

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز  
دوره‌ی سوم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، پیاپی ۶۱/۳، صفحه‌های ۱۴۱-۱۶۲  
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

بررسی رابطه‌ی بین مالکیت نهادی سهام و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در شرکت‌های  
پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مهدی مرادزاده فرد\*  
موسسه‌ی آموزش عالی غیرانتفاعی خزر محمودآباد  
مجتبی عدیلی\*\*

#### چکیده

هدف تحقیق حاضر، فراهم آوردن شواهدی در ارتباط با نقش سرمایه‌گذاران نهادی است. از این منظر که مالکیت نهادی سهام بر عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری شرکت تأثیر دارد. از این رو، تعداد ۹۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفتند. با استفاده از روش تجزیه و تحلیل پنل و رگرسیون حداقل مربعات ادغامی، نتایج تحقیق حاکی از آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی مستقیم وجود دارد، اما بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی معنی داری مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت نهادی، حاکمیت شرکتی، عمل‌کرد  
سرمایه‌ی فکری

#### ۱. مقدمه

---

\* استادیار گروه حسابداری (نویسنده‌ی مسئول) moradzadehfard@kia.ac.ir

\*\* عضو هیأت علمی گروه حسابداری

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۷/۷

تاریخ دریافت: ۱۳۸۹/۷/۱۷

با ورود به هزاره‌ی سوم میلادی آن چیزی که بیش از همه رخ می‌نماید، توسعه‌ی دانش و روند سازمان‌ها به سوی دانش‌محوری است. امروزه با ظهور اقتصاد اطلاعاتی و ورود اقتصاد دانایی محور و شبکه‌ای، سرمایه‌ی فکری به‌عنوان یک عنصر رقابتی و راهبردی مطرح می‌شود؛ به عبارت دیگر، سرمایه‌ی فکری ستون اصلی حرکت به سمت کسب و کار دانش محور و اقتصاد دانایی (از نتایج بارز و مستقیم اقتصاد شبکه‌ای و اطلاعاتی) است (صالح و رحمان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). هم اکنون، کشورهای توسعه یافته از راه تولید دانش، ثروت کسب می‌کنند و در حال واگذاری فعالیت‌های سخت‌افزاری به کشورهای در حال توسعه هستند. در این میان، توسعه‌ی سرمایه‌ی فکری یکی از مهم‌ترین مزیت‌های رقابتی این دوره تلقی می‌شود که موجب خلق ایده‌های جدید کسب و کار، کارآفرینی و در نهایت توسعه‌ی پایدار می‌گردد.

در جوامع دانش‌محور کنونی، بازده سرمایه‌های فکری به‌کار گرفته شده، بسیار بیش از بازده سرمایه‌های مالی به‌کار گرفته شده اهمیت دارد؛ به این معنی که در مقایسه با سرمایه‌های فکری، نقش و اهمیت سرمایه‌های مالی در تعیین قابلیت سودآوری پایدار کاهش چشم‌گیری یافته است؛ به عبارتی دیگر، می‌توان چنین تصور کرد که میان میزان برخورداری شرکت‌ها از دارایی‌های نامشهود و دانش از یک طرف و ارزش واقعی سرمایه‌های فکری (و در نهایت ارزش بازاری سهام شرکت‌ها) رابطه‌ی مستقیمی وجود دارد (انواری رستمی و سراجی، ۱۳۸۴).

در یک سازمان دانش‌محور، دانش بخش بزرگی از ارزش یک محصول و همچنین ثروت آن سازمان را تشکیل می‌دهد، روش‌های سنتی حسابداری که مبتنی بر دارایی‌های ملموس و اطلاعات مربوط به عملیات گذشته‌ی سازمان هستند، برای ارزش‌گذاری سرمایه‌ی فکری که بزرگترین و ارزشمندترین دارایی برای آنهاست، ناکافی به‌نظر می‌رسند؛ بنابراین، رویکرد سرمایه‌ی فکری برای سازمان‌هایی که می‌خواهند از ارزش عملکرد خود به خوبی آگاهی داشته باشند، جامع‌تر است (سولیوان<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰).

## ۲. بیان مسأله

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به‌عنوان نماینده‌ی مالکان (سهام‌داران) شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه‌ی نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران ایجاد

می‌گردد؛ بدان معنا که ممکن است مدیران به رفتارهای فرصت‌طلبانه دست بزنند و تصمیماتی بگیرند که در جهت منافع آن‌ها و عکس منافع سهام‌داران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می‌شود.

یکی از سازوکارهای مؤثر حاکمیت شرکتی که اهمیت فزاینده‌ای دارد، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان مالکان شرکت‌هاست. این گروه از سهام‌داران، با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردارند و می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارش‌گری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند (مهرانی، کرمی، مرادی و اسکندر، ۱۳۸۹).

مطابق با تعریف بوش<sup>۳</sup> (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... هستند. اغلب این‌گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها بینجامد. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد (ولوری و جنکینز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶). به‌عنوان نمونه، عبدالسلام و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۸) در تحقیق خود دریافتند که ارتباط مستقیمی بین مالکیت نهادی و برخی سیاست‌های شرکت وجود دارد.

سرمایه‌گذاران نهادی در تعیین سیاست‌های سرمایه‌ی فکری و نظارت بر فعالیت‌های مدیریت برای رسیدن به استراتژی‌های شرکت نقش مهمی دارند. اگرچه ممکن است تأثیر آن‌ها روی عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری مستقیم نباشد، اما این سرمایه‌گذاران از طریق نمایندگانشان در هیأت مدیره تصمیماتی می‌گیرند که فعالیت‌های ارزش‌آفرین شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با در نظر گرفتن تئوری نمایندگی، انتظار می‌رود که مالکیت نهادی سهام با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در ارتباط باشد. هدف اصلی تحقیق حاضر نیز بررسی این موضوع است.

تحقیقات انجام شده در داخل کشور پیرامون سرمایه‌ی فکری (از جمله ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۸) و مدهوشی و اصغرنژاد (۱۳۸۸)) عموماً به بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد شرکت‌ها پرداخته‌اند. به‌طوری که تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری تاکنون مورد توجه قرار نگرفته است. همین امر، انگیزه‌ی اصلی برای انجام مطالعه‌ی حاضر است؛ از این‌رو، تحقیق حاضر علاوه بر جدید بودن موضوعش، می‌تواند تکمیل‌کننده‌ی مطالعات قبلی در حوزه‌ی سرمایه‌ی فکری باشد.

## ۳. مبانی نظری تحقیق

## ۳-۱. مفهوم سرمایه‌ی فکری

استوارت<sup>۶</sup> (۱۹۹۷) معتقد است که سرمایه‌ی فکری شامل دانش، اطلاعات، دارایی فکری و تجربه است که می‌تواند برای ارزش‌آفرینی مورد استفاده قرار گیرد. از دیدگاه بنتیس<sup>۷</sup> (۱۹۹۸)، سرمایه‌ی فکری عبارت از تلاش برای استفاده‌ی مؤثر از دانش (محصول نهایی) در مقابل اطلاعات (ماده خام) است. سرمایه‌ی فکری اصطلاحی برای ترکیب دارایی نامشهود بازار، دارایی فکری، دارایی انسانی و دارایی زیرساختاری است که سازمان را برای انجام فعالیت‌هایش توانمند می‌سازد (قلیچ‌خانی و مشبکی، ۱۳۸۵).

## ۳-۲. عناصر سرمایه‌ی فکری

به‌طور کلی، محققان و دست‌اندرکاران رشته‌ی سرمایه‌ی فکری بر روی سه عنصر آن اتفاق نظر دارند: سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌ی ساختاری و سرمایه‌ی ارتباطی.

## ۳-۲-۱. سرمایه‌ی انسانی

سرمایه‌ی انسانی نشان‌دهنده‌ی موجودی دانش افراد یک سازمان است. روس و همکارانش<sup>۸</sup> (۱۹۹۷) بر این باورند که کارکنان، سرمایه‌ی فکری را از طریق شایستگی، نگرش و چالاکی فکری‌شان ایجاد می‌کنند. هم‌چنین بروکینگ<sup>۹</sup> (۱۹۹۶) نیز معتقد است دارایی انسانی یک سازمان شامل مهارت‌ها، تخصص، توانایی حل مسأله و سبک‌های رهبری است.

## ۳-۲-۲. سرمایه‌ی ساختاری

سرمایه‌ی ساختاری شامل همه‌ی ذخایر غیرانسانی دانش در سازمان است که پایگاه‌های داده، نمودارهای سازمانی، دستورالعمل‌های اجرایی فرایندها، استراتژی‌ها، برنامه‌های اجرایی و به‌طور کلی هر آنچه که ارزش آن برای سازمان بالاتر از ارزش مادی اش باشد، را در برمی‌گیرد. روس و همکارانش (۱۹۹۷) معتقدند سرمایه‌ی ساختاری عبارت است از «هر آنچه که در شرکت پس از آن‌که کارکنان به هنگام شب به خانه می‌روند، باقی می‌ماند.»

سرمایه‌ی ساختاری تابعی از سرمایه‌ی انسانی نیز است؛ بنابراین، سرمایه‌ی ساختاری و سرمایه‌ی انسانی در تعامل با یک‌دیگر به سازمان‌ها کمک می‌کنند که به‌طور هماهنگ

سرمایه‌ی مشتریان را شکل و توسعه داده و به کار گیرند.

۳-۲-۳. سرمایه‌ی ارتباطی (مشتری)

استوارت (۱۹۹۷) اظهار می‌دارد موضوع اصلی سرمایه‌ی مشتری، دانش موجود در کانال‌های بازاریابی و روابط با مشتریان است. سرمایه‌ی مشتری نشان دهنده‌ی توانایی بالقوه‌ی یک سازمان به خاطر عوامل نامشهود بیرونی است. هم‌چنین، چن و همکارانش<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) سرمایه‌ی مشتری را در قالب قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری طبقه‌بندی می‌کنند. به‌طور کلی، سرمایه‌ی مشتری، که به‌عنوان یک پل و واسطه در فرایند سرمایه‌ی فکری عمل می‌کند، عامل تعیین کننده‌ی اصلی در تبدیل سرمایه‌ی فکری به ارزش بازاری و در نتیجه، عمل کرد کسب و کار سازمان است (قلیچ‌خانی و مشبکی، ۱۳۸۵).

۴. پیشینه‌ی تحقیق

۴-۱. پیشینه‌ی داخلی

انواری رستمی و سراجی (۱۳۸۴) به بررسی ارتباط بین سرمایه‌ی فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها با استفاده از ۵ روش سنجش سرمایه‌ی فکری در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۲-۱۳۷۶ به این نتیجه رسیدند که از بین روش‌های سنجش ارائه شده، دو روش هم‌بستگی بالاتری با ارزش بازار سهام دارند. قلیچ‌خانی و مشبکی (۱۳۸۵) با استفاده از پرسش‌نامه به بررسی نقش سرمایه‌ی اجتماعی در ایجاد سرمایه‌ی فکری پرداختند. یافته‌های تحقیق بیان‌گر رابطه‌ی مثبت و معنادار بین سرمایه‌ی اجتماعی و سرمایه‌ی فکری است؛ به عبارت دیگر، با افزایش سرمایه‌ی اجتماعی، سرمایه‌ی فکری در ابعاد انسانی، ساختاری و ارتباطی افزایش یافته است. ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل کرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌ی فکری به‌طور مثبت و معناداری نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت گردش دارایی‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد ولی این تأثیر بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری معنادار نیست. هم‌چنین نتایج حاصل از آزمون‌های به عمل آمده بیان‌گر آن است که سرمایه‌ی فکری تأثیر مثبت و معناداری بر عمل کرد آتی شرکت دارد.

مدهوشی و اصغرنژاد (۱۳۸۸) پس از محاسبه‌ی ارزش سرمایه‌ی فکری شرکت‌ها،

رابطه‌ی سرمایه‌ی فکری و بازده مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیان‌گر آن است که بین سرمایه‌ی فکری و بازده مالی آتی یک رابطه‌ی مثبت معنادار وجود دارد. هم‌چنین بین نرخ رشد سرمایه‌ی فکری و نرخ رشد بازده مالی آتی، رابطه‌ی مثبت معنادار وجود دارد. اسدی، رحمانی و رشیدی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی میان سرمایه‌ی فکری و ارزش بازار پرداختند. با تحلیل آماری انجام شده رابطه‌ی بین ضریب کارایی سرمایه‌ی فکری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مثبت و معنادار به دست آمد. هم‌چنین رابطه‌ی بین هر سه متغیر وابسته‌ی ضریب کارایی سرمایه‌ی فیزیکی، ضریب کارایی سرمایه‌ی نیروی انسانی و ضریب کارایی سرمایه‌ی ساختاری با متغیر مستقل نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مثبت و معنادار است.

بر اساس نتایج تحقیق صمدی و مطیعی (۱۳۸۸)، میان سرمایه‌ی فکری با سود قبل از کسر مالیات، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش افزوده رابطه‌ی معنادار وجود دارد که سود قبل از کسر مالیات، ضریب هم‌بستگی بیش‌تری با سرمایه‌ی فکری دارد. هدف اصلی تحقیق نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸) بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد مالی شرکت‌ها است. نتایج حاکی از آن است که صرف نظر از اندازه‌ی شرکت، ساختار بدهی و عمل‌کرد مالی گذشته، بین سرمایه‌ی فکری و عمل‌کرد مالی جاری و آینده‌ی شرکت، هم در سطح کلیه‌ی شرکت‌ها و هم در سطح صنایع، رابطه‌ی مثبت معنی‌داری وجود دارد.

نمازی، حلاج و ابراهیمی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی مالکیت نهادی و عمل‌کرد مالی جاری و آتی پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بین مالکیت نهادی و عمل‌کرد شرکت، رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

عباسی و صدقی (۱۳۸۹) به مطالعه‌ی تأثیر کارایی هر یک از عناصر سرمایه‌ی فکری (کارایی سرمایه‌ی انسانی، فیزیکی و ساختاری) بر شاخص‌های مالی شرکت‌ها (سود هر سهم، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده سالانه) پرداختند. نتایج نشان داد که ضریب کارایی هر یک از عناصر سرمایه‌ی فکری بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارند. تأثیر ضریب کارایی سرمایه‌ی فیزیکی و انسانی بر سود هر سهم مثبت اما تأثیر ضریب کارایی سرمایه‌ی ساختاری منفی و معنادار است. تأثیر ضریب کارایی سرمایه‌های فیزیکی و ساختاری بر نرخ بازده سالانه مثبت اما تأثیر ضریب کارایی سرمایه

انسانی بر آن منفی و معنادار بود. هم‌چنین نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که سرمایه‌ی فکری بالاتری دارند، عمل‌کرد مالی بهتری نیز دارند.

تحقیق مجتهدزاده، علوی طبری و مهدی زاده (۱۳۸۹) به بررسی رابطه‌ی سرمایه‌ی فکری (و اجزای آن) و عمل‌کرد صنعت بیمه از دیدگاه مدیران می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌های فکری، انسانی، مشتری و ساختاری در بررسی جداگانه با عمل‌کرد رابطه - بمعنادار دارند، درحالی‌که در بررسی هم‌زمان صرفاً رابطه‌ی سرمایه‌ی ساختاری و انسانی با عمل‌کرد معنادار است.

۲-۴. پیشنهادی خارجی

فایرر و ویلیامز<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۳) به بررسی ارتباط بین کارایی ارزش افزوده‌ی سرمایه‌ی فکری، سرمایه‌ی انسانی و سرمایه‌ی ساختاری با سودآوری، بهره‌وری و ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ژوهانسبورگ پرداختند. با استفاده از تحلیل هم‌بستگی و رگرسیون خطی، نتایج حاکی از آن بود که سرمایه‌ی فکری، مهم‌ترین سازه‌ی تعیین‌کننده‌ی عمل‌کرد این شرکت‌هاست.

ریاحی بلکویی<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۳) رابطه‌ی بین سرمایه‌ی فکری و عمل‌کرد شرکت‌های چند ملیتی آمریکایی را در دوره‌ی ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۶ مورد بررسی قرار داد. با انتخاب عامل تعداد درخواست‌های حفاظت از علائم تجاری، به‌عنوان معیار سنجش سرمایه‌ی فکری و نسبت ارزش افزوده به کل دارایی‌ها به‌عنوان معیار سنجش عمل‌کرد، وی به این نتیجه رسید که بین عمل‌کرد و سرمایه‌ی فکری شرکت‌های چند ملیتی آمریکایی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

اسوارتز و فیورر<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۵) رابطه‌ی بین ساختار هیأت مدیره و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری را در آفریقای جنوبی مورد بررسی قرار دادند. آنان دریافتند که بین تنوع نژادی در هیأت مدیره و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

ونگ و چانگ<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۵) به بررسی رابطه‌ی اجزای سرمایه‌ی فکری از بعد علت و معلولی و هم‌چنین تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد تجاری شرکت‌های تایوانی پرداختند. نتایج حاکی از آن است که عناصر سرمایه‌ی فکری، به‌جز سرمایه‌ی انسانی، به‌صورت مستقیم عمل‌کرد تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. سرمایه‌ی انسانی نیز به‌طور غیر مستقیم و از طریق سرمایه‌ی ابداعی، سرمایه‌ی فرایندی و سرمایه‌ی مشتری بر عمل‌کرد

مؤثر است. به علاوه یک رابطه‌ی علت و معلولی بین چهار عنصر سرمایه‌ی فکری وجود دارد. سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌ی ابداعی و سرمایه‌ی فرایندی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. هم‌چنین سرمایه‌ی ابداعی بر سرمایه‌ی فرایندی و آن نیز بر سرمایه‌ی مشتری مؤثر است. در نهایت سرمایه‌ی مشتری بر عمل‌کرد تأثیرگذار است.

یانگ و دیگران<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) به بررسی ارتباط بین اجزای سرمایه‌ی فکری با ارزش / عمل-کرد صنایع پیشرفته‌ی تخصصی انستیتو تحقیقات تکنولوژی صنعتی پرداختند و نتیجه گرفتند که یک رابطه‌ی مثبت معناداری بین اجزای سرمایه‌ی فکری و عمل‌کرد شرکت‌ها وجود دارد و افزایش سرمایه‌ی فکری منوط به فرایند خلق ارزش و ذخیره‌ی استراتژیک آن‌ها در سازمان است.

تان، پلومن و هانکوک<sup>۵</sup> (۲۰۰۷) در تحقیق خود ارتباط سرمایه‌ی فکری را با بازده مالی شرکت‌ها بررسی کرده‌اند. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه‌ی فکری و بازده مالی فعلی و آتی شرکت‌ها رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد و نیز تأثیر سرمایه‌ی فکری بر بازده مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف متفاوت است.

هلنا رودز و تانجا میهالیک<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر اجزای سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد مالی در صنعت هتل‌داری در اسلوانی پرداختند. نتایج، نشان دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت معنادار بین اجزای سرمایه‌ی فکری و عمل‌کرد مالی در این صنعت و نیز ضریب تأثیر بالای سرمایه‌ی ارتباطی در مقایسه با سایر اجزای سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد مالی شرکت‌ها است.

شن‌تای و تونگ‌چن<sup>۷</sup> (۲۰۰۸) مدل جدیدی را برای ارزیابی عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری به‌وسیله‌ی ترکیب رویکرد فازی **2-tuple** با روش تکنیک تصمیم‌گیری چندمتغیره (MCDM) ارائه کرده و برای شرکت‌های پیشرفته‌ی تخصصی در تایوان آزمون کرده‌اند.

محمد<sup>۸</sup> (۲۰۰۹)، در تحقیق خود با عنوان «تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد شرکت‌های مالزیایی» با استفاده از تحلیل رگرسیون به این نتیجه رسید که سرمایه‌ی فکری بیش‌ترین تأثیر را بر عمل‌کرد این شرکت‌ها دارد.

رضا قروئی آهنگر<sup>۹</sup> (۲۰۱۱)، در مطالعه‌ی خود ارتباط بین عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری با کارایی کارکنان، سودآوری و رشد فروش را در شرکت‌های ایرانی مورد بررسی قرار داد. نتایج وی نشان می‌دهد که عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری می‌تواند کارایی و سودآوری شرکت



را نشان دهد. (به نظرم باید به قسمت پیشینه داخلی منتقل گردد.)

##### ۵. فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ی اول: «بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و عمل کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی معنادار وجود دارد.»

فرضیه‌ی دوم: «بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و عمل کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی معنادار وجود دارد.»

##### ۶. متغیرهای تحقیق

۶-۱. عمل کرد سرمایه‌ی فکری: مدل ضریب ارزش افزوده‌ی فکری (VAIC)

متغیر وابسته‌ی تحقیق حاضر عمل کرد سرمایه‌ی فکری است. مدل ضریب ارزش افزوده‌ی فکری (VAIC) که به وسیله‌ی پولیک<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۸) مطرح شده است، به عنوان مدل اصلی سنجش عمل کرد سرمایه‌ی فکری در این تحقیق به کار گرفته می‌شود. این مدل در تحقیقات متعدد داخلی (از جمله مدهوشی و اصغرنژاد (۱۳۸۸)) و خارجی (از جمله یانگ و همکاران (۲۰۰۶)، تان و همکاران (۲۰۰۷) و صالح و رحمان (۲۰۰۹)) مورد استفاده قرار گرفته است. اساس اندازه‌گیری عمل کرد سرمایه‌ی فکری، سه متغیر وابسته‌ی زیر است:

۱. کارایی سرمایه‌ی ارتباطی (CEE)؛ ۲. کارایی سرمایه‌ی انسانی (HCE) و ۳. کارایی سرمایه‌ی ساختاری (SCE).

پولیک (۱۹۹۸) عنوان کرد که در وضعیتی که ضریب VAIC بالاست، کارایی ارزش افزوده به وسیله‌ی کل منابع شرکت بهتر است.

فرمول بندی شاخص‌های VAIC، به صورت عبارت جبری زیر است:

$$VAIC_{it} = CEE_{it} + HCE_{it} + \quad (1)$$

SCE<sub>it</sub>

۱. محاسبه‌ی ارزش افزوده‌ی (VA<sub>it</sub>) شرکت i در سال t، که به این صورت است:

$$VA_{it} = I_{it} + DP_{it} + D_{it} + T_{it} + R_{it} \quad (2)$$

که در آن:

I<sub>it</sub>: جمع هزینه‌ی بهره‌ی شرکت i برای سال t؛

$DP_{it}$ : هزینه استهلاک شرکت  $i$  برای سال  $t$ ؛

$D_{it}$ : سود سهام شرکت  $i$  برای سال  $t$ ؛

$T_{it}$ : مالیات شرکت  $i$  برای سال  $t$  و

$R_{it}$ : سود انباشته‌ی شرکت  $i$  برای سال  $t$  است.

۲. محاسبه‌ی  $CEE_{it}$  که به وسیله‌ی این عبارات تعریف می‌شود:

$$CEE_{it} = VA_{it} / CE_{it} \quad (۳)$$

که در آن:

$CEE_{it}$ : ضریب کارایی ارتباطی؛

$VA_{it}$ : ارزش افزوده‌ی کلی شرکت و

$CE_{it}$ : ارزش دفتری خالص دارایی‌های شرکت است.

۳. حقوق و دستمزد یکی از شاخص‌های سرمایه‌ی انسانی شرکت ( $HCE$ ) است؛ بنابراین

$HCE$  به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$HCE_{it} = VA_{it} / HC_{it} \quad (۴)$$

که در آن:

$HCE_{it}$ : ضریب سرمایه‌ی انسانی شرکت؛

$VA_{it}$ : ارزش افزوده‌ی کلی شرکت و

$HC_{it}$ : کل مبلغ سرمایه‌گذاری شده برای حقوق و دستمزد است.

۴. محاسبه‌ی  $SCE$  که ضریب سرمایه‌ی ساختاری است.

اولین گام برای تعیین  $SCE$ ، محاسبه‌ی سرمایه‌ی ساختاری شرکت ( $SC$ ) است که به-

صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$SC_{it} = VA_{it} - HC_{it} \quad (۵)$$

که در آن:

$SC_{it}$ : سرمایه‌ی ساختاری شرکت؛

$VA_{it}$ : ارزش افزوده‌ی کلی شرکت و

$HC_{it}$ : کل مبلغ سرمایه‌گذاری شده برای حقوق و دستمزد است.

پولیک عنوان کرد که یک رابطه‌ی معکوس متناسب بین سرمایه‌ی انسانی و سرمایه‌ی

ساختاری وجود دارد؛ به عبارت دیگر، در صورت مشارکت حداقلی سرمایه‌ی انسانی،

سرمایه‌ی ساختاری بیش‌ترین مشارکت را دارد. در نتیجه  $SCE_{it}$  به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$SCE_{it} = SC_{it} / VA_{it} \quad (۶)$$

که در آن:

$SCE_{it}$ : ضریب سرمایه‌ی ساختاری؛

$SC_{it}$ : سرمایه‌ی ساختاری شرکت و

$VA_{it}$ : ارزش افزوده کلی شرکت است.

این مدل به دلیل مزایایی که نسبت به سایر مدل‌ها دارد، به‌عنوان مدل سنجش عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در این تحقیق انتخاب شده است. مهم‌ترین مزایای آن عبارتند از:

۱. این مدل، یک مبنای استاندارد و سازگاری از اندازه‌گیری را فراهم می‌کند؛ در واقع، روش‌هایی که بتوانند عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری را به‌طور دقیق اندازه‌گیری کنند، محدود هستند (پولیک ۱۹۹۸) و سولیوان (۲۰۰).

۲. این مدل بر هر دو جنبه‌ی ارزیابی کارایی و خلق ارزش از دارایی‌های ملموس و ناملموس در یک شرکت مبتنی است (تان و همکاران ۲۰۰۷).

۳. تمام داده‌های استفاده شده در محاسبه‌ی  $VAIC$  مبتنی است بر اطلاعات قابل اتکای حسابداری و مالی که به‌طور معمول در گزارش‌های مالی شرکت درج شده است؛ بنابراین، محاسبات، مبتنی بر هدف و قابل رسیدگی، تصدیق و تأییداند (تان و همکاران ۲۰۰۷).

اغلب روش‌های محاسبه‌ی عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری، به علت اینکه در اندازه‌گیری ذهنی بوده و مشکلات زیادی را در جریان اندازه‌گیری ایجاد می‌کنند، مورد انتقاد قرار می‌گیرند (یانگ و همکاران ۲۰۰۶).

۴. این مدل در تحقیقات و پژوهش‌های معتبر خارجی، بسیار مورد استفاده قرار گرفته است (تان و همکاران ۲۰۰۷)، یانگ و همکاران (۲۰۰۶) و صالح و رحمان (۲۰۰۸).

## ۲-۶. مالکیت نهادی

مالکیت نهادی، در برگیرنده‌ی تعداد سهام عادی شرکت است که در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی (تعریف شده در قسمت بیان مسأله‌ی تحقیق) قرار دارد. برای

محاسبه‌ی درصد مالکیت نهادی در هر شرکت، تعداد سهام مالکیت نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت در پایان دوره تقسیم می‌شود (مرادزاده فرد، ناظمی اردکانی، غلامی و فرزانی (۱۳۸۸)).

#### ۷. روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات پس‌رویدادی است. هدف از انجام این نوع تحقیقات، بررسی روابط موجود بین متغیرهاست و داده‌ها از محیطی که به‌گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش‌گر رخ داده است، جمع-آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود (دلاور، ۱۳۸۴).

در تحقیق حاضر، ابتدا بر اساس مدل پولیک، عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری برای شرکت‌های نمونه طی دوره‌ی زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ محاسبه شده، سپس در مرحله‌ی بعد، فرضیه‌های تحقیق مبنی بر وجود رابطه بین مالکیت نهادی سهام و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری با استفاده از آزمون آماری هم‌بستگی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

#### ۷-۱. جامعه‌ی آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه‌ی آماری این پژوهش، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ به مدت ۵ سال است. از این جامعه، بدون انجام نمونه‌گیری، شرکت‌های دارای شرایط زیر به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

- ۱- تا پایان اسفندماه ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
  - ۲- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد و طی دوره‌ی زمانی مورد بررسی، تغییری در آن ایجاد نشده باشد.
  - ۳- شرکت‌ها طی دوره‌ی مورد بررسی فعالیت مستمر داشته و سهام آن بدون وقفه با اهمیت مورد معامله قرار گرفته باشد.
  - ۴- اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ به‌طور کامل ارائه شده باشد.
  - ۵- ارزش دفتری شرکت (حقوق صاحبان سهام) منفی نباشد.
- با توجه به بررسی‌های به عمل آمده، ۹۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای شرایط بالا شناخته شد و به‌عنوان نمونه‌ی آماری انتخاب گردید.

## ۷-۲. روش آزمون فرضیه‌ها

در این تحقیق، برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و هم‌چنین معنادار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. سه متغیر کنترلی شامل  $MVEBVE$ ،  $ROA$  و  $Lev$  نیز وارد مدل شده‌اند؛ زیرا برخی از مطالعات قبلی از جمله صالح و رحمان (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که این متغیرها می‌توانند اثر مستقیم ( $ROA$  و  $MVEBVE$ ) و یا اثر معکوس ( $Lev$ ) روی عمل کرد سرمایه‌ی فکری داشته باشند.

$$VAIC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INOWN_{it} + \beta_2 CONC_{it} + \beta_3 MVEBVE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

که در این مدل:

**VAIC**: عمل کرد سرمایه‌ی فکری شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

**INOWN**: نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی شرکت  $i$  در پایان سال

$t$ ؛

**CONC**: تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  که از طریق

شاخص هرفیندال هریشمن<sup>۲۱</sup> به دست می‌آید؛

**MVEBVE**: لگاریتم ارزش بازار سرمایه تقسیم بر ارزش دفتری آن،

**ROA**: سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها؛

**Lev**: نسبت بدهی به کل دارایی‌ها و

$\varepsilon$ : جزء ناشناخته است.

## ۷-۳. روش آزمون اعتبار مدل‌های تحقیق

همان‌طور که گفته شد، فرضیه‌های این تحقیق در قالب روابط رگرسیونی مدل‌بندی شده و لازم است پیش از آزمون این روابط رگرسیونی و تحلیل نتایج آن‌ها، فرض‌های بنیادی این روابط مورد بررسی قرار گیرند:

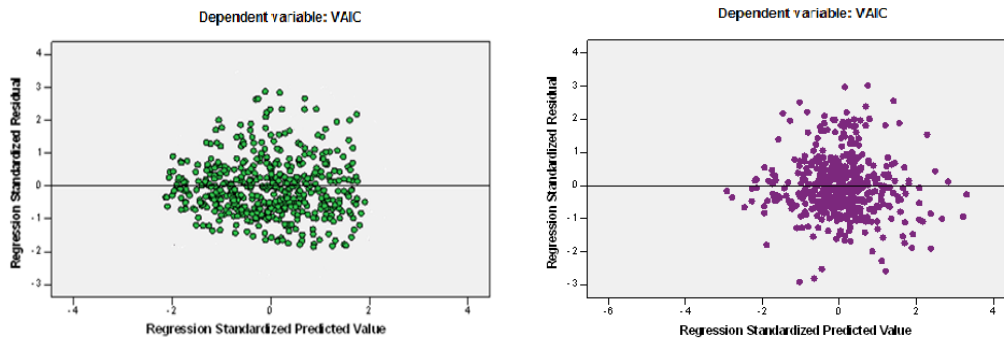
۱. آزمون نرمال بودن داده‌های تحقیق: یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی، داشتن توزیع نرمال برای باقی‌مانده‌های مدل است. در مدل‌های برآوردی فرض می‌شود که باقی‌مانده‌ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی‌اند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقی‌مانده‌ها پیروی می‌کند. با آزمون کلموگروف-اسمیرنوف به‌عنوان مثال برای سال ۱۳۸۸ نتایجی به ترتیب برابر با ۰/۳۸۱ و ۰/۲۶۹ به دست آمده که در سطح معناداری بالاتر از

۰/۰۵ بوده و در نتیجه نرمال بودن توزیع داده‌ها تأیید می‌شود.

جدول ۱: نتایج آزمون کلموگروف-اسمیرنوف

YEAR	Normal Parameters		Most Extreme Difference			Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp.Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Absolute	Positive	Negative		
1384	0.7366	0.44193	0.124	0.124	-0.092	1.266	0.081
1385	0.7403	0.41250	0.112	0.112	-0.080	1.140	0.149
1386	0.7644	0.46175	0.123	0.123	-0.071	1.255	0.086
1387	0.7989	0.46483	0.097	0.097	-0.068	0.989	0.282
1388	0.7940	0.48698	0.105	0.105	-0.079	0.829	0.381
1384	0.0609	0.16073	0.074	0.074	-0.046	0.752	0.524
1385	0.7124	0.28157	0.061	0.061	-0.033	0.624	0.731
1386	0.7191	0.32264	0.061	0.061	-0.030	0.620	0.737
1387	0.6980	0.30709	0.067	0.050	-0.067	0.684	0.638
1388	0.6938	0.29135	0.120	0.055	-0.120	1.015	0.269

۲. عدم خودهم‌بستگی: از آزمون دوربین واتسون برای بررسی ناهمبسته بودن جملات خطا استفاده شد. برای فرضیه‌های تحقیق مقادیری برابر با ۱/۹۷ و ۱/۹۴ به دست آمد که به عدد ۲ نزدیک بوده و گویای عدم خودهم‌بستگی بین متغیرهای مورد بررسی است.
۳. مناسب بودن الگوی خطی و نداشتن نقاط نامربوط: برای این منظور از نمودارهای پراکنش استفاده شده که این نمودارها نشان دهنده‌ی عدم وجود الگوی مشخص است.
۴. همسانی واریانس‌ها: برای بررسی همسانی واریانس‌ها، نمودار باقی‌مانده‌ها در مقابل مقادیر برازش شده مورد استفاده قرار گرفته است. در صورتی که این نمودار، الگوی خاصی را تبیین کند یکی از فرض‌های اساسی رگرسیون زیر سؤال خواهد رفت و نمی‌توان ادعا کرد که پراکندگی داده‌ها، تصادفی بوده است. از این رو، با توجه به این که نمودارهای رسم شده الگوی خاصی را نشان نمی‌دهند، می‌توان به همسانی واریانس‌ها امیدوار بود.



نمودار ۱. نتایج آزمون هم‌سانی واریانس‌ها (نمودار باقی‌مانده‌ها در مقابل مقادیر برازش شده)

نتایج حاصل از آزمون‌ها، نشان تحقق تمام پیش‌فرض‌های اعتبار مدل‌های رگرسیون مورد استفاده هستند.

#### ۸. یافته‌های تحقیق

##### ۸-۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه در جدول شماره ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی داده‌های تحقیق

انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	تعداد مشاهدات	شاخص آماری متغیر
۰/۴۲	۰/۵۸	۰/۹۴	۰/۰۹	۴۶۰	سطح سرمایه‌گذاران نهادی
۰/۵۹	۰/۶۲	۰/۸۶	۰/۳۵	۴۶۰	تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی
۰/۳۱	۰/۳۸	۰/۵۷	۰/۲۹	۴۶۰	<b>MVEBVE</b>
۰/۴۸	۰/۱۶	۰/۳۷	۰/۰۲	۴۶۰	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۲۵	۰/۴۹	۰/۸۱	۰/۱۰	۴۶۰	نسبت بدهی
۰/۶۷	۱/۵۶	۳/۹۴	۰/۵۱	۴۶۰	عمل کرد سرمایه‌ی فکری

## ۲-۸. آمار تحلیلی

در این قسمت، نتایج حاصل از مدل رگرسیونی چندگانه‌ی خطی (که ارتباط بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت را با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری آزمون می‌کند) ارائه می‌شود. جدول شماره ۳ نتایج حاصل از مدل رگرسیونی چندگانه‌ی خطی را به شکل تجمعی نشان می‌دهد.

جدول ۳: نتایج حاصل از مدل چندگانه‌ی خطی

متغیر	ضریب متغیر	آماره‌ی t	معناداری
مقدار ثابت	۰/۳۴	۲/۵۴۲	۰/۰۱۸
سطح سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۴۹	۲/۸۳۱	۰/۰۰۶
تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی	-۰/۲۱	-۱/۹۸۵	۰/۱۱۴
<b>MVEBVE</b>	۰/۰۹	۲/۰۴۳	۰/۰۸۹
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۲۵	۴/۱۱۸	۰/۰۰۰
نسبت بدهی	۰/۱۸	۲/۲۵۱	۰/۰۲۸
تعدیل شده $R^2 = ۰/۲۷۲$		آماره‌ی F $= ۷/۶۱$	

پس از حذف متغیرهای بی‌معنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد نتایج مندرج در جدول شماره ۴ به‌دست می‌آید.

جدول ۴: نتایج حاصل از مدل چندگانه‌ی خطی پس از حذف متغیرهای بی‌معنی

متغیر	ضریب متغیر	آماره‌ی t	معناداری
مقدار ثابت	۰/۲۹	۲/۴۷۳	۰/۰۲۱
سطح سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۵۸	۳/۸۵۵	۰/۰۰۲
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۳۱	۴/۲۶۴	۰/۰۰۰
نسبت بدهی	۰/۲۲	۲/۷۴۱	۰/۰۱۶
تعدیل شده $R^2 = ۰/۲۹۵$		آماره‌ی F $= ۹/۸۶$	

آماره‌ی F در جدول شماره ۴، نشان‌دهنده‌ی معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. با توجه به  $R^2$  مدل پردازش شده می‌توان ادعا



کرد که حدود ۳۰ درصد از تغییرات در عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری (به‌عنوان متغیر وابسته) توسط متغیر سطح سرمایه‌گذاران نهادی (به‌عنوان متغیر مستقل)، نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت بدهی توضیح داده می‌شود. مطابق با پیش‌بینی، ضریب و آماره‌ی  $t$  متغیر سطح سرمایه‌گذاران نهادی از وجود یک رابطه‌ی مستقیم و معنادار بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در سطح اطمینان ۹۵ درصد خبر می‌دهد. از طرفی، ضریب و آماره‌ی  $t$  متغیر تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی اگرچه حاکی از یک ارتباط منفی بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری شرکت بوده ولی معنادار نیست. در ضمن در بین متغیرهای کنترلی، متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت بدهی رابطه‌ی مستقیم معنادار با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری شرکت دارند. همچنین متغیر **MVEBVE** اگرچه یک رابطه‌ی مستقیم با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری داشته ولی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. با توجه به نتایج فرضیه‌ی اول تحقیق مبنی بر وجود رابطه‌ی مستقیم معنادار بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری، مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج فرضیه‌ی اول تحقیق با یافته‌های صالح و رحمان (۲۰۰۹) که یک رابطه‌ی مستقیم بین مالکیت نهادی سهام و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری یافتند، مطابقت دارد. از طرف دیگر، فرضیه‌ی دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه‌ی معنادار بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری، در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌شود.

#### ۹. نتیجه‌گیری

سرمایه‌ی فکری یکی از محرک‌های اصلی ارزش سازمان و از عوامل مهم و مؤثر در کسب مزیت رقابتی و عمل‌کرد مالی برتر شرکت‌ها به‌شمار می‌رود. در این تحقیق، یکی از عوامل مؤثر در حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی سهام) در رابطه با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره‌ی زمانی ۵ ساله مورد آزمون قرار گرفت. این تحقیق از آن منظر دارای اهمیت است که در ایران تحقیقات اندکی پیرامون تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری صورت

گرفته است. سرمایه‌گذاران نهادی در تعیین سیاست‌های سرمایه‌ی فکری و نظارت بر فعالیت‌های مدیریت برای رسیدن به استراتژی‌های شرکت نقش مهمی دارند. اگرچه تأثیر آن‌ها روی عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری ممکن است مستقیم نباشد، اما این سرمایه‌گذاران از طریق نمایندگانشان در هیأت مدیره تصمیماتی می‌گیرند که فعالیت‌های ارزش‌آفرین شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با در نظر گرفتن تئوری نمایندگی انتظار می‌رود که مالکیت نهادی سهام با عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری در ارتباط باشد.

به‌طور کلی، شواهد تحقیق نشان می‌دهد که بین سطح مالکیت نهادی سهام و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی مثبت وجود دارد، از این‌رو، سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در مورد سرمایه‌ی فکری اعمال می‌کنند. به علاوه، مدل تحقیق بیانگر عدم وجود ارتباط معنادار بین تمرکز مالکیت نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری شرکت است.

در پایان می‌توان گفت از آنجایی که یکی از معیارهای عمل‌کرد شرکت، عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری آن است، به‌نظر می‌رسد هیأت مدیره یکی از عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌ی فکری شرکت باشد. از طرف دیگر، نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که بین سطح مالکیت نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری رابطه‌ی مثبت وجود دارد. با توجه به این موارد، می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش سطح مالکیت نهادی، نظارت هوشیارانه بر هیأت مدیره افزایش یافته، مدیریت به سوی اهداف بلندمدت شرکت می‌نگرد و در نتیجه به فعالیت‌های ارزش‌آفرین و به‌ویژه سرمایه‌ی فکری که یکی از محرک‌های اصلی ارزش شرکت است، توجه بیشتری خواهد نمود.

با توجه به نتایج تحقیق حاضر پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

از آنجا که برخی از سرمایه‌گذاران نهادی دارای دیدگاه بلندمدت بوده، نماینده‌ای در هیأت مدیره‌ی شرکت انتخاب می‌کنند و دارای انگیزه‌ی بیش‌تری برای نظارت بر مدیریت هستند (سرمایه‌گذاران نهادی فعال) و برخی دیگر دارای دید کوتاه‌مدت و گذرا بوده و تنها به سودهای کوتاه‌مدت علاقه‌مند هستند (سرمایه‌گذاران نهادی غیرفعال)، پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی، ماهیت ارتباط بین مالکیت نهادی و عمل‌کرد سرمایه‌ی فکری از طریق تقسیم سرمایه‌گذاران نهادی به نهادهای با نماینده در هیأت مدیره و نهادهای بدون نماینده در هیأت مدیره، بررسی گردد.

## ۱۰. محدودیت‌ها

۱. نبود داده‌های مورد نیاز و قابل اتکا برای محاسبه‌ی متغیرهای پژوهش در مورد برخی از شرکت‌ها موجب گردید تا آن شرکت‌ها در دامنه‌ی شمول نمونه‌ی آماری قرار نگیرند.
۲. جدید بودن مفاهیم و اهمیت سرمایه‌ی فکری در ایران نیز یکی دیگر از محدودیت‌های این پژوهش بود.

## یادداشت‌ها

- |   |                                      |
|---|--------------------------------------|
| <b>1. Saleh and Rahman</b>                  | <b>2. Sullivan</b>                   |
| <b>3. Bushee</b>                            | <b>4. Velury and Jenkins</b>         |
| <b>5. Abdelsala., El-Masry and Elsegini</b> | <b>6. Stewart</b>                    |
| <b>7. Bontis</b>                            | <b>8. Roos and Roos</b>              |
| <b>9. Brooking</b>                          | <b>10. Chen, Zhu and Xie</b>         |
| <b>11. Firer and Williams</b>               | <b>12. Riahi-Belkaoui</b>            |
| <b>13. Wang and Chang</b>                   | <b>14. Young, Lin, and Hsiung</b>    |
| <b>15. Tan, Plowman and Hancock</b>         | <b>16. Rudez, Helena and Mihalic</b> |
| <b>17. Shen Tai, Wei and Chen</b>           | <b>18. Muhammad</b>                  |
| <b>19. Ahangar</b>                          | <b>20. Pulic</b>                     |

۲۱. شاخص هرفیندال هریشمن یک شاخص اقتصادی بوده که برای سنجش میزان انحصار در بازار استفاده می‌گردد. بدین ترتیب که درصد سهم بازار هر یک از عرضه‌کنندگان به توان ۲ رسیده و سپس با هم جمع می‌شوند. حاصل که بین ۰ تا ۱ بوده، هر چه قدر به یک نزدیک باشد، بیانگر تمرکز و در مقابل هر چه به صفر نزدیک باشد، نشان دهنده‌ی عدم تمرکز خواهد بود. باید یادآور شد که برای سنجش میزان تمرکز، شاخص‌های دیگری نظیر ۴ یا ۵ عرضه‌کننده‌ی بزرگ وجود دارد که نسبت به شاخص هرفیندال هریشمن دقت کم‌تری دارند.

## منابع

الف. فارسی

- اسدی، غلام‌حسین؛ رحمانی، بهروز و رشیدی، ناصر (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر ارزش بازار شرکت. نخستین کنفرانس بین‌المللی مدیریت سرمایه فکری.
- انواری رستمی، علی اصغر و سراجی، حسن (۱۳۸۴). سنجش سرمایه‌ی فکری و بررسی رابطه‌ی میان سرمایه‌ی فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۹: ۴۹-۶۲.
- ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، ۱: ۲۵-۴۷.
- دلاور، علی (۱۳۸۴). مبانی نظری و علمی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. چاپ چهارم، تهران: رشد.
- صمدی، عباس و مطیعی، شبیر (۱۳۸۸). بررسی ارتباط میان سرمایه‌ی فکری و شاخص‌های عمل‌کردی. نخستین کنفرانس بین‌المللی مدیریت سرمایه‌ی فکری.
- عباسی، ابراهیم و گل‌دی صدقی، امان (۱۳۸۹). بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد مالی شرکت‌ها در بورس تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۶۰: ۷۴-۵۷.
- قلیچ‌خانی، بهروز و مشبکی، اصغر (۱۳۸۵). نقش سرمایه‌ی اجتماعی در ایجاد سرمایه‌ی فکری سازمان (مطالعه دو شرکت خودرو ساز ایرانی). فصل‌نامه‌ی دانش مدیریت، ۱۹(۷۵): ۱۲۵-۱۴۷.
- مجتهدزاده، ویدا؛ علوی طبری، سید حسین و مهدی‌زاده، مهرناز (۱۳۸۹). رابطه‌ی سرمایه‌ی فکری (انسانی، مشتری و ساختاری) و عمل‌کرد صنعت بیمه (از دیدگاه مدیران). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۶۰: ۱۰۹-۱۱۹.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ ناظمی‌اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا و فرزانی، حجت‌الله (۱۳۸۸). بررسی رابطه‌ی بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۵: ۸۵-۹۸.
- مدهوشی، مهرداد و اصغر نژادامیری، مهدی (۱۳۸۸). سنجش سرمایه‌ی فکری و بررسی رابطه‌ی آن با بازده مالی شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۷: ۱۰۱-۱۱۶.

مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلام‌رضا؛ مرادی، محمد و اسکندر، هدی (۱۳۸۹). بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارش‌گری مالی. پیشرفت‌های حسابداری، ۱: ۲۲۷-۲۴۹.

نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سرمایه‌ی فکری بر عمل‌کرد مالی جاری و آینده‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، ۴: ۱-۲۲.

نمازی، محمد؛ حلاج، محمد و ابراهیمی، شهلا (۱۳۸۸). بررسی رابطه‌ی مالکیت نهادی با عملکرد مالی جاری و آتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۸: ۱۱۳-۱۳۰.  
ب. انگلیسی

- Abdelsalam, Omneya, El-Masry, Ahmed and Elsegini, Sabri (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market, Further evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 12: 953-964.
- Ahangar, R. G. (2011). Intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*, 5(1), 88-95.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Managing Decision* Vol.36(2), 63-76.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital*. International Thompson Business Press, London.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73: 305-334.
- Chen, J, Zhu, Z. and Xie, H.Y. (2004). Measuring intellectual capital: a new model and empirical Study. *Journal of Intellectual Capital*, 5 (1): 195-212.
- Firer, S. and Williams, S. M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3): 348-360.
- Hong Pew Tan, David Plowman and Phil Hancock, (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1): 76-95.
- Muhammad, N. M. N. and Ismail, M. K. A. (2009). Intellectual capital efficiency and firms performance : study on Malaysian

- financial sectors. *International Journal of Economics and Finance*, 1(2): 595-609.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. Available online: <http://www.measuring-ip.at/papers/Pulic/Vaictxt/vaictxt.html>.
- Riahi-Belkaoui, A.(2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2): 215-226.
- Roos, G., Roos, J. (1997). Measuring your company's intellectual performance. *Long Range Planning*, 30 (3): 413-426.
- Rudez, Helena Nemeč and Mihalič, Tanja. (2007). Intellectual capital in the hotel industry: A case study from Slovenia. *Hospitality Management*, 26: 188–199.
- Saleh, N., Rahman, M. and Hassan, M. (2009). Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. Faculty of Economics and Business, University Kebangsaan. Available at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Shen Tai, Wei and Chen, Chen-Tung. (2008). A new evaluation model for intellectual capital based on computing with linguistic variable. Contents lists available at Science Direct Expert Systems with Applications, Journal homepage: [www.elsevier.com/locate/eswa](http://www.elsevier.com/locate/eswa).
- Swartz, N-P. and Firer, S. (2005). Board structure and intellectual capital performance in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 13 (2): 145-166.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Doubleday.
- Sullivan, P. H. (2000). *Value-driven intellectual capital: How to convert intangible corporate assets into market value*. Toronto, Canada: Wiley.
- Velury, U. and Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59:1043-1051.
- Young Chu, Ling Lin, Po Yu, Hsing Hsiung, Tzu Liu, (2006). Intellectual capital: empirical study of ITRI. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com), *Technological Forecasting & Social Change*, (73): 886–902.
- Wang, W. and Chang, C. (2005). Intellectual capital and performance in causal models: Evidence from the information technology industry in Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*,

