

فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی / سال دوم / شماره ۷ / پاییز ۸۹ / صفحات ۴۸-۲۳

## بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی

دکتر حسن همتی \*

محمود معین الدین \*\*

مریم مظفری شمسی \*\*\*

تاریخ پذیرش: ۸۹/۶/۲۵

تاریخ دریافت: ۸۹/۳/۶

### چکیده:

یکی از مهمترین محدودیت‌ها و ضعف‌های موجود در سیستم حسابداری سنتی، عدم سنجش سرمایه فکری و لحاظ کردن آن در صورت‌های مالی شرکت‌هاست. به دلیل اهمیت موضوع سرمایه فکری و تمایل شرکت‌ها به سنجش و گزارش آن، این مقاله به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری، ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۷ می‌پردازد. نمونه پژوهش شامل ۶۰ شرکت است. برای آزمون فرضیه‌ها ابتدا اطلاعات لازم جمع‌آوری گردیده و ارزش سرمایه فکری شرکت‌ها بر اساس مدل پالیک محاسبه شده است. سپس ضرایب همبستگی پیرسون محاسبه و تحلیل رگرسیونی انجام شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش نشان‌دهنده ارتباط معنی‌دار بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی می‌باشد.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه فکری، ارزش بازار به ارزش دفتری، عملکرد مالی.

---

\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه رجاء قزوین

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد

Email: mozafarymaryam@yahoo.com

\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد (نویسنده مسئول)

## ۱- مقدمه

توسعه اطلاعات و پیشرفت سریع فناوری در دهه‌ی اخیر تحولی عظیم در تمام جنبه‌های زندگی و فعالیت‌های بشر ایجاد کرده و باعث حرکت به سمت اقتصاد دانش محور و منجر به تغییر پارادیم حاکم بر اقتصاد صنعتی شده است. به گونه‌ای که امروزه می‌توان شاهد اقتصادی مبتنی بر دانش و اطلاعات بود که اساس و بنیان آن بر محور دارایی‌های نامشهود و سرمایه فکری استوار است. در چنین فضایی سرمایه‌های فکری سازمان‌ها بیش از پیش به عنوان مزیت‌های رقابتی مورد توجه قرار گرفته است. در حقیقت جهان پس از انقلاب کشاورزی و صنعتی که در آن زمین، سرمایه و نیروی کار منابع اصلی به حساب می‌آمدند شاهد انقلابی اطلاعاتی است که در آن منابع اصلی بر پایه دانش و اطلاعات شکل گرفته است. در عصر دانش، سرمایه فکری موضوعی با اهمیت می‌باشد و با حرکت در هزاره سوم، قدرت فکری ارزشمندتر از قدرت ماهیچه‌ای، قدرت مکانیکی و یا حتی قدرت فنی است (ویدا مجتهد زاده، ۱۳۸۱). شناسایی علت یا علل افزایش فاصله بین ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها سبب پژوهش‌های بسیار زیادی شده است. جستجوی ارزش دارایی‌های نامشهودی که صورت‌های مالی قادر به نشان دادن آن‌ها نمی‌باشد اساس این پژوهش‌ها را تشکیل می‌دهد.

لو<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) در پژوهش‌های خود نشان داده است که در طول سال‌های ۱۹۹۷-۲۰۰۱ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ۵۰۰ شرکت آمریکایی از ۱ تا ۵ افزایش یافته است و این موضوع بیانگر این است که حدود ۸۰٪ از ارزش بازار شرکت در گزارش‌های مالی نشان داده نشده است. محدودیت‌های صورت‌های مالی در توضیح ارزش شرکت این حقیقت را بیان می‌کند که ارزش اقتصادی منابع فقط منحصر به ارزش کالاهای مادی نیست بلکه سرمایه فکری را هم در برمی‌گیرد. با توجه به اهمیت سرمایه فکری به وضوح روشن است که سنجش سرمایه فکری شرکت‌ها شاخصی مهم در تعیین توان رقابتی شرکت‌ها برای بقا و رشد در اقتصاد جدید است.

امروزه در اقتصاد جهانی، دانش به عنوان مهم‌ترین سرمایه جایگزین سرمایه‌های مالی و فیزیکی شده است چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۴). فضای کسب و کار مبتنی بر دانش، نیازمند رویکردی است که دارایی‌های نامشهود جدید سازمانی مثل دانش و شایستگی‌ها و نوآوری‌های نیروی انسانی، روابط با مشتری و فرهنگ سازمانی، نظام‌ها و ساختار سازمانی و

<sup>۱</sup> - Lev

<sup>۲</sup> - Chen , et al.

غیره را در بر گیرد. در این میان نظریه سرمایه فکری توجه روز افزون پژوهشگران دانشگاهی و مدیران را به خود جلب کرده است.

عموماً ارزش بازار شرکت‌ها بیشتر از ارزش دفتری آن است. علت این امر هم عدم انعکاس کامل ارزش سرمایه فکری و داراییهای نامشهود در ترازنامه است و در نتیجه باعث می‌شود که صورت‌های مالی، سودمندی ارزش و اثر بخشی اطلاعات خود را از دست بدهند. این امر موجب ایجاد علاقه به موضوعات مرتبط با سرمایه فکری می‌شود. امروزه دیگر دارایی‌های مشهود فیزیکی به تنهایی کلید کامیابی جوامع و سازمان‌ها نیست. بلکه برخورداری از سرمایه‌های فکری و مدیریت این سرمایه‌هاست که در عرصه محیط پرتلاطم و چالشی امروز رمز موفقیت محسوب می‌شود. به دلیل اهمیت روز افزون سرمایه فکری در فرایند برتری استراتژیک شرکت‌ها این پژوهش به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

در این پژوهش ابتدا در بخش ادبیات پژوهش به تعریف سرمایه فکری، اجزای آن و مدل‌های سنجش سرمایه فکری پرداخته و پژوهش‌های خارجی و داخلی بررسی می‌شود. سپس فرضیه‌های پژوهش و روشهای آماری به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها تشریح می‌گردد. در ادامه نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و در انتها نیز نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه خواهد شد.

## ۲- ادبیات پژوهش

### ۲-۱- سرمایه فکری

ادبیات مربوط به سرمایه فکری بیانگر ارزش و ماهیت نامشهود این منابع می‌باشد. نخستین تلاش‌های مرتبط با مفاهیم سرمایه فکری مرهون مطالعات مچلاپ<sup>۱</sup> در سال ۱۹۶۲ میلادی است، اما به لحاظ تاریخی ابداع مفهوم سرمایه فکری به سال ۱۹۶۹ توسط گالبرایس<sup>۲</sup> نسبت داده می‌شود. وی اعتقاد داشت سرمایه فکری چیزی فراتر از ذهن بوده و در برگیرنده اقدام فکری<sup>۳</sup> نیز می‌گردد. این امر بدین معنی است که در ادبیات سرمایه فکری در تشریح مفهوم سرمایه فکری، حرکت از داشتن دانش به سمت استفاده از دانش به این نکته اشاره دارد که روابط و فرایندها برای اینکه به عنوان سرمایه فکری محسوب گردند باید دانش را به محصول یا

1- Machlup

2- Galbraith

3- Intellectual action

خدمتی تبدیل نمایند که برای سازمان، شرکت یا غیره ارزشمند است. همچنین این امر منجر به فرایندی می گردد که ما را از داشتن دانش به سمت استفاده از دانش می برد که این موضوع نیز منجر به ارائه تعاریف مختلف از سرمایه فکری می گردد.

در مسیر تکامل مفهوم سرمایه فکری، نظریه پردازان تعاریف متعددی را از سرمایه فکری از دیدگاه های متفاوت ارائه کردند که نمونه هایی از آن در جدول ۱ به نمایش در آمده است.

جدول ۱: تعاریف سرمایه فکری

تعریف	نویسنده
سرمایه فکری می تواند بعنوان دارائی ها (مانند مارک تجاری) یا مهارت (مانند دانش فنی پرسنل، فرهنگ سازمانی) طبقه بندی شود.	هال <sup>۱</sup> (۱۹۹۲)
سرمایه فکری دانشی است که می تواند به ارزش تبدیل شود.	ادوینسون و سالیوان <sup>۲</sup> (۱۹۹۶)
سرمایه فکری ترکیبی از چهار بخش عمده: دارائی های بازار، دارائی های انسان محور، دارائی های فکری، دارائی های زیر ساختی است.	بروکینگ <sup>۳</sup> (۱۹۹۶)
سرمایه فکری شامل سه طبقه دارائی های نامشهود می باشد: ساختار داخلی، ساختار خارجی و شایستگی کارکنان	سوئی <sup>۴</sup> (۱۹۸۵)
سرمایه فکری شامل یک بخش فکری (برای مثال سرمایه انسانی) و یک بخش غیر فکری (برای مثال سرمایه ساختاری) است.	روس و همکاران <sup>۵</sup> (۱۹۹۷)
سرمایه فکری اقلام فکری بدست آمده، رسمی شده است و جهت تولید یک دارائی با ارزش افزوده بیشتر بکار گرفته شده است.	استوارت <sup>۶</sup> (۱۹۹۷)
سرمایه فکری مفهومی است که تمامی منابع نامشهود و ارتباطات داخلی آنها را طبقه بندی می کند.	بونتیس و همکاران <sup>۷</sup> (۱۹۹۹)
سرمایه فکری دارای ماهیت نامشهود است و به طور فراگیر به عنوان یک دارائی راهبردی در سازمانها شناخته شده است. اثر وجودی سرمایه فکری در سازمانها موجبات بهبود عملکرد مالی و مزیت رقابتی سازمان را در پی خواهد داشت.	بارنی <sup>۸</sup> (۱۹۹۱)

نگاهی مختصر به تعاریف سرمایه فکری نشان دهنده این است که نویسندگان هنوز بر سر یک تعریف واحد، توافق نظر ندارند ولی از جهات زیادی شباهت هایی بین تعاریف مختلف مشاهده می شوند. تمامی این تعاریف ها بر این اصل استوارند که سرمایه فکری مجموع

1 - Hall

2 - Edvinson &amp; Sullivan

3 - Brooking

4 - Sveiby

5 - Roose , et al.

6 - Stewart

7 - Bontis , et al.

8 - Barney

دارایی‌های نامشهود سازمان اعم از سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی (مشتری) است.

## ۲-۲- اجزای سرمایه فکری

به طور کلی پژوهشگران سرمایه فکری بر روی سه مؤلفه آن اتفاق نظر دارند: سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی که در این بخش به توضیح بیشتر آن‌ها پرداخته می‌شود:

### سرمایه انسانی<sup>۱</sup>

سرمایه انسانی نشان دهنده موجودی دانش افراد یک سازمان است بونتیس (۲۰۰۲). روس و همکارانش (۱۹۹۷) نیز بحث می‌کنند که کارکنان، سرمایه فکری را از طریق شایستگی، نگرش و چالاکی فکری‌شان ایجاد می‌کنند. هم چنین، بروکینگ (۱۹۹۶) معتقد است دارایی انسانی یک سازمان شامل مهارت‌ها، تخصص، توانایی حل مساله و سبک‌های رهبری است. استیوارت (۱۹۹۷) اظهار می‌کند اگرچه در یک سازمان یاد گیرنده، کارکنان به عنوان مهمترین دارایی در نظر گرفته می‌شوند، با این وجود آنها در تملک سازمان نیستند، چرا که هنوز یک بحث داغ این است که آیا دانش جدید ایجاد شده توسط کارکنان، متعلق به سازمان است یا خیر؟ برای مثال، یک برنامه نویس نرم افزار یک شرکت که در تعطیلات آخر هفته در منزل یک برنامه تدوین می‌کند، آیا شرکت هنوز می‌تواند ادعا کند که این برنامه متعلق به آن است؟ سرمایه انسانی سبب شده است که سازمان‌ها تا حد زیادی به دانش و مهارت‌های کارکنان شان برای ایجاد درآمد، رشد و هم چنین بهبود کارآیی و بهره‌وری متکی شوند.

### سرمایه ساختاری<sup>۲</sup>

سرمایه ساختاری شامل همه ذخایر غیرانسانی دانش در سازمان می‌شود که در برگیرنده پایگاه‌های داده، نمودارهای سازمانی، دستورالعمل‌های اجرایی فرایندها، استراتژی‌ها، برنامه‌های اجرایی، و به طور کلی هر آنچه که ارزش آن برای سازمان بالاتر از ارزش مادی‌اش باشد، است روس (۱۹۹۷). به عبارت روشن‌تر، روس و همکارانش معتقدند سرمایه ساختاری عبارت است از «هر آنچه که در شرکت باقی می‌ماند پس از آنکه کارکنان به هنگام شب به خانه می‌روند.»

<sup>1</sup> - Human capital

<sup>2</sup> - Structural capital

بروکینگ (۱۹۹۶) اظهار می‌دارد سرمایه ساختاری شامل دارایی‌های فکری، مثل دانش فنی، مارک‌های تجاری و حق ثبت و بهره‌برداری، می‌شود. به علاوه، طبق نظر استیوارت (۱۹۹۷) سرمایه ساختاری عبارت از دانش موجود در فناوری اطلاعات، حق ثبت و بهره‌برداری، طرح‌ها و مارک‌های تجاری است. از دیدگاه بونتیس (۱۹۹۸) اگر یک سازمان دارای نظام‌ها و رویه‌های کاری ضعیفی باشد، سرمایه فکری کلی، به حداکثر توانایی بالقوه‌اش دست نخواهد یافت. در حالی که، سازمان‌هایی با سرمایه ساختاری قوی دارای یک فرهنگ حمایتی خواهند شد که به افراد امکان می‌دهد تا دست به کارهای جدیدی بزنند، با شکست روبرو شوند و یاد بگیرند. هم‌چنین، چن و همکارانش (۲۰۰۴) معتقدند سرمایه ساختاری می‌تواند به کارکنان پیش‌تیبانی برای تحقق عملکرد فکری بهینه و هم‌چنین عملکرد کسب و کار سازمان کمک کند. سرمایه ساختاری تابعی از سرمایه انسانی نیز می‌باشد. بنابراین، سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی در تعامل با یکدیگر به سازمان‌ها کمک می‌کنند تا به طور هماهنگ سرمایه مشتریان را شکل و توسعه داده و به کار گیرند.

### سرمایه مشتری<sup>۱</sup>

استیوارت (۱۹۹۷) اظهار می‌دارد موضوع اصلی سرمایه مشتری، دانش موجود در کانال‌های بازاریابی و روابط با مشتریان است. سرمایه مشتری نشان دهنده توانایی بالقوه یک سازمان به خاطر عوامل نامشهود بیرونی‌اش است. هم‌چنین، چن و همکارانش (۲۰۰۴) سرمایه مشتری را در قالب قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری طبقه‌بندی می‌کنند. در دیگر مطالعات مشخص شد که رضایت مشتریان می‌تواند رابطه کسب و کار را حفظ کند، انعطاف‌پذیری قیمت محصول را کاهش دهد و اعتبار یک شرکت را افزایش دهد. این مطالعات شواهد بیشتری را درباره اهمیت سرمایه مشتری به عنوان یک جزء کلیدی سرمایه فکری کلی یک سازمان فراهم می‌سازد. رشد سرمایه مشتری به حمایت از سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری بستگی دارد. به طور کلی، سرمایه مشتری، که به عنوان یک پل و واسطه در فرایند سرمایه فکری عمل می‌کند، عامل تعیین‌کننده اصلی در تبدیل سرمایه فکری به ارزش بازاری و در نتیجه، عملکرد کسب و کار سازمان است چن و همکاران (۲۰۰۴). تعاریف جدید، مفهوم سرمایه مشتری را به سرمایه رابطه‌ای توسعه داده‌اند، که شامل دانش موجود در همه روابطی است که سازمان با مشتریان، رقبا، تامین‌کنندگان، انجمن‌های تجاری یا دولت برقرار می‌کند بونتیس (۱۹۹۹).

<sup>1</sup> - Customer Capital

### ۳-۲- سنجش سرمایه فکری و مدل های توصیفی آن

همان طور که اقتصاد بیشتر به سمت دانش و دانایی در حرکت است پارامترهای رشد اقتصادی نیز از مدیریت کارایی به سوی مدیریت دانش در تغییرند. از این رو به منظور مدیریت اثر بخش سازمان ها در محیط امروزی، نیاز به مدل های سنجش سرمایه فکری بیش از پیش احساس می شود. همچنین سرمایه فکری به سرعت در حال تبدیل شدن به مبنایی مهم در توسعه عملکرد آینده سازمان ها و شرکت هاست. از این رو طراحی سنجها و شاخص های مرتبط با سنجش سرمایه فکری و توسعه فکری و توسعه آن از اهمیت زیادی برخوردار است. به طور کلی دو دلیل عمده برای سنجش سرمایه فکری وجود دارد. اول: از دریچه گزارش دهی مالی، تا ملزومات قانونی و تنظیمی مورد نیاز سازمان تأمین شود. دوم: از دریچه اطمینان از مدیریت سرمایه فکری که به بهترین نحو در سازمان ها پیاده سازی می شود. به طور کلی مدل های توصیفی پیشنهاد شده برای سنجش سرمایه فکری را می توان در چهار دسته تقسیم بندی نمود (خاوندکار و متقی، ۱۳۸۸):

۱- مدل های مستقیم سرمایه فکری (DIC)<sup>۱</sup>

۲- مدل های بازده دارایی ها (ROA)<sup>۲</sup>

۳- مدل های ارزشگذاری بازار (MCM)<sup>۳</sup>

۴- مدل های کارت امتیازی (SC)<sup>۴</sup>

#### • مدل های مستقیم سرمایه فکری :

این مدل ها، ارزش پولی سرمایه فکری را بوسیله شناسایی مؤلفه های مختلف آن مورد محاسبه قرار می دهند. این مدل ها عبارتند از مدل کارگزار فناوری<sup>۵</sup>، بروکینگ (۱۹۹۶)، امتیازات ثبت شده- تقدیر موزون<sup>۶</sup>، بونتیس (۱۹۹۶)، حسابداری و هزینه یابی منابع انسانی، جوهانسون<sup>۷</sup> (۱۹۹۶)، روش ارزش گذاری جامع، مک فرسون<sup>۸</sup> (۱۹۹۶)، حسابداری برای آینده، ناش<sup>۹</sup>

<sup>1</sup> - Direct Intellectual capital models

<sup>2</sup> - Return on Assets Models

<sup>3</sup> - Market Capitalization Models

<sup>4</sup> - Scorecard Models

<sup>5</sup> - Technology Broker Model

<sup>6</sup> - Citation – Weighted Patents

<sup>7</sup> - Johanson

<sup>8</sup> - McPherson

<sup>9</sup> - Nash

(۱۹۹۸)، اعلامیه منابع انسانی، آهونن<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، جستجو گزارش، آندریسن و تیسن<sup>۲</sup> (۲۰۰۰)، ارزش گذاری دارایی فکری، سالیوان<sup>۳</sup> (۲۰۰۰)، ایجاد ارزش مطلق، آندرسن و مک لن<sup>۴</sup> لن<sup>۴</sup> (۲۰۰۰)، روش مالی اندازه گیری دارایی های نامشهود، رودو<sup>۵</sup> (۲۰۰۲).

#### • مدل های بازده دارایی ها :

این مدل، متوسط درآمد قبل از کسر مالیات شرکت را در یک دوره مشخص محاسبه نموده و آن را بر متوسط ارزش دارایی های فیزیکی در همان دوره تقسیم می کند در این حال تفاوت میان مقدار بازگشت به دارایی های حاصله شرکت با متوسط بازگشت به دارایی های صنعت محاسبه می شود و چنانچه مقدار تفاوت صفر یا منفی باشد شرکت دارای سرمایه فکری مازاد بر متوسط صنعت نبوده و فرض می شود که سرمایه فکری شرکت صفر است.

با این وجود چنانچه مقدار تفاوت مثبت باشد فرض می شود که شرکت سرمایه فکری مازاد بر متوسط صنعت دارد. در این صورت مقدار تفاوت مزبور در متوسط ارزش دارایی های فیزیکی شرکت در همان دوره ضرب می شود تا متوسط مازاد درآمد سالیانه معین گردد. بوسیله تقسیم این مازاد درآمد سالیانه بر متوسط هزینه سرمایه شرکت تخمینی از ارزش سرمایه فکری شرکت حاصل خواهد شد. این مدل ها عبارتند از : ارزش افزوده اقتصادی، استیوارت (۱۹۹۷)، ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری، پالیک<sup>۶</sup> (۲۰۰۴) ارزش نامشهود محاسبه شده استیوارت (۱۹۹۷) و درآمد سرمایه دانش، لو (۱۹۹۹).

#### • مدل های ارزش گذاری بازار :

این روش ها بر محاسبه تفاوت بین سرمایه گذاری بازار شرکت و سرمایه سهامداران آن و در نظر گرفتن مابه التفاوت بعنوان دارایی های نامشهود یا سرمایه فکری مبتنی هستند. بنابراین اگر بر مبنای قیمت جاری سهام در بازار اوراق بهادار، ارزش بازار یک شرکت برابر ده میلیارد ریال باشد اما مجموع سرمایه شرکاء برابر یک میلیارد ریال باشد، در این صورت ارزش ریالی سرمایه فکری شرکت برابر نه میلیارد ریال خواهد بود. این مدل ها عبارتند از : برگه متوازن نامحسوس<sup>۷</sup>،

1- Ahonen

2- Andriessen & Tiesson

3- Sullivan

4- Andersen & Mclean

5- Rodov

6- Pulic



نامحسوس<sup>۱</sup>، اسویبی (۱۹۸۵)، ارزش بازار به ارزش دفتری، استیوارت (۱۹۹۷)، ارزش بازار تخصیص یافته سرمایه گذار، استند فلد<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، Q توبین، توبین<sup>۳</sup> (۱۹۷۸).

### • مدل کارت‌های امتیازی :

در این مدل ها اجزاء مختلف دارائی های نامشهود یا سرمایه فکری شناسائی شده و برای آن ها شاخص های تهیه شده در کارت های امتیازی گزارش می شوند و یا اینکه در نمودارها به نمایش در می آیند. مدل های کارت امتیازی شبیه به روش های سرمایه فکری مستقیم هستند. با این تفاوت که در این روش ها هیچ گونه تخمینی از ارزش های مالی دارائی های نامشهود صورت نمی گیرد. این مدل ها عبارتند از: کارت امتیازی متوازن، کاپلان و نورتون<sup>۴</sup> (۱۹۹۲)، هوش سرمایه انسانی<sup>۵</sup>، فیتز انز<sup>۶</sup> (۱۹۹۴)، هدایت کننده اسکاندیا، ادوینسون و مالون (۱۹۹۷)، شاخص سرمایه فکری، روس (۱۹۹۷)، نمایشگر دارائی نامشهود، اسویبی (۱۹۸۵)، چرخه ممیزی دانش<sup>۷</sup>، مر و اسکیموما<sup>۸</sup> (۲۰۰۱)، خطوط راهنمای مریتوم<sup>۹</sup>، مریتوم<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۱)، کارت امتیازی زنجیره ارزش، لو (۲۰۰۲)، خطوط راهنمای دانمارک<sup>۱۱</sup>، ریمل و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۴)، رویکرد ارزش کل نگر<sup>۱۳</sup>، پیک و روس<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۰)، درجه بندی سرمایه فکری، ادوینسون (۲۰۰۲)، اندازه گیری و حسابداری سرمایه فکری، واگنر<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۱)، نقشه دارائی های دانش<sup>۱۶</sup>، مرواسکیوما (۲۰۰۱).

<sup>1</sup>- The invisible balance sheet

<sup>2</sup>- Stand field

<sup>3</sup>- Tobin

<sup>4</sup>- Kaplan Norton

<sup>5</sup>- Human Capital IQ

<sup>6</sup>- Fitz Enz

<sup>7</sup>- Knowledge Audit Cycle

<sup>8</sup>- Mar & Schiuma

<sup>9</sup>- Meritum guidelines

<sup>10</sup>- Meritum

<sup>11</sup>- Danish guidelines

<sup>12</sup>- Rimmel, et al.

<sup>13</sup>- Holistic Value Approach

<sup>14</sup>- Pike & Roos

<sup>15</sup>- Wagner

<sup>16</sup>- Knowledge Assets Map

#### ۴-۲- مزایا و معایب مدل‌های سنجش سرمایه فکری

هر یک از این دسته‌های طبقه‌بندی مدل‌ها، مزایایی را برای سازمان ایجاد می‌کنند. مدل‌هایی که به صورت مستقیم، سامانه ارزش‌گذاری پولی را پیشنهاد می‌کنند، مانند: مدل‌های بازده دارایی‌ها یا مدل‌های ارزش‌گذاری بازار، بیشتر در موقعیت‌هایی چون ادغام دو شرکت یا تقسیم سود و هم‌چنین در بازار سهام، مورد استفاده قرار می‌گیرند. از این مدل‌ها همین‌طور برای مقایسه‌ی دو سازمان با بستر موقعیتی یکسان (در صنایع مشابه) و یا در موقعیت برابر، و یا در تهیه‌ی گزارش‌ها و اظهارنامه‌ی سرمایه‌ی فکری که بیشتر مورد استفاده‌ی مدیران ارشد سازمان‌ها است، استفاده می‌شود. به‌طور کلی می‌توان گفت از آنجایی که این مدل‌ها بر پایه‌ی قاعده‌ی حسابداری طراحی شده‌اند، کاربرد بیشتری در محاسبات مرتبط با حسابداری سازمان خواهند داشت. در مورد معایب این مدل‌ها می‌توان گفت که از آنجایی که در این مدل‌ها، سعی بر بیان مسایل مرتبط با سرمایه‌ی فکری در قالب مفاهیم پولی دارند با توجه به تنگنای موجود در تبیین سرمایه‌ی فکری در قالب مفاهیم پولی. نتایج حاصله اغلب سطحی خواهند بود. از سوی دیگر این مدل‌ها تنها در سطوح کلان سازمانی قابلیت سنجش دارند و برای مدیریت در سطوح پایین‌تر قابلیت کاربردی چندانی نخواهند داشت. هم‌چنین بسیاری از این مدل‌ها علی‌الخصوص مدل‌های مبتنی بر سرمایه‌ی بازار، برای سازمان‌های غیرانتفاعی، بخش‌های داخلی سازمان‌ها، قابل استفاده نیستند.

مزایای مدل‌های مستقیم سرمایه فکری و مدل‌های کارت امتیازی، بیشتر معطوف به این مساله است که این مدل‌ها قادرند تا تصویر جامع‌تری از شرایط جاری و کارآیی سازمان نسبت به مدل‌های با رویکردی متمایل به مسایل مالی عرضه دارند و در هر سطح سازمانی قابلیت کاربردی دارند. سنجه‌های این مدل‌ها، بیشتر به واقعیت نزدیک بوده، از این رو گزارش‌های حاصل از این مدل‌ها بسیار سریع‌تر و دقیق‌تر از گزارش‌های حاصل از سنجه‌های مالی خالص، عمل می‌کنند. از آنجایی که در این مدل‌ها، به‌طور عمومی احتیاجی به سنجش مسایل مالی نیست، در سازمان‌های غیرانتفاعی و سازمان‌های دولتی و هم‌چنین برای اهداف اجتماعی و محیطی بسیار کاربردپذیرتر هستند. معایب این مدل‌ها، نهفته در این موضوع است که سنجه‌ها در این روش بایستی مطابق مشخصات هر سازمان، برای آن سازمان طراحی گردند. از این رو در مواقعی که سنجش گران‌علاقه به مقایسه‌ی دو یا چند سازمان دارند، مشکلاتی بروز می‌نماید. از سویی دیگر، از آنجایی که این مدل‌ها به‌طور عمومی جدید هستند، به راحتی توسط مدیران محافظه کار پذیرفته نمی‌شوند چرا که این مدیران عادت دارند همه‌ی مسایل را از دریچه‌ی

مفاهیم مالی خالص مورد توجه قرار دهند. اما نکته مهم‌تر، این موضوع است که مانند هر مدل همه جانبه نگری، این مدل‌ها نیز دامنه‌ی وسیعی از داده‌ها را تولید می‌کنند، که به طور طبیعی تجزیه و تحلیل این حجم از داده‌ها و ایجاد ارتباط میان آن‌ها، بخشی از دشواری‌های مرتبط با این مدل‌ها به حساب می‌آید.

### ۳- پیشینه پژوهش

هم زمان با توسعه ارزش بازار سازمان‌های دانش محور در دهه‌ی ۱۹۹۰ میلادی علاقه‌مندی نظریه پردازان و پژوهشگران نسبت به مقوله سرمایه فکری بیشتر شد. از این رو پژوهشگران تلاش‌هایی بسیار زیاد و مؤثری را در جهت شناخت سرمایه فکری انجام دادند. در جدول ۲ به مؤثرترین تلاش‌ها از دهه‌ی نود میلادی تاکنون پیرامون توسعه‌ی سرمایه فکری اشاره شده است.

جدول ۲. مؤثرترین تلاش‌ها از دهه‌ی نود میلادی تاکنون پیرامون توسعه‌ی سرمایه فکری

تاریخ	تأثیر گذارترین تلاش‌ها
۱۹۹۰ میلادی	انتخاب لیف ادوینسون به عنوان مدیر سرمایه فکری در شرکت اسکاندا انتشار کتاب مدیریت دانش توسط کارل اریک سوینی انتشار کتاب پنجمین فرمول، فنون و تجربیات عملی سازمان یادگیرنده توسط پیتر سنگه
۱۹۹۱ میلادی	انتشار اولین مقاله از مجموعه مقالات نیروی فکر در مجله‌ی فورچن توسط توماس استوارت انتشار کتاب انقلاب ارزش دانش یا تاریخ آینده توسط تاجی ساکایا انتشار مقاله‌ی شرکت دانش پدید توسط ایکوجیرا نانوکا
۱۹۹۲ میلادی	انتشار دومین مقاله از مجموعه مقالات نیروی فکر در مجله‌ی فورچن توسط توماس استوارت انتشار کتاب رهبری و دانش جدید: اکتشاف نظم در بی‌نظمی جهان توسط مارگارت ویتلی انتشار مقاله‌ی کارت امتیازی متوازن توسط روبرت کاپلان و دیوید نورتون انتشار کتاب کسب و کار هوشمند: پارادیم دانش پایه و خدمت پایه برای صنعت توسط جیمز برابان کووین
۱۹۹۳ میلادی	ابداع مفهوم سرمایه‌ی مشتری توسط هوبرت سینت اونگ
۱۹۹۴ میلادی	برگزاری اولین گردهم آیی گروه میل ولی انتشار مقاله‌ی سرمایه فکری در مجله‌ی فورچن توسط توماس استوارت برگزاری گردهم آیی مدیران سرمایه فکری به میزبانی لیف ادوینسون، گوردون پتراش و پاتریک سولیوان معرفی ابزار تانگو توسط شرکت کلمی
۱۹۹۵ میلادی	انتشار کتاب عصر شبکه: اصول سازمانی برای قرن بیست و یک توسط جسیکا لیمپاک و جفری استمپس برگزاری دویمین گردهم آیی گروه میل ولی انتشار اولین گزارش عمومی سرمایه فکری توسط شرکت اسکاندا
۱۹۹۶	برگزاری سمپوزیوم پیرامون سنجش دارایی‌ها نامشهود فکری توسط کمیته‌ی بورس و اوراق بهادار ایالات

تاریخ	تأثیر گذارترین تلاش‌ها
میلاادی	متحده شروع پروژه‌ی تحقیقاتی پیرامون اقلام نامشهود در دانشگاه نیویورک توسط باروخ لو انتشار کتاب امتیاز استفاده از انحصار فناوری توسط راسل پار و پاتریک سولیوان آغاز به کار لابراتور سرمایه فکری در شرکت اسکاندیا به مدیریت لیف ادوینسون انتشار اولیه گزارش سرمایه فکری ملی توسط کارولین استنفلد
۱۹۹۷ میلاادی	انتشار کتاب ثروت جدید سازمانی - مدیریت و سنجش دارایی‌های دانش پایه توسط کارل اریک سویبی انتشار کتاب سرمایه‌ی فکری، آزادسازی ارزش شرکت از طریق شناسایی نیروی فکری پنهان توسط لیف ادوینسون و میشل مالون انتشار کتاب سرمایه‌ی فکری، ثروت جدید سازمانی توسط توماس استوارت برگزاری کنفرانس پیرامون سنجش سرمایه فکری توسط موسسه هوور بخش برگزاری خبری پیرامون سرمایه فکری با عنوان ثروت جدید سازمانی توسط بی بی سی دفاع از اولین پایان نامه‌ی دکتری جهان پیرامون سرمایه فکری توسط نیک بوتیس برگزاری گردهم آیی پیرامون مالکیت فکری در کالیفرنیا به میزبانی پاتریک سولیوان، لیف ادوینسون و گوردون پتراش
۱۹۹۸ میلاادی	انتشار کتب سودآفرینی از سرمایه‌ی فکری، اکتساب ارزش از نوآوری توسط پاتریک سولیوان برگزاری اولین کنفرانس گسترده‌ی دانشگاهی پیرامون سرمایه‌ی فکری در دانشگاه مک ماستر کانادا توسط نیک بوتیس برگزاری اولین کنفرانس پیرامون حسابداری سرمایه فکری توسط باروخ لو
۱۹۹۹ میلاادی	آغاز پروژه‌ی پیرامون سنجش سرمایه‌ی فکری توسط اتحادیه‌ی اورپا انتشار مجموعه‌ی محاسبات متوازن دانش توسط وزارت اقتصاد هلند
۲۰۰۰ میلاادی	انتشار اولین شماره‌ی مجله‌ی سرمایه فکری انتشار اولین رهنمود حسابداری سرمایه‌ی فکری توسط دولت دانمارک انتشار مجموعه‌ی مطالعات پیرامون سرمایه فکری در مالزی توسط نیک بوتیس
	انتخاب لیف ادوینسون به عنوان اولین استاد تمام در حوزه‌ی سرمایه‌ی فکری در دانشگاه لوند انتشار اولین گزارش کلان دارایی‌های نامشهود توسط اتحادیه‌ی اروپا انتشار کتاب اقلام نامشهود، مدیریت، سنجش و گزارش دهی توسط باروخ لو انتشار مقاله‌ی سرمایه‌ی فکری و نگاه توسط جان موریتسن، هینه لارسن و نیکولاباخ انتشار کتاب ثروت نادیدنی توسط مارگارت بلاویوستون والمن از مؤسسه بروکینگز انتشار کتاب تابلوی ارزش علم، فناوری و صنعت ۲۰۰۱، به سوی اقتصاد دانش پایه توسط سازمان همکاری و توسعه‌ی اقتصادی توصیه‌ی کمیته‌ی بورس و اوراق بهادار ایالات متحده و کمیته‌ی استانداردهای حسابداری به تهیه‌ی گزارش سرمایه‌ی فکری
۲۰۰۲ میلاادی	انتشار کتاب مدیریت استراتژیک سرمایه‌ی فکری و دانش سازمانی توسط چون وی چو و نیک بوتیس انتشار کتاب مدیریت سرمایه فکری: ابعاد سازمانی، استراتژیک و خط مشی توسط دیوید تیس انتشار کتاب ابرشاه راه نوآوری: فراچنگ آوری سرمایه‌ی فکری برای مزیت مشارکتی توسط دبرا آمیدون
۲۰۰۳	انتشار کتاب دارایی‌های نامشهود: ارزش‌ها، سنجش و ریسک توسط جان هند و باروخ لو

تاریخ	تأثیر گذارترین تلاش‌ها
میلادی	انتشار کتاب سرمایه‌ی فکری در سیاست‌های قرن بیست و یکم توسط سیمور ایتزکف انتشار مجموعه‌ی دارایی‌های فکری ارزش گذاری و سرمایه سازی توسط کمیسیون ملل متحد برای اروپا انتشار مدیریت دانش و فضاهای شبکه‌ای توسط آلفرد بیرلی، سونجا فالک و دانیل دیمر
۲۰۰۴ میلادی	انتشار کتاب درآمدسازی از سرمایه‌ی فکری به مثابه‌ی پیشران ارزش سهام داران توسط اولیور پفیل انتشار کتاب نگاه‌های دانش گر و دانش بر توسط متس آتووسون انتشار کتاب منابعی به سرمایه‌ی فکری : طراحی رویه‌ای برای ارزش گذاری اقلام نامشهود توسط دانیل اندریسن
۲۰۰۵ میلادی	برگزاری کنفرانس پیرامون سرمایه فکری جوامع در اقتصاد دانش پایه توسط بانک جهانی انتشار کتاب چشم اندازی بر سرمایه‌ی فکری توسط برنارد مار انتشار کتاب سرمایه‌ی فکری برای جوامع : کشورها، مناطق و شهرها توسط احمد بونفور و لیف ادوینسون انتشار پیش نویس استانداردهایی پیرامون ارزش گذاری دارایی نامشهود و ارزش گذاری مالکیت فکری توسط جامعه‌ی ارزیابان آمریکا
۲۰۰۶ میلادی	انتشار کتاب مدیریت سرمایه‌ی فکری در عمل توسط گوران روس، استپان پیک و لیزا فرنستورم آغاز به فعالیت تیمی تحت نظارت کمیته‌ی بین المللی استانداردهای ارزش گذاری با هدف توسعه‌ی استانداردی برای ارزش گذاری دارایی‌های نامشهود آغاز فعالیت مشترک کمیسیون استانداردهای حسابداری مالی ایالات متحده و کمیسیون بین المللی استانداردهای حسابداری جهت ارتقای هماهنگی استانداردهای بین المللی در حوزه‌ی دارایی‌های نامشهود
۲۰۰۷ میلادی	انتشار کتاب فراسوی منابع انسانی توسط جان بودریو و پیتز رامستاد انتشار کتاب گزینش‌های حقیقی و مالکیت فکری توسط فیلیپ باکر انتشار اولین اظهارنامه‌ی مرتبط با خدمات ارزش گذاری توسط موسسه حسابداران عمومی قسم خورده‌ی آمریکا
۲۰۰۸ میلادی	انتشار کتاب سرمایه فکری و موفقیت کسب و کار توسط لیدسای مور و لزلی کرایگ انتشار کتاب حسابداری سرمایه‌ی فکری توسط ایندرا آیسکرا انتشار کتاب از دارایی‌ها تا سود توس بروس برمن انتشار کتاب مالکیت فکری : سودآوری از ایده در عصر نوآوری جهانی توسط ویلیام بارتی، کریستوفر پرایس و توماس هانت

مأخذ : (خاوندکار و متقی، ۱۳۸۸)

در ایران نیز پژوهش‌هایی در مورد سرمایه فکری انجام شده است :  
انواری رستمی و سراجی (۱۳۸۲) پژوهشی را با عنوان "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" انجام دادند. در این پژوهش ۵ روش اندازه‌گیری سرمایه فکری ارائه گردید. هدف این پژوهش بررسی و آزمون آماری آن پنج روش می‌باشد تا مشخص شود برای سنجش سرمایه فکری کدامیک از روش‌ها قدرت تبیین بیشتری دارد و رابطه بهتری را با ارزش بازار شرکت‌ها نشان

می‌دهد. نتایج پژوهش نشان داد که از این پنج روش دو روش  $Ic = \frac{(MV_t - BV_t)}{(1 + iInf\mu)}$  و

$$Ic = \sum_{t=1}^T \frac{(MV_t - BV_t)}{(1 + iInf\mu)}$$

"بررسی اثرات سرمایه فکری بر عملکرد شرکت های تحت پوشش سازمان گسترش و نوسازی صنایع و معادن" انجام داد نتایج پژوهش نشان داد میان سرمایه فکری و برخی شاخص های ارزیابی عملکرد شرکت های تحت پوشش سازمان گسترش و نوسازی صنایع و معادن ارتباط قوی و مستقیم وجود دارد. در این پژوهش نیز از تفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری به عنوان معیار سنجش سرمایه فکری شرکت ها استفاده شده است. بهروز قلیچ لی (۱۳۸۵) پژوهشی را با عنوان "نقش سرمایه اجتماعی در ایجاد سرمایه فکری سازمان (مطالعه دو شرکت خودرو ساز ایران)" انجام داد نتایج پژوهش نشان داد که در این دو شرکت بین سرمایه اجتماعی و سرمایه فکری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. به عبارت واضح تر با افزایش سرمایه اجتماعی، سرمایه فکری آنها در ابعاد انسانی، ساختاری و رابطه ای افزایش یافته است. سرور صیادیان (۱۳۸۸) پژوهشی را با عنوان "سرمایه های فکری و ارائه روشی جهت گزارشگری آن" در یکی از بانک های ایران انجام داد و نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که سرمایه های ساختاری با امتیاز ۳۹ درصد بیشتر از سایر اجزاء سرمایه های فکری مدنظر مدیران بوده و سرمایه های انسانی با امتیاز ۳۲ درصد و سرمایه های ارتباطی با ۲۹ درصد در ردیف های بعدی طبقه بندی قرار گرفته اند.

#### ۴- ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری<sup>۱</sup> (مدل پالیک)

مدل تعیین ضریب ارزش افزوده فکری جزو مدل های بازده دارایی ها است که در سال ۱۹۹۸ میلادی توسعه آنته پالیک معرفی شده است و ابزار تحلیلی برای اندازه گیری عملکرد شرکت است. این مدل، با هدف افزایش توانایی مدیران، صاحبان سهام و سایر ذینفعان سازمانی، در ارزیابی و پایش ارزش ایجاد شده از خلال سرمایه فکری برای سازمان و از دریچه کل منابع و مولفه های عمده منابع سازمانی، طراحی گردیده و در طول سالیان پس از معرفی، تکامل یافته است. به باور پالیک، واقعیات دنیای کسب و کار امروز را نمی توان دیگر در قالب مدل های ارزیابی و سنجش سنتی نمایش داد. پالیک، سه عنصر مهم در ایجاد تمایز میان فعالیت های کسب و کار در گذشته و امروز را این گونه برمی شمارد:

1 - Value Added Intellectual Capital

- نفوذ دانش در تولید و خدمت رسانی
  - کاهش قیمت‌ها بیشتر تحت تاثیر افزایش محتوای اطلاعاتی، تا افزایش کمیت
  - تغییر کلی ساختار مخارج
- بر این اساس، پالیک مدل تعیین ضریب ارزش افزوده فکری را به عنوان راه حلی برای فایق آمدن بر مسایل فوق معرفی می‌کند.

مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری مبتنی بر این فرض است که اندازه گیری و توسعه ارزش افزوده شرکت ممکن است بر ارزش بازار شرکت تاثیر بگذارد پالیک (۲۰۰۰). این روش به صورت عملی در بین ۲۵۰ شرکت به شکل تصادفی به اجرا درآمد و براساس نتایج حاصل شده، ارتباطی نزدیک بین کارایی ایجاد ارزش توسط منابع (که همان ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری است) و ارزش بازار شرکت‌ها اثبات گردید. ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری، کارایی ایجاد ارزش در شرکت‌ها را اندازه گیری و مورد پایش قرار می‌دهد. روش ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری براساس این اصل است که ایجاد ارزش برخواسته از دو عامل اولیه با عنوان منابع سرمایه‌ای فیزیکی و منابع سرمایه ای فکری می‌باشد. این روش برای محاسبه ارزش افزوده سه نوع سرمایه، یعنی سرمایه فیزیکی (به کار گرفته شده)، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری از اطلاعات صورت های مالی استفاده می‌کند.

## ۵- فرضیه‌های پژوهش

پژوهش حاضر دارای دو فرضیه اصلی به شرح زیر است:

۱. بین سرمایه فکری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۱-۱. بین ارزش افزوده سرمایه فیزیکی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۱-۲. بین ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۱-۳. بین ارزش افزوده سرمایه ساختاری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
۲. بین سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۲-۱. بین ارزش افزوده سرمایه فیزیکی و عملکرد مالی شرکت های غیر مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۲-۲. بین ارزش افزوده سرمایه انسانی و عملکرد مالی شرکت های غیر مالی رابطه معنی داری وجود دارد.

۲-۳. بین ارزش افزوده سرمایه ساختاری و عملکرد مالی شرکت های غیر مالی رابطه معنی داری وجود دارد.

## ۶- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش پژوهش در دسته پژوهش های همبستگی می باشد. جهت دستیابی به اطلاعات مورد نظر و برای اجرایی شدن پژوهش از کلیه سایت های مرتبط نظیر بورس اوراق بهادار و سایت های مرتبط شرکت های سرمایه گذاری و مطالعه مقالات، کتاب ها، اسناد و مدارک مربوطه استفاده شده است.

## ۷- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۷ می باشد که واجد شرایط ذیل بوده اند :

۱- پایان سال مالی آنها پایان اسفندماه باشد تا سبب افزایش یا حفظ قابلیت مقایسه اطلاعات مالی بدست آمده گردد.

۲- در مجموعه صنایع بانک ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه گری های مالی و سرمایه گذاری های مالی نباشند زیرا نوع فعالیت آنها متفاوت از سایر صنایع می باشد .

۳- وقفه‌ی معاملاتی بیش از سه ماه در طی دوره پژوهش رخ نداده باشد تا مظنه قیمت سهام متعارف تلقی گردد.

۴- اطلاعات مالی مورد نیاز پژوهش در دوره ی زمانی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ به بورس اوراق بهادار ارائه شده و در دسترس باشد.

در مجموع ۱۶۷ شرکت حائز شرایط فوق بودند که به دلیل حجم بالای شرکت های باقی مانده جهت استفاده و انجام پژوهش و همچنین تعداد بالای فرضیات پژوهش با استفاده از فرمول نمونه گیری تصادفی طبقه بندی شده تعداد ۶۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.



## ۸- متغیرهای پژوهش

الف) متغیر مستقل<sup>۱</sup>

در این پژوهش ۴ متغیر مستقل وجود دارد که عبارتند از: ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری (VAIC) و ارزش افزوده سرمایه فیزیکی یا به کار گرفته شده (VACE)<sup>۲</sup> و ارزش افزوده سرمایه انسانی (VAHU)<sup>۳</sup> و ارزش افزوده سرمایه ساختاری (STVA)<sup>۴</sup>.

ب) متغیر وابسته<sup>۵</sup>

در این پژوهش ۳ متغیر وابسته وجود دارد که عبارتند از: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

$$\left(\frac{MV}{BV}\right) \text{ و بازده دارایی ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE).}^6$$

## ۹- مدل پژوهش و روش اندازه گیری متغیرها

در این پژوهش برای سنجش سرمایه فکری از مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری (VAIC) که به وسیله پالیک<sup>۷</sup> مطرح شده است استفاده می شود. این مدل به دلیل مزایایی که نسبت به سایر مدل ها دارد به عنوان مدل سنجش سرمایه فکری در این پژوهش استفاده شده است که این مزایا عبارتند از:

۱- این مدل یک مبنای استاندارد و سازگاری را از اندازه گیری فراهم می کند.

۲- این مدل مبتنی بر هر دو جنبه، ارزیابی کارایی و خلق ارزش از دارایی های مشهود و نامشهود در یک شرکت می باشد.

۳- کلیه داده های استفاده شده در محاسبه (VAIC) مبتنی بر اطلاعات استاندارد حسابداری و مالی که به طور معمول در گزارشهای مالی شرکت درج شده است می باشند، بنابراین محاسبات مبتنی بر هدف، قابل رسیدگی، تصدیق و تأیید می باشند.

۴- این مدل در پژوهش های زیادی مورد استفاده قرار گرفته است بروکینگ (۱۹۹۶) و

چن (۲۰۰۴).

1 - Independent Variable

2 - Value Added Capital Employed

3 - Value Added Human Capital

4 - Structural Capital Value Added

5 - Dependent Variable

6 - Return on Equity

7 - Pulic

برای محاسبه ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری طبق مدل پالیک باید مراحل زیر را طی کنیم.

۱. محاسبه ارزش افزوده

پالیک محاسبه ارزش افزوده را به شرح زیر بیان می کند :

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

R(changes in retained earning) = تغییرات در سود انباشته

S(net sales revenues) = خالص درآمد فروش

B(bought – in materials services or cost of good sold) = بهای تمام شده کالای فروش رفته

DP(depreciation) = استهلاک

W(wages or employee salaries) = حقوق کارکنان

I(interest expenses) = هزینه‌های بهره

DD(dividends) = سود تقسیمی

T(taxes) = مالیات

با مرتب کردن معادله فوق روابط زیر به دست می آید :

$$\left. \begin{aligned} S - B &= DP + W + I + DD + T + R \\ S - B - DP &= W + I + DD + T + R \\ D + R &= NI \end{aligned} \right\} \rightarrow VA = S - B - DP = W + I + T + NI$$

۲. محاسبه CE (سرمایه به کار گرفته شده)، HU (سرمایه انسانی)، SC (سرمایه

ساختاری):

طبق تعریف سرمایه به کار گرفته شده، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری عبارتند از :

سرمایه به کار گرفته شده = ارزش کل دارائی های خالص

سرمایه انسانی = تمام هزینه‌های انجام شده برای کارمندان

سرمایه ساختاری = سرمایه انسانی - ارزش افزوده

۳. محاسبه VACE (ارزش افزوده سرمایه به کار گرفته شده)، VAHU (ارزش افزوده

سرمایه انسانی) و STVA (ارزش افزوده سرمایه ساختاری) :

$$VACE = \frac{VA}{CE}$$

$$VAHU = \frac{VA}{HU}$$

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

۴. محاسبه ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری :

$$VAIC = VACE + VAHU + STVA$$

۵. محاسبه ROA :

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{مجموع درائی ها}}$$

۶. محاسبه ROE :

$$ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{مجموع حقوق صاحبان}}$$

۷. محاسبه  $\frac{MV}{BV}$  :

$$\frac{MV}{BV} = \frac{\text{ارزش بازار سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

## ۱۰- روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات حاصل از پژوهش، از روش های آماری تحلیل همبستگی، به منظور تعیین نوع و میزان ارتباط بین متغیرها و از تحلیل رگرسیون به منظور بررسی تعیین تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته استفاده شد. به منظور بررسی فرضیات، سطح اطمینان آزمون ۹۵٪ و سطح معنی داری ۵٪ در نظر گرفته شده است. بدین لحاظ چنانچه آماره sig کمتر از ۵٪ باشد فرض صفر عدم همبستگی بین متغیرهای مستقل و وابسته رد و فرض وجود رابطه معنی دار بین متغیرها پذیرفته می شود. همچنین از ضریب همبستگی و

ضریب تعیین جهت سنجش شدت میزان همبستگی و جهت رابطه متغیرها استفاده شده است. چنانچه علامت ضریب همبستگی مثبت باشد مبین رابطه مستقیم بین متغیرهاست و چنانچه علامت ضریب همبستگی منفی باشد مبین رابطه معکوس بین متغیرهاست. همچنین ضریب تعیین نشان می دهد چند درصد از تغییرات متغیر وابسته ناشی از تغییرات متغیر مستقل است.

ضریب همبستگی ( $r$ ) و ضریب تعیین  $R^2$  را با استفاده از رابطه های زیر می توان بدست آورد (آذر و مومنی، ۱۳۸۵).

۸. محاسبه ضریب همبستگی :

$$r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{\sum x^2 - n\bar{x}^2} \sqrt{\sum y^2 - n\bar{y}^2}}$$

۹. محاسبه ضریب تعیین :

$$R^2 = r^2$$

### ۱۱-آزمون فرضیه ها

فرضیه ۱: بین سرمایه فکری و نسبت ارزش بازار به دفتری شرکت های غیر مالی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

جدول ۳. نتایج آماری آزمون فرضیه اول برای کل نمونه

نتیجه	Sig.	ضریب تعیین $R^2$	ضریب همبستگی $r$	متغیر وابسته	متغیر مستقل	فرضیه
تائید	۰/۰۰۰	۰/۱۹۴	۰/۴۴	$\frac{MV}{BV}$	VAIC	۱
تائید	۰/۰۰۰	۰/۲۶۶	۰/۵۱۶	$\frac{MV}{BV}$	VACE	۱-۱
تائید	۰/۰۰۰	۰/۱۴۳	۰/۳۷۸	$\frac{MV}{BV}$	VAHU	۱-۲
تائید	۰/۰۰۸	۰/۰۲۳	۰/۱۵۲	$\frac{MV}{BV}$	STVA	۱-۳

مأخذ : یافته های پژوهشگر

ضریب رگرسیون در سطح ۰/۰۵ معنی دار است.

با توجه به نتایج آزمون‌های آماری این فرضیه، می‌توان گفت که در سطح معنی‌داری پنج درصد «سرمایه فکری و ارزش افزوده سرمایه فیزیکی و ارزش افزوده سرمایه انسانی و ارزش افزوده سرمایه ساختاری برنسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌های غیر مالی مورد مطالعه تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد» بنابراین، فرضیه اول در سطح اطمینان ۰/۹۵ در شرکت‌های مورد مطالعه تأیید می‌گردد. و با توجه به ضرایب تعیین می‌توان نتیجه گرفت متغیرهای مستقل پژوهش سرمایه فکری، ارزش افزوده سرمایه فیزیکی، ارزش افزوده سرمایه انسانی و ارزش افزوده سرمایه ساختاری به ترتیب ۱۹.۴٪، ۲۶.۶٪، ۱۴.۳٪ و ۰.۲٪ از تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری را تبیین می‌کنند.

**فرضیه ۲:** بین سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

جدول ۴. نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب همبستگی r	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	Sig.	نتیجه
۲	VAIC	ROA	۰/۵۶۸	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰	تأیید
		ROE	۰/۶۱۲	۰/۳۷۴	۰/۰۰۰	تأیید
۲-۱	VACE	ROA	۰/۲۶۱	۰/۰۶۸	۰/۰۰۰	تأیید
		ROE	۰/۷۰۲	۰/۴۹۳	۰/۰۰۰	تأیید
۲-۲	VAHU	ROA	۰/۵۳۴	۰/۲۸۵	۰/۰۰۰	تأیید
		ROE	۰/۵۱۲	۰/۲۶۲	۰/۰۰۰	تأیید
۲-۳	STVA	ROA	۰/۵۸۲	۰/۳۳۹	۰/۰۰۰	تأیید
		ROE	۰/۵۷۰	۰/۳۲۵	۰/۰۰۰	تأیید

ضریب رگرسیون در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است. مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون‌های آماری این فرضیه، می‌توان گفت که در سطح معنی‌داری پنج درصد «سرمایه فکری و ارزش افزوده سرمایه فیزیکی و ارزش افزوده سرمایه انسانی و ارزش افزوده سرمایه ساختاری برعملکرد مالی شرکت‌های غیر مالی مورد مطالعه تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد» بنابراین، فرضیه دوم در سطح اطمینان ۰/۹۵ در شرکت‌های مورد مطالعه تأیید می‌گردد. و با توجه به ضرایب تعیین می‌توان نتیجه گرفت متغیرهای مستقل سرمایه فکری، ارزش افزوده سرمایه فکری، ارزش افزوده سرمایه انسانی و ارزش افزوده سرمایه ساختاری به

ترتیب ۵۶.۸٪، ۲۶.۱٪، ۵۳.۴٪ و ۵۸.۲٪ از تغییرات نرخ بازده دارایی ها را تبیین می کنند. و همچنین متغیرهای مستقل سرمایه فکری، ارزش افزوده سرمایه فیزیکی، ارزش افزوده سرمایه انسانی و ارزش افزوده سرمایه ساختاری به ترتیب ۶۱.۲٪، ۷۰.۲٪، ۵۱.۲٪ و ۵۷٪ از تغییرات نرخ بازده سرمایه گذاری ها را تبیین می کنند.

## ۱۲- نتیجه گیری

پژوهش حاضر در جهت بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و معیارهای عملکرد مالی (ROE, ROA) شرکت های غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفت. نتایج بدست آمده نشان داد که میان سرمایه فکری و اجزای آن و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت های مورد مطالعه رابطه ی معنادار وجود دارد. بنابراین می توان بیان نمود بازار سرمایه، کوشش های انجام شده در حوزه سرمایه فکری شرکت ها را درک و این تلاش ها را در قیمت سهام شرکت ها لحاظ می نماید. همچنین بین سرمایه فکری و اجزای آن با معیارهای عملکرد مالی شرکت ها (ROE, ROA) رابطه ی معنادار وجود دارد بنابراین می توان اظهار داشت شرکت ها برای بهبود عملکرد خود باید در جهت ارتقای سرمایه های فکری اقدام نمایند. با دقت در سایر پژوهش های انجام شده در داخل و خارج از کشور تا حدود بسیار زیادی شاهد تطابق نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر و دیگر پژوهش ها می باشیم. به نحوی که پژوهش حاضر با پژوهش های داخلی انواری رستمی، سراجی (۱۳۸۲)، عطیه بطحائی (۱۳۸۵) و با پژوهش های خارجی بونتیس و همکاران (۲۰۰۰)، چن و همکارانش (۲۰۰۵)، هانگ و همکاران (۲۰۰۷) جوئی چن وان و همکاران (۲۰۰۸) تطابق دارد. کسب این نتایج با توجه به مفهوم و کارکرد سرمایه فکری در اقتصاد دانش محور امروز که با سرعت به سمت یکپارچگی و جهانی شدن در حرکت است، دور از انتظار نیست. با توجه به نتایج پژوهش های انجام شده در داخل و خارج از کشور تا حدودی به اهمیت نقش سرمایه فکری در عملکرد مالی و ارزش بازاری شرکت ها پی بردیم، بنابراین با توجه به نتایج حاصله به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که در جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری و به منظور پیش بینی های لازم، علاوه بر استفاده نمودن از صورت های مالی اساسی با دقت نظر بیشتری به ارزیابی وضعیت سرمایه فکری و سنجش آن در شرکت ها و سازمان های مورد نظر پردازند.

### ۱۳- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

- ۱- بررسی تاثیر سرمایه فکری در تعیین ارزش شرکت ها به کمک سایر الگوهای تایید شده
- ۲- بررسی تاثیر سرمایه های فکری بر عملکرد مالی با تاکید بر نوع صنعت و اندازه شرکت ها
- ۳- بررسی و طراحی الگوی گزارش دهی سرمایه فکری در شرکت ها
- ۴- بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مؤسسات سرمایه گذاری و بانک ها

## منابع:

- ۱- آذر، عادل و منصور مومنی. (۱۳۸۵)، **آمار و کاربرد آن در مدیریت**، جلد دوم، تهران: انتشارات سمت.
- ۲- انواری رستمی، علی اصغر و حسن سراجی. (۱۳۸۴)، **سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، سال دوازدهم، شماره ۳۹، ص ص ۶۲-۴۹.
- ۳- خاوندکار، جلیل، احسان خاوندکار و افشین متقی. (۱۳۸۸)، **سرمایه فکری - مدیریت توسعه، مدل های سنجش**، چاپ دوم، تهران: انتشارات مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.
- ۵- کاشانی پور، محمد و امیر پارسائیان؛ (۱۳۸۸)؛ "رابطه Q توبین و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت ها در ایران"، **فصلنامه حسابداری مالی**، سال اول، شماره ۳، ص ص ۱۴۶-۱۳۱.
- ۶- مجتهد زاده، ویدا. (۱۳۸۱)، "نقش حسابداری مدیریت در انعکاس سرمایه فکری"، **مجله حسابداری**، سال هفدهم، شماره ۱۵۲.
- 7-Ahonen, G. (2002), "Henkilöstötilipaatos - yrityksen ikkuma menestykselliseen tulevaisuuteen", **Kauppoakaari, Helsinki 1998**.
- 8- Andriessen & Tiessen. (2000), "Weightless Weight- Find your real value in a future of intangible assets", **Pearson Education London**.
- 9- Barney, J. B. (1991), "Firm Resources and Sustainable Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, PP. 99-120.
- 10- Bontis, N. (1998), "Intellectual Capital: an exploratory study that develops measures and model", **Managing Decision**, Vol. 36, No. 2, pp.63-76.
- 11- Bontis, N. (1996), "there is price on your head: Measuring intellectual capital strategically". **Business Quarterly Summer**, pp. 41-47.
- 12- Bontis, N. (2001), "Assessing Knowledge Assets: A Review of the models used to Measure intellectual capital". **International Journal of Management Review**, Vol. 3, No. 1, pp. 41-60.
- 13- Bontis, N. (1999), "Measuring 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.
- 14- Bontis, N., Dragonetty, N.C., Jacobsen, k. and Roos, G. (1999), "The knowledge toolbox : a review of the tools available to measure and



- mange intangible resources", **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, pp. 391- 402.
- 15- Bontis, N., Crossan, M. and Hulland, j. (2002), Managing an organizational leaning system by aligning stocks and flows". **Journal of Management Studies**, Vol. 39, No. 4. June,. Pp. 437-466
- 16- Brooking, A. (1996), "Intellectual Capital: Core Assets for the Third Millennium 8Enterprise", **London, Thomson Business Press**.
- 17- Brooking, A. (1996), "Intellectual Capital", **International Thompson Business Press, London**.
- 18- Chen, J, Zhu., Z. and Xie, H.Y. (2004), "Measuring intellectual capital : a new model and empirical Study". **Journal of Intellectual Capital**, Vol.5, No. 1,pp. 195-212.
- 19- Chen, M. (2005), "An empirical investigating of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance". **Journal of Intellectual Capital**, vol. 6, No. 2, pp 159 – 176.
- 20- Chen, S. (2003), "Valuing Intellectual Capital Using Game Theory", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 4, No. 2, PP. 191-201.
- 21- Day, y. L., kuo, A. T. and szu, w.y. (2009), "The incremental impact of intellectual capital on value creation", **Journal of Intellectual Capital**, vol. 10, No. 2, pp. 260-276.
- 22- Edvinsson, L. (2002), "Corporate Longitude, Bookhouse", Available on line: **www.corporatelongitude.com**
- 23- Edvinsson, L. and Malone, M. S. (1997), " Intellectual Capital: Realizing your companies True Value by Finding Its Hidden Brainpower", **Harper Business, London**.
- 24- Edvinsson, L., and Sullivan P. (1996), "Developing a Model for Managing Intellectual Capital", **European Management Journal**, Vol. 14, No. 4, pp. 356-64.
- 25- Firer, s.and Williams, M.(2003), "Intellectual Capital and traditional measures of corporate performance", **Journal of Intellectual Capital**, Vol.4, No. 3, pp. 34-60.
- 26- Hong, P. (2007), "Intellectual capital and Financial returns of companies", **Journal of Intellectual Capital**, vol. 8, No. 1, pp 76 – 95.
- 27- Jui, ch.w.(2008),"Investigating market value and Intellectual capital for S&P 500",**Journal of Intellectual Capital**, Vol. 9, No.4, pp.546 – 563.
- 28- Kaplan, R. S. and Norton, D. P. (1992), "the balanced scorecard measures that drive performance". **Harvard Business Review**, January – February, pp. 71-79.

- 29- Kwee, K.ch. (2008), "Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 9, No. 4, pp. 609-638.
- 30- Lev, B. (1999), "Seeing is Believing – A Better Approach To Estimating Knowledge Capital in CFO magazine April 2000", Available on line: <http://207.87.9.12/htm/charts/99FEseei.2.htm>.
- 31- Lev, B. (2001), "Intangibles: Management, Measurement, and Reporting", **The Brookings Institution, Washington, D.C.**
- 32- Pike, S. and Roos, G. (2000), "Intellectual capital measurement and holistic value approach", **Work Institute Journal**, Vol, 42, November.
- 33- Pulic, A. (2000), "MVA and VAICTM Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250", **Australian Intellectual Capital Research Center**, Graz – London.
- 34- Pulic, A. (2004), "Intellectual Capital – Does It Create or Destroy Value?" **Measuring Business Excellence**, Vol. 8, No. 1, pp, 62-68.
- 35- Riahi- Belkaoui, A. (2003), "Intellectual Capital and firm Performance of US Multinational Firms: A Study of the Resource – based and Stakeholder Views", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 4, No. 2, PP. 215-226
- 36- Rodov, I. and Leliaert, P. (2002), "FIMIAM : Financial Method of Intangible Asset Measurement", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 3, No.3, pp 323 – 336.
- 37- Roos, J., Roos, G, Dragonetti, N. C., Edvinsson, L. (1997), "Intellectual Capital: Navigating in the New Business Landscape", **London : Macmillan press Ltd.**
- 38- Spender, J-C. (1996), "Making knowledge the basis of dynamic theory of the firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 7, No. 2. pp. 45-62.
- 39- Standfield, K. (1998), "Extending the Intellectual Capital Framework", Available on line: <http://www.knowcorp.com/article075.htm>.
- 40- Stewart, T.A. (1997), "Intellectual Capital: The New Wealth of Nations", **Doubleday Dell Publishing Group**, New York, NY.
- 41- Sveiby, K.E. (1985), "The Invisible Balance Sheet, English translation of the book Osynliga Balansraknigen", Available on line: <http://www.sveiby.com>.
- 42- Tobin, J. (1978), "monetary policies and the economy: the transmission mechanism", **Southern Economic Journal**, Chapel Hill, Jan.
- 43- Wexler, M. N. (2002), "Organization Memory and Intellectual Capital", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 3, No. 4, PP. 393-414
- 44- Zhou, A.Z., Fink, D. (2003), "the Intellectual Capital Web: A Systematic Linking of Intellectual Capital and Knowledge Management", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 4, No. 1, PP. 34-48.