

تأثير رأس المال الفكري على سياسة توزيع الأرباح

(دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

* د. منذر عبد الكريم مرهج

** فارس حلمي قلاب

(تاريخ الإيداع 23 / 3 / 2022. قُبِلَ للنشر في 23 / 6 / 2022)

□ ملخص □

هدف هذا البحث إلى دراسة تأثير رأس المال الفكري على سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2020). ولتحقيق هذا الهدف قام الباحثان باستخدام المدخل المنهجي (الفرضي-الاستنباطي) لصياغة فرضيات البحث، كما تم تحليل البيانات المالية المنشورة لجميع الشركات محل الدراسة، والبالغ عددها (24) شركة. وقد أظهرت نتائج البحث 1- عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري، ومكوناته (كفاءة رأس المال المستثمر، وكفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية. 2- عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري، ومكوناته (كفاءة رأس المال المستثمر، وكفاءة رأس المال البشري) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة. 3- وجود تأثير عكسي قوي لكفاءة رأس المال الهيكلي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال الفكري، نموذج القيمة المضافة لرأس المال الفكري، رأس المال المستثمر، رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، سياسة توزيع الأرباح، سياسة توزيع الأرباح النقدية، سياسة توزيع الأسهم المجانية، سوق دمشق للأوراق المالية.

* أستاذ مساعد - قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية.

drmonzmont@yahoo.com

** طالب دراسات عليا - (دكتوراه) قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية.

fares.kallab@outlook.com

The impact of intellectual capital on dividend policy

An applied study on companies listed on the Damascus Securities)
(Exchange

Dr. Mounzer Mourhij*

Faries Helme Kallab**

(Received 23 / 3 / 2022. Accepted 23 / 6 / 2022)

□ ABSTRACT □

This research aims to determine the impact of intellectual capital on dividend policy (cash and non-cash dividend) in companies listed on the Damascus Securities Exchange during the period (2010-2020). To achieve this objective, the two researchers used a hypothetical-deductive approach to formulate the hypotheses; and analyzed the financial statements of all companies listed in Damascus Securities Exchanges. The research reached the following results: 1-There is no effect of the value-added intellectual coefficient and its components (efficiency of capital employed, efficiency of human capital, and efficiency of structural capital) on the dividend payout ratio. 2-There is no effect of the value-added intellectual coefficient and its components (efficiency of capital employed, and efficiency of human capital) on the stock dividend ratio. 3-There is a strong inverse effect of the efficiency of the structural capital on the stock dividend ratio.

Keywords: Intellectual capital, value added intellectual coefficient (VAIC) model, Capital employed, Human capital, Structural capital, Dividend policy, Cash dividends, Stock dividend, Damascus Securities Exchange.

* Associate Professor, Department of Business Administration, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria .

drmonzmont@yahoo.com

** Postgraduate student (PhD), Department of Business Administration, Faculty of Economics ,Tishreen University, Lattakia, Syria.

fares.kallab@outlook.com

1. مقدمة:

يؤدي رأس المال الفكري دوراً جوهرياً في اقتصاد يهيمن عليه الإبداع، ونشر المعرفة. لقد لوحظ تغيير عميق في اقتصاد المعرفة حيث تحل الموارد الفكرية محل الموارد المادية والمالية التقليدية كمساهم أساسي في خلق القيمة، وتحقيق التنافسية التنظيمية. وتناولت العديد من المقالات والكتب موضوع رأس المال الفكري، والدور الجوهري لرأس المال الفكري في خلق قيمة الشركات. كما أن إدارة الشركات المتميزة تسعى لاستقطاب، والحفاظ، وتنشيط رأس المال الفكري، وتعزيز قدراته بما يعزز الأداء المالي للشركة، وقدرتها التنافسية، ويؤدي إلى زيادة ربحيتها، واستقرار سياسة توزيع أرباحها.

2. الدراسات السابقة:

- دراسة (Nielsen and Farooq, 2015) بعنوان:

Intellectual capital disclosure and dividend policy: evidence from the Danish biotechnology sector

الإفصاح عن رأس المال الفكري وسياسة توزيع الأرباح: دليل من قطاع التكنولوجيا الحيوية الدنماركي
هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وسياسات توزيع الأرباح لشركات التكنولوجيا الحيوية المدرجة في بورصة كوبنهاغن خلال الفترة 2001 - 2010. تكون مجتمع الدراسة من جميع شركات التكنولوجيا الحيوية المدرجة في بورصة كوبنهاغن والبالغ عددها تسع عشرة شركة. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنه كلما زاد إفصاح الشركة عن رأس مالها الفكري دفعت توزيعات أرباح مرتفعة، وزاد احتمال ارتفاع هذه التوزيعات في المستقبل.

- دراسة (Harun et al., 2018) بعنوان:

AN EMPIRICAL STUDY ON THE IMPACT OF INTELLECTUAL CAPITAL TOWARDS DIVIDEND POLICY OF TECHNOLOGICAL COMPANIES IN MALAYSIA

دراسة تجريبية حول تأثير رأس المال الفكري في سياسة توزيع الأرباح للشركات التكنولوجية في ماليزيا
هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين أداء رأس المال الفكري وسياسة توزيع الأرباح لشركات التكنولوجيا من عام 2007 حتى عام 2016. تم جمع البيانات المالية من ثماني شركات تكنولوجية مدرجة في السوق الرئيسي لبورصة ماليزيا. تم استخدام نموذج معامل القيمة المضافة الفكري (VAIC) لقياس رأس المال الفكري. أظهرت النتائج أن كفاءة توظيف رأس المال (CEE) فقط هي التي ترتبط ارتباطاً إيجابياً بسياسة توزيع الأرباح، كما وجدت أن كفاءة رأس المال البشري (HCE)، وكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) لهما تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح.

- دراسة (Taufik and Bastian, 2018) بعنوان:

THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY IN DETERMINING COMPANY PERFORMANCE WITH INTELLECTUAL CAPITAL AS INTERVENING VARIABLE (STUDY ON GOVERNMENT BANKS LISTED ON STOCK EXCHANGES IN INDONESIA 2010 - 2015)

تأثير هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في تحديد أداء الشركة باستخدام رأس المال الفكري كمتغير متداخل (دراسة عن البنوك الحكومية المدرجة في بورصات الأسهم في إندونيسيا 2010 - 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ودراسة تأثير هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات باستخدام رأس المال الفكري كمتغير متداخل (وسيط). وجمعت الدراسة البيانات عن أربعة بنوك حكومية مدرجة في البورصات في إندونيسيا للفترة 2010-2015. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن المتغيرات الثلاثة المستقلة (ملكية الأسهم المحلية، ملكية الأسهم الأجنبية، سياسة توزيع الأرباح) لها تأثير على الأداء المالي للبنوك الحكومية.

● دراسة (Dewi and Husain, 2019) بعنوان:

THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL AND AUDIT QUALITY ON COMPANY VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS MODERATING VARIABLES

تأثير رأس المال الفكري وجودة المراجعة على قيمة الشركة باستخدام سياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير رأس المال الفكري وجودة المراجعة على قيمة الشركات وكذلك تأثيرها أثناء استخدام سياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط. وتكون مجتمع الدراسة من إحدى عشرة شركة لتصنيع السيارات ومكوناتها التي تم إدراجها في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2014-2018. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود تأثير لرأس المال الفكري على قيمة الشركات. لا يوجد تأثير لرأس المال الفكري وجودة المراجعة باستخدام سياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط على قيمة الشركات.

● دراسة (Kadim et al., 2020) بعنوان:

The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy

تصميم نموذج لقيمة الشركة باستخدام النسب المالية ورأس المال الفكري وسياسة توزيع الأرباح

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذج لقيمة الشركة بالاعتماد على النسب المالية ورأس المال الفكري وسياسة توزيع الأرباح. تكون مجتمع الدراسة من عينة شملت إحدى عشرة شركة تعمل في قطاع صناعة السيارات، وصناعة قطع غيار السيارات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) خلال الفترة 2010-2019. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود تأثير لنسبة السيولة، والملاءة المالية، والربحية على سياسة توزيع الأرباح بينما كان لسياسة توزيع الأرباح تأثير كبير على قيمة الشركة.

● دراسة (Battisti et al., 2021) بعنوان:

Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics

رأس المال الفكري وسياسة توزيع الأرباح: تأثير خصائص الرئيس التنفيذي

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير رأس المال الفكري على سياسة توزيع أرباح الشركة باستخدام خصائص الرئيس التنفيذي (الجنس والعمر والتعليم) كمتغير وسيط وتأثيرها على هذه العلاقة. وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصينية المدرجة في مؤشر CSI 100 خلال الفترة 2016 - 2018. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود تأثير إيجابي لرأس المال الفكري على سياسات توزيع الأرباح، وتتعرز هذه العلاقة عندما تكون الرئيسة التنفيذية امرأة، وكلما انخفض العمر زاد التأثير.

أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة: تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في كونها استخدمت نسبة القيمة المضافة لرأس المال الفكري لقياس المتغير المستقل رأس المال الفكري، واستخدمت نسبة الأرباح الموزعة النقدية لقياس المتغير سياسة توزيع الأرباح، وتختلف عن الدراسات السابقة في كونها استخدمت (نسبة الأرباح النقدية الموزعة، ونسبة الأسهم المجانية الموزعة) لقياس المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح.

3. مشكلة البحث:

بعد قيام الباحثين بمراجعة التقارير المالية السنوية، والإفصاحات للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية (2010-2020) وجدا تبايناً في الاستثمار في رأس المال البشري، وسياسة توزيع الأرباح المتبعة فعلى سبيل المثال كانت القيمة المضافة لرأس المال الفكري للبنك العربي خلال فترة الدراسة كالتالي (3.64، 3.11، 1.55، 2.38، 1.25، 10.27، 10.58، 1.16، 1.15، 1.50، 12.05) ولم يتم بتوزيع أية أرباح نقدية أو غير نقدية. بينما كانت القيمة المضافة لرأس المال الفكري لبنك الشام كالتالي (3.15، 5.53، 4.83، 17.03، 10.88، 13.66، 12.68، 1.19، 2.72، 4.69، 15.36) وقام بدفع توزيعات أرباح نقدية في العام 2016، وتوزيع أسهم مجانية في الأعوام (2017، 2018، 2019، 2020)، وكانت القيمة المضافة لرأس المال الفكري لبنك البركة كالتالي (1.56، 3.25، 5.28، 12.19، 8.71، 11.60، 9.71، 2.77، 4.45، 4.45، 11.55) وقام بدفع توزيعات أرباح نقدية في الأعوام (2015، 2016، 2017، 2018)، وتوزيع أسهم مجانية في الأعوام (2018، 2019)، وهذا دفع الباحثان للقيام بمراجعة أدبية للدراسات التي تناولت العلاقة بين رأس المال البشري، وسياسة توزيع الأرباح فتبين وجود قصور في المتغيرات التي تستخدمها هذه الدراسات في قياس المتغير سياسة توزيع الأرباح فقد اقتصر على دراسة سياسة توزيع الأرباح النقدية بينما قام الباحثان بقياس المتغير للتابع سياسة توزيع الأرباح باستخدام نسبة الأرباح الموزعة النقدية (سياسة توزيع الأرباح النقدية)، ونسبة الأسهم المجانية الموزعة (سياسة توزيع الأرباح غير النقدية)، ومن هذا القصور تتجلى مشكلة البحث بالتساؤلات الرئيسة الآتية:

1. هل يوجد تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. هل يوجد تأثير لمكونات رأس المال الفكري في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3. أهمية البحث وأهدافه:

1.3. أهمية البحث:

- **الأهمية النظرية:** ترتبط أهمية البحث بأهمية موضوع توزيع الأرباح والعوامل التي تحدد هذه التوزيعات وتأثيرها المتوقع على قيمة الشركة، وتكمن أهمية البحث في كونه سيحيط بالعلاقة المتبادلة بين رأس المال الفكري، وسياسة توزيع الأرباح، وبالتالي إغناء الأدبيات العلمية المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح، كما يعد الاستثمار في رأس المال الفكري وتأثيره على الأداء المالي من الموضوعات المهمة نظراً لتأثيره على قرار المدير المالي في تحديد شكل وحجم ووقت توزيعات الأرباح، وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للشركة.

- **الأهمية العملية:** تكمن الأهمية العملية للبحث بأنه من المتوقع أن تساعد النتائج التي تم التوصل إليها المديرون الماليون في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح التي تؤدي إلى رفع كفاءة الأداء المالي للشركة، وبالتالي تعظيم قيمة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2.3. أهداف البحث:

1. تحديد تأثير القيمة المضافة لرأس المال الفكري في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. تحديد تأثير مكونات رأس المال الفكري في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

4. فرضيات البحث:

لتحديد تأثير القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية قام الباحثان بوضع الفرضيات الآتية:

1. لا يوجد تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) في نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. لا يوجد تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) في نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ولتحديد تأثير مكونات رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال المستثمر، كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلية) في سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية وضع الباحثان الفرضيات الآتية:
3. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) في نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
4. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال البشري (HCE) في نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
5. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال الهيكلية (SCE) في نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
6. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) في نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
7. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال البشري (HCE) في نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

8. لا يوجد تأثير لكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) في نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) للشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية

5. منهجية البحث:

لتحقيق هدف البحث قام الباحثان باستخدام المنهج الفرضي الاستنباطي (Hypothetico_deductive method) لصياغة الفرضيات السابقة، كما تم جمع البيانات اللازمة للدراسة من واقع التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واستخدم الباحثان برنامج STATA لتحليل بيانات هذا البحث.

6. مجتمع البحث:

يتمثل مجتمع البحث بجميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية (24 شركة) وتشمل جميع القطاعات المالية والصناعية والخدمية والزراعية.

الجدول رقم (1): الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

المصارف	14	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	البنك العربي	فرنسبنك - سورية
		بنك بيمو السعودي الفرنسي	بنك الائتمان الأهلي	بنك الشرق
		بنك سورية الدولي الإسلامي	بنك بيبيلوس	بنك البركة
		بنك سورية والمهجر	بنك قطر	بنك الشام
		بنك سورية والخليج	بنك الأردن - سورية	
التأمين	6	السورية الدولية للتأمين (أروب)	السورية الوطنية للتأمين	المتحدة للتأمين
		الاتحاد التعاوني للتأمين	السورية الكويتية للتأمين	العقلية للتأمين التكافلي
الخدمات	2	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان	الأهلية للنقل	
الصناعة	1	الأهلية لصناعة الزيوت		
الزراعة	1	الهندسية الزراعية للاستثمار (نماء)		
المجموع	24			

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية: <http://www.dse.sy/>؛ تم الاطلاع على

المرجع في: 11 آذار 2022

7. حدود البحث:

الحدود الزمانية: حددت الفترة الزمنية للبحث من تاريخ 2010 إلى تاريخ 2020. الحدود المكانية: جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (باستثناء شركة سيرينتل لإدراجها بتاريخ 2018/12/24)، وشركة MTN سوريا لإدراجها بتاريخ 2019/2/9، وشركة اسمنت البادية لإدراجها بتاريخ 2019/9/29) لعدم توفر البيانات المرتبطة بمتغيرات البحث.

8. متغيرات البحث:

المتغيرات التابعة:

سياسة توزيع الأرباح (النقدية وغير النقدية): تم قياس هذا المتغير باستخدام النسب الآتية:

$$1. \text{نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR} = \frac{\text{الأرباح النقدية الموزعة}}{\text{صافي الدخل}}$$

$$2. \text{نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR} = \frac{\text{إجمالي قيمة الأسهم المجانية الموزعة}}{\text{صافي الدخل + الأرباح المحتجزة}}$$

المتغيرات المستقلة:

- القيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC)

$$\text{VAIC} = \text{CEE} + \text{HCE} + \text{SCE}$$

حيث:

- كفاءة القيمة المضافة لرأس المال المستثمر (CEE)

$$\text{CEE} = \text{VA} / \text{CE}$$

$$\text{CE} = (\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}) - (\text{الأصول غير الملموسة}) = (\text{الأصول المالية}) + (\text{الأصول المادية})$$

- كفاءة القيمة المضافة لرأس المال البشري (HCE)

$$\text{HCE} = \text{VA} / \text{HC}$$

$$\text{HC} = \text{إجمالي الرواتب والأجور}$$

- كفاءة القيمة المضافة لرأس المال الهيكلي (SCE)

$$\text{SCE} = \text{SC} / \text{VA}$$

$$\text{SC} = (\text{القيمة المضافة}) - (\text{إجمالي الرواتب والأجور})$$

$$\text{SC} = \text{VA} - \text{HC}$$

$$\text{القيمة المضافة (VA)}$$

$$\text{VA} = \text{OP} + \text{EC} + \text{D} + \text{A}$$

$$\text{OP} = \text{الأرباح التشغيلية} ؛ \text{EC} = \text{إجمالي نفقات الموظفين} ؛ \text{و D} = \text{الاستهلاك و A} = \text{الإطفاءات.}$$

المتغيرات الضابطة:

- حجم الشركة: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.

9. الإطار النظري:

(1) يمكن وصف رأس المال الفكري على أنه أصل غير ملموس يخلق ميزة تنافسية مستدامة، ويتكون رأس المال الفكري من: رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ورأس المال العلائقي (Chowdhury et al., 2018, p4)

استنادًا إلى التعريف الذي قدمه معهد المحاسبين الإداريين المعتمدين (ICMA، 2001)، فإن رأس المال الفكري البشري (HIC) يجسد المعرفة والمهارة المهنية والخبرة وإبداع الموظفين، ويتكون رأس المال الفكري الهيكلي (SIC) من رأس مال الابتكار (الأصول الفكرية مثل براءات الاختراع)، ورأس المال العملي (الإجراءات والعمليات التنظيمية). ويتمثل رأس المال الفكري العلائقي (RIC) بالمعرفة بقنوات التوزيع، وعلاقات العملاء، والموردين، والشبكات الحكومية، أو الصناعية؛ وبالتالي فإن رأس المال الفكري هو امتلاك المعرفة والخبرة والمهارة المهنية والعلاقات الجيدة والقدرات التكنولوجية، والتي ستمنح الشركات عند تطبيقها ميزة تنافسية (Ismail & Kareem, 2011, p66)

2) مكونات رأس المال الفكري:

- **رأس المال البشري (HC)** هو مكون أساسي في رأس المال الفكري، فهو يشير إلى كفاءة الموظفين: (معارفهم، ومهاراتهم، وتعليمهم، وقدراتهم، وقيمهم) فكفاءة الموارد البشرية تؤدي بشكل مباشر، وغير مباشر إلى أداء تنظيمي أفضل من خلال المخرجات المتميزة، والإبداع الذي يضمن رضا العملاء بشكل أفضل (Chowdhury *et al.*, 2018, p4)، ويشير إلى مؤهلات الموظفين، وتعامل نظام الإدارة مع مهمة التنمية البشرية، ومستويات رضا الموظفين). (Firer & Swartz, 2015, p154)
- **رأس المال الهيكلي (SC)** هو المكون الثاني لرأس المال الفكري، ويشمل الأشياء التقليدية مثل المباني والأجزاء المادية لأجهزة الكمبيوتر والبرامج والعمليات وبراءات الاختراع والعلامات التجارية للشركة، وكذلك نظام المعلومات في الشركة، ويعبر عن مجموعة من الاستراتيجيات والهياكل والأنظمة والإجراءات التي تمكن الشركة من إنتاج وتسليم المنتجات للعملاء بالإضافة إلى قدرة الشركة على الاستجابة للتغيرات في البيئة، يتكون رأس المال الهيكلي من مجموعة واسعة من براءات الاختراع والمفاهيم والنماذج بالإضافة إلى أجهزة الكمبيوتر، وأنظمة الإدارة. (Sadq *et al.*, 2020, p2641)
- **رأس المال العلائقي (RC)** يُطلق عليه أحياناً اسم رأس مال العميل، ويشير إلى العلاقة التي تحتفظ بها الشركة مع أصحاب المصلحة الخارجيين والتواصل وتبادل المعرفة بين كلا الطرفين، ويتضمن ولاء العملاء، وحسن النية، والثقة المتبادلة، والتعاون التجاري، والعلاقات طويلة الأمد للشركة مع مورديها وشركائها، وفهم المسائل القانونية، ومعرفة القضايا التنظيمية، وذكاء المنافسين ... إلخ. (Rehman *et al.*, 2020, p4985)

3) مؤشرات رأس المال الفكري: (كريمة، 2017، ص9)

- ✓ **الثقافة العامة للشركة:** التي تشمل طبيعة هذه الثقافة وتطابق العاملين مع رؤية الشركة المستقبلية.
- ✓ **الهيكل التنظيمي:** يتمثل في وضوح العلاقة بين السلطة والمسؤولية.
- ✓ **التعلم التنظيمي:** والذي يتضمن بناء شبكة معلومات داخلية وكيفية استخدامها وبناء مخزون تعليمي ومدى الاستفادة منه.
- ✓ **العمليات:** والتي تشمل عمليات أنشطة الشركة وجميع أعمالها، وكذلك مستوى جودة المنتج وكفاءة العمليات التشغيلية.
- ✓ **نظام المعلومات:** ويتضمن توافر المعلومات ذات علاقة بالشركة وأعمالها المعرفية وتطبيقاتها والتنسيق بين العاملين.

4) سياسة توزيع الأرباح:

- تعرف توزيعات الأرباح بأنها النسبة المأخوذة من ربح الشركة المتاح للتوزيع على المساهمين، ويتم تصنيف توزيعات الأرباح بناءً على النوع إلى توزيعات أرباح نقدية، وأسهم مجانية. (Robiyanto and Yunitaria, 2022, p2)

5) العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

- أ- **الربحية** هي قدرة الشركة على استخدام مواردها لتوليد إيرادات تزيد عن نفقاتها؛ أي قدرة الشركة على تحقيق أرباح من عملياتها، وتعد الربحية أحد مؤشرات أداء الشركة. وللربحية تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح لأن الشركات التي تحقق صافي ربح مستقر وكبير يمكنها الاحتفاظ بتدفقات نقدية حرة كبيرة وبالتالي دفع توزيعات أرباح مرتفعة. (Setiawan and Vivien, 2021, p72)
- ب- **السيولة** هي النسبة المستخدمة لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. إن الشركة القادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والتي لديها مستوى عالٍ من السيولة ستزداد فرص دفعها لتوزيعات أرباح نقدية. (Widyasti & Putri, 2021, p270)
- ت- **الرافعة المالية** تظهر الرافعة المالية إلى أي مدى تفي الشركة بجميع التزاماتها من خلال الديون فكلما ارتفعت الرافعة المالية زادت المخاطر التي تواجهها الشركة وارتفع معدل العائد المتوقع، وكلما زاد اعتماد الشركة على الديون زاد احتمال قيامها باحتجاز أرباحها لسداد الديون مما يخفض حجم توزيعات الأرباح المدفوعة. (Mauris & Rizal, 2021, p940)
- ث- **المخاطر**: وتتمثل بانحراف النتائج التي تم تحقيقها عن النتائج المتوقعة للخطة. يمكن تقسيم المخاطر إلى مخاطر تجارية ومخاطر مالية. وتؤثر مخاطر الشركة والعائد المتوقع بشكل مباشر على أسعار الأسهم لذلك فإن المدير المالي هو المسؤول عن تقييم مخاطر وعوائد جميع القرارات الرئيسية بعناية من أجل ضمان تحقيق العائد المتوقع وفقاً لمخاطر معينة. (Sihwahjoeni et al., 2020, p263)

10. النتائج والمناقشة:

1. قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman لاختيار نموذج الدراسة المناسب بين النموذجين fixed effects أو random effects، إذا كانت نتيجة الاختبار $(Prob > \chi^2) > 0.05$ يتم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وإذا كانت نتيجة الاختبار $(Prob > \chi^2) < 0.05$ يتم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية random effects.
2. ولمعرفة ما إذا كانت هناك حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects تم استخدام اختبار Wald إنه اختبار مشترك لمعرفة ما إذا كانت القيمة الوهمية لجميع السنوات تساوي 0، إذا كانت كذلك فلا حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وإذا كانت نتيجة الاختبار $(Prob > F) > 0.05$ أي أن قيمة معاملات جميع السنوات تساوي معاً الصفر، وبالتالي توجد حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects.
3. ولمعرفة ما إذا كانت هناك حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects استخدم الباحثان اختبار Breusch-Pagan Lagrange multiplier (LM) الذي يساعد على الاختيار بين انحدار التأثيرات العشوائية وانحدار OLS. الفرضية الصفرية في اختبار LM هي أن الفروق بين الشركات تساوي صفراً أي لا يوجد فرق معنوي بين الشركات (أي لا حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects). إذا كانت نتيجة الاختبار $(Prob > \chi^2) > 0.05$ نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود فروق معنوية بين الشركات أي هناك حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، أما إذا كانت نتيجة الاختبار $(Prob > \chi^2) < 0.05$ نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود فروق معنوية

بين الشركات أي لا حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، لذلك استخدم الباحثان نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

❖ تحديد النموذج لاختبار الفرضيات:

1. قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman، واختبار Wald لجميع نماذج الدراسة، وأظهرت نتائج هذه الاختبارات أن قيمة النموذج (Model 4) أصغر من (0.05) لذلك تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة **fixed effects**.
2. قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman، واختبار LM للنماذج (Model 1, Model 2, Model 3)، وأظهرت نتائج هذه الاختبارات أن قيم هذه النماذج أكبر من (0.05) لذلك لن يتم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects، ونموذج التأثيرات العشوائية Random effects، وسيتم استخدام نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

جدول رقم (2): اختبار Fixed effects، واختبار Ordinary least squares

Ordinary least squares -Model 1				Ordinary least squares -Model 2			
DPR	Coef.	t	P> t	SDR	Coef.	t	P> t
VAIC	-0.001	-0.10	0.919	VAIC	-0.002	-1.67	0.097
Fsize	-0.327	-3.55	0.000	Fsize	0.039	2.37	0.018
_cons	3.580	3.81	0.000	_cons	-0.314	-1.89	0.060
Adj R ²	0.0411			Adj R ²	0.0191		
Prob>F	0.0015			Prob>F	0.0300		
Ordinary least squares -Model 3				Fixed effects -Model 4			
DPR	Coef.	t	P> t	SDR	Coef.	T	P> t
CEE	0.086	0.74	0.461	CEE	-0.017	-0.79	0.430
HCE	0.000	0.05	0.964	HCE	-0.001	-0.41	0.680
SCE	-0.142	-0.48	0.629	SCE	-0.196	-3.23	0.001
Fsize	-0.322	-3.48	0.001	Fsize	0.165	3.01	0.003
_cons	3.587	3.78	0.000	_cons	-1.496	-2.70	0.007
Adj R ²	0.0369			R2 overall	0.0293		
Prob>F	0.0081			Prob>F	0.0014		

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

❖ نتائج اختبار العلاقة بين المتغيرات في النماذج:

1. من الجدول (2) Model 1 يستخلص الباحثان النتائج الآتية:
 - أ- إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0015) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.
 - ب- قيمة معامل التحديد المعدل هي (0.0411) أي أن المتغيرات (القيمة المضافة لرأس المال الفكري، وحجم الشركة) تؤثر بنسبة (4.1%) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR).
 - ت- قيمة اختبار $P>|t|$ للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) هي (0.919) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ث- قيمة اختبار ($P > t$) لحجم الشركة FSIZE هي (0.000) > 0.05 ، أي أن لحجم الشركة FSIZE تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR)، كما إن قيمة اختبار (t) هي (-3.55) أن هناك علاقة عكسية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية.

2. من الجدول (2) Model 2 يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

أ- إن نتيجة اختبار F هي ($Prob > F = 0.0300$) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.

ب- قيمة معامل التحديد المعدل هي (0.0191) أي أن المتغيرات (القيمة المضافة لرأس المال الفكري، وحجم الشركة) تؤثر بنسبة (1.9%) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR).

ت- قيمة اختبار $|P > t|$ للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) هي (0.097) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ث- قيمة اختبار ($P > t$) لحجم الشركة FSIZE هي (0.018) > 0.05 ، أي أن لحجم الشركة FSIZE تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR)، كما إن قيمة اختبار (t) هي (2.37) أن هناك علاقة عكسية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة.

3. من الجدول (2) Model 3 يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

أ- إن نتيجة اختبار F هي ($Prob > F = 0.0081$) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.

ب- قيمة معامل التحديد المعدل هي (0.0369) أي أن المتغيرات (كفاءة رأس المال المستثمر، كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، حجم الشركة) تؤثر بنسبة (3.69%) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR).

ت- قيمة اختبار $|P > t|$ لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) هي (0.461) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ث- قيمة اختبار $|P > t|$ لكفاءة رأس المال البشري (HCE) هي (0.964) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير لكفاءة رأس المال البشري (HCE) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ج- قيمة اختبار $|P > t|$ لكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) هي (0.629) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير لكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ح- قيمة اختبار ($P > t$) لحجم الشركة FSIZE هي (0.001) > 0.05 ، أي أن لحجم الشركة FSIZE تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR)، كما إن قيمة اختبار (t) هي (-3.48) أن هناك علاقة عكسية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR).

4. من الجدول (2) Model 4 يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

- خ- إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0014) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.
- د- قيمة معامل التحديد المعدل هي (0.0293) أي أن المتغيرات (كفاءة رأس المال المستثمر، كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلية، حجم الشركة) تؤثر بنسبة (2.9%) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR).
- ذ- قيمة اختبار $|P>t|$ لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) هي (0.430) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير لكفاءة رأس المال المستثمر (CEE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ر- قيمة اختبار $|P>t|$ لكفاءة رأس المال البشري (HCE) هي (0.680) وهي أكبر من (0.05) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تأثير لكفاءة رأس المال البشري (HCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ز- قيمة اختبار $|P>t|$ لكفاءة رأس المال الهيكلية (SCE) هي (0.001) وهي أصغر من (0.05) أي نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تأثير لكفاءة رأس المال الهيكلية (SCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما إن قيمة اختبار (t) هي (-3.23) أن هناك علاقة عكسية قوية بين كفاءة رأس المال الهيكلية (SCE) ونسبة الأسهم المجانية الموزعة.
- س- قيمة اختبار (P>t) لحجم الشركة FSIZE هي (0.003) > 0.05 ، أي أن لحجم الشركة FSIZE تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR)، كما إن قيمة اختبار (t) هي (3.01) أن هناك علاقة طردية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR).

❖ نماذج الدراسة:

من الجدول (2) تم كتابة نماذج الدراسة رياضياً:

- A. (Model 1): $DPR_{it} = (-0.001 VAIC_{it}) + (-0.327 FSIZE_{it}) + (3.580) + \varepsilon_{it}$
- B. (Model 2): $SDR_{it} = (-0.002 VAIC_{it}) + (0.039 FSIZE_{it}) + (-0.314) + \varepsilon_{it}$
- C. (Model 3): $DPR_{it} = (0.086 CEE_{it}) + (0.000 HCE_{it}) + (-0.142 SCE_{it}) + (-0.322 Fsize_{it}) + (3.587) + \varepsilon_{it}$
- D. (Model 4): $SDR_{it} = (-0.017 CEE_{it}) + (-0.001 HCE_{it}) + (-0.196 SCE_{it}) + (0.165 Fsize_{it}) + (-1.496) + e_{it}$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

11. الاستنتاجات والتوصيات:

من خلال الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات استخلص الباحثان الاستنتاجات الآتية:

1. عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC)، ومكوناته (كفاءة رأس المال المستثمر CEE، وكفاءة رأس المال البشري HCE، وكفاءة رأس المال الهيكلي SCE) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. عدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري (VAIC)، ومكوناته (كفاءة رأس المال المستثمر CEE، وكفاءة رأس المال البشري HCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما توصلت الدراسة لوجود تأثير عكسي قوي لكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.
3. ويمكن تفسير النتائج (1-2) بارتباط قرارات سياسة توزيع الأرباح بعدد من العوامل المالية وغير المالية؛ فاستثمار الشركة في رأس مالها الفكري، ومكوناته قد ينعكس بشكل إيجابي على أداؤها المالي وربحيته، ولكن لا يعني هذا التزام الشركة بتوزيع الأرباح نظراً لارتباطها بقرار مجلس إدارة الشركة وعدد من العوامل الأخرى كالربحية، والسيولة، والمخاطر، وهيكل الملكية، وهيكل التمويل في الشركة.
4. يمكن تفسير التأثير العكسي القوي لكفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة (SDR) في كون معظم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تميل لاستخدام أرباحها المحتجزة لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها كما أن هذه الشركات تستخدم هذه الأرباح المحتجزة في الاستثمار في رأس مالها الهيكلي المتمثل في تطوير هيكلها التنظيمي، والأجهزة، وقواعد البيانات... إلخ، وهنا تتجلى العلاقة العكسية بين رأس المال الهيكلي ونسبة الأسهم المجانية الموزعة فكلما زاد استثمار الشركة على تطوير رأس مالها الهيكلي زاد اعتمادها على أرباحها الحالية المحققة، وعلى أرباحها المحتجزة مما يخفض حجم الأموال المتاحة أمام الشركة لتمويل سياسة توزيع الأسهم المجانية على مساهميها.
5. وجود علاقة تأثير عكسية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية؛ أي أن الشركات كبيرة الحجم تميل لاحتجاز أرباحها بدلاً من دفع توزيعات أرباح نقدية.
6. هناك علاقة طردية قوية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة؛ ويفسر هذا النتيجة رقم 5 فالشركات كبيرة الحجم تحتجز أرباحها لتقوم بزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

التوصيات:

يوصي الباحثان بما يأتي:

1. نظراً لعدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري، ومكوناته على نسبة الأرباح الموزعة النقدية، وعدم وجود تأثير للقيمة المضافة لرأس المال الفكري، ومكوناته (كفاءة رأس المال المستثمر CEE، وكفاءة رأس المال البشري HCE) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يدل على ضعف استثمار الشركات في رأس مالها الفكري ومكوناته، لذلك يوصي الباحثان بتعزيز الاستثمار في رأس المال البشري في الشركات محل الدراسة عن طريق زيادة الدورات التدريبية للموظفين، السعي للحصول على الخبرات الفريدة، زيادة الرواتب والأجور للحفاظ على رأس المال البشري ومنع دورانها، والعمل على تعزيز الثقافة التنظيمية داخل هذه الشركات فهذا يؤدي إلى تعزيز أداء العاملين وبالتالي انعكاس ذلك على أداء الشركات وربحيته.

2. العمل على استقطاب، وصناعة، وتنشيط رأس المال الفكري، ودعم استمراره وتجده، وربط الجامعات بسوق العمل فعلى سبيل المثال تستطيع البنوك إرسال مندوبين إلى الجامعات لاستقطاب الأوائل ضمن كلية الاقتصاد للعمل لديها، والقيام بدورات تدريبية لهم بما يعزز من قدراتهم، وهذا يعزز القيمة المضافة لرأس المال الفكري، ويمكن الشركة من الحصول على عمالة متميزة منخفضة التكاليف.
3. الإفصاح عن رأس المال الفكري ومكوناته بشكل واضح ضمن القوائم المالية السنوية لأنه من أهم العناصر التي تستثمر عليها الشركات، وتؤثر على أدائها المالي، وتعزز قدراتها التنافسية.
4. الاهتمام بالدراسات والبحوث المتعلقة برأس المال الفكري حتى يتسنى للشركات التعرف أكثر على كيفية استثماره بالصورة التي تسهم في تعظيم قيمتها السوقية.

المراجع:

المراجع العربية:

1. وناس، كريمة. 2017، رأس المال الفكري كمدخل لتعزيز الأداء المالي للبنوك التجارية. رسالة ماجستير، الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي.

المراجع الأجنبية:

2. Battisti, E.; Nirino, N.; Christofi, M.; Vrontis, D. 2021; *Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics. Journal of Intellectual Capital*, Vol(23), No(1), 127-143.
3. Chowdhury, L.; Rana, T.; Akter, M.; Hoque, M. 2018, *Impact of intellectual capital on financial performance: evidence from the Bangladeshi textile sector. Journal of Accounting & Organizational Change*, VOL(14), NO (4), 429-454.
4. Dewi, E.; Husain, T. 2019, *Intellectual Capital Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividend Policy Sebagai Variabel Moderasi. Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, VOL(11), NO(2), 142-159.
5. Firer, S; Swartz, N. 2015, *Board structure and intellectual capital performance in South Africa. Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, VOL(13), NO(2), 145-166.
6. Harun, N.; Kamil, K.; Elias, S. 2018, *an empirical study on the impact of intellectual capital towards dividend policy of technological companies in malaysia. conference on the sciences and social sciences 2018 (NACOSS '18)*, 313-323.
7. Ismail, K.; Karem, M. 2011, *Intellectual capital and the financial performance of banks in Bahrain. Journal of Business Management and Accounting*, VOL(1), NO(1), 63-77.

8. Kadim, A.; Sunardi , N.; Husain, T. 2020, *The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. Accounting*, VOL(6), NO(2),859-870.
9. Mauris, F.; Rizal, N. 2021, *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, Vol (4), No (1), 937-950.
10. Nielsen, C.; Farooq, O. 2015, *Intellectual capital disclosure and dividend policy: evidence from the Danish biotechnology sector. International Journal of Learning and Intellectual Capital*, VOL(12), NO(1), 82-102.
11. Rehman, J; Hawryszkiewicz, I; Sohaib, O; Soomro, A. 2020, *Developing Intellectual Capital in Professional Service Firms Using High Performance Work Practices as Toolkit. Proceedings of the 53rd Hawaii International Conference on System Sciences*, 2020, 4983-4992.
12. Robiyanto, R.; Yunitaria, F. 2022, *Dividend announcement effect analysis before and during the COVID-19 pandemic in the Indonesia Stock Exchange. SN Business & Economics*, VOL(2), NO(2), 1-20.
13. Sadq, Z; Ahmad, B; Saeed, V; Othman, B.; Mohammed, H. 2020, *The relationship between intellectual capital and organizational trust and its impact on achieving the requirements of entrepreneurship strategy (The case of Korek Telecom Company, Iraq).International Journal of Advanced Science and Technology*, VOL (29), NO (2),2639-2653.
14. Setiawan, C.; Vivien, V. 2021, *Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Consumer Goods Firms in Indonesia. The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, VOL(8), NO(6),71-77.
15. Sihwahjoeni, S.; Subiyantoro, E.; Bili, M. 2020, *Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation.International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI)*, Vol (7), No (7), 261-269.
16. Taufik, R.; Bastian, A. 2018, *The Effect of Ownership Structure and Dividend Policy in Determining Company Performance with Intellectual Capital as Intervening Variable (Study on Government Banks Listed on Stock Exchanges in Indonesia 2010–2015). International Journal of Advanced Scientific Research & Development (IJASRD)*, VOL(5), NO(1), 13-24.
17. Widyasti , I.; Putri, I. 2021, *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019).American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, VOL(5), NO(1),269-278.