

بررسی رابطه بین وجه نقد و سود تعهدی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران

حمید رضا رنجبر جمال آبادی^{۱*}، صغری درویشی^۲ و محمد حسن رستگار قوی^۳

۱ دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد واحد یزد، یزد، ایران.

۲ دانشکده مدیریت، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد واحد طبس، طبس، ایران

۳ کارشناس مالی دانشگاه علوم پزشکی واحد یزد، یزد، ایران.

*نویسنده مسئول

چکیده

هدف اصلی سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در سهام شرکتها، «افزایش ثروت» است که این امر از طریق کسب بازده از سهام خریداری شده صورت می گیرد. بنابراین ارزیابی «بازده سهام» شرکتها، اولین مسئله ای است که سرمایه گذاران، پس از تصمیم گیری نسبت به سرمایه گذاری، با آن مواجه می شوند بی شک ارائه اطلاعات مفید و شفاف به سرمایه گذاران در بورس، به طوری که بتواند مبنایی منطقی برای تصمیم گیری صحیح آنان فراهم آورد انجام معاملات را در بورس تسهیل بخشیده و موجبات فعال تر شدن بورس را فراهم خواهد آورد، همچنین این امر می تواند از یک سو موجب تخصیص بهینه منابع محدود اقتصادی به طرح های سودآورتر شده و از سوی دیگر با حفظ منافع سرمایه گذاران، زمینه ساز استمرار حضور سرمایه گذاران در بورس گردد. این تحقیق بر روی نمونه ای به تعداد ۱۱۳ شرکت از شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردیده که این شرکتها با روش تصادفی انتخاب گردیده اند. دو فرضیه این تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی، ضریب تعیین و مدل های رگرسیون خطی ساده و دو متغیره به دو صورت مقطعی (برای هر کدام از سالهای ۸۱ تا ۸۶ به طور جداگانه) و تجمعی (برای کل دوره شش ساله موثر تحقیق) آزمون گردیده و آنچه در نهایت ملاک قبول یا رد فرضیات تحقیق واقع گردید، نتایج به دست آمده از روش تجمعی بود که حکایت از این دارد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام معنی دار نمی باشد.

واژه های کلیدی: وجه نقد و سود تعهدی، بازده سهام، بورس اوراق بهادار تهران

(۱) مقدمه

رشد و شکوفایی اقتصاد هر کشور، بستگی به سرمایه گذاری و برنامه ریزی مناسب دارد و لازمه سرمایه گذاری جذب سرمایه از منابع داخلی و خارجی است. و از آنجائیکه موانع متعددی می تواند بر سر راه جذب و استفاده از سرمایه های خارجی وجود داشته باشد، جذب سرمایه های کوچک و وجوه سرگردان داخلی و هدایت صحیح آن در مسیر فعالیتهای تولیدی و صنعتی می تواند به عنوان اساسی ترین گام در رشد اقتصادی یک کشور مطرح شود. که با برنامه ریزی صحیح، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و در نهایت افزایش سطح رفاه عمومی جامعه را در پی خواهد داشت.

در راستای نیل به این مهم (بازارهای مالی) بعنوان حلقه ارتباطی بین عرضه کنندگان و متقاضیان سرمایه، در دو شکل «بازارهای پول» و «بازارهای سرمایه» بوجود آمده اند که بازار پول تأمین کننده اعتبارات کوتاه مدت و بازار سرمایه تأمین کننده اعتبارات بلند مدت می باشد و امروزه داشتن بازارهای مالی قوی و کار آمد به همراه سازمان های مالی مناسب، از مهمترین عوامل موثر در افزایش سرمایه گذاری و در پی آن رشد و توسعه اقتصادی جوامع محسوب می گردند. یکی از فاکتورهایی که سرمایه گذاران، بهنگام تصمیم گیری در مورد خریدن یا نخریدن سهام شرکتها، آنرا مورد بررسی قرار می دهند، «بازده سهام» است. و با فرض ثابت بودن ریسک، سهام شرکتهای مختلف سهامی را خریداری می نمایند که بازده آن را بیشتر پیش بینی نمایند.

منظور از بازده سهام، مجموعه مزایایی است که در طول یک دوره سرمایه گذاری، به یک سهم تعلق می گیرد که این عایدات می توانند به چهار شکل زیر باشند:

(۱) دریافت سود نقدی

(۲) مزایای سود سهمی

(۳) مزایای حق تقدم خرید سهام

مبانی نظری

حرکت از صورت تغییرات در وضعیت مالی به سوی صورت گردش وجوه نقد، انعکاسی از علاقه هیأت استانداردهای حسابداری مالی، به گزارشگری مبتنی بر "وجه نقد" به عنوان مکمل صورت سود و زیان و ترازنامه مبتنی بر حسابداری تعهدی محسوب می شود از لحاظ محتوا، تفاوت در صورت مذکور در بالا در این است که در استاندارد جدید، مفهوم وجه به معنای «وجه نقد» به کار گرفته شده و انعطاف موجود در استاندارد قبلی حذف و به جای آن، یکنواختی مطلق برگزیده شده است.

کمیته استانداردهای بین المللی حسابداری نیز در سال ۱۹۹۳ میلادی به علت تغییر در محیط گزارشگری مالی در دنیا، استانداردهای جدیدی را تحت عنوان «صورت گردش وجوه نقد» جایگزین استاندارد قبلی خود (استاندارد شماره ۷) نمود که این کمیته، هدف از تهیه و ارائه صورت گردش وجوه نقد را در متن پیشنهادی این استاندارد چنین عنوان می کند:

اطلاعات راجع به گردش وجوه نقد یک واحد انتفاعی برای استفاده کنندگان صورتهای مالی در فراهم کردن مبنای به منظور ارزیابی توان واحد انتفاعی در ایجاد وجه نقد و شبه نقد و نیازمندی های آن واحد از لحاظ به کارگیری این وجوه سودمند است. تصمیمات اقتصادی که توسط استفاده کنندگان اتخاذ می شود. مستلزم ارزیابی توان واحد انتفاعی در ایجاد وجه نقد و شبه نقد و زمان بندی و ابهام نسبت به این توان است. هدف این استاندارد فراهم کردن اطلاعات راجع به تغییرات تاریخی در موجودی نقد و شبه نقد یک واحد انتفاعی از طریق تهیه و ارائه صورت گردش وجوه نقد، به گونه ای است که در این صورت مالی، گردش وجوه نقد مرتبط با فعالیتهای عملیاتی، سرمایه گذاری و تأمین مالی، به شکل طبقه بندی شده، ارائه شود.

در ایران تا قبل از سال ۱۳۵۹، صورتهای مالی واحدهای انتفاعی، محدود به ترازنامه و صورت سود و زیان بود هر چند ممکن بود که برخی از واحدهای انتفاعی برای مقاصد خاص، نظیر گرفتن وام و اعتبار، ناگزیر شوند تا صورت مالی دیگری همانند «صورت منابع و مصارف وجوه» را به همراه ترازنامه و صورت سود و زیان تهیه و ارائه کنند.

در سال ۱۳۵۹ به همت مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی که در مؤسسه حسابرسی سازمان صنایع ملی و سازمان برنامه تشکیل گردیده بود. استاندارد بین المللی شماره (۷) با عنوان «صورت تغییرات در وضعیت مالی» ترجمه و منتشر

گردید. و همزمان با آن، این مؤسسه واحدهای تحت پوشش حسابرسی خود را پس از یک رشته آموزش های مقدماتی به تهیه و ارائه این صورت مالی، به عنوان بخشی از گزارش های مالی سالانه، موظف کرد و متعاقب آن در سال ۱۳۶۳، نشریه شماره (۵۰) را تحت عنوان «صورت تغییرات در وضعیت مالی» با هدف کمک به واحدهای انتفاعی جهت ارائه مطلوب این صورت مالی، منتشر ساخت. در سال ۱۳۶۶ با ادغام مؤسسات حسابرسی عمومی و تشکیل سازمان حسابرسی، در سازمان حسابرسی ادامه یافت و این مرکز، در سال ۱۳۷۴ نشریه شماره (۹۷) را با عنوان «صورت گردش وجوه نقد» منتشر ساخت (ارباب سلیمانی، ۱۳۷۸).

از آنجائیکه بر اساس بند ۴ تبصره ۲ قانون تشکیل سازمان حسابرسی و ماده ۶ قانون اساسنامه سازمان حسابرسی، وظیفه تدوین و تعمیم اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی در ایران، به این سازمان محول شده بود، این سازمان در راستای انجام این وظیفه مهم، کمیته تدوین رهنمودهای حسابداری را در سال ۱۳۷۱ تشکیل داد که حاصل فعالیت این کمیته انتشار پیش نویس تعدادی از رهنمودهای حسابداری و چارچوب تهیه و ارائه صورتهای مالی (نشریه شماره ۱۲۲) به عنوان نخستین مجموعه رسمی بود که از اول سال ۱۳۷۸ به مدت ۲ سال لازم الاجرا باشد.

پیشینه تحقیق

استون و هریس (۱۹۹۱) استون و هریس تحقیقی را بر روی نمونه ای بزرگ از شرکت های پذیرفته شده در بورس نیویورک در زمینه بررسی ارتباط بین درآمد هر سهم با بازده سهام انجام دادند و توانستند ارتباط معناداری بین متغیرهای مستقل درآمد هر سهم و تغییرات درآمد هر سهم تقسیم بر قیمت سهم در اول دوره، با بازده پیدا کنند. در این تحقیق نیز به منظور بررسی ارتباط بین درآمد هر سهم و بازده سهام، از مدل رگرسیون استفاده شده است و همبستگی بین این دو متغیر نیز با استفاده از ضریب تعیین (R) آزمون شده است.

بارلف (۱۹۹۰) در یک پژوهش در سال ۱۹۹۰ محتوای اطلاعاتی نسبت های صورت گردش وجوه نقد را بررسی کرد. هدف وی مقایسه بررسی محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت های صورت و وجه نقد با محتوای اطلاعاتی نسبت های حاصل از صورت سود و زیان ترانزنامه بود. نتایج تحقیق وی حاکی از آن است که نسبت های مالی استخراج شده از صورت گردش وجوه نقد در مقایسه با نسبت های مالی از صورت سود و زیان و ترانزنامه، ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد.

دیچو و دیچو (۲۰۰۲) نقش ارقام تعهدی را در جهت اندازه گیری بهتر عملکرد شرکت ها در یک سری زمانی بررسی کردند. به دلیل آن که ارقام تعهدی نیازمند مفروضات و پیش بینی جریان های نقدی آتی است، بنابراین کیفیت ارقام تعهدی و سود با افزایش در خطای پیش بینی مقدار ارقام تعهدی کاهش می یابد. آنها در نهایت چنین نتیجه گیری می کنند که ویژگی های هر شرکت همانند قدر مطلق میزان ارقام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار فروش، جریان های نقدی ارقام تعهدی و سود و اندازه شرکت را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود بکار گرفت.

ریچاردسون و دیگران (۲۰۰۶) به بررسی بکارگیری تغییر شکل حسابداری، رشد، سود تعهدی و سودآوری پرداختند. در این تحقیق نرخ بازده داراییها (سود حسابداری / جمع داراییها) بعنوان معیار رشد شرکت در نظر گرفته شد و برای پیش بینی رشد سال های آتی از ارقام تعهدی سال جاری و نرخ بازده داراییهای سال جاری استفاده نموده است. در نهایت رابطه بین رشد سال آتی و معیارهای تعهدی و رشد سال جاری بدین صورت برآورد شده است:

$$RNOA_{T+1} = y_0 + y_1 RNOA_T + y_2 ACC_T + u_{t+1}$$

که ACC (ارقام تعهدی) سرمایه در گردش غیر نقدی منهای هزینه های استهلاک و انقضا می باشد. و $RNOA$ نرخ بازده داراییهاست.

در این مقاله به نقش تغییرات حسابداری در توسعه فشار کمتر ارقام تعهدی سود پرداخته شده است. و طبق نظرات ایشان مقاله آنها اهمیت نقش تحلیل حسابداری در ارزیابی عملکرد مالی را تقویت می نماید. و حسابداری تعهدی اطلاعات بیشتری را

برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌نماید. مشاهدات آنها پیش‌بینی می‌کند که فشار اقلام تعهدی سود دلیل واضحی بر TRADE_OFF (موازنه) بین مربوط بودن

حمیدرضا میرزایی (۱۳۸۰) تحقیقی در مورد استفاده از متغیرهای چندگانه حسابداری (جریان نقدی، سود و حقوق صاحبان سهام) در پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌ها انجام داد که نتایج حاصله از این تحقیق نشان داد که می‌توان با خرید سهامی که دارای نسبت های P, E, P, C و P بالا نسبت به سایر سهام باشند، بازده بالاتری کسب نمود. سید حسین رفیعی آتشگاه (۱۳۸۲) تحقیقی پیرامون رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود عملیاتی با بازده سهام شرکت های صنایع غذایی و صنایع دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد که در این تحقیق رابطه معنی داری بین متغیرهای مستقل و وابسته در دو صنعت مذکور یافت نشد.

محمد مهدی ایوری (۱۳۸۶) تحقیقی پیرامون توانایی سودهای عملیاتی، خالص و جامع در توضیح بازده سهام انجام داد. این تحقیق ضمن اشاره به روش های مختلف پذیرفته شده توسط مجامع حرفه ای برای اندازه گیری و گزارشگری سود و نیز عدم وجود توافق کلی برای بهترین راه محاسبه و گزارشگری سود، بر آن است تا با جمع آوری شواهد عینی به این سوال پاسخ دهد که کدامیک از سه طریق اندازه گیری و گزارشگری سود (عملیاتی، سود خالص و سود جامع) در توضیح بازده سهام اهمیت بیشتری دارد. به عبارت دیگر این تحقیق توان اطلاعاتی هرکدام از سه طریق اندازه گیری و گزارشگری سود را مورد ارزیابی قرار می دهد.

فرضیه های تحقیق

با توجه به مقدمه عنوان شده و نیز هدف تحقیق، که روشن ساختن این نکته است که آیا «وجه نقد حاصل از عملیات» و «سود تعهدی» شرکتها (به عنوان متغیرهای مستقل) با «بازده سهام» و «بازده دارائیهایی» آنها (به عنوان متغیرهای وابسته) درارتباط است یا نه؟ می توان فرضیات پژوهشی را به صورت زیر بیان نمود تا پس از تجزیه و تحلیل، آنها را برای تأیید یا رد فرضیه، مورد آزمون قرارداد.

۱) رابطه بین وجه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام، معنی دار است.

۲) رابطه بین سود تعهدی با بازده سهام، معنی دار است.

آزمون فرضیات

فرضیه ۱: بین وجه نقد حاصل از عملیات و بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد .

این فرضیه را می توان از طریق فرضیات H_0 و H_1 به صورت زیر بیان نمود:

H_0 : بین وجه نقد حاصل از عملیات و بازده سهام رابطه خطی معنی دار وجود ندارد.

H_1 : بین وجه نقد حاصل از عملیات و بازده سهام رابطه خطی معنی دار وجود دارد.

آزمون فرضیه اول برای دوره شش ساله ۸۱-۸۶:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.005 ^a	.000	-.001	1.14770

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.024	1	.024	.018	.893 ^a
Residual	890.434	676	1.317		
Total	890.458	677			

با توجه به جدول خلاصه مدل، عدد حاصل برای ضریب همبستگی (۰,۰۰۵) و ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۰۰۱) بدست آمده است.

همچنین با توجه به سطح معناداری (sig) بدست آمده برای ضریب وجه نقد حاصل از عملیات که در سطح اطمینان ۹۵ درصد سطح معنی داری بدست آمده (۰,۸۹۳) بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد لذا فرض صفر رد نمی شود یعنی ارتباط بین دو متغیر در روش تجمعی معنی دار نمی باشد.

فرضیه ۲: بین سود عملیاتی و بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

این فرضیه را می توان از طریق فرضیات H_0 و H_1 به صورت زیر بیان نمود:

H_0 : بین سود عملیاتی و بازده سهام رابطه خطی معنی دار وجود ندارد.

H_1 : بین سود عملیاتی و بازده سهام رابطه خطی معنی دار وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم برای دوره شش ساله ۸۱-۸۶:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.009 ^a	.000	-.001	1.14766

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.078	1	.078	.059	.808 ^a
	Residual	890.380	676	1.317		
	Total	890.458	677			

با توجه به جدول خلاصه مدل، عدد حاصل برای ضریب همبستگی (۰,۰۰۹) و ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۰۰۱) بدست آمده است.

همچنین با توجه به سطح معناداری (sig) بدست آمده برای ضریب سود عملیاتی که در سطح اطمینان ۹۵ درصد سطح معنی داری بدست آمده (۰,۸۰۸) بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد لذا فرض صفر رد نمی شود یعنی ارتباط بین دو متغیر در روش تجمعی معنی دار نمی باشد.

آزمون فرض در مدل رگرسیون دو متغیره برای بازده سهام:

این فرضیه را می توان از طریق فرضیات H_0 و H_1 به صورت زیر بیان نمود:

H_0 : رابطه خطی بین سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام معنی دار نمی باشد.

H_1 : رابطه خطی بین سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام معنی دار می باشد.

تجزیه و تحلیل رگرسیون دو متغیره برای دوره ۶ ساله ۸۱-۸۶:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.017 ^a	.000	-.003	1.14840

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.258	2	.129	.098	.907 ^a
Residual	890.200	675	1.319		
Total	890.458	677			

ضریب همبستگی چندگانه برای دو متغیر سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام برابر ۰,۰۱۷ می باشد از طرفی با توجه به آزمون معنی داری رگرسیون که با سطح معناداری ۰,۹۰۷ که بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد نشان می دهد در سطح اطمینان ۹۵٪ فرض صفر رد نمی شود یعنی رابطه فوق در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نمی باشد.

آزمون فرض در مدل رگرسیون دو متغیره برای بازده دارایی :

این فرضیه را می توان از طریق فرضیات H_0 و H_1 به صورت زیر بیان نمود:

H_0 : رابطه خطی بین سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده دارایی معنی دار نمی باشد.

H_1 : رابطه خطی بین سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده دارایی معنی دار می باشد.

تجزیه و تحلیل رگرسیون دو متغیره برای دوره ۶ ساله ۸۱-۸۶ :

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.108 ^a	.012	.009	.27151

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.584	2	.292	3.963	.019 ^a
Residual	49.760	675	.074		
Total	50.345	677			

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.165	.011		15.326	.000
	سود عملیاتی	5.147E-9	.000	.020	.397	.692
	خالص وجه نقد عملیاتی	2.906E-8	.000	.094	1.915	.056

ضریب همبستگی چندگانه برای دو متغیر سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات با بازده دارایی برابر ۰,۱۰۸ می باشد که این عدد بیانگر رابطه ای مستقیم اما ضعیف می باشد. از طرفی ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۰۰۹ می باشد که حدود ۱ درصد از تغییرات بازده دارایی توسط این دو متغیر تبیین می شود.

همچنین نظر به سطح معناداری (۰,۰۱۹) برای آزمون معنی داری رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ که کمتر از ۰,۰۵ می باشد. نشان می دهد که این رابطه در سطح اطمینان مورد نظر معنی دار بوده و مدل برازش شده مدل نسبتاً مناسبی می باشد. با توجه به اطلاعات بدست آمده می توان معادله خط رگرسیون را به صورت زیر نوشت.

$$y=0.165-0.0000000051 X_1+ 0.000000029 X_2$$

نتیجه گیری

۱- با توجه به تجزیه و تحلیل های انجام شده در مورد فرضیه اول و با توجه به سطح معناداری (sig) بدست آمده برای ضریب وجه نقد حاصل از عملیات که در سطح اطمینان ۹۵ درصد سطح معنی داری بدست آمده (۰,۸۹۳) بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد فرض صفر رد نمی شود یعنی ارتباط بین دو متغیر در روش تجمعی معنی دار نمی باشد.

۲- با توجه به تجزیه و تحلیل های انجام شده در مورد فرضیه دوم عدد حاصل برای ضریب همبستگی (۰,۰۰۹) و ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۰۰۱) برای دو متغیر مزبور مشخص می سازد که کمتر از ۱ درصد از تغییرات بازده سهام مربوط به سود عملیاتی می باشد. همچنین با توجه به سطح معناداری (sig) بدست آمده برای ضریب سود عملیاتی که در سطح اطمینان ۹۵ درصد سطح معنی داری بدست آمده (۰,۸۰۸) بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد لذا فرض صفر رد نمی شود یعنی ارتباط بین دو متغیر در روش تجمعی معنی دار نمی باشد.

پیشنهادات

- ۱- پیشنهاد می گردد به منظور بررسی دقیق تر موضوع حاضر، این بررسی بر روی شرکتهای فعال در هر یک از گروههای صنایع، به طور جداگانه صورت گیرد و نتایج تحقیق بر روی مشاهدات همگن (از نظر زمینه فعالیت) نیز استخراج گردد.
- ۲- پیشنهاد می گردد، با عنایت به کوچک بودن ضریب تعیین بدست آمده برای هر یک از متغیرهای مستقل در پیش بینی بازده، مطالعات جامعی برای پیش بینی بازده صورت گیرد که در آن تاثیر همزمان تعداد بیشتری از متغیرها بر روی بازده بررسی گردد.
- ۳- پیشنهاد می گردد، تحقیقی با متغیرهای مشابه این تحقیق اما با روش رگرسیون غیرخطی انجام شود.

منابع و مآخذ

منابع فارسی

۱. اعتمادی، حسین، (۱۳۸۸)، تاثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۵.
۲. انواری رستمی، علی اصغر و حسن سراجی، (۱۳۸۴)، سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه میان سرمایه فکری و ارزش بازار شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹.
۳. انواری رستمی، علی اصغر، محمدجواد قربانی، بهنام شهبایی و سجاد موسوی، (۱۳۸۹)، تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی در صنعت داروسازی ایران، چشم انداز مدیریت بازرگانی شماره ۴.
۴. بنی مهد، بهمن و زهره قنبریها، (۱۳۹۰)، رابطه بین سرمایه فکری، اندازه شرکت، سود آوری و ساختار سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۱.
۵. پورزمانی، زهرا، آریتا جهانشاد و علی محمود آبادی، (۱۳۹۱)، تاثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲.
۶. حسنوی، رضا و مجید رمضان، (۱۳۹۰)، افزایش سرمایه فکری در سازمان: بررسی نقش یادگیری سازمانی. مدیریت بهبود، شماره ۱.
۷. فاضل یزدی، علی، (۱۳۹۲)، بررسی عملکرد شبکه های عصبی مصنوعی در پیش بینی کارایی سرمایه فکری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۱۶.

۸. گزارش سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، (۱۳۸۵)، گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی سالانه.
۹. مجتهدزاده، ویداء، سید حسین علوی طبری و مهرناز مهدی زاده، (۱۳۸۹)، رابطه سرمایه فکری (انسانی، مشتری و ساختاری) و عملکرد صنعت بیمه (از دیدگاه مدیران)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲.
۱۰. مهرابی، امین، حسن همتی و نظام الدین رحیمیان، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و بازده مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده علوم انسانی موسسه آموزش عالی رجاء قزوین.
۱۱. نمازی، محمد، داریوش فروغی و سعید فرزادی، (۱۳۹۳)، بدهی‌های فکری: مفهومی نوین در تقابل با سرمایه‌های فکری. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۳.
۱۲. نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی، (۱۳۹۰)، بررسی تجربی نقش اجزای سرمایه فکری در ارزیابی عملیات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری، شماره ۲.
۱۳. یزدانی، حمیدرضا، (۱۳۸۵)، بررسی روابط متقابل میان اجزای سرمایه فکری و تاثیر آن بر عملکرد شعب بانک ملت استان تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه تربیت مدرس.

منابع لاتین

14. Almbaidin, T. (2013). The Role of Intellectual Capital in Improving the Performance of Business Organizations in Jordan interdisciplinary journal of contemporary research in business ,Institute of Interdisciplinary Business Research 277, vol 5, No. 8.
15. Al-Musali, M. and Ismail, K. (2014). Intellectual capital and its effect on financial performance of banks: Evidence from Saudi Arabia. International Conference on Accounting Studies 2014, ICAS 2014, 18-19, Kuala Lumpur, Malaysia.
16. Bontis, N. (2003). National Intellectual Capital Index: The Benchmarking of Arab Countries. United Nations Development Project, New York.
17. Bozbura, F.T. (2004). Measurement and application of intellectual capital in Turkey. The Learning Organization, 11 (4/5): 357-367.
18. Chopin, M.C., Ross, N.D. and Roger, M.S. (1995). An empirical examination of compensation of REIT managers, The Journal of Real Estate Research 10, PP. 263.
19. Chu, Y., Lin, L., Yu, P., Hsiung, H.H. and Liu, T.Y. (2006). Intellectual capital: An empirical study of ITRI, Technological Forecasting & Social Change 73 (2006) 886-902.
20. Deep, R. and Pal Narwal, K. (2014). Intellectual Capital and its Association with Financial Performance: A Study of Indian Textile Sector. Int. J. Manag. Bus. Res, 4 (1), 43-54.
21. Fathi, S., Farahmand, S. and Khorasani, M. (2013). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, Vol. 2, No.
22. Waterhouse, J. and Svendsen, A. (1998). Strategic Performance Monitoring and Management, CICA, Toronto.
23. Williams, M. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? Journal of Intellectual Capital, 2(3), 192-203.
24. Ze'ghal, D. and Maaloul, T. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. Journal of Intellectual Capital, 11 (1), 39-60.
25. Zehri, C., Abdelbak, A. and Bouabdellah, N. (2012). How Intellectual Capital Affects A Firm's Performance?, Australian Journal Of Business And Management Research, Vol.2 No.08 [24-31]