

بررسی نقش تعدیلی مالکیت مدیریتی بر رابطه‌ی بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا زینالی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران. (نویسنده مسئول)

Alireza.zeinali@iran.ir

چکیده

سرمایه فکری شرکت یک منبع مهم از مزیت رقابتی و محرکی برای ارزش شرکت می‌باشد از طرفی دیدگاه رایج این است که مالکیت مدیریتی بالا برای سهامداران به عنوان یک مکانیزم با ارزش تلقی می‌شود، از این رو در این تحقیق به دنبال، تعیین رابطه بین ساختار مالکیت و درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشیم. بدین منظور، از اطلاعات ۱۲۷ شرکت مورد پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ (دوره ۹ ساله) استفاده شد. در این پژوهش از روش معادلات هم‌زمان حداقل مربعات سه مرحله‌ای، داده‌های ترکیبی و نرم‌افزار Eviews برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج نشان داد که بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت یک رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین مالکیت مدیریتی تأثیر معکوس و معناداری بر رابطه بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت دارد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت مدیریتی، ارزش شرکت، عملکرد سرمایه فکری

مقدمه

در اقتصاد امروز، دانش به‌عنوان مهم‌ترین سرمایه، جایگزین سرمایه مالی و فیزیکی شده است. در طول عصر صنعت بهای تمام شده دارایی‌ها، کارخانه‌ها، تجهیزات و مواد خام بود که برای موفقیت یک تجارت لازم بود اما در عصر اطلاعات استفاده مؤثر از سرمایه‌های فکری است که معمولاً در موفقیت یا شکست یک مجموعه مؤثر است. امروزه سرمایه‌های فکری مانند دانش، مهارت و روابط بیش از پیش به منبعی حیاتی برای رقابت میان سازمان‌ها و شرکت‌ها تبدیل شده است. با توجه به تأثیر بسزای سرمایه‌های فکری بر عملکرد همواره توجه شایانی به این عنصر اساسی می‌شود. در واقع اهمیت سرمایه فکری به حدی است که بخش جدایی‌ناپذیر فرآیند خلق ارزش شرکت محسوب می‌شود و برای خلق و حفظ مزیت رقابتی ضروری است (رحمانی و عارف منش، ۱۳۹۱).

ارزش‌گذاری شرکت‌ها از ضروریات برنامه‌ریزی برای مدیران و سرمایه‌گذاران است. ارزش‌گذاری نمایشگر چگونگی تأثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها است. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتبار

دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام اهمیت به سزایی دارد (پور حیدری و همکاران، ۱۳۸۴).
با بیان مطالب فوق نیاز به یک تحقیقی که بتواند ضرورت‌های فوق را بیش از پیش نمایان سازد احساس شده و در تحقیق حاضر باهدف بررسی نقش تعدیلی مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه‌فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشیم.

بیان مسئله:

حرکت اقتصاد صنعتی به سوی اقتصاد دانش محور و کمرنگ شدن سرمایه‌های فیزیکی و مادی و اهمیت یافتن سرمایه‌های غیرمادی چون سرمایه‌های فکری، انسانی، دانشی و اجتماعی از جمله ویژگی‌های مهم عصر حاضر است که بیش از سایر ویژگی‌ها توجه پژوهشگران را به خود جلب کرده است. شرایط خاص اقتصادی حاکم بر شرکت‌های فعال باعث گردیده تا مزیت رقابتی این شرکت‌ها دیگر بر پایه دارایی‌های مشهود آن‌ها نباشد. آن چیزی که امروزه این شرکت‌ها را در صحنه اقتصاد کنونی رقابت پذیر می‌نماید دارایی‌های نامشهود و به عبارتی سرمایه‌های فکری آن‌هاست (مرادی و همکاران، ۱۳۹۳).
سرمایه فکری شامل آن بخش از دارایی‌های شرکت است که مبتنی بر دانش بوده و شرکت، دارنده و مالکان به شمار می‌رود، به عبارت دیگر، سرمایه فکری تلاش برای استفاده مؤثر از دانش موجود و دارایی‌های نامشهود است. عملکرد سرمایه فکری، کارایی سرمایه‌گذاری انجام شده از طریق منابع مشهود و نامشهود در فعالیت‌های خلق ارزش را نشان می‌دهد و این عملکرد برای شرکت‌ها مهم است، زیرا برای آن‌ها مزیت رقابتی بلند مدت ایجاد می‌کند (همتی و مهرابی، ۱۳۹۰).
با توجه به این که سازمان‌های امروزی به منظور کاهش تعارض منافع بین سهامداران و مدیریت بر مجزا سازی مالکیت از مدیریت تأکید می‌کنند، بنابراین، با افزایش تعداد سهامداران به‌ویژه سهامداران عمده، تضاد منافع بین سهامداران و مدیریت و نیز میان سهامداران افزایش می‌یابد تا جایی که ممکن است بر امر نظارت و کنترل بر عملکرد مدیریت شرکت خدشه وارد کند. در ترکیب مالکیت اغلب شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سهامداران عمده‌ای وجود دارند که به لحاظ نظریه حاکمیت شرکتی دارای توانایی اعمال نظارت بیشتری در مقایسه با سهامداران جزء هستند (بابایی و احمدوند، ۱۳۸۷).

ساختار مالکیت عبارت است از بخشی از سهام شرکت که تحت مالکیت سهامداران عمده قرار دارد. سهامداران عمده اشخاص حقیقی یا حقوقی هستند که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در دست دارند از جمله معضلات زیربنایی که مبحث ساختار مالکیت در باب نظریه حاکمیت شرکتی بران اساس تکوین یافته است، تضاد منافع بین سهامداران و مدیریت، اعمال کنترل مطلق از سوی سهامداران عمده، کاهش توان کنترل و نظارت سهامداران جزء بر امور شرکت و منحصر شدن اتخاذ تصمیمات از سوی مدیران است ساختار مالکیت به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی مطرح می‌شود و به‌صورت‌های مالکیت نهادی بودن، مالکیت حقیقی بودن، مالکیت تمرکز، مالکیت پراکندگی و مالکیت درونی بودن بررسی شده است (شهیکی تاش، ۱۳۹۱).

نکته اساسی دیگر که نمی‌توان به‌راحتی از آن گذشت این است که تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل مؤثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش‌برانگیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی بوده است. آن‌ها همواره در پی شناسایی عوامل مؤثر بر ارزش شرکت بوده‌اند تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند، ارزش شرکت را به‌طور واقعی تعیین نمایند. در نتیجه ارزش بازار شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک گردد. با توجه به موارد فوق اهمیت تعیین ارزش شرکت و

عوامل مؤثر بر آن مشخص می‌گردند. بنابراین برآورد ارزش آتی شرکت‌ها همواره یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران بوده است (دانش عسگری، ۱۳۹۰).

بنا بر مطالب فوق در این تحقیق به دنبال یافتن پاسخ به این سؤال اصلی هستیم که مالکیت مدیریتی چه تأثیر بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟ و نیز به دنبال بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهیم بود.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

اصطلاح سرمایه فکری، را اولین بار جان کنت در سال ۱۹۶۹ مطرح کرد. گالبرایت اعتقاد داشت که سرمایه فکری فرآیندی ایدئولوژیک و شامل جریان فکری است. در تعریفی ساده، سرمایه فکری عبارت است از تفاوت بین ارزش بازاری و ارزش دفتری دارایی‌های یک سازمان. اجزای سرمایه فکری عبارتند از: سرمایه انسانی، سرمایه سازمانی، سرمایه اجتماعی (مرادی و همکاران، ۱۳۹۳).

بروکنینگ^۱ (۱۹۹۶) سرمایه فکری را ترکیبی از تمامی دارایی‌های نامشهود می‌داند که شرکت را در انجام فعالیت هایش یاری می‌رساند. استوارت^۲ (۱۹۹۷) سرمایه فکری را مواد فکری از قبیل دانش، اطلاعات، دارایی فکری و تجربه تعریف می‌کند که می‌تواند برای تولید ثروت استفاده شود. بونتیس و همکاران^۳ (۲۰۰۰) سرمایه فکری را به منزله دانش سازمانی و فردی کارکنان می‌دانند که به مزایای رقابتی پایدار تبدیل می‌شود. تاکنون تعاریف مختلفی توسط محققان گوناگون در مورد سرمایه فکری بیان شده است، اما تمام محققان و صاحب نظران سرمایه فکری اتفاق نظر دارند که سرمایه فکری یک ساختار تک بعدی نمی‌باشد، بلکه شامل ساختاری چند وجهی است که سطوح فردی، سازمانی، داخلی و خارجی را در بر می‌گیرد. این امر بدان معنی است که سرمایه فکری تنها مربوط به دانش فرد نمی‌شود، بلکه شامل دانش ذخیره شده در سازمان، فرآیندهای تجاری، سیستم‌ها و ارتباطات سازمان نیز هستند (مرادی و همکاران، ۱۳۹۳).

بعد از کسب مبانی نظری، نوبت به پیشینه تحقیقات مربوط به تحقیق مورد نظر می‌رسد که در دو بخش تحقیقات داخلی و خارجی می‌باشد:

نوروش و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت پرداختند. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های به‌دست‌آمده حاکی از آن است که ارزش شرکت با نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و با میزان مالکیت مدیریتی رابطه مثبت معناداری دارد. با وجود این، هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت یافت نشد. حمیدیان (۱۳۹۷) تحقیقی را با عنوان مطالعه تأثیر کنترل ریسک بر رابطه بین ارزش شرکت و اجزای سود با استفاده از مدل ایستون و پای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. در راستای رسیدن به این هدف داده‌های شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ با استفاده از مدل ایستون و پای، آزمون رگرسیون چندگانه و نرم افزار Eviews7 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای آزمون اثر کنترل ریسک بر قدرت توضیح

¹ Brooking,

² Stewart

³ Bontis

دهندگی رگرسیون‌ها مشاهدات، در داخل پرتفوی‌های تشکیل شده بر اساس شاخص‌های اندازه‌گیری ریسک شامل بتا، اندازه شرکت، نسبت سود/قیمت، دو نوع هزینه سرمایه متحمل شده، ترکیب بتا و اندازه شرکت و ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، مرتب شده‌اند. رگرسیون‌های سود و بازده داخل پرتفوی‌های ریسک نیز برآورد شده است. نتایج آزمون حاکی از آن است که با در نظر گرفتن اثر کنترل تغییرات مقطعی ریسک، قدرت توضیح دهندگی مدل رگرسیون سود و بازده افزایش می‌یابد. محمدآبادی و همکاران (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان نقش سرمایه فکری در ارتقای عملکرد شرکت‌های دانش‌بنیان با رویکرد آینده‌پژوهی: یک پژوهش کیفی انجام دادند. برای بررسی عمیق مفاهیم موردنظر از روش مطالعه اسنادی و بررسی مبانی نظری و همچنین مصاحبه نیمه ساختاریافته استفاده شد. مشارکت کنندگان ۱۵ نفر از متخصصان و خبرگان مطرح در شرکت‌های دانش‌بنیان خراسان شمالی در سال ۹۷ بودند که با استفاده از شیوه نمونه‌گیری هدفمند و روش گلوله برفی تا مرز اشباع نظری انتخاب شدند. برای بررسی صحت یافته‌ها از روش بررسی توسط اعضا استفاده شد. برای تعیین پایایی، از روش پایایی بین دوکد گذار استفاده شد. در تحلیل داده‌ها از تحلیل محتوای استقرایی (تکنیک ۶ مرحله‌ای آریاخ و سیلورستاین) استفاده شد. یافته‌ها نشان داد با رویکرد آینده‌پژوهی تأثیر سرمایه فکری بر ارتقای عملکرد شرکت‌های دانش‌بنیان در دو بعد اثرات درون‌سازمانی شامل واثرات برون‌سازمانی (شبکه‌سازی، مشتری مداری و بازارگرایی، برندینگ و بین‌المللی سازی) مطرح می‌شوند. این مدل می‌تواند در تصمیمات بهبود عملکرد هر شرکتی به تناسب استراتژی و فرهنگ عمومی شرکت مورد استفاده قرار گیرد.

ابراهیمی و جهانشاهی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه سرمایه فکری و متغیرهای اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری تحقیق شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از تحلیل رگرسیونی با داده‌های تابلویی استفاده شده است. همچنین از متغیرهای اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین سرمایه فکری و سود هر سهم، همچنین بین سرمایه فکری و ریسک سیستماتیک هر سهم رابطه مثبت و معنادار و بین سرمایه فکری و نسبت قیمت به سود هر سهم رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

پوهاکا (۲۰۱۷) در پژوهش خود بیان می‌کند که رابطه بین سرمایه فکری و ارتقای عملکرد شرکت‌های دانش‌بنیان بسیار پیچیده‌تر از آن چیزی است که قبلاً تصور می‌شده. نتایج پژوهش او نشان می‌دهد این شرکت‌ها دارای ویژگی‌های زیر هستند: دانش رسمی، برای پویای رقابتی، تجربه مدیریتی f رای دیدن روندهای پیشگام و اینکه بر تجربیات مدیریتی در رابطه با ایده‌های جدید تکیه نکنند خلاقیت در دیدن شکاف در عرصه رقابتی با سایر سازمان‌ها، توجه به تسهیم دانش به‌عنوان یک عامل اصلی در کسب مزیت رقابتی، توجه و اعتماد به بعد انسانی سرمایه فکری.

نورا دیوا و همکاران^۴ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت پرداختند. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های مالزی و برای این منظور از داده‌های ۲۰۸ نمونه استفاده شده و دوره زمانی این تحقیق نیز بین سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ می‌باشد که نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد و همچنین بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت یک رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

⁴ Noradiva, H

مارتینز سولا و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین مدیریت وجه نقد و ارزش شرکت پرداختند. آن‌ها ابتدا به آزمون تجربی سطح بهینه وجه نقد برای حداکثر کردن ارزش شرکت پرداختند. ثانياً نشان دادند که انحراف از سطح مطلوب وجه نقد باعث کاهش ارزش می‌شود. نتایج آن‌ها نشان داد که رابطه معر بین مدیریت وجه نقد و ارزش شرکت وجود دارد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ی تحقیق حاضر را می‌توان به شرح زیر بیان کرد:

- ۱- بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ای معناداری وجود دارد.
- ۲- مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش اجرای تحقیق

این تحقیق در حوزه تحقیقات اثباتی مالی قرار می‌گیرد. با توجه به این که از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها برای آزمون فرضیات آن استفاده شده است، در گروه تحقیقات شبه آزمایشی قرار می‌گیرد. تحقیق حاضر به لحاظ معرفت‌شناسی از نوع تجربه‌گرا، سیستم استدلال آن، استقرایی و از جهت نوع مطالعه، میدانی، آرشویی می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق

جامعه‌ی آماری این تحقیق شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره‌ی زمانی ۹ ساله از سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۶ می‌باشد. کیفیت و سهولت دسترسی به اطلاعات صورت‌های مالی از جمله دلایل انتخاب جامعه آماری است. نمونه‌گیری به صورت حذفی انجام شده و شامل کلیه شرکت‌های جامعه آماری است که حائز شرایط زیر باشند:

- ۱- قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشد. در محاسبه‌ی برخی داده‌های سال جاری داده‌های سال قبل را نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.
- ۲- اطلاعات مورد نیاز این تحقیق و متغیرهای تحقیق در رابطه با شرکت‌ها از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ در دسترس باشد.
- ۳- پایان سال مالی شرکت‌ها در طول این سال‌ها تغییر نکرده باشد و منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد زیرا ماهیت و طبقه‌بندی اقلام صورت‌های مالی متفاوتی دارند. حال با توجه به شرایط فوق نمونه نهایی ۱۲۷ پذیرفته‌شده در بورس انتخاب شد.

روش گردآوری و تجزیه تحلیل داده‌ها

روش گردآوری اطلاعات در این تحقیق روش کتابخانه‌ای است. مباحث تئوریک پژوهش از مسیر مطالعه منابع، نشریات، منابع داخلی و خارجی موجود در کتاب‌ها و استفاده از اینترنت جمع‌آوری شده است. جمع‌آوری اطلاعات با استفاده از اطلاعات اولیه شرکت‌ها بوده است، یعنی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز تحقیق کلاً از روش کتابخانه‌ای، با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مطالعه صورت‌های مالی اساسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۶ به دست آمده‌اند. در این باره علاوه بر مطالعه صورت‌های مالی اساسی، اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی از سایت اطلاعاتی بورس مورد استفاده قرار گرفته است. همچنین برای محاسبه متغیرهای پژوهش، با استفاده از نرم‌افزار Excel محاسبات لازم ورودی داده‌های خام انجام شده است. به منظور تحلیل داده‌های پژوهش، از آمار توصیفی (میانگین، انحراف معیار، درصد و نمودار) و آمار استنباطی آزمون مانایی، مدل رگرسیون خطی، نرمال‌سازی داده‌ها و تحلیل واریانس استفاده شده است. برای آزمون‌های فوق، نرم‌افزار Eviews به کار گرفته شده است. و در آخر نتایج حاصل از فرضیه‌های تحقیق را با مطالعات مربوط به موضوع تحقیق مطابقت داده خواهد شد.

متغیرهای تحقیق

متغیر مستقل

مالکیت مدیریتی^۵ (MGR): در این تحقیق متغیر مستقل مالکیت مدیریتی می‌باشد که، بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای خانواده هیئت‌مدیره می‌باشد در تحقیقات مشابه، صالحی و داوطلب (۱۳۹۴) باهمین تعریف به کار رفته است که شیوه محاسبه آن از میانگین درصد مالکیت مدیریتی سهام عادی در شرکت i طی دوره نمونه به دست می‌آید.

متغیر وابسته

ارزش شرکت: متغیر وابسته تحقیق حاضر ارزش شرکت می‌باشد. برای اندازه‌گیری و ارزش‌یابی ارزش شرکت بنا به تحقیقات قبلی و مشابه همچون حسین زاده و همکاران (۱۳۹۰) از مدل کیو تو بین (Q TOBIN) استفاده می‌کنیم، این مدل کیو تو بین معروف به کیو تو بین ساده شده می‌باشد که از این نسبت بیشتر به عنوان معیار ارزش شرکت استفاده می‌شود. مدل مربوط به شرح زیر است:

$$Q.Tobin_{it} = \frac{MVE_{it} + BVE_{it}}{TA_{it}}$$

MVE_{it}: ارزش بازار سهام شرکت i در دوره مالی t

BVE_{it}: ارزش دفتری بدهی‌های بهره‌دار در شرکت i در دوره مالی t

TA_{it}: جمع کل دارایی‌های شرکت i در دوره مالی t

متغیر تعدیلی

از آنجایی که در این مطالعه هدف بررسی تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت می‌باشد، لذا مالکیت مدیریتی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده در معادله قرار می‌گیرد و مطابق با فرض مطرح شده اثرات تعدیلی آن را مورد آزمون قرار داده می‌شود پس متغیر تعدیلی تحقیق حاضر عملکرد سرمایه فکری می‌باشد که، در این تحقیق از یک مدل تجربی به نام مدل ضریب ارزش افزوده فکری به مثابه معیار اندازه‌گیری عملکرد سرمایه فکری برای ارزیابی این متغیر استفاده می‌شود بدین گونه که، عملکرد سرمایه فکری را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از

⁵ Management property

کارایی ارزش افزوده سرمایه فکری اندازه‌گیری می‌کند که این رابطه توسط پولیک^۶ (۱۹۹۸) به دست آمده است. از این معیار در تحقیقات مشابهی همچون، نرمان (۲۰۱۲) استفاده شده است، که این رابطه یک ابزار حسابداری برای اندازه‌گیری و نشان دادن عملکرد ۳ ضریب ارزش افزوده فکری دارایی‌هاست، زیرا کارایی شرکت در فعالیت‌های خلق ارزش را اندازه‌گیری می‌کند. پولیک عنوان کرد، در وضعیتی که ضریب ارزش افزوده فکری بالاست، کارایی ارزش افزوده با کل منابع شرکت بهتر نشان داده می‌شود. برای محاسبه ضریب ارزش افزوده فکری به شرح زیر عمل می‌کنیم:

$$VAICi^{TM} = HCEi + SCEi + CEEi$$

که در آن داریم:

$HCEi$: کارایی سرمایه انسانی، $VAICi^{TM}$: ضریب ارزش افزوده فکری

$SCEi$: کارایی سرمایه ساختاری، $CEEi$: کارایی سرمایه به کار گرفته شده

مرحله ۱: محاسبه ارزش افزوده شرکت، ارزش افزوده در واقع، تفاوت خروجی‌ها و ورودی‌هاست که ارزش خلق شده شرکت را در یک دوره مالی مشخص نشان می‌دهد. بنابراین، در اندازه‌گیری عملکرد شرکت بر این مبنا معیار وسیع‌تری از ارزش افزوده، بهتر از سود محاسبه شده توسط سیستم حسابداری است. ارزش افزوده مجموع سود دوره مورد نظر، هزینه بهره، حقوق و دستمزد، استهلاک و انقضا، سود سهام، سهم اقلیت و مالیات است. در این پژوهش ارزش افزوده افزایش در خالص ارزش شرکت ناشی از عملکرد آن در نظر گرفته می‌شود که برابر با سود عملیاتی قبل از تخصیص بابت هزینه دارایی‌ها، هزینه‌های غیرمستقیم و توزیع بین ذی‌نفعان مختلف است. بر اساس این:

$$R = S - B - DP - W - I - DD - T$$

که در این معادله داریم:

R : تغییرات سود انباشته، S : خالص درآمد (فروش)

B : بهای تمام شده کالاها و خدمات، B : حقوق و دستمزد کارمندان

DP : استهلاک، T : مالیات، I : بهره

NI : سود خالص پس از مالیات، DD : سود سهام

اگر عناصر معادله فوق را جابه‌جا کنیم، ارزش افزوده ناخالص و خالص را به دست خواهیم آورد:

$$R + DP + W + I + DD + T = S - B$$

ارزش افزوده ناخالص

$$R + W + I + DD + T = S - B - DP$$

ارزش افزوده خالص

سمت چپ معادله‌های بالا توزیع ارزش ایجاد شده از سوی شرکت از طریق کارکنان، وام‌دهندگان، سهامداران و دولت را نشان می‌دهد و از آنجاکه تحت مفروضات تئوری مازاد تخصیص نیافته مجموع سود سهام و تغییرات سود انباشته برابر سود خالص پس از مالیات است، داریم:

$$VA = NI + I + W + DP + DD + T$$

$$VA = S - B - DP = NI + I + W + T$$

مرحله ۲: محاسبه کارایی سرمایه انسانی، حقوق و دستمزد یکی از شاخص‌های سرمایه انسانی شرکت‌هاست، بنابراین، کارایی سرمایه انسانی به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$HCE = VA / HC$$

⁶ Pulic, A Clarke, M

مرحله ۳: محاسبه کارایی سرمایه ساختاری: برای تعیین کارایی سرمایه ساختاری ابتدا سرمایه‌ی ساختاری شرکت سرمایه ساختاری به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$SC_i = VA_i - HC_i$$

که در هر دو مرحله قبل:

VA: ارزش افزوده کلی شرکت (محاسبه شده طبق مرحله ۱) و

HC: کل مبلغ سرمایه‌گذاری شده در حقوق و دستمزد شرکت است.

پولیک عنوان کرد رابطه‌ای معکوس متناسب بین سرمایه‌گذاری در حقوق و دستمزد و سرمایه ساختاری وجود دارد، در نتیجه، سپس کارایی سرمایه ساختاری به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$SCE = SC / VA$$

مرحله ۴: محاسبه کارایی سرمایه به کار گرفته شده که با رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$CEE = VA / CE$$

که در آن، CE: ارزش دفتری خالص دارایی‌های شرکت است.

متغیر کنترلی

در این تحقیق از دو متغیر کنترلی به شرح زیر استفاده می‌شود:

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام منتشر شده در پایان سال مالی شرکت است.

اهرم مالی: در این پژوهش از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها برای محاسبه آن استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق

آمار توصیفی

در جدول ۱ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. لازم به ذکر است که داده‌های تحقیق مربوط به دوره ۹ ساله ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ برای شرکت به صورت سالانه استخراج شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی

نماد	متغیر	میانگین	انحراف معیار	میانه	چولگی	کشیدگی	مینیمم	ماکزیمم
Q_{it}	ارزش شرکت	۱,۷۰۶۳	۰,۹۲۸۶	۱,۳۸۹۹	۲,۸۷۷۵	۹,۵۲۱۸	۰,۵۶۷۵	۷,۱۸۵۹
$VAIC_i$	عملکرد سرمایه فکری	۱۱,۷۶۷۱	۱۸,۴۱۵۸	۷,۵۵۵۳	۴,۴۰۲۴	۳۸,۸۰۵۱	-۶۴,۵۶۷۹	۲۱۲,۹۷۱
MGR_i	مالکیت مدیریتی	۰,۲۲۱۵	۰,۱۲۸۱	۰,۱۹۰۱	۰,۷۹۶۴	۲,۸۷۳۲	۰,۰۱۶۶	۰,۵۸۶۵
$SIZE_i$	شرکت اندازه	۱۳,۴۲۴۷	۱,۵۴۲۷	۱۳,۳۸۸۹	۰,۷۲۳۷	۴,۱۰۹۱	۹,۸۸۸۸	۱۸,۸۶۲۹
LEV_{it}	مالی اهرم	۰,۶۵۳۴	۰,۲۹۴۸	۰,۶۳۳۵	۳,۰۱۸۸	۲۰,۵۰۰۷	۰,۰۶۵۷	۳,۰۶۰۴

مانایی (ایستایی) متغیرها و هم انباشتگی

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید مانایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها مانا نباشد، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند.

برای تعیین مانایی^۷ متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصادسنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکت‌ها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده‌ها نداریم. در این تحقیق، چون تعداد شرکت‌ها خیلی بیشتر از تعداد سال‌ها می‌باشد لذا طبق نظر گجراتی (۱۹۹۵) نیازی به مانا کردن داده‌ها نیست. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می‌شود. در این تحقیق از آزمون لوین، لین و چو برای آزمودن مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری به دست آمده برای آزمون لوین، لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تحقیق در سطح مانا می‌باشند، بنابراین با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت (جدول ۲).

^۷ stationary

جدول (۲): آزمون مانایی و هم انباشتگی متغیرهای تحقیق

آزمون لوین، لین و چو		متغیر	
مقدار آماره	سطح معنی داری		
-۱۵,۵۱	۰,۰۰۰۰	Q_{it}	ارزش شرکت
-۲۶,۲۵	۰,۰۰۰۰	$VAIC_{it}$	عملکرد سرمایه فکری
-۱۹,۲۸	۰,۰۰۰۰	MGR_{it}	مالکیت مدیریتی
-۱۱,۷۳	۰,۰۰۰۰	$SIZE_{it}$	اندازه شرکت
-۱۰,۹۳	۰,۰۰۰۰	LEV_{it}	اهرم مالی

بررسی فرضیه های تحقیق

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل های زیر استفاده می شود. به عبارت دیگر برای آزمون فرضیه اصلی و فرضیه های فرعی اول و دوم از مدل ۱ و آزمون فرضیه فرعی سوم از مدل ۲ استفاده می شود.

مدل ۱

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAIC_{it} + \beta_2 MGR_{it} + \beta_3 VAIC_{it} \times MGR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲

$$VAIC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MGR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل های رگرسیونی بالا در صورتی که ضریب متغیر مستقلی معنی دار باشد نتیجه خواهد شد فرضیه متناظر با متغیر مستقل تأیید می شود.

Q_{it} : ارزش شرکت

$VAIC_{it}$: عملکرد سرمایه فکری

MGR_{it} : مالکیت مدیریتی

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت

LEV_{it} : اهرم مالی

β : ضریب ثابت

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: ضرایب متغیرها

ε_{it} : مانده های رگرسیونی

در مطالعات با داده‌های پانلی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا اینکه مقطع‌ها باهم همگن هستند؟ با استفاده از آزمون F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه‌های آماری آزمون F لیمر به صورت زیر می‌باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می‌باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (pooled data) برای برآورد مناسب می‌باشد.
فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (panel data) برای برآورد مناسب می‌باشد.
در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۳ نشان داده شده است. در مدل‌های تحقیق با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F لیمر کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که روش پانلی برای برآورد مدل‌های تحقیق مناسب می‌باشد. بعد از این که مشخص شد در مدل‌ها ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های پانلی برای برآورد مناسب است، باید مشخص شود که خطای برآورد، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت و تصادفی استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی (مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای برآورد مدل‌های رگرسیونی داده‌های پانلی است) است که نتایج آن در جدول ۳ انعکاس یافته است. دو نکته مهم در خصوص آثار ثابت یا تصادفی عبارت‌اند از نخست اینکه تمام افراد یا مقاطع در پانل همگن هستند در این صورت لازم نیست نگران عرض از مبدأهای مختلف برای هر فرد یا مقطع باشیم. در حقیقت، رویکرد پانل دیتا به خوبی می‌تواند ناهمگنی میان افراد را نشان دهد. این نکته یکی از مزایای مدل‌های پانل نسبت به مدل‌های مقطعی یا سری زمانی است. دوم اینکه، عرض از مبدأها را جمله‌ای ثابت و مخصوص هر فرد یا مقطع در مدل رگرسیونی فرض می‌کند. مدل اثر تصادفی فرض می‌کند عرض از مبدأ جمله‌ای تصادفی برای هر گروه است، اما در هر دوره زمانی از این توزیع تصادفی تنها یک رخداد به صورت یکسان در هر دوره در مدل رگرسیونی وارد می‌شوند به عبارت دیگر، برای کل دوره زمانی برای هر فرد تنها یک عرض از مبدأ وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون هاسمن در مدل ۱ کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی رد می‌شود و برای برآورد مدل ۱ از روش پانلی با اثرات ثابت استفاده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون هاسمن در مدل ۲ بیشتر از ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی رد نمی‌شود و برای برآورد مدل ۲ از روش پانلی با اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

جدول (۳): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مدل	آماره F	سطح معنی‌داری
آزمون F لیمر	مدل ۱	۱۱,۰۶۷۴	۰,۰۰۰۰
آزمون هاسمن	مدل ۱	۷,۹۶۰۰	۰,۰۰۰۰

برآورد مدل ۱

با برقراری پیش فرض‌های رگرسیون و انتخاب روش مناسب برآورد، نتایج برآورد مدل در جدول ۴ نشان داده شده است. برای اینکه بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چند متغیره معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. در جدول ۴ آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری این آزمون برای مدل ۱ کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد می‌توان گفت که در مدل ۱، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی دار می‌باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱,۵ تا ۲,۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول ۴ مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۹۸ به دست آمد که نتیجه می‌شود در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار می‌گیرد. فرض دیگر رگرسیون چند متغیره عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می‌باشد. شاخصی که برای بررسی هم خطی استفاده می‌شود عبارت است از شاخص ضریب تورم واریانس (VIF) می‌باشد. به عنوان یک قاعده تجربی، هرچه مقدار ضریب تورم واریانس از عدد ۵ بیشتر باشد، (عدد بزرگ‌تر از ۲۰ نشان دهنده هم خطی شدید می‌باشد) میزان هم خطی نیز افزایش می‌یابد در نتیجه مدل رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب جلوه می‌دهد. با توجه به جدول ۴ مقدار ضریب تورم واریانس برای متغیرهای مستقل مقدار مناسبی است. با توجه به برقراری مفروضات رگرسیون به بررسی معنی داری ضرایب پرداخته می‌شود.

فرضیه ۱: عملکرد سرمایه فکری بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

برای بررسی فرضیه فوق با استفاده از اطلاعات جدول ۴ می‌توان گفت: مقدار ضریب عملکرد سرمایه فکری ($VAIC_{it}$) برابر ۰,۰۹۴ می‌باشد. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که عملکرد سرمایه فکری تأثیر معنی داری بر ارزش شرکت‌ها دارد. همچنین با توجه به علامت مثبت ضریب عملکرد سرمایه فکری می‌توان گفت با افزایش (یا کاهش) میزان عملکرد سرمایه فکری، میزان ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز افزایش (یا کاهش) می‌یابد. بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می‌شود فرضیه فوق با اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین بر اساس معنی داری ضرایب کنترلی می‌توان نتیجه گرفت که اهرم مالی و اندازه شرکت تأثیر مثبت و معنی داری بر ارزش شرکت‌ها دارند.

فرضیه ۲: مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

برای بررسی فرضیه فوق با استفاده از اطلاعات جدول ۴ می‌توان گفت: مقدار ضریب تعامل مالکیت مدیریتی و عملکرد سرمایه فکری یعنی $(VAIC_{it} \times MGR_{it})$ برابر $-0,0229$ می‌باشد. با توجه به سطح معنی‌داری ضریب این متغیر که بیشتر از سطح خطای $0,05$ می‌باشد، نتیجه می‌شود که مالکیت مدیریتی در سطح خطای $0,05$ بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری ندارد. با توجه به اینکه مقدار سطح معنی‌داری به دست آمده یعنی $0,0598$ کمتر از سطح خطای $0,1$ است می‌توان ادعا کرد که مالکیت مدیریتی در سطح خطای $0,1$ بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌ها تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می‌شود فرضیه فوق با اطمینان 90 درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول (۴): برآورد مدل تحقیق

رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		متغیر وابسته		
رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		Q_{it}		
رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		متغیرهای مستقل		
رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		ضریب تورم واریانس		
رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		سطح معنی‌داری		
رگرسیون پانلی با اثرات ثابت		ضریب		
عملکرد سرمایه فکری	$VAIC_{it}$	$0,0094$	$0,0074$	$3,1797$
مالکیت مدیریتی	MGR_{it}	$-0,1382$	$0,3836$	$1,5996$
	$VAIC_{it} \times MGR_{it}$	$-0,0229$	$0,0598$	$3,6051$
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	$0,1394$	$0,0000$	$1,2671$
اهرم مالی	LEV_{it}	$0,2867$	$0,0006$	$1,2203$
مقدار ثابت	c	$-0,5457$	$0,0065$	
آماره F		$31,75$		
سطح معنی‌داری		$0,0000$		
آماره دوربین واتسون		$1,98$		
ضریب تعیین		$0,78$		

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق

تحولات نوین در عرصه اقتصاد، جهانی شدن و پیامدهای آن موجب شده تا عملکرد شرکت‌ها بیشتر از پیش مورد توجه قرار گیرد. در گذشته بیشتر ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با شاخص‌های مالی و ملموس یک موسسه صورت می‌گرفت امروزه مدل

جدیدی از دارایی‌ها مطرح شده است و به طور کلی دارایی‌های سازمان به دو دسته دارایی‌های مشهود و نامشهود تقسیم می‌شود که عموماً دارایی‌های نامشهود مربوط به نیروی انسانی را سرمایه فکری می‌نامند، و ارزیابی‌ها به این سمت گرایش پیدا کرده است. به عبارتی با توجه به اهمیت موضوع دانش در دهه اخیر و با توجه به تغییر در دنیای اقتصاد و حرکت از سمت اقتصادی صنعت به سمت اقتصاد دانش محور، شناسایی، ارزش گذاری و مدیریت سرمایه فکری به امری بسیار مهم و حیاتی برای شرکتها تبدیل شده است. مدیران باید از میزان سرمایه فکری موجود در شرکت آگاهی داشته باشند تا بتوانند سرمایه فکری شرکت را به نحو مطلوب مدیریت کنند. استفاده کنندگان از صورتهای مالی نیز باید از میزان سرمایه فکری شرکت آگاهی داشته باشند تا بتوانند آینده شرکت را پیش بینی و تصمیمات آگاهانه‌ای اتخاذ کنند. پس شناسایی و ارزشگذاری درست و صحیح سرمایه فکری شرکتها هم برای مدیران و هم برای استفاده کنندگان از صورت های مالی امری ضروری می‌باشد که روز به روز بر اهمیت آن افزوده می‌شود. سرمایه فکری یک مدل جدید کاملی را برای مشاهده ارزش واقعی سازمان‌ها فراهم می‌آورد و با استفاده از آن می‌توان ارزش آتی شرکت را نیز محاسبه کرد. به دلیل، تمایل به سنجش و لحاظ کردن ارزش واقعی دارایی‌های نامشهود سرمایه فکری بیش از پیش نزد شرکتها، سهامداران (سرمایه گذاران) و سایر گروه‌های ذینفع، افزایش یافته است. در تحقیق حاضر کوشش گردید تا تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه‌ی بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود. نتیجه حاصل بیانگر این است که: مالکیت مدیریتی بر رابطه عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت‌ها تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. همچنین مشخص شد عملکرد سرمایه فکری بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنی دارد.

با توجه به نتایج ارائه شده در فصل چهارم مبتنی بر یافته‌های هر فرضیه، پیشنهادهای به شرح زیر ارائه می‌شود.

۱- با توجه به نتیجه فرضیه‌های، پیشنهاد می‌شود، مدیران به منظور افزایش ارزش شرکت سرمایه فکری را تقویت کنند. برای اینکار مدیران می‌توانند با انجام اصلاحات ساختاری، اصلاح فرایندها، رعایت مقررات، اجرای برنامه‌های عملیاتی، تقویت راهبردها، اصلاح زیر ساختها، بهبود تشکیلات و روش‌های کاری و کسب امتیازهای ناشی از علائم تجاری ابداع‌ها و نوآوری‌ها، افزایش دانش کارکنان، افزایش مهارت کارکنان، و کلاس‌های آموزشی، افزایش در روابط سازمان با مشتریان، طراحی چارچوب شایستگی‌های کارکنان و مدیران شامل دانش، مهارت‌ها و تواناییهایشان و برنامه ریزی توسعه آنها مبتنی بر شایستگی، طراحی و استقرار نظام جانشین پروری برای کارکنان کلیدی شرکت، افزایش بودجه تحقیقاتی، حمایت از ایده‌های نو و سرمایه فکری را بهبود دهند تا ارزش شرکت‌ها نیز افزایش یابد.

۲- با توجه به نتایج پژوهش می‌توان بیان کرد که سرمایه فکری، دارایی‌های نامشهودی هستند که باعث خلق ارزش برای واحد تجاری می‌شوند و یکی از عوامل اصلی در ایجاد مزیت رقابتی برای شرکت‌ها هستند. ولی در ترازنامه و سایر صورت‌های مالی جایی ندارند. با توجه به ارزشمند بودن این دارایی‌ها، اندازه‌گیری شناخت و کنترل آنها می‌تواند ایراد حسابداری رایج برای عدم گزارشگری و انعکاس سرمایه فکری را مرتفع سازد و با مشهود کردن این دارایی‌ها می‌توان تحولی عظیم در نظام مدیریت شرکت‌ها را شاهد بود.

منابع

- ✓ ابراهیمی، محمدحسن، جهانشاهی، جواد، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه سرمایه فکری و متغیرهای اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۹، بهار ۱۳۹۵، صص ۵۳-۸۱.
- ✓ بابایی زکیلی، محمدعلی، احمدوند، ژیلا، (۱۳۸۷)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۰، شماره ۲۶، صص ۴۶-۶۰.
- ✓ پور حیدری، امید، سلیمانی امیری غلامرضا، صفاجو، محسن، (۱۳۸۴)، بررسی میزان ارتباط سود غیرعادی و ارزش دفتری بازارش بازر سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴، زمستان ۱۳۸۴، صص ۳-۱۹.
- ✓ حمیدیان، محسن، (۱۳۹۷)، تأثیر کنترل ریسک بر رابطه بین ارزش شرکت و اجزای سود با استفاده از مدل ایستون و پای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۱۵۹-۱۷۴.
- ✓ حسن‌زاده، علی، لوادار، فاطمه، احمدی نیا، سعید، (۱۳۹۰)، بررسی سودهای غیرعادی حسابداری، ارزش دفتری، اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزشیابی سهام، حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۱۱، صص ۱-۲۶.
- ✓ دانش‌عسگری، تهمینه، (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر پیش‌بینی سود مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ رحمانی، علی، عارف منش، زهره، (۱۳۹۱)، اندازه‌گیری سرمایه فکری و رابطه آن با هزینه حقوق صاحبان سهام، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۶، صص ۱-۱۷.
- ✓ شهیکی تاش، محمد نبی، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، رویکرد پانل دیتا، مجله اقتصادی، شماره ۹، صص ۵-۲۴.
- ✓ صالحی، مهدی، داوطلب طوسی، فتانه، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر ارزش سهام بانک‌ها مؤسسات اعتباری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده‌های تابلویی، فصلنامه روند، سال ۲۲، شماره ۶۹، صص ۹۶-۱۱۰.
- ✓ مرادی، فاطمه، سعید شیرکوند، رضا، تهرانی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه عملکرد سرمایه فکری و نوع ساختار مالکیت، راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۶، صص ۱۱۵-۱۳۹.
- ✓ محمدآبادی، معصومه، نیازآذری، کیومرث و جباری، نگین، (۱۳۹۷)، نقش سرمایه فکری در ارتقای عملکرد شرکت‌های دانش‌بنیان با رویکرد آینده‌پژوهی، یک پژوهش کیفی، آینده‌پژوهی مدیریت، دوره ۲۹، شماره ۳ (پیاپی ۱۱۴)، صص ۹۴-۱۱۶.
- ✓ نوروش، ایرج، صفری گرایی، مهدی، مومنی یانسری، ابوالفضل، (۱۳۹۷)، بررسی مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره سی و نهم، پاییز ۱۳۹۷، صص ۵-۲۰.
- ✓ همتی، حسن، مهرابی، امین، (۱۳۹۰)، بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و بازده مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۸۷-۱۰۸.
- ✓ Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. J., and Martinez-Solano, P. (2016). Corporate cash holding and firm value, (Program: PCRTRM 07-10). Research project 08822/PHCS/08. Available At: <http://tandfonline.com>. 19 (2), 531- 559.

- ✓ Noradiva, H. A. Parastou, and A. Azlina(2016). The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. International Journal of Social Science and Humanity, Vol. 6, No. 7, July 2016
- ✓ Norman Mohd Saleh. (2012). Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1153908> 5(3), 73-92
- ✓ Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential inknowledge economy. Available online: <http://www.measuringip.at/papers/Pulic/Vaictxt/vaictxt.html>
- ✓ Puhakka, V. (2017). “Versatile and flexible use of intellectual capital in entrepreneurial opportunity discovery”, Journal of Management Research, 2(1). 108, 213–220.