

بررسی رابطه سرمایه فکری بر ارزش بازار و بازده شرکت های تولیدی در بورس اوراق بهادار تهران

اسماعیل خوشبخت^۱، فاطمه فخرایی^۲

^۱ استادیار، دانشکده علوم پایه، دانشگاه غیردولتی - غیر انتفاعی اندیشه.

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشکده علوم پایه، دانشگاه غیردولتی - غیر انتفاعی اندیشه.

نام نویسنده مسئول:

فاطمه فخرایی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۹/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۲۱

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی ارتباط بین سرمایه فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این تحقیق به لحاظ هدف از نوع کاربردی است و جهت تعیین میزان همبستگی بین متغیرها، به لحاظ نوع روش، همبستگی است. همچنین به جهت استفاده از مطالب توصیفی، این تحقیق از نوع توصیفی نیز می باشد. جامعه آماری تحقیق شامل تمامی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد به تعداد ۲۱۱ شرکت می باشد که با اعمال محدودیت هایی تعداد ۹۴ شرکت بعنوان حجم نمونه انتخاب شد. ابزار گردآوری اطلاعات این تحقیق پرسشنامه سرمایه فکری بونتیس (۱۹۹۷)، پرسشنامه ارزش بازار نارور و اسلیتر (۱۹۹۰) و پرسشنامه بازدهی مقیمی و رمضان (۱۳۹۰) می باشد. پس از جمع آوری داده های تحقیق از طریق پرسشنامه و وارد کردن آنها در SPSS، پس از تجزیه و تحلیل آماری نتایج نشان داد که بین متغیرهای سرمایه فکری، ارزش بازار و افزایش بازدهی ارتباط معناداری وجود دارد. **واژگان کلیدی:** سرمایه فکری، سرمایه انسانی، ارزش بازار، بازدهی، توسعه اقتصادی.

مقدمه

سرمایه‌ی فکری، موضوع جدیدی است که به لحاظ نظری در چندساله‌ی اخیر در سطح جهانی مطرح شده‌است. اما از آن جایی که منبعی پر ارزش برای کشورها و سازمان‌ها به حساب می‌آید، میزان رشد و توسعه‌ی آن به سرعت در حال تبدیل شدن به شاخصی در توسعه‌یافتگی کشورها است. از سوی دیگر، این منبع نامشهود به‌عنوان یکی از ارزش‌افزاترین منابع شرکت‌ها و سرمایه‌های کلیدی در رشد کارآفرینی مطرح شده‌است. از این‌رو، امروزه ضرورت توسعه و مدیریت سرمایه‌ی فکری، به یک الزام جدی در سطح کلان ملی و در عرصه‌ی کسب و کار تبدیل شده‌است و مطالعات نشان داده‌است میان سرمایه‌ی فکری و ارزش بازار و توسعه‌ی بازدهی ارتباط بسیار مستقیمی وجود دارد (محمودی نیا، ۱۳۹۶). با توجه به تحقیقات و تلاش‌هایی که در دهه‌های گذشته و دهه‌ی جاری صورت پذیرفته‌است، به نظر می‌رسد سال‌های پایانی این دهه و آغازین دهه‌ی آینده، سال‌های سرنوشت‌سازی برای کشورها و سازمان‌های مختلف در حوزه‌ی مدیریت سرمایه‌ی فکری باشد. امروزه به وضوح می‌توان گفت که دارایی‌های فیزیکی مستهلک می‌شوند، کارکنان حرفه‌ای سازمان‌ها را ترک می‌کنند و فنآوری‌ها همواره نسبت به فنآوری آینده ناکارآمدتر و عقب‌مانده به حساب می‌آیند. از این‌رو، هنر مدیریت و سنجش سرمایه‌ی فکری، هنر توسعه‌ی دارایی‌های نامشهود و فکری غیر قابل استهلاک و پر ارزش‌تر، توسعه‌ی ظرفیت ارزش‌افزایی دارایی‌های مالی فیزیکی، انتقال قابلیت‌های و دانش کارکنان حرفه‌ای و تبدیل آن به دانش سازمانی و یا دارایی‌های تحت مالکیت فکری سازمان، ایجاد فنآوری‌های درون‌زا یا توسعه‌ی قابلیت‌های به کارگیری فنآوری‌های خریداری‌شده و روزآمدسازی درونی آن‌ها است و در نهایت ایجاد ارزش‌افزوده‌ی بیشتر و پایدارتر برای سازمان و ذینفعان آن، و ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سازمان و افزایش ارزش بازار است (محبی و همکاران، ۱۳۹۰). به همین سبب، ارزش بازاری شرکت، بیش از پیش معطوف به سرمایه‌ی فکری آن است و همان‌گونه که کارآفرینان و مدیران ارشد اجرایی به دارایی‌های فیزیکی توجه می‌کنند، بایستی به مدیریت دارایی‌های نامشهود و سرمایه‌ی فکری به‌عنوان یک ضرورت توجه کنند که این امر افزایش بازدهی را به همراه خواهد داشت. لذا هدف از انجام این تحقیق بررسی ارتباط بین سرمایه‌ی فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با شناخت ماهیت، اجزاء، مدل‌ها و روش‌های سنجش، اندازه‌گیری و ارزش‌گذاری سرمایه‌ی فکری، امکان طرح ریزی و بهینه‌سازی، کنترل و نظارت مستمر بر آن در شرکت‌ها مهیا می‌شود. با طرح مفهوم ارزش سرمایه‌ی فکری شاید بتوان چنین ادعا نمود که بخش عظیمی از تفاوت ارزش بازاری و ارزش دفتری شرکت‌ها و میزان بازارگرایی و موفقیت آنها در بخش بازار را با ارزش سرمایه‌ی فکری آن‌ها تبیین خواهد شد. از صنایع بسیار با ارزش هر جامعه صنعت منطقه آزاد است که خود به نوعی موجب توسعه اجتماعی و اقتصادی روزافزون جامعه می‌شود. امروزه تمامی جوامع توسعه‌گرا، این صنعت را عامل مهمی در توسعه کشور می‌دانند زیرا که معتقدند توسعه مناطق آزاد در رشد بخش‌های مختلف اقتصادی نقش برجسته‌ای ایفا می‌کند و با پوشش خسارات ناشی از انجام فعالیت‌های اقتصادی و توسعه جامعه، انگیزه‌های سرمایه‌گذاری را نیز افزایش می‌دهد. بنابراین به نظر می‌رسد بررسی عواملی که می‌تواند به نوعی بر میزان ارزش بازار اثر گذار باشد از اهمیت برخوردار است. با توجه به اینکه تکنولوژی بکار رفته در بخش خدمات به مشتریان نهایی در سطح آنچنان بالایی قرار ندارد، یکی از راه کارهای ورود ایران به بازارهای جهانی تکیه و تمرکز به این بخش و توسعه‌ی مهارت‌ها و قابلیت‌های بازاربایی و منابع انسانی مورد نیاز در این صنعت می‌باشد، تا پس از پیوستن به سازمان تجارت جهانی بخش‌هایی از اقتصاد ملی قابلیت رقابت و پاسخگویی به فشارهای بازار را داشته باشد (غلامی پور، ۱۳۹۳). در این تحقیق به بررسی ارتباط بین سرمایه‌ی فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی در میان شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهیم پرداخت.

مبانی نظری پژوهش

تاریخچه، تعاریف و روشهای اندازه‌گیری سرمایه فکری

تاریخچه و تعاریف سرمایه فکری

نخستین توجه به مفهوم سرمایه فکری و مباحث مربوط به آن توسط (Machlup) 1962 صورت گرفت، اما اصطلاح "سرمایه فکری" اولین بار توسط John Kenneth Galbraith در سال ۱۹۶۹ مطرح شد. وی اعتقاد داشت که سرمایه فکری، فرآیندی ایدئولوژیک، شامل جریان فکری است؛ اما Stewart در سال ۲۰۰۱ مدعی شد که این موضوع برای اولین بار در سال ۱۹۵۸ مطرح شده‌است، هنگامی که او و ایتمی در مورد جنبش سرمایه فکری با یکدیگر همکاری کرده بودند (ایتمی در سال ۱۹۸۰ کتابی درباره دارایی‌های نامشهود منتشر کرد). تا کنون تعاریف مختلفی توسط محققان گوناگون در مورد سرمایه فکری بیان شده‌است، اما تمام محققان و صاحب نظران سرمایه فکری اتفاق نظر دارند که سرمایه فکری یک ساختار تک بعدی نمی‌باشد، بلکه شامل ساختاری چندوجهی است که سطوح فردی، سازمانی، داخلی و خارجی را در برمی‌گیرد. این امر بدان معنی است که سرمایه فکری تنها مربوط به دانش فرد نمی‌شود، بلکه شامل دانش ذخیره شده در سازمان، فرآیندهای تجاری، سیستمها و ارتباطات سازمان نیز هستند (Cha).

ظهور اقتصاد جدید مبتنی بر دانش و اطلاعات، منجر به افزایش علاقه ی محققان به مطالعه در حوزه ی سرمایه ی فکری شده است. این حوزه که توجه بسیاری از محققین را به خود جلب کرده است، را به عنوان ابزاری برای تعیین ارزش شرکت مورد استفاده قرار می دهند (پیو تانگ، ۲۰۱۰). در جوامع دانش محور کنونی، نقش و اهمیت بازده سرمایه فکری بکار گرفته شده در قابلیت سودآوری پایدار و مستمر شرکت ها بیش از بازده سرمایه مالی بکار گرفته شده است. در اقتصاد دانش محور حال حاضر، سرمایه فکری بخش مهمی از ارزش شرکت ها محسوب می شود. توانایی برای مدیریت و کنترل سرمایه فکری مستلزم اینست که شرکت ها بتوانند سرمایه فکری را شناسایی، اندازه گیری و گزارش کنند (سراجی، ۱۳۹۰). سرمایه فکری یک مفهوم چند رشته ای است و فهم و درک آن در رشته های مرتبط با کسب و کار و تجارت متنوع است. در خصوص میزان شناخت ما از سرمایه های فکری توافق چندانی وجود ندارد. سرمایه های فکری اگرچه در قبل ناشناخته بود ولی اکنون به اشکال مختلف در فرآیند توسعه اقتصادی، مدیریتی، تکنولوژیکی و اجتماعی به ایفای نقش می پردازد. انقلاب حاصله در تکنولوژی اطلاعات، اهمیت در حال افزایش دانش و اقتصاد مبتنی بر دانش، الگوهای در حال تغییر ایجاد جامعه شبکه ای و همچنین پیدایش نوآوری به عنوان مهمترین عوامل تعیین کننده مزیت رقابتی از جمله مواردی هستند که موجبات افزایش اهمیت سرمایه فکری در شرکت ها را بیش از پیش فراهم کرده است (انواری رستمی، ۱۳۹۰). بطور کلی سرمایه فکری بعنوان مقوله ای که دارای سه جزء اساسی بهم وابسته است نشان داده می شود: سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری/ رابطه ای (رامیرز و دیگران، ۲۰۰۷)، که در ذیل به آنها می پردازیم.

سرمایه انسانی: سرمایه انسانی نشان دهنده موجودی دانش افراد یک سازمان است. سرمایه انسانی بعنوان دانش ترکیبی، مهارت، تجربه و توانایی یکایک افراد سازمان تعریف می شود. این سرمایه متحرک است و به سازمان خاصی تعلق ندارد زیرا کارکنان مالکان سرمایه انسانی محسوب می شوند. استوارت سرمایه انسانی را سرچشمه خلاقیت و بصیرت می داند. به نظر بونتیس نیز سرمایه انسانی مهم است چون منبع استراتژیک خلاقیت برای سازمان به حساب می آید (نظری و همکاران، ۱۳۹۰).

سرمایه ساختاری: سرمایه ساختاری شامل همه ذخایر غیر انسانی دانش در سازمان می شود. آن شامل نرم افزارهای اختصاصی، برنامه های کامپیوتری، پایگاه داده ها، ساختار سازمانی، حق ثبت و بهره برداری، مارک تجاری و دارایی های مشابه می شود که بهره وری در سازمان را حمایت می کنند (مک گیل، ۲۰۰۹). سرمایه ساختاری نماینده آن دسته از دارایی هایی است که از افراد درون سازمان مجزا هستند. سرمایه انسانی عامل اساسی در گسترش سرمایه ساختاری به شمار می رود، بنابراین سرمایه ساختاری متکی به سرمایه انسانی است. سرمایه ساختاری دانشی است که در شرکت هنگامی که کارکنان شب به خانه می روند باقی می ماند، بنابراین کمپانی مالک سرمایه ساختاری است. بعنوان مثال جواز یا پروانه ساخت توسط سرمایه انسانی خلق می شود، اما بعد از خلق آنها به کمپانی تعلق دارند (محرمی و همکاران، ۱۳۹۱).

سرمایه رابطه ای / مشتری: سرمایه مشتری ارزشی است که مشتریان سازمان برای سازمان قائل اند. این ارزش بوسیله ارتباطات بین سازمان و مشتریانش شکل می گیرد. سرمایه فکری شامل مواردی نظیر ارزش امتیازات تحت تملک شرکت، روابط آن با مردم و سازمان های مرتبط با مشتریان، سهم بازار، نرخ حفظ یا از دست دادن مشتریان و همچنین سودآوری خالص به ازای هر مشتری می گردد (موریسن و کاران، ۲۰۱۰). در تعاریف جدید، مفهوم سرمایه مشتری را به سرمایه رابطه ای توسعه داده اند که شامل دانش موجود در همه روابطی است که سازمان با مشتریان، رقبا، تامین کنندگان، انجمن ها یا دولت برقرار می کند.

روش های اندازه گیری سرمایه فکری

الف- روش های بازگشت روی دارایی ها: ارزش افزوده اقتصادی- ضریب فکری ارزش افزا- ارزش ناملموس محاسبه شده- درآمد سرمایه دانش.

ب- روش های سرمایه گذاری بازار: برگه متوازن نامحسوس- ارزش بازار به دفتری- ارزش بازار تخصیص یافته سرمایه گذار Q-توبین.
ج- روش های سرمایه فکری مستقیم: کارگزار فناوری- امتیازات ثبت شده تقدیر موزون- حسابداری و هزینه یابی منابع انسانی- روش ارزش گذاری جامع- حسابداری برای آینده- اعلامیه منابع انسانی جست و جوگر ارزش- ارزش گذاری دارایی فکری ایجاد ارزش مطلق- روش مالی اندازه گیری دارایی ناملموس.

د- روش های کارت امتیازی: کارت امتیازی متوازن- هوش سرمایه انسانی- هدایت کننده اسکاندیا- شاخص سرمایه فکری- نمایشگر دارایی غیر ملموس، چرخه ممیزی دانش- خطوط راهنمای مریتوم- کارت امتیازی زنجیره ارز- بهره هوشی.

پیشینه پژوهش

در این قسمت به ذکر مهمترین پژوهش های انجام شده در زمینه سرمایه فکری در خارج و داخل کشور پرداخته میشود. تاکنون پژوهش هایی در خارج کشور در مورد سرمایه فکری و ارتباط آن با جنبه های مختلف عملکرد و ارزش شرکت انجام شده است که در این بخش به نمونه هایی از آن اشاره میشود.

سرمایه فکری فراهم کننده یک پایگاه منابع جدید است که از طریق آن سازمان می تواند به رقابت بپردازد. به طور کلی، سرمایه فکری شامل آن بخش از کل سرمایه یا دارایی شرکت است که مبتنی بر دانش بوده و شرکت دارنده و مالک آن بشمار می آید (رحیمی، ۱۳۹۵). جاهد، فهمیه (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان بررسی ارتباط میان سرمایه انسانی و بازدهی در میان شرکت های پتروشیمی در بورس که بر روی ۹۵ شرکت انجام گرفت. پس از جمع آوری داده های تحقیق به کمک نرم افزارهای آماری جهت تجزیه و تحلیل داده های تحقیق بدین نتیجه دست یافت که میان سرمایه انسانی و افزایش بازدهی در شرکت های بورس ارتباط مستقیمی وجود دارد. رحیمی ریگی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیق خود با هدف بررسی تأثیر اجزای سرمایه فکری بر کارایی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده ها به این نتیجه رسیدند که سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی بر کارایی شرکت ها تأثیر مستقیم و معنادار و مثبتی دارد. همچنین تأثیر عناصر سرمایه فکری بر کارایی شرکت های بورس و اوراق بهادار تهران به ترتیب اولویت عبارتند از: سرمایه ارتباطی، سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی. غلامی پور و عربان (۱۳۹۳) در تحقیق خود با هدف بررسی رابطه میان سرمایه فکری و عملکرد شرکت های صنایع غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که متغیر سرمایه فکری با ضریب ۰,۰۴ رابطه مستقیم و معنی داری با بازده داراییها، با ضریب ۰,۰۱ رابطه مستقیمی با بازده حقوق صاحبان سهام دارد و در نهایت با ضریب ۰,۰۳ رابطه مثبت و معنی داری با بازده فروش دارد. از این رو، می توان گفت سرمایه فکری با هر سه شاخص عملکرد مالی شرکت های صنعت غذایی مذکور رابطه مستقیم و معنی داری دارد. شماخی و حبیبی گیلکجانی (۱۳۹۳) در تحقیق خود با هدف اندازه گیری سرمایه فکری و بررسی تأثیر آن بر ارزش بازار سهام شرکت ها: با تأکید بر مدل سود باقیمانده (RIM) به این نتیجه رسیدند که هزینه های تولید کننده سرمایه فکری در سال های بعد منجر به تولید سرمایه فکری و در نتیجه بازده بالاتر دارایی ها می شود. هر چقدر این بازده بالاتر باشد نرخ بازده حقوق صاحبان سهام نیز (البته پس از کسر هزینه های وام دریافتی احتمالی) افزایش می یابد که به نوبه خود موجب افزایش ارزش سهام و ارزش بازار آن خواهد شد. این عوامل به طور مستقل یا با تعامل با یکدیگر موجب اولید سرمایه فکری می شوند. همچنین نتایج نشان داد افزایش یک درصدی سرمایه فکری تغییر یافته، منجر به رشد ۰/۷ درصدی در بازده دارایی های تغییر یافته می شود. یعنی شرکت هایی که سرمایه فکری شان در حال رشد است سود آوری و ارزش بازار سهامشان نیز طب همان دوره زمانی، به همان نسبت، افزایش می یابد. در نتیجه، سرمایه فکری به عنوان اهرم اساسی برای سودآوری عمل کرده می تواند مبنایی برای ایجاد مزیت رقابتی باشد. معیار ترکیبی تولید سرمایه فکری به وضوح، بازده دارایی های شرکت را اثبات می کند. این یافته ها حاکی از اهمیت سرمایه گذاری در دارایی نامشهود برای محاسبه آسان تر درآمدهای کسب شده آتی از سرمایه فکری افزوده یا افزایش یافته است. بنابراین نهادها و انجمن های حرفه ای و عملی حسابداری و بازار سرمایه می بایست ابزار مناسبی برای گزارشگری ابعاد مختلف سرمایه فکری را مورد توجه قرار دهند تا با آن بتوانند ارزیابی دقیقی از ارزش بازار سهام شرکت ها ارائه داده بر ثروت سهامداران بیفزایند. صالحی و جوادی (۱۳۹۲) در تحقیق خود با هدف بررسی رابطه سرمایه فکری با ارزش افزوده اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین کارایی سرمایه ارتباطی، کارایی سرمایه ساختاری (متغیرهای مستقل) و ارزش افزوده اقتصادی (متغیر وابسته) رابطه معنی دار وجود دارد؛ هم چنین بین ضریب ارزش افزوده فکری، کارایی سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی (متغیرهای مستقل) و ارزش افزوده اقتصادی (متغیر وابسته) رابطه معنی دار وجود ندارد و فرضیه های مورد نظر تایید نمی شود. همتی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری با ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این بود که بین سرمایه فکری و ارزش بازار شرکت ارتباط معنی داری وجود دارد. نتایج تحقیق نشان داد که مدل تعدیل شده نسبت به مدل اولیه پال کی از قدرت تبیین بالاتری برخوردار است. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که در میان عناصر تشکیل دهنده سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی دارای بیشترین تأثیر بر ارزش بازار شرکت می باشد. پورزمانی و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیق خود با هدف بررسی تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی به این نتیجه رسیدند که 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 می کند و همچنین نتایج حاصل از آزمون های به دست آمده بیانگر این است که ضریب کارایی سرمایه فکری تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی ها) شرکت دارد. رستمی، علیمیراد (۱۳۹۰)، در مقاله ای با عنوان بررسی اثرات سرمایه های فکری بر عملکرد سازمانی در میان کارکنان آب فاضلاب بوشهر، که بر روی تعداد ۳۲ نفر از کارکنان و مدیران انجام داد. پس از جمع آوری داده های تحقیق و استفاده از نرم افزار آماری SPSS به کمک آزمون ضریب همبستگی بدین نتیجه دست یافت که میان سرمایه فکری و عملکرد سازمانی ارتباط مستقیمی وجود دارد. کالن (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی تأثیر

سرمایه فکری بر رشد بازار پرداخت. وی این پژوهش را بر روی ۱۴۱ شرکت از شرکت های خصوصی که در ۳ سال اخیر فعالیت مالی مستمر داشتند انجام داد. نتایج با استفاده از ضریب همبستگی اسپیرمن و رگرسیون چند متغیره و به کمک نرم افزار SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته ها نشان داد که میان سرمایه فکری و سرمایه مشتری با ارزش بازار ارتباط مستقیمی وجود دارد. همچنین نتایج بیان گر تاثیر سرمایه فکری بر افزایش بازدهی و توسعه سازمانی بود. فریها عبدالله و سوفیان (۲۰۱۲) ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت های بزرگ دولتی مالزی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیان می کنند که هر سه زیر مجموعه سرمایه فکری، با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارد و سرمایه ارتباطی به عنوان جزئی از سرمایه فکری، قوی ترین رابطه را با عملکرد شرکت های بزرگ دولتی دارد. چانگ و هسیه (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین اجزای سرمایه فکری و سه عملکرد عملیاتی، مالی و بازار در بورس تابوان در صنعت الکترونیک پرداختند. برای اندازه گیری سرمایه فکری از مدل ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که رابطه عملکرد عملیاتی با سرمایه بکار گرفته شده مثبت و با سرمایه ی ساختاری و انسانی رابطه ای ندارد. همچنین اجزای سرمایه فکری با عملکرد بازار و مالی رابطه منفی دارد. مخارج تحقیق و توسعه با سه عملکرد رابطه مثبت دارد ولی اموال فکری تنها با عملکرد عملیاتی رابطه مثبت دارد. مادیتینس و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین اجزای سرمایه ی فکری با عملکرد مالی و بازار در بورس یونان پرداختند. برای محاسبه سرمایه ی فکری از روش ضریب ارزش افزوده فکری استفاده کرده اند. نتایج تحقیق نشان دهنده عدم رابطه معناداری بین سرمایه فکری و عملکرد مالی و بازار سهام است و تنها رابطه سرمایه انسانی با بازده حقوق صاحبان سهام تأیید شده است. نگویرا و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه سرمایه فکری با سودآوری و ایجاد ارزش در شرکت های تولید چرم، محصولات مسافرتی و کفش برزیل پرداختند. یافته ها حاکی از آن است که ضریب ارزش افزوده فکری و لگاریتم طبیعی ارزش نامشهود محاسبه شده (جریان و موجودی سرمایه فکری) با ایجاد ارزش رابطه مثبت معناداری دارد. ژینگال و مالول (۲۰۱۰) به سنجش سرمایه فکری با شاخص ارزش افزوده و بررسی نتایج بر عملکرد مالی، اقتصادی و ارزش بازار بر ۳۰۰ شرکت انگلیسی پرداختند. برای سنجش سرمایه فکری از شاخص ارزش افزوده و بررسی نتایج بر عملکرد مالی، اقتصادی و ارزش آزمون ها نشان می دهد که کارایی سرمایه فکری با عملکرد اقتصادی و عملکرد مالی رابطه مثبت معناداری دارد اما در مورد عملکرد ارزش بازار تنها در صنعت تکنولوژی رابطه با اهمیت است و همچنین سرمایه به کار گرفته شده (فیزیکی و مالی) با عملکرد اقتصادی رابطه منفی دارد اما با عملکرد ارزش بازار و عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. چانگ (۲۰۰۷) با استفاده از ضریب ارزش افزوده فکری و ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده، تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) و سودآوری (بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، قدرت سودآوری ساده و حاشیه سود) در صنعت فناوری اطلاعات را بررسی نمود. نتایج نشان داد بین سرمایه فکری و هر یک از زیرمجموعه های آن با ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد. همچنین نتایج آزمون ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده بر اهمیت مخارج تحقیق و توسعه و اموال فکری بر افزایش ارزش بازار و سودآوری شرکت را تاکید کرد. تان و همکاران (۲۰۰۷) رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی در بورس سنگاپور را بر اساس سه شاخص مالی (سود هر سهم، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده سالانه) مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد بین سرمایه فکری و شاخص های عملکرد مالی و بازده رابطه مثبتی وجود دارد و تفاوت معنی داری بین ضریب سرمایه فکری در صنایع مختلف وجود دارد.

روش پژوهش

این تحقیق به لحاظ هدف از نوع کاربردی است و جهت تعیین میزان همبستگی بین متغیرها، به لحاظ نوع روش، همبستگی است. همچنین به جهت استفاده از مطالب توصیفی، این تحقیق از نوع توصیفی نیز می باشد.

ابزار تحقیق

ابزار گردآوری اطلاعات در این تحقیق پرسشنامه می باشد که به شرح زیر است:

الف) پرسشنامه سرمایه فکری بونتیس (۱۹۹۷)

پرسشنامه ارزیابی سرمایه فکری، که توسط بونتیس (۱۹۹۷) ساخته شده است که دارای ۵۲ سؤال بسته پاسخ می باشد و بامقیاس پنج درجه ای لیکرت (خیلی کم = ۱، کم = ۲، متوسط = ۳، زیاد = ۴ و خیلی زیاد = ۵) که به دلیل مشابهت های بعضی سؤالات به تعداد ۴۲ سؤال کاهش یافت. مورد بررسی قرار می گیرد، این سازه دارای سه مؤلفه سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای (مشتری) را اندازه گیری می کند.

جدول ۱: مؤلفه ها و گویه های پرسشنامه سرمایه فکری

ردیف	مؤلفه های مورد بررسی	گویه های مرتبط به هر مؤلفه	جمع
۱	سرمایه انسانی	۳۷-۳۴-۳۳-۳۱-۲۶-۲۵-۲۴-۱۸-۱۷-۱۳-۱۱-۹-۷-۵-۲	۴۲ سوال
	سرمایه ساختاری	۴۰-۳۹-۳۸-۳۲-۲۸-۲۷-۲۲-۲۱-۱۴-۱۲-۸-۴-۳	
۳	سرمایه ارتباطی (مشتري)	۴۲-۴۱-۳۶-۳۵-۳۰-۲۹-۲۳-۲۰-۱۹-۱۶-۱۵-۱۰-۶-۱	

ب) پرسشنامه ارزش بازار نارور و اسلیتر (۱۹۹۰)

پرسشنامه ارزش بازار توسط نارور و اسلیتر در سال ۱۹۹۰ ساخته شده است که از ۲۴ گویه و ۳ خرده مقیاس مشتری گرایی (۶ سوال)، رقابت گرایی (۴ سوال) و هماهنگی بین بخشی (۵ سوال) تشکیل شده است. پاسخ ها به صورت طیف لیکرت ۵ گزینه ای تنظیم شده اند که نمره گذاری آنها به این صورت می باشد: خیلی کم (۱ نمره)، کم (۲ نمره)، متوسط (۳ نمره)، زیاد (۴ نمره) و خیلی زیاد (۵ نمره). سیمونز (۲۰۱۳) اعتبار و روایی آن را به ترتیب ۰/۸۹ و ۰/۷۸ به دست آوردند. در تحقیق حاضر اعتبار و روایی به ترتیب ۰/۸۰ و ۰/۸۱ به دست آمد.

جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل تمامی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد به تعداد ۲۱۱ شرکت می باشد.

حجم نمونه و روش نمونه گیری

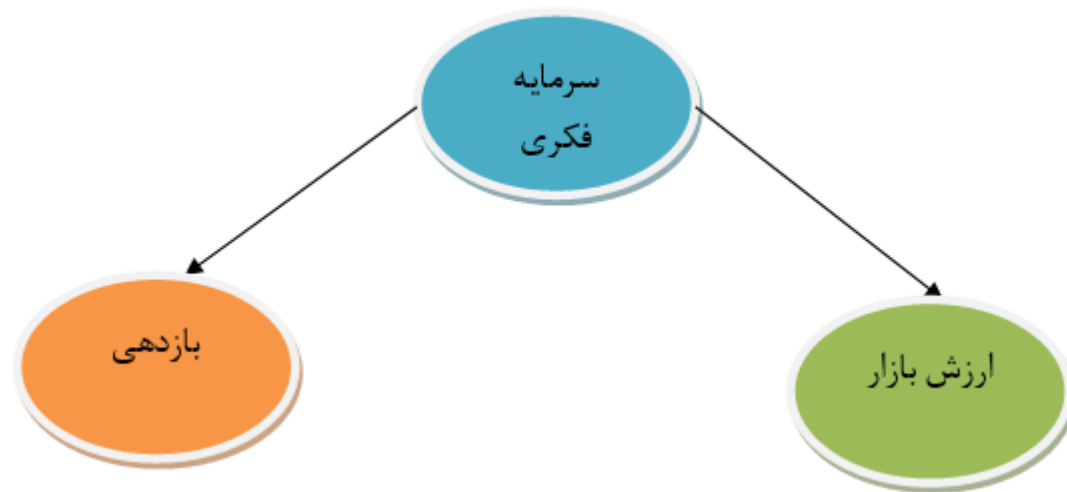
به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و دشواری های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهماهنگی ها میان اعضای جامعه در ارتباط با داده های مورد نیاز تحقیق، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و نمونه آماری تحقیق به روش حذف نظام مند انتخاب شده است:

کلیه شرکت هایی که دست کم از ابتدای سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده، تا پایان سال ۱۳۹۶ و از چهار ویژگی زیر، به طور همزمان برخوردار باشند:

- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، دوره مالی آن ها منتهی به پایان اسفند باشد.
- در طی دوره مورد بررسی توقف فعالیت ها یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت ها، در طی دوره مورد بررسی موجود باشد.
- جز بانک ها، بیمه ها و شرکت های سرمایه گذاری نباشد.
- با توجه به اعمال محدودیت های فوق، تعداد ۹۴ شرکت به عنوان حجم نمونه باقی ماندند.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

پس از تکمیل پرسشنامه، اطلاعات به دست آمده، وارد نرم افزار آماری SPSS نگارش ۲۵ شده، پس از بررسی الفای کرونباخ روی متغیرها و مقیاس های پرسشنامه جهت سنجش نرمال بودن وضعیت اطلاعات متغیرها، آزمون هایی جهت تجزیه و تحلیل داده ها و بدست آوردن نتایج فرضیه ها انجام می گیرد. این آزمون ها شامل آزمون های توصیفی برای توصیف میانگین و انحراف معیار، آزمون اسمیروف-کلموگروف جهت بررسی نرمال بودن داده ها و آزمون های استنباطی رگرسیون و ضریب همبستگی پیرسون جهت بررسی رابطه و میزان پیش بینی کنندگی، آزمون تحلیل واریانس جهت بررسی تاثیر متغیرها بر یکدیگر می باشد.



شکل ۱: مدل تحقیق رسولی نیا (۱۳۹۰)

تجزیه و تحلیل داده ها

تجزیه و تحلیل توصیفی داده ها

جدول ۱: شاخص های توصیفی میانگین و انحراف معیار

	N	Mean	Std. Deviation
سرمایه فکری	94	145.7158	28.04429
ارزش بازار	94	88.4947	15.46504
افزایش بازدهی	94	65.7474	16.60682

در تحقیق حاضر، از ۹۴ شرکت برای حجم نمونه استفاده شد. میانگین متغیر سرمایه فکری برابر با مقدار ۱۴۵/۷۱۵۸ بود که ۲۸/۰۴۴ مقدار از آن به عنوان درجه خطا (انحراف معیار) محاسبه شد. میانگین متغیر ارزش بازار برابر با مقدار ۸۸/۴۹۴۷ بود که ۱۵/۴۶۵ مقدار از آن، به عنوان درجه خطا محاسبه شد و در نهایت میانگین افزایش بازدهی ۶۵/۷۴۷۴ بود که ۱۶/۶۰ مقدار از آن به عنوان درجه خطا محاسبه گردید.

تجزیه و تحلیل استنباطی داده ها

- فرضیه اصلی: بین سرمایه فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی در میان شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

بین سرمایه فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران $H_0: \rho = 0$ ارتباط معنادار وجود ندارد.

بین سرمایه فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران $H_1: \rho \neq 0$ معنادار وجود دارد.

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود که در ادامه بیان شده اند:

جدول ۳: ضریب همبستگی اسپیرمن متغیرها در فرضیه اصلی

	سرمایه فکری	ارزش بازار		
		Correlation Coefficient	1.000	.219*
Spearman's rho	سرمایه فکری	Sig. (2-tailed)	.	.033
				.000

مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر با ۰/۲۱۹ و P_Value در آنها برابر با ۰/۰۳۳ می باشد. بنابراین بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود دارد. مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۷۰۶ و P_Value آن برابر با ۰/۰۰۰ می باشد. بنابراین فرض H_0 رد شده است و بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۴: آزمون واریانس متغیرها در فرضیه اصلی

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37518.349	2	18759.175	47.399	.000 ^a
	Residual	36410.977	92	395.771		
	Total	73929.326	94			

مقدار درجه آزادی برابر با ۹۴ و P_Value برابر با ۰،۰۰۰ است. بنابراین بین متغیرهای سرمایه فکری، ارزش بازار و افزایش بازدهی با واریانسی به میزان ۴۷/۳۹۹ ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۵: ضریب رگرسیون متغیرها در فرضیه اصلی

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	سرمایه فکری	212.114	13.788	15.384	.000	
	ارزش بازار	.148	.133	.082	1.112	.269
	افزایش بازدهی	1.210	.124	.716	9.736	.000

مقدار P_Value بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر ۰/۲۶۹ می باشد. بنابراین سرمایه فکری نمی تواند ارزش بازار را پیش بینی کند. مقدار P_Value بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۰۰۰ بوده و سرمایه فکری به میزان ۰/۷۱۶ می تواند افزایش بازدهی را پیش بینی کند.

- فرضیه فرعی اول: بین سرمایه فکری با ارزش بازار در میان شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود که در ادامه بیان شده اند:

- $H_0: \rho = 0$ بین سرمایه فکری با ارزش بازار در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود ندارد.

- $H_1: \rho \neq 0$ بین سرمایه فکری با ارزش بازار در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۶: ضریب همبستگی اسپیرمن متغیرها در فرضیه فرعی اول

	سرمایه فکری	ارزش بازار	
		Correlation Coefficient	1.000
Spearman's rho	سرمایه فکری	Sig. (2-tailed)	.
			.033

مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر با ۰/۲۱۹ و P_Value در آنها برابر با ۰/۳۳ می باشد. بنابراین فرض H_0 رد شده است و بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۷: آزمون واریانس متغیرها در فرضیه فرعی اول

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3.521	1	3.521	.004	.947 ^a
Residual	73925.805	93	794.901		
Total	73929.326	94			

مقدار درجه آزادی برابر با ۹۴ و P_Value برابر با ۰/۹۴۷ است. بنابراین بین متغیرهای سرمایه فکری و ارزش بازار ارتباط معنادار وجود ندارد.

جدول ۸: ضریب رگرسیون متغیرها در فرضیه فرعی اول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	سرمایه فکری	144.608	16.890	8.562	.000
	ارزش بازار	.013	.188	.007	.947

مقدار P_Value بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر ۰/۹۴۷ می باشد. بنابراین سرمایه فکری نمی تواند ارزش بازار را پیش بینی کند.

- فرضیه فرعی دوم: بین سرمایه فکری با افزایش بازدهی درمیان شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

$H_0: \rho = 0$ بین سرمایه فکری با افزایش بازدهی درمیان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود ندارد.

- $H_1: \rho \neq 0$ بین سرمایه فکری با افزایش بازدهی درمیان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود که در ادامه بیان شده اند:

جدول ۹: ضریب همبستگی اسپیرمن متغیرها در فرضیه فرعی دوم

		سرمایه فکری	افزایش بازدهی
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.706*
	Sig. (2-tailed)	.	.000

مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۷۰۶ و P_Value در آنها برابر با ۰/۰۰۰ می باشد. بنابراین فرض H_0 رد شده است و بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۱۰: آزمون واریانس متغیرها در فرضیه فرعی دوم

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	37028.913	1	37028.913	93.324	.000 ^a
Residual	36900.413	93	396.779		
Total	73929.326	94			

مقدار درجه آزادی برابر با ۹۴ و P_Value برابر با ۰,۰۰۰ است. بنابراین بین متغیرهای سرمایه فکری و افزایش بازدهی به میزان ۹۳/۳۲۴ ارتباط معنادار وجود دارد.

جدول ۱۱: ضریب رگرسیون متغیرها در فرضیه فرعی اول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	سرمایه فکری	224.293	8.387		26.744	.000
	افزایش بازدهی	1.195	.124	.708	9.660	.000

مقدار P_Value بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر ۰/۰۰۰ می باشد. بنابراین سرمایه فکری به میزان ۹/۶۶۰ می تواند افزایش بازدهی را پیش بینی کند.

نتیجه گیری

➤ **فرضیه اصلی:** بین سرمایه فکری با ارزش بازار و افزایش بازدهی در میان شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود. مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر با ۰/۲۱۹ و P_Value در آنها برابر با ۰/۰۳۳ بود. مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۷۰۶ و P_Value آن برابر با ۰/۰۰۰ بود. بنابراین بین متغیرها ارتباط معنادار وجود داشت. واریانس بین متغیرها نشان داد به میزان ۴۷/۳۹۹ ارتباط معنادار وجود دارد. در آزمون ضریب همبستگی مقدار P_Value بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر ۰/۲۶۹ بود. بنابراین سرمایه فکری نمی تواند ارزش بازار را پیش بینی کند. مقدار P_Value بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۰۰۰ بوده و سرمایه فکری به میزان ۰/۷۱۶ می تواند افزایش بازدهی را پیش بینی کند.

نتایج تحلیل این فرضیه با نتایج مطالعات و تحقیقات (محمودی نیا، ۱۳۹۶)، (محبی و همکاران، ۱۳۹۰)، (غلامی پور، ۱۳۹۳)، فریها عبدالله و سوفیان (۲۰۱۲)، رحیمی ریگی و همکاران (۱۳۹۵)، غلامی پور و عربان (۱۳۹۳)، پورزمانی و همکاران (۱۳۹۱)، محمودآبادی (۱۳۹۰)، مادیتینس و همکاران (۲۰۱۱) و نگویرا و همکاران (۲۰۱۰) همسو می باشد.

سرمایه فکری، این منبع نامشهود به عنوان یکی از ارزش افزاترین منابع شرکت ها و سرمایه ای کلیدی در رشد کارآفرینی مطرح شده است. از این رو، امروزه ضرورت توسعه و مدیریت سرمایه فکری، به یک الزام جدی در سطح کلان ملی و در عرصه کسب و کار تبدیل شده است و مطالعات نشان داده است میان سرمایه فکری و ارزش بازار و توسعه بازدهی ارتباط بسیار مستقیمی وجود دارد (محمودی نیا، ۱۳۹۶).

با ضریب ۰,۰۳ رابطه مثبت و معنی داری با بازده فروش دارد. از این رو، می توان گفت سرمایه فکری با هر سه شاخص عملکرد مالی شرکت های صنعت غذایی مذکور رابطه مستقیم و معنی داری دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که در میان عناصر تشکیل دهنده سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی دارای بیشترین تاثیر بر ارزش بازار شرکت می باشد.

➤ **فرضیه فرعی اول:** بین سرمایه فکری با ارزش بازار در میان شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود. مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و ارزش بازار برابر با ۰/۲۱۹ و P_Value در آنها برابر با ۰/۰۳۳ بود. بنابراین بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود داشت. P_Value در آزمون واریانس برابر با ۰,۹۴۷ بود. بنابراین بین متغیرها ارتباط معنادار وجود نداشت. در ضریب رگرسیون مقدار P_Value برابر ۰/۹۴۷ بود. بنابراین سرمایه فکری نمی تواند ارزش بازار را پیش بینی کند.

نتایج تحلیل این فرضیه با نتایج مطالعات و تحقیقات (گوپتا، ۲۰۱۰)، (رحیمی، ۱۳۹۵)، (رسولی نیا، ۱۳۹۰)، (محبی و همکاران، ۱۳۹۲)، ژینگال و مالول (۲۰۱۰)، شماخی و حبیبی گیلکجانی (۱۳۹۳)، صالحی و جوادی (۱۳۹۲)، (سولرو همکاران، ۲۰۱۱)، (سراجی، ۱۳۹۰)، (دلاور، ۱۳۹۰) و همتی و همکاران (۱۳۹۲) همسو نمی باشد.

➤ **فرضیه فرعی دوم: بین سرمایه فکری با افزایش بازدهی درمیان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.**

آزمون هایی که برای تحلیل این فرضیه استفاده شد شامل آزمون های ضریب همبستگی، آزمون تحلیل واریانس و پیرسون جهت بررسی رابطه و آزمون رگرسیون جهت بررسی میزان پیش بینی کنندگی متغیرها بود. مقدار همبستگی اسپیرمن بین سرمایه فکری و افزایش بازدهی برابر با ۰/۷۰۶ و P_Value در آنها برابر با ۰/۰۰۰ بود. بنابراین بین این دو متغیر ارتباط معنادار وجود دارد. P_Value در ضریب همبستگی برابر با ۰/۰۰۰ بود. بنابراین بین متغیرها به میزان ۹۳/۳۲۴ ارتباط معنادار وجود داشت. در ضریب رگرسیون مقدار P_Value برابر ۰/۰۰۰ بود. بنابراین سرمایه فکری به میزان ۹/۶۶۰ می تواند افزایش بازدهی را پیش بینی کند.

نتایج تحلیل این فرضیه با نتایج مطالعات و تحقیقات (رسولی نیا، ۱۳۹۰)، (آقای، ۱۳۷۹)، (محبی و همکاران، ۱۳۹۰)، (ادوینسون، ۲۰۱۶)، (طهراوند و همکاران، ۱۳۹۳)، (کلاید، ۲۰۱۴)، (غلامی پور، ۱۳۹۳)، (جاهد، ۱۳۹۶)، (همتی و همکاران، ۱۳۸۹)، (تان و همکاران، ۲۰۰۷)، (چانگ، ۲۰۰۷) و (چانگ و هسیه، ۲۰۱۱) همسو می باشد.

محدودیت های تحقیق

محدودیت در دسترسی به اطلاعات شرکت ها.
محدودیت در بودجه لازم برای انجام و پیشبرد کار.
محدودیت در تنوع و گسترده بودن مشکلات متغیرها.

منابع و مراجع

- [۱] صالحی، محمد حسین (۱۳۹۲)، بررسی رابطه سرمایه فکری با ارزش افزوده اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت دانش، دوره ۵، سال ۳، صص ۱۰۲-۱۲۱.
- [۲] انواری رستمی، علیرضا (۱۳۹۰)، رابطه بین رشد اقتصادی و استفاده بهینه از سرمایه فکری و انسانی، فصلنامه علمی تحقیقی دانشنامه مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۶.
- [۳] پورزمانی، مسلم، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه ی میان سرمایه انسانی و تاثیر آن بر رشد اقتصادی سازمانی، فصلنامه رهیافتی نو در مدیریت آموزشی، سال اول، شماره دوم، صص ۹۱-۱۱۰.
- [۴] جاهد، فهیمه (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط میان سرمایه انسانی و بازدهی در میان شرکت های پتروشیمی در بورس نشریه مدیریت فناوری اطلاعات، دوره ۴، شماره ۶، صص ۵۶-۶۹.
- [۵] رحیمی ریگی، محسن (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر اجزای سرمایه فکری بر کارایی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابرسان، شماره ۵، صص ۳۹-۲۱.
- [۶] رستمی، علیمراد (۱۳۹۰)، بررسی اثرات سرمایه های فکری بر عملکرد سازمانی در میان کارکنان آب فاضلاب بوشهر، دوره ۵، شماره ۱۰، صص ۶۲-۴۱.
- [۷] سراجی، ساسان. رستایان، امیر (۱۳۹۰). نقد شوندگی سهام و نقد شوندگی دارایی ها و تاثیر آن بر رشد اقتصادی. حسابرسان. شماره ۴۶. صص ۵۶-۵۲.
- [۸] غلامی پور، مهران (۱۳۹۶)، بررسی رابطه میان سرمایه فکری و عملکرد شرکت های صنایع غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تحقیقی مطالعات مدیریت) بهبود و تحول، شماره ۱۲، دوره ۸.
- [۹] محبی، حسن (۱۳۹۲)، بررسی نقش یک پارچگی بین مدیریت کیفیت جامع و سرمایه فکری در تعیین عملکرد های کیفیت و نوآوری (تحقیقی در مورد شرکت های تولیدی استان مرکزی)، نشریه مدیریت فناوری اطلاعات، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱۳۶-۱۱۷.
- [۱۰] محرمی، گلاویژ (۱۳۹۱)، بررسی رابطه سرمایه فکری با بازارگرایی در صنعت بیمه ایران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سمنندج، پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد.
- [۱۱] محمودی نیا، مجید (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط سرمایه فکری و بازدهی در شرکتهای صنایع غذایی، مجله تدبیر، شماره ۱۷۳.
- [۱۲] -نظری، غفور (۱۳۹۰)، "ارزیابی عملکرد و بهبود مستمر سازمان"، مجله تدبیر، شماره ۱۷۳. ۳۷
- [۱۳] همتی، مهرداد، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین سرمایه فکری با ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقنامه بازرگانی، شماره ۶۵، صص ۱۳۶-۱۱۵.
- [14] Calen, R., & Sarnin, P. (2017). Corporate culture and economic performance. *Organizational Studies*.
- [15] Chang, J., Kim, N., & Srivastava, R. (2011). Market Orientation and organizational performance: Is innovation a missing link? *Journal of Marketing*.
- [16] Chang, S. L. (2007). Valuing intellectual capital and firms' performance: Modifying value added intellectual coefficient in Taiwan IT industry)Ph. D. Dissertation(. AgenoSchool of Business, University of Golden Gate, USA. 96p
- [17] Macgiil, J. M J. A ,Boquist ,T. T. Milbourn ,and A. V. Thakor (2009) " The Search for the Best Financial Issue. 3. May / June .PP. 10 – 20.
- [18] Maditinos. A. , Deshmukh, S. G. & Gupta, A. D. , (2011) , "Critical success factors of TQM: a select study of Indian organizations", *Production planning & control*, Vol. 14, No. 1.
- [19] Maditinos. A., Deshmukh, S. G. & Gupta, A. D. , (2011) , "Critical success factors of TQM: a select study of Indian organizations", *Production planning & control*, Vol. 14, No. 1.
- [20] Nogueira, D (2010). Liquidity Clienteles: Transaction Costs and Investment Decisions of Individual Investors. World Bank Research Group.

- [21] Poiotanc A. , Paul H. & Swierczek F. W. (2010) , “Developing and validating total quality management (TQM) constructs in the context of Thailand’s manufacturing industry”, *Benchmarking: An International Journal*, Vol. 15, No. 1.
- [22] Ramirez, L. E. , (2010) , "Does ISO 9000 have an effect on quality management practices? An international empirical study", *Total Quality Management*, Vol. 8, No. 6.
- [23] Tan, L. M.(2007) “ Benchmarking to Economic Value Added “. *Benchmarking : An International Journal*. Vol. 12, No. 2, PP. 138 – 150.
- [24] Zéghal and Maaloul. H, Bonnie K. Klammer.(2010). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility, *Journal of Corporate Finance*. 18 : 804–827.