



بررسی تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر معیارهای نوین عملکرد مالی

کیومرث بیگلر^۱، محمد حیدری^۲، فاطمه منصوری نژاد^{۳*}

۱- گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

۲- گروه حسابداری، واحد هیدج، دانشگاه آزاد اسلامی، هیدج، ایران.

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی رجاء، قزوین، ایران (نویسنده مسئول).

fmansourinezhadc@gmail.com

چکیده

در مطالعه حاضر به بررسی تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر معیارهای نوین عملکرد مالی پرداخته شده است. در واقع مساله اصلی که محقق را ترغیب به انجام این پژوهش نمود، پاسخ به این سؤال بود که آیا مدیریت تیمی سرمایه فکری می تواند بر معیارهای نوین عملکرد مالی تأثیرگذار باشد؟ به منظور حصول اهداف پژوهش و پاسخ به این سؤال؛ نمونه آماری مرکب از ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش حذف سیستماتیک؛ برای بازده زمانی ده ساله از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۹۳ انتخاب؛ و آزمون های آماری لازم بر روی داده های مستخرج از صورت های مالی و گزارشات هیأت مدیره آنها صورت گرفت. یافته های پژوهش با استفاده از آزمون های آماری رگرسیون خطی چندمتغیره با استفاده از داده های تابلویی و روش اثرات ثابت حاکی از این مطلب بود که تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار مثبت و معنادار است؛ اما تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، ضمن مثبت بودن؛ معنادار نبود که یافته های پژوهش در انطباق با یافته های فرناندز و همکاران (۲۰۱۵) می باشد.

واژگان کلیدی: سرمایه فکری، مدیریت تیمی سرمایه فکری، معیارهای نوین عملکرد مالی.



۱ مقدمه

سرمایه فکری موضوع جدیدی است که به لحاظ نظری در چند ساله اخیر در سطح جهانی مطرح شده است. اما از آنجایی که منبعی پر ارزش برای سازمان‌ها به حساب می‌آید میزان رشد و توسعه آن به سرعت در حال تبدیل شدن به شاخصی در توسعه یافتگی کشورها است. از سوی دیگر این منبع نامشهود به عنوان یکی از ارزش افزاترین منابع شرکت‌ها و موسسات اقتصادی و سرمایه‌های کلیدی در رشد کار آفرینی مطرح شده است. از این رو امروزه ضرورت توسعه سرمایه فکری به یک الزام جدی در سطح کلان و در عرصه کسب و کار تبدیل شده و با حرکت به سمت اقتصاد دانش پایه منجر به تغییر پارادایم حاکم اقتصاد بیمه‌ها شده است. به گونه‌ای که می‌توان شاهد پدیداری اقتصادی مبتنی بر اطلاعات و دانش بود که اساس و بنیان آن بر محور سرمایه فکری، استوار است. به تعبیری ساده شاید بتوان سرمایه فکری را بسته‌های دانشی تشکیل شده از مجموعه منابعی نامشهود و پنهان، اصول فرهنگ الگوهای رفتاری، قابلیت شایستگی‌های ساختاری، ارتباطات فرآیندها و پردازش‌های منتج از دانش به حساب آورد. اساس دانش بر پایه برداشت‌های ذهنی استوار است (رشیدی، ۱۳۹۲). سرمایه فکری فراهم کننده یک پایگاه و یک منبع جدید است که از طریق آن سازمان می‌تواند به رقابت بپردازد. سرمایه فکری اصطلاحی برای ترکیب دارایی نامشهود بازار، دارایی انسانی و دارایی ساختاری است، که سازمان را برای انجام فعالیت هایش توانمند می‌سازد. به عبارت دیگر سرمایه فکری عبارت است از جمع دانش اعضای سازمان و کاربرد دانش آنها (قلیچ لی و همکاران، ۱۳۸۷).

باید توجه داشت توسعه بازارهای سرمایه با افزایش آگاهی سهامداران، فشار روی شرکت‌ها برای عملکرد بهتر را، افزایش داده است. مدیران شرکت‌ها در حال حاضر دورانی را پیش روی دارند که آنها را ملزم می‌سازد، چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود مستقر کنند، که ارزش و سود آوری را بهتر منعکس کند. سهام داران به عنوان مالکان واحد تجاری در پی افزایش ثروت خود هستند، با توجه به اینکه افزایش ثروت، نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری است، ارزش‌یابی واحد تجاری برای مالکان، دارای اهمیت فراوانی است. در ادبیات جدید مفهوم مدیریت، کار با دیگران، جایگزین کار توسط دیگران شده است. این امر بر پیچیدگی مدیریت افزوده و در آینده نیز خواهد افزود. بنابراین پارادایم‌های جدید در این حوزه آشکار شده است. از جمله این پارادایم‌ها؛ هدف ارزش‌آفرینی، در سر لوحه اهداف مدیریت قرار گرفته است. مدیریت ارزش‌آفرین می‌بایست از ساز و کارها و شیوه‌های مدیریتی موثر بر ارزش‌آفرینی بهره برده و در عمل بکار گیرد. توفیق در میزان ارزش‌آفرینی تا حدود زیادی به کیفیت سنجش عملکرد بستگی دارد. یعنی از شاخص‌های مبتنی بر ارزش به همراه شاخص‌های سنتی و یا جایگزین شاخص‌های سنتی استفاده شود (لوکاس و توماس، ۲۰۱۶).

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر معیارهای نوین عملکرد مالی می‌باشد.

۱-۲ بیان مسأله و اهمیت و ضرورت پژوهش

اقتصاد قرن بیستم مبتنی بر صنعت بود و هر شرکتی که دارایی فیزیکی و ابزار بیشتری داشت، ثروت بیشتری نیز تولید می‌کرد. ولی در قرن بیست و یکم، تجارت مبتنی بر فکر و دانش است. شرکتی که سرمایه فکری و انسانی بالاتری داشته باشد و به درستی نیز از آنها استفاده کند، عملکرد مالی بهتری خواهد داشت. در چند سال اخیر بسیاری از پژوهشگران با بررسی‌هایی که انجام داده‌اند، به این نتیجه رسیده‌اند که سرمایه فکری می‌تواند بعنوان منبعی اصلی برای پایداری و بقای سازمان در جهان در حال تغییر و پیشرفت امروز باشد. بنابراین توجه به دارایی‌های نامشهودی چون فکر، اندیشه، مهارت، تجربه، و غیره و همینطور بهره‌گیری از استعدادها که



هیچکدام از اینها در ترازنامه^۱ سازمانها نشان داده نمی‌شود، می‌تواند عاملی برای سودآوری و افزایش ثروت یک سازمان گردد. در نتیجه سازمانها به منظور بهبود عملکرد و اطمینان از موفقیت و پایداری تجاری به ناچار باید مدیریت دانش^۲ را مورد توجه قرار دهند. در سالهای اخیر، مزیت رقابتی، محور استراتژیهای رقابتی^۳ قرار گرفته و بحثهای زیادی درباره آن مطرح شده است. شرکتها برای بهبود عملکرد و مقابله با رقبای باید دارای مزایای رقابتی باشند، تا بتوانند در شرایط پیچیده و متحول، عملکردی برتر داشته و خود را در بازارها حفظ نمایند. در سالهای اخیر نه فقط حساسیت رقابت در بازار افزایش یافته، بلکه ماهیت آن نیز، تغییر کرده است. چرا که توجه شرکتها، برای کسب عملکرد برتر و مزایای رقابتی، از سمت سرمایه‌گذاری در منابع مشهود به سمت سرمایه‌گذاری در منابع نامشهود^۴، تغییر یافته است (عبدالله و سوفیانا، ۲۰۱۲). امروزه مدیران سازمانها می‌دانند ماشین‌آلات، تجهیزات و ساختمان را نمی‌توان اصلی‌ترین دارایی سازمان به حساب آورد. آنچه بعنوان دارایی مهم هر سازمان بشمار می‌رود، دانش سازمانی است و مدیریت صحیح بر آن باعث کسب مزیت رقابتی برای سازمان و در نهایت پیروز شدن بر رقبای خواهد بود. هر چند در سالهای اخیر، مدیریت دانش از شهرت زیادی بخصوص در بخش آموزش و تجارت برخوردار گردیده است، اما هنوز در ارتباط با مطلوب‌ترین شیوه‌های بکارگیری آن، ابهاماتی وجود دارد. در دو دهه گذشته به سمت اقتصادی حرکت شده است که سرمایه‌گذاری در منابع انسانی، فناوری اطلاعات، تحقیق، توسعه و تبلیغات به منظور حفظ جایگاه رقابتی، تضمین رشد و ترقی سازمانها ضروری به نظر می‌رسد. آنچه بیش از همه توجه روزافزونی را به خود جلب کرده است، سرمایه فکری است. زیرا محیط کار مبتنی بر دانش و شایستگی منابع انسانی، نوآوری، روابط با مشتری، فرهنگ سازمانی، نظام و ساختار سازمانی و غیره را در بر می‌گیرد (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۸۸). با ورود به اقتصاد دانشی، دانش در سازمانها در مقایسه با سایر عوامل تولید مانند زمین، سرمایه، ماشین‌آلات و غیره از اهمیت بیشتری برخوردار شده است. بطوری که در این اقتصاد، دانش بعنوان مهمترین عامل تولید محسوب شده و از آن بعنوان مهمترین مزیت رقابتی یاد برده می‌شود. یکی از ویژگیهای دانش این است که نامشهود است. یعنی غیر قابل لمس بوده و ارزش گذاری آن بسیار دشوار است. در این اقتصاد، موقعیت سازمان به توانایی مدیریت داراییهای نامشهود^۶ بستگی دارد. برای اینکه بتوانیم این داراییها را مدیریت کنیم، ابتدا می‌بایستی آنها را شناسایی و اندازه‌گیری کرده و در نهایت آنها را مدیریت کنیم. دانش بعنوان یکی از مهمترین اجزای داراییهای نامشهود به شمار می‌آید. اساس و بنیان این اقتصاد بر محور سرمایه فکری است. میزان تأثیر سرمایه فکری در فرآیند موجود سازمان، یکی از روشهای شناخت نقاط ضعف و تعیین راهبردهای لازم برای کمک به تصمیم‌گیری مدیران خواهد بود. سازمانها به منظور استفاده از سرمایه فکری خود، باید در فعالیتهای مربوط به مدیریت دانش، توازن ایجاد کنند (نمامیان و همکاران، ۱۳۹۰). با توجه به آنچه گفته شد، برخورد هوشمندانه با منبع دانش، عاملی مؤثر و مهم در موفقیت سازمانها به شمار می‌آید. همچنین توجه به مدیریت دانش دارای اهمیت زیادی است. مدیریت دانش، فرآیند کشف، کسب، توسعه و ایجاد، تسهیم، نگهداری، ارزیابی و بکارگیری دانش مناسب در زمان مناسب و توسط فرد مناسب در سازمان است که از طریق ایجاد پیوند مناسب بین منابع انسانی، فناوری اطلاعات و ارتباطات و ایجاد ساختاری مناسب برای دستیابی به اهداف سازمانی صورت می‌گیرد. پیش‌بینی می‌شود سازمانهایی در آینده موفق خواهند بود که بتوانند با ایجاد زیر ساختها، فرآیندها و آماده سازی همکاران خود بعنوان دانشکاران از این دارایی و منبع کلیدی خود به درستی استفاده کنند (برامهندکار و همکاران، ۲۰۰۷).

1 Balance Sheet

2 Knowledge Management

3 Competition Strategies

4 Intangible Sources

5 Abdollah & Sofiana

6 Intangible Assets Management

7 Bramhandkar et al



* سرمایه انسانی

سرمایه انسانی به زیرمجموعه‌هایی نظیر شایستگی کارکنان، ارزش‌ها و توانایی‌های ارتباطی قابل دسته بندی می‌باشد و نشان دهنده موجودی دانش افراد یک سازمان است (چن و همکاران^۸، ۲۰۰۴). سرمایه انسانی بیانگر ذخیره دانش سازمان که در کارکنان تبلور می‌یابد، است. از دیدگاه روس و همکاران سرمایه فکری ایجاد شده توسط کارکنان شامل شایستگی روش کار و تیز هوشی آنها می‌باشد. شایستگی شامل مهارت و آموزش و تیز هوشی نیز متهمن مؤلفه‌های رفتاری کارکنان است. کارکنان تیز هوش از توانایی لازم برای ارائه راه کارهای مناسب جهت کاهش مشکلات و بهبود فرآیندهای اجرایی برخوردارند. اگر چه کارکنان به عنوان با ارزش‌ترین دارایی سازمان مطرح اند اما سازمان نمی‌تواند آنها را بعنوان یک دارایی همیشگی تلقی نماید (شجاعی و همکاران، ۱۳۸۹).

* سرمایه ساختاری

از نظر سان و همکاران^۹ (۲۰۰۷)، سرمایه ساختاری مشتمل بر فلسفه و نظام های تسهیل کننده قابلیت‌های سازمانی می‌باشد. به عبارت دیگر سرمایه ساختاری زیرساختی حمایتی در جهت توانمند سازی سرمایه انسانی در دست یابی به اهداف عملکردی است. برخی محققین سرمایه ساختاری را به سرمایه سازمانی، سرمایه فرآیندی و سرمایه نوآوری دسته بندی نموده اند. در این میان نقش سرمایه نوآوری، مشتمل بر دارایی های فکری سازمان همچون حق اختراع، حق مالکیت معنوی، نشان تجاری و قابلیت‌های عملیاتی می‌باشد (چن و همکاران، ۲۰۰۴). یوندت^{۱۰} (۲۰۰۰) سرمایه سازمانی^{۱۱} (ساختاری) را بعنوان دانش نهادی شده متعلق به یک سازمان می‌داند که در پایگاه داده‌ها، دستورالعمل‌ها و غیره ذخیره می‌شود. اغلب سرمایه سازمانی، سرمایه ساختاری نیز نامیده شده است. با وجود این یوندت اصطلاح سرمایه سازمانی را ترجیح داده؛ چرا که معتقد است سرمایه سازمانی به طور واضح تری بیان می‌کند که این دانش واقعاً متعلق به سازمان است. روس و همکاران^{۱۲} (۱۹۹۷) معتقدند که سرمایه ساختاری، شامل همه ذخایر غیر انسانی دانش در سازمان می‌شود که دربرگیرنده برنامه‌های اجرایی و هر آن چیزی است که ارزش آن برای سازمان بالاتر از ارزش مادی اش است. بروکینگ^{۱۳} (۱۹۹۶) معتقد است که سرمایه ساختاری شامل دارایی‌های زیرساختی، مانند فناوری فرآیندهای و روش‌های کاری و نیز دارایی‌های فکری مثل دانش فنی، مارک های تجاری^{۱۴} و حق ثبت محصولات می‌شود (آقایی لشگری، ۱۳۹۱).

پابلوس^{۱۵} (۲۰۰۴) بیان می‌دارد که سرمایه ساختاری، دانشی است که پس از ترک سازمان توسط کارکنان در آن باقی می‌ماند. کارکنان، سرمایه ساختاری را برای شرکت ایجاد می‌نمایند، ولی در عین حال این شرکت است که تنها مالک آن محسوب می‌شود. علاوه بر این، سرمایه ساختاری، همه انواع «سپرده های دانشی» که به وسیله کارکنان ایجاد نشده است را نیز شامل می‌شود مثل فرآیندهای سازمانی، استراتژی‌ها، راهنمای فرآیندها و پایگاه داده ها. بطور کلی می‌توان گفت که مهمترین جز اصلی و اساسی سرمایه فکری، سرمایه انسانی است و دو سرمایه دیگر تابعی از سرمایه انسانی هستند در واقع بدون سرمایه انسانی امکان رشد و توسعه آنها محدود است (چن و همکاران^{۱۶}، ۲۰۰۴).

8 Chen et al

9 Sun et al

10 Youndet

11 Organizational Capital

12 Roos et al

13 Brooking

14 Brands

15 Poblis

16 Chen et al



* سرمایه رابطه‌ای

سرمایه ارتباطی مفهوم توسعه یافته مفهوم سرمایه مشتری است که مشتمل بر دانش موجود در همه روابطی که است که سازمان با مشتریان، رقبا، تأمین کنندگان، انجمن‌های تجاری یا دولت برقرار کند (آندریسن^{۱۷}، ۲۰۰۵). سرمایه رابطه‌ای قدرت رابطه سازمان با خدمت گیرندگان است که در سه دسته اصلی مشتریان، جامعه و کارکنان در نظر گرفته می‌شود. اگر سازمان بتواند بین این سه خدمت گیرندگان، رابطه‌ای هم‌راستا و هم افزا ایجاد کند، سرمایه فکری نیز در نهایت ایجاد خواهد شد. روس و روس^{۱۸} (۱۹۹۷) سرمایه رابطه‌ای را شامل روابط با ذینفعان درون و برون سازمانی می‌دانند. یک نشانه سرمایه رابطه‌ای که مربوط به مشتریان است، «بازارگرایی»^{۱۹} است. اتفاق نظر در مورد تعریف بازارگرایی وجود ندارد؛ اما کاماس^{۲۰} (۲۰۰۸) آن را عبارت از ایجاد هوشمندی در سطح سازمانی نسبت به نیازهای موجود و آینده مشتریان می‌داند. همچنین چن و همکاران (۲۰۰۴) سرمایه مشتری را رقابت، قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری طبقه‌بندی می‌کنند. به طور کلی سرمایه مشتری بعنوان یک پل و واسطه در فرآیند سرمایه فکری عمل می‌کند و عامل تعیین کننده اصلی در تبدیل سرمایه فکری به ارزش بازاری و در نتیجه عملکرد کسب و کار سازمان است. بدون سرمایه مشتری، ارزش بازاری یا عملکرد کسب و کار سازمان محقق نمی‌شود (آقایی لشگری، ۱۳۹۱).

از طرفی؛ سرمایه گذاران و مدیران در جستجوی معیاری به موقع و قابل اتکاء برای اندازه گیری ثروت سهامداران هستند. معیار سنجشی که بوسیله آن سرمایه گذاران بتوانند در باره افزایش یا کاهش قیمت سهام، اعتبار دهندگان درباره میزان امنیت سرمایه خود و مدیران در مورد سود آوری تصمیم‌گیری‌هایشان و سود آوری شرکت قضاوت نمایند. هدف هر واحد اقتصادی افزایش ثروت سهامداران بوسیله افزایش ارزش شرکت می‌باشد و همه فعالیت‌های شرکت در جهت نیل به این هدف هدایت می‌شود. سرمایه گذاران برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه گذاری در شرکت، فروش سهام و خارج کردن سرمایه خود از شرکت و یا نگهداری سهام، به ارزیابی عملکرد شرکت می‌پردازند. برای نیل به این هدف، پاداش مدیران اغلب با عملکرد شرکت مرتبط است. بنابراین انتخاب معیاری که بدرستی عملکرد شرکت را اندازه گیری کند، بسیار مهم است. روشن‌ترین معیار برای سنجش عملکرد، قیمت سهام است. اما معیار قیمت سهام از یک نقطه ضعف برخوردار است، زیرا برخی عوامل که در قیمت سهام تاثیر دارند، مانند شرایط اقتصادی و سیاسی جامعه و جهان از کنترل مدیران خارج می‌باشد. بنابراین معیار مورد استفاده بایستی از دو ویژگی برخوردار باشد.

۱- در معرض تمام عواملی که در خارج از کنترل بوده و بر قیمت سهام تاثیر دارند، نباشد.

۲- بیشترین رابطه را با تغییرات در ثروت سهامداران داشته باشند (عسکری، ۱۳۹۳).

این ویژگی اصلی‌ترین تنشی است که یک معیار عملکرد خوب بایستی آن را حل کند. در انتخاب یک معیار مناسب علاوه بر سهولت محاسبه، به موارد دیگری از جمله، دقت و هزینه اندازه گیری ارزش نیز باید توجه نمود. قدرت هر معیار سنجش بوسیله درجه همبستگی آن معیار با ارزش بازار تعیین می‌گردد، زیرا ارزش بازار بازتابی از عملکرد شرکت است، ارزش بازار منعکس کننده درک سهامداران نسبت به عملکرد جاری شرکت و نیز انتظارات آنها از عملکرد آتی شرکت است. بنابراین هر معیار عملکردی، برای اینکه اثر بخش باشد، نه تنها باید قادر به انعکاس عملکرد جاری باشد، بلکه باید دامنه و سمت و سوی رشد آتی شرکت را نیز نشان دهد. به هر حال، معیاری نسبت به سایر معیارها برتری دارد که اطلاعات بهتری به سرمایه گذاران ارائه دهد (عسکری، ۱۳۹۳).

17 Andriessen
18 Roos et al
19 Market Orientation
20 Kamath



یک اصل بدیهی مالی پذیرفته شده، این است که نقش مدیران حداکثر سازی ثروت سهامداران از طریق تخصیص کارای منابع می باشد. برای عملی ساختن این هدف، به طور سنتی ثروت سهامدار توسط مقادیر حسابداری استاندارد مانند سود، درآمد و جریانهای نقدی ناشی از عملیات یا نسبت های صورت های مالی (شامل سود هر سهم و بازده دارائیهها و بازده حقوق صاحبان سهام) نشان داده می شود. سپس این اطلاعات صورت های مالی توسط مدیران، سهامداران و سایر اشخاص ذینفع جهت ارزیابی عملکرد جاری شرکت و نیز جهت پیش بینی عملکرد آتی شرکت استفاده می گردد. بعلاوه بر اساس شکل نیمه قوی فرضیه بازار کارا، اطلاعات در دسترس عموم موجود بوده و این متغیرها به آسانی توسط بازار تفسیر شده و قیمت های سهام آتی جذب می گردد. تحقیقات تجربی در زمینه مدیریت مالی آشکار می سازد که همبستگی کامل بین معیار اندازه گیری ارزش و قیمت های سهام غیر ممکن است زیرا عملکرد شرکت نمی تواند به طور کامل ارزش بازار سرمایه آن را توضیح دهد، چون سایر عوامل یا ناهنجاری های بازار مانند فعالیتهای سفته بازاری، حساسیت های بازار، عوامل اقتصاد کلان، بر تغییر قیمت های سهام اثر می گذارند. با این وجود معیاری که با اتکا بر آن بتوان در مورد ارزش شرکت قضاوت نمود برای گروه های مختلف ذینفع در جنبه های عملکرد شرکت گرانبها می باشد. برای مثال، لین (۱۹۹۸) می گوید جستجو برای معیار برتر ارزشیابی شرکت ویژگی کلیدی ادبیات مالی تجربی معاصر می باشد: «سالها، سرمایه گذاران و مدیران شرکت ها در جستجوی یک معیار سنجش به هنگام و قابل اتکا برای سنجش ثروت سهامداران بودند، با چنین معیاری، سرمایه گذاران می توانند تشخیص بدهند که سهام، بیش از واقع یا کمتر از واقع قیمت گذاری شده است، وام دهندگان می توانند امنیت وام هایشان را بسنجند و مدیران می توانند بر سود آوری کارخانه ها، بخش ها و شرکت هایشان نظارت کنند» (لطیف و همکاران، ۲۰۱۲).

بر اساس مطالب ذکر شده؛ محقق انتظار دارد که مدیریت تیمی سرمایه فکری بتواند بر معیارهای نوین عملکرد مالی تأثیر مثبتی داشته باشد.

۳-۱ مروری بر مطالعات صورت گرفته

* مطالعات داخلی

- قاسمی و همکاران (۱۳۹۴) به مطالعه تأثیر افشای اختیاری اطلاعات اجزای سرمایه فکری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این امر بود که افشای اختیاری اطلاعات اجزای سرمایه فکری بر بازده سهام، تأثیر مثبت و معناداری دارند.
- دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان دهنده ارتباط معنی دار بین سرمایه فکری و دو شاخص عملکرد مالی (نسبت قیمت به درآمد و نرخ رشد) بود.
- مشایخی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی عوامل مؤثر بر افشای سرمایه فکری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش مذکور حاکی از این امر بود که فرصت رشد و عمر شرکت، رابطه مثبت و معنادار و سود آوری و اهرم مالی، رابطه منفی و معنی داری با افشای سرمایه فکری دارند.
- غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان «بررسی تأثیر سرمایه فکری بر کارایی بعنوان معیار عملکرد واحد تجاری» به بررسی سنجش سرمایه فکری و بررسی تأثیر آن بر کارایی بعنوان معیار ارزیابی عملکرد در سطح صنعت مواد و محصولات دارویی، مواد و محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات در بازده زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۸ پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از تأثیر منفی سرمایه فکری بر عملکرد (کارایی) در تمامی صنایع مورد بررسی بود.



• رحمانی و عارف منش (۱۳۹۱) در پژوهشی تحت عنوان «اندازه گیری سرمایه فکری و رابطه آن با هزینه حقوق صاحبان سهام» به اندازه گیری سرمایه فکری و بررسی رابطه ارزش افزوده سرمایه فکری و اجزای آن بین سرمایه های انسانی ساختاری و سرمایه فیزیکی با هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر اساس یافته های تحقیق ارزش افزوده سرمایه فکری و ارزش افزوده سرمایه انسانی رابطه معنی داری با حقوق صاحبان سهام دارد. اما ارزش افزوده سرمایه فیزیکی بکار گرفته شده و ارزش افزوده سرمایه ساختاری با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری نداشت.

• دارابی (۱۳۹۱) در پژوهشی تاثیر افشای اجزای سرمایه فکری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های این پژوهش نشان داد که از اجزای سرمایه فکری، تاثیر دو جزء سرمایه ارتباطی و سرمایه انسانی بر متغیر وابسته کیفیت گزارشگری مالی مثبت و معنادار و تاثیر سرمایه ساختاری بر کیفیت گزارشگری مالی منفی و معنادار است. از بین سه جزء سرمایه فکری، تاثیر سرمایه انسانی بر کیفیت گزارشگری مالی نسبت به دو عامل دیگر به مراتب قوی تر بوده است.

• پورزمانی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد رابطه بین ضریب کارایی سرمایه فکری و ارزش بازار (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) معنادار نیست. این یافته تحقیق وجود شکاف فزاینده بین ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت ها را تأیید نمود. همچنین نتایج حاصل از آزمون های به دست آمده بیانگر این بود که ضریب کارایی سرمایه فکری تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی ها) شرکت دارد.

*مطالعات خارجی

• فرناندز و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر عملکرد مالی پرداختند و دریافته اند که جنبه های مختلف سنجش عملکرد مالی، بصورت مثبت و معناداری از مدیریت تیمی سرمایه فکری، تأثیر می پذیرند.

• جلینکووا و استریسکاب (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر عوامل انتخاب شده مؤثر بر عملکرد و کیفیت مدیریت سیستم های مدیریتی پرداختند. آنان دریافته اند که جوهره موفق و اصلی عملکرد مدیریت، ثبات مدیریتی است که بصورت معناداری بر کیفیت نظام عملکرد تأثیر گذار است.

• ددشی نسب و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی و بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش مذکور، حاکی از تأثیر مثبت و معنی دار سرمایه فکری بر عملکرد مالی و بازده سهام بود.

• دی جی امیل و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر بازده سهام در شرکت های کشور اندونزی پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از عدم تأثیر سرمایه فکری بر بازده سهام بود.

• ملنیک و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا عملکرد مالی می تواند باعث ثبات مدیریت گردد؟ آنان دریافته اند که هرچه عملکرد مالی بهتر باشد، ثبات مدیریتی نیز بیشتر خواهد بود.

• لطیف و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی، کارایی سرمایه فکری و عملکرد شرکت ها در کشورهای در حال توسعه (مقایسه بانک های اسلامی و معمولی) را در پاکستان انجام دادند. نتایج حاصل از این پژوهش، حاکی از ارتباط معنی داری بین بازده سرمایه انسانی و تقریباً همه متغیرهای عملکرد بانک های اسلامی و ارتباط معنی داری میان سرمایه بهره وری و متغیرهای عملکرد در مورد بانک های معمولی بود.



- مادیتینوس و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود رابطه میان سرمایه فکری، ارزش بازار سهام و عملکرد مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر رابطه مثبت و معنی داری میان سرمایه فکری، ارزش بازار سهام و عملکرد مالی شرکتها بود.
- مادیتینوس و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی ۹۶ شرکت یونانی، پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که تنها بین سرمایه انسانی و یکی از معیارهای عملکرد مالی؛ یعنی بازده سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد و بین سایر اجزای سرمایه فکری و خود آن با سایر معیارهای عملکرد مالی هیچ رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج دیگر این پژوهش بیانگر آن بود که بین سرمایه فکری و اجزای آن با ارزش بازار هیچ رابطه‌ای متصور نیست.
- کیونگ‌تینگ و لین (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی عملکرد سرمایه فکری و رابطه آن با عملکرد مالی در شرکت‌های مالزیایی پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از مثبت و معنادار سرمایه فکری بر سودآوری شرکتها بود.

۴-۱ فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه سوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار تأثیر معناداری دارد.

۵-۱ مدل تحلیلی پژوهش

در پژوهش حاضر، معیارهای نوین عملکرد مالی بعنوان تابعی از مدیریت تیمی سرمایه فکری در نظر گرفته می‌شوند. به بیان ریاضی، خواهیم داشت:

(مدیریت تیمی سرمایه فکری) = f = معیارهای نوین عملکرد مالی

در گام بعد، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌های رگرسیونی زیر برآزش خواهد شد:

$$EVA_{it} = b_0 + b_1 * ICMT_{it} + b_2 * B / M_{it} + b_3 * LEV_{it} + b_4 * AGE_{it} + b_5 * SIZE_{it} \quad \text{مدل فرضیه اول}$$

$$+ b_6 * CFO_{it} + b_7 * MAJ_{it} + e_0$$

$$REVA_{it} = b_0 + b_1 * ICMT_{it} + b_2 * B / M_{it} + b_3 * LEV_{it} + b_4 * AGE_{it} + b_5 * SIZE_{it} \quad \text{مدل فرضیه دوم}$$

$$+ b_6 * CFO_{it} + b_7 * MAJ_{it} + e_0$$

$$MVA_{it} = b_0 + b_1 * ICMT_{it} + b_2 * B / M_{it} + b_3 * LEV_{it} + b_4 * AGE_{it} + b_5 * SIZE_{it} \quad \text{مدل فرضیه سوم}$$

$$+ b_6 * CFO_{it} + b_7 * MAJ_{it} + e_0$$

که در روابط فوق:

$ICMT_{it}$: مدیریت تیمی سرمایه فکری شرکت i در سال t : $MVA_{it,t}$: ارزش افزوده بازار شرکت i در سال t : $EVA_{it,t}$: ارزش افزوده اقتصادی شرکت i در سال t : $REVA_{it,t}$: ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده شرکت i در سال t : $LEV_{it,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t : $AGE_{it,t}$: عمر شرکت i در سال t : $B/M_{it,t}$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت i در سال t : $SIZE_{it,t}$: اندازه شرکت i در سال t : $CFO_{it,t}$: نسبت جریان های نقدی شرکت i در سال t : $MAJ_{it,t}$: نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی شرکت i در سال t می‌باشد.

۶-۱ متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنان

* مدیریت تیمی سرمایه فکری

به منظور سنجش مدیریت تیمی سرمایه فکری، مطابق با اطلاعات مندرج در نگاره ۱ و پژوهش‌های فرناندز و همکاران (۲۰۱۵)؛ آبیکنول و همکاران (۲۰۱۳) و لی و همکاران (۲۰۰۷)، تعداد ۲۰ آیتم بصورت مجازی تعریف می‌گردد. بدین صورت که با مراجعه به گزارشات هیأت‌مدیره شرکت‌های نمونه، احراز آنها مورد



بررسی قرار گرفته و چنانچه وجود متغیر مذکور، احراز گردد، امتیاز یک؛ و در غیر این صورت؛ امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود. در نهایت، هر شرکت در هر سال، از نظر مدیریت تیمی سرمایه فکری، امتیازی بین $\frac{1}{20}$ تا $\frac{20}{20}$ خواهد داشت.

نگاره ۱: آیتم های سنجش مدیریت تیمی سرمایه فکری

ارائه آمار کارکنان شرکت.	ارائه اطلاعاتی مبنی بر توجه مدیریت به امور رفاهی کارکنان.
توضیح در مورد وجود طرح های اعطای وام به کارکنان.	اشاره به وجود طرح ها و مزایای بازنشستگی کارکنان.
وجود و اشاره به توجه مدیریت به بهره گیری و استفاده از تکنولوژی جدید اطلاعات.	وجود دوره های ضمن خدمت و آزمون های ارتقای سطح مهارتها و قابلیت های کارکنان.
توجه به کار تیمی کارکنان.	وجود رویه ها و سیاست های مدیریت منابع انسانی.
توجه به ارتباطات کارکنان.	توضیح برنامه و شیوه های اعطای پاداش به کارکنان.
توجه به رویه های افزایش بهره وری کارکنان.	بستر سازی و تعمیق فرهنگ سازمانی.
توضیح در مورد وجود طرح ها و دوره های آموزشی افزایش دانش کارکنان.	اشاره و توجه مدیریت به بروز رسانی شبکه های نرم افزاری و پایگاه داده ها.
توجه به شایسته سالاری و احراز صلاحیت حرفه ای کارکنان.	مدیریت کیفیت و بهبود عملکرد سازمانی.
وجود برنامه های افزایش بهداشت روانی محیط کار کارکنان.	بحث در مورد استفاده از تکنیک های رقابت هوشمندانه.
التزام کارکنان به فعالیت در راستای اهداف جامعه.	ارائه آمارهای مرتبط با توجه مدیران به ایمنی محل کار.

* ارزش افزوده اقتصادی

ارزش افزوده اقتصادی عبارت است از اختلاف بین بازده سرمایه و هزینه سرمایه با احتساب تعدیلات حسابداری که روش اندازه گیری ارزش اقتصادی (سودآوری) یک فعالیت، بعد از در نظر گرفتن کل هزینه سرمایه، اعم از هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. ارزش افزوده اقتصادی از تفاوت بین نرخ بازده سرمایه گذاری و هزینه سرمایه و حاصل ضرب آنها در ارزش دفتری سرمایه ای که شرکت به کار گرفته به دست می آید (وطنی، ۱۳۸۹).

$$EVA = (r-c) \cdot capital = (r \cdot capital) - (c \cdot capital) = NOPAT - (c \cdot capital)$$

که در روابط فوق:

C: نرخ هزینه سرمایه، Capital: سرمایه، R: نرخ بازده سرمایه و NOPAT: سود خالص عملیاتی بعد از مالیات می باشد (سربندی فراهانی، ۱۳۸۹).

* ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده

در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، به جای ارزش دفتری تعدیل شده دارایی ها باید، از ارزش بازاری آنها استفاده کرد و از نرخ هزینه سرمایه در بازار نیز برای تعیین هزینه سرمایه استفاده شده و از تقسیم ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده استاندارد شده بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه ابتدای دوره، بدست می آید (وطنی، ۱۳۸۹).

$$REVA = \frac{NOPAT - (C \times M \text{ Capital}_{t-1})}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه ابتدای دوره}}$$

که در رابطه فوق:



NOPAT: سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات می باشد (در فرمول ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده می بایست بر روی سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات تعدیلاتی صورت گیرد؛ تا تحریفات ناشی از کاربرد اصول حسابداری حذف و سود حسابداری به سود اقتصادی نزدیک گردد). C: نرخ هزینه سرمایه در بازار است؛ با این فرض که یکی از فرصت هایی که سهامداران در سرمایه گذاری دارند، خرید پرتفویی از سهام است و با این کار بازدهی آنها برابر میانگین بازده بازار خواهد شد. Mcapital: ارزش بازار سرمایه بوده که همان ارزش دارایی های شرکت می باشد (سریندی فراهانی، ۱۳۸۹).

* ارزش افزوده بازار

در پژوهش حاضر، مطابق با پژوهش لطیف و همکاران (۲۰۱۲)، ارزش افزوده بازار از رابطه زیر محاسبه می گردد.

$$MVA = \frac{\text{میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام} - \text{میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه ابتدای دوره}}$$

* نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

این نسبت از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر روی ارزش بازار آنها بدست می آید (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴). بعبارت دیگر:

$$B/M = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}$$

* اهرم مالی

در پژوهش حاضر، اهرم مالی از رابطه زیر بدست می آید (قاسمی و نامدار، ۱۳۹۴):

$$LEV = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$$

* عمر شرکت

عمر یک شرکت، از طریق لگاریتم گیری تعداد ماه های پذیرش در بورس تا قلمروی زمانی پژوهش قابل محاسبه است (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).

* اندازه شرکت

اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم مجموع دارایی های شرکت در پایان سال (قاسمی و نامدار، ۱۳۹۴).

* نسبت جریان های نقدی

نسبت جریان های نقدی از نسبت جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی (جریان های نقدی حاصل از فعالیت های اصلی و مستمر واحد تجاری) به کل دارایی ها بدست می آید (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).

* نسبت سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی

نسبت سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی برابر است با نسبت سهام تحت تملک سهامداران نهادی به کل سهامداران شرکت در پایان سال. سهامداران نهادی آن دسته از سهامداران شرکت هستند که حداقل ۲۰ درصد سهام شرکت را دارا باشند (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).



۹-۱ روش شناسی پژوهش

* شرح کامل روش تحقیق بر حسب هدف، نوع داده ها و نحوه اجراء

این پژوهش از نظر ماهیت و روش، توصیفی و از نظر هدف، پژوهشی کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر، وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته است، در ردیف مطالعات توصیفی - علی گنجانده می شود.

* شرح کامل روش گردآوری داده ها

- دسته اول اطلاعات، مربوط به ادبیات پژوهش می باشد که به روش کتابخانه ای و با مراجعه به سایت ها، متون و مطالعات مربوط انجام شده است.

- دسته دوم اطلاعات، داده های مربوط به تحقیق می باشند که با توجه به پس رویدادی بودن، به روش کتابخانه ای بوده و با مراجعه به سایت کودال و سایت های بورسی، اطلاعات مورد نیاز جمع آوری خواهد شد.

* روش ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده ها

- استفاده از روش های آمار توصیفی نظیر میانگین، واریانس و چارک جهت توصیف وضعیت عمومی توزیع داده های پژوهش.

- استفاده از آزمون های آماری رگرسیون خطی چند متغیره و آزمون فروض کلاسیک نظیر آزمون های دوربین - واتسون، اف لیمر، هاسمن، اف فیشر، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده.

- ابزار مشاهده جهت استخراج مقادیر مربوط به متغیرهای شناسایی شده از اسناد و اطلاعات صورت های مالی و یادداشت های پیوست شرکت های نمونه مطالعاتی، بانک ها و نرم افزارهای به روز شده اطلاعاتی و اینترنت، استفاده شده، برای مرتب کردن و طبقه بندی داده از نرم افزار Excel استفاده می شود. تجزیه و تحلیل داده ها نیز با استفاده از نرم افزار Eviews صورت خواهد پذیرفت. لازم بذکر است فرضیه ها در سطح اطمینان ۹۵٪ بررسی می شوند.

۱۰-۱ جامعه آماری، روش نمونه گیری و حجم نمونه

جامعه آماری در این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۹۳ به مدت ده سال خواهد بود. زیرا، اطلاعات این شرکت ها به صورت بانک های اطلاعاتی بر روی لوح های فشرده برای استفاده کنندگان وجود داشته و توسط نهاد های مسئول، مورد واکاوی، نظارت و بررسی قرار می گیرند. بدین خاطر، حساسیت و تمرکز ویژه ای بر اطلاعات و صورت های مالی این شرکت ها وجود دارد. برای دستیابی به نتایج قابل اتکا، شرکت هایی که پس از سال ۱۳۸۴ وارد بورس شده یا در طی دوره پژوهش از بورس خارج شده اند در جامعه آماری قرار نگرفتند. افزون بر این، برای حصول به نمونه آماری مطلوب از روش حذف سیستماتیک استفاده می شود. لذا، جامعه آماری با استفاده از شرایط و محدودیت های زیر تعدیل خواهد شد:

- ۱- شرکت های نمونه در طی این دوره ده ساله عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ کرده باشند.
- ۲- شرکت های نمونه دارای سال مالی منتهی به پایان ۲۹ اسفند باشند (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).
- ۳- داده های متغیرهای پژوهش برای شرکت های مورد نظر قابل دسترس باشد.
- ۴- شرکت ها در طول دوره بررسی، تغییر سال مالی ندهند.
- ۵- شرکت ها جزء بانک ها و سایر مؤسسات مالی، شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا نحوه گزارشگری مالی و ماهیت درآمدها و هزینه ها در آنها متفاوت است.



پس از اعمال این محدودیت‌ها، تعداد ۷۸ شرکت همه شرایط حضور در جامعه آماری را داشته‌اند که با توجه به قلمروی ۱۰ ساله پژوهش، مشتمل بر ۷۸۰ سال - شرکت می‌باشد.

یافته های پژوهش

* بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۲ نشان داده شده است.

نگاره ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

متغیر	مدیریت تیمی سرمایه فکری	نسبت ارزش دفتری به بازار	اهرم مالی	عمر شرکت	اندازه شرکت
نماد	ICMT	BM	LEV	AGE	SIZE
میانگین	۰,۸۶۷۷۵۶	۰,۸۲۴۱۱۴	۰,۶۶۱۷۲۷	۱,۱۸۱۴۸۳	۵,۷۶۵۳۲۱
میانه	۰,۸۵۰۰۰۰	۰,۸۳۳۳۳۳	۰,۷۰۵۱۶۶	۱,۱۷۶۰۹۱	۵,۶۹۹۲۷۴
بیشینه	۰,۹۵۰۰۰۰	۱,۵۸۷۳۰۲	۰,۹۲۸۳۱۶	۱,۶۶۲۷۵۸	۸,۸۴۵۹۸۵
کمینه	۰,۵۵۰۰۰۰	۰,۲۰۰۰۰۰	۰,۲۲۴۹۷۰	۰,۷۷۸۱۵۱	۲,۸۱۶۳۷۴
انحراف معیار	۰,۰۶۵۷۰۰	۰,۲۵۴۴۶۵	۰,۲۲۴۹۲۴	۰,۱۹۹۹۵۱	۰,۸۴۷۲۳۳
چولگی	-۰,۳۷۵۶۱۶	۰,۱۴۷۰۸۹	-۰,۷۵۳۰۹۴	۰,۳۱۶۳۶۴	۰,۵۴۲۷۰۸
کشیدگی	۳,۵۹۸۳۲۵	۲,۹۱۲۸۸۳	۲,۷۲۹۶۸۵	۲,۶۱۹۸۱۶	۴,۲۱۹۹۷۷
تعداد مشاهدات	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰
متغیر	ارزش افزوده بازار	ارزش افزوده اقتصادی	ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده	نسبت جریان های نقدی	نسبت سهامداران نهادی
نماد	MVA	EVA	REVA	CFO	MAJ
میانگین	۰,۳۶۶۱۲۶	۱۰۵۴۶۰	۱۱۴۷۷۹	۰,۱۲۳۹۸۸	۰,۵۹۹۲۵۲
میانه	۰,۲۰۰۰۰۰	۲۱۱۵۲۶	۱۷۵۹۸۵	-۰,۰۴۰۵۰۰	۰,۵۸۳۳۳۳
بیشینه	۰,۷۱۵۶۶۰	۴۵۸۵۶۲	۲۱۵۵۶۳	۱۰,۵۶۱۲۳۷	۰,۹۱۶۶۶۷
کمینه	-۰,۳۷۰۰۰۰	-۵۳۲۳۱۹	-۹۰۲۵۶	-۹,۰۰۶۷۳	۰,۳۳۳۳۳۳
انحراف معیار	۰,۵۶۱۴۲۷	۸,۴۶۳۴۴۵	۸,۴۳۸۶۱۲	۷,۲۱۵۹۲۱	۰,۱۳۱۱۰۹
چولگی	۲,۲۵۴۱۲۹	۵,۵۸۶۳۱۳	۵,۶۲۴۵۳۳	۲۰,۴۲۱۷۶	۰,۲۵۵۹۰۱
کشیدگی	۱۰,۸۵۸۶۸	۶۳,۸۱۰۹۸	۶۴,۳۰۱۱۹	۴۹۱,۵۰۲۷	۲,۴۶۲۳۲۴
تعداد مشاهدات	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰

همانگونه که در نگاره فوق مشاهده می‌گردد، جامعه آماری پژوهش شامل ۷۸۰ سال - شرکت می‌باشد و همانگونه که مشخص است میانگین مدیریت تیمی سرمایه فکری در بین شرکت‌های بوسی برابر ۰,۸۶۷۷۵۶ می‌باشد و اعداد حداکثر و حداقل مربوطه، به ترتیب ۰,۹۵۰۰۰۰ و ۰,۵۵۰۰۰۰ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۰,۰۶۵۷۰۰ می‌باشد که بیانگر انحراف زیادی در بین شرکت‌های پذیرفته شده بوسی نمونه نمی‌باشد.

* آزمون نرمال بودن جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش

پیش فرض آنکه آزمون‌های آماری، نتایج صحیحی را تبیین نمایند، کسب اطمینان از نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش ضروری می‌باشد. بدین منظور، از آزمون جارک - برا در محیط نرم افزاری ایویوز استفاده شده است. نتایج آزمون مذکور در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۳: نتایج آزمون نرمال بودن جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش

متغیر	نماد	آماره جارک - برا	احتمال آماره جارک - برا
-------	------	------------------	-------------------------



متغیر	نماد	آماره جارك - برا	احتمال آماره جارك - برا
جملات خطای مدل فرضیه اول	Resid1	۴۴,۶۴۸	۰,۰۶۱
جملات خطای مدل فرضیه دوم	Resid2	۳۲,۲۲۹	۰,۰۷۷
جملات خطای مدل فرضیه سوم	Resid3	۳۴,۹۷۴	۰,۰۵۷

با توجه به آنکه مقدار احتمال آماره جارك - برا برای جملات خطای مدل فرضیه های پژوهش، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می باشد، می توان نتیجه گرفت توزیع آماری آنان، نرمال می باشد.

*بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

پایایی به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان، و کوواریانس آنها، در بین سال های مختلف، ثابت بوده است. بدین منظور، از آزمون لوین، لین و چو^{۲۱} استفاده شده است. آزمون مذکور در ۴ نشان داده شده است.

نگاره ۴: آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
عمر شرکت	AGE	-۵۷,۱۳۰۶	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازار	BM	-۱۰,۱۱۶۷	۰,۰۰۰۰
نسبت جریان های نقدی	CFO	-۱۹,۲۶۱۲	۰,۰۰۰۰
مدیریت تیمی سرمایه فکری	ICMT	-۲۴,۹۶۶۶	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۹,۲۱۵۷	۰,۰۰۰۰
نسبت سهامداران نهادی	MAJ	-۱۰,۷۲۶۷	۰,۰۰۰۰
ارزش افزوده اقتصادی	EVA	-۱۲,۱۲۴۱	۰,۰۰۰۰
ارزش افزوده بازار	MVA	-۱۰,۵۶۶۹	۰,۰۰۰۰
ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده	REVA	-۱۸,۵۶۵۳	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۶,۴۸۳۷	۰,۰۰۰۰

بر اساس نتایج بدست آمده، این نتیجه حاصل شد که متغیرهای پژوهش در دوره بررسی، پایا بوده اند. زیرا احتمال آماره آزمون آزمون لوین، لین و چو در تمامی متغیرها، کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ بوده است.

*بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل، کنترلی و مداخله گر پژوهش

نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل، کنترلی و مداخله گر پژوهش در نگاره ۵ نشان داده شده است. بدین منظور از معیارهای تلرانس^{۲۲} و عامل تورم واریانس^{۲۳} استفاده شده است. چنانچه تلرانس کوچکتر از ۰/۲ بوده یا مقدار عامل تورم واریانس در بازه یک تا پنج قرار نگیرد، در آن صورت می توان نتیجه گرفت همخطی محتمل است.

نگاره ۵: نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل، کنترلی و مداخله گر پژوهش

آماره های همخطی		متغیرهای مستقل و کنترلی	
عامل تورم واریانس	تلرانس	نماد	نام متغیر
۲,۰۶۴	۰,۴۸۵	ICMT	مدیریت تیمی سرمایه فکری
۲,۰۴۵	۰,۵۵۵	BM	نسبت ارزش دفتری به بازار
۲,۰۳۷	۰,۴۹۱	SIZE	اندازه شرکت
۱,۰۲۰	۰,۹۸۱	LEV	اهرم مالی
۱,۰۹۶	۰,۹۱۳	CFO	نسبت جریان های نقدی
۱,۰۴۱	۰,۹۶۱	MAJ	نسبت سهامداران نهادی
۱,۰۴۵	۰,۹۶۵	AGE	عمر شرکت

21 Levin, Lin & Chu
22 Tolerance
23 VIF



با توجه به آنکه مقدار تلرانس در همه متغیرها، بیشتر از $0/2$ بوده و مقدار عامل تورم واریانس کمتر از پنج می باشد، می توان نتیجه گرفت که میان متغیرهای مستقل، کنترلی و مداخله گر پژوهش، همخطی وجود ندارد.

* آزمون واریانس ناهمسانی

در پژوهش حاضر، برای تشخیص واریانس ناهمسانی از آزمون وایت^{۲۴} استفاده شده است و نتایج در نگاره ۶ بیان شده است.

نگاره ۶: نتایج بررسی واریانس ناهمسانی متغیرهای پژوهش

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
وایت	اول	۲,۴۹۵۶۳۶	(۳,۱۵۸)	۰,۰۷۱۵
	دوم	۳,۰۲۵۶۸۹	(۳,۲۰۵)	۰,۰۷۲۵
	سوم	۳,۱۹۶۵۳۵	(۳,۴۱۱)	۰,۰۸۱۶

نتایج به دست آمده حاکی از آن است مقدار احتمال آزمون مذکور، بیشتر از سطح خطای 5% است، لذا حاکی از همسانی واریانس بوده و ملاحظه شد که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

* آزمون اف لیمر و هاسمن

قبل از آزمون فرضیه های پژوهش، به انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب پرداخته شده است. در مرحله نخست، با استفاده از آزمون اف لیمر، به انتخاب الگوی داده های تابلویی در برابر داده های تلفیقی پرداخته شده است که نتیجه آزمون مذکور در نگاره ۷ نشان داده شده است.

نگاره ۷: انتخاب الگوی داده های تابلویی در مقابل داده های تلفیقی در فرضیه های پژوهش

نام آزمون	فرضیه	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
اف لیمر	اول	۱۳,۰۵۳۰۶۵	(۷۷,۶۹۵)	۰,۰۰۰۰
	دوم	۱۳,۰۳۸۴۳۸	(۷۷,۶۹۵)	۰,۰۰۰۰
	سوم	۱۲,۸۴۴۵۴۹	(۷۷,۶۹۵)	۰,۰۰۰۰

به لحاظ آنکه احتمال آماره آزمون اف لیمر، کمتر از سطح خطای 5% می باشد، استفاده از داده های تابلویی تأیید می گردد. به دلیل انتخاب مدل داده های تابلویی در برابر داده های تلفیقی، به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی، جهت انجام رگرسیون، از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتیجه آزمون مذکور در ۸ نشان داده شده است.

نگاره ۸: انتخاب الگوی اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی در فرضیه های پژوهش

نام آزمون	فرضیه	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
هاسمن	اول	۲۴,۰۱۸۰۶۲	۷	۰,۰۰۱۱
	دوم	۲۴,۰۹۹۱۸۱	۷	۰,۰۰۱۱
	سوم	۱۸,۳۱۸۲۵۱	۷	۰,۰۰۰۰

همانگونه که مشخص است، مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای 5% می باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه های مذکور تأیید می گردد.

* آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تأثیر معناداری دارد.
مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۹ نشان داده شده است.

نگاره ۹: مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول پژوهش

متغیرها	آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت		C	-۱۷۳۶۱۹۳۳	-۳,۶۵۰۳۶۶	۰,۰۰۰۳



۰,۵۴۸۷	۰,۶۰۰۰۱۰	۲۶۲۳۵۵۷	ICMT	مدیریت تیمی سرمایه فکری
۰,۰۴۹۸	-۱,۹۶۴۹۳۹	-۲۲۱۹۷۰۲	BM	نسبت ارزش دفتری به بازار
۰,۰۰۱۴	۳,۲۰۳۱۸۹	۴۰۷۵۲۳۵	LEV	اهرم مالی
۰,۴۴۳۲	۰,۷۶۷۲۱۳	۱۱۰۶۹۸۲	AGE	عمر شرکت
۰,۰۰۰۰	۸,۹۴۸۶۳۳	۳۰۴۸۳۲۳	SIZE	اندازه شرکت
۰,۰۰۱۳	۳,۲۲۸۲۱۶	۱۲۸۱۲۸,۸	CFO	نسبت جریان های نقدی
۰,۴۸۳۵	۰,۷۰۱۰۳۱	۱۵۴۷۶۱۸	MAJ	نسبت سهامداران نهادی
احتمال آماره اف		آماره اف	آماره دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده
۰,۰۰۰۰۰۰		۱۵,۲۶۹۹۳	۱,۹۷۰۴۸۶	۰,۴۱۳۶۵۴
ضریب تعیین				
۰,۴۲۱۶۱۹				

نتایج حاصل از نگاره فوق بیان کننده تأثیر مثبت اما غیر معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی آن (۲۶۲۳۵۵۷)، مثبت بوده و ثانیاً مقدار احتمال آماره تی آن (۰,۵۴۸۷)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۴۱٪ تغییرات ارزش افزوده اقتصادی، با در نظر گرفتن تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات مدیریت تیمی سرمایه فکری توضیح داده می شود. برای بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شده است که نتایج مربوط به آزمون مذکور بیان می دارد که مدل رگرسیونی برازش شده، معنادار می باشد. زیرا احتمال آماره آزمون مربوطه (۰,۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. در نهایت، برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شد که مقدار آن برابر با ۱,۹۷ بوده و چون در بازه صفر و تفاضل آن از ۴ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد.

*آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تأثیر معناداری دارد.
مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۱۰ نشان داده شده است.

نگاره ۱۰: مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت		C	-۱۷۲۸۸۸۸۰	-۳,۶۴۷۴۱۷	۰,۰۰۰۳
مدیریت تیمی سرمایه فکری		ICMT	۲۳۷۷۷۴۰	۰,۵۴۵۶۴۸	۰,۵۳۲۶
نسبت ارزش دفتری به بازار		BM	-۲۲۳۹۴۵۰	-۱,۹۸۹۱۸۹	۰,۰۴۷۰
اهرم مالی		LEV	۴۰۸۰۵۴۵	۳,۲۱۸۳۱۳	۰,۰۰۱۳
عمر شرکت		AGE	۹۷۷۴۰۴,۸	۰,۶۷۹۷۲۰	۰,۴۹۶۹
اندازه شرکت		SIZE	۳۰۵۶۲۶۰	۹,۰۰۲۵۶۳	۰,۰۰۰۰
نسبت جریان های نقدی		CFO	۱۲۷۷۷۹,۸	۳,۲۳۰۴۱۳	۰,۰۰۱۳
نسبت سهامداران نهادی		MAJ	۱۴۲۵۷۵۱	۰,۶۴۸۰۳۳	۰,۵۱۷۲
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
۰,۴۸۵۶۳۳	۰,۴۷۸۵۳۳	۱,۹۹۳۳۳۲	۱۵,۳۸۷۹۸	۰,۰۰۰۰۰۰	

نتایج حاصل از نگاره فوق بیان کننده تأثیر مثبت اما غیر معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی آن (۲۳۷۷۷۴۰)، مثبت بوده و ثانیاً مقدار احتمال آماره تی آن (۰,۵۳۲۶)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۴۸٪ تغییرات ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، با در نظر گرفتن تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات مدیریت تیمی سرمایه فکری توضیح داده می شود. برای بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شده است که نتایج مربوط به آزمون مذکور بیان می دارد که مدل رگرسیونی



برازش شده، معنادار می باشد. زیرا احتمال آماره آزمون مربوطه (۰,۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. در نهایت، برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شد که مقدار آن برابر با ۱,۹۹ بوده و چون در بازه صفر و تفاضل آن از ۴ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد.

*آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار تأثیر معناداری دارد.
مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۱۱ نشان داده شده است.

نگاره ۱۱: مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه سوم پژوهش

متغیرها	آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت		C	۰,۰۱۷۷۷۶	۰,۱۲۱۷۲۳	۰,۹۰۳۱
مدیریت تیمی سرمایه فکری		ICMT	۱,۹۷۸۷۵۴	۱۲,۴۵۶۳۶	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازار		BM	-۱,۹۴۳۲۳۴	-۵۱,۵۰۳۹۶	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی		LEV	۰,۰۰۴۷۳۸	۰,۱۱۱۵۱۴	۰,۹۱۱۲
عمر شرکت		AGE	-۰,۰۱۲۵۴۲	-۰,۲۶۰۲۵۴	۰,۷۹۴۷
اندازه شرکت		SIZE	۰,۰۱۲۸۸۴	۱,۱۳۲۴۰۴	۰,۲۵۷۸
نسبت جریان های نقدی		CFO	۰,۰۰۰۵۴۹	۰,۴۱۴۱۵۹	۰,۶۷۸۹
نسبت سهامداران نهادی		MAJ	-۰,۰۹۷۴۸۹	-۱,۳۲۲۱۸۲	۰,۱۸۶۵
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
۰,۷۷۷۳۲۶	۰,۷۵۵۳۰۷	۱,۹۵۴۹۲۴	۳۸۴,۹۹۲۹	۰,۰۰۰۰۰۰	

نتایج حاصل از نگاره فوق بیان کننده تأثیر مثبت و معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی آن (۱,۹۷۸۷۵۴)، مثبت بوده و ثانیاً مقدار احتمال آماره تی آن (۰,۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۷۶٪ تغییرات ارزش افزوده بازار، با در نظر گرفتن تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات مدیریت تیمی سرمایه فکری توضیح داده می شود. برای بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شده است که نتایج مربوط به آزمون مذکور بیان می دارد که مدل رگرسیونی برازش شده، معنادار می باشد. زیرا احتمال آماره آزمون مربوطه (۰,۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. در نهایت، برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شد که مقدار آن برابر با ۱,۹۵ بوده و چون در بازه صفر و تفاضل آن از ۴ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد.

۱-۱۲ نتیجه گیری و پیشنهادات

در پژوهش حاضر، به بررسی تأثیر مدیریت تیمی سرمایه فکری بر معیارهای نوین عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. جامعه آماری مورد بررسی در پژوهش حاضر، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره زمانی ده سال (۱۳۹۳-۱۳۸۴) بود که تعداد ۷۸ شرکت به شیوه نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. نتایج کلی حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش، بشرح اطلاعات مندرج در نگاره ۱۲ می باشد.

نگاره ۱۲: خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

ردیف	فرضیه ها	نوع تأثیر	معنی دار بودن یا نبودن	نتیجه آزمون فرضیه
۱	فرضیه اول: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تأثیر معناداری دارد.	مثبت	عدم معنی دار	عدم تأیید فرضیه
۲	فرضیه دوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده	مثبت	عدم معنی دار	عدم تأیید فرضیه



			اقتصادی تعدیل شده تأثیر معناداری دارد.	
تأیید فرضیه	معنی دار	مثبت	فرضیه سوم: مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار تأثیر معناداری دارد.	۳

* بحث؛ نتیجه گیری و پیشنهادات حاصل از فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش حاضر، بدنبال برای پاسخی برای این سؤال بود که آیا مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تأثیر معناداری دارد؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های اف لیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت با استفاده از داده‌های تابلویی استفاده شد که نتایج آن به اختصار بشرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش، بیانگر تأثیر مثبت اما غیر معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی بود. به عبارت دیگر، با افزایش مدیریت تیمی سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارزش افزوده اقتصادی آنها، بهبود می‌یابد (هر چند بصورت غیر معنادار) که یافته‌های مذکور در راستای فرضیه اول پژوهش نبوده و حاکی از رد آن دارد. این تأثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۴۱) نسبتاً متوسط، و با توجه به احتمال آماره تی (۰,۵۴۸۷)، غیر معنادار می‌باشد که یافته‌های مذکور در انطباق با یافته‌های فرناندز و همکاران (۲۰۱۵) می‌باشد.

بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش که بیان داشت که بهبود مدیریت تیمی سرمایه فکری، زمینه‌های افزایش ارزش افزوده اقتصادی (هر چند بصورت غیر معنادار) را فراهم می‌آورد، می‌توان بیان داشت که فاکتور مدیریت تیمی سرمایه فکری، یکی از عناصر مؤثر بر ارزش افزوده اقتصادی می‌باشد. بر این اساس:

* به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد چنانچه به دنبال فاکتورهای مؤثر بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی می‌باشند، بصورت جدی بحث مدیریت تیمی سرمایه فکری را در واحدهای تجاری تحت کنترل خود، تقویت نموده و زمینه‌های توجه بیشتر و لزوم رعایت مدیریت اینگونه دارایی‌ها را فراهم آورند. زیرا این امر موجب بهبود ارزش افزوده اقتصادی می‌گردد.

* به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد، شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس مدیریت تیمی سرمایه فکری‌شان رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیتهای سرمایه‌گذاری نمایند که در سطح بالایی از نظر مدیریت تیمی سرمایه فکری قرار داشته باشند؛ زیرا به تبع این امر، در اینگونه واحدها؛ ارزش افزوده اقتصادی بالاتر بوده و این امر می‌تواند تسهیل کننده انجام فعالیتهای سرمایه‌گذاری موفق باشد.

* به فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد که از طریق تدوین استانداردهای لازم و مشخص و همچنین الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به رعایت اینگونه استانداردها، زمینه‌های بهبود رعایت مدیریت تیمی سرمایه فکری را فراهم آورند؛ زیرا بر اساس نتایج حاصله؛ این امر می‌تواند زمینه‌های بهبود ارزش افزوده اقتصادی را فراهم آورد.

* به محققین دانشگاهی نیز پیشنهاد می‌گردد که ضمن بررسی تأثیر سایر عوامل مؤثر بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی، به تأثیرات مثبت مدیریت تیمی سرمایه فکری توجه لازم را داشته باشند و تأثیر اینگونه دارایی‌ها را در محاسبات خود مد نظر داشته باشند. زیرا اینگونه دارایی‌ها، با توجه به عدم انعکاس در صورت‌های مالی، توانسته‌اند، ارزش افزوده اقتصادی را بهبود بخشند (هر چند بصورت غیر معنادار).

* بحث؛ نتیجه گیری و پیشنهادات حاصل از فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش حاضر، بدنبال برای پاسخی برای این سؤال بود که آیا مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تأثیر معناداری دارد؟

به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های اف لیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت با استفاده از داده‌های تابلویی استفاده شد که نتایج آن به اختصار بشرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از



آزمون فرضیه دوم پژوهش، بیانگر تأثیر مثبت اما غیر معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده بود. به عبارت دیگر، با افزایش مدیریت تیمی سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده آنها، بهبود می‌یابد (هر چند بصورت غیر معنادار) که یافته‌های مذکور در راستای فرضیه دوم پژوهش نبوده و حاکی از رد آن دارد. این تأثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۴۸) نسبتاً متوسط، و با توجه به احتمال آماره تی (۵۳۲۶,۰)، غیر معنادار می‌باشد که یافته‌های مذکور در انطباق با یافته‌های فرناندز و همکاران (۲۰۱۵) می‌باشد.

بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش که بیان داشت که بهبود مدیریت تیمی سرمایه فکری، زمینه‌های افزایش ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (هر چند بصورت غیر معنادار) را فراهم می‌آورد، میتوان بیان داشت که فاکتور مدیریت تیمی سرمایه فکری، یکی از عناصر مؤثر بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده می‌باشد. بر این اساس:

* به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد چنانچه به دنبال فاکتورهای مؤثر بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده می‌باشند، بصورت جدی بحث مدیریت تیمی سرمایه فکری را در واحدهای تجاری تحت کنترل خود، تقویت نموده و زمینه‌های توجه بیشتر و لزوم رعایت مدیریت اینگونه دارایی‌ها را فراهم آورند. زیرا این امر موجب بهبود ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده می‌گردد.

* به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد، شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس مدیریت تیمی سرمایه فکری‌شان رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیتهای سرمایه‌گذاری نمایند که در سطح بالایی از نظر مدیریت تیمی سرمایه فکری قرار داشته باشند؛ زیرا به تبع این امر، در اینگونه واحدها ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده بالاتر بوده و این امر می‌تواند تسهیل کننده انجام فعالیتهای سرمایه‌گذاری موفق باشد.

* به فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد که از طریق تدوین استانداردهای لازم و مشخص و همچنین الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به رعایت اینگونه استانداردها، زمینه‌های بهبود رعایت مدیریت تیمی سرمایه فکری را فراهم آورند؛ زیرا بر اساس نتایج حاصله؛ این امر می‌تواند زمینه‌های بهبود ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده را فراهم آورد.

* به محققین دانشگاهی نیز پیشنهاد می‌گردد که ضمن بررسی تأثیر سایر عوامل مؤثر بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، به تأثیرات مثبت مدیریت تیمی سرمایه فکری توجه لازم را داشته باشند و تأثیر اینگونه دارایی‌ها را در محاسبات خود مد نظر داشته باشند. زیرا اینگونه دارایی‌ها، با توجه به عدم انعکاس در صورت‌های مالی، توانسته‌اند، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده را بهبود بخشند (هر چند بصورت غیر معنادار).

* بحث؛ نتیجه‌گیری و پیشنهادات حاصل از فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم پژوهش حاضر، بدنبال برای پاسخی برای این سؤال بود که آیا مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار تأثیر معناداری دارد؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های اف لیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت با استفاده از داده‌های تابلویی استفاده شد که نتایج آن به اختصار بشرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش، بیانگر تأثیر مثبت و معنادار مدیریت تیمی سرمایه فکری بر ارزش افزوده بازار بود. به عبارت دیگر، با افزایش مدیریت تیمی سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارزش افزوده بازار آنها، بصورت معناداری بهبود می‌یابد که یافته‌های مذکور در راستای فرضیه سوم پژوهش بوده و حاکی از تأیید آن دارد. این تأثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۷۶) نسبتاً قوی، و با توجه به احتمال آماره تی (۰,۰۰۰۰)، معنادار می‌باشد که یافته‌های مذکور در انطباق با یافته‌های فرناندز و همکاران (۲۰۱۵) می‌باشد.



بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم پژوهش که بیان داشت که بهبود مدیریت تیمی سرمایه فکری، بصورت معناداری زمینه‌های افزایش ارزش افزوده بازار را فراهم می‌آورد، میتوان بیان داشت که فاکتور مدیریت تیمی سرمایه فکری، یکی از عناصر کلیدی مؤثر بر ارزش افزوده بازار می‌باشد. بر این اساس:

* به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد چنانچه به دنبال فاکتورهای مؤثر بر بهبود ارزش افزوده بازار می‌باشند، بصورت جدی بحث مدیریت تیمی سرمایه فکری را در واحدهای تجاری تحت کنترل خود، تقویت نموده و زمینه‌های توجه بیشتر و لزوم رعایت مدیریت اینگونه دارایی‌ها را فراهم آورند. زیرا این امر موجب بهبود ارزش افزوده بازار می‌گردد.

* به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد، شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس مدیریت تیمی سرمایه فکری‌شان رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نمایند که در سطح بالایی از نظر مدیریت تیمی سرمایه فکری قرار داشته باشند؛ زیرا به تبع این امر، در اینگونه واحدها، ارزش افزوده بازار بالاتر بوده و این امر می‌تواند تسهیل کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق باشد.

* به فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد که از طریق تدوین استانداردهای لازم و مشخص و همچنین الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به رعایت اینگونه استانداردها، زمینه‌های بهبود رعایت مدیریت تیمی سرمایه فکری را فراهم آورند؛ زیرا بر اساس نتایج حاصله؛ این امر می‌تواند زمینه‌های بهبود ارزش افزوده بازار را فراهم آورد.

* به محققین دانشگاهی نیز پیشنهاد می‌گردد که ضمن بررسی تأثیر سایر عوامل مؤثر بر بهبود ارزش افزوده بازار، به تأثیرات مثبت مدیریت تیمی سرمایه فکری توجه لازم را داشته باشند و تأثیر اینگونه دارایی‌ها را در محاسبات خود مد نظر داشته باشند. زیرا اینگونه دارایی‌ها، با توجه به عدم انعکاس در صورت‌های مالی، توانسته‌اند بصورت معناداری، ارزش افزوده بازار را بهبود بخشند.



منابع و مأخذ

*منابع فارسی

- آقایی لشگری، سعید. (۱۳۹۱). ارزیابی عملکرد (کارایی) سرمایه فکری و بررسی تأثیر آن بر عملکرد مالی در بخش بانکداری. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
- پورزمانی، زهرا، جهانشاد، آزیتا و محمودآبادی، علی. (۱۳۹۱). تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۸.
- دارابی، رویا. (۱۳۹۱). تأثیر افشای اجزای سرمایه فکری بر کیفیت گزارشگری مالی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری سال اول، شماره ۴. صص: ۱۳۱-۱۰۵.
- درخشی قشلاق، سعید. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین ثبات و پایداری مالکان شرکت و عملکرد مالی شرکت. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، دانشکده مدیریت، گروه حسابداری.
- دستگیر، محسن، عرب صالحی، مهدی، امین جعفری، راضیه و اخلاقی، حسنعلی. (۱۳۹۳). تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۶، شماره ۲۱.
- رحمانی، علی و عارف منش، زهره. (۱۳۹۱). اندازه گیری سرمایه فکری و رابطه آن با هزینه حقوق صاحبان سهام. فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۶. صص: ۱۷-۱.
- رشیدی، میترا. (۱۳۹۰). ارزیابی عوامل موثر بر افشای سرمایه فکری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء.
- سربندی فراهانی، مهدی. (۱۳۸۹). در جستجوی بهترین معیار ارزیابی عملکرد مالی در بازار سرمایه ایران به تفکیک صنعت و اندازه. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، دانشکده مدیریت گروه حسابداری.
- شجاعی، عبد الناصر، بیگی، تورج و نظری پور، محمد. (۱۳۸۹). شناسایی تعاملات بین اجزای سرمایه فکری با استفاده از تکنیک مدل یابی معادلات ساختاری در صنعت بانکداری ایران. مجله فراسوی مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۴. صص: ۴۸-۱۹.
- عسکری، نساء. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر مولفه های سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه، دانشکده علوم انسانی.
- غیوری مقدم، علی، محمدی زنجیرانی، داریوش و نعمت الهی، زعیمه. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سرمایه فکری بر کارایی به عنوان معیار عملکرد واحد تجاری. مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره سوم. صص: ۱۰۴-۸۷.



قاسمی، علی، رستمی، وهاب و عاشری، فاطمه. (۱۳۹۴). توانایی مدیریت و معیارهای سنجش کیفیت سود (با تمرکز بر ارائه مجدد، پایداری و کیفیت اقلام تعهدی سود)، سومین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش های بین المللی.

قاسمی، علی، رستمی، وهاب، قربانی، بهزاد. (۱۳۹۴). تأثیر افشای اختیاری اطلاعات اجزای سرمایه فکری بر بازده سهام. فصلنامه نظریه های نوین حسابداری، شماره ۱۵.

قاسمی، علی، و نامدار، ندا. (۱۳۹۴). تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر کیفیت گزارشگری مالی در شرایط وجود و نبود عدم تقارن اطلاعاتی، سومین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش های بین المللی.

قلیچ لی، بهروز، خداداد حسینی، سید حمید و مشبکی، اصغر. (۱۳۸۷). نقش سرمایه فکری در ایجاد مزیت رقابتی. دوماهنامه علمی - پژوهشی دانشور رفتار، سال پانزدهم، شماره ۳۲. صص: ۱۲۴-۱۰۹.

مشایخی، بیتا، سیدی، سید جلال و زرگران یزد، هستی. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر افشای سرمایه فکری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۲. صص: ۲۷۰-۲۵۱.

نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال اول، شماره ۴. صص: ۲۲-۱.

نماین، فرشید، قلی زاده، حسن و باقری، فاطمه. (۱۳۹۰). سرمایه فکری و روش های اندازه گیری آن. دومین کنفرانس مدیریت اجرایی، اول و دوم تیرماه. صص: ۱۶-۱.

وطنی، سعید. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت های موجود در بازار سرمایه ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، دانشکده مدیریت گروه حسابداری.

همتی، هدی و جلیلی، آرزو. (۱۳۹۱). رابطه افشای سرمایه فکری با نوع مالکیت و اندازه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال اول، شماره ۲. صص: ۶۳-۵۱.

*منابع لاتین

- Abdullah D. & Sofiana S. 2012. The relationship between intellectual capital and corporate performance. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. Vol. 40. PP: 537–541.
- Andriessen, Daniel. 2005. On the metaphorical nature of intellectual capital: A textual analysis. The 4th International Critical Management Studies Conference, Judge Institute of Management, University of Cambridge.
- Bramhandkar. A, Erickson. S & Applebee. I. 2007. Intellectual capital and organizational performance: An empirical study of the pharmaceutical industry. *The electronic journal of knowledge management*. Vol. 5. No. 4. PP: 257-362.
- Brooking, A. 1996. Intellectual capital: core assets for the third millennium enterprise. *International Thomson business press*.
- Chen, Yu-Shan. 2008. The positive effect of green intellectual capital on competitive advantages of firms”, *Journal of Business Ethics*, 77, 271–286.
- Djamil.A. B, Razafindrambinina. D , Tandans. C. 2013. The Impact of Intellectual Capital on a Firm’s Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol 5, No 2. pp:176-183.
- Fernandez, M. Carmen Díaz, M. Rosario Gonzalez-Rodríguez , Biagio Simonetti. (2015). Top management team’s intellectual capital and firm performance. *European Management Journal* 33 (2015) 322-331.
- Ibikunle Jide, Victor Chiedu, Oba, Christopher, Nwifo. (2013). Determinants of Intellectual Capital Disclosures in Nigeria. *Journal of AUDOE*, Vol. 9, no. 6, pp. 195-206.
- Jelinkovaa, Lucie & Striteskab, Michaela. (2015). Selected Components affecting Quality of Performance Management Systems. 4th International Conference on Leadership, Technology, Innovation and Business Management. Available online at www.sciencedirect.com.
- Kamath. G. B. (2008). Intellectual capital and corporate performance in indian pharmaceutical industry.



- Kiong Ting, I.W, Lean, H.H.(2009) Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia. Journal of intellectual capital.Vol 10.No 4.pp:588-599.
- Latif, M, Shoukat Malik, M & Aslam, S. (2012). Intellectual Capital efficiency and corporate performance in developing countries: A Comparison between islamic and conventional banks of Pakistan.Interdisciplinaty journal of contemporary research in business.VOL.4. NO.1.PP: 405-420.
- Li, Jing, Richard Pike, Roszaini Haniffa.(2007). Intellectual Capital Disclosure in Knowledge Rich Firms: The Impact of Market and Corporate Governance Factors. Working Paper Series April 2007.Available at www.ssrn.com
- Lucas, M. T.,Thomas, G. N.(2016). Environmental management practices and firm financial performance: The moderating effect of industry pollution-related factors. International Journal of Production Economics. Volume 175, May 2016, Pages 24–34
- Maditinos D, Chatzoudes. C, Tsairidis. C & Theriou .G. 2010. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. MIBES.433- 447.
- Maditinos. D, Chatzoudes. D & Tsairidis. C. 2012. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. Journal of Intellectual Capital.Vol. 12. No. 1.PP:132-151
- Melnyk, Steven A., Umit Bititci , Ken Platts , Jutta Tobias, Bjørn Andersene.(2013). Is performance measurement and management fit for the future? Management Accounting Research. jo ur nal homep age: www.elsevier.com/locate/mar.
- Pablos, O., D. 2004. Measuring and reporting structural capital: Lessons from European learning firms, Journal of Intellectual Capital, Vol.5, No.4, PP.629-647.
- Panayiotis, G. (2008).Wealth Added Financial Management Research.University of Piraeus Department of Business Administration. Mibes E-Book. pp:2-17
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N.C., Edvinsson, L. 1997. Intellectual Capital: Navigating in the New Business Landscape, Macmillan, Houndsmills, Basingtoke.
- Roos. G, Roos, J .1997. Measuring your compaies intellectual performance.Long Rage Planning.Vol 30. No 3.pp:413-426.
- Sun, Yamei. Lu, Yonglong. Wang, Tieyu. Ma, Hua, and Guizhen He. 2007. Pattern of patent-based environmental technology innovation in China, Technological Forecasting & Social Change, [Available online at [www. Sciencedirect.com](http://www.Sciencedirect.com)].
- Ting I W. & Lean H H. 2009. Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia. Journal of Intellectual Capital , Vol. 10. No. 4. PP: 588-599.



The Impact of Intellectual Capital Team Management on Financial Performance New Criterion

Kumars Biglar¹, Mohammad Heydari², Fatemeh Mansoori Nejad^{3*}

1 Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

2 Department of Accounting, Hidaj Branch, Islamic Azad University, Hidaj, Iran.

3 M.A student of Accounting, Raja Institutions of Higher Education, Qazvin, Iran

Abstract

In this study, the impact of intellectual capital team management on new measures of financial performance has been studied. The main issue that prompted researchers to carry out this study, the response was a question whether the and intellectual capital could have an impact on financial performance by new criteria? In order to achieve the objectives of study and answer the questions, the sample consists of 78 companies listed on the Tehran Stock Exchange systematic removal method, to return ten years from the beginning of 2006 to end of 2015 and appropriate statistical tests on data extracted from financial statements and reports of the Board of directors took place. The results by using multivariate linear regression using panel data and fixed effects approach suggests that impact of IC team management market on EVA has a positive and significant. But the impact of IC team management on economic value-added as amended, while positive, is not statistically significant, findings in compliance with of Fernandez et al (2015) findings.

Key words: intellectual capital, intellectual capital team management, new measures of financial performance.