛ اعم از دارایی‌هایی که به لحاظ استانداردهای حسابداری حائز شرایط شناخت نشده‌اند؛ و نه فقط با ارزش دفتری خالص دارایی‌ها سنجیده می‌شوند [۱۵ و ۳۶]. در این راستا، سیستم اطلاعاتی حسابداری یکی از ابزارهای ارائه اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد شرکت‌ها، به بازار می‌باشد. ولی به دلیل محدودیت‌های سیستم حسابداری و لزوم ایجاد تعادل بین ویژگی‌های کیفی اطلاعات در این سیستم، امکان شناسایی برخی منابع ارزش آفرین شرکت‌ها در این سیستم فراهم نمی‌باشد. یکی از این منابع سرمایه فکری است که سیستم حسابداری ناتوان از شناسایی و افشای سرمایه فکری می‌باشد ولی در جهت تصمیم‌های مناسب، سرمایه‌گذاران از سایر منابع، این اطلاعات را اخذ و تجزیه و تحلیل می‌نمایند. سرمایه‌گذاران آگاه اطلاعات



مربوط را جمع آوری و تجزیه و تحلیل می کنند و به اطلاعات واکنش نشان می دهند. این واکنش را می توان در قیمت سهام و ارزش شرکت دید [۳۶]. همانطور که پیش تر بیان شد؛ سرمایه فکری را می توان به اجزاء مختلف تقسیم بندی نمود. در رایج ترین طبقه بندی سرمایه فکری متشکل از سرمایه انسانی، ساختاری و مشتری است [۳۹]. پژوهش های متعددی در خصوص تاثیر اجزاء سرمایه فکری بر عملکرد و ارزش شرکت صورت پذیرفته است [۳۵]. برای مثال چن و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۵) در پژوهشی ارتباط سرمایه فکری، ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت های بورس اوراق بهادار تایوان را در بازه زمانی ۱۹۹۲ الی ۲۰۰۲ مورد مطالعه قرار دادند. آنها نشان دادند سرمایه فکری بر عملکرد مالی و ارزش بازار این شرکت ها تاثیر مثبتی دارد. همچنین تحقیق آنها نشان می داد که می توان از سرمایه فکری به عنوان یک شاخص پیش بینی عملکرد مالی آتی استفاده نمود [۲۰]. سینیایی و همکاران (۱۳۹۰) نیز به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت پرداختند. آنها نشان دادند سازمان های موفق دارای منابع استراتژیکی (فیزیکی، انسانی و سازمانی) هستند که رقبای آنها فاقد آن منابع اند. بنابراین تفاوت در منابع، نقش مهمی در سودآوری شرکت دارد [۵]. همچنین یافته های مدهوشی و اصغرنژاد (۱۳۸۸) نیز حاکی از رابطه مثبت و معناداری بین سرمایه فکری و بازده مالی شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق های مذکور به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت ها پرداخته اند. همچنین با توجه به تاثیر عملکرد شرکت ها بر ارزش گذاری سهام از دید سرمایه گذاران انتظار می رود شرکت هایی که نسبت به شرکت های مشابه خود از وضعیت عملکردی و سودآوری بهتری برخوردار هستند، دارای سرمایه فکری بیشتری باشند. به عبارتی رابطه بین عملکرد و سرمایه فکری یک رابطه دوسویه است. در فرضیه اول این پژوهش، به بررسی تاثیر عملکرد شرکت ها بر سرمایه فکری آن ها پرداخته می شود. بنابراین:

فرضیه یک: بین عملکرد شرکت و سرمایه فکری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

سرمایه گذاری نهادی در برگیرنده تعداد سهام عادی شرکت است که در اختیار موسسات سرمایه گذاری، بانکها، موسسات بیمه و سایر موسسات و شرکت هایی است که بطور حرفه ای به فعالیت سرمایه گذاری مشغول می باشند. برخی از محققان سهامداران نهادی را در دو گروه دسته بندی کرده اند. دسته اول سرمایه گذارانی هستند که بر سودهای کوتاه مدت تمرکز دارند و دسته دوم سرمایه گذاران حرفه ای هستند که مزیت نسبی آن ها در جمع آوری و تحلیل داده ها به نحوی است که اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی را که در سود سال جاری انعکاسی نیافته در نظر می گیرند. سرمایه گذاران نهادی نسبت به سایر سرمایه گذاران دارای مزیت نسبی در خصوص جمع آوری و پردازش اطلاعات هستند [۱۴]. این سرمایه گذاران اطلاعات مربوط به شرکت ها و سودآوری آتی آنها را جمع آوری و بررسی می کنند. بنابراین انتظار می رود این سرمایه گذاران با توجه به تخصصی که دارند؛ سرمایه فکری شرکت ها را نیز به عنوان یک منبع با ارزش در نظر گیرند و در تصمیمات خود دخیل نمایند و شرکت هایی را که دارای سرمایه فکری می باشند شناسایی نموده و در آنها سرمایه گذاری نمایند. مبانی نظری و شواهد تجربی حاکی از آن است که مالکیت نهادی بر ارزش و عملکرد شرکت ها نیز اثری مثبت خواهد داشت. به طور خلاصه می توان گفت سرمایه گذاران نهادی محرک هایی برای بهبود عملکرد دارند. علاوه بر این، آنها توان تئیه مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی کنند را دارا می باشند [۲].

سرمایه‌گذاران نهادی در تعیین سیاست‌های فکری و نظارت بر فعالیت‌های مدیریت برای رسیدن به استراتژی‌های شرکت نقش مهمی دارند. اگرچه ممکن است تاثیر آنها روی عملکرد سرمایه فکری مستقیم نباشد، اما این سرمایه‌گذاران از طریق نمایندگی‌شان در هیئت مدیره تصمیماتی می‌گیرند که فعالیت‌های ارزش آفرین شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین انتظار می‌رود که مالکیت نهادی با سرمایه فکری در ارتباط باشد [۱۱ و ۳۵]. در فرضیه دوم این پژوهش رابطه مالکیت نهادی و سرمایه فکری مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ بنابراین:

فرضیه دو: بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

### روش شناسی تحقیق

این پژوهش از نوع همبستگی با استفاده از اطلاعات تاریخی است. داده‌های واقعی شرکت‌ها به صورت داده‌های ترکیبی سال شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. این کار با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چندگانه انجام می‌شود. داده‌های مزبور از نرم‌افزار تدبیر و سایت مرکز آمار ایران استخراج گردیده است. همچنین جهت آماده‌سازی داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار EViews 6 بهره‌گیری شده است.

### دوره آزمون، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ تشکیل می‌دهند. روش نمونه‌گیری در این تحقیق، روش حذفی با توجه به معیارهای از پیش تعیین شده می‌باشد. شرکت‌هایی که دارای معیارهای زیر بودند به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند:

- (۱) سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در دوره مورد آزمون تغییر سال مالی نداشته باشند.
- (۲) تا ابتدای سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- (۳) در زمره شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و واسطه‌گری مالی نباشد.
- (۴) در تمامی سالهای مورد بررسی در چهارماهه پایان سال سهام آنها حداقل یک بار مورد معامله قرار گرفته باشد تا بتوان قیمت بازار هر سهم را در پایان سال به دست آورد.
- (۵) اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این تحقیق در مورد آنها وجود داشته باشد.

با توجه به معیارهای فوق، ۷۳ شرکت جهت بررسی در این تحقیق انتخاب شدند.

### مدل و متغیرهای مورد استفاده

مدل مورد استفاده در این پژوهش، مدل رگرسیون خطی چندگانه به شرح زیر است:

$$IC_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 INSTOWNER_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 OPPORTUNITY_{i,t} + \varepsilon$$

که در این مدل:

$IGi,t$ : سرمایه فکری شرکت  $i$  در سال  $t$  و متغیر وابسته تحقیق می‌باشد.

جهت سنجش سرمایه فکری از روش های متنوعی می‌توان استفاده کرد. در این پژوهش به پیروی از استوارت (۱۹۹۷) اختلاف بین ارزش بازار سهام شرکت و ارزش دفتری آن به عنوان ارزش سرمایه فکری شرکت در نظر گرفته شده است [۳۸]؛ لیکن با توجه به اینکه ممکن است بخشی از افزایش در ارزش بازار ناشی از تورم باشد؛ اختلاف مزبور از بابت تورم در سالهای مورد بررسی تعدیل گردیده است. به طور خلاصه سرمایه فکری استفاده شده در این تحقیق از رابطه زیر به دست آمده است:

$$IC_{i,t} = \frac{MV_{it} - BV_{it}}{1 + INF_t}$$

که در این رابطه:

$MV_{it}$ : ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد.

$BV_{it}$ : ارزش دفتری شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد.

$INF_t$ : نرخ تورم در سال  $t$  می‌باشد.

داده‌های سرمایه فکری در مقیاس میلیون ریال می‌باشد.

$ROAi,t$ : بیانگر بازده دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد که جهت سنجش عملکرد شرکت‌های مورد بررسی استفاده شده است.

$INSTOWNERi,t$ : درصد سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  را نشان می‌دهد که در تملک سهامداران نهادی می‌باشد. برای محاسبه درصد مالکیت نهادی هر شرکت؛ تعداد سهام مالکیت نهادی در ابتدای دوره را بر کل تعداد سهام عادی تقسیم نمودیم [۱۴].

$SIZEi,t$ : بیانگر اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد که از طریق لگاریتم طبیعی فروش شرکت به دست می‌آید. شرکت‌های بزرگ به علت منابع و امکاناتی که در اختیار دارند توجه ویژه‌ای به نوآوری و تحقیق و توسعه دارند که می‌تواند منجر به افزایش سرمایه فکری این شرکت‌ها گردد. به عنوان مثال وانگ نشان داد اندازه شرکت بر سرمایه فکری تاثیر گذار است [۴۱]، لذا اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته می‌شود.

$OPPORTUNITY_{i,t}$ : نشانگر فرصت رشد شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد که به وسیله نسبت  $Q$  توبین به ترتیب زیر به دست می‌آید:

$$\text{Tobin's-Q} = \frac{\text{Debts} + \text{MV}}{\text{Assets}}$$

که در آن  $Debts$  بیانگر ارزش دفتری بدهی‌ها،  $MV$  ارزش بازار سهام در جریان و  $Assets$  ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت می‌باشد. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که منابع اقتصادی مناسب و فرصت رشد خوبی دارند یا به عبارتی دارای چشم انداز خوبی هستند، قیمت بازار سهامشان بیشتر از ارزش دفتری باشد؛ بنابراین فرصت رشد شرکت‌ها به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته می‌شود.

## یافته‌های تحقیق

### آمار توصیفی

در نگاره شماره (۱)، آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق شامل سرمایه فکری (IC) که متغیر وابسته می‌باشد و همچنین متغیرهای مستقل شامل عملکرد شرکت (ROA)، مالکیت نهادی (INSTOWNER) و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (SIZE) و فرصت رشد (OPPORTUNITY) ارائه شده است.

نگاره شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار
IC	۶۵۷	۰/۵۶۳	۰/۰۹۷	۱/۶۱۶
ROA	۶۵۷	۰/۱۵۵	۰/۱۲۹	۰/۱۳
INSTOWNER	۶۵۷	۴۹/۰۷	۵۸	۳۲/۶
SIZE	۶۵۷	۵/۵	۵/۴۵	۰/۵۹۴
OPPORTUNITY	۶۵۷	۱/۸۵	۱/۳۴	۱/۴۷

در نگاره شماره (۲) عامل تورم واریانس و تلورانس مربوط به متغیرهای پژوهش ارائه شده است. همانگونه که در نگاره مزبور مشخص است، کلیه عوامل تورم واریانس<sup>۲۰</sup> کمتر از ۵ می‌باشد که این امر حاکی از عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای پژوهش می‌باشد.

نگاره شماره (۲): نتایج حاصل از بررسی همخطی بین متغیرها

متغیر	ROA	INSTW	SIZE	OPPOR
VIF	۳/۳۹	۱/۲۷	۱/۲۱	۲/۲۷
TOLERANCE	۰/۲۹	۰/۷۸	۰/۸۲	۰/۴۴

در نگاره شماره (۳) مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. در داده‌های سری زمانی معمولاً از آزمون‌هایی همچون دیکی- فولر و دیکی- فولر تعمیم یافته<sup>۲۱</sup> برای بررسی مانایی متغیرها استفاده می‌شود. با این حال در مورد داده‌های پانل نمی‌توان برای بررسی مانایی متغیرها از چنین آزمون‌هایی استفاده نمود بلکه لازم است به نحوی

<sup>20</sup> Variance Inflation Factor (VIF)

<sup>21</sup> Augmented Dickey Fuller

مانایی جمعی متغیرها آزمون شود. برای این منظور باید از آزمون هادری<sup>۲۲</sup> استفاده شود. سطح معناداری و آماره Z مربوط به متغیرهای پژوهش بیانگر مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد.

نگاره شماره (۳): آزمون هادری تک تک متغیرهای پژوهش

متغیر	IC	ROA	INSTW	SIZE	OPPOR
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
آماره Z	۵/۴۸	۸/۷۰	۱۰/۳۳	۷/۷۲	۹/۷۲

همچنین لازم به ذکر است برای انتخاب بین روش داده‌های ترکیبی<sup>۲۳</sup> یا تلفیقی<sup>۲۴</sup> از آزمون چاو<sup>۲۵</sup> استفاده شده است. با توجه به اینکه آماره حاصل از این آزمون (۰/۵۲۳) می‌باشد، ( $p\text{-value} > 0.05$ ) روش داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. نگاره شماره (۴)، آماره F و سطح معناداری مربوط به آزمون چاو را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون چاو (F لیمر)

آزمون چاو	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
	۰/۸۹	۰/۵۲۳	روش ترکیبی یا Pool انتخاب می‌شود

نتایج حاصل از برازش مدل

در نگاره شماره (۴) نتایج حاصل از برازش مدل ارائه شده است.

نگاره شماره (۴): نتایج حاصل از برازش مدل

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-5.630	0.686	-8.202	0.0000
ROA	1.998	0.560	3.568	0.0004
INSTOWNER	-0.003	0.001	-1.789	0.0740

<sup>22</sup> Hadri test

<sup>23</sup> Pool

<sup>24</sup> Panel

<sup>25</sup> F Limer

0.0000	10.746	0.091	0.979	SIZE
0.0000	7.337	0.048	0.355	OPPORTUNITY
0.315	ضریب تعیین تعدیل شده		0.321	ضریب تعیین
			51,175	آماره F

### ارزیابی فرضیات

بر طبق فرضیه اول پیش‌بینی شد که رابطه مثبت و معناداری بین عملکرد شرکت و سرمایه فکری وجود دارد. آماره  $t$  و سطح معناداری مربوط به متغیر عملکرد به ترتیب برابر با (۳,۵۶۸) و (۰,۰۰۰۴) می‌باشد، این نتیجه بیانگر آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معناداری بین دو متغیر مذکور وجود دارد. از این رو فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد.

بر این اساس می‌توان بیان کرد از منظر بازار سرمایه شرکت‌هایی که عملکرد بهتری دارند دارای سرمایه فکری بیشتری نیز می‌باشند. واکنش بازار به قیمت سهام شرکت‌ها، منجر به افزایش تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری خالص دارایی‌های آن‌ها می‌شود. بنابراین با توجه به پژوهش‌های صورت گرفته و پژوهش حاضر می‌توان نتیجه گرفت بین عملکرد و سرمایه فکری شرکت‌ها یک رابطه دوسویه وجود دارد.

مطابق با فرضیه دوم انتظار می‌رفت رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری وجود داشته باشد. آماره  $t$  و سطح معناداری مربوط به ترتیب برابر با (-1.789) و (0.0740) می‌باشد. این نتیجه موید آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری وجود ندارد. از این رو فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار نمی‌گیرد. انتظار می‌رفت سرمایه‌گذاران نهادی تاثیر مثبت و معناداری بر سرمایه فکری شرکت‌ها داشته باشند. این سرمایه‌گذاران با توجه به تخصصی که دارند، می‌توانند استراتژی و راهبرد شرکت‌ها را به سمتی سوق دهند که شرکت‌ها روی سرمایه فکری بیشتر تمرکز نمایند. با این حال برخی از سهامداران نهادی نیز افق دید کوتاه مدتی دارند و بر سودهای کوتاه مدت متمرکز می‌شوند [۱۴]. رد فرضیه دوم در ارتباط با تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر سرمایه فکری، ممکن است ناشی از دید کوتاه مدت سرمایه‌گذاران نهادی باشد که نیازمند بررسی بیشتر در پژوهش‌های آتی است.

### نتیجه‌گیری

سرمایه فکری یکی از مهمترین داراییهای یک بنگاه است که می‌تواند برای آن ثروت ایجاد نماید. تعاریف گوناگونی از سرمایه فکری ارائه گردیده؛ توانایی ایجاد ارزش و ثروت معیار تقریباً مشترکی است که در برخی از تعاریف بصورت صریح و در برخی دیگر نیز بصورت تلویحی به آن اشاره شده است. سرمایه فکری در واقع یک دارایی است، دارایی که در شرایط فعلی قادر به شناسایی و ارائه آن در قالب صورتهای مالی نمی‌باشیم. با این حال تحقیقات نشان می‌دهد بازار سرمایه به این اطلاعات توجه ویژه‌ای می‌نماید و مخارج صورت گرفته از این قبیل را حتی اگر در صورتهای مالی

منعکس نشود و یا اینکه به هزینه منظور گردد را به عنوان خبر خوب تفسیر می‌نماید [۳۷]. تحقیقات اخیر نشان می‌دهد اطلاعات مربوط به سرمایه فکری به طرق مختلف ارائه و مورد استفاده قرار می‌گیرند. برخی از تحقیقات به بررسی میزان و عوامل موثر بر ایجاد و افشا سرمایه فکری پرداختند. این مطالعات بطور کلی نشان می‌دهند هرچند افشا اطلاعات مربوط به سرمایه فکری در حال حاضر زیاد نیست، ولیکن با توجه به اهمیت دانش و اطلاعات و نقش آن در موفقیت یا شکست بنگاهها؛ در آینده شاهد افشا روزافزون اطلاعات مربوط به سرمایه فکری خواهیم بود [۳۹].

پژوهش حاضر، تاثیر ویژگی‌های عملکرد شرکت‌ها و مالکیت نهادی را بر سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه و بررسی قرار داد. نتایج بررسی داده‌های ۷۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ بیانگر آن است که بین عملکرد شرکت‌ها و سرمایه فکری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد ولی بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری رابطه معناداری مشاهده نگردید. با توجه به نقش سرمایه فکری در تبیین عملکرد و ارزش شرکت‌ها که در تحقیقات پیشین مورد بررسی قرار گرفت و ارتباط دوسویه عملکرد و سرمایه فکری، پیشنهاد می‌گردد فعالان بازار سرمایه در اتخاذ تصمیمات پیرامون ارزیابی عملکرد و ارزش شرکت‌ها از نتایج این تحقیق استفاده نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود مرجع تدوین استاندارد های حسابداری و سازمان بورس و اوراق بهادار، در راستای افشای اطلاعات مربوط به سرمایه فکری، به صورت رهنمود های افشا یا تعیین استاندارد مربوط، زمینه را برای ارایه اطلاعات مورد نیاز بازار سرمایه فراهم نمایند و بدین نحو، در بهبود مزیت رقابتی سیستم اطلاعاتی حسابداری نسبت به سایر منابع اطلاعاتی گام مفیدی برداشته شود.

### پیشنهادات برای پژوهش های آتی

۱. با توجه به رد فرضیه تاثیر مالکیت نهادی در سرمایه فکری، همان گونه که پیش تر بیان شد احتمال تفاوت در نگرش های سرمایه گذاران نهادی وجود دارد. به عبارتی ممکن است دسته خاصی از سرمایه گذاران نهادی که افق دید بلندمدت و مدیریتی در شرکت های سرمایه پذیر دارند تاثیر مثبتی بر سرمایه فکری داشته باشند. پیشنهاد می‌شود در تحقیق های آتی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر اساس گروه های مختلف نگرشی، بر سرمایه فکری پرداخته شود.
۲. در این پژوهش اطلاعات صورتهای مالی تاریخی شرکت‌ها مورد استفاده قرار گرفت. پیشنهاد می‌شود در پژوهش های آتی از صورتهای مالی تعدیل شده بر اساس تورم استفاده گردد و نتایج آن با پژوهش های موجود مقایسه شود.
۳. با توجه به ویژگیهای مختلف صنایع پیشنهاد می‌شود تاثیر نوع صنعت بر سرمایه فکری مورد مطالعه و بررسی قرار گیرد.

## منابع :

۱. انواری رستمی، علی اصغر و رستمی، محمد رضا، (۱۳۸۲)، "ارزیابی مدل‌ها و روش‌های سنجش و ارزش‌گذاری سرمایه‌های فکری شرکتها"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۴، تهران، صص ۵۱-۵۷.
۲. حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد و اسکندر، هدی، (۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۲، تهران، صص ۱۰۷-۱۲۲.
۳. ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۸۸)، "بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پیشرفت‌های حسابداری**، دانشگاه شیراز، شماره اول، شیراز، صص ۶۹-۹۴.
۴. ستایش، محمدحسین، دهداری، الیاس و نمازی، نویدرضا، (۱۳۹۰)، "بررسی تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اجزای سرمایه فکری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**، اصفهان، شماره ۱۰، صص ۶۲-۸۶.
۵. سینایی، حسنعلی، حاجی پور، بهمن و طاهری، خدیجه، (۱۳۹۰)، "بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت"، **پژوهش نامه مدیریت تحول**، مشهد، شماره ۵، صص ۶۸-۸۹.
۶. شمس، شهاب‌الدین و خلیلی، مهدی، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، **چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری**، تهران، شماره ۱، صص ۵۱-۶۵.
۷. عباسی، ابراهیم و گلدی صدقی، امان، (۱۳۸۹)، "بررسی تاثیر کارایی عناصر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکتهای در بورس تهران"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، تهران، شماره ۶۰، صص ۵۷-۷۴.
۸. رضایی، فرزین، همتی، حسن و زمانی عموقین، رامین، (۱۳۸۹)، "ارزیابی تاثیر سرمایه فکری در ایجاد ارزش افزوده اقتصادی (اقتصادی و بازار)"، **پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار**، تهران، سال اول، شماره ۱.
۹. کمیته فنی سازمان حسابرسی، استانداردهای حسابداری، (۱۳۹۱)، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۶۰.



۱۰. مدهوشی، مهرداد و اصغر نژاد امیری، مهدی، (۱۳۸۸)، "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکتها"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، تهران، شماره ۵۷، صص ۱۰۱-۱۱۶.
۱۱. مرادزاده فرد، مهدی و عدیلی، مجتبی، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و عملکرد سرمایه فکری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پیشرفت های حسابداری**، دانشگاه شیراز، شیراز، شماره دوم، صص ۱۴۱-۱۶۲.
۱۲. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، "بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد جاری و آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، تهران، شماره چهارم، صص ۲۵-۴.
۱۳. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا، (۱۳۹۰)، "بررسی تجربی نقش اجزای سرمایه فکری در ارزیابی عملیات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پیشرفت های حسابداری**، دانشگاه شیراز، شیراز، شماره دوم، صص ۱۶۳-۱۹۷.
۱۴. نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی، (۱۳۸۴)، "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، تهران، شماره ۴۲، صص ۹۷-۱۲۴.
۱۵. نیکومرام، هاشم و اسحققی، فاطمه، (۱۳۸۹)، "رابطه بین تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکتهای ارزشی و رشدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله مطالعات مالی**، تهران، شماره ششم، صص ۱۳۳-۱۴۹.
۱۶. همتی، حسن، معین الدین، محمود و مظفری شمسی، مریم، (۱۳۸۹)، "بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد شرکتهای غیر مالی"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**، اصفهان، شماره هفتم، صص ۲۳-۴۸.

17. Abdullaha, D. & Sofiana, S. (2012) " The Relationship between Intellectual Capital and Corporate Performance " , **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, No.40, PP. 537-541.
18. Baum Joel A. C., Silverman, Brian S., (2004), "Picking winners or building them?", Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups , **Journal of Business Venturing**, No.19, PP. 411-436.
19. Bontis, N., Chua, W. C. K. & Richardson, S., (2000), "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 1, No. 1, PP. 85-100.
20. Chen, M. Chin, Cheng, S. J., Hwang, Y., (2005), "An Empirical - Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm Market Value and Financial Performance", **Journal of Intellectual Capital**, No. 2, PP. 159-176.
21. Edvinsson, L., Patriek, S., (1996), "Developing a Model for Managing Intellectual Capital", **European Management Journal**, No. 14, PP. 346-364.
22. Ghosh, Santanu and Amitava, Mondal, (2009), "Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance", **Journal of Intellectual Capital**, No. 10, No. 3, PP. 369-388.
23. Hall, R., (1993), "A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, No. 8, PP. 70-85.
24. Holland, J., (2003), "Intellectual capital and the capital market - organization and competence", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, No. 16, PP. 39-48.

25. Holland, J., (2006), "Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure", **Managerial Finance**, No. 32, PP. 277-316.
26. Hong, P. T., Plowman, D. & Hancock, P., (2007), "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies", **Journal of Intellectual Capital**, No. 8, PP. 76-95.
27. Hormiga, E. and Batista, M., (2010), "The role of intellectual capital in the success of new ventures", *Int Entrep Manag J.* No. 8, PP. 95-76.
28. Kim, J. Seon. Yoon, C., Kim, H. Lee, Y. and Kang J., (2006), "Knowledge-based Economy and Intellectual Capital: The Impact of National Intellectual and Information Capitals on Economic Growth in Korea", **International Journal of Business and Information**, Vol. 1, No. 1, PP. 28-52.
29. Kujansivu, P. and Lonqvist, A., (2007), "Investigating the Value and Efficiency of Intellectual Capital", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 8, No. 2, PP. 272-287.
30. Mouritsen, Marr, B. J. and Bukh, P. N., (2003), "Perceived Wisdom", **Financial Management**, No. 15, PP. 32-48.
31. Ngugi, John Karanja, Gakure R. W., Susan M., Rabinson C., (2012), "The Influence of Intellectual Capital on the Growth of Small and Medium Enterprises in Kenya", **Journal of Business Management and Corporate Affairs**, Vol. 1, PP. 11-19.
32. Rahim, A. and Ruhaya A., (2011), "Intellectual Capital Reporting in Malaysian Technology Industry", **Asian Journal of Accounting and Governance**, No. 2, PP. 51-59.
33. Riahi-Belkaoui, A., (2003), "Intellectual capital and firm performance of US multinational firms", **Journal of Intellectual Capital**, No. 4, PP. 215-226.

34. Roos, G., Pike, S. & Fernstrm, L., (2005), "Managing Intellectual Capital in Practice", Oxford: Butterworth-Heinemann.
35. Salicru, S. and Perryer, C., (2007), "Intellectual Capital and Company Performance-Literature Review and Research Opportunity in Australia".
36. Scott, W., R., (2012), **Financial Accounting Theory**, Sixth Edition, Person Canada.
37. Sougiannis, T., (1994), "The Accounting-Based Valuation of Corporate R&D", PP. 44-68.
38. Stewart, T. A., (1997), **Intellectual capital: The new wealth of organizations**, New York: Doubleday Dell Publishing Group.
39. Taliyang, S. Rohaida, MNurul Huda, A., (2011), "The determinates of Intellectual Capital Disclosure among Malaysian Listed Companies", **International Journal of Management and Marketing Research**, Vol. 4, No. 3, PP. 25-33.
40. Tunc, F. Bozbura, Ahmet, Beskese, (2007), "Prioritization of organizational capital measurement indicators using fuzzy AHP", **International Journal of Approximate Reasoning**, Vol. 44, PP. 124-147.
41. Wang, Mu Shun, (2011), "Intellectual Capital and Firm Performance", Annual Conference on Innovations in Business & Management London, UK.