

بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهرداد قنبری^۱، یدالله حکمی صفت^۲، جعفر زرین^۳

^۱ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه، کرمانشاه، ایران

^۲ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان، همدان، ایران

^۳ گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، صندوق پستی ۳۶۹۷-۱۹۳۹۵

چکیده

دنیای تجارت امروزی از طریق پدیده هایی مثل تجارت الکترونیک، جهانی سازی، رتبه های بالای رقابت، تکامل سریع تکنولوژی جدید، تغییر سریع تقاضاهای ارباب رجوع و همچنین تغییر ساختارهای اقتصادی و سیاسی شناسانده می شود. بنابراین هدف اصلی از این پژوهش تاثیر هزینه سرمایه بر شاخصهای مالی و اقتصادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تجربه نشان داده که سرمایه فکری یک نقش مهم و فزاینده ای را در مزایای رقابتی شرکت ایفا میکند که می تواند سود شرکت را افزایش دهد (هزلینا و زوبیده^۱، ۲۰۰۸). طبق تئوری منبع محور یک شرکت برای توسعه مزیت رقابتی باید دارای منابع و قابلیت هایی باشد که برتر از منابع و قابلیت های رقبا باشد. تئوری مبتنی بر منابع، روی منابع و استقرار آن ها در سازمان متمرکز می شود که به ارزش افزایی و اصول مدیریتی استراتژیک منجر گردد (پیارد و ریلندر^۲، ۲۰۰۱). هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری شده در بورس اوراق بهادار تهران. این پژوهش یک پژوهش تحلیلی از نوع تجربی می باشد که هدف آن کاربردی است. ابزار گردآوری اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس و نرم افزار ره آورد نوین می باشد. جامعه آماری پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۳ می باشد که از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. و برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده می شود. نتایج نشان داد ضریب مشتری و ارزش افزوده سرمایه انسانی با نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه دارد. همچنین نتایج نشان داد ضریب سرمایه انسانی با نسبت حاشیه سود خالص هیچ گونه رابطه ای ندارد.

کلمات کلیدی: سرمایه فکری، عملکرد موسسات سرمایه گذاری، ضریب مشتری و ارزش افزوده سرمایه انسانی

مقدمه

دنیای تجارت امروزی از طریق پدیده هایی مثل تجارت الکترونیک، جهانی سازی، رتبه های بالای رقابت، تکامل سریع تکنولوژی جدید، تغییر سریع تقاضاهای ارباب رجوع و همچنین تغییر ساختارهای اقتصادی و سیاسی شناسانده می شود. شرکت ها در این موقعیت جدید نیاز خواهند داشت استراتژی های تعریف شده دقیق که به آن ها یک مزیت رقابتی می دهد را تدوین نمایند (پورتر^۱، ۲۰۰۱). به همین دلیل شرکت ها مجبور خواهند شد دریابند که برای دستیابی و حفظ این مزیت رقابتی به چه قابلیت هایی نیاز خواهند داشت. قابلیت های سازمانی مبتنی بر دانش هستند. بنابراین دانش یک منبع است که پایه قابلیت های شرکت را تشکیل می دهد. قابلیت ها ترکیب می شوند تا به توانایی تبدیل شوند و اینها زمانی توانایی های بنیادی هستند که نشانگر حوزه ای باشند که در آن سازمان بهترین عملکرد را داراست (پراهلد و هامل^۲، ۱۹۹۰، ۸۱). آن هم نتیجه فعالیت های فردی و هم فعالیت های سازمانی می باشد. در اصل در سطح فردی، آن شامل دانش شخصی مهارت ها و استعدادها می باشد، در حالی که در سطح سازمانی توانایی شامل زیرساخت، روابط شبکه ای، تکنولوژی، کارهای روزمره، اسرار تجارت، رویه ها و فرهنگ سازمانی می باشد. امروزه دانش، محرک عمر شرکت بوده و ظرفیت ثروت افزایی شرکت مبتنی بر دانش و قابلیت های افراد موجود در آن می باشد (مار و همکاران^۳، ۲۰۰۴، ۵۵۲) امروزه بسیاری از شرکت ها خود را در شرایطی می بینند که بعنوان سازمان های در حال یادگیری هدف بهبود مستمر دارایی های دانش خود را دنبال می کنند. این بدان معناست که دارایی های دانش اهرم های مالی استراتژیک و بنیادی هستند تا عملکرد تجارت و نوآوری مستمر شرکت را مدیریت کنند (موریتسن^۴، ۲۰۰۲).

در این تحقیق به بررسی تأثیر منابع سرمایه گذاری شده در زمینه سرمایه فکری بر عملکرد شرکت پرداخته شده است. در دهه گذشته آثار پژوهشی توجه شایانی به نقش دانش در رقابت جهانی در قرن بیست و یکم داشته است. دستیابی و حفظ مزایای رقابتی بعنوان یک منبع استراتژیک پایدار و بادوام شناخته می شود (بارنی، ۱۹۹۱، ۱۰۱).

بیان مساله

گاهی اوقات در بازارهای امروزی، افزایش چشمگیری در شکاف موجود بین ارزش بازار و ارزش دفتری یک شرکت مشاهده می شود (چنگ و همکاران^۵، ۲۰۱۰، ۴۳۳) این تفاوت در بیشتر مواقع به دارایی های نامشهود آن مربوط می شود (ادوینسون و مالون، ۱۹۹۷). این دارایی نامشهود سرمایه فکری شناخته می شود و گسترش آن، حوزه حیاتی ایجاد منفعت است. سرمایه فکری (IC) اغلب در صورت های مالی گزارش نمی شوند، با این وجود آن بسیار مهم تلقی می شود و امروزه فقط ۲۰ درصد ارزش بازار یک سازمان در ترازنامه منعکس می شود (فورنل، ۲۰۰۰، ۲).

تجربه نشان داده که سرمایه فکری یک نقش مهم و فزاینده ای را در مزایای رقابتی شرکت ایفا میکند که می تواند سود شرکت را افزایش دهد (هزلینا و زوبیده^۶، ۲۰۰۸). طبق تئوری منبع محور یک شرکت برای توسعه مزیت رقابتی باید دارای منابع و قابلیت هایی باشد که برتر از منابع و قابلیت های رقبایش باشد. تئوری مبتنی بر منابع، روی منابع و استقرار آن ها در سازمان متمرکز می شود که به ارزش افزایی و اصول مدیریتی استراتژیک منجر گردد (پیارد و ریلندر^۷، ۲۰۰۱). طبق تئوری مبتنی بر منابع (RBT) شرکت، سرمایه فکری منابع استراتژیکی هستند که شرکت را قادر به ایجاد مزیت رقابتی و عملکرد مالی برتر می نمایند. (نمازی، ۱۳۸۸، ۱). سرمایه فکری بعنوان یک منبع کلیدی و محرک عملکرد سازمانی و ارزش افزای تلقی شده است. مدیریت و توسعه سرمایه فکری مزایای رقابتی گسترده تری را بوجود می آورد، بنابراین عملکرد شرکت را بهبود می بخشد. در نتیجه، بعنوان مبنای اصلی ارزش افزایی جایگزین دارایی ها و سرمایه های فیزیکی مشهود شده است (وو و

-
- 1- Porter
 - 2- Prahalad and Hamel
 - 3- Marr et al
 - 4- Moutzen
 - 1- Cheng, M-Y. et al
 - 2- Hazlimna and Zubaidah
 - 3- Peppard and Rylander

همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۶). ترکیب متوازن مؤلفه های سرمایه فکری حاکی از پتانسیل بالای ارزش افزایی و درآمد آتی پیش بینی شده است (هرمانز و کاورانن^{۱۱}، ۲۰۰۵). گر چه این باور وجود دارد که سرمایه فکری بی نهایت ارزشمند است، ولی خود یک دارایی نامشهود و اندازه گیری مستقیم آن مشکل است، دیدگاه سرمایه فکری با تمرکز بر جستجوی بهترین روش ها برای استخراج ارزش حداکثر از منابع موجود و بکارگیری آن، پلی را بین منابع و ارزش ها بوجود می آورد (چاتزکل^{۱۲}، ۲۰۰۲). در این تحقیق از یک چارچوب IC استفاده می شود که در آن مؤلفه های IC در یک مفهوم ورودی - پردازش - خروجی شناسایی شده اند تا بدین طریق رابطه بین منابع و ارزش ها در فرآیند ارزش افزایی نشان داده شود، و سوال اصلی پژوهش اینکه آیا بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد؟

اهمیت و ضرورت پژوهش

بسیاری از شرکت ها از طریق شناسایی نقش حیاتی سرمایه فکری در طرح ابتکاری محصول، تولید، توزیع و تبلیغات به سوی اقتصاد دانش محور گذر کرده اند. شرکت های والت دیسنی، اچ. جی هینز، جانسون، ومریک نمونه هایی از اینگونه شرکت ها می باشند. در هر یک از این موارد ارزش بازار شرکت چهار برابر بیشتر از مبنای دارایی مشهود آن می باشد. این تفاوت به وضوح ارزش قابل ملاحظه بیان شده از طریق سرمایه فکری را نشان می دهد که از طریق صورت های حسابداری سنتی (اسمیت و پار، ۲۰۰۰) به دست نمی آید. این نمونه ها بر ناتوانی صورت های حسابداری در سنجش و توجیه موفقیت آمیز دارایی های نامشهود تأکید دارد در خصوص این موضوع تحقیق صورت گرفته توسط لو (۱۹۹۶) دریافت که ۴۰ درصد ارزیابی بازار یک شرکت متوسط می تواند از ترازنامه شرکت حذف شود. در مورد شرکت های دارای تکنولوژی بالا، این عدد به بیش از ۵۰ درصد افزایش می یابد. از دیدگاه دیگر یک بررسی در خصوص ۲۵۰ شرکت توسط سالیوان (۲۰۰۰) نشان می دهد که سرمایه گذار معمولی توجه چشمگیری را به مسائل عملکرد غیرمالی معطوف می سازد. سالیوان با تعیین میزان این برآورد اظهار داشت که ۳۵ درصد تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری تحت تأثیر ارزیابی سرمایه گذاران از داده های غیرمالی مثل کیفیت سرمایه فکری شرکت قرار دارد (توماس و باس^{۱۳}، ۲۰۰۷، ۶۵۴).

مالکیت دانش خاص قابلیت های خاصی را در اختیار سازمان ها قرار می دهد. بنابراین مدیریت دارایی های دانش یک نقش کلیدی در فراهم سازی امکان حفظ و بازیابی قابلیت های سازمان در طول زمان ایفا خواهد کرد. به منظور مدیریت دارایی های دانش سازمان بایستی آن ها را مورد سنجش قرار دهند.

اهداف سنجش دارایی های دانش به دو بخش طبقه بندی می شود:

– اول ارزیابی یک سازمان به منظور انتقال ارزش واقعی آن به بازار (دیدگاه بیرونی)،

– دوم، شناسایی مؤلفه های تشکیل دهنده دانش یک سازمان به منظور مدیریت آن ها،

بنابراین آنها می توانند به بهبود مستمر عملکرد تبدیل شوند (دیدگاه درونی). (مارو همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۴، ۵۵۲).

شرکت ها برای بقاء استراتژیکی باید مزیت رقابتی را مد نظر قرار دهند و از آن جایی که بازارها، تولیدات، تکنولوژی، رقبا و مقررات به طور سریع در جامعه در حال تغییر هستند، بهبود دانش و نوآوری مستمر، آن ها را قادر به حفظ مزیت رقابتی پایدار خواهد نمود. از این رو، امروزه مدیران، دانش و توانایی ایجاد و به کارگیری دانش را به عنوان مهمترین منبع مزیت رقابتی پایدار به شمار می آورند. چرا که دانش به عنوان یک دارایی تلقی شده و تلاش در جهت مدیریت دانش و به کارگیری دارایی های فکری با موفقیت قابل ملاحظه ای در راستای هدایت سازمان ها به همراه بوده است.

نقطه ضعف تحقیقات قبلی این است که در این نوع تحقیقات رابطه سرمایه فکری و عملکرد مالی بصورت عام برای همه شرکتهای عضو بورس مورد بررسی قرار گرفته است، اما در تحقیق اینجانب، ارتباط بین این دو متغیر فقط در شرکتهای

4- wu et al

5- Hermans and Kauranen

6- Chatzkel, J

1- Thomas and Bose

¹⁴ - Marr, ab., et al

سرمایه گذاری بصورت تخصصی بررسی شده و از آنجا که شرکتهای سرمایه گذاری درایی ثابت زیادی ندارند و سرمایه اصلی آنها وجود نیروهای متخصص در زمینه تحلیل گری مالی یا همان سرمایه فکری می باشد، فلذا بررسی ارتباط این دو متغیرها از نقاط قوت این تحقیق می باشد.

اهداف پژوهش

هدف اصلی

ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری شده در بورس اوراق بهادار تهران.

هدف فرعی

ارتباط بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری شده در بورس اوراق بهادار تهران.

هدف کاربردی

کمک به تصمیم گیری استفاده کنندگان از اطلاعات منتشر شده در بورس اوراق بهادار و شناسایی ارزش دارایی های نامشهود در ترازنامه این شرکتها می باشد.

هدف این پژوهش ادغام سرمایه فکری در یک فرآیند ارزش افزای کامل تئوری منبع محور است که شامل فاکتورهایی می شود که از ورودی منابع یا سرمایه تا خروجی عملکرد متغیر است.

بطور کلی هدف این تحقیق، تعیین ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. شناسایی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکتها و تبیین آن برای مدیران و سرمایه گذاران موجب می شود مدیران شرکتها در راستای ارتقا سرمایه فکری (سرمایه انسانی (آموزش و انگیزش منابع انسانی) سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی) تلاش نمایند و در مجموع برای شرکت ارزش آفرینی کنند.

فرضیه/فرضیه های پژوهش

- فرضیه اصلی: بین سرمایه فکری و عملکرد موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه اول: بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.

قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی

شناسایی مدل های مختلف اندازه گیری سرمایه فکری و مباحث تئوریک در مورد عناصر سرمایه فکری (سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری، سرمایه مشتری) عملکرد شرکت.

قلمرو مکانی

در این تحقیق با توجه به قابلیت دسترسی و قابلیت اتکای بالا اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همچنین بدلیل اینکه این تحقیق مبتنی بر داده های مالی می باشد، منبع اصلی داده ها صورتهای مالی شرکتها می باشد. شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران بعنوان جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفته شده است.

قلمرو زمانی

دوره زمان تحقیق یک دوره ۵ ساله (۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳) می باشد. دلیل اینکه دوره زمانی پنج ساله انتخاب شده این است که جدیدترین داده ای مربوط به مطالعه در طول این سالها موجود بود.

پیشینه تحقیقات

مروری بر تحقیقات انجام شده در داخل کشور

فطرس محمد حسن و بیگی تورج (۱۳۸۹) به بررسی تطبیقی اثرات سرمایه فکری بر عملکرد سازمانی صنعت بانکداری ایران در دو بخش دولتی و خصوصی پرداختند. هدف از این تحقیق تجربی، بررسی سه مولفه سرمایه فکری یعنی، سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری و روابط داخلی آنها در دو بخش صنعت بانکداری (دولتی و خصوصی) ایران است. نتایج بر این دلالت دارند که در بانکداری دولتی، بالاترین میزان اثرگذاری به ترتیب مربوط به سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری است. در حالی که در بانکداری خصوصی، بالاترین میزان اثرگذاری به ترتیب مربوط به سرمایه انسانی، سرمایه مشتری و سرمایه ساختاری است. با این تفاوت که سرمایه انسانی و سرمایه مشتری در بخش خصوصی و سرمایه ساختاری در بخش دولتی در مقایسه با بخش دیگر اثرگذاری بیشتری بر عملکرد دارند.

عباسی و گلدی صدقی (۱۳۸۹) به بررسی تاثیر کارآیی هر یک از عناصر سرمایه فکری بر شاخص های مالی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش تاثیر شاخص های سرمایه فکری (کارآیی سرمایه انسانی، فیزیکی و ساختاری) بر عملکرد مالی (سود هر سهم، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده سالانه) در ۸۰ شرکت طی سالهای ۱۳۸۹-۱۳۹۳ بررسی شدند. نتایج نشان داد، ضریب کارایی سرمایه های فکری بر نرخ بازده حقوق صاحبان تاثیر مثبت و معناداری داشتند. تاثیر ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و انسانی بر سود هر سهم مثبت اما تاثیر ضریب کارایی سرمایه ساختاری منفی و معنادار بود. تاثیر ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و ساختاری بر نرخ بازده سالانه مثبت اما تاثیر ضریب کارایی سرمایه انسانی بر آن منفی و معنادار بود. همچنین نتایج نشان داد که شرکتهایی که سرمایه فکری بالاتری دارند عملکرد مالی بهتری دارند. به علاوه میانگین ضریب سرمایه فکری در بین ۷ صنعت تفاوت معناداری داشت.

مجتهدزاده و همکاران (۱۳۸۹) رابطه سرمایه فکری (و اجزای آن) و عملکرد صنعت بیمه از دیدگاه مدیران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن بود که سرمایه فکری، انسانی، مشتری (رابطه ای) و ساختاری در بررسی جداگانه و مستقل از یکدیگر، با عملکرد رابطه معنادار دارند؛ در حالی که در بررسی همزمان صرفاً رابطه سرمایه ساختاری و انسانی با عملکرد معنادار است.

جدول ۱. خلاصه پیشینه تحقیقات داخل کشور

نام نویسنده	سال	موضوع	تحقیق
قلیچلی	۱۳۸۵	نقش سرمایه های فکری و اجتماعی در مزیت رقابتی (دو شرکت ایران خودرو و پارس خودرو)	وجود رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی و فکری
زمانی و همکاران	۱۳۸۸	ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش افزوده	ارتباط مثبت بین سرمایه فکری و ارزش افزوده
مجتهدزاده و همکاران	۱۳۸۸	رابطه سرمایه فکری و عملکرد صنعت بیمه از دیدگاه مدیران	اجزای سرمایه فکری با عملکرد رابطه معنادار دارند
مدهوشی و اصغرنژاد امیری	۱۳۸۸	سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن بازده مالی شرکت های سرمایه گذاری	رابطه معنادار مثبت بین سرمایه فکری و بازده مالی؛ سرمایه فکری و بازده مالی آتی؛ نرخ رشد سرمایه فکری و نرخ رشد بازده

مالی آتی			
بین سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده رابطه مثبت وجود دارد	بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده	۱۳۸۸	نمازی
که سرمایه انسانی و سرمایه مشتری در بخش خصوصی و سرمایه ساختاری در بخش دولتی در مقایسه با بخش دیگر اثرگذاری بیشتری بر عملکرد دارند	بررسی تطبیقی اثرات سرمایه فکری بر عملکرد سازمانی صنعت بانکداری ایران در دو بخش دولتی و خصوصی	۱۳۸۹	فطرس محمدحسن و بیگی تورج
ضریب کارایی IC بر ROE تاثیر مثبت و معنادار، ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و انسانی بر EPS مثبت اما تاثیر ضریب کارایی سرمایه ساختاری منفی و معنادار	بررسی تاثیر کارآیی هر یک از عناصر سرمایه فکری بر شاخص های مالی	۱۳۸۹	عباسی و گلدی صدقی

مروری بر تحقیقات انجام شده در خارج از کشور

چنگ و همکاران در سال ۲۰۱۰ در صنعت خدمات درمانی به بررسی اثرات سرمایه فکری پرداختند و با استفاده از مفهوم ورودی - پردازش - خروجی مربوط به سرمایه انسانی، سرمایه فرآیندی و سرمایه مشتری و سرمایه نوآوری، اثرات آن را بر عملکرد شرکت شناسایی نمودند. یافته‌های تجربی رابطه چشمگیری را بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت نشان داد. این نتایج همچنین بیانگر آنست که ظرفیت نوآوری و اصلاح فرآیند در ابتدا مدنظر قرار گرفت، و شرکت‌ها از طریق ارزش افزوده سرمایه انسانی می‌توانند عملکرد خود را بهبود بخشند. (چنگ و همکاران، ۲۰۱۰).

دانیل زقال و مالتول در تحقیق خود در سال ۲۰۱۰ به آنالیز ارزش افزوده به عنوان یک شاخص سرمایه فکری و پیامدهای آن بر عملکرد شرکت پرداختند. در این تحقیق روش ضریب فکری ارزش افزوده (VAIC) در ۳۰۰ شرکت بریتانیا که به سه گروه از صنایع تقسیم شده است مورد استفاده قرار گرفت. صنایع دارای تکنولوژی بالا، سنتی، و خدمات داده‌های ضروری برای محاسبه روش VAIC از «کارت امتیازی ارزش افزوده» فراهم شده توسط وزارت تجارت و صنایع بریتانیا بدست آمده است. تحلیل تجربی با استفاده از آنالیز رگرسیون چندگانه خطی و همبستگی به اجرا درآمد. نتایج نشان داد که سرمایه فکری تاثیر مثبتی بر عملکرد اقتصادی و مالی دارد. ارتباط بین IC و عملکرد بازار سهام تنها برای صنایع دارای تکنولوژی بالا قابل ملاحظه می‌باشد. همچنین نشان می‌دهد که سرمایه بکار گرفته شده یک عامل تعیین‌کننده مهم در عملکرد بازار سهام و عملکرد مالی می‌باشد، گرچه بر عملکرد اقتصادی تاثیر منفی دارد. (مالتول، ۲۰۱۰).

کاموکاما و همکاران (۲۰۱۰) در بررسی اثر تعامل سرمایه فکری و نحوه ترکیب آنها بر تاثیرگذاری بر عملکرد مالی در واحدهای مالی خرد، دریافته‌اند که میزان تاثیر سرمایه انسانی بر عملکرد به هر کدام از سرمایه رابطه‌ای یا ساختاری بستگی دارد؛ و بین سرمایه ساختاری و رابطه‌ای هیچگونه اثر تعاملی قابل ملاحظه‌ای یافت نشد. (کاموکاما و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۰). باس و توماس (۲۰۰۷)، با استفاده از کارت ارزیابی متوازن به بررسی رابطه عملکرد و سرمایه فکری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که کارت ارزیابی متوازن یک روش ارزشمند در مورد سرمایه فکری است.

تاوستیگا و تالگو گورووا^{۱۷} (۲۰۰۷) رابطه سرمایه فکری و عملکرد را در روسیه مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن بود که سرمایه فکری به ویژه سرمایه‌های ساختاری و انسانی یک معیار اولیه برای تعیین عملکرد است. چن و همکاران (۲۰۰۵)، نیز رابطه بین سرمایه فکری با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته در بورس تایوان را به گونه تجربی بررسی نمودند. آنها از ضریب ارزش افزوده فکری و اجزای آن مخارج تحقیق و توسعه تقسیم بر ارزش دفتری سهام عادی و هزینه تبلیغات تقسیم بر ارزش دفتری سهام عادی و ارزش بازار به عنوان سرمایه فکری و از نسبت‌های بازده دارایی‌ها و بازده

¹⁶. Kamukama, N.,

¹⁷. Tovstiga, G. Tulugurova, E

حقوق صاحبان سهام، رشد درآمد و بهره‌وری کارکنان به عنوان شاخص‌های عملکرد مالی استفاده کردند. نتیجه تحقیق نشان داد که سرمایه فکری اثر مثبتی بر ارزش بازار و عملکرد مالی دارد و ممکن است معیاری برای عملکرد آتی محسوب شود.

آزمون فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد

جدول ۲. آزمون همبستگی پیرسون فرضیه اول

ارتباط مثبت ومعنادار	۰/۰۰۶	۰/۱۶۹	۴۰۰	ضریب مشتری

همانطور که در جدول (۲) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر ۰/۱۶۹ و سطح معنی داری ۰/۰۰۶ است که از ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین فرض H_1 پذیرفته شده و فرضیه اول تایید می شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم
فرضیه دوم: بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد

جدول ۳. آزمون همبستگی پیرسون فرضیه دوم

عدم ارتباط	۰/۱۴۵	۰/۰۹۶	۴۰۰	ضریب سرمایه انسانی

همانطور که در جدول (۳) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر ۰/۰۹۶ و سطح معنی داری ۰/۱۴۵ است که از ۰/۰۵ بیشتر است. بنابراین فرض H_1 رد و فرضیه دوم تایید نمی شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد.

آزمون فرضیه سوم
فرضیه سوم: بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.

جدول ۴. آزمون همبستگی پیرسون فرضیه سوم

--	--	--	--	--

ضریب ساختاری	۴۰۰	۰/۱۶۳	۰/۲۱۴	عدم ارتباط
--------------	-----	-------	-------	------------

همانطور که در جدول (۴) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر ۰/۱۶۳ و سطح معنی داری ۰/۲۱۴ است که از ۰/۰۵ بیشتر است. بنابراین فرض H_1 رد و فرضیه سوم تایید نمی شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. ۴-۴-۴ آزمون فرضیه چهارم فرضیه چهارم: بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.

جدول ۵. آزمون همبستگی پیرسون فرضیه چهارم

ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی	۴۰۰	۰/۱۲۱	۰/۰۱۱	ارتباط مثبت و معنادار
--------------------------------	-----	-------	-------	-----------------------

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر ۰/۱۲۱ و سطح معنی داری ۰/۰۱۱ است که از ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین فرض H_1 پذیرفته شده و فرضیه چهارم تایید می شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

جدول ۶. نتایج نهایی پژوهش

ارتباط مثبت	فرضیه اول: بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد
عدم ارتباط	فرضیه دوم: بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد
عدم ارتباط	فرضیه سوم: بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
ارتباط مثبت	فرضیه چهارم: بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد

خلاصه نتایج پژوهش

نتایج فرضیه اول

همانطور که در جدول (۳-۴) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر ۰/۱۶۹ و سطح معنی داری ۰/۰۰۶ است که از ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین فرض H_1 پذیرفته شده و فرضیه اول تایید می شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش ضریب مشتری، نسبت حاشیه سود خالص افزایش می یابد.

با توجه به ارتباط مثبت بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری، می توان این گونه استنباط کرد که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ هر وقت ترجیح داده اند که ضریب مشتری رد یا تایید شود. نسبت حاشیه سود خالص در این شرکتهای طی این دوره ۵ ساله جهت مستقیم داشته است. یعنی هر چه ضریب مشتری افزایش پیدا کند. نسبت حاشیه سود خالص نیز افزایش می یابد.

نتایج فرضیه دوم

همانطور که در جدول (۴-۴) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر $0/096$ و سطح معنی داری $0/145$ است که از $0/05$ بیشتر است. بنابراین فرض H_1 رد و فرضیه دوم تایید نمی شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. یعنی با افزایش ضریب سرمایه انسانی، نسبت حاشیه سود خالص تغییری نمی کند.

با توجه به عدم ارتباط مثبت بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری، می توان این گونه استنباط کرد که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ هر وقت ترجیح داده اند که ضریب سرمایه انسانی رد یا تایید شود. نسبت حاشیه سود خالص در این شرکتهای طی این دوره ۵ ساله جهت معکوس داشته است. یعنی هر چه ضریب سرمایه انسانی افزایش پیدا کند. نسبت حاشیه سود خالص تغییری نمی کند.

نتایج فرضیه سوم

همانطور که در جدول (۵-۴) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر $0/163$ و سطح معنی داری $0/214$ است که از $0/05$ بیشتر است. بنابراین فرض H_1 رد و فرضیه سوم تایید نمی شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. یعنی با افزایش ضریب ساختاری، نسبت حاشیه سود خالص تغییری نمی کند

با توجه به عدم ارتباط مثبت بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری، می توان این گونه استنباط کرد که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ هر وقت ترجیح داده اند که ضریب ساختاری رد یا تایید شود. نسبت حاشیه سود خالص در این شرکتهای طی این دوره ۵ ساله جهت معکوس داشته است. یعنی هر چه ضریب ساختاری افزایش پیدا کند. نسبت حاشیه سود خالص تغییری نمی کند.

نتایج فرضیه چهارم

همانطور که در جدول (۶-۴) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین این دو متغیر $0/121$ و سطح معنی داری $0/011$ است که از $0/05$ کمتر است. بنابراین فرض H_1 پذیرفته شده و فرضیه چهارم تایید می شود و با اطمینان ۹۵ درصد نتیجه می گیریم بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی، نسبت حاشیه سود خالص افزایش می یابد.

با توجه به ارتباط مثبت بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری، می توان این گونه استنباط کرد که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ هر وقت ترجیح داده اند که ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی رد یا تایید شود. نسبت حاشیه سود خالص در این شرکتهای طی این دوره ۵ ساله جهت مستقیم داشته است. یعنی هر چه ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی افزایش پیدا کند. نسبت حاشیه سود خالص نیز افزایش می یابد.

جدول ۷. مقایسه نتایج پژوهش با پژوهش های مشابه

فرضیه اول: بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد	در مقایسه با پژوهش کتی (۲۰۰۵) مطابقت دارد. او نتیجه گرفت بین ضریب مشتری و نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد
فرضیه دوم: بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود ندارد	در مقایسه با پژوهش جانسن و سونن (۲۰۰۴) همخوانی ندارد او دریافت بین ضریب سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد
فرضیه سوم: بین ضریب ساختاری و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود ندارد	نتیجه ای یافت نشد
فرضیه چهارم: بین ضریب ارزش افزوده سرمایه انسانی و نسبت حاشیه سودخالص موسسات سرمایه گذاری رابطه وجود دارد	نتیجه ای یافت نشد

بحث و نتیجه گیری

نتایج نشان داد ضریب مشتری و ارزش افزوده سرمایه انسانی با نسبت حاشیه سود خالص موسسات سرمایه گذاری رابطه دارد. همچنین نتایج نشان داد ضریب سرمایه انسانی با نسبت حاشیه سود خالص هیچ گونه رابطه ای ندارد.

فهرست منابع

- انصاری عبدالمهدی، محسن کریمی، (۱۳۸۷) «بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تأکید بر معیارهای اقتصادی». نشریه حسابداری، شماره ۲۰۰، ص ۳-۱۱.
- انواری رستمی علی اصغر، رضا تهرانی و حسن سراجی (۱۳۸۳) «بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریان های نقدی فعالیت های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ص ۳-۲۱.
- انواری رستمی محمدرضا (۱۳۸۲) «ارزیابی مدل ها و روش های سنجش ارزشگذاری سرمایه فکری شرکت ها» بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۴ ف سال ۱۰، زمستان، ص ۷۵-۵۱.
- آذربایجانی کریم، سروش یار افسانه، یاربان کوپانی سمانه (۱۳۹۰) «جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی» نشریه حسابرسی، شماره ۵۲، ص ۱-۷.
- پارسائیان علی (۱۳۸۳) «مدیریت مالی میانه» تهران، انتشارات ترمه.
- جعفری مصطفی، رضایی نور جلال، حسنوی رضا (۱۳۸۵) «بازنگری مدل های اندازه گیری سرمایه فکری یک رویکرد کل نگر» چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت.
- جهانخانی، علی، احمد ظریف فرد (۱۳۷۴) «شیوه های مالی هدایت دیدگاه ها و عملکرد مدیران در جهت افزایش ثروت سهامداران» تحقیقات مالی، شماره ۱۱ و ۱۲.
- جهانخانی، اصغر سجادی (۱۳۷۴) «کاربرد مفهوم ارزش افزوده اقتصادی در تصمیمات مالی» تحقیقات مالی، شماره ۵ و ۶، ص ۶۸-۸۶.
- خاوندکار، جلیل، خاوندکار، احسان، متقی، افشین. «سرمایه فکری: مدیریت توسعه و مدل های سنجش» چاپ اول، مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران با همکاری وزارت علوم تحقیقات و فناوری، ۱۳۸۸.

۱۰. رضانی سیدمهدی (۱۳۸۷) «بررسی رابطه میان ارزش افزوده اقتصادی و بازده دارایی ها به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» بورس، شماره ۷۴، ص ۴-۱۱.
۱۱. رهنورد فرج اله (۱۳۸۷) «عوامل مؤثر بر ارتقای عملکرد سازمان های بخش دولتی ایران» پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی مدیریت، سال هشتم، شماره ۴ (پیاپی ۳۱)، ص ۷۷-۱۰۰.
۱۲. زمانی عموقین، رامین، رضایی، فرزین، همتی، حسن (۱۳۸۸) بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ارزش افزوده و بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد.
۱۳. زهره عزیزی، (۱۳۹۰) بررسی تاثیر منابع سرمایه گذاری شده در زمینه سرمایه فکری بر عملکرد شرکت ، پایان نامه کارشناسی ارشد
۱۴. ستایش محمد حسین، کاظم نژاد مصطفی (۱۳۸۸) «روش های اندازه گیری و گزارشگری خارجی سرمایه فکری» نشریه حسابداری، شماره ۲۰۷، ص ۵۸-۶۳.
۱۵. شفیعی مسعود (۱۳۸۶) «طرح کسب و کار» انتشارات مؤسسه خدمات فرهنگی رسا، چاپ هفتم، ص ۱۵۷.
۱۶. طاهری شهنام (۱۳۸۷) «راهنمای عملیاتی پیاده سازی و اجرای سیستم سنجش عملکرد و بهبود بهره وری» نشر هستان، چاپ چهارم، ص ۲۵.
۱۷. عالم تبریز اکبر (۱۳۸۷) «مدیریت دانش و برنامه ریزی منابع انسانی» انتشارات اشراقی، صفار.
۱۸. عباسی ابراهیم، گلدی صدقی امان (۱۳۸۹) «بررسی تأثیر کارآیی عناصر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت در بورس تهران» مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، ص ۵۷-۷۴.
۱۹. فطرس به نقل از ناش (۱۹۹۸)
۲۰. فطرس به نقل از استوارت (۱۹۹۷)
۲۱. فطرس محمد حسن و بیگی تورج ، (۱۳۸۸) «الگوهای اندازه گیری سرمایه فکری با نگاهی به بخش خدمات» مجله تدبیر، شماره ۲۰۳، ص ۲۷-۳۳.
۲۲. فطرس محمد حسن و بیگی تورج (۱۳۸۹) «بررسی تطبیقی اثرات سرمایه فکری بر عملکرد سازمانی صنعت بانکداری ایران در دو بخش دولتی و خصوصی» پژوهشنامه مدیریت اجرایی، سال دهم شماره ۱ (پیاپی ۳۸)، نیمه اول ۸۹.
۲۳. کردستانی به نقل از گردان (۲۰۰۱)
۲۴. کردستانی غلامرضا (۱۳۸۷) «اندازه گیری و گزارشگری سرمایه انسانی» مجله حسابرسف شماره ۴۱، تابستان، ص ۳۱-۲۶.
۲۵. مجتهد زاده (۱۳۸۲) ، مجتهد زاده (۱۳۸۳) - ستایش و کاظم زاده (۱۳۸۸)
۲۶. مجتهدزاده ویدا، علوی سیدحسین، مهدی زاده مهران (۱۳۸۹) «رابطه سرمایه فکری انسانی؟؟؟ و ساختاری و عملکرد صنعت بیمه (از دیدگاه مدیران)» بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۷، شماره ۹۰ ف ص ۱۰۹-۱۲۰.

27. Aboyseker, E (2008), "Intellectual Capital Practices of Firms and the Commodification of Labour", Journal of Auditing & Accountability, Vol 21, NO 1, pp 36-48.
28. Boatis and Fitz-enz, J (2002) "Intellectual capital ROI: a causal map of human capital antecedents and consequents", Journal of Intellectual Capital Vol 3 No 3, pp 223-47.
29. Boatis, Keow, W.C. and Richardson, S. (2000), "Intellectual capital and business performance in Malaysian industries", Journal of Intellectual Capital, Vol 1 No 1, pp 85-100.
30. Boatis, N (1998) "Intellectual capital: an exploratory study develops measures and model" Management Decision, Vol 36 No 2, pp 63-76.
31. Chang, Shu-Lien (2007), "Valuing Intellectual Capital and firms' performance: Modifying value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) in Taiwan IT ladustry", Doctoral Dissertation, Golden Gate University.
32. Marr, B. Gupta Schiuma, G. and Neely, A. (2004), "Intellectual capital – defining key performance indicators for organizational knowledge assets", Business Process Management Journal vol 10, no 5, 2004, pp 551-569.

33. Ting, I and Lean, H.H (2009), "Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia", *Journal of intellectual capital*, vol 10, no 4, pp 588-99.
34. Wu, W.Y., Tsai, J.J., Cheng, K.Y. and Lai, M (2006), "Assessment of intellectual capital management in Taiwanese IC design companies: using DEA and the Malmquist productivity index", *R & D Management*, vol 35, no 2, pp 531-45.
35. Ze'ghal, Daniel. Maaloul, Anis (2010), "Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance", *Journal of Intellectual capital*, vol 11, no 1, pp 39-60.
36. Barney, J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, Vol 17, pp 99-120.
37. Bose, S. Thomas, K (2007) "Applying the balanced scorecard for better performance of intellectual capital", *Journal of Intellectual Capital* Vol 8, No 4, pp 633-665.
38. Brooking, A (1996), *Intellectual Capital – Core Asset for the Third Millennium Futerprise*, International Thomson Business Press, London, Vol 8, NO 12-13, pp 76.
39. Chatekel, J. (2002), "A conversation with Goran Roos", *Journal of Intellectual Capital* Vol 3, No 2, pp 96-117.
40. Chen, J. Zhu, Z. and Xie, H.Y (2004), "Measuring intellectual capital: a new model and empirieal study", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 5, No 1, pp 192-212.
41. Chen, M.C, Cheng, S.J. and Hwang, Y.C (2005), "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital* Vol 6 No 2, pp 159-76.
42. Cheng and Partners (2010) 433 Adviensown and Maleoon(1997)
43. Cheng, M.Y. Lin J-Y. Hsiao T-Y. Lin, Y-W (2010), "Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance", *Journal of Intellectual Capital* Vol 11, No 4, pp 433-45.

The relationship between intellectual capital and business performance investment in the Tehran Stock Exchange

Mehrdad Ghanbary Phd^{1*}, Yadoolahe Hokmifefat², and Jafar Zarin³

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

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

3. Department of Accounting, Payam Noor University, Tehran, I.R.of Iran, Mailbox 4697

Abstract

The business world today through phenomena such as eCommerce, globalization, the ranks of the top competition, rapid development of new technology, fast changing demands of clients as well as changing economic and political structures are known. The main purpose of this study, the impact on financial indicators and economic cost of capital in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The aim of this study was to investigate the relationship between intellectual capital and business performance has been invested in this study is an analytical study of the experimental Drbvrs Exchange is the aim of which is functional. The data collection instrument of financial statements of companies listed on the stock exchange and the new software is intercepted. The study sample of listed companies in Tehran Stock Exchange during the years 1390 to 1393, which eliminates the systematic sampling method will be used. And data analysis software used Eviews. The results showed that the coefficient of customers and value-added human capital investment institutions associated with the net profit margin ratio. The results showed no correlation coefficient of human capital with no margin of profit.

Keywords: intellectual capital, the investment performance of institutions, human capital and value-added customer Factor
