

## تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش افزوده سرمایه فکری

فرزانه حیدرپور\*، علی فولادی\*\*

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۰/۰۸

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۱/۱۹

### چکیده

این مقاله به بررسی تأثیر ساختار مالکیت ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری پرداخته است. در این پژوهش ساختار مالکیت به سه دسته مدیریتی، شرکتی و نهادی تقسیم و ارزش افزوده سرمایه فکری با استفاده از مدل پالیک محاسبه شده است. نمونه مورد بررسی شامل ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار SPSS و برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون استفاده شد.

بر اساس یافته‌های این پژوهش، ساختار مالکیت مدیریتی رابطه خطی معناداری با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری ندارد، اما مالکیت شرکتی و نهادی رابطه مثبت و معناداری با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری دارند. در این تحقیق با وارد کردن متغیر کنترلی اندازه شرکت، مشخص شد اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** ساختار مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ارزش افزوده

سرمایه‌های فکری

طبقه بندی موضوعی: G32, G34

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

\* استادیار دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، (نویسنده مسئول)،

(fheidarpour@yahoo.com)

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، (ali.6198@gmail.com)

#### مقدمه

این مقاله بر تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش افزوده سرمایه‌های فکری متمرکز شده است. سرمایه‌های فکری به عنوان یکی از مهمترین عوامل ایجاد کننده مزیت رقابتی و ارزش، اهمیت ویژه‌ای دارند. در روابط نمایندگی، هدف مالکان حداکثر سازی ثروت است و لذا به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می‌کنند. عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. در این صورت، سؤال این پژوهش این است که: آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت‌ها بر ارزش افزوده سرمایه‌های فکری آن‌ها تأثیر دارد؟ یعنی، اگر مالکان شرکت را گروه‌های مختلف، مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های دیگر تشکیل دهند، عملکرد سرمایه‌های فکری آن‌ها تغییر می‌کند؟ با دستیابی به جواب این سؤال‌ها می‌توان اقدامات مناسب‌تری به منظور بهبود عملکرد شرکت، به عمل آورد. در صورت مثبت بودن پاسخ سؤال پژوهش تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران می‌بایست در هنگام تصمیم‌گیری و سرمایه‌گذاری در واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت‌ها توجه نمایند. بنابراین، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ارزش افزوده سرمایه‌های فکری شرکت برای ارزیابی بهتر و دقیق‌تر استفاده‌کنندگان از عملکرد مدیران ضروری به نظر می‌رسد.

محققان بسیاری شکاف عظیم بین ارزش دفتری و ارزش بازار واحدهای تجاری را مورد بررسی قرار داده‌اند که نشانگر ناتوانی گزارش‌های سالانه شرکت‌ها در خصوص گزارش این ارزش پنهان می‌باشد (برنان و کرنل، ۲۰۰۰؛ مورتیسن و دیگران، ۲۰۰۴).

با تغییر در منابع ایجاد ارزش، بهتر می‌توان اختلاف ایجاد شده بین ارزش دفتری و ارزش بازار را توضیح داد. این تغییر شامل حرکت فعالیت‌های اقتصادی از سمت دارایی‌های مشهود به سمت سرمایه‌های فکری می‌باشد. از این رو ارزیابی عملکرد سرمایه‌های فکری به عنوان فعالیتی که کارایی عملیات ایجاد ارزش را (که در سیستم سنتی حسابداری منعکس نمی‌شود) اندازه‌گیری نماید، مهم است. سرمایه‌های فکری یک جنبه از منابع ضروری برای موفقیت شرکت‌ها در اقتصاد دانش بنیان می‌باشد. حرکت جامعه به سوی اقتصاد دانش بنیان محققان را به این سمت سوق می‌دهد که توجه خود را بر عوامل نامشهود ایجاد کننده ارزش متمرکز نمایند.

با توجه به تحقیقات انجام شده انواع ساختار مالکیت دارای رابطه معناداری با کارایی و عملکرد واحدهای تجاری بوده است (بونین و دیگران، ۲۰۰۵؛ زو و دیگران، ۲۰۰۶؛ نجی و دیگران، ۲۰۰۹). همچنین مطالعاتی رابطه عملکرد سرمایه‌های فکری و ساختار هیئت مدیره را مورد بررسی قرار داده‌اند (هو و ویلیام، ۲۰۰۳). در برخی مطالعات رابطه بین عملکرد سرمایه‌های فکری و عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است (گن و صالح، ۲۰۰۸). در این تحقیق به بررسی اثر سه نوع ساختار مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و مالکیت شرکتی بر عملکرد سرمایه‌های فکری پرداخته می‌شود. این تحقیق تلاش می‌کند عملکرد سرمایه‌های فکری در شرکت‌ها را با استفاده از ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری که توسط پالیک (۲۰۰۰ و ۱۹۹۸) گسترش یافته در بورس اوراق بهادار تهران اندازه‌گیری نموده و تفاوت انواع ساختار مالکیت بر عملکرد سرمایه‌های فکری را مورد بررسی قرار دهد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بسیاری از نظریه‌پردازان اقتصادی عقیده دارند هر یک از انواع مالکیت می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد. روش‌های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آن‌ها و همچنین شیوه اندازه‌گیری تأثیر هر یک از انواع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها، از جمله مسائلی است که مورد توجه و علاقه سهامداران، مدیران و بسیاری محققان است (دیانتی، ۱۳۸۸).

به تدریج با کم‌رنگ شدن اختیار اعمال حاکمیت مستقیم مالکین بر شرکت، کنترل به گروه‌های دیگری سپرده شده است که هیئت مدیره و مدیران را تشکیل می‌دهند. به علت ارتباط درونی و سلسله‌مراتبی بین این سه گروه، تعاملی بین آن‌ها شکل می‌گیرد که دو وجه دارد. نخست، تعامل در تعادل قدرت و شیوه ارتباط اجزای تشکیل دهنده مجموعه حاکم که در متون مدیریت، حاکمیت شرکتی نامیده می‌شود و دارای آثاری است که در سمت و سوی حرکت و عملکرد این شرکت‌ها می‌تواند مؤثر واقع شود. دوم، تعادل مورد اشاره در قالب یک ساختار حقوقی به نام شرکت سهامی صورت می‌پذیرد که استفاده از آن مطابق متون سازمانی و مالی موجود با هزینه‌هایی همراه است که هزینه‌های نمایندگی خوانده می‌شود. با توجه به نکات فوق می‌توان انتظار داشت هر تغییری در اجزای ساختار حاکمیت شرکت‌ها به تغییر مسیر

حرکت راهبردی و عملکردی آن‌ها و نیز افزایش یا کاهش این هزینه‌های نمایندگی بیانجامد (رحمان سرشت و مظلومی، ۱۳۸۴).

فدراسیون بین‌المللی حسابداران<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده است: "حاکمیت شرکتی عبارتست از تعدادی مسئولیت‌ها و شیوه‌های به کار برده شده توسط هیئت مدیره و مدیران موظف، با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک، که تضمین‌کننده دستیابی به هدف‌ها، کنترل ریسک‌ها و مصرف مسئولانه منابع است."

حاکمیت شرکتی به مکانیسم‌هایی می‌پردازد که ذی‌نفعان شرکت به وسیله این مکانیسم‌ها می‌توانند بر مدیران و اعضای داخلی هیئت مدیره اعمال کنترل نمایند و منافع شان را حفظ شود. این ذی‌نفعان شامل آورندگان سرمایه، اعتبار دهندگان، و سایرین از جمله کارمندان، مشتریان، تأمین کنندگان و دولت می‌باشند. مدیران حرفه‌ای، کار آفرینان و اعضای داخلی شرکت کنترل تصمیمات کلیدی شرکت را بر عهده دارند. اصلی‌ترین موضوع در حاکمیت شرکتی، موضوع جدایی مالکیت از مدیریت است. بنابراین حاکمیت شرکتی ابزاری است بر مبنای آن، سهامداران مختلف با اعمال قوانین خاصی که در چارچوب مقررات و آیین‌نامه شرکت گنجانده می‌شود، بر شرکت اعمال کنترل می‌نمایند (جان و سنب، ۱۹۹۸).

مسئله نمایندگی به این معناست که مالکان، مدیرانی را به عنوان نماینده خود به کار می‌گیرند تا فعالیت‌های تجاری شرکت را به سمتی پیش ببرند ثروت آن‌ها و ارزش بنگاه را حداکثر کند. مدیران نوعاً تلاش کمتری در مدیریت منافع شرکت مبذول می‌دارند و فعالیت‌های تجاری شرکت را در جهت منافع سهامداران پیش نمی‌برند. چنین تعارضی، مشکلاتی را برای سرمایه‌گذارانی که می‌خواهند از به کارگیری شایسته سرمایه خود در موقعیت‌های سودآور توسط مدیران اطمینان حاصل کنند، پدید می‌آورد (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷).

در بررسی‌های انجام شده بر حول محور نوع مالکیت، به مطالعه نقش انواع مختلف مالکیت، بر بازدهی شرکت‌ها پرداخته شده است. به موازات توجه به مساله نوع مالکیت و نقشی که ممکن است بر بازدهی شرکت‌ها داشته باشد، محققین مطالعاتی را در رابطه با اثرات احتمالی مالکیت بر عملکرد مؤسسات انجام داده‌اند.

به طور کلی این نوع تحقیقات را می‌توان به ۴ دسته زیر تقسیم کرد:

- ۱- تحقیقاتی که به بررسی میزان حمایت از سرمایه‌گذاران و رابطه آن با ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی در کشورهای مختلف پرداخته‌اند.
  - ۲- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌ها در یک کشور و یا به طور مقایسه‌ای در بین کشورهای مختلف پرداخته‌اند.
  - ۳- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند.
  - ۴- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست‌های شرکت (اعم از سیاست تقسیم سود، مخارج تحقیق و توسعه و اهرم مالی) پرداخته‌اند (دبانتی، ۱۳۸۸).
- ریاحی بلکویی (۲۰۰۳) رابطه بین سرمایه‌فکری و عملکرد شرکت‌های چندملیتی آمریکایی را در دوره زمانی ۱۹۹۶-۱۹۹۲ مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید سرمایه‌های فکری و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری بایکدیگر دارند.
- فایرر و ویلیامز (۲۰۰۳) ارتباط بین کارایی ارزش افزوده سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با سودآوری، بهره‌وری و ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ژوهانسبورگ آفریقای جنوبی را بررسی کردند. نتایج حاکی از آن بود سرمایه فیزیکی، مهم‌ترین سازه تعیین‌کننده عملکرد شرکت‌ها در آفریقای جنوبی است.
- چن و همکاران (۲۰۰۵) با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تایوان و با استفاده از روش ارزش افزوده سرمایه‌های فکری، به این نتیجه رسیدند که سرمایه فکری شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش و سودآوری شرکت‌ها دارد.

### پژوهش‌های انجام شده در مورد مالکیت مدیریتی:

نتایج مطالعه انجام شده توسط جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) در مورد تضاد بین مدیران و سهامداران بیانگر این بود زمانی که مدیران در پی افزایش ثروت خود باشند تضاد آن‌ها با سهامداران افزایش می‌یابد و چنانچه مدیریت در مالکیت شرکت سهم داشته باشد منافع سهامداران و مدیران به هم نزدیک می‌شود.

دمستر و لن (۱۹۸۵) در تحقیقی تحت عنوان ساختار و حاکمیت مالکان دریافتند رابطه مثبتی بین عملکرد و میزان مالکیت مدیران وجود دارد. همچنین آبور و بیگپ (۲۰۰۷) نیز در پژوهش

خود تحت عنوان حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و عملکرد در کشور غنا، به این نتیجه رسیدند ساختار مالکیت مدیریتی دارای رابطه مثبتی با عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. به اعتقاد آن‌ها چنانچه مدیریت در مالکیت مشارکت داشته باشد، بیشتر خود را در مسایل مربوط به ایجاد مزیت رقابتی در بلند مدت درگیر می‌کند، بنابراین این فعالیت‌ها عملکرد سرمایه‌های فکری شرکت را بهبود می‌دهد.

نرمان مهد صالح (۲۰۱۰) در تحقیق خود ارتباط بین ساختار مالکیت و عملکرد سرمایه‌های فکری را در شرکت‌های بورسی مالزی مورد بررسی قرار داد. وی ساختار مالکیت را به ساختارهای خانوادگی، دولتی و خارجی تقسیم نمود نتایج نشان داد ساختار مالکیت خانوادگی رابطه منفی با عملکرد سرمایه فکری دارد. همچنین ساختار مالکیت تحت نظریه نمایندگی بر رویه‌های سرمایه‌گذاری در سرمایه‌های فکری اثر می‌گذارد.

#### پژوهش‌های انجام شده در مورد مالکیت شرکتی:

این گروه از سهامداران و مالکان (مالکان شرکتی) به صورت بالقوه یک منبع اثر گذار برون سازمانی بر استراتژی و عملکرد بنگاه به شمار می‌آیند. این نکته مورد تأیید فیفر و سالانسیک نیز قرار دارد. آن‌ها مالکیت را ساز و کاری برای نهادینه کردن قدرت در سازمان می‌دانند و معتقدند نوع مالکیت بر استراتژی و عملکرد سازمان موثر است (رحمان سرشت ۱۳۷۷).

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته در بورس تهران پرداختند. در تحقیق انجام شده توسط آنان ساختار مالکیت به پنج دسته شرکتی، مدیریتی، نهادی، خارجی و خصوصی تقسیم شد. نتایج تحقیق نشان داد ساختار مالکیت شرکتی رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد.

#### پژوهش‌های انجام شده در مورد مالکیت نهادی:

تسای و گو (۲۰۰۷) در تحقیقی ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد نهادی و عملکرد شرکت‌ها را برای سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ مورد تحقیق قرار دادند. نتایج نشان داد سرمایه‌گذاری نهادی در شرکت‌ها ممکن است به سرمایه‌گذاران کمک کند مسائل نمایندگی

حاصل از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند. افزون بر این، مؤسسات مالی مایل هستند در شرکت‌های بزرگتر با اهرم مالی کمتر، سرمایه‌گذاری کنند.

تحقیق انجام شده توسط نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نشان داد مالکیت نهادی رابطه منفی با عملکرد دارد. دلیل این امر می‌تواند این باشد که سرمایه‌گذاران نهادی از انگیزه‌های کافی برای تلاش به منظور بهبود عملکرد و کسب سود، برخوردار نیستند. چون در اکثر مواقع هدف این سرمایه‌گذاران حمایت جامعه در برابر تجاوز خارجی، برقراری نظم و امنیت در جامعه و ارائه خدمات عمومی و تسهیلات زیربنایی است.

ماگک (۱۹۹۸) به این نتیجه رسید استفاده سرمایه‌گذاران نهادی از توانایی‌هایشان برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، تابعی از میزان سرمایه‌گذاران آنهاست. هرچه سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود و این یک ارتباط مستقیم است. بارتو و سایرین (۲۰۰۰) معتقدند مالکان نهادی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای هستند که تمرکز بلند مدت دارند. با توجه به حجم سرمایه‌گذاری و کار بلد بودن مالکین نهادی، حضور آنها موجب نظارت بر مدیریت می‌شود. این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر هدف سودآوری کوتاه مدت، موجب توجه به حداکثر سازی عملکرد بلند مدت شرکت شود.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به انواع ساختار مالکیت در این تحقیق (مالکیت مدیریتی شامل مالکیت خانوادگی و مدیریتی، مالکیت شرکتی و مالکیت نهادی)، سه فرضیه تدوین شد:

مالکیت مدیریتی دارای رابطه مثبت با ارزش افزوده سرمایه‌های فکری می‌باشد.

مالکیت شرکتی دارای رابطه مثبت با ارزش افزوده سرمایه‌های فکری می‌باشد.

مالکیت نهادی دارای رابطه منفی با ارزش افزوده سرمایه‌های فکری می‌باشد.

### روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش، جزء پژوهش‌های همبستگی محسوب می‌شود. این تحقیق در سه مرحله انجام گرفته است. نخست، با استفاده از روش

کتابخان‌های مبانی نظری مرتبط با تحقیق گردآوری شده است. دوم، داده‌های مورد نیاز در تحقیق با استفاده از نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و سایر بانک‌های اطلاعاتی موجود جمع‌آوری شد و در نهایت، تحلیل داده‌ها و آزمون‌ها به کمک نرم‌افزارهای SPSS صورت پذیرفته است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شد. مدل بررسی فرضیه‌های تحقیق برای آزمون رابطه بین مولفه‌های درصد مالکیت و ارزش افزوده سرمایه‌های فکری به شکل زیر تدوین شد. این مدل ساختار مالکیت را به سه دسته مدیریتی، شرکتی و نهادی تقسیم نموده و مورد بررسی قرار می‌دهد.

$$\text{VAIC} = f(\text{Director, Corporate, Institutional, Size}) \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1(\text{Director}) + \beta_2(\text{Corporate}) + \beta_3(\text{Institutional}) + \beta_4(\text{Size}) + \epsilon \quad \text{رابطه (۲)}$$

### متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته تحقیق حاضر، ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری (VAIC) است که برای شرکت‌های مختلف و در سال‌های مورد تحقیق توسط مدل پالیک به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{VAIC} = [(\text{VA}/\text{HC}) + (\text{SC}/\text{VA})] + \text{VA}/\text{CE} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$\text{VAIC}_i = \text{HCE}_i + \text{SCI}_i + \text{CEE}_i \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$\text{VA} = \text{OP} + \text{EC} + \text{P} + \text{A} \quad \text{رابطه (۵)}$$

$$\text{SC} = \text{VA} - \text{HC} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن‌ها:

OP = سود عملیاتی

EC = هزینه‌های کارمندان

P = استهلاک

A = استهلاک دارایی‌های نامشهود



HC = جمع حقوق و دستمزد

SC = سرمایه ساختاری

CE = ارزش دفتری خالص سرمایه فیزیکی یک شرکت

$VAIC_i$  = ضریب کارایی ارزش افزوده سرمایه فیزیکی برای شرکت  $i$

$HCE_i$  = ضریب کارایی سرمایه انسانی برای شرکت  $i$

$SCI_i$  = ضریب کارایی سرمایه ساختاری برای شرکت  $i$

$CEE_i$  = ضریب کارایی سرمایه فیزیکی به کار گرفته شده برای شرکت  $i$

متغیر مستقل تحقیق حاضر ساختار مالکیت می‌باشد که در این پژوهش به سه دسته مدیریتی، شرکتی و نهادی تقسیم شده است. شایان ذکر است یکی دیگر از انواع ساختار مالکیت شامل مالکیت خانوادگی می‌باشد.

مالکیت شرکتی: برابر با درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های سهامی می‌باشد  
مالکیت مدیریتی: بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط مدیر عامل، اعضای هیئت مدیره و خانواده آن‌ها می‌باشد.

مالکیت نهادی: برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی می‌باشد که شامل شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسات مالی، صندوق‌های بازنشستگی و سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین سرمایه‌ها، شرکت‌های دولتی و سایر سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی است.  
اندازه: اندازه شرکت که در مدل فوق به عنوان متغیر کنترل در نظر گرفته شده، از طریق لگاریتم جمع دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

با توجه به تحقیقات مشابه در این حوزه و به علت اینکه انتظار می‌رفت تفاوت اندازه شرکت‌ها بر ارتباط بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته مؤثر باشد، متغیر اندازه نیز به عنوان متغیر کنترل در مدل رگرسیونی تحقیق، وارد شده است.

### جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند نمونه آماری با توجه به شرایط زیر تعیین شد:

- (۱) به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
  - (۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشند.
  - (۳) طی سال‌های مالی مورد بررسی (۸۲-۸۹) تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
  - (۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
- با توجه به محدودیت‌های یاد شده، تعداد ۸۱ شرکت (۶۴۸ سال- شرکت) در دوره زمانی هشت ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ حائز شرایط فوق بوده و به عنوان نمونه آماری انتخاب شد.

### یافته‌های پژوهش

نگاره (۱) شامل آمار توصیفی متغیرهای نمونه برای سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۸۹ می‌باشد. متوسط ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت‌های نمونه ۴/۴۰۷۰ می‌باشد. ارزش افزوده سرمایه فکری متغیر وابسته تحقیق حاضر شامل سه عامل ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های انسانی، ضریب ارزش افزوده سرمایه ساختاری و ضریب ارزش افزوده سرمایه فیزیکی می‌باشد.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	پیشینه	کمینه
کارایی سرمایه انسانی	۲/۸۳۱	۲/۶۹۵۳	۰/۹۹۵۱	۷/۸۱	۱/۱۱
کارایی سرمایه ساختاری	۰/۶۰۳۷	۰/۶۲۹۰	۰/۱۳۶۳۱	۰/۸۶	۰/۱
کارایی سرمایه فیزیکی	۰/۹۷۱۶	۰/۸۶۵۰	۰/۴۹۱۵	۴/۴	۰/۰۱
ارزش افزوده سرمایه فکری	۴/۴۰۷۰	۴/۲۷۶۸	۱/۱۶۶	۸/۸۸	۱/۶۸
مالکیت مدیریتی	۱۵/۳۷	۰	۰/۲۷	۰/۹۵	۰
مالکیت شرکتی	۲۱/۵۹	۲	۰/۲۹	۰/۹۰	۰
مالکیت نهادی	۴۰/۰۸	۲۸/۹۸۰	۰/۳۳	۰/۹۹	۰
اندازه	۵/۷۵	۵/۶۵	۰/۵۸۴۵۵	۸/۵۲	۴/۶۵

نگاره (۲) رابطه همبستگی بین متغیرهای تحقیق و آماره معنادار بودن آن‌ها (sig) را نشان می‌دهد. با توجه به ارقام مندرج در نگاره زیر ارزش افزوده سرمایه فکری با مالکیت شرکتی و نهادی و اندازه رابطه مثبت داشته و با مالکیت مدیریتی رابطه منفی دارد.

**نگاره (۲): ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته**

اندازه	مالکیت مدیریتی	مالکیت شرکتی	مالکیت نهادی	ارزش افزوده سرمایه فکری	همبستگی پیرسون	ارزش افزوده سرمایه فکری
۰/۲۶۹	-۰/۴۳۵	۰/۳۷۶	۰/۱۲۹	۱	همبستگی پیرسون	ارزش افزوده سرمایه فکری
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	-	Sig. (2-tailed)	ارزش افزوده سرمایه فکری
۶۴۸	۶۴۸	۶۴۸	۶۴۸	۶۴۸	تعداد	ارزش افزوده سرمایه فکری

نتایج آزمون فرضیات به وسیله مدل رگرسیون حداقل مربعات در نگاره (۳) ارائه شده است. با توجه به نگاره (۳) استنباط می‌شود مالکیت مدیریتی فاقد تأثیر معنادار بر ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری است (sig بزرگتر از ۰/۰۵). به عبارت دیگر در صد سهام در دست مدیران رابطه خطی با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری ندارد. بنابراین فرضیه اول تأیید نمی‌شود. این نتیجه با یافته‌های نورمان مهد صالح (۲۰۱۰) در خصوص مالکیت خانوادگی و با یافته‌های جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، دمستز و لن (۱۹۸۵) و آبور و بیگپ (۲۰۰۷) در مورد مالکیت مدیریتی مغایر است.

فرضیه دوم تأیید می‌شود که با یافته‌های رحمان سرشت (۱۳۷۷) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نیز مشابه است.

فرضیه سوم در خصوص وجود رابطه منفی بین مالکیت نهادی و ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری نیز با توجه به ضریب مثبت بتا در مورد رابطه بین مالکیت نهادی و ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری مندرج در نگاره (۳) تأیید نمی‌شود. این نتیجه با یافته‌های تسای و گو (۲۰۰۷)، ماگ (۱۹۹۸) و بارتو و سایرین (۲۰۰۰) مشابه و با یافته‌های نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) مغایر است.

همچنین بین اندازه و ضریب ارزش افزوده سرمایه های فکری نیز رابطه مثبتی مشاهده شد.

### نگاره (۳): نتایج مدل رگرسیون

معناداری	آماره T	ضرایب استاندارد نشده		نام متغیر
		بتا	انحراف معیار	
۰/۰۰۰	۳/۸۵۷	-	۰/۴۵۷	عدد ثابت
۰/۰۰۰	۷/۱۶۱	۰/۴۵	۰/۰۰۳	مالکیت شرکتی
۰/۰۰۰	۳/۳۶۷	۰/۲۳۹	۰/۰۰۲	مالکیت نهادی
۰/۲۰	-۱/۲۷۸	-۰/۰۸۶	۰/۰۰۳	مالکیت مدیریتی
۰/۰۰۰	۴/۷۶۷	۰/۱۷۲	۰/۰۷۲	اندازه

به منظور بررسی تأثیر نهایی متغیرها، از رگرسیون در حالت stepwise استفاده شد. حالت stepwise مدل رگرسیون، متغیری را که تأثیر معناداری در معادله ندارد، حذف می کند. نتایج مدل رگرسیون در حالت stepwise در نگاره (۴) ارائه شده است.

### نگاره (۴): نتایج مدل رگرسیون در حالت stepwise

معناداری	آماره T	ضرایب استاندارد نشده		نام متغیر
		بتا	انحراف معیار	
۰/۰۰۰	۳/۷۳۳	-	۰/۳۹۱	عدد ثابت
۰/۰۰۰	۱۳/۳۵۹	۰/۵۱۴	۰/۰۰۲	مالکیت شرکتی
۰/۰۰۰	۵/۰۳۲	۰/۱۸	۰/۰۷۱	اندازه
۰/۰۰۰	۷/۷۹۳	۰/۳۱۴	۰/۰۰۱	مالکیت نهادی

توجه به نتایج بدست آمده از مدل رگرسیونی تحقیق، در حالت stepwise نیز تنها فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه مثبت بین مالکیت شرکتی و ضریب ارزش افزوده سرمایه های فکری تأیید می شود. در این حالت نیز بین مالکیت نهادی و اندازه شرکت و ضریب ارزش افزوده سرمایه های فکری رابطه مثبتی مشاهده می شود.

### نتیجه‌گیری

با توجه به نگاره (۳) می‌توان دریافت بین مالکیت مدیریتی و ارزش افزوده سرمایه فکری رابطه خطی وجود ندارد. بنابراین فرضیه اول که بیان می‌دارد، ساختار مالکیت مدیریتی دارای رابطه مثبتی با ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری می‌باشد، تأیید نمی‌شود و این عدم وجود رابطه خطی بین مالکیت مدیران و عملکرد می‌تواند ناشی از دو فرضیه همگرایی منافع<sup>۲</sup> و فرضیه سنگربندی<sup>۳</sup> باشد. در فرضیه همگرایی منافع، وقتی مدیر مالک در صد پایی از سهام شرکت است، تحت تأثیر نیروهای بازار و اعمال نظارت کارآمد، در جهت به حداکثر رساندن ارزش مؤسسه حرکت می‌کند و بر اساس فرضیه سنگربندی، زمانی که مدیر کنترل بخش قابل توجهی از سهام شرکت را در دست داشته باشد، ممکن است از خود رفتارهایی نشان دهد که کاملاً مغایر با هدف به حداکثر رساندن ارزش آن می‌باشد. رفتارهایی نظیر تعیین پاداش و حقوق بالا برای خود، استخدام خویشان و نزدیکان با مزایای قابل توجه و یا فراهم کردن مقدمات یک زندگی مجلل که می‌تواند لطمه جدی به اهداف شرکت وارد نماید (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

با توجه به نتایج بدست آمده از مدل رگرسیونی تحقیق، فرضیه دوم تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد چنانچه درصد مالکیت شرکتی در واحد تجاری افزایش یابد ضریب ارزش افزوده سرمایه‌های فکری (عملکرد سرمایه‌های فکری) نیز افزایش می‌یابد، زیرا سهامداران شرکتی، مالکیت را ساز و کاری برای نهادینه کردن قدرت در سازمان می‌دانند و از این رو به دنبال حداکثر سازی سود می‌باشند.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر بین مالکیت نهادی و ارزش افزوده سرمایه‌های فکری ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. به این معنا که چنانچه درصد مالکیت نهادی در واحد تجاری افزایش یابد عملکرد سرمایه فکری نیز بهبود می‌یابد. این سهامداران انگیزه‌هایی برای نظارت فعال بر مدیریت و به تبع آن افزایش ثروت دارند. بر این اساس فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه منفی بین مالکیت نهادی و ارزش افزوده سرمایه‌های فکری رد می‌شود.

در این راستا پیشنهاد می‌شود پژوهش‌هایی با موضوعات زیر نیز توسط سایر محققان مورد بررسی قرار گیرد:

- ۱) بررسی تأثیر سایر ساختارهای مالکیت مانند دولتی و حقیقی بر ارزش افزوده سرمایه‌های فکری.
- ۲) بررسی تأثیر سایر عوامل مانند ترکیب هیئت مدیره بر ارزش افزوده سرمایه‌های فکری.
- ۳) می‌توان موضوع تحقیق حاضر را در صنایع مختلف (بررسی اثر صنعت به عنوان متغیر کنترل) مورد بررسی قرار داد که انتظار می‌رود با توجه به تفاوت ماهیت فعالیت شرکت‌ها در صنایع مختلف نتایج متفاوتی حاصل شود.
- ۴) بررسی تأثیر سیاست‌های کلان اقتصادی مانند سیاست‌های مربوط به بازار کار بر ارزش افزوده سرمایه‌های فکری.
- ۵) استفاده از سایر متغیرهای وابسته و سایر روش‌های ارزیابی عملکرد سرمایه‌های فکری، در بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد سرمایه فکری شرکت‌ها.

#### پی‌نوشت

- ۱ IFAC
- ۲ convergence-of-interest hypothesis
- ۳ entrenchment hypothesis

#### منابع

- دیانتی، زهرا و دیگران. (۱۳۸۸). تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۱۵، ۹۱-۵۹.
- رحمانسرسشت، حسین. (۱۳۷۷). *تئوری‌های سازمان و مدیریت از نوین‌گرایی تا پسانوین‌گرایی*، تهران: مؤسسه انتشاراتی فن و هنر.
- رحمان سرشت، حسین؛ مظلومی نادر. (۱۳۸۴). رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه‌گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات مدیریت، شماره ۴۷، ۱۳۵-۱۶۰.

نمازی، محمد؛ کرمانی احسان. (۱۳۸۷). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، ۸۳-

۱۰۰

- Abor, J. , and Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: Implications for financing opportunities. *Corporate Governance*, vol 7, 288-300.
- Bartov, E. , S. Radharkrishnan, and I. Krinsky. (2000). Investor sophistication and patterns in stock returns. *The accounting review*, vol 17 43-63
- Bonin, J. P. , I. Hasan and P. Wachtel. (2005). Bank erformance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking and Finance*, vol29, 31-53.
- Brennan, N. and Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issue and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, vol3, 206-240
- Chen, M-C. and Cheng, SJ. And hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm`s market value and financial performance. *Journal of intellectual capital*, vol 6, 159-176.
- Demsetz, H. , and Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, vol 93, 1155-1177.
- Fama, E. , & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, vol 26,301-325.
- Firer, S. and Williams, S. M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, vol 4, 348-360.
- Gan, K. and Saleh, Z. (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies. *Asian Journal of Business and Accounting*, vol1, 113-130.
- Ho, C. and Williams, S. M. (2003). International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources. *The International Journal of Accounting*, vol38, 465-491.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *managerial and decision economics*, vol 25, 537-547.
- John, K, Senbet, W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of banking & Finance*, vol22, 371-403.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: is there a trade off between liquidity and control? *Journal of finance*, vol 53, 65-98.

- Mouritsen, J. , Bukh, P. N. and Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: why, what and how? *Measuring Business Excellence*, vol8. 46-54.
- Ng, A. , Yuce, A. and Chena, E. (2009). Determinants of state equity ownership, and its effect on value/performance: China's privatized firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol 18. 413-443.
- Norman Mohd Saleh. (2010). Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1153908>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. Available online: <http://www.measuring-ip.at/papers/Pulic/Vaictxt/vaictxt.html>.
- Pulic, A. (2000). VAICTM – An Accounting Tool for IC Management. International. *Journal Technology Management*, vol 20,702-714.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms. *Journal of Intellectual Capital*, vol 4, 215-226.
- Shleifer Andrei and Robet W Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, vol52, 737-783
- Tsai, H. and Gu, Z. (2007). The Relationship between Institutional Ownership and Casino Firm Performance, *Hospitality Management*, Vol. 26, 517-530.
- Xu, D. , Pan, Y. , Wu, C. , and Yim, B. (2006). Performance of domestic and foreign-invested enterprises in China. *Journal of World Business*, vol46, 261-274.