

# بررسی تاثیر سرمایه فکری بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

\*امیر غفوریان شاگردی، \*\*تهمینه ناطق، \*\*\*امید بهبودی، \*\*\*\*غلامرضا خانی

\* استادیار، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران

\*\* استادیار گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران

\*\*\* دانشجوی دکتری مدیریت بازرگانی-مدیریت بازاریابی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران

\*\*\*\* دانشجوی دکتری مدیریت بازرگانی-مدیریت بازاریابی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود،

ایران

Behboodi\_Omid276@yahoo.com

## چکیده

از دیدگاه راهبردی، سرمایه فکری می‌تواند در ایجاد و کاربرد دانش برای افزایش ارزش سازمان مورد استفاده قرار گیرد. در این پژوهش ابتدا سرمایه فکری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل پولیک<sup>۱</sup> محاسبه شده و سپس به بررسی تاثیر سه متغیر تشکیل دهنده سرمایه فکری شامل سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری بر ارزش برند این شرکت‌ها پرداخته شده است. همچنین برای سنجش ارزش برند شرکت‌ها از شاخص کیو توبین که دیدگاهی شرکت محور است مورد استفاده قرار گرفته است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه جمع‌آوری داده‌ها غیرآزمایشی از نوع پیمایشی است. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعداد آنها ۲۴۳ شرکت مشخص شد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی تعداد ۶۸ شرکت به عنوان نمونه نهایی در نظر گرفته شد. به منظور سنجش سرمایه فکری و ارزش برند از صورت‌های مالی شرکت‌ها استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که سرمایه فکری (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران تاثیر دارد. همچنین مولفه‌های سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری به ترتیب قدرت تعیین‌کنندگی بیشتری داشته‌اند.

کلمات کلیدی: سرمایه فکری، سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی، سرمایه ساختاری، ارزش برند

---

<sup>1</sup> Pulic

## مقدمه

تاکید بر سرمایه فکری یک تفاوت اساسی میان عملیات شرکت‌ها در اقتصاد قدیم و اقتصاد نوین را نشان می‌دهد که در اقتصاد قدیم ارزش ناشی از دارایی‌های فیزیکی بود [1]. در حالی که در اقتصاد نوین (مبتنی بر دانش)، محصولات و سازمان‌ها براساس دانش عمل می‌کنند و موفق‌ترین سازمان‌ها، آن‌هایی هستند که از این دارایی ناملموس به نحو بهتر و سریع‌تری استفاده می‌کنند. از دیدگاه راهبردی، امروزه از سرمایه فکری به منظور خلق و افزایش ارزش سازمانی استفاده می‌شود و موفقیت یک سازمان به توانایی آن در مدیریت این منبع کمیاب بستگی دارد، این قابلیت مهم سازمانی در مقایسه با سازمان‌های دیگر می‌تواند مزیت رقابتی پایدار ایجاد کند. پژوهشگران به فوایدی که همه ذینفعان سازمان، کارکنان، مدیران، سرمایه‌گذاران و دولت از طریق پذیرش سرمایه فکری به عنوان یک منبع و از طریق ارزیابی کارایی آن بدست می‌آورند، اعتقاد دارند [2,3,4]. همان‌طور که پیشتر بیان شد امروزه منشأ اصلی مزیت رقابتی سازمان‌ها، برخورداری از نیروی انسانی کارآمد و توانا و مشارکتی است و فاصله میان جوامع، به دلیل تفاوت در دانش آنهاست نه دارایی آن‌ها، بنابراین دانش و کیفیت منابع انسانی به عنوان مهم‌ترین، باارزش‌ترین و گران‌مایه‌ترین سرمایه سازمانی، نقش عمده‌ای را در توسعه

پایدار جامعه دارند. به همین خاطر محیط‌های سازمانی جدید که با ویژگی‌های پیچیدگی، آشفتگی، سرعت، تغییرات شتابان توصیف می‌شوند، نیازمند نیروی انسانی انعطاف‌پذیر، کارآفرین، مسئولیت‌پذیر، با اعتماد بالا، طالب ابتکار و مشارکتی می‌باشند. در چنین سازمان‌هایی، ساختارهای سازمانی، سبک‌ها و روش‌های مدیریتی باید گونه‌ای باشد که منابع انسانی سازمان در فرایند تصمیم‌گیری، اجرا و رسیدن به هدف‌های سازمانی دخالت و مشارکت داشته باشند تا با تشکیل گروه‌ها و تیم‌های کاری خودگردان و تفویض اختیار و قدرت اجرایی به زیردستان، سازمانی پویا، توسعه‌یافته و انعطاف‌پذیر شکل دهند و از این راه رابطه بین مدیران و کارکنان بهبود یابد و شرایطی توأم با اعتماد سازمانی و به تبع آن مشارکت مفید در سازمان به دست آید [5].

با افزایش رقابت شرکت‌ها، ارزیابی برند و رده‌بندی شرکت‌ها از مباحث مورد توجه آن‌ها شده است [6,7]. بر این اساس، موفقیت حال و آینده در رقابت بین سازمان‌ها، تا حد کمی مبتنی بر تخصیص راهبردی منابع فیزیکی و مالی و تا حد زیادی مبتنی بر مدیریت راهبرد دانش خواهد بود. چالش مدیران، آماده‌کردن محیط مناسب برای رشد و پرورش ذهن انسان در سازمان دانش

دیدگاه گذشته مدیران در مورد ایجاد ارزش در شرکت توسط دارایی‌های فیزیکی تغییر کرده است [11]. از آنجایی که با توجه به مطالب فوق سرمایه فکری و ارزش برند به عنوان دارایی‌های ناملموس است و بخش اعظم موفقیت شرکت را دارایی ناملموس و بخش اندکی را دارایی ملموس باعث می‌شود، براین اساس، هدف از اجرای پژوهش حاضر، سنجش سرمایه فکری و بررسی تاثیر آن بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از طریق پاسخگویی به این سوال کلی است که آیا سرمایه فکری بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد؟

#### ۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

##### سرمایه فکری

سرمایه فکری نقش مهمی را در عملکرد سازمانی بازی می‌کند. آن ویژگی‌های متمایزی را ارائه می‌کند که می‌تواند موفقیت یا شکست یک سازمان را نسبت به سازمانهای دیگر تعیین کند [10, 12]. سرمایه فکری مفهومی است که در اقتصاد دانش بنیان امروز، بسیار مورد تاکید قرار گرفته است [13]. سرمایه فکری در ابتدا توسط گالبرایت<sup>۱</sup> (۱۹۶۹) به عنوان نوعی از دارایی‌های دانشی که منجر به ایجاد ارزش

محور است [8]. ارزیابی برند شرکت‌ها و همچنین، مشخص نمودن جایگاه آن‌ها در صنعت مربوطه، اطلاعات مفیدتری به استفاده‌کنندگان در مورد تصمیم‌گیری‌هایشان ارائه خواهد نمود. در حال حاضر شرکت‌های بزرگ دنیا، گزارش سرمایه فکری را به منزله مکمل و ضمیمه گزارش سالانه‌شان منتشر می‌کنند. در دهه اخیر، شرکت‌ها توجه ویژه‌ای به اندازه‌گیری سرمایه‌های فکری برای ارائه گزارش به طرف‌های ذی‌نفع ابراز می‌کنند و در پی یافتن روشی برای ارزیابی دارایی‌های ناملموس داخلی و استخراج ارزش ناملموس، در سازمان‌ها هستند. در حقیقت، سرمایه فکری مدل جدید و کاملی را برای مشاهده ارزش واقعی سازمان‌ها فراهم می‌آورد و با استفاده از آن می‌توان ارزش آتی شرکت را نیز محاسبه کرد. امروزه تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد (ارزش برند) شرکت‌ها موضوعی است که مورد توجه صاحب‌نظران و مدیران ارشد سازمان‌ها و موسسات در جهان قرار گرفته است [9]. سرمایه فکری، نقش مهمی را در عملکرد سازمانی بازی می‌کند؛ ویژگی متمایز کننده است که می‌تواند موفقیت و یا شکست سازمان را در برابر رقبا تعیین کند [10]. همچنین سرمایه فکری عامل اصلی ارزش در شرکت‌ها می‌باشد و شرکت‌ها در حال میل به سمت خلق ارزش، از طریق سرمایه فکری موجود در سازمان هستند؛ در حقیقت

<sup>۱</sup> Galbraith

و سبک‌های رهبری است. سرمایه‌ساختاری (سازمانی): شامل همه ذخایر غیرانسانی و دانش در سازمان است که در برگیرنده پایگاه‌های داده‌ها، نمودارهای سازمانی، دستورالعمل‌های اجرای فرآیندها، استراتژی‌های، برنامه‌های اجرایی و یا به طور کلی هرآنچه که ارزش آن برای سازمان، بالاتر از ارزش‌های مادی آن باشد، است [13]. سرمایه ارتباطی (مشتری مداری): عبارت است از قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری [16].

بونتیس سرمایه مشتری را جایگزین سرمایه ارتباطی کرد و به بررسی سرمایه فکری پرداخت [15].

روش‌های متعددی برای سنجش و اندازه‌گیری سرمایه فکری تاکنون مطرح شده است. در این پژوهش سرمایه فکری با استفاده از روش پولیک اندازه‌گیری شده که شامل سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری است. ضریب ارزش فکری فرایندی تجزیه و تحلیل است که برای استفاده مدیریت، سهام‌داران و سایر ذینفعان در راستای کنترل و ارزیابی کارایی و ارزش افزوده سرمایه فکری طراحی شده است. در این پژوهش از مدل ضریب ارزش افزوده فکری استفاده شده است زیرا: این مدل مبتنی بر هر دو جنبه ارزیابی کارایی و خلق ارزش از دارایی‌های ملموس و ناملموس در یک شرکت است [17]. این مدل یک مبنای استاندارد و سازگار از اندازه‌گیری فراهم

برای سازمان‌ها می‌شود تعریف گردید [14]. وی بر این باور بود که سرمایه فکری فراتر از «تفکر به معنای تفکر صرف» است. در این معنا، سرمایه فکری نه تنها به خودی خود یک دارایی نامشهود ایستا است، بلکه یک فرآیند ایدئولوژیکی است و وسیله‌ای برای رسیدن به هدف محسوب می‌گردد [8]. استوارت<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) اعتقاد دارد، سرمایه فکری مجموعه‌ای از دانش، اطلاعات، دارایی‌های فکری، تجربه، رقابت و یادگیری سازمانی است که می‌تواند برای ایجاد ثروت به کار گرفته شود [4, 15]. بونتیس (۱۹۹۸) سرمایه فکری را به عنوان مجموعه‌ای از دارایی‌های نامشهود (منابع، توانایی‌ها، رقابت) تعریف می‌کند که از عملکرد سازمانی و ایجاد ارزش به دست می‌آیند [8].

اما تعریف عمومی که به نظر می‌رسد پذیرش وسیع‌تری داشته است و مورد قبول جامعه آکادمیک قرار گرفته است شامل سه جزء زیر است:

سرمایه انسانی: نشان دهنده موجودی دانش افراد یک سازمان است که شامل ترکیبی از دانش، مهارت، نوآوری و توانایی‌های فردی کارکنان سازمان است [8]. به تعبیر بروکینگ<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) سرمایه انسانی سازمان شامل مهارت‌ها، تخصص، توانایی حل مسئله

<sup>۲</sup> Stewart

<sup>۱</sup> Brooking

$$SCE_i = \frac{SC_i}{VA_i}$$

$HCE_i$  ضریب کارایی سرمایه انسانی،  $VA_i$  ارزش افزوده کلی شرکت و  $HC_i$  کل مبلغ سرمایه‌گذاری شده برای حقوق و دستمزد است.

$CEE_i$  ضریب کارایی سرمایه ارتباطی،  $VA_i$  ارزش افزوده کلی شرکت و  $CE_i$  ارزش دفتری خالص دارایی‌هاست.

$SCE_i$  ضریب کارایی سرمایه ساختاری،  $SC_i$  سرمایه ساختاری و  $VA_i$  ارزش افزوده کلی شرکت است. برای محاسبه  $SC$  از رابطه ذیل استفاده می‌شود:

$$SC_i = VA_i - HC_i$$

$SC_i$  سرمایه ساختاری،  $VA_i$  ارزش افزوده کلی شرکت،  $HC_i$  کل مبلغ سرمایه‌گذاری شده برای حقوق و دستمزد است.

#### ارزش برند

یکی از اهداف اصلی مدیران شرکت افزایش ارزش شرکت است [20]. در محیط رقابتی کنونی، اکثر محققین بر این باورند که نام تجاری، بخش مهمی از یک کسب و کار و دارایی‌های یک بنگاه را تشکیل می‌دهد و خیلی از کسب و کارها علاقه مندند که یاد بگیرند چگونه یک نام تجاری با دوام و قوی ایجاد نمایند. یکی از قسمت‌های لازم و ضروری جهت این فرآیند، شناخت هر یک از عوامل ایجاد کننده ارزش برای نام تجاری است، که این از شاخصه‌های اساسی برای

می‌کند [18]. کلیه داده‌های استفاده شده در محاسبه ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری مبتنی بر اطلاعات استاندارد حسابداری و مالی است که به طور معمول در گزارش‌های مالی شرکت درج می‌شوند. بنابراین محاسبات مبتنی بر هدف، قابل رسیدگی، تصدیق و تایید است [4, 17, 18, 19, 20].

فرمول‌بندی شاخص‌هایی سرمایه فکری (VAIC) به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$VAIC_i = HCE_i + CEE_i + SCE_i$$

$VAIC_i$  ضریب سرمایه فکری،  $HCE_i$  ضریب سرمایه انسانی،  $CEE_i$  ضریب سرمایه ارتباطی و  $SCE_i$  ضریب سرمایه ساختاری است.

اولین گام برای محاسبه اجزای سرمایه فکری، محاسبه ارزش افزوده کلی شرکت است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$VA_i = I_i + DP_i + W_i + D_i + T_i + R_i$$

$VA_i$  ارزش افزوده شرکت،  $I_i$  هزینه بهره،  $DP_i$  هزینه استهلاک،  $W_i$  حقوق و دستمزد،  $D_i$  سود سهام،  $T_i$  مالیات و  $R_i$  سود انباشته است.

در گام بعدی محاسبه ابعاد سرمایه فکری است که به صورت ذیل محاسبه می‌گردد:

$$HCE_i = \frac{VA_i}{HC_i}$$

$$CEE_i = \frac{VA_i}{CE_i}$$

جدید؛ کاهش آسیب پذیری در مقابل رقبا و کاهش هزینه های تبلیغات [27].

ارزش برند یک دارایی ناملموس است که شرکت‌ها از آن برخوردارند. آن حاصل کاهش یافتن میزان پرداخت مشتریان است از طریق یک برند مشخص [28]. ارزش برند شرکت‌ها را می‌توان با استفاده از رویکردهای گوناگون سنجید. به عقیده رانروم و پاتاراتانکن<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در پژوهش خود آورده‌اند که روش‌های متعدد برای سنجش ارزش برند شرکت‌ها مطرح شده [7]. که یکی از این روش‌ها سنجش ارزش برند شرکت‌ها از رویکرد مالی یعنی شاخص کیوی توبین<sup>۲</sup> است. کیوی توبین یکی از شاخص‌های سنجش ارزش برند شرکت است و یکی از معتبرترین شاخص‌های سنجش عملکرد شرکت‌هاست. کیوی توبین به زبان ساده عبارت است از نسبت ارزش بازار یک دارایی به هزینه جایگزینی آن [28].

الگوی کیوی توبین در سال ۱۹۶۹ توسط جیمز توبین<sup>۳</sup> با عنوان نسبت ارزش بازار به هزینه جایگزینی سرمایه توبین ارائه شد. جیمز توبین نظریه کیوی توبین را به عنوان شاخصی برای پیش بینی اینکه آیا وجوه سرمایه گذاری شده افزایش یا کاهش خواهند یافت معرفی کرد. کیوی توبین به زبان ساده عبارت است از نسبت ارزش بازار

ایجاد، مدیریت و اندازه‌گیری ارزش نام تجاری می‌باشد.

مفهوم برند نسبت به قرون گذشته رشد کرده است [21,22,23]. برند راهی است برای اینکه مشتریان یک شرکت را بشناسند و تشخیص دهند، برای تاثیرگذاری بر شکل گیری عقاید و عکس العمل‌های آنها [24,25].

به عقیده فیلیپ کاتلر برند را می‌توان به عنوان نام، عبارت، علامت، نماد و یا ترکیبی از آن‌ها در نظر گرفت که در راستای تعریف و متمایز شدن کالاها و خدمات یک فروشنده از سایر فروشنده‌ها که سبب تمیز آن‌ها از سایر رقبا می‌شود تعریف کرد [26].

برند برای مشتری و تولید کننده منافع در بر دارد. از جمله مزایای برند برای مشتریان عبارت اند:

۱. کاهش ریسک درک شده توسط مشتری
۲. نشان دادن من مطلوب
۳. کاهش جست و جو برای یافتن کالای مطلوب.

در واقع چنان‌که پیداست یکی از مهمترین مزایای برند کاهش ریسک درک شده از سوی مشتری است. وجود برند، ریسک درک شده مشتری را هنگام خرید خدمات کاهش می‌دهد. از جمله مزایای برند برای شرکت عبارت هستند از: افزایش وفاداری مشتری؛ افزایش سودآوری؛ جلوگیری از ورود رقبای

<sup>۱</sup> Ruenrom and Pattaratanakun

<sup>۲</sup> Q Tobin

<sup>۳</sup> James Tobin

دارایی‌های ناملموس برخوردار است. در حقیقت می‌توان گفت:

- اگر کیوی توبین بزرگتر از یک باشد، آنگاه ارزش برند شرکت مثبت است؛
- اگر کیوی توبین مساوی یک باشد، آنگاه ارزش برند شرکت معادل صفر است
- اگر کیوی توبین کوچکتر از یک باشد، آنگاه ارزش برند شرکت منفی است [28].

#### پیشینه پژوهش

نوریامان (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر ارزش شرکت با نقش مداخله‌گری عملکرد مالی پرداخته‌اند. برای اندازه‌گیری سرمایه‌ی فکری از مدل ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده و برای ارزش شرکت از شاخص‌های مالی استفاده کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه فکری بر ارزش شرکت تاثیرگذار است، همچنین سرمایه فکری بر سودآوری تاثیر دارد و در نهایت مشخص شد عملکرد مالی نقش مداخله‌گر در رابطه بین سرمایه فکری و ارزش شرکت دارد.

برزکانله و زلگالوی (۲۰۱۴) به بررسی سرمایه فکری و ارزش شرکت پرداخته‌اند. برای اندازه‌گیری سرمایه‌ی فکری از مدل ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده و برای ارزش شرکت از کیوی توبین استفاده کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که

یک دارایی به هزینه جایگزینی آن. بنابراین نسبت  $q$  از نسبت ارزش بازار اوراق بهادار شرکت به هزینه جایگزینی دارایی‌هایش بدست می‌آید.

$$Q = \frac{MV}{RC}$$

MV: ارزش بازار شرکت (شامل حقوق صاحبان سهام و بدهی‌ها)

RC: بهای جایگزینی دارایی‌های مشهود شرکت

نظریه پیشنهادی توبین در بین صاحب نظران اقتصادی و مالی دهه ۱۹۹۰ مقبولیت فراوانی یافت. امروزه نیز ضریب کیوی توبین در بررسی و تحلیل وضعیت مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدین معنا که سرمایه‌گذارانی که قصد خرید سهام شرکتی را دارند، قبل از مبادرت به انجام این کار ابتدا ضریب  $q$  را برای آن شرکت محاسبه می‌کنند. ضریب  $q$  بالاتر نشان دهنده این است که ارزش جایگزینی تأسیسات و ماشین آلات آن شرکت پایین بوده و بالعکس. لذا در شرایط مساوی شرکت‌هایی که از ضریب  $q$  بالاتری برخوردارند مناسب تر هستند [28].

همانگونه که سیمون و سولیوان<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) بیان می‌کنند اگر شاخص کیوی توبین از یک بزرگتر باشد یعنی اینکه شرکت از

<sup>۱</sup> Simon and Solivan

سرمایه فکری ارزش شرکت رابطه دارد و بر آن تاثیر می‌گذارد.

چانگ و هسیه<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی بین اجزای سرمایه‌ی فکری و سه عملکرد عملیاتی، مالی و بازار در بورس تابوان در صنعت الکترونیک پرداختند. برای اندازه‌گیری سرمایه‌ی فکری از مدل ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه‌ی عملکرد عملیاتی با سرمایه‌ی بکار گرفته شده مثبت و با سرمایه‌ی ساختاری و انسانی رابطه‌ای ندارد. همچنین اجزای سرمایه‌ی فکری با عملکرد بازار و مالی رابطه‌ی منفی دارد. مخارج تحقیق و توسعه با سه عملکرد رابطه‌ی مثبت دارد ولی اموال فکری تنها با عملکرد عملیاتی رابطه‌ی مثبت دارد.

مادیتینس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی بین اجزای سرمایه‌ی فکری با عملکرد مالی و بازار در بورس یونان پرداختند. برای محاسبه‌ی سرمایه‌ی فکری از روش ضریب ارزش افزوده فکری استفاده کرده‌اند نتایج تحقیق نشان دهنده عدم رابطه‌ی معناداری بین سرمایه‌ی فکری و عملکرد مالی و بازار سهام است و تنها رابطه‌ی سرمایه‌ی انسانی با بازده حقوق صاحبان سهام تأیید شده است.

زغال و ملسول<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) به ارزیابی ارزش افزوده به عنوان یک شاخص سرمایه فکری و پیامد آن در عملکرد شرکت پرداخته‌اند. برای سنجش سرمایه فکری از ضریب ارزش افزوده استفاده شده است. نتایج نشان داده است که سرمایه فکری بر عملکرد اقتصادی و مالی تاثیر گذار بوده است [29].

دستگیر و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. برای سنجش سرمایه فکری از مدل پولیک استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که ارتباط معناداری بین سرمایه فکری و شاخص‌های عملکرد مالی شرکت‌ها وجود دارد [30].

پورزمانی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. برای سنجش سرمایه فکری از مدل پولیک استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که سرمایه فکری با ارزش بازار رابطه ندارد اما سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر گذار است.

عباسی و صدقی (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه‌ی فکری بر عملکرد مالی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. سرمایه‌ی فکری با مدل پالیک محاسبه شد. نتایج این پژوهش نشان داد که ضریب کارایی هر یک از عناصر سرمایه فکری بر نرخ

<sup>۲</sup> Chang and Hsieh

<sup>۱</sup> Maditinos and et al

<sup>۲</sup> Zéghal and Maaloul



پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [33].

## ۲. روش بررسی

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه جمع آوری داده‌ها نیز غیرآزمایشی از نوع پیمایشی است.

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل ۲۴۳ شرکت است که سهام آنها در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ معامله شده‌اند. از بین این شرکت‌ها تعداد ۶۸ شرکت طبق شرایط زیر به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. شرکت‌هایی که تا سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران مورد پذیرش قرار گرفته باشند،
۲. صورت‌های مالی آنها منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه باشد؛
۳. در بازه زمانی تحقیق توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند،
۴. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، واسطه‌گری‌های مالی و هلدینگ به دلیل متفاوت بودن ماهیت و طبقه بندی اقسام صورت‌های مالی نسبت به شرکت‌های تولیدی نباشند،
۵. سهام شرکت‌ها دارای ارزش دفتری مثبت باشند

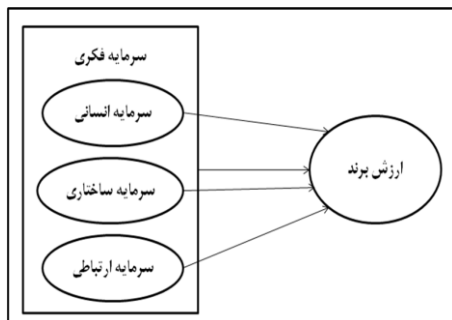
بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. تأثیر ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و انسانی بر سود هر سهم مثبت اما تأثیر ضریب کارایی سرمایه ساختاری منفی و معنادار است. ضریب کارایی سرمایه انسانی بر نرخ بازده سالانه تأثیر منفی و معناداری می‌گذارد اما ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و ساختاری بر آن تأثیر مثبت و معنادار می‌گذارد. همچنین شرکت‌هایی که سرمایه فکری بالاتری دارند، عملکرد مالی بهتری دارند و میانگین ضریب سرمایه فکری بین هفت صنعت تفاوت معناداری دارد [31].

مدهوشی و اصغرنژاد (۱۳۸۸) در پژوهشی به سنجش سرمایه فکری و رابطه آن را با بازده مالی پرداختند. داده‌های پژوهش از یک دوره ۶ ساله بورس از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ گردآوری و مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است رابطه مثبت و معناداری بین سرمایه فکری و بازده مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد [32].

انوار رستمی و سراجی (۱۳۸۴) در پژوهشی به سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با ارزش بازار سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. داده‌های پژوهش از یک دوره ۷ ساله بورس از سال ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۲ گردآوری و مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت‌های

بر مدل اثرات تصادفی، مرجح خواهد بود، اما در غیر این صورت، مدل اثرات تصادفی بر مدل اثرات ثابت، برتری خواهد داشت. تحلیل های آماری به کمک نرم افزار ایویوز انجام شده است.

### مدل مفهومی پژوهش



شکل ۱) مدل مفهومی پژوهش

فرضیه های پژوهش:

فرضیه اصلی:

سرمایه فکری بر ارزش برند شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه های فرعی:

۱. سرمایه انسانی بر ارزش برند شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۲. سرمایه ساختاری بر ارزش برند شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۳. سرمایه ارتباطی بر ارزش برند شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۶. در بازه زمانی تحقیق زیان ده نباشند.

جهت جمع آوری داده های این پژوهش از صورت های مالی و یادداشت های همراه آن مستخرج از بانک های اطلاعاتی بورس و اوراق بهادار تهران، سایت کدال<sup>۱</sup> استفاده شده است. این پژوهش از نوع پژوهش های نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه ی پژوهش های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است. به منظور تخمین مدل های پژوهش از تکنیک داده های ترکیبی با اثرات ثابت استفاده شده است. در بسیاری از موارد، پژوهشگران از این روش برای مواردی که نمی توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی کرد و یا زمانی که تعداد داده ها کم است، استفاده می کنند. ادغام داده های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن، بیشتر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش همخطی میان متغیرها می باشد. به منظور انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن<sup>۲</sup> استفاده می شود. آماره این آزمون، دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی  $k$  بوده که  $k$  تعداد متغیرهای توضیحی مدل است. اگر مقدار آماره کای-دو محاسباتی از مقدار بحرانی جدول بزرگتر باشد، مدل اثرات ثابت

<sup>۱</sup> Codal.ir

<sup>۲</sup> Hausman Test

نرمال بودن داده‌ها استفاده می‌گردد و فرض صفر این آزمون مبتنی بر نرمال بودن داده‌ها است. نتایج این آزمون در جدول ذیل آمده است:

جدول ۲: آزمون نرمالیتی

نام متغیر	ارزش برند	سرمایه فکری
آزمون جارک برای p-value	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰

در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارک برای گویای آن است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع غیرنرمال برخوردار می‌باشند به طوری که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به این آزمون کمتر از ۰/۰۵ است.

#### آزمون همبستگی

یکی از مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر روایی درونی متغیرهای تحقیق، همبستگی میان متغیرها است که این امر سنجش میزان همبستگی متغیرهای تحقیق را ضروری می‌سازد. در صورتی که تعداد داده‌ها کم یا فرض نرمال بودن آن‌ها معقول نباشد، از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می‌شود. از آنجایی که متغیرهای این پژوهش از توزیع غیرنرمال پیروی می‌کنند، از آزمون اسپیرمن برای محاسبه ضرایب همبستگی استفاده شده است و ماتریس ضرایب

#### ۴. یافته‌ها

##### آمار توصیفی

در این قسمت، به تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌های پژوهش پرداخته شده و آمار توصیفی برای متغیرهای پژوهش ارائه شده است. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. در جدول ۱ زیر مقادیر آمده است

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	ارزش برند	سرمایه فکری
میانگین	۳,۰۸۱	۴,۳۵۹
حداکثر	۶,۲۳۴	۸,۴۲۷
حداقل	۱,۱۳۷	۱,۶۹۲
انحراف معیار	۰,۷۴۵	۰,۹۶۸
تعداد مشاهدات	۴۰۸	۴۰۸

##### آمار استنباطی

قبل از انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق، ابتدا باید فرض نرمال بودن داده‌ها با استفاده از آزمون جارک برا مورد بررسی قرار گیرد. آزمون جارک برا، برای توصیف نرمال یا غیر

شاخص ارزش برند		۰/
VAIC ضریب سرمایه فکری	ADF-Fisher	۰۰۰ ۰/۰
	Levin , Lin & Chu	۰۰۰ ۰/۰
	IM , Pesaran & Shin	۰۰۸ ۰/۴
	ADF-Fisher	۰/۱۲ ۰
HCE ضریب سرمایه انسانی	Levin , Lin & Chu	۰۰۳ ۰/۴
	IM , Pesaran & Shin	۰۰۱ ۰/۰
	ADF-Fisher	۰۰۲ ۰/۹
CEE ضریب سرمایه ارتباطی	Levin , Lin & Chu	۰۰۰ ۰/۰
	IM , Pesaran & Shin	۰۰۰ ۰/۰
	ADF-Fisher	۰۰۰ ۰/۰
SCE ضریب سرمایه ساختاری	Levin , Lin & Chu	۰۰۰ ۰/۳
	IM , Pesaran & Shin	۰۰۹ ۰/۴
	ADF-Fisher	۰۰۱ ۰/۳

همبستگی بین متغیرهای تحقیق در جدول ۳ ارائه شده است. با توجه به نتایج بدست آمده می توان مشاهده کرد که میان تمامی متغیرها رابطه قوی وجود دارد که این امر موجب تخمین هرچه صحیح تر مدل پژوهش می شود.

جدول ۳: همبستگی میان متغیرها

### آزمون مانایی

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش جهت جلوگیری از رگرسیون کاذب در مدل پژوهش می شود. شرط مانا بودن متغیرها ثابت ماندن میانگین، واریانس و ضریب خودهمبستگی آن در طی زمان پژوهش است. از جمله آزمون های معروف جهت بررسی مانایی داده های پنلی می توان به آزمون های لوین، لین و چو<sup>۱</sup> (LLC)، ایم، پسران و شین<sup>۲</sup> (IPS) و دیککی فولر پیشرفته<sup>۳</sup> (ADF) اشاره کرد. فرض صفر این آزمون ها نامانا بودن متغیرها است. بر اساس احتمال آماره های بدست آمده، که همگی کمتر از سطح معنی داری ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر مبنی بر نامانا بودن متغیرها رد می شود.

جدول ۴: آزمون مانایی متغیرها

متغیر	نوع آزمون	
Q	Levin , Lin & Chu	۰۰۱ ۰/۳
	IM , Pesaran & Shin	۰۰۰۶

<sup>۱</sup> Levin , Lin and Chui

<sup>۲</sup> Im, Pesaran and Shin

<sup>۳</sup> Augmented Dickey-Fuller

## آزمون فرضیه‌ها

	Q	VAIC	HCE	CEE	SCE
Q	۱				
VAIC	۰/۴۷	۱			
HCE	۰/۵۲	۰/۷۱	۱		
CEE	۰/۳۹	۰/۶۵	۰/۵۹	۱	
SCE	۰/۴۱	۰/۷۳	۰/۳۸	۰/۶۶	۱

کارایی اثرات تصادفی است که باتوجه به احتمال آماره این آزمون برای تمام فرضیه‌های که کمتر از سطح معنی داری ۵٪ می‌باشند، فرض صفر آزمون رد شده و در نتیجه داده‌های ترکیبی از نوع اثرات ثابت هستند.

## جدول ۶: آزمون هاسمن

مدل	آماره آزمون	احتمال آماره	نتیجه
فرضیه اصلی	۸/۷۳۴	۰/۰۲۳۸	کارایی روش اثرات ثابت
فرضیه فرعی ۱	۶/۰۵۹	۰/۰۰۴۲	کارایی روش اثرات ثابت
فرضیه فرعی ۲	۱۱/۳۴۳	۰/۰۱۴۰	کارایی روش اثرات ثابت
فرضیه فرعی ۳	۹/۶۴۱	۰/۰۰۸۳	کارایی روش اثرات ثابت

نتایج آزمون فرضیات در جدول ۵ آمده است. به منظور پیش‌گیری از مشکل احتمالی ناهمسانی واریانس درمدل، روش حداقل مربعات تعمیم یافته براساس مدل اثرات ثابت مورد استفاده قرار گرفته است. همچنین آزمون دوربین واتسون نیز برای تایید معناداری فرضیه های استفاده شده که

جهت آزمون فرضیه‌ها ابتدا با استفاده از آزمون بروش پاگان (LM) به بررسی تلفیقی یا ترکیبی بودن داده‌ها پرداخته شده است و نتایج آن در جدول ۳ آمده است. فرض صفر آزمون بروش پاگان بیانگر تلفیقی بودن داده‌ها است و همان‌طور که مشاهده می‌شود، احتمال آماره برای تمامی فرضیات کمتر از سطح معناداری ۵٪ است و فرض صفر آزمون رد شده که می‌توان نتیجه گرفت تمامی داده‌ها از نوع ترکیبی هستند.

## جدول ۵: آزمون بروش پاگان

مدل	آماره آزمون	احتمال آماره	نتیجه
فرضیه اصلی	۱/۰۶۷	۰/۰۰۱۴	کارایی روش ترکیبی
فرضیه فرعی ۱	۱/۳۲۶	۰/۰۱۰۵	کارایی روش ترکیبی
فرضیه فرعی ۲	۲/۴۰۷	۰/۰۰۰۰	کارایی روش ترکیبی
فرضیه فرعی ۳	۱/۷۴۹	۰/۰۰۰۳	کارایی روش ترکیبی

نتایج آزمون بروش پاگان در قسمت قبل نشان‌دهنده ترکیبی بودن داده‌ها بوده، از این رو با استفاده از آزمون هاسمن نوع داده‌های ترکیبی، روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی را مشخص کرده و نتایج آن در جدول ۴ ارائه شده است. فرض صفر آزمون هاسمن

در این آزمون عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ نشانگر تایید آزمون‌های فرضیه است.

جدول ۷: آزمون فرضیات

مقدار آماره	Prob (f- statisti c)	ضریب ب تعیین ن $R^2$	دوربین ن واتسون ن DW
۹/۶۹۱	۰/۰۰۰۰	۱/۳۵۸ ۰	۱/۸۳
فرضیه اصلی			
۱/۲۴۳ ۱۱	۰/۰۰۱۶	۱/۴۰۴ ۰	۱/۶۷۱
فرضیه فرعی ۱			
۱/۰۷۴ ۱۳	۰/۰۰۰۰	۱/۳۲۹ ۰	۱/۸۰۸
فرضیه فرعی ۲			
۶/۳۵۵	۰/۰۰۰۲	۱/۳۹۶ ۰	۲/۰۱۴
فرضیه فرعی ۳			

معنادار میان سرمایه فکری و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در فرضیه فرعی اول هم مقدار احتمال آماره  $f$  کمتر از سطح معناداری ۵٪ است که نشانگر همبستگی معنادار میان سرمایه انسانی و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین در آزمون فرضیه فرعی دوم نیز احتمال آماره  $f$  کمتر از سطح معناداری ۵٪ است که نشان دهنده همبستگی معنادار میان متغیرهای سرمایه ساختاری و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نهایتاً در فرضیه فرعی سوم به عنوان آخرین فرضیه پژوهش مشاهده می‌شود که احتمال آماره  $f$  کمتر از سطح معناداری ۵٪ بوده که بیانگر همبستگی معنادار میان متغیرهای سرمایه ارتباطی و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

#### ۵. بحث و نتیجه گیری

این پژوهش در راستای ارزیابی ارتباط میان سرمایه فکری و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد در پی افزایش اهمیت سرمایه فکری در دو دهه اخیر و توجه صاحب‌نظران و مدیران ارشد سازمان‌ها و موسسات برای ارزیابی آن، در تحقیق حاضر ابتدا داده‌های مورد نیاز برای محاسبه اجزای سرمایه فکری

آماره آزمون دوربین واتسون برای تمامی فرضیه‌های پژوهش عددی بین ۱/۵ و ۲/۵ است که این امر موجب تایید تمامی فرضیه‌های پژوهش می‌شود. مقدار احتمال آماره  $f$  در فرضیه اصلی پژوهش کمتر از سطح معناداری ۵٪ است که بیانگر همبستگی

ساختاری تاثیر مثبت و معنادار بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گذارد و در نهایت آزمون فرعی سوم بر تاثیر مثبت و معنادار سرمایه ارتباطی بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صحه می‌گذارد.

به طور کلی می‌توان بیان داشت که متغیر مستقل سرمایه فکری، رابطه معناداری با متغیر وابسته ارزش برند داشته است و از این نظر، نتایج پژوهش حاضر با نتایج تحقیق‌های پیشین مانند تان و همکاران (۲۰۰۰) نورایمان (۲۰۱۵) همخوانی دارد. آن‌ها بر این مهم تاکید داشته اند که سرمایه فکری بر عملکرد شرکت‌ها تاثیرگذار است، که نتایج تحقیق آن‌ها موید این مهم بوده است. همچنین برزکانله و زلگالوی (۲۰۱۴) نیز به بررسی تاثیر سرمایه فکری و ارزش شرکت پرداخته‌اند که جهت سنجش ارزش شرکت از کیوی توبین استفاده کرده‌اند و نتایج آن موید تاثیر سرمایه فکری بر ارزش شرکت است. از آنجایی که شاخص کیوی توبین را هم برای سنجش عملکرد، ارزش برند، و ارزش شرکت استفاده می‌کنند لذا این نتایج با تحقیقات پیشین نیز همخوانی دارد. از طرف دیگر سرمایه فکری شامل سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی است که نتایج حاکی از تاثیر هر سه نوع سرمایه بر ارزش برند دارد. این نتایج با نتایج تحقیقات برزکانله و زلگالوی (۲۰۱۴)،

و ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن و بانک‌های اطلاعاتی بورس و اوراق بهادار تهران و سایت کدال جمع آوری شده‌اند؛ سپس متغیرهای مورد استفاده در پژوهش با استفاده از نرم افزار ایویوز ۶ مورد سنجش قرار گرفته و در نهایت تاثیر سرمایه فکری بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است.

با توجه به تعاریف عمومی، سرمایه فکری به سه جزء سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی تقسیم شده است که این امر بررسی رابطه هر یک از اجزاء سرمایه فکری را با ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت عنوان فرضیه‌های فرعی تحقیق ضروری می‌سازد. با توجه به بررسی‌های انجام شده بر روی فرضیه‌های تحقیق و سنجش متغیرها مشخص شد که سرمایه فکری شرکت‌ها تاثیر مثبت و معنادار بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گذارد. نتایج آزمون فرضیه فرعی اول تحقیق بیانگر آن است که سرمایه انسانی تاثیر مثبت و معنادار بر ارزش برند شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گذارد. همچنین آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می‌دهد که سرمایه

داده‌ها، نمودارها، سازمانی، دستورالعمل‌های اجرای فرآیندها، استراتژی‌های، برنامه‌های اجرایی و یا به طور کلی هرآنچه که ارزش آن برای سازمان، بالاتر از ارزش‌های مادی آن باشد، و در نهایت توجه به قابلیت بازاریابی، شدت بازار و وفاداری مشتری را در دستور کار خود قرار دهند.

۲. دارایی‌های نامشهود به عنوان یک دارایی مهم و اثر گذار در پیوست‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها قرار گیرد و همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار نیز می‌تواند ارزش این دارایی‌ها را از شرکت‌ها بخواهد.

#### منابع

۱. پورزمانی، زهرا، جهانشاد، آریتا، و محمودآبادی، علی، "تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۹، شماره ۳۰، ۱۷-۳، ۱۳۹۱.

۲. Pulic, A, "Measuring the Performance of Intellectual Potential in the Knowledge Economy". Available online: <http://www.measuring-ip.at/OPapers/Pulic/>

تام و همکاران (۲۰۰۷)، همخوانی دارد. در نهایت نیز با توجه به میزان ضرایب تعیین فرضیه‌ها مشخص شده است که به ترتیب سرمایه انسانی، ارتباطی و ساختاری به ترتیب نقش تعیین‌کنندگی داشته‌اند که نشان از اهمیت منابع انسانی در ارزش گذاری برند شرکت‌ها دارد. پیشنهادهای این مقاله به شرح زیر است:

۱. مدیران شرکت‌ها توجه به ابعاد سرمایه فکری (ساختاری، ارتباطی و انسانی) را در برنامه‌های در نظر داشته باشند. توجه به دانش، مهارت، نوآوری و توانایی‌های فردی کارکنان سازمان، توجه به ذخایر غیرانسانی و دانش در سازمان است که در برگیرنده پایگاه‌های

Vaictxt /vaictxt.html.  
1998.

۳. Chang, W., & Hsieh, J, "The dynamics of intellectual capital in organizational development". African Journal of Business Management, Vol. 5, No. 6, 2345-2355, 2011.

۴. Nuryaman, "The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable". Procedia - Social and Behavioral Sciences, 292-298, 2015.



۵. شکری، انسیه، بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و کارآفرینی سازمانی (مطالعه موردی: بانک اقتصادنویں شهر تهران)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه شاهد، ۱۳۸۹.
۶. Fernandez, P, IESE Business School, University of Navarra, a literature review, working paper, 2013.
۷. خانی، عدا... و ابراهیمی، خدیجه، "تاثیر ارزش برند بر درآمد فروش و ارزش بازار شرکت‌ها"، تحقیقات بازاریابی نوین، سال ۴، شماره ۵۴، ۲-۴۱، ۱۳۹۳.
۸. Bontis, N, "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models". *Management Decision*, Vol. 36, No. 2, 63-76, 1998.
۹. یحیی زاده فر، محمود، آقاجانی، حسنعلی، و یحیی تبار، فاطمه، "بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". تحقیقات مالی، سال ۱۶، شماره ۱، ۱۹۹-۱۸۱، ۱۳۹۳.
۱۰. Meles, A., Porzio, C., Sampagnaro, G., Verdoliva, V, "The impact of the Intellectual Capital Efficiency on Commercial Banks Performance: Evidence from the US". *Journal of Multinational Financial Management* [http:// dx.doi.org/10.1016/j.mul fin, 2016](http://dx.doi.org/10.1016/j.mul fin, 2016).
۱۱. Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, Ch., Theriou, T, "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No.1, 132-151, 2011.
۱۲. El-Bannany, M, "A study of determinants of intellectual capital performance in banks: the UK case". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, No. 3, 487-498, 2008.
۱۳. محمدی پیراسته، سید محمد باقر و جلیلیان، حمیدرضا و میرزایی، حبیب، "رابطه سرمایه فکری و بهره‌وری در صنعت بانکداری". فصلنامه پول و اقتصاد، شماره ۲۳۴، ۷-۲۰۳، ۱۳۹۰.
۱۴. Shih, K. H., Chnag, Ch. J., Lin, B, "Assessing knowledge creation and intellectual capital in banking industry".

- Journal of Intellectual Capital, Vol. 11, No.1, 74-89, 2010.
۱۵. قلیچ لی، بهروز و مشبکی، اصغر، "نقش سرمایه اجتماعی در ایجاد سرمایه فکری در سازمان، مطالعه دو شرکت خودروسازی". فصلنامه دانش مدیریت، شماره ۵۷، ۱۲۵-۱۴۷. ۱۳۸۵.
۱۶. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا، "بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". تحقیقات حسابداری، شماره ۴، ۲۵-۴، ۱۳۸۸.
۱۷. Tan, H.P., Plowman, D., Hancock, P, "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies". Journal of Intellectual Capital, Vol. 8, No.1, 76-95, 2007.
۱۸. Pulic, A, Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. presented in 1998 at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential pp.1-20 <http://www.measuring-ip.at/Opapers/Pulic/Vaictxt.vaictxt.html> , 1998.
۱۹. دارابی، رویا، "تاثیر افشای اجزای سرمایه فکری بر کیفیت گزارشگری مالی". فصلنامه دانش سرمایه گذاری، سال ۱، شماره ۴، ۱۳۹۱-۱۰۵.
۲۰. Berzkalne, I., Zelgalve, E, " Intellectual capital and company value". Procedia - Social and Behavioral Sciences, 887-896 , 2014.
۲۱. Aaker, D. A, "Building strong brands, Simon and Schuster", 2012.
۲۲. Keller, K. L., M. Parameswaran ., I. Jacob, "Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity", Pearson Education India, 2011.
۲۳. Kapferer, J.-N, "The new strategic brand management: Advanced insights and strategic thinking", Kogan page publishers, 2012.
۲۴. Keller, K. L., D. R. Lehmann, "Brands and branding: Research findings and future priorities", Marketing Science, No.25, 740-759, 2006.
۲۵. Ramaswamy, V., Ozcan, K, "Brand Value Co-Creation in a Digitalized

- World: An Integrative Framework and Research Implications", *International Journal of Research in Marketing*, doi: 10.1016/j.ijresmar, 2015.
۲۶. Kotler, P, "Marketing Management: Analysis, Planning and Control", 8th Edition, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall, 1991.
۲۷. عزیزی، شهریار و درویشی، زهرا و نامیان، فرشید، "بررسی عوامل تعیین کننده ارزش برند با رویکرد مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". شماره ۳۲، ۶-۹، ۱۳۹۰.
۲۸. Chehab, A., Liu, J. & Xiao, Y, "More on intangibles: Do stockholders benefit from brand values?". *Global Finance Journal* doi: 10.1016/j.gfj.2015.12.001, 2016.
۲۹. Zéghal, A, "Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 1, 39 – 60, 2010.
۳۰. دستگیر، محسن و عرب صالحی، مهدی و امین جعفری، راضیه و اخلاقی، حسنعلی، "تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت"، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۶، شماره ۲۱، ۳۶-۱۳۹۲، ۱.
۳۱. عباسی، ابراهیم و صدقی، امان گلدی، "بررسی تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکتها در بورس تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۷، شماره ۲، ۷۴-۵۷، ۱۳۸۹.
۳۲. مدهوشی، مهرداد و اصغر نژادامیری، مهدی، "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکتها". بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۱۱۶، ۵۷-۱۰۱، ۱۳۸۸.
۳۳. انواری رستمی، علی اصغر و سراجی، حسن، "سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۶۲، ۳۹-۴۹، ۱۳۸۴.

