

Journal of Applied Managerial Market Research

JAMMR



فصلنامه

# پژوهش های کاربردی مدیریت بازار



سال دهم، شماره ۳۶، پاییز ۱۴۰۳

▶ ONLINE ISSN: 2538-533X

Sponsored and Indexed by  
**CIVILICA**  
We Respect the Science



[jammr.ir](http://jammr.ir)

OPEN  ACCESS

  
**CC BY 4.0 DEED**  
Attribution 4.0 International

فصلنامه پژوهش‌های کاربردی مدیریت بازار

Journal of Applied Managerial Market Research

JAMMR



صاحب امتیاز و سردبیر: علی ایرانمنش  
فصلنامه پژوهش‌های کاربردی مدیریت بازار

مدیر مسئول: دکتر الهام هادی

Journal of Applied Managerial Market Research

مدیر هنری: دکتر سارا ارجمند

ویراستار: دکتر زهرا شیردره

هیئت تحریریه: دکتر حسن اسماعیل پور، دکتر اصغر مشبکی، دکتر ناصر حری، دکتر پیمان غفاری، دکتر شراره

رخشان، دکتر مجتبی رحمانی، دکتر محمد شریعتی، مهندس حسین ایگدر.

نشانی: اصفهان، خیابان پروین، خیابان حکیم شفایی سوم، مجتمع آرمان، واحد ۶۴

کد پستی: ۸۱۹۹۸۶۵۸۵۳

تلفن: ۰۳۱۳۱۳۱۹۶۶۸

پست الکترونیک: info@jammr.ir

وب سایت: www.jammr.ir

## تأثیر سرمایه فکری بر شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های دولتی و خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

محمد رضا پورعلی لاکلایه

دکتری حسابداری، استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس

فصلنامه پژوهش‌های کاربردی مدیریت بازار

سید حسین نورحسینی نیایکی  
عضو باشگاه پژوهشگران جوان دانشگاه آزاد اسلامی واحد لاهیجان

Journal of Applied Managerial Market Research

مسعود اکبری

کارشناس حسابداری

JAMMR

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های دولتی و خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج تحقیق بیانگر این است که رابطه معنادار و مثبتی بین سرمایه فکری و بازده سهام شرکت‌های خصوصی و رابطه مثبت معناداری بین سرمایه فکری و بازده سهام شرکت‌های دولتی داشته است. رابطه بین سرمایه فکری و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های دولتی و همین‌طور شرکت‌های خصوصی مثبت و معنادار می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که در شرکت‌های خصوصی و دولتی بین سرمایه فکری و ارزش افزوده خالص رابطه مثبت و معناداری وجود داشته است.

**واژگان کلیدی:** سرمایه فکری، اقتصاد دانش محور، عملکرد، شرکت‌های دولتی، شرکت‌های خصوصی.

## مقدمه

بهبود عملکرد شرکت‌ها و رشد نوین اقتصادی از طریق دانش و اطلاعات به وجود می‌آید. از دهه ۱۹۹۰ الگوی رشد اقتصادی دچار تغییرات اساسی شد و نگاه مدیریت به جای محیط و صنعت به منابع غیر عینی که از آن با عناوینی با عنوان دانش و دارایی نامشهود یاد می‌شود، معطوف شده است. در نتیجه عامل دانش به عنوان مهمترین سرمایه، جایگزین سرمایه‌های مالی و فیزیکی در اقتصاد جهانی شده است. سرمایه فکری سرمایه‌ای فراتر از دارایی‌های فیزیکی و دارایی‌های مشهود است. امروزه سهم سرمایه فکری به دلیل تولید دانش و اطلاعات حائز اهمیت بوده و در نتیجه تولید ثروت در اقتصاد مبتنی بر دانش میتواند نقش مهمی در خلق ارزش افزوده و تولید ناخالص داخلی داشته باشد. به همین دلیل در سطح بنگاه‌های اقتصادی نیز عملکرد مالی شرکت‌ها می‌تواند تحت تاثیر دارایی‌های فکری و سرمایه انسانی قرار گیرد.

در اقتصاد صنعتی عوامل اصلی تولید ثروت اقتصادی، دارایی‌های فیزیکی و مشهود مانند زمین، نیروی کار، پول و ماشین‌آلات و ... می‌باشد و ترکیب این عوامل است که در نهایت موجب تولید ثروت میشود. در این نوع اقتصاد، دانش به عنوان کلیدی ترین عامل ایجاد ارزش و ثروت، نقش ناچیزی ایفا می‌کند. اما در اقتصاد دانش محور به دانش و سرمایه فکری به عنوان عامل اصلی تولید ثروت در مقایسه با سایر دارایی‌های مشهود و فیزیکی جایگاه مهمتری اختصاص می‌یابد. ر بازارهای رقابتی فعلی که هدف سازمان‌ها کسب سهم بیشتر بازار از طریق ایجاد مزیت‌های رقابتی است، موفقیت یک سازمان در گروهی به کارگیری و مدیریت عنصر دانش و سرمایه فکری در تمامی ابعاد سازمانی است.

در جامعه رقابتی امروز یک شرکت نمی‌تواند تنها بر سرمایه فیزیکی دلالت کند، بلکه باید بر سرمایه فکری نیز تمرکز داشته باشد. شرکت‌ها می‌توانند به مزیت رقابتی دست یابند و با سرمایه فکری خود سود کسب کنند.

یکی از مشکلات اساسی سیستم حسابداری سنتی، عدم کفایت و ناتوانی آنها در سنجش و تلفیق نمودن ارزش سرمایه‌های فکری به کار گرفته شده در قابلیت سود آوری پایدار و مستمر شرکت‌ها بیش از بازده سرمایه‌های مالی به کار گرفته شده است. چگونه می‌توان ارزش سرمایه فکری را برآورد کرد؟ آیا رابطه معناداری میان میزان سرمایه‌های فکری محاسبه شده و عملکرد شرکت وجود دارد؟ آیا تفاوت معناداری بین تاثیر عملکرد شرکت‌های دولتی و خصوصی وجود دارد؟

تحقیق حاضر با مد نظر قرار دادن اهمیت سرمایه فکری در دنیای کسب و کار امروز به بررسی ارتباط میان سرمایه فکری با برخی شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های خصوصی و دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته است.

## Journal of Applied Managerial Market Research

### مروری بر تحقیقات پیشین

نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸) به بررسی تاثیر سرمایه‌های فکری بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاکی از آن است که صرف نظر از اندازه شرکت، ساختار بدهی و عملکرد مالی گذشته، بین سرمایه‌های فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت، هم در سطح کلیه شرکت‌ها و هم در سطح صنایع، رابطه‌ی مثبت معنی‌داری وجود دارد. ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۸) به بررسی تاثیر سرمایه‌های فکری بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌های فکری به طور مثبت و معناداری نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت گردش دارایی‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد ولی این تاثیر بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری معنادار نیست. همچنین نتایج حاصل از آزمون‌های به عمل آمده بیانگر آن است که سرمایه‌های فکری تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد آتی شرکت دارد.

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 به این نتیجه رسیدند که در میان روابط پنجگانه‌ی مورد استفاده، سرمایه فکری محاسبه شده از طریق اختلاف ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها، دارای ارتباط قوی تری با ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها در سطح صنایع به طور جداگانه و همچنین در میان کل شرکت‌های مورد مطالعه بود.

اسمعیل زاده مقری و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط میان سرمایه فکری و شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس پرداختند. نتایج آنها نشان داد که میان سرمایه فکری با سود قبل از کسر مالیات، جریانهای نقدی عملیاتی و ارزش افزوده در شرکت‌های مورد مطالعه رابطه مستقیم وجود داشت و همبستگی میان این شاخص‌ها و سرمایه فکری در سطح نسبتاً بالایی قرار داشت.

نتایج نیکو مرام و اسحق‌ی (۱۳۸۹) به رابطه بین تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های ارزشی و رشدی پذیرفته شده در بورس پرداختند. نتایج نشان داد که رابطه معنی داری بین سرمایه فکری و بازده سرمایه گذاری شرکت‌های رشدی وجود نداشت. همچنین رابطه مثبت معناداری بین سرمایه فکری و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های رشدی و سرمایه فکری و بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه گذاری شرکت‌های ارزشی وجود داشت. از طرف دیگر تفاوت معناداری بین تاثیر سرمایه فکری بر بازده سرمایه گذاری و حقوق صاحبان سهام شرکت‌های ارزشی مشاهده نشد. نتیجه کلی این تحقیق بیانگر اهمیت سرمایه فکری و درک ارزش آن از سوی سرمایه گذاران و همبستگی بالای آن با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود.

ونگ و چانگ (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، به جز سرمایه‌ی انسانی، به صورت مستقیم عملکرد تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. سرمایه‌ی انسانی نیز به طور 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. تان و همکاران (۲۰۰۷) در تحقیقی ارتباط سرمایه‌ی فکری را با بازده مالی شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج نشان داد که بین سرمایه‌ی فکری و بازده مالی فعلی و آتی شرکت‌ها رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد و تأثیر سرمایه‌ی فکری بر بازده مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف متفاوت است.

JAMMR

فرضیه‌های تحقیق

- بین سرمایه‌ی فکری و بازده سهام در شرکت‌های دولتی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین سرمایه‌ی فکری و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های دولتی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین سرمایه‌ی فکری و ارزش افزوده خالص در شرکت‌های دولتی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین سرمایه‌ی فکری و بازده سهام در شرکت‌های خصوصی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین سرمایه‌ی فکری و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های خصوصی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین سرمایه‌ی فکری و ارزش افزوده در شرکت‌های خصوصی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- تفاوت معنی‌داری بین اثر سرمایه‌ی فکری بر بازده سهام در بخش دولتی و خصوصی وجود دارد.

تفاوت معنی داری بین اثر سرمایه فکری بر بازده حقوق صاحبان سهام در بخش دولتی و خصوصی وجود دارد. تفاوت معنی داری بین اثر سرمایه فکری بر ارزش افزوده در بخش دولتی و خصوصی وجود دارد.

## روش شناسی تحقیق

روش انجام این تحقیق قیاسی - استقرایی است و از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی است و همچنین این تحقیق توصیفی است زیرا به توصیف متغیرهای مستقل و وابسته از طریق آزمون‌های آماری می‌پردازد. نحوه گردآوری داده‌ها منطقی و روش تحلیل داده‌ها همبستگی بوده که به روش تحلیل رگرسیون انجام شد.

## فصلنامه پژوهش‌های کاربردی مدیریت بازار

### جامعه آماری، نمونه‌گیری و حجم نمونه

### Journal of Applied Managerial Market Research

جامعه آماری مورد مطالعه در این تحقیق شرکتهای خصوصی و دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. طبق قانون محاسبات عمومی شرکت‌های که بیش از ۵۰ درصد سهام آنها دست دولت باشد شرکت دولتی و شرکتهایی که بیش از ۵۰ درصد سهامداران اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی باشند، خصوصی نامگذاری می‌شوند. جهت تعیین نمونه مورد نظر در این تحقیق شرکت‌هایی جزء نمونه تحقیق انتخاب شدند که همه شروط زیر را داشته باشند:

۱. اطلاعات آنها در دسترس باشد.

۲. شرکت‌هایی که سهام آنها در دوره زمانی ۱۳۸۴ و ۱۳۸۹ در بورس مورد معامله قرار گرفته و تا پایان

سال ۱۳۸۹ نماد آنها از تابلو بورس حذف نشده باشند.

۳. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال می‌باشد.



۴. از آنجا که یکی از متغیرهای وابسته تحقیق، ارزش افزوده است و ماهیت ارزش افزوده برای شرکت‌های تولیدی تعریف می‌شود، بنابراین شرکت‌های جامعه آماری باید در زمینه فعالیت‌های تولیدی فعال بوده و در مجموعه صنعت بانک‌ها، موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های مالی نباشند.

۵. شرکت‌هایی که در طول دوره زیان ده بودند مد نظر قرار نگرفته‌اند.

در دوره مورد مطالعه سهام شرکت‌ها در بورس اوراق، شرکت‌هایی که شرایط فوق را دارا نبودند حذف گردیدند و با استفاده از نرم‌افزارهای تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین و اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار و ماهنامه و سایت بورس اوراق بهادار تعداد ۷۸ شرکت به عنوان نمونه این تحقیق استخراج شدند.

## Journal of Applied Managerial Market Research

### نتیجه‌گیری و پیشنهاد

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که طبق ۶ فرضیه اول مورد بررسی سرمایه‌فکری بر شاخص‌های ارزیابی عملکرد بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده خالص شرکت‌های خصوصی و دولتی تاثیر گذار است. به عبارت دیگر رابطه مثبت معنی‌داری بین سرمایه‌فکری و شاخص‌های ارزیابی عملکرد مذکور وجود دارد. از طرف دیگر سرمایه‌فکری شرکت‌ها خصوصی و دولتی از لحاظ بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده خالص تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

شرکت‌هایی که سطح سرمایه‌فکری بالاتری دارند، میانگین عملکرد مالی آنها بهتر است. بدین ترتیب باید سرمایه‌فکری در شرکت‌ها بیشتر مورد توجه قرار گیرد به طوری که شرکت‌های خصوصی به جهت پیشبرد اهداف تجاری و بازرگانی خود و جذب بیشتر سرمایه‌گذاران به تقویت سرمایه‌فکری بپردازند. از طرفی دیگر

با خصوصی سازی و مدیریت صحیح نوآوری و دانش، سرمایه فکری در شرکت های دولتی نیز بیشتر نقش بگیرد. ارزش افزوده یکی از جدیدترین معیارهای ارزیابی عملکرد واحد تجاری است که بیانگر سهم هر یک از عوامل ایجاد کننده ثروت واحد تجاری می باشد. نتایج این تحقیق نیز مبین وجود ارتباط مستقیم میان سرمایه فکری و ارزش افزوده در واحدهای تجاری است. از این رو به واحد های تجاری دولتی و خصوصی پیشنهاد می شود در راستای افزایش ارزش افزوده و بهره مندی از فواید آن نسبت به شناسایی عوامل نامشهود سازمانی و مدیریت سرمایه فکری اقدامات لازم را انجام دهند. همینطور به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل پیشنهاد می شود در راستای ارزیابی وضعیت مالی شرکت و انجام پیش بینی های لازم جهت اخذ تصمیمات مناسب و منطقی و خرید سهام، علاوه بر صورت های مالی اساسی به ارزیابی وضعیت سازمان در زمینه مدیریت و به کارگیری سرمایه های فکری بپردازند.

Journal of Applied Managerial Market Research

### پیشنهادات برای تحقیقات آتی

۱. محاسبه سرمایه فکری با استفاده از روشهای دیگر سنجش سرمایه فکری اعم از کیفی و کمی و بررسی ارتباط آن با جریانهای نقدی و سود قبل از کسر مالیات و بازده دارایی های شرکت.
۲. بررسی ارتباط هر یک از اجزای سرمایه فکری (سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری) بر شاخص های ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار.
۳. انجام موضوع تحقیق های فوق به تفکیک صنایع به منظور ایجاد مقایسه بهتر.
۴. بررسی تاثیر سرمایه فکری بر نوآوری شرکت ها.
۵. بررسی تاثیر سرمایه فکری بر اهرم های مالی.
۶. بررسی اینکه آیا سرمایه فکری بر کاهش بدهی های مالی تاثیر گذار است؟

## منابع

۱. اسمعیل زاده مقری، علی و همت فر، محمود و زمانیان، علیرضا. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط میان سرمایه فکری و شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت. شماره ۴.
۲. انواری رستمی و سراجی، حسن. (۱۳۸۴). سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشگاه تهران. شماره ۱۱.
۳. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۳۸۸). موجودی سرمایه در اقتصاد ایران. اداره حساب‌های اقتصادی. معاونت اقتصادی.
۴. رز، زینب. (۱۳۹۱). رابطه بین ارزش افزوده بازار با ارزش افزوده اقتصادی و معیارهای حسابداری عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علوم تحقیقات گیلان.
۵. ستایش، محمد حسین و کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت‌های حسابداری. شماره ۱.
۶. نیکومرام، هاشم و اسحق، فاطمه. (۱۳۸۹). رابطه بین تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌های ارزشی و رشدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مطالعات مالی. شماره ۶.

۷. Ahangar, R.G. (۲۰۱۱). «Intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company» *African Journal of Business Management*, ۵(۱): ۸۸-۹۵.
۸. Boubakri, B., Cosset, J.C. & Guedhami, O. (۲۰۰۵). «Post privatization corporate governance: The role of ownership structure and investor protection» *Journal of Financial Economics*, ۷۶: ۳۶۹-۳۹۹.
۹. Brooking, A. (۱۹۹۷). «Management of intellectual capital long range planning» *Journal of Intellectual Capital*, ۳۰(۳): ۳۶۴-۳۶۵.
۱۰. Gruian, C.M. (۲۰۱۱). «The influence of intellectual capital on Romanian companies' financial performance» *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, ۱۳(۲): ۲۶۰-۲۷۲
۱۱. Latif, M., Malik, M.S. & Aslam, S. (۲۰۱۲). «Intellectual capital efficiency and corporate performance in developing countries: a comparison between Islamic and conventional banks of Pakistan» *interdisciplinary journal of contemporary research in business*, ۴(۱): ۴۰۵-۴۲۰
۱۲. Liang, C.J. & Lin, Y.L. (۲۰۰۸). «Which IC is more important? A life-cycle perspective» *Journal of Intellectual Capital*, ۹(۱): ۶۲-۷۶.
۱۳. McConnell, J. & Servaes, H. (۱۹۹۰). «Additional evidence on equity ownership and corporate value» *Journal of Financial Economics*, ۲۷: ۵۹۵-۶۱۲.

۱۴. Muhammad, N.M.N. & Ismail, M.K.A. (۲۰۰۹). «Intellectual capital efficiency and firm's performance: study on Malaysian financial sectors» *International Journal of Economics and Finance*, ۱(۲): ۵۹۵-۶۰۹.
۱۵. Pulic, A. (۲۰۰۰). «MVA and VAICTM Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE ۲۵۰» Austrian Intellectual Capital Research Center, Graz–London.
۱۶. Rehman, W.U., Rehman, H.U., Usman. M. & Asghar, N. (۲۰۱۲). «A Link of Intellectual Capital Performance with Corporate Performance: Comparative Study from Banking Sector in Pakistan» *International Journal of Business and Social Science*, ۳ (۱۲): ۳۱۳-۳۲۱
۱۷. Riahi-Belkaoui, A. (۲۰۰۳). «Intellectual capital and firm performance of US multinational firms» *Journal of Intellectual Capital*, ۴(۲): ۲۱۵-۲۲۶.
۱۸. Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N. & Edvinsson, L. (۱۹۹۷). «Intellectual capital: navigating the new business landscape» Macmillan press Ltd. London.
۱۹. Seetharaman, A., Bin Zaini Sooria, H.H. & Saravanan, A.S. (۲۰۰۲). «Intellectual capital accounting and reporting in the knowledge economy» *Journal of Intellectual Capital*, ۳(۲): ۱۲۸-۱۴۸.
۲۰. Tan, H.P. & Plowman, D. & Hancock, P. (۲۰۰۷). «Intellectual capital and financial returns of companies» *Journal of Intellectual Capital*, ۸ (۱): ۷۶-۹۵.

۲۱. Wu, M.F., Lee, Y.J. & Wang, G.L. (۲۰۱۲). «To Verify How Intellectual Capital Affects Organizational Performance in Listed Taiwan IC Design Companies with considering the moderator of Corporate Governance» The Journal of Global Business Management, ۸(۱): ۲۰-۳۲.

## فصلنامه پژوهش‌های کاربردی مدیریت بازار

Journal of Applied Managerial Market Research

JAMMR

