

تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت

علی باغانی^۱

عسگر عسگری^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۸/۲۶

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر، تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عملکرد و سرمایه فکری با ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از اطلاعات صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به این منظور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری پژوهش و محدوده زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۱ می باشد. بدین ترتیب در این پژوهش از اطلاعات کلیه شرکت هایی که در این بازه زمانی ۶ ساله، سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران عرضه کرده باشند و معاملات سهامشان بیش از ۳ ماه وقفه نداشته باشند، سال مالی آن ها به پایان هر سال شمسی ختم شود استفاده شده است. سرانجام پس از اعمال شرایط فوق در انتخاب نمونه ها، تعداد ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. جهت دستیابی به اطلاعات صورت های مالی و قیمت های بازار شرکت های نمونه پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم افزار ره آورد نوین استفاده شد. مدل هایی که برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است رگرسیون خطی چند متغیره است. نتایج این پژوهش حاکی از تایید فرضیه اول و سوم و رد فرضیه دوم می باشد.

واژگان کلیدی

مالکیت مدیریتی، عملکرد، سرمایه فکری، ارزش شرکت

۱- استاد حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲- دانشجوی دکترا حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

مقدمه

در قرن بیستم اقتصاد مبتنی بر صنعت بود. در این قرن هر شرکتی و هر کشوری که دارایی‌های فیزیکی و سرمایه‌های مادی و مشهود بیشتری داشت ثروت بیشتری تولید می‌کرد. اما قرن ۲۱ اقتصاد مبتنی بر دانش است. به‌عنوان مثال ستارامن و همکارانش به نقل از کندریک یکی از اقتصاددانان آمریکا بیان می‌کنند که در سال ۱۹۲۵ نسبت دارایی‌های نامشهود به دارایی‌های مشهود ۳۰ به ۷۰ بود. اما در دهه ۱۹۹۰ به نسبت ۶۳ به ۳۷ افزایش یافت. استوارت سرمایه انسانی را مهمترین دارایی سازمان تلقی می‌کند. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از سرمایه فکری و انسانی بالاتری برخوردارند عملکرد مالی آن‌ها نیز بالاتر باشد.

سرمایه فکری سرمایه‌ای فراتر از دارایی‌های فیزیکی و دارایی‌های مشهود است. امروزه سهم سرمایه فکری به دلیل تولید دانش و اطلاعات و در نتیجه تولید ثروت در اقتصاد مبتنی بر دانش می‌تواند نقش مهمی در خلق ارزش افزوده و تولید ناخالص داخلی داشته باشد.

از این رو پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی به این سؤال اصلی است که آیا بین مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباطی وجود دارد؟

مبانی نظری

سرمایه فکری

سرمایه فکری را مجموعه‌ای از دارایی‌های دانشی متعلق به سازمان و جزئی از دارایی‌های سازمان بوده تعریف می‌کند که موجب افزایش ارزش سرمایه‌های سازمان گردیده و وضعیت سازمان را در مقایسه با رفتار بهبود می‌بخشد.

مالکیت مدیریتی

مالکیت مدیریتی به عنوان مکانیسم‌های نظارت شرکتی موثر تعریف شده است چراکه به همسویی بهره‌ی مدیران و سهامداران کمک می‌کند. این امر در مقابل می‌تواند مشکل نمایندگی را بدلیل جداسازی مالکیت و کنترل حل نماید و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. به عنوان دارندگان نقدینگی، مدیران تمایل دارند با دقت بر شرکت‌ها نظارت نمایند تا از بالاتر بودن بازده‌های مالکیت اطمینان حاصل نمایند. مطالعات پیشین نشان داده‌اند که سطح بالای مالکیت مدیریتی همراه با عملکرد شرکتی بالاتر و ارزش شرکتی بالاتر است. علاوه بر این، مدیران با سطح بالای مالکیت بیشتر بر ارزش طولانی‌مدت شرکت متمرکز هستند و در نتیجه به احتمال زیاد تصمیمات سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌نمایند که می‌تواند ارزش طولانی‌مدت شرکت را افزایش دهد مانند سرمایه‌گذاری در سرمایه‌ی فکری. آنیس دریافته است که مکانیسم‌های نظارت شرکتی به طور معناداری تاثیر کارآمدی سرمایه‌ی فکری را بر عملکرد شرکت تعدیل می‌نمایند.

البته، مطالعاتی توسط مولر و اسپیتز، به این نتیجه دست یافته‌اند که تاثیر مالکیت مدیریتی غیرخطی است. این بدین معناست که وقتی مالکیت مدیریتی به سطحی بالاتر برسد، مشکل نمایندگی می‌تواند تا حد زیادی بدلیل همسویی کامل بین بهره‌های مدیران و سهامداران مرتفع شود. البته، فراتر از سطح مشخصی از مالکیت مدیریتی، افزایش بیشتر در مالکیت می‌تواند بهره‌ی کافی را برای دنبال کردن مزیت خود بدون در نظر گرفتن تاثیر بر ارزش شرکت و سلامت سهامداران دیگر فراهم نمایند.

سرمایه فکری و ارزش شرکت

دریک تعریف ساده، سرمایه فکری، عبارت است از تفاوت بین ارزش بازاری و ارزش دفتری دارایی‌های یک شرکت. در تعریف دیگر، از سرمایه فکری به عنوان همه فرآیندها و داراییهایی نام برده می‌شود که معمولاً در ترازنامه منعکس نمی‌شوند

ارزش بازار شرکت یکی از شاخص‌های مورد استفاده برای سنجش عملکرد شرکت‌هاست. همچنین اطلاعاتی را در مورد عملکرد شرکت بدست می‌دهد و می‌تواند برای پیش‌بینی عملکرد ارزش شرکت به کار گرفته شود. ارزش بازار شرکت با به کارگیری نسبت ارزش بازار محاسبه می‌شود. این نسبت به طور گسترده در مطالعات پیشین مورد استفاده قرار گرفته است تا ارزش شرکت مورد سنجش قرار گیرد.

مروری بر پیشینه پژوهش

عزیزی و همکاران (۱۴۰۳) اثر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و رفتار و عملکرد معاملاتی سرمایه‌گذاران را بررسی کردند. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران آزمون شدند. یافته‌ها حاکی از تأثیر معنادار توانایی مدیران بر رابطه بین نسبت‌های مالی (نسبت جاری، نسبت آتی، نسبت سود ناخالص و نسبت سود هر سهم) و رفتار و عملکرد معاملاتی سرمایه‌گذاران بوده است.

ماندگاری و دموری (۱۴۰۲) در بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی، کارایی مدیریتی و چرخه عمر بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریتی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. همچنین، پس از تفکیک شرکت‌ها به مراحل مختلف چرخه عمر، کارایی مدیریت در مرحله افول چرخه عمر شرکت‌ها بیشترین تأثیر را بر عملکرد دارد؛ درحالی‌که در مرحله رشد و سپس بلوغ، کارایی مدیریت دارای کمترین تأثیر است. بیشترین تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد مالی شرکت به ترتیب در مراحل بلوغ، افول و رشد است. بررسی تأثیر هم‌زمان و تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت بر عملکرد مالی شرکت نشان می‌دهد که اگر تأثیر یکی از آنها ضعیف باشد و دیگری مؤثر و کارا باشد، در این صورت همانند چتری دیگری را پوشش می‌دهد.

بنایی قدیم و همکاران (۱۴۰۱) تأثیر سرمایه فکری بر گزارشگری عملکرد پایداری تجاری و استراتژی کسب‌وکار را بررسی کردند. نتایج نشان دادند ضریب ارزش افزوده فکری و عناصر آن دارای تأثیر مثبتی بر گزارشگری عملکرد پایداری شرکت‌ها دارند و نیز ضریب سرمایه فکری و کارایی سرمایه ساختاری و فیزیکی تأثیر مثبتی بر استراتژی آینده‌نگرانه دارند؛ اما کارایی سرمایه انسانی تأثیری بر استراتژی کسب‌وکار ندارد که در راستای شفافیت اطلاعاتی بیشتر، لزوم آگاه‌سازی و استانداردگذاری گزارش سرمایه فکری در گزارش‌های مالی را می‌طلبد.

دربندی فراهانی و همکاران (۱۴۰۱) مطلوبیت سنجش و گزارشگری ابعاد سرمایه فکری بر ابعاد حسابداری پایداری با تعدیل‌گری مدیریت دانش سازمانی را بررسی کردند. نتایج نشان دادند سنجش و افشای ابعاد سرمایه فکری برای ابعاد حسابداری پایداری مالی دارای مطلوبیت نهایی مثبت و معنادار است و با ورود متغیر مدیریت دانش سازمانی برای غلبه بر موانع و چالش‌های شناسایی سرمایه فکری، مطلوبیت نهایی و شدت رابطه مستقیم موجود افزایش یافته است و شرکت‌ها می‌توانند به سطح بالاتری از کیفیت گزارشگری پایداری دست یابند.

پرادپ بانرجی، سومیا جی دب (۲۰۲۳) نشان می‌دهند مدیران به دستیابی به عملکرد بیشتر شرکت از طریق اثرات میانجی‌گری قابل مشاهده افزایش CAPEX و استفاده بهینه از سرمایه در گردش کمک می‌کنند. مدیران با توانایی بالاتر در پی بهینه‌سازی عملکرد شرکت هستند که آنها را تشویق می‌کند در سطوح بالاتر CAPEX شرکت کنند و با سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در سرمایه در گردش معامله کنند.

اولوهانا^۱ (۲۰۲۳) نتایج عوامل تعیین کننده کارایی سرمایه فکری بانکها را بررسی کردند. نشان دادند تنها ۸,۳۳ درصد از بانکهای تجاری از ظرفیت بهینه در استفاده از سرمایه فکری خود برخوردار هستند؛ درحالی که ۹۱,۶۷ درصد ناکارآمد هستند. اندازه بانک و سهام مدیران به طور مثبت بر کارایی سرمایه فکری تأثیر می گذارد؛ درحالی که تمرکز بازار و تمرکز مالکیت دستیابی به کارایی سرمایه فکری بهینه را محدود می کند.

دینو^۲ (۲۰۲۲) به بررسی مروری سیستماتیک بر ادبیات مدیریت سرمایه فکری، فناوری و نوآوری می پردازد. نتایج روابط معنادار تجربی اثبات شده ای را تأیید می کنند که بین گرایش فناوری، مدیریت سرمایه فکری و عملکرد نوآوری وجود دارد.

جین و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی نقش تعدیلی توانایی مدیریت را بر ارتباط بین تمرکز مشتری و عملکرد بررسی کردند. نتایج نشان دادند بین تمرکز مشتری و عملکرد ارتباط منفی وجود دارد و توانایی مدیریت به تعدیل ارتباط فوق منجر می شود.

ندیم و همکاران^۳ (۲۰۲۱) در پژوهش خود استدلال می کنند توانایی مدیریتی مدیران عاملی که با نگرانی های شغلی مختلف روبه رو هستند، می تواند تغییرات چشمگیری را در سرمایه گذاری شرکت ها در سرمایه فکری (IC) یک تصمیم استراتژیک شرکتی مهم و محرک مزیت رقابتی توضیح دهد. نتایج آنها نشان دادند توانایی مدیریتی مدیران عامل با سرمایه گذاری در انسان، نوآوری و سرمایه رابطه ای رابطه مثبت و معناداری دارد. این رابطه زمانی ضعیف تر می شود که مدیران عامل واقعاً با نگرانی های شغلی کمتری روبه رو هستند. علاوه بر این، این رابطه در شرکت ها در مرحله معرفی (نزل) چرخه عمرشان کمتر (بیشتر) مشخص است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱: بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۲: بین درصد مالکیت مدیران شرکت ها با ارزش بازار شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۳: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت تأثیر گذار است.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع تحقیق در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از تحقیق بر کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد.

در این تحقیق برای جمع آوری داده ها از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ است، از میان این شرکتها، شرکتهایی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند.

مدل پژوهش

$$MBE_{it} = \alpha + \beta_1 VAIC_{it} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 MOVAIC_{it} + \beta_4 MO^2_{it} + \beta_5 MOVAICMO^2_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 PROFITABILITY_{it} + \epsilon_{it}$$

¹ Olohunlana

² Dinu

³ Nadeem

- MBE= ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام.
- MO= مالکیت مدیریتی.
- VAIC= ارزش افزوده سرمایه فکری متشکل از HCE (کارایی سرمایه انسانی) + SCE (کارایی سرمایه ساختاری) + CEE (کارایی سرمایه به کاررفته شده).
- Size= اندازه شرکت
- Leverage= نسبت اهرمی.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه‌های پژوهش

نام متغیر	علامت اختصاری	تعداد	میانگین	میان	م	انحراف معیار	واریانس	جولگی	کشیگی	دامنه تغییرات	حداقل	حداکثر
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MBE	۵۴۰	۱,۶۸	۱,۵۰۱	a-۱۲,۲۰	۲,۰۸	۴,۳	-۰,۹۲	۱۲,۴۱	۲۴,۶۱	-۱۲,۲۰	۱۲,۴۰
ارزش افزوده سرمایه فکری	VAIC	۵۴۰	۰,۰۶	۰,۰۵	a۰۲۸۴.	۰,۰۳۳	۰,۰۰۱	۱,۳۱۳	۲,۴۲	۰,۱۹	۰,۰۱	۰,۲۰
مالکیت مدیریتی	MO	۵۴۰	۴۴,۲۱	۳۹,۷۶	۰	۳۱,۳۶	۹۸۳,۷۲	۰,۲۲	-۱,۴۰۴	۹۹,۱۹	۰	۹۹,۱۹
ارزش افزوده سرمایه فکری* مالکیت مدیریتی	MOVIAC	۵۴۰	۲,۹۴	۲,۱۷	۰	۲,۹۸	۸,۹۴	۲,۰۰۲	۵,۴	۱۹,۹۶	۰	۱۹,۹۶
(مالکیت مدیریتی) ^{۲۸}	MO2	۵۴۰	۲۹۳۶,۶۴	۱۵۸۱,۲۵	۰	۳۰۷۶,۴۷	۹۴۶۴۶۸ ۰,۰۶۳	۰,۷۳۳	-۰,۸۹۸	۹۸۳۸,۶۵	۰	۹۸۳۸,۶۵
ارزش افزوده سرمایه فکری* (مالکیت مدیریتی) ^{۲۸}	MO2VIA C	۵۴۰	۱۵۳۰۴,۹۰	۳۴۲۸,۶۰	۰	۲۴۶۱۶,۲۹	۶۰۵۹۶۱ ۸۵۳,۶	۲,۵۴۹	۸,۲۸۳	۱۸۵۳۵۷,۱۱	۰	۱۸۵۳۵۷,۱ ۱
اندازه شرکت	SIZE	۵۴۰	۱۳,۹۱	۱۳,۷۴	a۱۰,۸۱۶۶	۱,۳۷	۱,۸۸۸	۰,۸۴۹	۰,۹۹۷	۷,۶۳۸	۱۰,۸۱۶۶	۱۸,۴۵
نسبت اهرمی	LEVERA GE	۵۴۰	۰,۶۲	۰,۶۲	a۰,۱۴۵۴	۰,۱۸	۰,۰۳۴	۰,۱۰۸	۰,۲۰۲	۱,۱۷۱	۰,۱۴۵۴	۱,۳۱
شاخص سودآوری	PROFIBA LITY	۵۴۰	۰,۶۰	۰,۶۰	a۱۴۵۲.	۰,۱۸	۰,۰۳۴	۰,۱۳۶	۰,۱۴۶	۱,۱۷۱	۰,۱۴۵۲	۱,۳۱

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل پژوهش برای بررسی فرضیه‌های اول تا سوم در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲) نتایج برآورد مدل پژوهش

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار انحراف معیار خطا	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	۰,۱۱۵۶۱۸	۰,۱۱۹۲۳	۰,۹۶۹۷۰۴	۰,۹۰۵۱	بی معنی	-
VAIC	۱,۴۱۸۵۴۶	۲,۳۲۶,۲۴۷	۰,۳۴۸۰۷۳	۰,۰۲۴۴	معنادار و مثبت	۱,۷۱۷
MO	-۰,۰۰۹۷۵	-۰,۶۷۳۶۳۴	۰,۰۱۴۴۷۴	۰,۵۰۰۹	بی معنی	۱,۸۹۶
MOVIAC	-۰,۰۱۲۰۰۸	-۲,۱۰۹,۳۶۶	۲,۱۰۹۷۹۷	۰,۰۱۳۰	معنادار و منفی	۱,۵۶۵
MO2	۰,۰۰۰۱۶۵	۱,۱۲۶۲۵۴	۰,۰۰۰۱۴۷	۰,۲۶۰۷	بی معنی	۱,۳۸۹
MO2VIAC	E-06-۱,۳۳	-۰,۱۲۶۱۱۳	E-05۱,۰۵	۰,۸۹۹۷	بی معنی	۱,۲۹۸
SIZE	-۰,۰۵۱۴۱۹	-۰,۸۳۹۷۶۳	۰,۰۶۱۲۳۱	۰,۴۰۱۵	بی معنی	۱,۰۷۳
LEVERAGE	-۰,۳۸۲۹۵۵	-۱,۰۲۰۵۱۴	۰,۳۷۵۲۵۷	۰,۳۰۸۱	بی معنی	۱,۰۱
PROFIBALITY	۰,۷۳۴۹۶۷	۲,۰۷۳,۸۴۵	۰,۳۹۲۲۲۴	۰,۰۴۱۶	معنادار و مثبت	۱,۰۶۱
مقدار F	۲,۵۵۰,۲۸۲			مقدار احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۶۰۹۰۶۰			دوربین واتسون		۱,۸۹۴۹۷۱
مدل برازش شده				$MBE_{it}=1.418546VAIC_{it}-0.009750MOVIAC_{it}+0.734967PROFIBALITY_{it}+\varepsilon_{it}$		

در جدول بالا رابطه بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته مشخص شده است رابطه مثبت و معنادار به این مفهوم است که با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته نیز افزایش می‌یابد در حالی که در ارتباط منفی معنادار با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته کاهش می‌یابد در ارتباط بی‌معنی هم رابطه‌ای بین متغیر مستقل و وابسته وجود ندارد.

آماره t برای متغیر توضیحی VAIC (با بتای ۱,۴۱۸۵۴۶) برابر با ۲,۳۲۶۲۴۷ است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۰۲۴۴ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و مثبت است. لذا در خصوص فرضیه اول پژوهش، می‌توان بیان نمود که بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد و لذا فرضیه اول، مورد تایید است.

آماره t برای متغیر توضیحی MO (با بتای -۰,۰۰۹۷۵۰) برابر با -۰,۶۷۳۶۳۴ است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۵۰۰۹ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری بی‌معنی است. لذا فرضیه دوم پژوهش، مبتنی بر اینکه بین درصد مالکیت مدیران شرکت‌ها با ارزش بازار شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد، مورد تایید واقع نمی‌گردد.

آماره t برای متغیر توضیحی MOVIAC (با بتای -۰,۰۱۲۰۰۸) برابر با -۲,۱۰۹۳۶۶ است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۰۱۳۰ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار است. لذا می‌توان اذعان نمود که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت تاثیر گذار است و لذا فرضیه سوم پژوهش، مورد تایید واقع می‌گردد.

آماره t برای متغیر توضیحی MO_2 (با بتای $0,00165$) برابر با $1,126254$ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با $0,2607$ است که در سطح اطمینان 95% از نظر آماری بی معنی است. همان گونه که برای متغیر MO نیز مشاهده گردید، ضریب این متغیر بی معنی بوده و لذا رابطه خطی بین متغیر مالکیت مدیریتی و ارزش بازار شرکت از نظر آماری وجود نداشته است. حال به عنوان یک نتیجه تکمیلی، به بررسی وجود رابطه غیرخطی بین متغیر MO و ارزش بازار شرکت پرداخته شد که با عنایت به اینکه ضریب متغیر MO_2 نیز بی معنی شده است، می توان نتیجه گرفت که بین متغیر مالکیت مدیریتی و ارزش بازار شرکت رابطه غیرخطی نیز وجود نداشته است.

آماره t برای متغیر توضیحی $MOVIAC_2$ (با بتای $-0,061,33$) برابر با $-0,126113$ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با $0,8997$ است که در سطح اطمینان 95% از نظر آماری بی معنی است. همان گونه که برای متغیر $MOVIAC$ مشاهده گردید، ضریب این متغیر معنادار بوده و لذا رابطه خطی بین متغیر $MOVIAC$ و ارزش بازار شرکت از نظر آماری تایید می شود. حال برای بررسی بیشتر در خصوص وجود رابطه غیرخطی معنادار، مشخص گردید ضریب متغیر $MOVIAC_2$ بی معنی شده است، لذا می توان نتیجه گرفت که بین متغیر $MOVIAC$ و ارزش بازار شرکت از نظر آماری رابطه غیرخطی وجود ندارد و تنها رابطه ای خطی بین این دو متغیر حاکم است.

هم چنین برای بررسی وجود تفاوت معنادار بین متغیرهای $VIOC$ و $VIOCMO$ از آزمون t استفاده می شود که نتایج آن به صورت زیر است:

جدول (۳) نتایج آزمون t جهت بررسی تفاوت معناداری ضرائب مدل رگرسیونی

ضرائب	آماره آزمون t	درجه آزادی	مقدار احتمال	میانگین	فاصله اطمینان 95%	
					کران پایین	کران بالا
$\beta_1 VIOC$ $\beta_3 MOVIOC$	$-68,92$	۱	$0,009$	$-49,2967$	$-58,38513$	$-40,20832$

همان گونه که در جدول (۲) ملاحظه می شود، مقدار احتمال آزمون t ، برای مقایسه ضرائب کمتر از $0,05$ می باشد و لذا فرض تفاوت معناداری و اثرگذاری بیشتر ضرائب تایید می شود. بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین رابطه ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت و همچنین وجود مالکیت مدیریتی در این رابطه، تفاوت معناداری وجود دارد. بدین معنا که با در نظرگیری مالکیت مدیریتی، رابطه ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت، نسبت به در نظر نگرفتن هیچ گونه مالکیت مدیریتی، متفاوت می باشد. همان گونه که مشاهده گردید، مالکیت مدیریتی در رابطه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت، با ضریب $0,012008$ و در جهت منفی تأثیرگذار است، در حالیکه بین ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت، بدون در نظرگیری نقش مالکیت مدیریتی، رابطه مثبت و معناداری و با ضریب $1,418546$ حاکم است. لذا می توان گفت میزان مالکیت مدیریتی در اثر قابل توجه رابطه ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت اثر قابل توجهی دارد.

آماره t برای متغیر توضیحی $SIZE$ (با بتای $-0,051419$) برابر با $-0,839763$ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با $0,4015$ است که در سطح اطمینان 95% از نظر آماری بی معنی است (جدول ۲).

آماره t برای متغیر توضیحی LEVERAGE (با بتای ۰,۳۸۲۹۵۵-) برابر با -۰,۲۰۵۱۴ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۳۰۸۱ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری بی معنی است (جدول ۲).

آماره t برای متغیر توضیحی PROFIBALITY (با بتای ۰,۷۳۴۹۶۷) برابر با ۰,۸۷۳۸۴۵ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۰۶۱۶ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری بی معنی است (جدول ۲). همچنین با توجه به معناداری ضرائب متغیرهای VAIC (ارزش افزوده سرمایه فکری)، MOVIAC (ارزش افزوده سرمایه فکری* مالکیت مدیریتی) و PROFIBALITY (شاخص سودآوری) در جدول (۲)، می توان مدل برازش شده را به صورت زیر تنظیم نمود:

$$MBE_{it} = 1.418546VAIC_{it} - 0.009750MOVIAC_{it} + 0.734967PROFIBALITY + \varepsilon_{it}$$

نتیجه گیری

نتایج آزمون آماری فرضیه های پژوهش، حاکی از تایید فرضیه های اول و سوم پژوهش و هم چنین رد فرضیه دوم می باشد. این یافته با پژوهش زغال و مالول (۲۰۱۰)، مطابقت دارد که رابطه مثبت و معناداری بین سرمایه فکری و عملکرد بازار سهام شرکت یافتند. همچنین نتایج این پژوهش مطابق با یافته های پژوهش مجتهدزاده و همکاران (۱۳۸۹) است که رابطه سرمایه ساختاری و انسانی در مجموع با عملکرد (شاخص کیوتوین) معنادار است. همچنین نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم پژوهش نشان داد که بین درصد مالکیت مدیران شرکت ها با ارزش بازار شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد. این بدین معناست که در بورس اوراق بهادار تهران، میزان مالکیت مدیران در ارزش بازار شرکت نقشی ندارد. لذا به نظر می رسد که مدیران باید به ایجاد حداکثر سود برای سهامداران نهادی اقدام نمایند زیرا انگیزه سرمایه گذاری در شرکت های با تمرکز مالکیت به دلیل اعتماد سهامداران به حضور مالکان به وجود می آید که میل سرمایه گذاری در این نوع شرکت ها را در آن ها افزایش می دهد، بنابراین فرصت مناسبی برای مدیران هست تا از طریق ساختار سرمایه مناسب در جهت بهبود عملکرد و ارزش بازار شرکت گام بردارند زیرا سنجش عملکرد در فرایند تصمیم گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است لذا کارکرد معیارهای مالی به منظور ارزیابی عملکرد شرکت ها ضروری است.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش، پیشنهاد می شود:

۱. پیشنهاد می شود محققان آتی پژوهش حاضر را با استفاده از سایر معیارهای سرمایه فکری مثل روش کارت امتیازی متوازن نامحسوس، روش بازده دارایی ها، روش مدل کارگزار فن آوری بر اساس استانداردهای حسابداری انجام دهند؛
۲. نتایج برخی از پژوهش ها در سایر کشورها حاکی از آن است که مالکیت مدیریتی بر ارزش بازار شرکت ها تاثیر می گذارد و زمینه انحراف منافع مدیریتی را فراهم می کند. پیشنهاد می گردد پژوهش های آتی ارتباط بین مالکیت مدیریتی بر ارزش بازار شرکت ها رابه تفکیک صنعت مورد بررسی قرار دهند؛
۳. بررسی تاثیر سطوح ریسک بر رابطه ارزش افزوده فکری؛
۴. بررسی تاثیر رابطه ارزش افزوده فکری و ارزش بازار شرکت بر حجم سرمایه گذاری سرمایه گذاران؛
۵. بررسی تاثیر رابطه ارزش افزوده فکری شرکت بر احساسات سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛

منابع و مآخذ

- عزیزی، کیوان، ایوانی، فرزاد، عبدی، حدیث و سیدجواد دلاوری. (۱۴۰۳). اثر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و رفتار و عملکرد معاملاتی سرمایه گذاران. قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری، ۹ (۳)، ۱-۳۰.
- ماندگاری، علی و داریوش دموری. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر انعطاف پذیری مالی، کارایی مدیریتی و چرخه عمر بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، ۱۱ (۲)، ۹۷-۱۲۸.
- بنایی قدیم، رحیم، واعظ، سیدعلی و رامین انسانی. (۱۴۰۱). تأثیر سرمایه فکری بر گزارشگری عملکرد پایداری تجاری و استراتژی کسب و کار. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۴ (۲)، ۶۳-۹۰.
- دربندی فراهانی، سعید، مسلمی، آذر و مرضیه شریعتی. (۱۴۰۱). مطلوبیت سنجش و گزارشگری ابعاد سرمایه فکری بر ابعاد حسابداری پایداری با تعدیل گری مدیریت دانش سازمانی. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶ (۲۳)، ۴۱۲-۴۳۲.
- Olohunlana, A.O., Odeleye, A.T., & Isola, W.A. (2023). Determinants of the intellectual capital efficiency of listed banks in Nigeria: a DEA approach. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 3(1), 86-96. <https://doi.org/10.1108/JBSED-07-2021-0100>.
- Dinu, E. (2022). A systematic review of the literature on intellectual capital management, technology and innovation. *Ekonomicko-manazerske spektrum*, 16(1), 58-75. <https://doi.org/10.26552/ems.2022.1.58-75>.
- Nadeem, M., Gan, C., & Nguyen, C. (2021). CEO ability, career concerns, firms' lifecycle and investments in intellectual capital. *International Review of Economics and Finance*, 75(2021), 237-251. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.04.023>.

The Effect of Managerial Ownership on the Relationship Between Intellectual Added Value and Company Market Value

Abstract

The main purpose of the current research is the effect of managerial ownership on the relationship between performance and intellectual capital with corporate governance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. To test the hypotheses of the research, the financial statement information of the companies admitted to the Tehran Stock Exchange has been used. For this purpose, the companies admitted to the Tehran Stock Exchange as the statistical population of the research and the time range of the research are from the beginning of 2016 to the end of 2022. Thus, in this research, the information of all the companies that have offered their shares in the Tehran Stock Exchange in this 6-year period, and their stock transactions have not been interrupted for more than 3 months, and their financial year ends at the end of each solar year, has been used. is Finally, after applying the above conditions in the selection of samples, 108 companies were selected as the statistical sample of the research. In order to obtain information on the financial statements and market prices of the research sample companies, the Rahvard Novin software database was used. The models used to test research hypotheses are multivariate linear regression. The results of this research indicate the confirmation of the first and third hypotheses and the rejection of the second hypothesis.

Keywords

Managerial Ownership, Performance, Intellectual Capital, Company Value
