

افشا سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی

علی ذبیحی^۱، لیلا ابراهیمی^۲

^۱ هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری

^۲ کارشناس ارشد رشته مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری

چکیده

امروزه نقش سرمایه های فکری در ایجاد ارزش برای شرکت ها و واحد تجاری بسیار بیشتر از نقشی است که سرمایه های مالی در واحد ها ایفا می کنند. بیشتر دارایی های نامشهود و فکری یک سازمان را نمی توان در قالب ترازنامه گزارش کرد، و گزارش سرمایه فکری به صورت اختیاری در صورت های مالی سالانه انجام می شود، که دلیل افشا اختیاری، کاهش شکاف اطلاعاتی بین شرکت ها و سرمایه گذاران می باشد. هدف این پژوهش بررسی تاثیر شاخص های مختلف حاکمیت شرکتی بر افشای سرمایه فکری می باشد. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۰۰ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش تحلیل داده ها در مطالعه حاضر روش پول دیتا می باشد که با بهره گیری از نرم افزار **Eviews** انجام شده است. نتایج حاصل از تحقیق بیان می کند که تمامی شاخص های حاکمیت شرکتی با شاخص افشای سرمایه فکری رابطه مثبت و معناداری دارد.

واژه های کلیدی: سرمایه فکری، افشا، حاکمیت شرکتی.

مقدمه

در سال های اخیر سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)^۱ و تنظیم کنندگان مقررات بازار اوراق بهادار در بسیاری از کشورها نظام حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات را به عنوان موضوع های جدا نشدنی برای امنیت سرمایه گذار و کارایی بازارهای سرمایه مورد توجه قرار داده اند. نظریه نمایندگی بیان می کند که شرکت های با هزینه های بالای نمایندگی تلاش می کنند تا با افزایش سازوکارهای نظام حاکمیت شرکتی و میزان افشای اختیاری، این هزینه ها را کاهش دهند. مطالعات قبلی به وضوح نشان نمی دهد که وجود نظام راهبری شرکتی و افشای اختیاری، مکمل یا جانشین پاسخگویی شرکت است. افشا بدون هزینه نیست، از این رو شرکت ها ترجیح می دهند هزینه های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را با بهبود نظام حاکمیت شرکتی و نه افزایش میزان افشا کاهش دهند.

در سال های اخیر، سرمایه فکری به دلیل نقش اساسی آن در فرایندهای خلق ارزش و حفظ مزیت رقابتی شرکت توجه زیادی را از جانب محققان به خود جلب کرده است. در محیط پویای تجاری امروز، شرکت ها سرمایه گذاری های هنگفتی در دارایی های فکری مثل تحقیق و توسعه، توسعه نام تجاری، فرانشیزها و توسعه و توانمندسازی کارکنان و ... انجام داده اند که براساس استانداردهای جاری حسابداری، بیشتر این سرمایه گذاری ها در حساب هزینه ثبت یا به صورت اختیاری مستهک می شوند. در نتیجه، این دارایی ها به طور کامل در صورت های مالی افشا نمی شوند و ارزش دفتری شرکت هایی که سرمایه گذاری های زیادی را در سرمایه فکری انجام داده اند، با ارزش بازار آن ها تفاوت بسیاری دارد و این بدین معناست که صورت

مفهوم و تعاریف سرمایه فکری

افشای ارزش سرمایه فکری میتواند دلایل مختلفی داشته باشد. اگرچه همه این دلایل جزو اهداف کلیدی هستند، اما هدف اصلی، تهیه اطلاعات مفید برای سهامداران سازمان است. سهامداران نیز دارای نیازهای اطلاعاتی مختلفی هستند که رویه شرکت باید بر مبنای افشای آن دسته از اطلاعاتی باشد که بتوانند نیازهای اطلاعاتی گروه بیشتری را تأمین کند یا. استفاده کنندگان شامل سهامداران و سرمایه گذار، ان تحلیلگران مالی کارکنان و سایر افراد میشود. در حسابداری سنتی، محدودیتهایی برای گزارشگری و افشای سرمایه فکری وجود دارد، زیرا بیشتر اقسام سرمایه فکری نمیتواند در ترازنامه نشان داده شود و در عوض هزینه های صرف شده برای سرمایه فکری به، طور مستقیم به عنوان هزینه جاری به صورت حساب سود و زیان منظور میشوند. شناخت بیدرنگ این مخارج به عنوان هزینه، باعث کاهش سودهای جاری و مخدوش جلوه دادن وضعیت مالی سازمان ها میشود. مشکل اصلی در گزارشگری سرمایه فکری، به استانداردهای حسابداری مربوط است که یک شرکت را ملزم میکنند، فقط در صورتی یک قلم را به حساب دارایی ها منظور کند که تمامی ویژگیهای تعیین شده در استاندارد را دارا باشد. با توجه به این محدودیتهای تنها مواردی از قبیل سرقفلی، مخارج تحقیق و توسعه و سایر دارایی های نامشهود (حق اختراعات، کپی رایست، نرم افزارها و علائم تجاری و ...) در صورت های مالی سازمان آورده میشوند. از آن جایی که عوامل تشکیل دهنده و مؤثر بر سرمایه فکری کاملاً مشخص نیست به همین دلیل ماهیت تقاضا برای سرمایه فکری نیز مفهوم قابل درک و شناخته شده نیست. اینها امروزه پتانسیل مهمی برای سودآوری عملیات و توسعه شرکت دارند. بدین ترتیب تحقیقات بیشتری به دنبال کشف مفاهیم و عوامل مؤثر بر افشای سرمایه فکری میباشند، که داراییهای مشهود سنتی و داراییهای نامشهود از نوع غیر سنتی را به هم پیوند دهد. به طور کلی سرمایه فکری شامل دانشی است که برای محصولات و سرویس ها و خدمات شرکت ها ضروری است و همچنین شامل سرمایه انسانی کارمندی است که برای موفقیت شرکت مهم هستند، هم چنین میزان تأثیر و

¹-Organisation for Economic Co-operation and Development

تجربه‌ی تیم‌های مدیریت شرکت، ارتباط با مشتریان و تأمین کنندگان، و الگوهای تجاری، سرمایه‌های ابزاری شامل نام تجاری، حق انتشار و حق امتیازها است.

افشا سرمایه فکری و سازوکارهای حاکمیت شرکتی

افشا سرمایه فکری و ساختار هیات مدیره

اعضای غیرموظف هیاتمدیره: طبق تئوری نمایندگی^۲، حضور مدیران غیرموظف و عملکرد نظارتی آنها به عنوان افرادی مستقل، موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت‌ها می‌شود (جنسن و مک‌لینگ^۳، ۱۹۷۶). به اعتقاد چاو و لیونگ^۴ (۲۰۰۶) هیات مدیره‌های که اکثر اعضای آن غیرموظف و مستقل هستند، کنترل مناسبی برای رفتارهای فرصتطلبانه مدیریت به شمار می‌آیند. در برخی از پژوهشها، به ویژه در کشورهای در حال توسعه (برای مثال، هانیفا و کوک (۲۰۰۲))، نیز رابطه معناداری یافت نشد. در ایران نیز یافته‌های پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) رابطه معناداری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف نشان نمیدهد.

اندازه هیات مدیره: اندازه هیاتمدیره، عبارت از تعداد مدیران - اعم از موظف و غیرموظف - است که عضو هیاتمدیره هستند. تئوری نمایندگی بیان میکند که بیشتر بودن تعداد اعضا، نقشی حیاتی در اتخاذ تصمیمهای راهبردی شرکتها دارد. همچنین، با افزایش تعداد اعضا، احتمال کنترل مدیریت افزایش مییابد و تجربه هیاتمدیره نیز بالا میرود (ماتوسی و چاکرون، ۲۰۰۶).

دوگانگی مسئولیت مدیرعامل^۵: دوگانگی مسئولیت مدیرعامل زمانی رخ میدهد که مدیر عامل شرکت به طور همزمان مسئولیت ریاست یا نایب ریسی هیات مدیره شرکت را برعهده داشته باشد. هوفانگ و ژیانگو^۶ (۲۰۰۷) نشان دادند شخصی که هر دوی این وظایف را برعهده داشته باشد، تمایل کمتری به افشای اطلاعات مطلوب برای استفاده‌کنندگان خواهد داشت. برخی پژوهشها، نظیر هانیفا و کوک (۲۰۰۲) و لاخل (۲۰۰۵) رابطه منفی بین این دو متغیر را نشان داده‌اند.

افشا سرمایه فکری و ساختار مالکیت

شواهد تجربی بیانگر این است که ساختار مالکیت، ساز و کار حاکمیتی موثری در مفید بودن اطلاعات حسابداری است.

مالکیت نهادی: برخی پژوهشگران نظیر کوچهار و دیوید^۷ اعتقاد دارند سهامداران نهادی با مشارکت نظارتی خود نقش اساسی در افشای بیشتر اطلاعات خواهند داشت. روف (۲۰۱۱) اعتقاد دارد که سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه بیشتری در نظارت بر رویه‌های افشای شرکت دارند. بنابراین، مدیران باید با افشای اختیاری اطلاعات، انتظارات سهامداران نهادی را برآورده کنند. بنابراین، میتوان نتیجه گرفت که رابطه مستقیمی بین وجود سهامداران نهادی و افشا وجود دارد. نتایج پژوهش لاخل (۲۰۰۵)، نیز مطابق با این نظریه میباشد.

²- Agency Theory

³- Jensen and Meckling

⁴- chau and Leung

⁵-Duality in Position

⁶-Haufang and Jianguue

⁷-Kochhar and David

مالکیت مدیریتی: هانیفا و کوک (۲۰۰۲)، انگ و مک (۲۰۰۳) و هتای (۲۰۱۲) نشان دادند که مالکیت مدیریتی منجر به افشای اقلام اختیاری محدودتری خواهد شد. شواهد آنها بیانگر آن بود که این شرکتها نیازی به افشای بیشتر ندارند؛ زیرا به راحتی میتوانند به اطلاعات مورد نیاز خود دسترسی داشته باشند.

مالکیت عمده یا بلوکی: مارستون^۸ (۲۰۰۴) نشان دادند سرمایهگذارانی که مالکیت و پولی درصد سهام کمتری از شرکتها را دارا هستند، دسترسی کمتری به اطلاعات مورد نیاز خود دارند. بنابراین، شرکتهایی با مالکیت پراکنده، اطلاعات زیادی را افشا میکنند تا نیازهای اطلاعاتی استفادهکنندگان را تأمین کنند. برعکس، سهامدارانی که مالکیت عمدهای در سهام شرکت دارند، به راحتی میتوانند اطلاعات مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند.

پیشینه پژوهش

گوتری و پتی (۲۰۰۰) گزارشگری سالانه ۲۰ شرکت استرالیایی را با استفاده از تحلیل مختوا مورد بررسی قرار دادند. گزارشهای ۱۹ شرکت استرالیایی و همچنین یک شرکت الگو که در گزارشگری سرمایه فکری فعال می باشد، برای تعیین حدود گزارشگری سرمایه فکری بررسی گردید. آنها میزان گزارشگری سرمایه فکری را براساس محاسبه تعداد تکرار مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج نشان داد که در گزارش های سالانه شرکت های استرالیایی عناصر سرمایه فکری به طور ضعیفی شناسایی شده، بصورت نامناسبی مشخص شده و بصورت ناکارآمدی مدیریت شده و بطور متناقضی گزارش می گردد و به طور کلی شرکت ها چارچوب مشخصی برای گزارشگری سرمایه فکری ندارند.

طبق نظر آبی سکرا و گوتری (۲۰۰۲) افشای داوطلبانه سرمایه فکری، سرمایه گذاران و سایر ذینفعان را قادر می سازد تا توانایی ها و قابلیت های آتی ایجاد ثروت شرکت را بهتر ارزیابی نمایند.

آبی سکرا (۲۰۰۷) در پژوهش خود روش های گزارشگری سرمایه فکری در بین شرکتهای بزرگ پذیرفته شده در بورس سریلانکا بررسی نمود. هدف پژوهش وی مشخص نمودن تفاوت روش های گزارشگری سرمایه فکری بین کشور های درحال توسعه و توسعه یافته (استرالیا) می باشد. براساس نتایج بدست آمده وی، نیاز به تعریف گزارشگری سرمایه فکری یکنواخت و چارچوب گزارشگری قابل مقایسه و دارای ثبات رویه توسط رهنمودهای سازمان قانون گذار بیان شده است. تفاوت های گزارشگری سرمایه فکری بین شرکت های استرالیایی و سریلانکایی می تواند از عوامل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی نشات گیرد.

تلیانگ و یوسپ (۲۰۱۱)، در پژوهشی به بررسی میزان افشای سرمایه فکری و رابطه بین افشای سرمایه فکری و سازوکارهای نظام راهبری شرکتی در شرکت های سهامی عام کشور مالزی پرداختند. متغیر مستقلی که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفت، نظام راهبری شرکتی بود که شامل چهار متغیر ترکیب هیات مدیره، دو نقشی بودن مدیر عامل (مدیر عامل و رئیس هیات مدیره یک نفر باشد)، اندازه کمیته حسابرسی و کثرت جلسات کمیته حسابرسی بود. یک نمونه ۱۵۰ تایی از شرکت ها در بورس اوراق بهادار مالزی از پنج صنعت مورد بررسی قرار گرفت و برای تجزیه تحلیل داده ها از مدل رگرسیون خطی استفاده شد. از چهار متغیر مستقل آزمون شده، تنها کثرت جلسات کمیته حسابرسی به طور مثبت و معنادار با میزان افشای سرمایه فکری رابطه داشت. نتایج نشان داد ۷۲.۶ درصد از شرکت های انتخاب شده، سرمایه فکری را در گزارش های سالانه خود افشا می کنند. با این وجود، میزان افشای سرمایه فکری در بین شرکت های مالزیایی تقریباً ۳.۴۵ درصد و بسیار کم است.

⁸ - Marston and-polei

هر چند بیشتر شرکت های مالزیایی درباره ی سرمایه فکری آگاهی دارند اما نمی دانند که چطور این اطلاعات را در گزارش های سالانه اندازه گیری و افشا کنند.

عبدالرشید و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر افشای سرمایه فکری در اعلامیه پذیره نویسی عرضه عمومی اولیه شرکت ها، با استفاده از رگرسیون چندگانه، در کشور مالزی پرداختند. به این منظور نمونه ی ۱۳۰ تایی از شرکت های بخش تولید صنعتی و فناوری بورس اوراق بهادار مالزی که بین سالهای ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۸ عرضه عمومی اولیه شده بودند، انتخاب شد. نتایج نشان داد، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، عمر شرکت، اهرم، کارگزار منتخب شرکت (یکی از دو کارگزار بزرگ بودن یا غیر آن) و پذیرفته شدن شرکت در بازار خاصی از بورس (شرکت های فناوری و غیر از آن) رابطه معناداری با میزان افشای سرمایه فکری دارد. در حالی که اندازه شرکت، نوع حسابداری و عدم تشابه فکری مدیران هیات مدیره رابطه ی معناداری با میزان افشای سرمایه فکری نداشت.

راشید (۲۰۱۳)، در تحقیق خود تحت عنوان گزارش سرمایه فکری شرکت ها در بنگلادش به این نتیجه رسید که شیوه های افشای سرمایه فکری خیلی محدود هستند و یک روند رو به رشد برای چنین گزارشگری هایی در طول سالها وجود دارد. بیشترین ویژگی قابل توجه افشا از سرمایه فکری در این شرکت ها، گزارشگری سرمایه انسانی بوده است.

آبهاپاوانسا (۲۰۱۴)، پژوهشی با عنوان گزارش شرکتی از سرمایه فکری در صنعت دارویی بنگلادش انجام داده است، که نتیجه حاکی از عدم آگاهی شرکت های دارویی از اهمیت سرمایه فکری در ایجاد ارزش و تعهد به برقراری ارتباط عمومی سرمایه فکری می باشد. این شرکت ها یک چارچوب سازگار برای گزارش سرمایه فکری اتخاذ نکردند و به درستی نمی توانند سرمایه فکری شان را اندازه گیری و مدیریت کنند.

قلی چلی (۱۳۸۵) و همکارانش با عنوان تبیین نقش سرمایه فکری و سرمایه اجتماعی در مزیت رقابتی، نشان داد که سرمایه انسانی و ساختاری تأثیر مثبتی بر بهبود مزیت رقابتی دو شرکت خودرویی بازار ایرانی دارد. اما چنین تأثیر در مورد سرمایه رابطه ای مشاهده نشد نتایج این پژوهش نشان داد که عناصر سرمایه فکری این دو شرکت به ترتیب اولویت عبارتند از: سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای.

پژوهش مدهوشی و اصغرزاده امیری (۱۳۸۸)، با عنوان سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت ها، نشان داد که بین سرمایه فکری و بازده مالی، سرمایه فکری و بازده مالیاتی، نرخ رشد سرمایه فکری نرخ رشد بازده ی مالیاتی شرکت های سرمایه گذاری در بورس تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این بود که صرف نظر از اندازه شرکت، ساختار بدهی، و عملکرد مالی گذشته، بین سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت، هم در سطح کلیه شرکت ها و هم در سطح صنایع، بین اندازه شرکت و عملکرد گذشته و عملکرد آتی رابطه مثبت و معناداری وجود داشت. اما رابطه بین ساختار بدهی و عملکرد جاری و آتی در سطح کلیه شرکت ها مثبت و معنادار و در سطح صنایع، در صنعت شیمیایی و دارویی مثبت و معنادار و در صنعت خودرو و فلزات و کانی غیر فلزی مشخص نبود.

مجتهد زاده، علوی طبری و مهدی زاده (۱۳۸۹)، در پژوهشی با عنوان رابطه بین سرمایه فکری (و اجزای آن) و عملکرد صنعت بیمه از دیدگاه مدیران می پردازند. نتایج نشان می دهد سرمایه های فکری انسانی، مشتری و ساختاری در بررسی جداگانه و مستقل از یکدیگر با عملکرد رابطه معنا دار دارند.

رشیدی و حجازی (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر افشای سرمایه فکری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۸۸ پرداخت. هدف از این پژوهش بررسی عوامل تاثیر گذار بر افشای شاخص های سرمایه فکری در قالب چهار فرضیه بود. با آزمون فرضیه ها مشخص شد جمع دارایی ها و نرخ سود ناخاص بر افشای شاخص های سرمایه فکری تاثیر مثبت داشته اند ولی سن شرکت و نرخ حقوق صاحبان سهام بر افشای سرمایه فکری بی تاثیر بوده است. همچنین مشخص شد میزان تاثیر متغیر سود ناخالص از میزان تاثیر جمع دارایی ها بیشتر بوده است.

فرضیه های پژوهش

۱. بین مالکیت فامیلی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین مالکیت سرمایه گذاران خارجی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین استقلال هیات مدیره و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین دوگانگی مدیر اجرایی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.
۵. بین دوگانگی خانوادگی و وسعت شاخص سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.
۶. بین حضور کمیته حسابرسی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، کاربردی بوده که نتایج بدست آمده از آن بصورت مستقیم، قابل کاربرد جهت انتخاب منابع تأمین مالی و سرمایه گذاری است. و در حیطه تحقیقات توصیفی - رگرسیون و داده های مورد نیاز آن از اطلاعات واقعی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. با استفاده از مدل رگرسیونی زیر رابطه بین متغیر مستقل و وابسته بررسی شد:

$$INTCDL_{it} = \alpha + \beta_1 FOWN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 CEODU_{it} + \beta_5 FAMDU_{it} + \beta_6 AUDCOM_{it} + \beta_7 FSIZ_{it} + \beta_8 FAGE_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} ROA_{it}$$

INTCDI: شاخص افشای سرمایه فکری

FOWN: مالکیت اعضای خانواده

FOROWN: مالکیت سرمایه گذاران خارجی (غیر خانوادگی)

BIND: استقلال هیات مدیره

CEODU: دوگانگی مدیر اجرایی

FAMDU: دوگانگی خانوادگی

AUDCOM: کمیته حسابرسی

FSIZE: اندازه شرکت

FAGE: عمر شرکت

LEV: اهرم مالی

ROA: بازده دارایی

متغیرهای تحقیق و شیوه اندازه گیری

متغیر وابسته:

۱- شاخص افشای سرمایه فکری:

متغیرهای مستقل:

مالکیت اعضای خانواده: درصد سهام در اختیار اعضای یک خانواده از کل سهام شرکت در نظر گرفته می شود.

مالکیت سرمایه گذاران خارجی (سایر سرمایه گذاران): درصد سهام در اختیار اعضای خارج از خانواده از کل سهام شرکت در نظر گرفته می شود.

استقلال هیات مدیره: به نسبت مدیران مستقل به کل اعضای هیات مدیره گفته می شود.

دوگانگی مدیر اجرایی: اگر مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره نیز باشد، یعنی اگر یک نفر هر دو مقام مدیر عامل اجرایی و رئیس هیات مدیره را داشته باشد، به این وضعیت دوگانگی مدیریت اجرایی گفته می شود. این شاخص برابر ۱ است در صورتی که مدیر عامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره باشد و در غیر اینصورت صفر می شود

دوگانگی خانوادگی: موقعیتی است که در آن دو نفر از اعضای یک خانواده مقام های مدیریت اجرایی و رئیس هیات مدیره (دو مقام تاثیر گذار) را در هیات مدیره داشته باشند. اگر دو نفر از اعضای خانواده مقام مدیر عامل اجرایی و رئیس هیات مدیره را داشته باشند، این شاخص برابر ۱، در غیر اینصورت صفر می شود.

کمیته حسابرسی: اگر یک کمیته حسابرسی در شرکت باشد این شاخص برابر ۱، در غیر اینصورت صفر می شود.

متغیر کنترلی:

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها به عنوان معیار سنجش اندازه شرکت تعریف شده است.

عمر شرکت: لگاریتم طبیعی تعداد سالهای فعالیت شرکت به عنوان معیار سنجش عمر شرکت تعریف شده است.

اهرم مالی: میزان بدهی که یک شرکت می تواند برای خرید دارایی های بیشتری تحمل کند، می باشد که از نسبت ارزش دفتری بدهی به ارزش دفتری دارایی بدست می آید.

بازده دارایی: بازده دارایی، (Return on Asset) معیاری برای ارزیابی توان واحد تجاری در کسب درآمد از طریق دارایی هاست. این نسبت میزان سودآوری شرکت را از محل عملیات تجاری آن نشان می دهد بنابراین می تواند معیار مناسبی برای ارزیابی کارایی مدیریت نیز باشد. این نسبت از طریق تقسیم سود ویژه بر میانگین کل دارایی ها بدست می آید.

جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان کننده ویژگی های اصلی جامعه باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۵). در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می شوند.

- شرکت قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس فعال باشد.
- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک ها، موسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتهای یاد شده نباشد.
- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی سالهای ۹۳-۸۸ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
- وقفه بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

یافته های پژوهش

در این بخش جهت برآورد و تخمین ضرایب مدل، ابتدا متغیرهای محاسبه شده را در نرم افزار **Eviews** وارد نموده و نسبت به تعیین نوع مدل مورد استفاده در داده های ترکیبی اقدام می نماییم. گاهی اوقات داده هایی که ما با آن ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده های سری زمانی و هم مقطعی می باشد. به چنین مجموعه ای از داده ها عموماً پانلی از داده ها یا پانل دیتا شناخته شده است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق پس از غربالگری و حذف داده های پرت در جدول زیر آورده شده است. با استفاده از این جدول می توان شاخص های آماری مانند: میانه، میانگین، بیشینه، کمینه، انحراف از معیار، کشیدگی، چولگی^۹ و تعداد مقاطع برای هر متغیر را مشاهده نمود.

^۹ - برای نرمال بودن متغیر لازم است چولگی و کشیدگی توزیع فراوانی متغیر به ترتیب نزدیک به صفر و ۳ باشد

جدول ۱. میانه، میانگین، بیشینه، کمینه، انحراف از معیار، کشیدگی، چولگی و تعداد مقاطع برای هر متغیر

آماره	INTCDI	FOWN**	FOROWN**	BIND	CEODU	FAMDU	AUDCOM	FSIZE	FAGE	LEV	ROA
میانگین	0.208633	12.03117	12.31738	0.570917	0.539433	1.947617	2.013917	12.03902	0.507400	0.192033	0.533733
میانه	0.180000	11.96500	12.29000	0.530000	0.565000	1.370000	1.400000	11.93000	0.520000	0.160000	0.560000
بیشینه	0.840000	16.25000	17.77000	3.570000	1.180000	19.13000	19.13000	15.42000	1.180000	2.370000	2.560000
کمینه	0.000000	6.460000	6.460000	0.020000	0.030000	0.740000	0.740000	7.510000	0.040000	0.000000	0.030000
انحراف معیار	0.132966	1.185275	1.302257	0.346597	0.232993	1.955786	1.964208	1.111924	0.243435	0.179991	0.251928
چولگی	1.364851	-0.015475	0.197283	2.954179	-0.216176	4.917468	4.226083	0.079036	-0.087023	4.109688	0.712705
درجه اوج در یک نمودار آماری	5.044018	4.878486	5.034872	18.35461	2.329505	33.54426	25.24171	3.355134	2.169233	41.27910	8.909121
آماره چارک برا	290.7321	88.24166	107.4096	6766.822	15.91231	25741.95	14153.32	3.777660	18.01165	38321.20	923.7377
احتمال قبول غیر نرمال بودن توزیع	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000350	0.000000	0.000000	0.151249	0.000123	0.000000	0.000000
تعداد کل مشاهدات	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600

برآورد مدل و نتایج آزمون فرضیات

در این تحقیق، با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش داده‌های ترکیبی و مقطعی برای برآورد پارامترهای الگو و بررسی آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. روش داده‌های ترکیبی که به روش داده‌های مقطعی - سری زمانی^۱ نیز معروف است، به شکل‌های مختلف انجام شده و مدل‌های متنوعی دارد که با توجه به شرایط تحقیق از یکی از آنها استفاده می‌شود.

با توجه به اینکه متغیرهای تحقیق در طول سال و در میان شرکت‌های مختلف بررسی گردید، داده‌های تحقیق از نوع تابلویی بوده و روش تحقیق بکار گرفته شده در این تحقیق، پانل رگرسیون می‌باشد که با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی، به بررسی داده‌های تابلویی می‌پردازد. فرضیه اصلی تحقیق، بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و افشا سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. لذا مدل کلی برآورد شده این تحقیق که مورد آزمون قرار گرفته، بصورت زیر می‌باشد:

$$\text{INTCDI} = 0.021661 \cdot \text{FOWN} + 0.003885 \cdot \text{FOROWN} + 0.015015 \cdot \text{BIND} + 0.032218 \cdot \text{CEODU} - 0.002270 \cdot \text{FAMDU} + 0.012337 \cdot \text{AUDCOM} - 0.001684 \cdot \text{FSIZE} - 0.211505 \cdot \text{FAGE} - 0.058670 \cdot \text{LEV} - 0.015028 \cdot \text{ROA} + 0.402061$$

** به درصد است.

^۱ Time series- cross section data

جدول ۲. نتایج برآورد نهایی مدل

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	T-statistic	Prob
مالکیت اعضای خانواده	FOWN	0.021661	62.19109	0.0000
مالکیت سرمایه گذاران خارجی	FOROWN	0.003885	12.26131	0.0000
استقلال هیات مدیره	BIND	0.015015	11.37118	0.0000
دوگانگی مدیر اجرایی	CEODU	0.032218	14.08068	0.0000
دوگانگی خانوادگی	FAMDU	-0.002270	8.251751	0.0000
کمیته حسابرسی	AUDCOM	0.012337	44.43641	0.0000
اندازه شرکت	FSIZE	-0.001684	4.944267	0.0000
عمر شرکت	FAGE	-0.211505	96.96842	0.0000
اهرم مالی	LEV	-0.058670	24.51626	0.0000
بازده دارایی	ROA	-0.015028	8.464740	0.0000
بازدهی موخر	AR(1)	0.402061	92.60502	0.0000
R ² -squared=۰/۵۱۳			Prob F-Static =۰/0۰00	
Adjusted R-squared=۰/۵۱۳			Durbin-Watson= ۱/۸۲۹	

همانطور که در جدول مشاهده می‌شود، با استفاده از روش تخمین GLS و AR(1)، نتایج بدست آمده از قبیل آماره t و دوربین-واتسن (DW)، نشان دهنده رفع مسئله ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه، می‌باشد. لذا مقدار ضریب تعیین مدل، بیان کننده این مطلب است که متغیرهای برآوردی از توان توضیح دهنده نسبتاً خوبی (۵۱ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته، برخوردارند. مقدار آماره (DW)، برابر ۱/۸۲ است که نشان دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد.

ملاحظه آماره **t** و مقدار احتمال (**prob.**) متغیرهای مدل، بیان کننده این مطلب است که ضریب برآوردی متغیرهای تحقیق، در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می باشد زیرا مقدار احتمال (**prob.**) آن از سطح خطای ۵ درصد، کمتر است. لذا فرضیه صفر رد و فرضیه تحقیق، پذیرفته می شود.

بررسی فرضیه تحقیق

فرضیه اول: بین مالکیت فامیلی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر مالکیت اعضای خانواده برابر ۰.۰۲۱۶۶۱ و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین مالکیت اعضای خانواده و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه دوم: بین مالکیت سرمایه گذاران خارجی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر مالکیت سرمایه گذاران خارجی برابر ۰.۰۰۳۸۸۵ و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین مالکیت سرمایه گذاران خارجی و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه سوم: بین استقلال هیات مدیره و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر استقلال هیات مدیره برابر ۰.۰۱۵۰۱۵ و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین استقلال هیات مدیره و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه سوم تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه چهارم: بین دوگانگی مدیر اجرایی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر دوگانگی مدیر اجرایی برابر ۰.۰۳۲۲۱۸ و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین دوگانگی مدیر اجرایی و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه چهارم تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه پنجم: بین دوگانگی خانوادگی و وسعت شاخص سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر دوگانگی خانوادگی برابر ۰.۰۰۲۲۷۰- و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین دوگانگی خانوادگی و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه منفی و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه پنجم تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه ششم: بین حضور کمیته حسابرسی و شاخص افشای سرمایه فکری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که، ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر کمیته حسابرسی برابر ۰.۰۱۲۳۳۷ و ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین می توان گفت که بین حضور کمیته حسابرسی و شاخص افشای سرمایه فکری در سطح خطای ۵ درصد، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه ششم تحقیق پذیرفته می شود.

جدول ۳. خلاصه نتایج فرضیات تحقیق

ردیف	فرضیه	جهت رابطه	نتیجه
فرضیه یک	بین مالکیت اعضای خانواده و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	مثبت	تأیید
فرضیه دوم	بین مالکیت سرمایه گذاران خارجی و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	مثبت	تأیید
فرضیه سوم	بین استقلال هیات مدیره و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	مثبت	تأیید
فرضیه چهارم	بین دوگانگی مدیر اجرایی و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	مثبت	تأیید
فرضیه پنجم	بین دوگانگی خانوادگی و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	منفی	تأیید
فرضیه ششم	بین کمیته حسابرسی و شاخص افشا سرمایه فکری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.	مثبت	تأیید

نتیجه گیری

محصول نهایی فرایند حسابداری، ارائه اطلاعات مالی به استفاده کنندگان مختلف، اعم از استفاده کنندگان داخلی و خارجی، در قالب گزارش های حسابداری است که هدف آن تامین نیاز های اطلاعاتی استفاده کنندگان خارج از واحد تجاری می باشد. در تهیه گزارش های مالی باید سعی شود که تمام اطلاعات مربوط و اثر گذار در تصمیمات استفاده کنندگان به طور کامل و به صورت قابل مقایسه و قابل فهم افشا شود. از آنجاییکه افشا بدون هزینه نیست، از این رو شرکت ها ترجیح می دهند هزینه های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را با بهبود نظام حاکمیت شرکتی و نه افزایش میزان افشا کاهش دهند.

هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی رابطه بین افشای سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می باشد. در این راستا، فرضیاتی مطرح و مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. بر این اساس جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تشکیل می دهند، به گونه ای که در قلمرو زمانی تحقیق (۱۳۸۸-۱۳۹۳)، دارای اطلاعات لازم برای محاسبه متغیرهای آن باشند. نمونه مورد بررسی تحقیق، مشتمل بر ۱۰۰ شرکت بوده که با استفاده از روش غربالگری (حذفی) از بین صنایع مختلف، انتخاب شدند. داده های تحقیق از نوع تابلویی^{۱۱} بوده و روش تحقیق بکار گرفته شده در این تحقیق، پانل رگرسیون می باشد فرآیند آزمون فرضیه ها، برای کلیه شرکت ها مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد با در نظر گرفتن متغیر های کنترلی (اندازه شرکت، عمر شرکت، اهرم مالی،

11 - Panel Data

بازده دارایی)، متغیرهای مالکیت اعضای خانواده، مالکیت سرمایه گذاران خارجی، استقلال هیات مدیره، دوگانگی مدیر اجرایی، کمیته حسابرسی با شاخص افشای سرمایه فکری رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از آنجایی که افشای سرمایه فکری به معنای ایجاد تصویری از تلاش های شرکت در مسیر پیشرفت، توسعه، تقویت منابع و شایستگی هایی است که در رابطه با کارکنان، مشتریان، فناوری و فرایند ها انجام می شود لذا به مدیران پیشنهاد می شود به افشای سرمایه فکری در صورت های مالی توجه بیشتری داشته باشند و به سرمایه گذاران نیز پیشنهاد می شود شناخت کافی نسبت به سرمایه فکری کسب نمایند تا بتوانند بر اساس اطلاعات مرتبط با آن، بهتر تصمیم گیری نمایند. همچنین پیشنهاد می شود استاندارد گذاران و بورس اوراق بهادار افشای سرمایه فکری را تشویق کرده تا عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد و دستورالعملی برای شرکت ها درباره چگونگی افشای این اطلاعات ارائه شود.

پیشنهادهایی در ارتباط با تحقیقات آتی

۱. بررسی تاثیر مدیریت سود بر افشای سرمایه فکری در بورس اوراق بهادار تهران.
۲. بررسی ارزش افزوده اقتصادی و افشای سرمایه فکری در بورس اوراق بهادار تهران.
۳. بررسی تاثیر عملکرد سرمایه فکری بر افزایش کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران.
۴. بررسی چارچوب های مختلف سرمایه فکری و بررسی آنکه کدامیک بهتر است.

منابع

۱. سازمان همکاری و توسعه (OECD) (۲۰۰۴)، "اصول حاکمیت شرکتی"، ترجمه مهسا رهبری خرازی، (چاپ دوم)، تهران، سازمان بورس اوراق بهادار، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.
۲. رشیدی، میترا، حجازی، رضوان (۱۳۹۰)، "ارزیابی عوامل موثر بر سرمایه فکری"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء.
۳. قلی چلی، بهروز (۱۳۸۵)، "تبیین نقش سرمایه فکری و سرمایه اجتماعی در مزیت رقابتی (مطالعه موردی شرکت های ایران خودرو و پارس خودرو)". رساله دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
۴. مجتهد زاده، ویدا، علوی طبری، سید حسین، مهدی زاده، مهرناز، (۱۳۸۹)، "رابطه سرمایه فکری (انسانی، مشتری و ساختاری) و عملکرد صنعت بیمه (از دیدگاه مدیران)"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ص ۱۰۹-۱۱۹.
۵. مدهوشی، مهرداد، اصغر نژاد امیری، مهدی (۱۳۸۸)، "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت ها"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ص ۱۰۱-۱۱۶.
۶. نمازی، محمد، ابراهیمی، شهلا (۱۳۸۸)، "بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، سال اول، شماره چهارم.
7. Abeysekera, I. (2007). "Intellectual capital reporting (ICR) between a developing and developed nation",
8. Abeysekera, I. and Guthrie, J. (2002) "An Updated Review of Literature on Intellectual Capital Reporting" paper presented at 16th Australian and New Zealand Academy of Management (ANZAM) Conference, Beach Worth, December 4-7.
9. Abdul Rashid, Azwan, Muhd Kamil Ibrahim, Radiah Othman & Kok Fong See. (2012). " IC disclosures in IPO prospectuses: evidence from Malaysia". Journal of Intellectual Capital, Vol. ۰۱, Iss. ۰, pp. 57-80.

10. Abhayawansa, S., & Azim, M. (2014). Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from the Bangladeshi pharmaceutical sector. *Asian Review of Accounting*, 22(2),98-127.
11. Bezhani, Ivoni. (2010)" Intellectual capital reporting at UK universities
12. "Journal of Intellectual Capital,Vol. 11 No. 2, pp. 179-207.
13. Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72(3), 323-349.
14. Guthrie, J. and Petty, R. (2000). Intellectual Capital: Australian annualreporting practices, *Journal of Intellectual Capital*, 1 (3): 241-251.
15. Rashid, A. (2013). Corporate intellectual capital reporting in Bangladesh. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 10(2), 107-121.
16. Sonnier, B.M. (2008), Intellectual capital disclosure: high-tech versustraditional sector companies, *Journal of Intellectual Capital*, 9 (4): 705-722.
17. Taliyang, Siti Mariana & Mariana Jusop.(2011)." Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure: Evidence in Malaysia". *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No,PP.109-117.