



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال هفتم / شماره بیست و ششم / تابستان ۱۳۹۷

سنجش ارزش گذاری سرمایه فکری و رابطه آن با عملکرد در بازار سرمایه ایران

غلامرضا زمردیان

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

داود قرشی

دانشجوی دکتری مدیریت دولتی - مالی دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی (نویسنده مسئول)

Davoodbank1460@gmail.com

نفیسه آقامیری

دانشجوی دکتری مالی دانشگاه تهران

شبنم زارع

کارشناسی مدیریت صنعتی - دانشگاه هرمزگان

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۱

چکیده

در این مطالعه دو مدل ارزش گذاری سرمایه فکری و رابطه آن با عملکرد در بازار سرمایه ایران مورد سنجش قرار گرفته است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۸ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. روش آماری استفاده شده جهت تجزیه و تحلیل داده ها، رگرسیون چندگانه و ضرایب همبستگی می باشد. برای سنجش سرمایه فکری در پژوهش حاضر نیز از دو روش استفاده شده است که یکی از روش های مذکور توسط پالیک به نام (ارزش افزوده سرمایه فکری) مطرح شده که دارای سه جزء کارایی سرمایه فیزیکی، کارایی سرمایه انسانی و کارایی سرمایه ساختاری می باشد و روش پیشنهادی دیگر توسط انواری رستمی ملاک سنجش سرمایه فکری قرار گرفته که با چهار عملکرد (مالی، اقتصادی، حسابداری، تلفیقی) انجام شده همچنین اندازه شرکت، اهرم مالی و رشد به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. آنچه در نتیجه گیری کلی آزمون در رابطه با عملکرد بر اساس سنجش های مختلف شرکت و سرمایه فکری می توان عنوان کرد این است که عملکرد شرکت (عملکرد حسابداری، عملکرد مالی، عملکرد اقتصادی، عملکرد تلفیقی) رابطه معناداری با سرمایه فکری ندارند.

واژه های کلیدی: سرمایه فکری، عملکرد مالی، عملکرد اقتصادی، عملکرد تلفیقی.

۱- مقدمه

بسیاری از نظریه پردازان و پژوهشگران در توصیف ویژگی های فضای اقتصادی جدید بر این باورند که شکل اقتصاد، صورتی جهانی و همه گیر به خود گرفته واز دارایی ها و درآمدهای نامحسوس، پیچیده و نامشهودی شکل یافته ، که به نحوی خاص به یکدیگر و درهم تنیده شده اند. براساس این تعریف ، به وضوح روشن است که مدیریت، برنامه ریزی و نظارت بر شناسایی ، تخصیص و سنجش دارایی های نامشهود و سرمایه فکری بنگاه ها، شاخصی مهم در تعیین توان رقابتی بنگاه ها برای بقا و رشد در اقتصاد جدید است. بررسی روندها و آمارهای اقتصادی نیز بر صحت این گفته اذعان دارند ، چنان که بررسی های انجام گرفته از پانصد شرکت در بین سال های ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۲ میلادی، نشان از رشد سهم ارزش دارایی های نامشهود از ۳۸ درصد به ۶۲ درصد در میزان ارزش بازار دارد . به این منظور، برآورد و سنجش میزان تاثیر سرمایه فکری در فرآیندهای اقتصادی وضع موجود سازمان، یکی از روش های شناخت نقاط ضعف و تعیین راهبردهای لازم برای کمک به تصمیم گیری مدیران خواهد بود . از طرف دیگر با توجه به اینکه تعیین میزان سرمایه مورد نیاز ، به عنوان یکی از اجزای اصلی فعالیت های تولیدی، از اهمیت بسزایی برخوردار است ، می توان دریافت که شناسایی سرمایه های فکری و نامشهود موجود سازمان، در شناخت فاصله تا وضع مطلوب و تعیین نیازهای سرمایه ای و اتخاذ رویه های بهینه، برای توسعه و رشد در آینده ی بنگاهها بسیار مهم و موثر خواهد بود .

سرمایه فکری شامل ارتباط با مشتری، فرایند کسب و کار، تحقیق و توسعه، دانش نیروی انسانی و وفاداری مشتری است که برای بسیاری از واحدهای تجاری، نسبت معناداری از کل ارزش دانش را در بر می گیرد(چو و گاتری، ۲۰۰۶) همچنین می توان سرمایه فکری را به عنوان چیزی که در واحد تجاری وجود داشته اما در ترازنامه به طور دقیق قابل مشاهده نیست، مزیت رقابتی واحد تجاری، ارزش آینده و شامل همه دارایی های نامشهود، ارزش دانش، اطلاعات، دارایی های فکری و تجربی و به عنوان یک عامل کلیدی تاثیرگذار بر ارزش آینده واحد تجاری تعریف کرد(یالاما و کوسن، ۲۰۰۷).

این تعاریف و مفاهیم زیربنایی، چارچوب مفیدی را برای درک سرمایه فکری ارائه می کنند. اما فاقد ویژگی های لازم برای شناسایی، طبقه بندی و اندازه گیری هستند. لذا پژوهشگران سرمایه فکری را به سه قسمت سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه بکارگرفته شده طبقه بندی کرده اند(کاماز، ۲۰۰۸). تعاریف هر یک از اجزا به شرح زیر است:

سرمایه انسانی: ادوینسون و ملون(۱۹۹۷) سرمایه انسانی را به عنوان دانش، مهارت و خلاقیت و توانایی انفرادی کارکنان واحد تجاری تعریف کرده اند. به بیانی ساده، سرمایه انسانی بیانگر موجودی دانش هر یک از کارکنان واحد تجاری است.

سرمایه ساختاری: در تعریفی ساده و سنتی، سرمایه ساختاری عبارت است از، هر آنچه که در شرکت باقی می ماند، پس از آن که کارکنان به هنگام شب به خانه می روند(روس، ۱۹۹۷). سرمایه ساختاری به طور واضح تر می تواند به صورت فرهنگ سازمانی، یادگیری سازمانی، فرایند عملیاتی و سیستم عملیاتی طبقه بندی شود(چن، زو واکسی، ۲۰۰۴)

سرمایه ارتباطی: این سرمایه بر دانش کانال های بازاریابی و روابط با مشتریان که از مهم ترین آیتم های سرمایه فکری است و تمامی ارتباطات و تعاملات که بر قوت و پایداری روابط با مشتریان می انجامد تاکید دارد (بنتیس، ۱۹۹۸) این سرمایه در سازمان ها به عنوان کلیه منابعی که سازمان را با نیروهای خارجی نظیر مشتریان، تهیه کنندگان، شرکای تحقیق و توسعه و دولت پیوند می دهد تعریف شده است (بنتیس، کراسن و هالند، ۲۰۰۲)

بنابراین در این تحقیق ضمن تبیین مدل های مختلف ارزش گذاری سرمایه فکری و رابطه آن با عملکرد شرکتها به ارائه مدل مناسب در بازار سرمایه پرداخته شده است.

۲- پیشینه پژوهش

انواری رستمی و همکاران (۱۳۸۲) در تعریف سرمایه فکری و تبیین اجزاء تشکیل دهنده آن در شرکت ها، مدل ها و روش های مختلف اندازه گیری و سرمایه های فکری را مورد نقد و بررسی و ارزیابی مقایسه ای و تطبیق قرار دادند. به این نتیجه رسیدند که موفقیت روز افزون و بهره وری فزاینده اقتصادی - تجاری شرکت های نوین مرهون توجه و محوریت بخشیدن به دانش در آنها می باشد. (انوری رستمی و همکاران، ۱۳۸۲)

قربانی و همکاران (۱۳۸۹) در صنعت داروسازی ایران به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی پرداختند. به این نتیجه رسیدند که استفاده کارا از منابع مادی و فکری بر شاخص سودآوری آنها تأثیر می گذارد. همچنین از نتایج دیگر ایشان این بود که کارایی سرمایه انسانی بر بهروزی تأثیر منفی و سرمایه ساختاری بر حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت دارد، ارزش بازار واحدهای مورد بررسی تحت تأثیر سرمایه فکری نیست و در صنعت دارویی بر سرمایه مادی بیشتر از سرمایه فکری اهمیت داده می شود. (قربانی و همکاران، ۱۳۸۹)

هدی همتی (۱۳۸۸) از طریق مقایسه شش مدل سنجش سرمایه فکری به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری با متغیرهای نوین عملکرد مبتنی بر ارزش آفرینی از جمله ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده سهامدار پرداخته است. نتایج حاصل از تحقیق مبین وجود رابطه بین مقیاس سرمایه فکری و ارزش افزوده بازار بوده است. (همتی، ۱۳۸۸).

نمازی و شهلا ابراهیمی (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکتها پرداخته است در این تحقیق سرمایه فکری از طریق مدل پالیک سنجش شده و از شاخصهای بازده دارایی، سود هر سهم و بازده دفتری حقوق صاحبان سهام بعنوان معیارهای بازده مالی استفاده شده است. یافته های تحقیق حاکی از آن است که ارتباط معنا دار مثبت بین سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت هم در سطح کلیه شرکتها و هم در سطح صنایع وجود دارد و بین اندازه شرکت و عملکرد جاری و آتی رابطه منفی وجود دارد (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۸۸).

کوجان سیوو (۲۰۰۵) به مفهوم تبعی ضریب ارزش افزوده فکری، کارایی سرمایه فکری، جهت اندازه گیری عملکرد سرمایه فکری درون یک شرکت پرداخته است. این روش بر این اساس ساخته شده است که ایجاد ارزش از دو دسته منبع اولیه مشتق می شود: منابع سرمایه فیزیکی و منابع سرمایه فکری. مطالعه کمی و بر

اساس داده‌های گردآوری شده اداره مرکزی آمار فنلاند طی سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ است. نتایج نشان می‌دهد که شرکتهای خدماتی بیشترین استفاده موثر را از همه منابعشان می‌برند. در عوض، کمترین کارایی را در این میانگین، شرکتهای صنایع جنگل‌کاری و صنایع شیمیایی داشتند. (کوجان سیوو، ۲۰۰۵)

پوتان و همکاران (۲۰۰۷) به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و عملکرد مالی آنها پرداختند. در این چارچوب از مدل پالیک استفاده شده است که یک تمرکز آسیایی و مروری بر داده‌های ۱۵۰ شرکت بیان شده در بورس سنگاپور است. یافته‌های این پروژه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی شرکت‌ها ارتباط مثبتی با یکدیگر دارند. نرخ رشد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ارتباط مثبتی نسبت به عملکرد شرکت دارد و توزیع سرمایه‌گذاری نسبت به عملکرد شرکت در صنایع متفاوت است. (پوتان و دیگران، ۲۰۰۷)

چن و همکاران (۲۰۰۵) رابطه بین سرمایه‌گذاری با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس تایوان در دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۹۳ را به گونه‌ای تجربی بررسی کردند. آنها سرمایه‌گذاری را با استفاده از ضریب ارزش افزوده و عملکرد مالی را با استفاده از نسبت‌های ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، رشد درآمد و بهره‌وری کارکنان اندازه‌گیری نمودند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاری اثر مثبتی بر ارزش بازار و عملکرد مالی دارد و ممکن است معیاری برای عملکرد آتی محسوب گردد. (چن و همکاران، ۲۰۰۵)

چانگ (۲۰۰۷) با استفاده از ضریب ارزش افزوده فکری و ضریب ارزش فکری تعدیل شده، تاثیر سرمایه‌گذاری بر ارزش بازار و سودآوری در صنعت فناوری اطلاعات تایوان طی سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۰۱ را بررسی نمودند. نتایج نشان داد بین سرمایه‌گذاری و هر یک از زیرمجموعه‌های آن با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. (تان و همکاران، ۲۰۰۷)

تان و همکاران (۲۰۰۷) رابطه بین سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی در بورس سنگاپور را بر اساس سه شاخص مالی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد بین سرمایه‌گذاری و شاخص‌های عملکرد رابطه مثبتی وجود دارد و تفاوت معنی‌داری بین ضریب سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف وجود دارد. (تان و همکاران، ۲۰۰۷)

رودز و تانجا (۲۰۰۷)، تاثیر اجزای سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی صنعت هتلداری در اسلوانی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که اولاً رابطه مثبت معناداری بین اجزای سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی در این صنعت وجود دارد. ثانیاً تاثیر ضریب بالای سرمایه‌گذاری ارتباطی در مقایسه با سایر اجزای سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی شرکت مشهود است. (رودز و تانجا، ۲۰۰۷)

کمتس (۲۰۰۸) با هدف بررسی رابطه بین اجزای سرمایه‌گذاری با معیارهای سنتی عملکرد مالی شامل سودآوری، بهره‌وری و ارزش بازار به این نتیجه رسید که بین اجزای سرمایه‌گذاری و معیارهای عملکرد مالی رابطه معناداری وجود ندارد اما در میان اجزای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌انسانی بیشترین تاثیر را بر عملکرد دارد. (کمتس، ۲۰۰۸)

تینگ و لین (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی مؤسسه‌های مالی پرداختند. ایشان نشان دادند که بین سرمایه فکری و بازده دارایی‌ها رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین از نتایج دیگر آن‌ها این بود که اجزای سرمایه فکری نیز دارای تأثیر زیادی بر سودآوری هستند. (تینگ و لین، ۲۰۰۹)

زوو و هان (۲۰۱۱) با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها به منظور اندازه‌گیری کارایی عملکرد بانک‌ها، به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر روی کارایی واحدهای مورد بررسی پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که سرمایه بکارگرفته شده و سرمایه ساختاری دارای تأثیر منفی و سرمایه انسانی دارای تأثیر مثبت بر کارایی است. (زوو و هان، ۲۰۱۱)

۳- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی اول: بین مولفه‌های مدل پالیک و عملکرد ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین مولفه‌های مدل پالیک و شاخص‌های عملکرد حسابداری ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین مولفه‌های مدل پالیک و شاخص‌های عملکرد اقتصادی ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین مولفه‌های مدل پالیک و شاخص‌های عملکرد تلفیقی ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین مولفه‌های مدل پالیک و شاخص‌های عملکرد مالی ارتباط وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین مدل IC1 و عملکرد ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی پنجم: بین مدل IC1 و شاخص‌های عملکرد حسابداری ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی ششم: بین مدل IC1 و شاخص‌های عملکرد اقتصادی ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی هفتم: بین مدل IC1 و شاخص‌های عملکرد تلفیقی ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی هشتم: بین مدل IC1 و شاخص‌های عملکرد مالی ارتباط وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق از نظر نحوه اجرا توصیفی - همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران می‌باشند که از ابتدای سال ۱۳۸۹ لغایت پایان سال ۱۳۹۳ در بورس فعال بوده و جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری (هلدینگ) نباشد. با توجه به محدودیت‌های فوق تعداد ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه هدفمند (سیستماتیک) انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفت.

جهت جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز پژوهش از شیوه‌مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات شامل گزارشات مالی و صورت‌های مالی جامعه مورد مطالعه می‌باشد که با استفاده از نرم افزارهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار این امر انجام شده است. برای توصیف داده‌ها از شاخص‌های پراکندگی استفاده شده است و در مرحله استنباط و تحلیل فرضیه‌ها از آزمون‌های همبستگی و مقایسه‌ای بهره‌گیری شده است.

۵- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن

پالیک معیارهای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری یک شرکت را سه معیار: سرمایه فیزیکی، ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی، ضریب ارزش افزوده سرمایه ساختاری می‌داند.

• ارزش افزوده

ارزش افزوده تفاوت بین کل درآمد حاصل از فروش تولیدات، خدمات، سرویس‌های ارائه شده به بازار و تمام هزینه‌هایی است که جهت تولید کالا، خدمات و سرویس‌ها هزینه شده است.

• کارایی سرمایه فیزیکی (CEE)

کارایی سرمایه به کار گرفته شده از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{CEE} = \text{VA} / \text{CE} = \text{ارزایی مشهود} / \text{ارزش افزوده}$$

$$\text{رابطه (۲)} \quad \text{دارایی مشهود} = \text{دارایی‌های نامشهود} - \text{کل دارایی‌ها} = \text{CE}$$

• کارایی سرمایه انسانی

نشان دهنده آن است به ازای هر ریال خرج شده برای کارکنان چه مقدار ارزش افزوده ایجاد می‌شود. سرمایه انسانی، شامل کار مستقیم، کار غیرمستقیم، حقوق بخش اداری، بازاریابی و فروش است.

• کارایی سرمایه ساختاری (SCE)

ضریب سرمایه ساختاری، میزان سرمایه ساختاری مورد نیاز برای ایجاد یک ریال ارزش افزوده را محاسبه و به عنوان شاخص موفقیت سرمایه ساختاری در فرایند ایجاد ارزش است. بنابراین، این را به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۳)} \quad \text{SCE} = \text{SC} / \text{VA} = (\text{سرمایه ساختاری}) / (\text{ارزش افزوده})$$

$$\text{رابطه (۴)} \quad \text{کل هزینه حقوق و دستمزد} - \text{ارزش افزوده} = \text{SC} = \text{VA} - \text{HC}$$

• ضریب ارزش افزوده سرمایه فیزیکی

ضریب ارزش افزوده سرمایه فیزیکی، نشان دهنده کارایی ایجاد ارزش یا توانایی فیزیکی شرکت است. هر چه قدر این ضریب، بیشتر باشد، مدیریت از توان بالقوه شرکت بهتر استفاده کرده است.

$$\text{رابطه (۵)} \quad \text{VAIC} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{CEE}$$

عملکرد حسابداری: شامل سود تقسیمی و سود هر سهم می‌باشد.

• عملکرد مالی:

شامل بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها می‌باشد.

• عملکرد اقتصادی: (REVA و MVA)

$$\text{REVA} = (R - C) \times \text{MCapital} \quad \text{رابطه (۶)}$$

C = هزینه سرمایه است که از WACC یا میانگین موزون هزینه سرمایه بر مبنای ارزش های بازار بدست آمده است.

$$R = \text{نرخ بازده شرکت}$$

MVA: شامل تفاضل ارزش سهام بازار از حقوق صاحبان سهام می باشد.

• عملکرد تلفیقی

شامل تقسیم قیمت به فروش و قیمت به عایدی هر سهم می باشد.

• اهرم مالی

حاصل تقسیم مجموع بدهی ها به مجموع داراییها می باشد.

• رشد

$$\text{رابطه (۷)} \quad \text{داراییهای سال قبل} / (\text{جمع داراییهای سال قبل} - \text{دارایی های سال جاری}) = \text{Growth}$$

• اندازه شرکت

لگاریتم ارزش دفتری کل داراییها

۶- تجزیه و تحلیل اطلاعات

آزمون نرمال بودن جمله های خطا

برای بررسی نرمال بودن جمله های خطا از آزمون کلموگراف - اسمیرنف (K-S) استفاده می شود. اگر اجزای باقیمانده از توزیع نرمال برخوردار باشند، می توان ادعا کرد که جامعه نیز دارای توزیع نرمال است. آماره Z کلموگروف-اسمیرنف از بزرگترین قدر مطلق بین دو توزیع آماری و مشاهده شده به دست می آید. این آزمون از طریق نرم افزار spss قابل انجام است. مقدار قدر مطلق آماره z و سطح معناداری (sig) آن در جدول ۱ ارائه شده است. با توجه به این جدول، از آنجا که سطح معناداری (sig) بیشتر از ۰.۵٪ است، بنابراین در سطح ۰.۵٪ نرمال بودن توزیع متغیر تایید می گردد.

جدول ۱- آزمون K-S

آماره کلموگراف - اسمیرنف	۰/۷۱۳
سطح معناداری (sig)	۰/۲۳۵

آزمون همخطی

وجود همخطی بالا بین متغیرهای مستقل باعث می‌گردد که با وجود بالا بودن ضریب تعیین، اعتبار مدل مورد تردید قرار گیرد. بدین منظور، از دو شاخص تلرانس و عامل تورم واریانس استفاده می‌شود. وجود تلرانس کمتر (نزدیک به صفر) و عامل تورم واریانس بیشتر باعث نامناسب بودن مدل رگرسیون برای پیش بینی می‌گردد. نتایج این آزمون در دو ستون آخر جداول ارائه می‌گردد.

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و شاخص‌های پراکنندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. محاسبه این شاخص‌ها به تفکیک سال و همچنین بصورت کلی در جدول زیر آمده است.

جدول ۲- آمار توصیفی

متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سرمایه فکری	۱۲۸	۱۲/۲	۱۰/۲	۳/۷۱	۱۴/۵۶
کارایی سرمایه	۱۲۸	۴/۵	۲۳/۳۴	۴/۵۶	-۳/۹۰
کارایی سرمایه انسانی	۱۲۸	۶/۳	۶/۹۸	۰/۸۹	-۲/۴۵
کارایی سرمایه ساختاری	۱۲۸	۴/۱۰	۴۲/۹۰۸	۱/۱۲۳	۳/۷۶
سود تقسیمی	۱۲۸	۵/۶	۲۵۳	۰/۶۷۲	۳/۹۰
بازده حقوق صاحبان سهام	۱۲۸	۸/۷	۱۲/۷۹۶	۲/۰۶۷	۵/۴
سود هر سهم	۱۲۸	۲/۳	۴۳/۳۵۲	۴/۶۷۲	۲/۲
بازده دارایی‌ها	۱۲۸	۱۰/۲	۱۵/۳۳	۶/۶۷۲	۴/۶۷
عملکرد تلفیقی	۱۲۸	۵/۶	۸/۹	۹/۷۸۱	۰/۶
اهرم مالی	۱۲۸	۴/۳	۱۱/۱	۴/۷۸۲	۰/۸۹
رشد	۱۲۸	۹/۱۱	۳۴/۳	۲/۶۷	-۰/۷۳

۷- تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

فرضیه اصلی اول: بین مولفه‌های مدل پالیک و عملکرد ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین مولفه‌های مدل پالیک و شاخص‌های عملکرد حسابداری ارتباط وجود دارد.

جدول ۳- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل	
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا		
۱/۰۰۶	۰/۹۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۶۶۵	۴/۱۹۶	(Constant)	وابسته DPS
۱/۱۸۲	۰/۸۴۶	۰/۸۰۶	۰/۲۴۵	۰/۰۰۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۴۴	Ic1	
۲/۲۰۲	۰/۴۵۴	۰/۳۱۴	-۱/۰۰۹	-۰/۰۳۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	viac	
۱/۰۸۳	۰/۹۲۴	۰/۰۰۰	-۵/۲۴۶	-۰/۲۸۲	۰/۰۵۷	-۰/۲۹۸	size	
۱/۰۶۱	۰/۹۴۳	۰/۱۹۴	-۱۰/۳۰۲	-۰/۰۴۹	۰/۰۹۵	-۰/۱۲۴	growth	
۱/۰۰۶	۰/۹۹۴	۰/۰۳۱	-۲/۱۵۸	-۰/۰۸۱	۰/۲۳	-۰/۴۹۶	lev	
		۰/۰۰۰	۷/۴۰۳		۰/۵۸۵	۴/۳۳۲	(Constant)	وابسته EPS
۱/۰۰۹	۰/۹۹۱	۰/۹۲۳	۰/۰۹۷	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱	Ic1	
۲/۳۹۵	۰/۴۱۷	۰/۰۰۰	-۶۰/۴۹۲	-۰/۳۶۲	۰/۰۵۲	-۰/۳۳۶	size	
۱/۱۳۳	۰/۸۸۳	۰/۴۹۷	-۰/۶۸	-۰/۰۲۶	۰/۰۹	-۰/۰۶۱	growth	
۱/۱۹۲	۰/۸۳۹	۰/۳۸	۰/۸۷۸	۰/۰۳۵	۰/۲۷۲	۰/۲۳۹	lev	
۱/۱۸۴	۰/۸۴۵	۰/۲۳۹	۱/۱۸	۰/۴۶	۰/۰۰۳	۰/۰۰۴	viac	

در جدول (۳) سطح معنی داری متغیر تمرکز مالکیت به عنوان متغیر مستقل بیشتر از ده درصد است که در نتیجه فرض صفر تایید می شود و از معادله رگرسیون حذف می شود و با وجود معنی دار بودن کل رگرسیون فرضیه رد می شود.

با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۹۹) و سطح معناداری (۰/۸۰۶) مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته DPS می توان گفت، بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد حسابداری ارتباط وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۴) و سطح معناداری (۰/۹۲۳) مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته EPS می توان گفت، بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد حسابداری ارتباط وجود ندارد.

فرضیه فرعی دوم: بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود دارد.

جدول ۴ - ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی			ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده		مدل
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا	
		۰/۰۰۰	۵/۶۷۹		۰/۶۴۲	۳/۶۴۵	(Constant)
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۷۳۹	۰/۳۳۳	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۵۹	Ic1
۱/۷۵۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۲/۳۳	۰/۴۳۸	۰/۰۵	۰/۶۱۴	size
۱/۰۴۱	۰/۹۶۱	۰/۰۰۰	۴/۴۷۹	۰/۱۲۳	۰/۰۹۲	۰/۴۱۱	growth
۱/۰۹۹	۰/۹۱	۰/۱۶۱	-۱/۴۰۵	-۰/۰۴	-۰/۲۲۹	-۰/۳۲۲	lev
۱/۱۳۴	۰/۸۸۲	۰/۰۹	۶/۲۴۷	۰/۱۷۸	۰/۰۰۴	۰/۰۲۲	viac
		۰/۰۰۱	۳/۴۰۹		۱/۱۵۴	۳/۹۳۵	(Constant)
۱/۰۱۳	۰/۹۸۷	۰/۹۳۸	۰/۰۷۷	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۱۹	Ic1
۲/۴۶۶	۰/۴۰۶	۰/۰۰۰	۴/۶۵۸	۰/۲۷۹	۰/۱۰۱	۰/۴۶۹	size
۱/۰۸۳	۰/۹۲۳	۰/۷۰۶	۰/۳۷۸	۰/۰۱۵	۰/۱۴۵	۰/۰۵۵	growth
۱/۰۹۷	۰/۹۱۲	۰/۳۳	۰/۹۷۶	۰/۳۹	۰/۴۲۱	۰/۴۱۱	lev
۱/۱۷۱	۰/۸۵۴	۰/۷۵۶	-۰/۳۱۱	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۶	-۰/۰۰۲	viac

در جدول (۴) ضریب رگرسیونی مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته MVA، ۰/۰۰۹ و سطح معناداری مربوط به این ضریب ۰/۷۳۹ می باشد که با توجه به بزرگتر بودن آن از ۰/۰۵ نمی توان فرض صفر را تایید کرد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت، بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود ندارد. ضریب رگرسیونی مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته REVA، ۰/۰۰۳ و سطح معناداری مربوط به این ضریب ۰/۹۳۸ می باشد که با توجه به بزرگتر بودن آن از ۰/۰۵ نمی توان فرض صفر را تایید کرد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت، بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود ندارد.

فرضیه فرعی سوم: بین موافه های مدل پالیک و عملکرد تلفیقی ارتباط وجود دارد.

جدول ۵- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا	
		۰/۰۰۰	۸/۹۱۱		۰/۳۲۷	۲/۹۱۷	(Constant)
۱/۰۰۹	۰/۹۹۱	۰/۸۹۹	۰/۱۲۷	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱	Ic1
۲/۳۳۳	۰/۴۲۹	۰/۰۰۰	-۸/۴۸۸	-۰/۴۹۸	۰/۰۲۹	-۰/۲۴۵	size
۱/۱۳	۰/۸۸۵	۰/۴۹۸	۰/۶۷۸	۰/۰۲۸	۰/۰۵	۰/۰۳۴	growth
۱/۱۸۷	۰/۸۴۳	۰/۰۰۰	۶۰/۳۱۳	۰/۲۶۴	۰/۱۵۱	۰/۹۵۳	lev
۱/۱۹۴	۰/۸۳۷	۰/۰۹۴	۲/۴۵۳	۰/۱۰۳	۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	viac
		۰/۰۳۳	۲/۱۴۲		۰/۳۴۷	۰/۷۴۲	(Constant)
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۰۴۴	۰/۷۶۷	۰/۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۷	Ic1
۲/۱۶۳	۰/۴۶۲	۰/۰۰۰	-۱۵/۸۹۴	-۰/۶۰۲	۰/۰۲۹	-۰/۴۶۷	size
۱/۰۸۱	۰/۹۲۵	۰/۰۰۰	-۵/۶۷۶	-۰/۱۵۲	۰/۰۵	-۰/۲۸۲	growth
۱/۰۹۹	۰/۹۱	۰/۰۰۰	-۶/۳۹۶	-۰/۱۷۳	۰/۱۲۳	-۰/۷۸۵	lev
۱/۲۰۲	۰/۸۳۲	۰/۰۰۰	۳/۵۲۴	۰/۰۹۹	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	Viac

در جدول (۵) با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۵) و سطح معناداری (۰/۸۹۹) مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته P/E، می توان گفت بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد اقتصادی ارتباط معنادار وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۲) و سطح معناداری (۰/۰۴۴) مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته P/S می توان گفت بین مولفه های مدل پالیک و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین مولفه‌های مدل پالیک و عملکرد مالی ارتباط وجود دارد.

جدول ۶- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل	
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا		
		۰/۰۰۰	-۵/۳۱۶		۰/۳۶۱	-۱/۹۱۷	(Constant)	وابسته ROE
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۰۱۲	-۰/۱۱	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱	Ic1	
۲/۲۲۸	۰/۴۴۹	۰/۰۰۰	-۵/۹۳۴	-۰/۳۱۸	۰/۰۳۱	-۰/۱۸۲	size	
۱/۰۷۷	۰/۹۲۹	۰/۰۶	۱/۸۸۲	۰/۰۷	۰/۰۵۳	۰/۰۹۹	growth	
۱/۱	۰/۹۰۹	۰/۰۰۰	۴/۱۲۹	۰/۱۵۵	۰/۱۲۷	۰/۵۲۴	lev	
۱/۱۹۷	۰/۸۳۶	۰/۰۰۷	۱/۷۱۵	۰/۰۶۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	viac	
		۰/۰۰۰	۱۱/۷۴۴		۰/۰۵۱	۰/۵۹۴	(Constant)	وابسته ROA
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۰۱	-۰/۵۸۱	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۷۸	Ic1	
۱/۷۷۴	۰/۵۶۴	۰/۰۰۰	-۹/۹۸	-۰/۴۰۹	۰/۰۰۴	-۰/۰۴۵	Size	
۲/۱۶۳	۰/۴۶۲	۰/۳۳۶	۱/۱۸۶	۰/۰۳۳	۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	Growth	
۱/۰۸۱	۰/۹۲۵	۰/۰۰۰	-۱۵/۶۵۳	-۰/۴۵۲	۰/۰۲۴	-۰/۳۶۸	Lev	
۱/۰۹۹	۰/۹۱	۰/۰۰۳	۱/۵۸۶	۰/۰۴۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	Viac	

در جدول (۶) ضریب رگرسیونی مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته ROE، ۰/۰۰۴ و سطح معناداری مربوط به این ضریب ۰/۰۱۲ می‌باشد که با توجه به کوچکتر بودن آن از ۰/۰۵ نمی‌توان فرض صفر را رد کرد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت، بین مولفه‌های مدل پالیک و مجموع بازده دارائیه‌ها ارتباط معنادار وجود دارد.

ضریب رگرسیونی مولفه مدل پالیک برای مدل با متغیر وابسته ROA، ۰/۰۱۵ و سطح معناداری مربوط به این ضریب ۰/۰۱ می‌باشد که با توجه به کوچکتر بودن آن از ۰/۰۵ نمی‌توان فرض صفر را رد کرد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت، بین مولفه‌های مدل پالیک و مجموع بازده دارائیه‌ها (ROA) ارتباط وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین موافه های مدل Ic_1 و عملکرد ارتباط وجود دارد.
فرضیه فرعی پنجم: بین موافه های مدل Ic_1 و عملکرد حسابداری ارتباط وجود دارد.

جدول ۷- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی			ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل	
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا	
		۰/۰۰۰	۸/۹۱۱		۰/۳۲۷	۲/۹۱۷	(Constant)
۱/۱۸۲	۰/۸۴۶	۰/۸۰۶	۰/۲۴۵	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۴	Ic1
۲/۱۶۳	۰/۴۶۲	۰/۰۰۰	-۱۵/۸۹۴	-۰/۶۰۲	۰/۰۲۹	-۰/۴۶۷	size
۱/۰۸۱	۰/۹۲۵	۰/۰۰۰	-۵/۵۶۵	-۰/۱۵۲	۰/۰۰۵	-۰/۲۸۲	growth
۱/۰۹۹	۰/۹۱	۰/۰۰۰	-۶/۳۹۶	-۰/۱۷۳	۰/۱۲۳	-۰/۶۶۵	lev
۱/۲۰۲	۰/۸۳۲	۰/۰۰۰	۳/۵۲۴	۰/۰۹۹	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	Viac
		۰/۰۰۰	۱۱/۷۴۴		۰/۰۵۱	۰/۵۹۴	(Constant)
۱/۰۱۸	۰/۷۷۱	۰/۹۲۳	۰/۰۹۷	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۱۵	Ic1
۲/۲۲۸	۰/۴۴۹	۰/۰۰۰	-۵/۹۳۴	-۰/۳۱۸	۰/۰۳۱	-۰/۱۸۲	size
۱/۰۷۷	۰/۹۲۹	۰/۰۰۶	۱/۸۸۲	۰/۰۰۷	۰/۰۶۳	۰/۰۹۹	growth
۱/۰۰۳	۰/۹۰۹	۰/۰۰۰	۴/۱۲۹	۰/۱۵۵	۰/۱۳۳	۰/۵۲۴	lev
۱/۱۹۷	۰/۸۴۶	۰/۰۸۷	۱/۷۱۵	۰/۰۴۵	۰/۰۰۵	۰/۰۰۳	viac

در جدول (۷) با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۹) و سطح معناداری (۰/۸۰۶) مولفه مدل Ic_1 برای مدل با متغیر وابسته DPS می توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد حسابداری ارتباط وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۴) و سطح معناداری (۰/۹۲۳) مولفه مدل Ic_1 برای مدل با متغیر وابسته EPS می توان گفت بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد حسابداری ارتباط وجود ندارد.

فرضیه فرعی ششم: بین موافه های مدل Ic_1 و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود دارد.

جدول ۸- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا	
۱/۰۰۶	۰/۹۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۵۶۵	۴/۱۹۶	(Constant)
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۷۳۹	۰/۳۳۳	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۵۹	Ic1
۱/۶۴۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۲/۳۳	۰/۳۳۸	۰/۰۴	۰/۶۱۴	size
۱/۰۴۳	۰/۹۶۱	۰/۰۰۰	۴/۴۷۹	۰/۲۳۳	۰/۰۹۲	۰/۴۴۱	growth
۱/۰۹۹	۰/۹۱	۰/۱۶۱	-۱/۴۰۵	-۰/۰۳	-۰/۲۲۹	-۰/۳۲۲	lev
۱/۲۴	۰/۸۸۲	۰/۰۰۰	۵/۲۴۷	۰/۱۷۸	۰/۰۰۴	۰/۰۲۲	viac
۱/۰۴۵	۰/۷۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۸۸۵	۳/۱۷۶	(Constant)
۱/۰۱۳	۰/۹۸۷	۰/۹۳۸	۰/۰۷۷	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱۹۲	Ic1
۱/۶۴۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۴/۳۳	۰/۳۲۸	۰/۰۴	۰/۷۵۴	size
۱/۰۶۱	۰/۸۵۱	۰/۰۰۰	۴/۷۷۹	۰/۳۳۳	۰/۰۷۳	۰/۷۸۱	growth
۱/۰۷۲	۰/۷۲	۰/۲۵۱	-۱/۳۰۵	-۰/۲۳	-۰/۱۱۹	-۰/۴۳۲	lev
۱/۲۳۴	۰/۷۷۲	۰/۰۰۰	۵/۳۴۷	۰/۲۶۸	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	viac

در جدول (۸) با توجه به اینکه در خط رگرسیون با متغیر وابسته MVA واریانس خطاها ثابت است تنها از نتایج رگرسیون وابسته REVA استفاده می‌نمائیم. ضریب رگرسیونی مولفه مدل Ic_1 و برای متغیر وابسته REVA، $۰/۰۰۳$ و سطح معناداری مربوط به این ضریب $۰/۹۳۸$ می‌باشد که با توجه به بزرگتر بودن آن از $۰/۰۵$ نمی‌توان فرض صفر را تایید کرد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد اقتصادی ارتباط وجود ندارد.

فرضیه فرعی هفتم: بین موافه های مدل Ic_1 و عملکرد تلفیقی ارتباط وجود دارد.

جدول ۹- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t	بتا	خطای استاندارد	بتا	
۱/۰۴۵	۰/۷۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۸۸۵	۳/۱۷۶	(Constant)
۱/۰۰۹	۰/۹۹۱	۰/۰۰۹	۰/۱۲۷	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۱۱	Ic_1
۱/۶۴۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۴/۳۳	۰/۳۲۸	۰/۰۴	۰/۷۵۴	size
۱/۰۶۱	۰/۸۵۱	۰/۰۰۰	۴/۷۷۹	۰/۳۳۳	۰/۰۷۳	۰/۷۸۱	growth
۱/۰۷۲	۰/۴۲	۰/۲۵۱	-۱/۳۰۵	-۰/۲۳	-۰/۰۱۹	-۰/۴۳۲	lev
۱/۲۳۴	۰/۱۶۲	۰/۰۰۰	۵/۲۷	۰/۲۶۸	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	viac
۱/۰۴۵	۰/۷۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۸۸۵	۳/۱۷۶	(Constant)
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۴۴۴	۰/۷۶۷	۰/۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۷۲	Ic_1
۱/۳۲۳	۰/۱۲	۰/۰۰۰	۱۴/۳۳	۰/۵۴۵	۰/۰۴	۰/۷۵۴	size
۱/۰۳۱	۰/۷۵۷	۰/۰۰۰	۴/۷۷۹	۰/۰۳۳	۰/۰۷۳	۰/۷۸۱	growth
۱/۰۷۲	۰/۴۳	۰/۰۰۰	-۱/۳۰۵	-۰/۲۳	-۰/۱۱۹	-۰/۴۳۲	lev
۱/۱۱۴	۰/۷۷۲	۰/۰۰۰	۵/۳۴۷	۰/۲۶۸	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	viac

در جدول (۹) با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۵) و سطح معناداری (۰/۰۰۹) مولفه مدل Ic_1 برای با متغیر وابسته P/E می توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد تلفیقی (P/E) ارتباط معنادار وجود دارد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۲) و سطح معناداری (۰/۴۴۴) مولفه مدل Ic_1 برای مدل با متغیر وابسته P/S می توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد تلفیقی (P/S) ارتباط وجود ندارد.

فرضیه فرعی هشتم: بین مولفه های مدل Ic_1 و عملکرد مالی ارتباط وجود دارد.

جدول ۱۰- ضرایب معادله رگرسیون

آزمون هم خطی				ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		مدل	
عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری	آماره t		خطای استاندارد	بتا		
۱/۰۴۵	۰/۷۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۸۸۵	۳/۱۷۶	(Constant)	وابسته ROE
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۹۱۲	-۰/۱۱	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۱۰۶	Ic_1	
۱/۶۴۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۴/۳۳	۰/۱۱۸	۰/۰۴	۰/۷۵۴	size	
۱/۰۶۱	۰/۸۵۱	۰/۰۰۰	۴/۷۷۹	۰/۳۳۳	۰/۰۷۳	۰/۴۴۱	growth	
۱/۰۷۲	۰/۷۲	۰/۰۰۰	-۱/۳۰۵	-۰/۲۳	-۰/۱۱۹	-۰/۴۳۲	lev	
۱/۲۳۴	۰/۷۷۲	۰/۰۰۰	۵/۳۴۷	۰/۲۶۸	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	viac	
۱/۰۴۵	۰/۷۹۴	۰/۰۰۰	۶/۳۱۲		۰/۸۸۵	۳/۱۷۶	(Constant)	وابسته ROA
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۵۶۱	-۰/۵۸۱	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۷۸	Ic_1	
۱/۶۴۵	۰/۵۷	۰/۰۰۰	۱۲/۳۳	۰/۱۱۸	۰/۵۲	۰/۷۵۴	size	
۱/۰۵۴	۰/۶۵۱	۰/۰۰۰	۴/۶۷۹	۰/۳۳۳	۰/۰۷۳	۰/۷۸۱	growth	
۱/۰۱۱	۰/۷۲	۰/۲۵۱	-۱/۳۰۵	-۰/۴۲	-۰/۲۱۹	-۰/۴۳۲	lev	
۱/۷۶۴	۰/۵۴۲	۰/۰۰۰	۵/۳۴۷	۰/۳۵۳	۰/۰۳۲	۰/۰۲۲	viac	

با توجه به ضریب رگرسیونی (۰/۰۰۴) و سطح معناداری (۰/۹۱۲) مربوط به مولفه مدل Ic_1 با متغیر وابسته ROE می توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و بازده مجموع دارائیها (ROE) ارتباط معنادار وجود ندارد. همچنین ضریب رگرسیونی (۰/۰۱۵) و سطح معناداری (۰/۵۶۱) مولفه مدل Ic_1 با متغیر وابسته ROA می توان گفت، بین مولفه های مدل Ic_1 و بازده مجموع دارائیها (ROA) ارتباط وجود ندارد.

۸- نتیجه گیری و بحث

با توجه به ویژگی عصر حاضر و حاکمیت دانش بر جوامع و شرکتها، جهت گیری این پژوهش به سوی دارایی های نامشهود و سرمایه فکری سازمان بود. در این پژوهش سعی شد با سنجش ارزش گذاری سرمایه فکری، ارائه تعاریف مختلف و مرور بر پژوهش های انجام شده در داخل و خارج کشور و مهم تر از همه بررسی

ارتباط سرمایه فکری با عملکرد در بازار سرمایه ایران با استفاده از مدل پالیک، گامی در جهت هر چه بهتر سرمایه فکری و آشنایی بیشتر مدیران با این سرمایه ارزشمند برداشته شود. در این پژوهش یافته های بدست آمده از فرضیه اصلی اول نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین سنجش سرمایه فکری بر اساس مدل پالیک و عملکرد حسابداری و عملکرد اقتصادی وجود ندارد، همچنین یافته های فرضیه های فرعی فوق نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین سنجش سرمایه فکری بر اساس مدل پالیک و عملکرد مالی وجود دارد که این نتایج با نتایج پژوهش های چن و همکاران، پوتان و همکاران و تان همخوانی دارد. دیگر نتایج بدست آمده حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار سنجش سرمایه فکری بر اساس مدل پالیک و شاخص عملکرد تلفیقی P/E و عدم وجود رابطه مثبت و معنادار سنجش سرمایه فکری بر اساس مدل پالیک و شاخص عملکرد تلفیقی P/S می باشد. اما یافته های بدست آمده از آزمون فرضیه اصلی دوم نشانگر عدم رابطه معنادار بین عملکرد حسابداری و سرمایه فکری و نیز عدم رابطه بین عملکرد اقتصادی و سرمایه فکری بوده، همچنین با آزمون فرضیه های فرعی فوق، هیچ رابطه مثبت معناداری بین اجزای سرمایه فکری و عملکرد مالی و عملکرد تلفیقی مشاهده نگردید. ک هبا نتایج تحقیق کماتس همخوانی دارد.

به طور کلی می توان گفت سرمایه فکری یک شرکت مجموع سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای آن است. داشتن کنترل بر این داراییها سازمان را قادر می سازد از یک طرف حاکمیت داخلی موثری داشته و از طرف دیگر، روابط خارجی موفق با مشتریان، تامین کنندگان و سایرین داشته باشد. بنابراین با توجه به نتایج این پژوهش و عدم توجه به این مهم در شرکتهای پذیرفته شده در بورس ایران، ایجاب می کند که شرکتهای برای مدیریت، کنترل و گزارشگری سرمایه فکری اقداماتی انجام دهند. پیشنهادهای پژوهش به شرح زیر ارائه می گردد:

- ۱) بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و افشاء سرمایه فکری در بازار سرمایه ایران
- ۲) بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و سرمایه فکری در بازار سرمایه ایران
- ۳) تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و افشاء سرمایه فکری در بازار سرمایه ایران
- ۴) بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ریسک در بازار سرمایه ایران

فهرست منابع

- * انواری رستمی، ع. ا. و محمدرضا رستمی. (۱۳۸۲)، "ارزیابی مدل ها و روشهای سنجش و ارزش گذاری سرمایه فکری"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۴، ص ۷۵-۵۲
- * قربانی، محمد جواد، شهائی، بهنام، موسوی، سجاد و انوری رستمی، علی اصغر (۱۳۸۹) "تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی در صنعت داروسازی ایران". چشم انداز مدیریت بازرگانی. شماره ۱۰، صص ۴۰-۲۷.
- * رهنمای رودپشتی، ف و هدی همتی. (۱۳۸۸)، "سنجش ارتباط بین سرمایه فکری با متغیرهای نوین سنجش عملکرد مبتنی بر ارزش آفرینی"، مجله مطالعات مالی، شماره ۲، ص ۱۳۴-۱۱۱

- * گلدی صدقی، ا (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه سرمایه فکری و بازده مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول
- * نمازی، م و شهلا ابراهیمی (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، مجله تحقیقات حسابداری، شماره ۴، ص ۲۵-۴.
- * Brennan, N., & Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 206-240.
- * Bontis, N. (2003), "national intellectual capital index : The Benchmarking of Arab Countries", United Nations Development Project. Ne York
- * Bontis, N., chue chong, k.w, Richardson, S, (2002), "Intellectual capital and Business performance in Malaysian Industries", *Journal of Intellectual capital*, vol.1, pp 85-100.
- * Brooking, A (1996), "Intellectual capital, core assets for the Third Millennium Enterprise", london: international Thomson Business Press.
- * Chang, S. L. (2007). Valuing intellectual capital and firms' performance: Modifying value added intellectual coefficient in Taiwan IT industry (Ph. D. Dissertation). Ageno School of Business, University of Golden Gate, USA. 96p.
- * Chen, J., Zhu, Z., Xie, H. Y. (2004), "Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical study", *Journal of Intellectual Capital*, 5, 195-212.
- * Campbell, D., & Abdul-Rahmani, M. R. (2010). A longitudinal examination of intellectual capital reporting in Marks and Spencer, Annual Reports 1978-2008. *Journal of British Accounting Review*, 42(1), 56-70.
- * Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). "The voluntary reporting of intellectual capital Comparing evidence from Hong Kong and Australia". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7, No. 6, pp. 614-271.
- * King Hang Chan, (2009), "Impact Of Intellectual Capital On Organizational Performance", *Emerald*, Vol.16, No.1, 2009, pp.4- 21, www.Emeraldinsight.Com/0969-6474.Htm,
- * Kamath, G. B. (2008). "Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry". *Journal of Intellectual Capital*. 9(4). 684-704.
- * Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). "Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK firms", *Accounting and Business Research*, 38 (2), 137-159
- * Marr, B. (2005). Perspectives on intellectual capital. Elsevier Inc Publication. pp. 28-69.
- * Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. The Graduate School of Management, University of Western Australia, Crawley, Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 95-106.
- * Kamath, G. B. (2008). "Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry". *Journal of Intellectual Capital*. 9(4). 684-704.
- * Ting, I.W.K. & Ting, H.H. (2009). "Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10 No. 4, 2009. pp. 588-599
- * Rudez, H. N., Tanja, M. (2007), "Intellectual capital in the hotel industry: A case study from Slovenia", *Hospitality Management*, 26, 188-199
- * Zou, X & Huan T-C. (2011). "A study of the intellectual capital's impact on listed banks' performance in China". *African Journal of Business Management*. 5(12), pp 5001-5009