Archive of SID

فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال سوم/ شماره ۱۰ / تابستان۹۰/ صفحات ۸۶- ۶۲

# بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اجزای سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدحسین ستایش*
الیاس دهداری**
نویدرضا نمازی***

تاریخ دریافت:۸۹/۵/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۰/۳/۱۹

## چکیده

سرمایه فکری اصطلاحی برای ترکیب دارایی‌های نامشهود بازار، دارایی‌های فکری، دارایی‌های انسانی و دارایی‌های زیر ساختاری است که سازمان‌ها را برای انجام فعالیت‌هایشان توانمند می‌سازد. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اجزای سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی مورد بررسی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ و نمونه انتخابی شامل ۶۶ شرکت است. نتایج حاصل از پژوهش بیان می‌کند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی یعنی مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت، درصد اعضا غیرموظف و یکسانی مدیریت و رئیس هیئت

* استادیار حسابداری ، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، فارس، ایران. (نویسنده مسئول)
Email: setayesh@shirazu.ac.ir
** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، فارس، ایران.
*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، فارس، ایران.

www.SID.ir

Archive of SID


مدیره تأثیری بر کارایی اجزای سرمایه فکری ندارد. نتایج بررسی در سطح صنایع نشان داد که بین نوع صنعت و کارایی اجزای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی**: حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت، ترکیب هیئت مدیره، سرمایه فکری، ارزش افزوده اقتصادی

## ۱- مقدمه

از آغاز انقلاب صنعتی سرمایه فیزیکی و مالی نماد قدرت بوده‌اند. اما امروزه در حال از دست دادن جایگاه خود هستند. آلوین تافلر[1] در کتاب خود تحت عنوان تغییر قدرت[2] فرایند تکامل و تغییر قدرت را به خوبی تشریح می‌کند. زور، ناجوانمردانه‌ترین نماد قدرت است و عمدتاً برای تنبیه استفاده می‌شود. بنابراین، بیانگر قدرت در ضعیف‌ترین سطح خود است. برخلاف آن، ثروت ابزار زیرکانه‌تری برای اجرای قدرت است و بیانگر قدرت در سطح متوسط است. امروزه شکل جدیدی از قدرت در پیش است؛ یعنی قدرت در عالی‌ترین سطح خود که توسط دانش بیان می‌شود. دانش، قدرت سرمایه فیزیکی و مالی را تصاحب کرده است (نقل از پالیک[3]، ۲۰۰۵). به طوری که ستارامن و همکارانش[4] (۲۰۰۲) به نقل از کندریک یکی از اقتصاددانان آمریکا بیان می‌کنند که در سال ۱۹۲۵ نسبت دارایی‌های نامشهود به دارایی‌های مشهود ۳۰ به ۷۰ بود. اما در دهه ۱۹۹۰ به نسبت ۶۳ به ۳۷ افزایش یافت. استوارت (۱۹۹۷)سرمایه انسانی را مهمترین دارایی سازمان تلقی می‌کند.

از این رو پیدایش اقتصاد دانش محور به اهمیت فزاینده سرمایه فکری به عنوان یک منبع ناملموس و مهم در مزیت رقابتی پایدار شرکت‌ها نسبت داده می‌شود. بسیاری از پژوهش‌ها بیان می‌کنند سرمایه فکری که مشتمل بر معیارهای غیرمالی و نامشهود بوده، ارزش بنگاه را معین می‌کند. بنابراین، سرمایه فکری می‌تواند قویترین دارایی یک بنگاه در ارتقا ارزش و مزیت رقابتی باشد. سرمایه‌های فکری که از افراد و دانش تشکیل یافته‌اند، بر زنجیره ارزش بسیاری از شرکت‌ها حاکم‌اند (رستمی و قالیباف، ۱۳۸۸).

---

1. Alvin Toffler
2. Power Shift
3. Pulic
4. Seetharaman, et al.

www.SID.ir

Archive of SID


دنیای امروز اقتصاد صنعتی را پشت سر گذاشته و وارد اقتصاد مبتنی بر دانش[1] شده است. اقتصاد مبتنی بر دانش، اقتصادی است که در آن تولید و بهره‌برداری از دانش، نقش اصلی را در فرایند ایجاد ثروت ایفا می‌کند (چن گو[2]، ۲۰۰۵). یک ویژگی متمایز اقتصاد مبتنی بر دانش، جریان هنگفت سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی و تکنولوژی اطلاعات و ارتباطات است. اقتصاد مبتنی بر دانش جدید به گونه بالقوه منابع نامحدودی ارائه می‌کند؛ زیرا ظرفیت انسانی برای ایجاد دانش نامحدود است. دارایی‌های نامشهود به‌سرعت جانشین دارایی‌های فیزیکی می‌شوند و قوانینی که بر اقتصاد مبتنی بر سرمایه حکومت داشت، الزاماً در مورد اقتصاد مبتنی بر دانش صادق نیست. ورود دانش به محصولات و خدمات و تاکید برکیفیت به جای کمیت، در نظر گرفتن جایگاه متفاوتی برای نیروی کار به عنوان کارگران متفکر نه کارگران فیزیکی، و تغییر ساختار مخارج و در نتیجه کم‌اهمیت شدن هزینه‌های تولید در مقایسه با سایر هزینه‌ها، از جمله عواملی هستند که باعث تغییر قوانین کسب و کار و رقابت شده‌اند (پالیک، ۲۰۰۰).

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اجزای سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آن‌جا که نحوه حاکمیت شرکتی می‌توانند بر موارد زیادی از مسائل مربوط به شرکت تأثیر بگذارد، لذا اهمیت این پژوهش تعیین کارایی اجزای سرمایه فکری در انواع مختلف حاکمیت شرکتی است.

## ۲- مبانی نظری

### ۲-۱- حاکمیت شرکتی

این مفهوم ناظر بر نحوه حاکمیتی است که بر یک شرکت سهامی عام اعمال می‌شود و مطابق با آن چگونگی پاسخگویی شرکت به سهامداران و همچنین سایر ذینفع‌های سازمانی آن شکل می‌گیرد. بدین سبب، از نظر کارکرد شرکت‌ها و همچنین کل جامعه حائز اهمیت شمرده شده و در سالیان اخیر توجه بسیاری را به خود جلب کرده است. این امر موجب شده است که گروه‌های مختلف حسب علائق و قالب‌های ذهنی خود تعاریف متفاوتی از آن ارائه کنند (عثمان امام و مالیک[3]، ۲۰۰۷).صندوق بین‌المللی پول[4] و سازمان توسعه برای همکاری‌های اقتصادی[5] (۲۰۰۱) حاکمیت شرکتی را ساختار روابط مابین گروه‌های اصلی شامل سهامداران، اعضاء

[1] .Knowledge-Based Economy
[2]. Chen Goh
[3] .Osman Imam & Malik
[4]. International Monetary Fund (IMF)
[5].Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)

www.SID.ir

Archive of SID


هیئت مدیره و مدیران و مسئولیت‌های مترتب بر آن می‌داند. از نظر این سازمان‌ها چنین ساختاری زمینه عملکرد رقابت‌آمیزی را جهت دست یافتن به هدف‌های اولیه شرکت و تنظیم معیارها و سازوکارهای نظارت و کنترل، فراهم می‌آورد. بر این اساس، حاکمیت شرکتی صحیح باید دارای مشخصات زیر باشد:

۱. مشوق‌های لازم را برای هیئت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا آنان منافع مالی شرکت و سهامداران را در نظر گیرند.
۲. نظارت کارا و موثر را تسهیل کند.
۳. سازمان را تشویق کند تا از منابع به صورت کارا استفاده کند (نقل از حساس‌یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷).

حاکمیت شرکتی شامل انواع گوناگونی از توافق‌ها و سازوکارهای سازمانی و همچنین رویه‌های ایجاد تعادل در قدرت و مسئولیت سهامداران شرکت، مدیریت، هیئت مدیره و کارکنان است (لین و لیو[1]، ۲۰۰۹). در این بین، ساختار مالکیت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و جدایی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره از مهم‌ترین عوامل موثر بر حاکمیت شرکتی است (شنگ[2]، ۲۰۰۴ و لیو و سان[3]). بلومفیلد[4] (۲۰۰۴)، معتقد است که یکی از مهم‌ترین منافع برقراری سازوکارهای حاکمیت شرکتی این است که این امکان را برای آن‌ها به وجود می‌آورد تا بتوانند سرمایه خود را با هزینه سرمایه کمتری افزایش دهند.

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی را می‌توان شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی دانست که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارتند از: سهامداران و ساختار مالکیت آن‌ها، اعضاء هیئت مدیره و ترکیب آنان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود، و سایر ذینفع‌ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (ستایش و همکاران، ۱۳۸۹).

### ۲-۱-۱- ساختار مالکیت

تضاد منافع بین سهامداران و مدیریت یکی از موضوعات مهمی است که طی دهه‌های اخیر مورد توجه پژوهش‌گران بوده است. هر گونه تغییر در اجزاء ساختار حاکمیت شرکت‌ها به تغییر مسیر حرکت راهبردی و عملکرد آن‌ها و نیز افزایش یا کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌انجامد.

---
[1]. Lin & Liu
[2]. Sheng
[3]. Liu & Sun
[4]. Bloomfield

www.SID.ir

Archive of SID


در سال‌های اخیر حضور سرمایه‌گذاران مختلف در جمع سهامداران شرکت‌های سهامی عام از رشد چشم‌گیری برخوردار بوده است. کمیت و کیفیت حضور این سرمایه‌گذاران در جمع مالکین شرکت‌های صنعتی به لحاظ تأثیری که بر ساختار مالکیت و نیز نحوه حاکمیت بر سازمان بر جای می‌گذارد، درخور توجه است. زیرا حاکمیت ضعیف در شرکت‌ها نه تنها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی نمی‌شود، بلکه با افزایش هزینه جذب سرمایه و همچنین باعث کاهش قدرت رقابت شرکت‌ها می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۸۹).

**۲-۱-۱-۱- مالکیت نهادی**

مطابق با ادبیات موجود، سرمایه‌گذاران نهادی شامل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر مؤسسه‌هایی هستند که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می‌پردازند (نوروش و همکاران، ۱۳۸۸). عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر، از فعالیت‌های نظارتی نشأت می‌گیرد که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند (بوشی[1]، ۱۹۹۸).

**۲-۱-۱-۲- مالکیت مدیریتی**

طبق نظریه نمایندگی که اکنون مبحث عمده و مهمی در ادبیات اقتصادی و مالی است، مدیران، موقعیت، شهرت و اعتبار، آسایش و احترام خود را به هزینه شرکت بالا می‌برند. این نظریه که تعارض بین مدیران و سهامداران را تحلیل می‌کند، به همان نتایج نظریه کارآفرینی، البته از دیدگاهی متفاوت می‌انجامد. نظریه کارآفرینی از محاسن مالکیت سخن می‌گوید، در حالی‌که نظریه نمایندگی، کاهش هزینه‌های نمایندگی را درصورت مالک شدن مدیران پیش‌بینی می‌کند. جنسن و مک‌لینگ[2] (۱۹۷۶)، هزینه نمایندگی را هزینه استفاده بیش از حد مدیریت از مزایای جنبی، و راس و همکاران[3] (۲۰۰۹) آن را فراغت از کار، طفره رفتن و استفاده از امکانات شغلی مدیران تعریف می‌کنند.

طبق محاسبات کپلن[4] (۱۹۸۹)، سرمایه‌گذاران (شامل مدیران)، سهام سهامداران عام را به طور متوسط ۴۰٪ بیش از ارزش بازار آن سهام خریده‌اند. البته، علت افزایش شدید بهای سهام

1. Bushee
2. Jensen & Meckling
3. Rosse, et al.
4. Kaplen

www.SID.ir

Archive of SID


این شرکت‌ها، اعلام تملک بوده است. دی‌انجلو و همکاران[1] (۱۹۸۴) نیز در پژوهش روی نمونه‌ای شامل ۷۲ تملک در فاصله سال‌های ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۰ (که هنوز تملک مدیریت وسعت سال‌های ۱۹۸۴ به بعد را پیدا نکرده بود) متوسط افزایش ثروت سهامداران در پی اعلام تملک را ۲۲٪ محاسبه کرده‌اند. در این ۷۲ تملک، میانگین و میانه سهم مالکیت مدیران، به ترتیب، ۴۵٪ و ۵۱٪ بوده است. بنابراین، اعتقاد کلی بر این است که افزایش درصد مالکیت مدیران از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌شود.

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، معتقد بودند مالکیت مدیران شرکت در سهام آن، به همسوسازی منافع سهامداران و مدیران کمک می‌کند. این مهم باعث می شود تا تعارض بین مدیران و سهامداران کاهش یابد و مدیران تلاش کنند که منابع شرکت به سمت منافع سهامداران میل یابد. حتی اگر مدیران مالکیت بیشتری در اختیار داشته باشند ممکن است تلاش بیشتری برای بهبود عملکرد شرکت انجام دهند.

### ۲-۱-۱-۳- مالکیت خانوادگی

شواهد موجود در ادبیات تئوری نمایندگی بیانگر این است که افزایش در مالکیت و مدیریت سهامداران خانوادگی باعث کاهش تعارضات نمایندگی می‌شود (القول و همکاران، ۲۰۰۷). همچنین، موسساتی که به واسطه بنیادهای خانوادگی اداره و کنترل می‌شوند، به دلیل آن‌که دارای هزینه نمایندگی کمتری هستند، باید کاراتر از مؤسسات دولتی باشند (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

### ۲-۱-۱-۴- تمرکز مالکیت

تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت‌های مختلف. هر چه تعداد سهامداران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر خواهد بود (محمدی و همکاران، ۱۳۸۸). در سال‌های اخیر تمرکز مالکیت به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی و تاثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت‌ها به‌ویژه هزینه سرمایه در کشورها و اقتصاد در حال رشد و بازارهای جهان مطرح شده است. در کشورهایی که تمرکز سهام در آن‌ها بالا بوده و دارای بازارهای سهام کمتر توسعه یافته هستند، یکی از مسائل اصلی اداره شرکت‌ها، تضاد منافع بین سهامداران اصلی و سهامداران اقلیت است (راگرس و همکاران[2]، ۲۰۰۷). در مورد تمرکز

[1]. De Angelo, et al.
[2]. Rogers, et al.

www.SID.ir

Archive of SID


مالکیت تعاریف متفاوتی وجود دارد. دمستز و لن[1] (۱۹۸۵)، تمرکز مالکیت را به عنوان درصد سهام در اختیار ۵ و یا ۲۰ بیست سهامدار بزرگ شرکت و شاخص هرفیندال[2] که از طریق توان دوم سهم هر یک از سهامداران محاسبه می‌شود، تعریف کردند. فاسبرگ[3] (۲۰۰۴) تمرکز مالکیت را به عنوان درصد سهام نگهداری شده در اختیار سهامداران و بلوک داران بالای ۵ درصد تعریف می‌کند. کلاسنس و همکاران[4] (۲۰۰۲) بزرگ‌ترین سهامداران را به تنهایی به عنوان تمرکز مالکیت می‌پذیرد. پرووز[5] (۱۹۹۲) و هاوی و همکاران[6] (۲۰۰۳) مجموع سهام ۵ سهامدار بزرگ را به عنوان تمرکز مالکیت در نظر می‌گیرند. تلگونی و همکاران[7] (۲۰۰۳) درصد سهام در اختیار بلوک‌داران ۵ درصد به بالا را به عنوان تمرکز مالکیت تعریف می‌کنند.

### ۲-۱-۲- ترکیب هیئت مدیره

در این پژوهش از بین ویژگی‌های متعددی که در مورد هیئت مدیره مطلوب در ساختار حاکمیت شرکتی مطرح است، تنها دو ویژگی، وجود مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره و عدم وجود مدیر عامل به عنوان رئیس هیئت مدیره (به عنوان شاخص استقلال هیئت مدیره) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۲-۱-۲-۱- درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره

از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیر موظف (غیر اجرایی) مستقل در هیئت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیئت مدیره، کمک شایان توجهی می‌کند. مدیران غیرموظف (غیراجرایی) با دیدگاهی حرفه‌ای و بی‌طرفانه، در مورد تصمیم‌گیری‌های مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. بدین ترتیب، هیئت مدیره شرکت با دارا بودن تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار بالقوه توانمند شرکت به حساب می‌آید (چارو و همکاران[8]، ۲۰۰۱).

---

1. Demsetz & Lehn
2. Herfindahl index
3. Fosberg
4. Classens ,et al.
5. Prowse
6. Hovey, et al.
7. Telegoly, et al.
8. Chtourou, et al.

www.SID.ir

Archive of SID


در مورد نقش مدیران غیرموظف و مشارکت آن‌ها در یک نظام حاکمیت شرکتی پژوهش‌های قابل توجهی انجام شده است. برای مثال، مرک و همکاران[1] (۱۹۸۸)، در پژوهش خود بیان کردند که وجود مدیران غیرموظف از سوء استفاده مدیران موظف از موقعیت خود جلوگیری می‌کند. همچنین، آگراوال و نوبر[2] (۱۹۹۶)، بیان کردند که وجود مدیران غیرموظف، تأثیر مثبتی بر سازوکارهای نظارتی دارد.

**۲-۱-۲-۲- استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل**

در گزارش کادبری[3] (۱۹۹۲) توصیه شده است که بین اعضای هیئت مدیره، باید توازن قوا وجود داشته باشد تا هیچ‌کس قادر به کنترل بی‌قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت نباشد. افزون بر این، تقسیم مسئولیت‌ها در سطح عالی شرکت، باید به روشنی مشخص شده باشد، تا از توازن قوا و حدود اختیارات اعضاء هیئت مدیره، اطمینان کافی حاصل شود. در گزارش مزبور قید شده است که اگر سمت‌های ریاست هیئت مدیره و مدیریت عامل بر عهده دو شخص مجزا نباشد، آن‌گاه یکی از اعضای ارشد هیئت مدیره باید اعلام کند که شخص مستقل کیست. عدم وجود مدیر عامل شرکت در سمت ریاست هیئت مدیره نقش مهمی در اثربخشی عملکرد هیئت مدیره ایفا می‌کند.

**۲-۲- سرمایه فکری**

اصطلاح سرمایه فکری اولین بار توسط جان کنز گالبریس[4] در سال ۱۹۶۹ بکار گرفته شد. وی بر این باور است که سرمایه فکری فراتر از "تفکر به معنای تفکر صرف" است و درجه‌ای از اقدام فکری را شامل می‌شود. در این معنا، سرمایه فکری نه تنها به خودی خود یک دارایی نامشهود ایستا است بلکه یک فرایند ایدئولوژیکی است، وسیله‌ای است برای رسیدن به هدف (نقل از بونتیس[5]، ۱۹۹۸). اما استیوارت[6] مدعی است که این واژه دست‌کم به سال ۱۹۵۸ بر می‌گردد (نقل از چانگ[7]، ۲۰۰۷).

[1] .Morck, et al.
[2] .Agrawal & Knoeber
[3] .Cadbury
[4] .John Kenneth Galbraith
[5] . Bontis
[6] .Stewart
[7] .Chang

www.SID.ir

Archive of SID


زمان زیادی از مطرح شدن سرمایهٔ فکری می‌گذرد و تعاریف مختلفی در مورد آن ارائه شده است. به عنوان مثال، هال[1] (۱۹۹۳) چنین بیان می‌کند که سرمایهٔ فکری شامل دارایی‌های مانند حقوق مالکیت معنوی و شهرت و مهارت‌ها یا مزیت‌هایی مانند دانش چگونگی و فرهنگ سازمانی است. همچنین تعریفی که سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۲۰۰۰ از سرمایه فکری می‌کند این است که، ارزش اقتصادیست که توسط دو دسته از دارایی‌های نامحسوس شرکت ایجاد می‌شود، سرمایه سازمانی و سرمایه انسانی. سرمایه فکری، مجموعه‌ای از منابع نامشهود و جریانات آن‌ها است؛ منابع نامشهود هر عاملی است که در فرایند ایجاد ارزش در شرکت موثر است (بونتیس و همکاران، ۱۹۹۹). کپلن و نورتن[2] (۲۰۰۴) دارایی‌های نامشهود شامل سرمایه انسانی مانند مهارت‌ها، استعداد و دانش، سرمایه اطلاعاتی مانند پایگاه‌های داده، سیستم‌های اطلاعاتی و زیرساخت‌های فناوری، سرمایه سازمانی مانند فرهنگ، سبک رهبری و توانایی تسهیم دانش است. سرمایه فکری دانشی است که می‌تواند به سود تبدیل شود (هریسون و سولیوان سر[3]، ۲۰۰۰).

این تعاریف و مفاهیم زیربنایی، اساس و پایه مفیدی را برای درک سرمایه فکری ارائه می‌کنند. اما، آن‌ها فاقد ویژگی‌های لازم برای شناسایی، طبقه‌بندی و اندازه‌گیری هستند. لوثی بر این باور است که طرح‌های طبقه‌بندی ارائه شده توسط محققان به درک اجزای سرمایه فکری کمک می‌کند (لوثی[4]، ۱۹۹۸). درک اجزای مختلف سرمایه فکری به بهبود مدیریت و استفاده از آن در سطح عملیاتی و استراتژیک نیز کمک می‌کند (شیخ[5]، ۲۰۰۴). متداول‌ترین طرح طبقه‌بندی، سرمایه فکری را به سه جزء سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری تقسیم می‌کند.

**سرمایه انسانی:** به بیانی ساده، سرمایه انسانی بیانگر موجودی دانش هر یک از کارکنان سازمان است (بنتیس، ۲۰۰۰). بنتیس بر این باور است که سرمایهٔ انسانی به مثابه یک منبع نوآوری و نوسازی استراتژیک، از اهمیت خاصی برخوردار است. سرمایه انسانی مکان شروع مراحل ترقی، منبع و سرچشمه نوآوری و سرآغاز بینش و بصیرت است (استیوارت، ۱۹۹۷). چن و همکاران[6] (۲۰۰۴)، معتقدند سرمایهٔ انسانی به مثابه مبنای سرمایهٔ فکری اشاره به عواملی

[1]. Hall
[2].Kaplan & Norton
[3] .Harrison & Sullivan Sr
[4] .Luthy
[5]. Shaikh
[6] .Chen, et al.

www.SID.ir

Archive of SID


نظیر دانش، مهارت، قابلیت و طرز تلقی کارکنان دارد، که منتج به بهبود عملکرد، جذب مشتریان و افزایش سود شرکت می‌شود. این دانش و مهارت در ذهن کارکنان جای دارد، بدین معنا که ذهن آن‌ها حامل دانش و مهارت است. اگر کارکنان متفکر توسط سازمان به نحو مطلوب به کار گرفته نشوند، دانش و مهارت موجود در مغز آن‌ها نمی‌تواند فعال شود، یا اینکه به صورت ارزش بازاری درآید.

**سرمایه ساختاری**: سرمایه ساختاری عبارت است از هر چیزی در سازمان، که از کارکنان (سرمایه انسانی) در انجام کارشان حمایت می‌کند. به بیان دیگر، سرمایه ساختاری شالوده حمایتی است که سرمایه انسانی را قادر به فعالیت می‌کند (لوثی، ۱۹۹۸). سرمایهٔ ساختاری، محیطی ایجاد می‌کند که دانش از طریق آن، خلق و آمادهٔ ورود به بازار می‌شود (سویبای، ۱۹۹۷).

سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی در تعامل با یکدیگر به سازمان‌ها کمک می‌کنند که به طور هماهنگ سرمایه مشتریان را شکل و توسعه داده و به کار گیرند (چن و همکاران، ۲۰۰۴). افراد می‌توانند از سطح بالایی از خرد برخوردار باشند، اما اگر سازمان، دارای سیستم‌ها و رویه‌های ضعیفی باشد که افراد به وسیله آن عملیات خود را دنبال کنند، کل توان بالقوه سرمایه فکری تحقق نخواهد یافت. سازمان‌های با سرمایه ساختاری قوی دارای یک فرهنگ حمایتی هستند که به افراد اجازه تجربه چیزهای جدید، یادگیری، شکست و تجربه دوباره را می‌دهد (بونتیس، ۱۹۹۸).

**سرمایه مشتری:** مضمون اصلی سرمایه مشتری، دانش بکار گرفته شده در کانال‌های بازاریابی سازمان و روابط با مشتری در حین انجام کسب و کار است (بونتیس و همکاران، ۲۰۰۰). چن و همکاران (۲۰۰۴)، سرمایهٔ مشتری را در قالب قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری طبقه بندی می‌کنند. به طور کلی، سرمایهٔ مشتری، که به عنوان یک پل و واسطه در فرایند سرمایهٔ فکری عمل می‌کند، عامل تعیین کننده اصلی در تبدیل سرمایهٔ فکری به ارزش بازاری و در نتیجه، عملکرد کسب و کار سازمان است.

### ۳-۲-۳- روش سنجش سرمایه فکری

ارزش افزوده اقتصادی

ارزش افزوده اقتصادی ابتدا توسط استیوارت و همکاران در سال ۱۹۹۱ به عنوان یک معیار سنجش عملکرد جامع ارائه شد و در دهه ۱۹۹۰بیشتر توسعه یافت (لو و همکاران، ۲۰۰۳).

www.SID.ir

Archive of SID


ارزش افزوده اقتصادی عبارتند از تفاوت بین خالص فروش و مجموع هزینه‌های عملیاتی، مالیات و هزینه سرمایه (بونیتس و همکاران، ۱۹۹۹). ارزش افزوده اقتصادی را می‌توان از طریق معادله زیر محاسبه کرد:

**ارزش افزوده اقتصادی= خالص فروش - هزینه‌های عملیاتی – مالیات – هزینه سرمایه**

به بیانی دیگر، ارزش افزوده اقتصادی دو مورد از محرک‌های ایجاد ارزش یعنی بازده سرمایه‌گذاری و هزینه عوامل ایجاد کننده چنین بازده‌ای (هزینه سرمایه و هزینه بدهی) را می‌توان از طریق فرمول زیر محاسبه کرد (لو و همکاران، ۲۰۰۳):

$$EVA = (ROIC - WACC) \times \text{سرمایه سرمایه گذاری شده}$$

که در این رابطه:

WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه.

ROIC: نسبت سود خالص عملیاتی پس از مالیات به سرمایه سرمایه گذاری شده.

## ۳- پیشینه پژوهش

### پژوهش‌های داخلی

با توجه به این‌که سرمایه فکری مفهوم جدیدی است، صرفاً دو پژوهش داخلی در این زمینه انجام شده است.

انواری رستمی و رستمی (۱۳۸۲)، پس از ارائه تعاریفی در مورد سرمایه فکری و اجزای تشکیل‌دهنده آن، برخی از روش‌های سنجش سرمایه فکری را به طور مختصر ارائه و در پایان چند مدل کمی ساده را برای سنجش سرمایه فکری پیشنهاد نمودند.

انواری رستمی و سراجی (۱۳۸۴)، به بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا، با استفاده از روش‌های کمی پیشنهادی انواری رستمی و رستمی (۱۳۸۲)، و داده‌های ۷ ساله شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سرمایه فکری شرکت‌ها سنجیده شده و سپس رابطه بین نتایج هر روش و ارزش بازار شرکت‌های مورد بررسی را از نظر آماری آزمون کردند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که دو مورد از روش‌های پیشنهادی همبستگی بالا و معنی‌داری با ارزش بازار سهام شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار دارند.

نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸)، به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین

www.SID.ir

Archive of SID


سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت، هم در سطح شرکت‌ها و هم در سطح صنایع رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۸)، با بررسی تأثیر ارزش ایجاد شده توسط سرمایه فکری و هر یک از اجزای آن بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که سرمایه فکری تأثیر مثبت و معنی داری بر عملکرد آتی شرکت دارد و رابطه مثبت و معنی داری بین رشد سرمایه فکری و عملکرد آتی شرکت وجود دارد.

نتایج پژوهش ستایش و همکاران (۱۳۸۹)، نشان داد که درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره در هموارسازی سود ناخالص و مالکیت نهادی و مدیریتی در هموارسازی سود عملیاتی و سود خالص عوامل مؤثری محسوب می‌شوند. همچنین، نتایج نشان داد که استقلال هیئت مدیره تأثیری بر هموارسازی سود ندارد.

## پژوهش‌های خارجی

فایرر و ویلیامز (۲۰۰۳)، در یک پژوهش مقطعی به بررسی رابطه بین کارایی ارزش افزوده اجزای اصلی منابع یک شرکت (سرمایه فیزیکی، سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی) و سودآوری (بازده دارایی‌ها[1])، بهره‌وری (نسبت کل درآمد به کل ارزش دفتری دارایی‌ها) و ارزش بازار (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ژوهانسبورگ[2] آفریقای جنوبی در سال ۲۰۰۱ پرداختند. نمونه آماری این پژوهش، ۷۵ شرکت آفریقای جنوبی متعلق به صنایع بانکداری، الکترونیک، تکنولوژی اطلاعات و خدمات بود؛ صنایعی که میزان سرمایه فکری آن‌ها زیاد است. آن‌ها با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون خطی چندگانه به آزمون تجربی داده‌های مورد بررسی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که با وجود تلاش برای افزایش سرمایه فکری ملی، سرمایه فیزیکی مهم‌ترین عنصر تعیین‌کننده عملکرد شرکت‌ها در آفریقای جنوبی است.

چانگ (۲۰۰۷)، با استفاده از ضریب ارزش افزوده فکری و ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده (وی از طریق گنجاندن مخارج تحقیق و توسعه و اموال فکری به عنوان دو متقیر مستقل جداگانه در مدل رگرسیون خطی چندگانه، ضریب ارزش افزوده فکری پالیک (۱۹۹۷)، را تعدیل کرد)، تاثیر سرمایه فکری را بر ارزش بازار (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت

[1]. Return on Assets
[2] .Johannesburg

www.SID.ir

Archive of SID


قیمت به سود) و سودآوری (بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام[1]، قدرت سودآوری ساده[2] و حاشیه سود[3]) صنعت تکنولوژی اطلاعات تایوان طی سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۰۱ بررسی کرد. نتایج وی نشان داد که در سطح کل صنعت مربوطه، سرمایه فکری و اجزای آن، رابطه مثبت معنی‌داری با سودآوری و ارزش بازار دارند. اما در زمینه‌های مختلف تکنولوژی اطلاعات رابطه مثبت یا منفی معنی‌داری بین سرمایه فکری و اجزای آن با ارزش بازار و سودآوری وجود دارد. همچنین، نتایج آزمون ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده بر اهمیت مخارج تحقیق و توسعه و اموال فکری برای افزایش ارزش بازار و سودآوری شرکت تاکید می‌کرد.

## ۴- فرضیه های پژوهش

فرضیه‌های مورد بررسی در این پژوهش عبارتند از:

**فرضیه اول:** بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین مالکیت مدیریتی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه سوم:** بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه چهارم:** بین تمرکز مالکیت و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه پنجم:** بین درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه ششم:** بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

**فرضیه هفتم:** بین نوع صنعت و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

## ۵- روش پژوهش و گردآوری داده‌ها

این پژوهش کاربردی و طرح آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از این روش زمانی استفاده می‌شود که داده‌ها از محیطی که به گونه‌ی طبیعی وجود داشته یا از واقعه‌ای که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده، فراهم شود. به بیان دیگر، این روش برای

[1]. Return on Equity
[2]. Basic Earning Power
[3]. Profit Margin

www.SID.ir

Archive of SID


انجام پژوهش‌هایی بکار می‌رود که پژوهش‌گر در جست و جوی علت یا علل روابط معینی است که در گذشته رخ داده و تمام شده است. بنابراین، این نوع طرح پژوهش از روایی بیرونی بالایی برخوردار است (عبدالخلیق و آجین کیا، ۱۳۷۹).

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. برای نگارش و جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز بخش مبانی نظری به گونه عمده از مجلات تخصصی لاتین، و برای گردآوری سایر داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز عمدتاً از طریق بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه سازمان بورس و نرم افزارهای دنا سهم، صحرا و تدبیر پرداز استفاده خواهد شد.

## ۶- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه‌ی آماری این پژوهش، کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تا ابتدای سال ۱۳۸۴ است. در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری استفاده نمی‌شود. شرکت‌های مورد بررسی بر اساس معیارهای زیر انتخاب می‌شوند:

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۲- طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشد.

۳- صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در بازه زمانی مذکور به گونه کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.

۴- صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت اصلی در بازه زمانی مورد بررسی، به گونه مجزا از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت تلفیقی موجود باشد.

۵- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن‌ها، طی بازه زمانی مورد بررسی منفی نباشد.

۶- شرکت انتخابی، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.

۷- شرکت‌ها باید سودده باشند.

۸- شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.

بر اساس معیارهای بالا، نمونه آماری پژوهش، ۶۶ شرکت را در بر می‌گیرد.

www.SID.ir

Archive of SID


## ۷- یافته های پژوهش

**فرضیه اول**: بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۱ نشان دهنده ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیون رابطه بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی(۰/۰۶۶) بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به دست آمده (۰/۰۶۵-) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده می باشد. با توجه به ضریب B به دست آمده (۳۰۷۳۱/۶۸-)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر مالکیت نهادی، سرمایه فکری، به میزان ۳۰۷۳۱/۶۸ کاهش می یابد. بنابراین رابطه دو متغیر منفی و معکوس می باشد. مقدار T به دست آمده (۱/۲۵۵-) با توجه به مقدار P-Value به دست آمده (۰/۲۱۰)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار نمی باشد. یعنی ضریب رگرسیون متغیر مالکیت نهادی، صفر می باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری تایید می شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می شود. بنابراین فرضیه فوق رد می شود.

**جدول ۱: نتایج رگرسیونی رابطه بین مالکیت نهادی و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت نهادی | | | -۳۰۷۳۱/٦۸ | -۰/۰٦٦ | ۲٤٤۸۰/٤۷ | -۱/۲٥٥ | ۰/۲۱۰ |
| اندازه | ۰/۰۷۱ | ۰/۰۰٥ | ۱٤۸۹۱۱/۳۸ | ۰/۰۰٥ | ۱٦۲٦۳۲٥/۰۱ | ۰/۰۹۲ | ۰/۹۲۷ |
| عمر | | | -۹۱۱۱۳۰/۱۸ | -۰/۰۲۷ | ۱۷٦۹۹۱٦/۱٦ | -۰/٥۱٥ | ۰/٦۰۷ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۵۸۹ F =۰/۶۲۷

**فرضیه دوم:** بین مالکیت مدیریتی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۲ نشان دهنده ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی رابطه بین مالکیت مدیریتی و سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی(۰/۰۱۹) بین مالکیت مدیریتی و سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به دست آمده (۰/۰۱۹) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده می باشد. با توجه به ضریب B به دست آمده (۲۴۱۲۸/۶۱)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر مالکیت مدیریتی، سرمایه فکری، به میزان ۲۴۱۲۸/۶۱ افزایش می یابد. بنابراین رابطه دو متغیر مثبت و مستقیم می باشد. مقدار T به دست آمده ( ۰/۳۵۹) با توجه به مقدار p-value به‌دست آمده (۰/۷۲۰)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد. یعنی ضریب رگرسیون متغیر مالکیت مدیریتی، صفر می‌باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین مالکیت مدیریتی و

www.SID.ir

Archive of SID


سرمایه فکری تاییدمی شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می شود. بنابراین فرضیه فوق رد می‌شود.

**جدول ۲: نتایج رگرسیونی رابطه بین مالکیت مدیریتی و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت مدیریتی | ۰/۰۳٤ | ۰/۰۰۱ | ۲٤۱۲۸/٦۱ | ۰/۰۱۹ | ٦۷۱۷۸/۸٦ | ۰/۳٥۹ | ۰/۷۲۰ |
| اندازه | | | -۹۸۸۹۷/۰۳ | -۰/۰۰۳ | ۱٦٤۸۷۳۱/٦٥ | -۰/۰٦۰ | ۰/۹٥۲ |
| عمر | | | -۱۰۰۰۷٤۱/٥۱ | -۰/۰۲۹ | ۱۷۸۸۷۷۱/۸۹ | -۰/٥٥۹ | ۰/٥۷٦ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۹۳۳ F =۰/۱۴۴

**فرضیه سوم:** بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۳ نشان‌دهنده‌ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی رابطه بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می‌باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی (۰/۰۱۷) بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به‌دست آمده (۰/۰۱۷) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده می باشد. با توجه به ضریب Bبه دست آمده (۱۷۳۹۱/۲۲)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر مالکیت خانوادگی، سرمایه فکری، به میزان ۱۷۳۹۱/۲۲ افزایش می‌یابد. بنابراین رابطه دو متغیر مثبت و مستقیم می‌باشد. مقدار T به دست آمده ( ۰/۳۱۷) با توجه به مقدار p-value به‌دست آمده (۰/۷۵۱)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد. یعنی ضریب رگرسیون متغیر مالکیت خانوادگی ، صفر می‌باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری تاییدمی شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می شود. بنابراین فرضیه فوق رد می‌شود.

**جدول ۳: نتایج رگرسیونی رابطه بین مالکیت خانوادگی و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت خانوادگی | ۰/۰۳۳ | ۰/۰۰۱ | ۱۷۳۹۱/۲۲ | ۰/۰۱۷ | ٥٤۸٦۸/٥۲ | ۰/۳۱۷ | ۰/۷٥۱ |
| اندازه | | | -۱۷۳۰٤۹/۸٥ | -۰/۰۰٦ | ۱٦۱٤۳۷٤/۹۱ | -۰/۱۰۷ | ۰/۹۱٥ |
| عمر | | | -۹٥۷۷۲۸/٤٦ | -۰/۰۲۸ | ۱۷۷۸۱٥۳/٥۰ | -۰/٥۳۹ | ۰/٥۹۰ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۹۳۹ F =۰/۱۳۵

www.SID.ir

Archive of SID


**فرضیه چهارم:** بین تمرکز مالکیت و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۴ نشان‌دهنده‌ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی رابطه بین تمرکز مالکیت و سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می‌باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی (۰/۰۳۰) بین تمرکز مالکیتو سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به‌دست آمده (۰/۰۳۰-) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده می باشد. با توجه به ضریب Bبه دست آمده (۲۶۴۱۷/۵۹)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر تمرکز مالکیت، سرمایه فکری، به میزان ۲۶۴۱۷/۵۹ کاهش می‌یابد. بنابراین رابطه دو متغیر منفی و معکوس می‌باشد. مقدار T به دست آمده ( ۰/۵۷۴-) با توجه به مقدار p-value به‌دست آمده (۰/۵۶۶)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد. یعنی ضریب رگرسیون متغیر تمرکز مالکیت، صفر می‌باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین تمرکز مالکیتو سرمایه فکری تاییدمی شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می شود. بنابراین فرضیه فوق رد می‌شود.

**جدول ۴: نتایج رگرسیونی رابطه بین تمرکز مالکیت و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| تمرکز مالکیت | ۰/۰۴۱ | ۰/۰۰۲ | -۲۶۴۱۷/۵۹ | -۰/۰۳۰ | ۴۶۰۲۷/۴۸ | -۰/۵۷۴ | ۰/۵۶۶ |
| اندازه | | | -۲۰۳۷۰۰/۸۹ | -۰/۰۰۷ | ۱۶۰۰۱۸۲/۵۱ | -۰/۱۲۷ | ۰/۸۹۹ |
| عمر | | | -۱۱۴۸۳۳۲/۰۳ | -۰/۰۳۳ | ۱۸۱۸۲۸۹/۳۶ | -۰/۶۳۲ | ۰/۵۲۸ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۸۸۹ F =۰/۲۱۱

**فرضیه پنجم:** بین درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۵ نشان‌دهنده‌ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی رابطه بین درصد اعضای غیرموظف هیئت و سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می‌باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی (۰/۰۱۶) بین درصد اعضای غیرموظف هیئت و سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به‌دست آمده (۰/۰۱۶) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده است. با توجه به ضریب B به دست آمده (۲۰۷۰۱۵۷/۶۸)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر درصد اعضای غیرموظف هیئت ، سرمایه فکری، به میزان ۲۰۷۰۱۵۷/۶۸ افزایش می‌یابد. بنابراین رابطه دو متغیر مثبت و مستقیم می‌باشد. مقدار T به دست آمده (۰/۳۱۹) با توجه به

www.SID.ir

Archive of SID


مقدار p-value به‌دست آمده (۰/۷۵۰)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نیست. یعنی ضریب رگرسیون متغیر درصد اعضای غیرموظف هیئت ، صفر می‌باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین درصد اعضای غیرموظف هیئت و سرمایه فکری تاییدمی شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می‌شود. بنابراین فرضیه فوق رد می‌شود.

**جدول ۵: نتایج رگرسیونی رابطه بین درصد اعضای غیرموظف هیئت و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| درصد اعضای غیرموظف هیئت | ۰/۰۳۳ | ۰/۰۰۱ | ۲۰۷۰۱۵۷/۶۸ | ۰/۰۱۶ | ۵۳۳۳۶۰۲/۲۲ | ۰/۳۱۹ | ۰/۷۵۰ |
| اندازه | | | -۲۳۵۲۷۸/۸۳ | -۰/۰۰۸ | ۱۵۹۹۳۸۳/۳۱ | -۰/۱۴۷ | ۰/۸۸۳ |
| عمر | | | -۹۰۵۱۵۰/۷۶ | -۰/۰۲۶ | ۱۷۷۳۷۳۱/۳۴ | -۰/۵۱۰ | ۰/۶۱۰ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۹۳۹ F =۰/۱۳۵

**فرضیه ششم:** بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل و سرمایه فکری ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۶ نشان‌دهنده‌ی نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی رابطه بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعاملو سرمایه فکری با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و عمر می‌باشد. بر اساس نتایج آزمون، همبستگی ضعیفی (۰/۰۰۸) بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل و سرمایه فکری وجود دارد. ضریب بتای به‌دست آمده (۰/۰۰۸) نشان دهنده ضریب رگرسیون نمرات استاندارد شده می باشد. با توجه به ضریب Bبه دست آمده (۱۳۵۲۹۳۳/۴۰)، به ازای هر واحد تغییر در متغیر استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل ، سرمایه فکری، به میزان ۱۳۵۲۹۳۳/۴۰ افزایش می‌یابد. بنابراین رابطه دو متغیر مثبت و مستقیم می‌باشد. مقدار T به دست آمده ( ۰/۱۴۷) با توجه به مقدار p-value به‌دست آمده (۰/۸۸۳)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد. یعنی ضریب رگرسیون متغیر استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل ، صفر می‌باشد. به عبارت دیگر فرض $H_0$ مبنی بر عدم رابطه بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل و سرمایه فکری تاییدمی شود. رابطه خطی بودن دو متغیر نیز رد می شود. بنابراین فرضیه فوق رد می‌شود.

www.SID.ir

Archive of SID


**جدول ٦: نتایج رگرسیونی رابطه بین استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل و سرمایه فکری**

| نام متغیر | R | $R^2$ | ضریب B | بتا | خطای استاندارد | T | P-Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| درصد اعضای غیرموظف هیئت | ۰/۰۳۳ | ۰/۰۰۱ | ۲۰۷۰۱۵۷/٦۸ | ۰/۰۱٦ | ٥۳۳۳٦۰۲/۲۲ | ۰/۳۱۹ | ۰/۷٥۰ |
| اندازه | | | -۲۳٥۲۷۸/۸۳ | -۰/۰۰۸ | ۱٥۹۹۳۸۳/۳۱ | -۰/۱٤۷ | ۰/۸۸۳ |
| عمر | | | -۹۰٥۱٥۰/۷٦ | -۰/۰۲٦ | ۱۷۷۳۷۳۱/۳٤ | -۰/٥۱۰ | ۰/٦۱۰ |

مأخذ: یافته های پژوهشگر P-Value =۰/۹٥٥ F =۰/۱۰۹

**فرضیه هفتم: بین صنایع و سرمایه فکری تفاوت معناداری وجود دارد.**

جدول ۷ نشان‌دهنده‌ی نتایج آزمون رابطه بین صنایع و و سرمایه فکری با استفاده از آزمون تحلیل واریانس یکطرفه می‌باشد. بر اساس نتایج به‌دست آمده، میانگین نمرات صنایع چوب و نساجی، خودرو و ساخت قطعات سیمان و کاشی، شیمیایی، غذایی،فلزی، کانی و معدنی، ماشین آلات تجهیزات و دستگاه‌های برقی و مواد و محصولات دارویی از سرمایه فکری، به ترتیب ۲۸۳۰۳/۱۴- ، ۷۳۳۳۲۴۱۳/٥۰- ، ٥۳۹۳٥۹/۱۰- ، ۴۱۳٥۶۹ /۳۴ ، ۲۰۷۴۹۷/۱۰- ، ۳۱۲٦۴٦/۲۷- ، ۱۲۴۰۷۲/۰۲- ، ٥۰۳۹۲٥/۱۱- و ۳۳٦۲۹۷/٥۰- می باشد. مقدار F به‌دست آمده ۱/۹٦۳ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹٥ درصد با توجه میزان sig به‌دست آمده (۰/۰۴۹) معنی‌دار است. به عبارتی دیگر تفاوت معنی‌دار بین صنایع مختلف و سرمایه فکری وجود دارد. پس فرض $H_0$ مبنی بر عدم وجود تفاوت معنی‌دار بین صنایع و سرمایه فکری رد می‌گردد. بنابراین فرضیه فوق تایید می‌شود.

**جدول ۷: نتایج آزمون تفاوت میانگین‌های بین صنایع و سرمایه فکری**

| متغیر | | فراوانی | میانگین | انحراف استاندارد | F | p-value |
|---|---|---|---|---|---|---|
| صنایع | صنایع چوب و نساجی | ۱٥ | -۲۸۳۰۳/۱٤ | ۱۰۷٥۲٤/۱٥ | ۱/۹٦۳ | ۰/۰٤۹ |
| | صنایع خودرو و ساخت قطعات | ٦٥ | -۷۳۳۳۲٤۱۳/٥۰ | ۲٦۸۱۰۲۹۰/۱۹ | | |
| | صنایع سیمان و کاشی | ۷٥ | -٥۳۹۳٥۹/۱۰ | ٦٤٦۳۳٦/٥٤ | | |
| | صنایع شیمیایی | ٤۰ | ٤۱۸۳٥٦۹/۳٤ | ۳۳٥۲۰۱۲۳/۱۹ | | |
| | صنایع غذایی | ۳٥ | -۲۰۷٤۹۷/۱۰ | ۱۸٥۸۱٥/۹٥ | | |
| | صنایع فلزی | ۲۰ | -۳۱۲٦٤٦/۲۷ | ۳۰۹۳۷۱/٥٤ | | |

www.SID.ir

Archive of SID


| متغیر | | فراوانی | میانگین | انحراف استاندارد | F | p-value |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | صنایع کانی و معدنی | ۳۵ | -۱۲٤۰۷۲/۰۲ | ۱۱۹۸۸۲/۷۲ | | |
| | ماشین آلات، تجهیزات و دستگاه‌های برقی | ۲۵ | -۵۰۳۹۲۵/۱۱ | ۵۳۲۷۱۸/٤۹ | | |
| | مواد و محصولات دارویی | ۷۰ | -۳۳٦۲۹۷/۵۰ | ٤۰۰٤۸۳/٦۰ | | |

ماخذ: یافته های پژوهشگر

## ۸- نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اجزای سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده روش رگرسیون حداقل مربعات پرداخته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی یعنی مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت، درصد تعداد اعضا غیرموظف و یکسانی مدیریت و رئیس هیئت مدیره تاثیری بر کارایی اجزای سرمایه فکری ندارد و همچنین نتایج بررسی در سطح صنایع نشان دهنده این است که بین نوع صنعت و کارایی اجزای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

www.SID.ir

Archive of SID


**منابع**


۱- انواری‌رستمی، علی‌اصغر و حسن سراجی (۱۳۸۴)؛ " سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران." **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۹، ص‌ص.۶۲-۴۹.

۲- انواری‌رستمی، علی‌اصغر و محمدرضا رستمی (۱۳۸۲)؛ "ارزیابی مدل‌ها و روش‌های سنجش و ارزشگذاری سرمایه‌های فکری شرکت‌ها." **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۴، ص‌ص.۷۵-۵۱.

۳- حساس یگانه، یحیی و مرشید خیرالهی (۱۳۸۷). «حاکمیت شرکتی و شفافیت.» *حسابدار*، شماره ۲۰۳، ص‌ص ۸۰-۷۴.

۴- رستمی، رضا و حسن قالیباف اصل (۱۳۸۸)؛ طراحی الگوی ارزیابی سرمایه فکری بنگاههای اقتصادی در اعطای تسهیلات اعتباری. **اولین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران**. ص‌ص ۱۶-۱.

۵- ستایش، محمد حسین؛ قربانی، اصغر و مریم گل‌محمدی (۱۳۸۹)؛ "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." **تحقیقات حسابداری**، شماره ۷، ص‌ص ۵۱-۳۴.

۶- ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد (۱۳۸۸)؛ " بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." **پیشرفت‌های حسابداری**، شماره ۱، ص‌ص ۹۴-۶۹.

۷- عبدالخلیق، رشاد و بیپین آجین کیا (۱۳۷۹). [مترجم: نمازی، محمد] **پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی**. چاپ اول. شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.

۸- محمدی، شاپور، قالیباف اصل، حسن و مهدی مشکی (۱۳۸۸)؛ "بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ." **تحقیقات مالی**، شماره ۲۸، ص‌ص ۸۸-۶۹.

۹- مدهوشی، مهرداد و مهدی اصغرنژاد امیری (۱۳۸۸)؛ "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت‌ها"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۷، ص‌ص ۱۱۶-۱۰۱.


www.SID.ir

Archive of SID


۱۰- نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی (۱۳۸۸)؛ "بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادارتهران." **تحقیقات حسابداری**، شماره۴، ص‌ص ۲۵-۴.

۱۱- نوروش ایرج و علی ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴)؛ "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد." **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۲، ص‌ص ۱۲۴-۹۷.

12- Agrawal, A. and C. R. Knoeber (1996); "Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders." **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 31, pp. 377-397.

13- Bloomfield, R. J. (2004); "Discussion of Examining the Role of Auditor Quality and Retained Ownership in IPO Markets: Experimental Evidence." **Contemporary Accounting Research.** Vol. 21, pp. 131-137.

14- Bontis, N., (1999); "Managing organizational Knowledge by diagnosing Intellectual capital: framing and advancing the state of the field", **International Journal of technology Management**, Vol.18 No.5/6.Pp.433-462.

15- Bontis, Nick (1998); "Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures and Models." **Management Decision**, Vol.36, No.2, PP.63-76.

16- Bontis, Nick, Nicolac Dragonetti, Kristine Jacobsen, Goran Roos (1999); "The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources." **European Management Journal**, Vol.17, No.4, PP. 391–402.

17- Bontis, Nick, William Chua Chong Keow and Stanley Richardso (2000). "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries." **Journal of Intellectual Capital**, Vol.1, No.1, PP.85-92

18- Bushee, B. J. (1998); "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior." **Accounting Review**, Vol. 73, pp. 305-333

19- Chang, Shu-Lien (2007); "Valuing Intellectual Capital and Firms' Performance: Modifying Value Added Intellectual

www.SID.ir

Archive of SID


Coefficient (VAIC$^{TM}$) in Taiwan IT Industry." Doctoral Dissertation, Golden Gate University.

20- Chen Goh, Pek (2005); "Intellectual Capital Performance of Commercial Banks in Malaysia." **Journal of Intellectual Capital**, Vol.6, No.3, PP.385-396.

21- Chen, Jin, Zhaohui Zhu and Hong Yuan Xie (2004); "Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical Study." **Journal of Intellectual Capital,** Vol.5, No.1, PP.195-212.

22- Chtourou, S. M., J. Bedard and L. Courteau (2001); "Corporate Governance and Earning Management" available at: www.SSRN.com/abstract=275053.

23- De Angelo, H., De Angelo, L. and Rice, E. (1984); "Going Private: Minority Freeze outs and Stockholder Wealth." **Journal of Law and Economics**, Vol. 27 pp. 367-401.

24- Demsetz, Harold and Lehn, Kenneth (1985); "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences." **Journal of Political Economy,** Vol. 93, pp. 1155-1177.

25- El Ghoul, S.; Guedhami, O.; Lennox, C. and J. A. Pittman (2007); "Ownership Structure, Agency Problems, and Auditor Choice: Evidence from Western European Firms." **Working Paper**, Hong Kong University of Sciences and Technology, Available at: http//:libra.acadiau.ca/library/ASAC/v28/26/2638.pdf.

26- Fama, E. and M. Jensen (1983); "Separation of ownership and control." **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, pp. 301-325.

27- Hall, R. (1993); "A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol.14, No.8, November.

28- Harrison, Suzanne and Patrick H. Sullivan Sr (2000); "Profiting from Intellectual Capital Learning from leading Companies." **Journal of Intellectual Capital**, Vol.1, No.1, PP.33-45.

29- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976); "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure." **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, pp. 305-360.

www.SID.ir

Archive of SID


30- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (2004); "Measuring the Strategic Readiness of Intangible Assets", **Harvard Business Review**,Vol.82, No .2.

31- Kaplan, Steven (1989); "The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value." **Journal of Financial Economics,** Vol. 24, pp. 217-254.

32- Lin, Z. J. and M. Liu (2009); "The Impact of Corporate Governance on Auditor Choice: Evidence from China." **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 18, pp 44-59.

33- Liu, G. S., and Sun, P. (2005); "The Class of Owners and its Impacts on Corporate Performance: a Case of State Shareholding Composition in Chinese Public Corporations." **Corporate Governance** .Vol. 13, pp. 46-71

34- Luthy, David H. (1998); "Intellectual Capital and its Measurement." [Online].<http://www3.bus.osaka-cu.ac.jp/apira98/archives/htmls/25. htm>.

35- Morck, R., Schleifer, A. and R. W. Vishney (1988); "Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis." **Journal of Financial Economics**, Vol. 20, pp. 293-315

36- Osman Imam, M. and M. Malik (2007); "Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market**." International Review of Business Research Papers**, Vol. 3, pp. 88-110.

37- Pulic, Ante (2000); "VAIC$^{TM}$ – an Accounting Tool for IC Management." **International Journal of Technology Management,** Vol.20, No.5-8, PP.702-714.

38- Pulic, Ante (2005); **Intellectual Capital for Communities - Nations, Regions, Cities and other Communities**, First Edition, Boston, Elsevier Butterworth Heinemann.

39- Rogers, p., Dami, A., De Sousa Ribeiro, K. C. and A. F. De Sousa (2007); "Corporate Governance and Ownership Structure in Brazil: Causes and Consequences" **Journal of Corporate Ownership & Control**, Vol. 5, pp. 36-54

40- Rosse, S. A., Westerfield, R. W., J. F. Jaffe And B. D. Jordan (2009); "**Corporate Finance: Core Principles and Applications**." 2nd Edition, Boston

www.SID.ir

Archive of SID


41- Seetharaman A., Bin Zaini Sooria H. H. and A. S. Saravanan (2002); "intellectual capital accounting and reporting in the knowledge economy." **Journal of Intellectual Capital,** Vol. 3, pp. 128-148.
42- Shaikh, Junaid (2004); "Measuring and Reporting of Intellectual Capital Performance Analysis." **The Journal of American Academy of Business**, March, Vol.4, No.1-2, PP.439-448.
43- Sheng, J. (2004); "The Legal Supervisory Mechanism of Chinese Listed Companies ." **Working Paper**.
44- Stewart T. A. Intellectual Capital. The New Wealth of organizations, Doubleday, New York; 1997.
45- Sveiby, K.E. (1997); "The Intangible Assets Monitor", **Journal of Human Resource Costing and Accounting**, Vol.2, No.1.

www.SID.ir