مجله علمی پژوهش درعلوم انسانی ومطالعات اجتماعی، شماره ۱۵ ، بهار ۱۳۹۸جلد۳، ص ۱۴۳-۱۳۳
http://www.jhss.ir

مجله علمی پژوهش در علوم انسانی ومطالعات اجتماعی (سال پنجم)
شماره ۱۵ / بهار ۱۳۹۸ / ص ۱۴۳-۱۳۳

نظارت یا تونلینگ سهامداران بزرگ در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اسماعیل خجسته [۱]، مهدی رضایی [۲]

[۱] گروه حسابداری ، دانشکده علوم انسانی ، واحد بوشهر ، دانشگاه آزاد اسلامی ، بوشهر ، ایران

[۲] استادیار ،گروه حسابداری ، دانشکده علوم انسانی ، واحد بوشهر ، دانشگاه آزاد اسلامی ، بوشهر، ایران

نویسنده مسئول:

اسماعیل خجسته

چکیده

دراین در این پژوهش به بررسی نظارت یا تونلینگ سهامداران بزرگ در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. دراین راستا ، این موضوع درقالب۲ فرضیه درطی بازده زمانی زمستان ۱۳۹۶ و بهار سال ۱۳۹۷آزمون شده است. در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه معناداری وجود دارد. در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه معناداری وجود دارد.روش تحقیق حاضر توصیفی و از نوع همبستگی است برای آزمون فرضیات ازمدل پانل استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی ازآن است که فرضیه اول رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. فرضیه دوم رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

کلید واژه : نظارت ، تونلینگ، سهامداران بزرگ

مقدمه

در سال های اخیر با افزایش تعداد بنگاه های اقتصادی رقابت شدیدی در صحنه جهانی در زمینه فروش محصولات و خدمات صورت گرفته است و با توجه به محدودیت و گران بودن قیمت منابع، لزوم کاهش بهای تمام شده برای کسب توان لازم در بازار رقابتی، اصلی ترین دغدغه مدیران درقرن حاضر بوده و عملا بقای سازمان ها را تحت تاثیر قرار داده است. گزارشگری مالی متقلبانه با تحریف ، حذف مبالغ و یا موارد افشادر صورتهای مالی به عمد و به منظور فریب استفاده کنندگان صورتهای مالی سروکار دارد که با توجه به رسوایی های مالی اخیرشرکت ها در ایالات متحده و افشای اعمال متعدد متقلبانه آنها، به طور جدی متضرر شده اند و در معرض ورشکستگی و تحمیل زیان های اقتصادی به استفاده کنندگان از صورتهای مالی قرار گرفته اند(تابلی ، ۱۳۹۵).

به دلیل مراحل مختلف توسعه اقتصاد و پیشینه ی بنیادی، تفاوت زیادی در محیط مالی و نوع سود سهامداران بین شرکت های چینی و سایر اقتصادها وجود دارد. این بینش اقتصادی وجود دارد که اگر سهامداران بزرگ نقشی در شرکت ندارند، نسبت کم سهامداری آنها سبب می شود توجه کمی به شرکت بکنند و نظارت پایینی روی مدیریت شرکت داشته باشند؛ در حالی که نسبت بالای سهامداری موجب توجه و نظارت بیش از اندازه می شود. هر دوی این شرایط می تواند مشکل آفرین باشد. با این حال در بیشتر شرکت هایی که در آنها سهامداران دارای پست می باشند، معمولا مشکلی بین سهامداران و مدیریت وجود ندارد، اما در رابطه با سود برخوردهایی بین سهامداران بزرگ و کوچک رخ می دهد که می تواند بر روی عملکرد شرکت از سوی نسبت بالای سهامداران بزرگ اثر بگذارد. تمرکز این پژوهش با در نظر داشتن فرضیه ی نظارت و فرضیه ی تونل زدن بر روی شرکت های خصوصی با شاخصه های بیشتر بازار می باشد و از طریق رویکرد میدانی به تحلیل وابستگی بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت تحت دو شرایط ممکن، داشتن یا نداشتن پست توسط سهامداران بزرگ می‌پردازد(هااو و همکاران[2]،۲۰۱۱). ما به مطالعه اثر تمرکز مالکیت بر روی عملکرد شرکت تحت شرایط مختلف داشتن یا نداشتن پست توسط سهامداران بزرگ در شرایط اقتصادی ایران می پردازیم و در پی آن هستیم که آیا نوع پست سهامداران بزرگ بر روی شکل رفتاری آنها اثر دارد که می‌تواند همراه با نظارت بر مدیریت یا تونل زدن به سمت سهامداران کوچک و در نهایت عملکرد شرکت باشد. در مقایسه با مطالعات موجود، پژوهش حاضر از این جهت کمک می کند که برخلاف الگوی تحقیق یعنی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت در ادبیات موجود، پیش زمینه ی این مطالعه شرایطی را توصیف می نماید که سهامداران بزرگ چه پستی در شرکت دارند و باور دارد که رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت بر اساس پست سهامداران بزرگ متفاوت است و با استفاده از نظریه نظارت و تونل زدن می توان این رفتار سهامداران بزرگ در پست‌های مختلف را توضیح دهد.

باور بر این است که نبود نظارت یا نظارت بیش از اندازه زمانی رخ می دهد که سهامداران بزرگ پستی در مدیریت اصلی یا هسته ای شرکت ندارد و تونل زدن بیشتر زمانی رخ می دهد که سهامداران بزرگ در مدیریت هسته ای شرکت پست دارند(سانگ[3]،۲۰۱۵). لذا محقق در این تحقیق بر آن است تا ضمن مطالعه ی تحقیقات پیشین و گردآوری اطلاعات از منابع معتبر به نظارت یا تونلینگ توسط سهامداران بزرگ در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد و به سوالات مهم ذیل پاسخ دهد:

۱)در صورتیکه سهامدارن بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند،بین نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه ی معناداری وجود دارد؟

۲) در صورتیکه سهامدارن بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند،بین نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه ی معناداری وجود دارد؟

اهداف اصلی :

بررسی نظارت یا تونلینگ سهامداران بزرگ در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

[2] Hao et al
[3] Song

اهداف فرعی :

۱)بررسی رابطه ی بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند

۲) بررسی رابطه ی بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند.

پیشینه تحقیق

معرفت و پارسافرد(۱۳۹۶)،پژوهشی با عنوان تونلینگ:تبانی سهامداران عمده و مدیریت انجام دادند.در این پژوهش تلاش گردید که با تاکید بر تحقیقات انجام گرفته ،به بررسی موضوع تونلینگ و بحث پیرامون مسائل مختلف با آن پرداخته شود.هم چنین به منظور ارایه راهکارهای کنترلی در رابطه با تونلینگ ،نیاز به کسب شناخت صحیح و کامل از تکنیک ها و روش های انجام آن است.

زارع بهنمیری و کله بستی (۱۳۹۵) در تحقیقی تحت عنوان " **رتبه بندی عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت-های مالی" به بررسی پرداختند.** یکی از عوامل مؤثر در کاهش اعتمادپذیری گزارش ها و صورت های مالی پدیده تقلب است که موجب افزایش ریسک و هزینه کسب وکار شده، اعتماد سرمایه گذاران را کاهش داده و اعتبار و درستکاری حرفه حسابداری را زیر سؤال می‌برد. هدف این مقاله رتبه‌بندی عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی می‌باشد. در این راستا با استفاده از تحلیل محتوا و نظر خبرگان، بندهای گزارش حسابرسی ۱۸۱ شرکت بورسی برای ۹ سال (۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳) مورد بررسی و طبقه‌بندی قرار گرفت، که در نهایت پرسشنامه مقایسه زوجی تکمیل شده توسط خبرگان، با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) فازی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتیجه تحقیق نشان داد، بندهای مربوط به بیش-نمایی یا کم‌نمایی درآمد و دارایی‌ها دارای بالاترین اولویت در عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی می‌باشد.

چئونگ و همکاران(۲۰۱۶)،پژوهشی با عنوان تونلینگ، نگه داری و سلب مالکیت بر روی شواهد حاصل از معاملات حزبی مربوطه در هنگ کنگ انجام دادند. ما نمونه ای از تبادلات مرتبط بین شرکتهای هنگ کنگ و سهامداران آنها را مورد آزمایش قرار دادیم. هدف ما سه سوال بود: چه نوع از تبادلات مرتبط منجر به سلب مالکیت سهامداران کوچک میشود؟ چه شرکتهایی بیشتر ممکن است سلب مالکیت کنند؟ آیا بازار سلب مالکیت توسط شرکت ها را پیش بینی می کند؟ به طور متوسط، شرکت هایی که تبادلات مرتبط را اعلام می کنند درآمد منفی زیادی دارند و تعداد آنها بسیار کمتر از شرکت‌هایی است که تبادلات نزدیک مشابه را اعلام می کنند. مشاهده محدودی پیدا کردیم مبنی بر اینکه شرکت هایی که تبادلات مرتبط انجام می دهند پیش از سلب مالکیت با میزان تخفیف خورده تبادل انجام می دهند، و این بدان معنی می باشد که سرمایه گذاران نمی‌توانند سلب مالکیت را پیش بینی کنند.

سانگ و همکاران(۲۰۱۵)،پژوهشی با عنوان نظارت یا تونلینگ توسط سهامداران بزرگ در شرکت های بورسی انجام دادند.هدف این مقاله تحلیل رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت در شرکتهای خصوصی چین می باشد.این مقاله دریافت که اگر سهامداران این گونه برداشت کنند که در شرکتهای لیست شده نقشی ندارند رابطه ای به شکل U وارونه بین نسبت سهامداری بزرگترین سهامداران و عملکرد شرکت وجود دارد. این نتیجه‌گیری نشان دهنده نظارت بیش از حد یا نامناسب شرکت توسط سهامداران بزرگ بر اساس نسبتهای سهامداری مختلف می باشد. اگر سهامداران بزرگ در شرکت‌های لیست شده نقشی داشته باشند این نمودار به شکل U خواهد بود. این نتیجه نشان دهنده ی تونل زدن به سمت سهامداران کوچک توسط سهامداران بزرگ بر اساس نسبت سهامداری متفاوت می باشد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی تحقیق

ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه فرعی

۱- در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه معناداری وجود دارد.

۱- در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت چه رابطه معناداری وجود دارد.

دامنه پژوهش

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استان تهران می باشد.

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی تحقیق زمستان ۱۳۹۶ و بهار سال ۱۳۹۷ می باشد.

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی تحقیق حاضر، مطالعه ی نظارت یا تونلینگ توسط سهامداران بزرگ در شرکت های پدیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،می باشد.

مدل اصلی تحقیق :

$$PERF_{it} = CONS + \beta_1 FIRST_{it} + \beta_2 FIRST2_{it} + \beta_3 AFFIL \times FIRST_{it}$$
$$+ \beta_4 LEVER_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 RISK_{it}$$
$$+ \beta_{8-18} INDU + \beta_{19-26} YEAR + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

عملکرد شرکت ROE

مربع نسبت سهام به بزرگترین سهامدارFIRST2

پس از پذیرش پست سهامداران بزرگAFFIL

قدرت نفوذ (اهرم) LEVER

مقایس شرکت TANG

نسبت دارایی مشهود TANG

رشدCROW

عملکرد شرکت	ROE	$\frac{\text{سود خالص شرکت} * 100}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$
متغیرهای توضیحی		
	FIRST	نسبت سهام به بزرگترین سهامدار × ۱۰۰
مربع نسبت سهام به بزرگترین سهامدار	FIRST2	FIRST*FIRST
پس از پذیرش پست سهامداران بزرگ	AFFIL	اگر سهامداران بزرگ در شرکت های ذکر شده پست ها رو به عهده بگیرند ارزش آن ۱ و گرنه ۰
مدت کوتاه پس از پذیرش پست سهامداران بزرگ و نسبت سهام به بزرگترین سهامداران		AFFIL*FIRST
متغیرهای کنترلی		
قدرت نفوذ (اهرم)	LEVER	$\frac{\text{بدهی کل} * 100}{\text{دارایی ها کل}}$
مقیاس شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی دارایی های کل
نسبت دارایی مشهود	TANG	$\frac{\text{های دارایی ثابت} * 100}{\text{دارایی های کل}}$
رشد	GROW	سالانه نرخ رشد سود شرکت × ۱۰۰ درصد

روش و ابزار گردآوری داده‌ها

مرحله گردآوری داده‌ها، آغاز فرآیندی است که طی آن محقق یافته‌های میدانی و کتابخانه‌ای را گردآوری می‌کند و به روش استقرایی به فشرده سازی آن‌ها از طریق طبقه‌بندی و سپس تجزیه و تحلیل می‌پردازد و فرضیه‌های تدوین شده خود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد و در نهایت حکم صادر می‌کند و پاسخ مسئله تحقیق را به اتکای آن‌ها می‌یابد (حافظ نیا، ۱۳۸۱، ص۱۶۲).

مبانی نظری و ادبیات تحقیق از طریق مطالعات کتابخانه ای یعنی با مطالعات کتاب ها ، پایان نامه ها، مقالات خارجی و داخلی و اینترنت و وب سایت های معتبر به دست خواهد آمد.همچنین برای جمع آوری داده های تحقیق و اطلاعات مورد نیاز برای آزمون

فرضیه ها از اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۹۶ استفاده میشود

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند بین نسبت سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۱) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱.۹۱۴ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۷۹.۶٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر نسبت سهام سهامداران بزرگ ، 0.130238 بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر نسبت سهام سهامداران بزرگ در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می باشد، به عبارت دیگر می توان گفت که بین نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی نمود. این موضوع نشان دهنده این است با افزایش نسبت سهام سهامداران بزرگ در صورتی که سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده داشته باشند ،عملکرد شرکت نیز افزایش می یابد و برعکس.

جدول۱ نتایج تخمین مدل اول پژوهش

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت(عرض از مبدأ)	1.276783	0.018128	70.43152	0.0000
نسبت دارایی نامشهود	0.595956	0.137986	4.318969	0.0000
نرخ رشد فروش	0.412744	0.127052	3.248619	0.0012
ریسک شرکت	0.559443	0.083538	6.696835	0.0000
اهرم مالی	-0.136422	0.068562	-1.989757	0.0470
جریان وجوه نقد عملیاتی	0.041451	0.045651	0.908001	0.3641
افزایش مشارکت	0.130238	0.035007	3.720373	0.0002
ضریب تعیین	0.825			
ضریب تعین تعدیل شده	0.796			
دوربین-واتسون	1.914			
آماره F	29.1216			
احتمال (آماره F)	0.0000			

فرضیه دوم:در صورتیکه سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند،بین نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد .

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۲) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱.۸۲۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۷۹.۸٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر نسبت سهام سهامداران بزرگ -0.218869 بوده که نشان دهنده تأثیر منفی نسبت سهام سهامداران بزرگ بر عملکرد شرکت می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر نسبت سهام سهامداران بزرگ در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، به عبارت دیگر می توان گفت که نسبت سهام سهامداران بزرگ بر عملکرد شرکت تاثیر منفی و معنادار دارد. با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده تلقی نمود این موضوع نشان دهنده این است که با کاهش نسبت سهام سهامداران بزرگ در صورتی که سهامداران بزرگ مدیریت شرکت را بر عهده نداشته باشند عملکرد شرکت تضعیف می شود.

جدول۲ نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت(عرض از مبدأ)	1.284655	0.024588	52.24791	0.0000
نسبت دارایی نامشهود	0.718383	0.155539	4.618656	0.0000
نرخ رشد فروش	0.371639	0.126935	2.927784	0.0035
ریسک شرکت	0.574756	0.087327	6.581621	0.0000
اهرم مالی	-0.131419	0.068260	-1.925264	0.0545
جریان وجوه نقد عملیاتی	0.032399	0.045849	0.706661	0.4800
کاهش مشارکت سهامداران	-0.218869	0.088541	-2.471949	0.0136
ضریب تعیین	0.826			
ضریب تعین تعدیل شده	0.798			
دوربین-واتسون	1.823			
آماره F	29.1247			
احتمال (آماره F)	0.0000			

محدودیت های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش، سعی برآن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

الف –محدودیت درتعمیم نتایج می باشد که به طور نمونه شامل همه صنایع وشرکتهای بورس نیست.

ب - اقلام مندرج در متن صورتهای مالی به واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و از آنجایی که واحد های تجاری در زمان های متفاوت تاسیس شده اند و اقلام دارایی های خود را در زمان های متفاوت تحصیل نموده اند لذا کیفیت قابلیت اقلام می تواند بر نتایج تحقیق اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت هایی همراه سازد.

پیشنهادهای پژوهش

در این بخش براساس نتایج و یافته‌های پژوهش، دو دسته پیشنهاد مطرح می گردد. نخست، پیشنهادهای کاربردی که امید می رود استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و مالی به ویژه سرمایه‌گذاران را در امر تصمیم گیری یاری نماید و دوم، پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی که می تواند راهنمایی برای پژوهش‌های بعدی درباره موضوع پژوهش باشد.

پیشنهادهای کاربردی پژوهش

الف- با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، مبنی بر رابطه مثبت بین افزایش نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت، به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیلگران و سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود در تحلیل طرح های سرمایه گذاری در دارایی های مالی و اوراق بهادار به کارآیی افزایش نسبت سهام سهامداران بزرگ توجه داشته باشند زیرا در شرکت هایی که نسبت سهامداران بزرگ بیشتر است، این شرکت ها از عملکرد بالایی برخوردار هستند.

ب- با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم، مبنی بر رابطه منفی بین کاهش نسبت سهام سهامداران بزرگ و عملکرد شرکت، به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیلگران و سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود در تحلیل طرح های سرمایه گذاری در دارایی های مالی و اوراق بهادار به دیگر متغیرها توجه داشته باشند.

منابع فارسی

کتاب‌ها

۱. خاوندکار، جلیل؛ خاوندکار، احسان و متقی، افشین. ۱۳۸۸ . **سرمایه فکری، مدیریت، توسعه و مدل‌های سنجش**، تهران: انتشارات مرکز آموزش تحقیقات صنعتی ایران.

مقالات

۲. احمدیان، مجید؛ و احمد قربانی(۱۳۹۲). " **بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد سازمانی: موردمطالعه وزارت امور اقتصادی و دارایی**." مجله اقتصادی، شماره‌های ۱۱و ۱۲، ۱۱-۱۳۰.

۳. اصغر نژاد امیری، م (۱۳۸۷) **سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازد ه مالی** ، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی،

۴. انواری رستمی، علی‌اصغر و رستمی، محمد (۱۳۸۲). **ارزیابی مدل‌ها و روش‌های سنجش و ارزش‌گذاری سرمایه فکری شرکت‌ها**، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۳، صص ۷۵-۵۱

۵. انوری رستمی، علی‌اصغر؛ احمدیان، وحید؛ و اصغر میرزاده(۱۳۹۲). " سرمایه فکری، ثروت سهامداران، و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران." پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره بیستم، ص‌ص ۸۳-۱۱۶.

۶. آب سالان, زری و سروش خواجه حق وردی، ۱۳۹۴، بررسی رابطه سرمایه انسانی با ریسک و بازده سهام در بورس اوراق بهادار، کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت ، اقتصاد و حسابداری، مازندران، موسسه علمی تحقیقاتی کومه علم آوران دانش.

۷. دریس, عادل، ۱۳۹۲، **بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه فکری بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران**، اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، شیراز، موسسه بین‌المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی

۸. شماخی، حمیدرضا و مژگان حبیبی گیلاکجانی(۱۳۹۳). **"اندازه‌گیری سرمایه فکری و بررسی تأثیر آن بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها**." مجله اقتصادی، شماره ۷و۸، ص‌ص ۵۷-۷۲.

۹. علی‌محمد نادری، ۱۳۹۴، **تأثیر سرمایه فکری بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صنعت بانکداری**، اولین همایش بین‌المللی حسابداری، حسابرسی مدیریت و اقتصاد، اصفهان، دبیرخانه همایش

۱۰. کمیته فنی سازمان حسابرسی، استانداردهای حسابداری. ۱۳۹۱ . **مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی**، سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۶.

۱۱. مدهوشی، امیر؛ اصغر نژاد امیری، مهدی(۱۳۸۸) . **سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت‌ها**، بررسی-های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷.

منابع لاتین

12. Abbassi, A. and A. G. Sedghi (2010). “Examining the Impact of Intellectual Capital on the Financial Performance of the Companies Listed on Tehran Stock Exchange”, Journal of Accounting and Auditing Review, Vol. 17, No. 60, pp. 57-74. [In Persian[
13. Abdullaha, D. & Sofiana, S.(2012) “ The Relationship between Intellectual Capital and Corporate Performance “ , Procedia – Social and Behavioral Sciences, No.40, PP. 537–541.
14. Anvari Rostami, A. and H. Seraji (2005). “Measuring Intellectual Capital and Examining the.
15. Bontis, N. (1996). There’s a price on your head: Managing intellectual capital strategically. Business Quarterly, 35(1), 40-47. Ross, G., & Ross, J. (1997). Measuring your company’s intellectual performance. Long Range Planning, 30(3), 325-325.
16. Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures and Models. Management Decision, 36(2), 63-76.

17. Bontis, N., Chua, W. C. K. & Richardson, S., (2000), "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries", Journal of Intellectual Capital, Vol. 1, No. 1, PP. 85-100.
18. Bontis,N. (1999) .Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field .International Journal of Technology Management, 18, 433-462 .
19. Bounfour, A. (2002). How to measure intellectual capital's dynamic value: TheIC-dvAL approach. Presented at the 5th world congress on Intellectual Capital, McMaster University, Hamilton, Ontario, Canada. 12p.
20. Brooking, A. (1996). Intellectual capital, core asset for the third Millwnnium enterprise. London: International Thomson Business Press.p 21.
21. Brooking, A. (1996). Intellectual capital, core asset for the third Millwnnium enterprise. London: International Thomson Business Press. 21p.
22. Brooking, A. (1996). Intellectual capital, core asset for the third Millwnnium enterprise. London: International Thomson Business Press. 21p
23. Chang, S. L. (2007). Valuing intellectual capital and firms' performance: Modifying value added intellectual coefficient in Taiwan IT industry (Ph. D. Dissertation). Ageno School of Business, University of Golden Gate, USA. 96p