

## أثر رأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف - دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية

أ.د. عطا الله ورّاد خليل \*

أحمد عبد المهيمن حسين حمد \*\*

(تاريخ الإيداع ٢٠٢٤ / ١ / ١٠ - تاريخ النشر ٢٠٢٤ / ٥ / ٧)

### □ ملخص □

هدف البحث إلى قياس أثر القيمة المضافة لرأس المال الفكري بمكوناته الثلاثة كفاءة رأس المال العامل وكفاءة رأس المال الهيكلي وكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك بعد ضبط حجم المصرف.

تكون المجتمع الإحصائي من المصارف التقليدية المدرجة والبالغ عددها (١١) مصرفاً بعد استبعاد المصارف الإسلامية، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2016 لغاية ٢٠٢١م حيث بلغ عدد المشاهدات (٦٦) مشاهدة. وتم اختبار الفرضيات باستخدام نموذج الانحدار المتعدد من خلال برنامج تحليل الحزم الإحصائية "SPSS ver25".

تم التوصل إلى وجود أثر للقيمة المضافة لرأس المال الفكري وكفاءة مكوناته الثلاثة رأس المال العامل والهيكل والبشري في القيمة السوقية وذلك بعد ضبط حجم المصرف، وكان الأثر الأكبر لكفاءة رأس المال الهيكلي (٤٦%) وهذا يدل على أن كفاءة رأس المال الهيكلي أي الأنظمة التشغيلية للشركة، والثقافة التنظيمية وفلسفة الإدارة الشركة فعالة واقتصادية في خلق قيمة مضافة للمصرف بعد ضبط حجمه، يليه كفاءة رأس المال البشري (٤٥%) ثم كفاءة رأس المال العامل (٤٤.٦%).

الكلمات المفتاحية: القيمة السوقية - القيمة المضافة لرأس المال الفكري - كفاءة رأس المال الهيكلي - كفاءة رأس المال البشري - كفاءة رأس المال العامل.

\* أستاذ في قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد جامعة دمشق - اختصاص محاسبة مالية وتحليل النشاط - [aTTa.KhaleeL1954@gmail.com](mailto:aTTa.KhaleeL1954@gmail.com)

\*\* باحث دكتوراه في قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد جامعة دمشق - اختصاص محاسبة - [ahmad.hamad@damascusuniversity.edu.sy](mailto:ahmad.hamad@damascusuniversity.edu.sy)

## The Impact Of The Intellectual Capital on The Market Value Of Banks - an Applied Study in The Damascus Stock Exchange

Atallah Warrad Khalil\*  
Ahmad Abd Almohimn Hussin Hamad\*\*

(Received 10/1/2024.Accepted 7/5/2024)

### □ABSTRACT □

The research aimed to measure the effect of the added value of intellectual capital with its three components: employee capital efficiency, structural capital efficiency, and human capital efficiency on the market value of banks listed on the Damascus Stock Exchange, after controlling for the size of the bank.

The statistical population consisted of (11) listed conventional banks after excluding Islamic banks, during the period extending from 2016 to 2021 AD, where the number of observations reached (66). The hypotheses were tested using a multiple regression model using the ver25 statistical package analysis program (SPSS).

It was found that there was an effect of the added value of intellectual capital and the efficiency of its three components, working, structural, and human capital, on the market value, after controlling for the size of the bank. The largest effect was for the efficiency of structural capital (46%), and this indicates that the efficiency of structural capital, that is, the company's operational systems The organizational culture and management philosophy of the company is effective and economical in creating added value for the bank after controlling its size, followed by human capital efficiency (45%), then working capital efficiency (44.6%).

**Keywords:** market value - added value of intellectual capital - efficiency of structural capital - efficiency of human capital - efficiency of employed capital.

---

\*Professor in the Accounting Department– Faculty of Economics at Damascus University-specialization in financial accounting and activity analysis- [aTTa.Khaleel1954@gmail.com](mailto:aTTa.Khaleel1954@gmail.com)

\*\*PhD researcher in the Accounting Department– Faculty of Economics at Damascus University-Accounting specialty- [ahmad.hamad@damascusuniversity.edu.sy](mailto:ahmad.hamad@damascusuniversity.edu.sy)

## مقدمة:

تركز المصارف بشكل أساسي على زيادة قيمتها ووثوتها من خلال الاستخدام الأكثر كفاءة للموارد الملموسة وذلك قبل أن يتم التحول نحو اكتساب ميزة تنافسية من خلال الاستغلال المناسب للأصول غير الملموسة من خلال تبني مفهوم جديد للإنتاجية وكيفية تحقيقها، حيث لم تعد تحظى الأصول الملموسة في الوقت الحاضر بنفس الأهمية التي كانت عليها إذ تميل الشركات إلى خلق القيمة من خلال التركيز بشكل أكبر على الجوانب غير الملموسة من أصولها بدلاً من الاكتفاء بالموارد الملموسة حيث أن المعرفة والخبرة وإنتاجية العمل أصبحت استراتيجية مهمة وضرورية لبناء الميزة التنافسية والحفاظ عليها (شحاته، ٢٠٢٣، ص ١٨٤). يعتمد الجزء الأكبر من الأساليب التقليدية في تقييم المصارف على الأداء التاريخي، في حين أنه من الضروري أن يتم الأخذ بالحسبان أيضاً القيمة السوقية للمصارف، إذ توجد اختلافات كبيرة بين القيمة السوقية للشركة والقيمة الدفترية، ويمكن تفسير جزء من ذلك برأس المال الفكري لأن معلوماته توفر مؤشراً حول الإمكانيات المستقبلية للمصرف، وتلعب الكفاءة في استخدام الموارد دوراً مهماً في تحديد قيمة المصرف، وبما أن القطاع المصرفي يعد واحداً من أكثر المجالات ملائمة للبحث في رأس المال الفكري نظراً للطبيعة الفكرية والخدمية للعمل المصرفي، والتي تركز على المعرفة ومهارات الموظفين أكثر من رأس المال المالي والمادي، فهو قطاع مبني على المعرفة أكثر من القطاعات الأخرى (٣، ٢٠٠٨، El-Bannany)، وبما أن القطاع المصرفي من المجالات والجوانب الحيوية في المجتمع والمساهم الأكبر في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية إذ يشكل الجزء الأكبر من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ويعد الممول الرئيس للأفراد والمؤسسات في سورية.

بناءً على ما سبق جاءت هذه الدراسة بهدف بحث أثر رأس المال الفكري مقاساً بمعامل القيمة الفكرية المضافة VAIC الذي يشير إلى مكونات القيمة المضافة لرأس المال الفكري وهي القيمة المضافة لرأس المال البشري (HCE) والقيمة المضافة لرأس المال الهيكلي (SCE) والقيمة المضافة لرأس المال العامل (الموظف) (CEE) موضعاً كفاءة الشركات في استخدام مواردها لخلق قيمة جديدة، في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاساً بسعر الإغلاق السنوي للسهم العادي، وذلك بعد أن تم ضبط تأثير حجم المصرف على العلاقة السابقة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٦ ولغاية ٢٠٢١.

## الدراسات السابقة:

### الدراسات العربية:

- دراسة شحاته (٢٠٢٣) بعنوان: أثر القيمة المضافة لرأس المال الفكري على الأداء المالي للبنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية). هدفت لتحديد أثر القيمة المضافة لرأس المال الفكري بمكوناته رأس المال البشري والهيكلية والعامل في الأداء المالي للمصارف المصرية ممثلاً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وشملت عينة الدراسة على (٨) مصارف وذلك خلال الفترة الممتدة من ٢٠١١ لغاية ٢٠٢٠، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في الأداء المالي للمصارف.

### الدراسات الأجنبية:

- دراسة Mačerinskienė and Survilaitė (٢٠١٩) بعنوان: Company's intellectual capital impact on market value of Baltic countries listed enterprises " تأثير رأس المال الفكري للشركة على

القيمة السوقية للشركات المدرجة في دول البلطيق" بحثت في تأثير رأس المال الفكري (البشري والهيكل والقانوني والعلائقي) للشركة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق ناسداك البالغة (٥٨) شركة، وأظهرت النتائج أن رأس المال الفكري له تأثير إيجابي على قيمتها السوقية.

- دراسة Nguyen and Doan (٢٠٢٠) بعنوان: The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam " تأثير رأس المال الفكري في قيمة الشركة: أدلة تجريبية من فيتنام" هدفت لدراسة تأثير رأس المال الفكري في قيمة الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام، وشملت عينة الدراسة (٦١) شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٣ لغاية ٢٠١٨ وقد تم ضبط متغيرات مثل الرافعة المالية وحجم الشركة ومعدل النمو وملكية الدولة، وأظهرت النتائج أن هناك تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة لرأس المال الفكري في قيمة الشركة.

- دراسة Ousama *et al.* (٢٠٢٠) بعنوان: The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy "العلاقة بين معلومات رأس المال الفكري والقيمة السوقية للشركات: دراسة من الاقتصاد الناشئ" فقد هدفت لدراسة العلاقة بين رأس المال الفكري والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، وتكونت عينة الدراسة من ٢٥٢ مشاهدة وذلك لمدة ست سنوات وتحديدًا من ٢٠١٠ لغاية ٢٠١٢ ومن ٢٠١٦ لغاية ٢٠١٨، وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معلومات رأس المال الفكري والقيمة السوقية للشركات.

- دراسة Ardiansari *et al.* (٢٠٢١) بعنوان: The influence of intellectual capital on the company's financial performance and market value "تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركة والقيمة السوقية" هدفت لاختبار تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي والقيمة السوقية لـ ٤٢ شركة عقارية مدرجة في سوق اندونيسيا خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٤ لغاية ٢٠١٨، وأظهرت النتائج أن كفاءة رأس المال العامل ورأس المال البشري والهيكل ليس لها أي تأثير على الأداء المالي وأن كفاءة رأس المال العامل والبشري والهيكل ليس لهم أي تأثير على القيمة السوقية.

- دراسة Al-Delawi *et al.* (٢٠٢٣) بعنوان: The Impact of Human Capital on a Company's Value: A Cross-Cultural Study. "تأثير رأس المال البشري على قيمة الشركة: دراسة عبر الثقافات" هدفت إلى النظر في تأثير رأس المال البشري (متغيرات الموارد البشرية: تعويضات الموظفين والتدريب ونفقات وأرباح رعاية الموظفين) في قيمة الشركة، وتم استخدام كل من القيمة السوقية وإجمالي الأصول لتحديد قيمة الشركة، بلغت عينة الدراسة (٤٠) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠١٨، وأظهرت النتائج أنه لا يوجد لتعويضات الموظفين تأثير كبير في القيمة السوقية، وأن للتدريب تأثير إيجابي في القيمة السوقية، في حين أن نفقات وأرباح رعاية الموظفين وتدريبهم لها تأثير إيجابي وكبير في القيمة السوقية، وأن تعويضات الموظفين لها تأثير كبير وسلبي في إجمالي الأصول، في حين أن مصاريف رعاية وتدريب الموظفين والأرباح بعد الضريبة لها تأثير معنوي وإيجابي في إجمالي الأصول.

- دراسة Nejjari and Aamoum (٢٠٢٣) بعنوان: The Impact of Intellectual Capital on Profitability, Market Value, Productivity, and Return on Equity: Empirical Evidence

from Moroccan ICT Firms " تأثير رأس المال الفكري في الربحية والقيمة السوقية والإنتاجية والعائد على حقوق المساهمين: أدلة تجريبية من شركات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المغربية". هدفت إلى النظر في العلاقة بين رأس المال الفكري والربحية والقيمة السوقية والإنتاجية والعائد على حقوق ملكية للشركات المدرجة في سوق الدار البيضاء لـ (٨٢) شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠٢٠، وأظهرت نتائج الدراسة أن المتغيرات مثل كفاءة رأس المال البشري وحجم الشركة والرافعة المالية للشركة تتنبأ بدقة بالربحية، بالإضافة إلى ذلك أظهرت النتائج أن حجم الشركة هو المحدد الوحيد للقيمة السوقية.

يتضح من الدراسات السابقة أن هناك تبايناً في النتائج التي توصلت لها من حيث وجود أثر أو عدم وجود أثر للقيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية، إضافة إلى أن هذه الدراسات لم تتم ضمن البيئة السورية، وأن الدراسات السابقة اعتمدت على الشركات الصناعية أو العقارية مع استبعاد المصارف.

### مشكلة البحث

تبنيت العديد من المصارف تطبيق مفهوم رأس المال الفكري لتعزيز قدراتها التنافسية وتحسين جودة خدماتها، لذلك تتلخص مشكلة البحث بالتساؤل الآتي:

١- هل يوجد أثر لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م؟  
ويتفرع عنه الأسئلة التالية:

١- هل يوجد أثر لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م؟

٢- هل يوجد أثر لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م؟

٣- هل يوجد أثر لكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م؟

**فرضيات البحث** سيقوم البحث وتحقيقاً لأهدافه وانسجاماً مع مشكلته باختبار صحة الفرضيات:

**الفرضية الرئيسية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

**الفرضية الفرعية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

**الفرضية الفرعية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

**الفرضية الفرعية الثالثة:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

**أهداف البحث** يمكن تلخيص هدف البحث بالآتي:

١- معرفة أثر معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

ويتفرع عنه الأهداف الفرعية التالية:

- ١- معرفة أثر كفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١ م.
- ٢- معرفة أثر كفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١ م.
- ٣- معرفة أثر كفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١ م.

### أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث في تقديم دليل تجريبي وذلك من خلال التطبيق على سوق جديد هو سوق دمشق للأوراق ودراسة القطاع المصرفي، نظراً لما تساهم فيه القيمة السوقية ورأس المال الفكري من أهمية في أداء وتقديم خدمات متميزة وذات جودة بما ينسجم مع رغبات العملاء ويحقق ميزة تنافسية للمصارف.

### متغيرات البحث وقياسها:

**المتغير التابع: القيمة السوقية للمصرف (P):** تم قياسها من خلال السعر السوقي للسهم في نهاية السنة المالية وفق نشرات التداول المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

### المتغيرات المستقلة:

القيمة المضافة لرأس المال الفكري "حسب نموذج (pulic,2000)" (٢٠٢٢، ٧، شياذ).

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

حيث أن:

كفاءة رأس المال العامل  $CEE =$  القيمة المضافة / رأس المال العامل.

كفاءة رأس المال الهيكلي  $SCE =$  رأس المال الهيكلي / القيمة المضافة.

كفاءة رأس المال البشري  $HCE =$  القيمة المضافة / رأس المال البشري.

حيث أن:

القيمة المضافة  $AV =$  الربح التشغيلي + تكلفة العمالة + الاهتلاك.

رأس المال العامل  $CE =$  حقوق الملكية + الخصوم طويلة الأجل

رأس المال البشري  $HC =$  إجمالي تكاليف العاملين (الرواتب والأجور)

رأس المال الهيكلي  $SC =$  القيمة المضافة - رأس المال البشري.

### المتغير الضابط:

حجم المصرف  $SIZE =$  اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف (Al-Delawi et al, 2023, 492).

(al).

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAIC + \beta_2 SIZE + E_{it}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEE_{it} + \beta_2 SIZE + E_{it}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 SCE_{it} + \beta_2 SIZE + E_{it}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SIZE + E_{it}$$

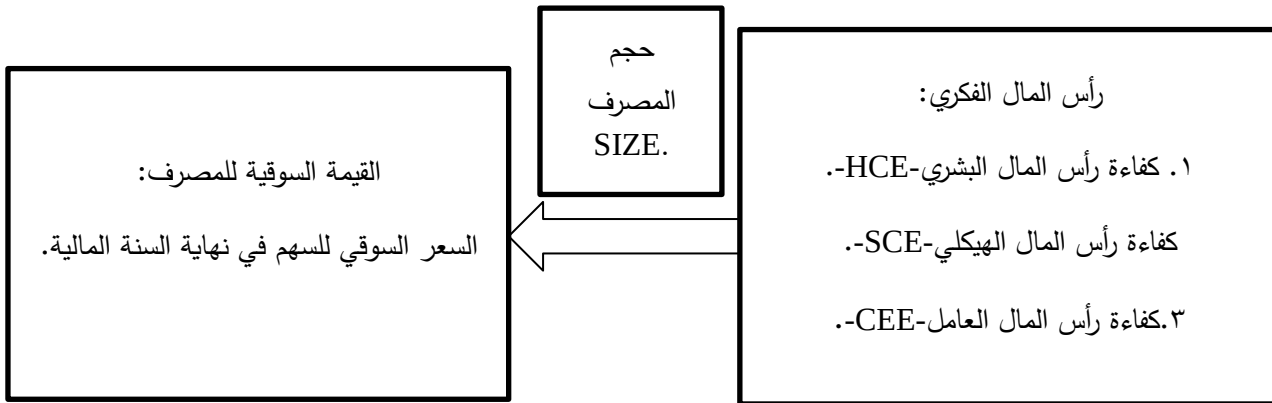
حيث أن:

$E =$  الخطأ العشوائي.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$  معاملات التقدير.

### نموذج البحث:

الشكل رقم (١) يوضح نموذج البحث



"الشكل رقم (١) من إعداد الباحث"

### منهجية البحث

لاختبار مدى صحة الفرضيات، سيعتمد الباحث المنهج الكمي من خلال تطبيق انموذج رأس المال الفكري 'حسب (pulic,2000) المكون من ثلاث مؤشرات هي كفاءة رأس المال البشري HCE وكفاءة رأس المال الهيكلي SCE وكفاءة رأس المال العامل CEE"، علماً أن هذا النموذج الشائع لا يتطلب أي شروط أو قيود للتطبيق في بيئة سوق مالي ناشئ كسوق دمشق للأوراق المالية وتتوافر أبعاده في المصارف عينة الدراسة وتم اختبار الفرضيات باستخدام الانحدار المتعدد وفق برنامج "SPSS ver25".

### مجتمع وعينة البحث:

- مجتمع البحث: جميع المصارف المدرجة في السوق السورية.

- عينة البحث: المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق ٢٠١٦ - ٢٠٢١م، والبالغ عددها (١١) مصرف تم استبعاد المصارف الإسلامية المدرجة في السوق والبالغ عددها (٣) مصارف لاختلاف طبيعة نشاطها عن المصارف التقليدية.

### الإطار النظري للبحث

#### القيمة السوقية

حظيت قيمة الشركة وتحسينها بشكل مستمر على اهتمام الباحثين والمديرين لذلك انصب تركيزهم على دراسة العوامل التي يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الأعمال مما يساهم في تعظيم فوائد المساهمين. بحثت الدراسات السابقة في العلاقة بين هيكل الأصول وموقع العمل والربحية والسيولة وحجم الشركة كعوامل مؤثرة في قيمة الشركة. إذ يمكن للمديرين اتخاذ القرار للتأثير على تلك العوامل حتى تتمكن الشركة من تحقيق أفضل أداء. ومع ذلك، لا تزال هناك عوامل داخلية أخرى تؤثر على قيمة المؤسسة لم يتم أخذها في الاعتبار، خاصة في الأمور غير الملموسة، وذكر Smith and Cannan (٢٠٠٣) أن ثروة الأمم تنشأ من الأصول الملموسة مثل: العمل والأرض ورأس المال (Nguyen and Doan, ٢٠٢٠, ٧٤)، وهذه العوامل الملموسة تخضع لقانون تناقص العائدات، بينما يركز الآن الباحثون والمنظمون بشكل أكبر على الأصول غير الملموسة، وخاصة مشاركة المعرفة في عملية الإنتاج. يُنظر إلى

المعرفة على أنها جميع الموارد غير الملموسة المتاحة للمنظمة، والتي تحقق ميزة نسبية، ويمكن أن تولد مجتمعة فوائد مستقبلية (زيادة العائد)، فعندما تستثمر الشركة بشكل أكبر في رأس المال القائم على المعرفة يرتفع معدل النمو وتتجاوز القيمة السوقية القيمة الدفترية (Nguyen and Doan، ٢٠٢٠، ٧٤). أي أن الاستخدام الجيد للمعرفة وإدارتها يمكن أن يعزز الميزة التنافسية في السوق من خلال التكنولوجيا التنظيمية والمهارات المهنية والعلاقات مع العملاء والخبرة، حيث يعتمد ربح الأعمال التجارية على كيفية إنشاء المعرفة وتحويل تلك المعرفة إلى قيمة، وتصبح المعرفة عامل داخلي مهم يؤثر على قيمة المؤسسة. إذ تعد قيمة الشركة التي تسعى المنشآت إلى زيادتها، المؤشر الرئيس لتقييم أداء الشركة، ويرى Ni and Huang (٢٠٢١) أن الشركات التي أصبحت قابلة للاستثمار تشهد زيادات كبيرة في كل من القيمة السوقية والاستثمار المادي (p.727). وبالتالي، يمكن اعتبار قيمة الشركة أحد أهم العناصر بالنسبة للشركات والمستثمرين، ويتم قياس القيمة السوقية باستخدام نسب السوق وهي مقياس يتعلق بسعر السهم الحالي للشركة مع قيم محاسبية معينة (Gitman and Zutter، ٢٠١٥، ١٠)، وهناك نسبتين سوقيتين لقياس القيمة السوقية هما: نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم (P/E)، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B). كذلك يستخدم العديد من الباحثين مؤشر توبين Q (Subaida and Mardiaty، ٢٠١٨؛ Deniswara et al، ٢٠١٩؛ Nguyen and Doan، ٢٠٢٠) بدلاً من نسبة السعر إلى الربحية ومؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، فإذا كانت نسبة مؤشر توبين Q أكبر من واحد، فهذا يشير إلى أن قيمة الشركة أعلى من تكلفة استبدال أصولها، بينما إذا كان المؤشر أقل من واحد، فهذا يشير إلى أن أصول الشركة أعلى من قيمة السهم، ويرى Pandey (٢٠١٥) أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ومؤشر توبين Q هما مقياسان متشابهان مع بعضهم البعض نظرياً وتجريبياً، ويرجع ذلك إلى الصيغة المستخدمة لحساب كلا النسبتين، ونسبتهما تختلف في المقام حيث تستخدم النسبة الأولى القيمة الدفترية كمقام، بينما مؤشر توبين Q تستخدم تكلفة استبدال الأصل، ومن أجل حساب تكلفة استبدال الأصل يتطلب ذلك حسابات معقدة لأنها تتطلب النظر في عوامل مختلفة (p.85). ووفقاً Nimtrakoon (٢٠١٥) تشير القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الإجمالية للأسهم الصادرة عن الشركة، ويتم استخدام القيمة السوقية لتحديد المبلغ الذي يحتاج الفرد دفعه للاستحواذ على سهم الشركة في فترة زمنية معينة، وذلك بالاعتماد على انعكاسات السوق، وتستخدم القيمة السوقية لتعكس تقييم حاملي الأسهم لجميع جوانب أداء الشركة سواء أكانت في الماضي أو المتوقع مستقبلاً (p.٥٩٧). لذلك فإن البحث الحالي اعتمد في قياس القيمة السوقية على السعر السوقي للسهم في نهاية السنة المالية (سعر الإغلاق السنوي) وذلك وفقاً لنشرات التداول في السوق المالية.

### رأس المال الفكري

#### مفهوم رأس المال الفكري

رأس المال الفكري هو جزء مهم من أصول المصرف فهو أصل غير ملموس ومعنوي بالإضافة إلى الموارد، التي يستخدمها المصرف لتوليد القيمة من خلال تحويلها إلى عمليات جديدة للمنتجات والخدمات (Ni and Huang، ٢٠٢١، p.٧٢٧) وبالتالي يمكن تعريف رأس المال الفكري على أنه مجموعة المعرفة التي يمتلكها الموظفون وكذلك المصرف والتي تبني ميزة تنافسية. إذ يعد رأس المال الفكري المحرك الأساسي للاقتصاد القائم على المعرفة، فعلى الرغم من صعوبة تمييز رأس المال الفكري وأصول المعرفة وقياسها كمياً



إلا أن نتائجها ستعكس على زيادة إنتاجية الشركة وكفاءتها وربحها الإجمالي، إذ أن مصدر القيمة الاقتصادية لا يعد إنتاج السلع المادية، بل إنشاء رأس المال الفكري (Berzkalne and Zelgalve, ٢٠١٤, p892)، الذي يتوافق مع الاقتصاد القائم على المعرفة ويعتبر بديل أكثر موضوعية للتدابير التقليدية (مجيد وحسين، ٢٠٢٣، ص ٣٤١). تم تصنيف مفهوم رأس المال الفكري بعدة طرق، فمنهم من صنفه إلى رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ورأس المال العامل، حيث يشمل رأس المال البشري موظفي المنظمة وسماتهم، مثل المعرفة والخبرة والالتزام والتحفيز، وتعد كفاءة رأس المال البشري محرك رئيس لسمعة المصارف، والتي لها علاقة إيجابية بين عناصر رأس المال الفكري والمقاييس المختلفة للقيمة السوقية للمصارف. أما رأس المال الهيكلي يتمثل وفق شحاته (٢٠٢٣) في أي شيء آخر خلاف القوى العاملة في المنشأة مثل قواعد البيانات وملفات العملاء والبرامج والعلامات التجارية والهياكل التنظيمية وينقسم إلى: رأس مال العميل وهو يمثل علاقة المنشأة مع العملاء والموردين والمنشآت التجارية الأخرى، ورأس المال التنظيمي ويتكون من رأس مال العمليات ويشمل حق المعرفة وأدلة العمل، بينما رأس مال الابتكار يشمل الملكية الفكرية والأصول غير الملموسة (ص ١٩٨). بينما يتضمن رأس المال العامل (المستخدم): رأس المال المادي والمالي، حيث يساعد الشركات على تطوير علاقات داخلية وخارجية جيدة مع الموظفين والمستهلكين والموردين والدائنين والحكومة، وبالتالي تحسين أداء الشركة، ويتم قياس رأس المال العامل كإجمالي حقوق الملكية والخصوم طويلة الأجل (Nguyen, ٢٠٢٣, p3). يعتبر معامل القيمة المضافة الفكرية أسلوب تم تطويره بواسطة Pulic (٢٠٠٠) الذي يراقب ويقاس كفاءة خلق القيمة في الشركة وفقاً للأرقام المحاسبية، ويهدف إلى قياس مدى إنتاج الشركة لقيمة المضافة بناءً على الكفاءة الفكرية (رأس المال) أو الموارد الفكرية (Berzkalne and Zelgalve, ٢٠١٤, p893). ويتم تفسير رأس المال البشري على أنه نفقات الموظفين ويتم حساب كفاءة رأس المال البشري عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال البشري، بينما رأس المال الهيكلي هو الفرق بين القيمة المضافة المنتجة ورأس المال البشري، ويتم حساب كفاءة رأس المال الهيكلي عن طريق قسمة رأس المال الهيكلي على القيمة المضافة، بينما يتم تفسير رأس المال العامل (المستخدم) على أنه رأس المال المالي ويتم حساب كفاءة رأس المال العامل عن طريق قسمة القيمة المضافة على رأس المال العامل (شيا، ٢٠٢٢، ص ٦). يعتمد نموذج معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري على العلاقة بين كفاءة ثلاثة مكونات رئيسية هي: رأس المال العامل، رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، من خلال المعادلة التالية:

$$VAIC_i = CEE_i + HCE_i + SCE_i$$

تتم بهذه الطريقة قياس مساهمة رأس المال العامل، الهيكلي، الموارد البشرية لخلق القيمة المضافة للمصارف (Meles et al., ٢٠١٦, p٧٤). ولحساب هذه القيمة يتم احتساب القيمة المضافة للمصرف، من خلال المعادلات التالية:

القيمة المضافة = الربح التشغيلي + تكلفة العمالة + الاهتلاك

رأس المال العامل CE = حقوق الملكية + الخصوم طويلة الأجل

رأس المال البشري HC = إجمالي تكاليف العاملين (الرواتب والأجور)

رأس المال الهيكلي SC = القيمة المضافة - رأس المال البشري

كفاءة رأس المال البشري HCE = القيمة المضافة / رأس المال البشري

كفاءة رأس المال الهيكلي SCE = رأس المال الهيكلي / القيمة المضافة

كفاءة رأس المال العامل CEE = القيمة المضافة / رأس المال العامل

### القيمة المضافة لرأس المال الفكري $CEE+SCE+HCE = VAIC$

- يمثل معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري العلاقة بين معامل القيمة المضافة وإمكانات القيمة المضافة الفكرية ولاستخدامه في حساب رأس المال الفكري مميزات عدة:
- يوفر أساس لمقارنة مكونات رأس المال الفكرية، لأن النتائج المستخرجة باستخدامه تعد مؤشرات رقمية لها نفس درجة الأهمية بالنسبة لجميع أصحاب المصالح (مجيد وحسين، ٢٠٢٣، ص ٣٤٢).
  - يعد مقياساً كمياً يستخدم للتحليل الإحصائي، كما يعد مقياس شامل وبسيط من حيث الاجراءات الحسابية، ويسهل فهمه من قبل الإدارة وأصحاب المصالح الآخرين الذين يستطيعون فحص وتقييم الموارد الإجمالية وكفاءتها في خلق القيمة (Janošević and Dženopoljac، ٢٠١٥، p7).
  - يمكن تطبيقه باستمرار، وبالتالي يمكن مقارنة نتائجه على مستوى الإدارات داخل الشركة نفسها، أو الشركات التي تعمل في الصناعة نفسها، مما يوفر معياراً لإدارة فعالة لرأس المال الفكري (مجيد وحسين، ٢٠٢٣، ص ٣٤٢).
  - من السهل الحصول على البيانات المطلوبة في النموذج نظراً لأنه يعتمد على بيانات التقارير المالية للشركات (Janošević and Dženopoljac، ٢٠١٥، p7).
  - يعاني نموذج معامل القيمة المضافة VAIC وفقاً (Janošević and Dženopoljac، ٢٠١٥) من عدة عيوب:

- يتم استخدام البيانات المالية كأساس لحسابه، وبالتالي فإن المعامل يمثل مقياساً للقيمة التي تم إنشاؤها في الماضي (مؤشرات للاستراتيجية السابقة) بدلاً من الفوائد المستقبلية المحتملة للشركة.
- يركز النموذج على المساهمة الجزئية في خلق القيمة من خلال مكوناته ومن الناحية العملية تتفاعل مكونات رأس المال الفكري فيما بينها لذا فمن المستحيل فصل مساهمتها الفردية في أداء الشركة.
- فشل النموذج في تقديم تحليل كافٍ لإنشاء قيمة مضافة للشركات ذات الأرباح التشغيلية السلبية (p7).

### الإطار العملي للبحث

#### ٩ - النتائج والمناقشة:

##### ٩-١ الإحصاءات الوصفية

يوضح الجدول (١) كلاً من المتوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

الجدول (١) الإحصاءات الوصفية لكل متغير.

|                    | HCE    | SCE  | CEE  | قيمة الشركة | حجم المصرف |
|--------------------|--------|------|------|-------------|------------|
| N Valid            | 66     | 66   | 66   | 66          | 66         |
| Missing            | 0      | 0    | 0    | 0           | 0          |
| Mean               | 14.094 | .950 | .112 | 512.912     | 11.147     |
| Std. Error of Mean | 3.036  | .067 | .014 | 42.329      | .045       |
| Median             | 6.399  | .922 | .069 | 401.50      | 11.132     |

|                        |          |        |        |        |        |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| Skewness               | 4.176    | 4.228  | .980   | .946   | .307   |
| Std. Error of Skewness | .295     | .295   | .295   | .295   | .295   |
| Kurtosis               | 22.118   | 24.766 | .902   | .377   | -.175- |
| Std. Error of Kurtosis | .582     | .582   | .582   | .582   | .582   |
| Minimum                | -19.016- | .030   | -.101- | 95.750 | 10.479 |
| Maximum                | 164.045  | 4.402  | .494   | 1475.  | 12.176 |

المصدر من إعداد الباحث

المتوسط الحسابي للمتغيرات أكبر من الوسيط وهذا يشير على أن التوزيع بالنسبة لمتغيرات النموذج ملتبس "تحو اليمين موجب".

#### ٩-٢ اختبار فرضيات الانحدار المتعدد:

للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة حيث تبين أن معامل الارتباط  $r < ٩٠$ .

الجدول (٢) يبين مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة مكونات رأس المال الفكري والمتغير التابع قيمة المصرف.

|     |                     | HCE    | SCE    | CEE    |
|-----|---------------------|--------|--------|--------|
| AV  | Pearson Correlation | .592** | -.023- | .673** |
|     | Sig. (2-tailed)     | .000   | .853   | .000   |
|     | N                   | 66     | 66     | 66     |
| HCE | Pearson Correlation | 1      | -.023- | .794** |
|     | Sig. (2-tailed)     |        | .856   | .000   |
|     | N                   | 66     | 66     | 66     |
| SCE | Pearson Correlation | -.023- | 1      | -.090- |
|     | Sig. (2-tailed)     | .856   |        | .470   |
|     | N                   | 66     | 66     | 66     |
| CEE | Pearson Correlation | .794** | -.090- | 1      |
|     | Sig. (2-tailed)     | .000   | .470   |        |
|     | N                   | 66     | 66     | 66     |

كما تم إجراء اختبار التباين المسموح (Tolerance): حيث يجب ألا يقل عن ٠.١، وكان معامل تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ مما يدل على عدم وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة.

يوضح الجدول (٣) التباين المسموح ومعامل تضخم التباين:

|       |           |                             |            | Coefficients <sup>a</sup> |        |      |                         |       |
|-------|-----------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |           | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |        |      | Collinearity Statistics |       |
| Model |           | B                           | Std. Error | Beta                      | t      | Sig. | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant | 541.020                     | 75.178     |                           | 7.196  | .000 |                         |       |
|       | )         |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|       | HCE       | −3.014                      | 2.157      | −.216                     | −1.397 | .167 | .361                    | 2.769 |
|       | SCE       | −105.389                    | 58.835     | −.168                     | −1.791 | .078 | .984                    | 1.017 |
|       | CEE       | −674.081                    | 506.625    | −.226                     | −1.331 | .188 | .301                    | 3.327 |

a. Dependent Variable: الشركة قيمة

ومن أجل التحقق من استقلال البواقي قام الباحث بإجراء اختبار Durbin-Waston، وتم ملاحظة أن قيمة الاختبار ١.٥٦٩ وبما أن القيمة تقترب من القيمة (٢) فإن هذا يعني استقلال البواقي.

يوضح الجدول (٤) إحصاءة دورين-واطسون:

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            | Durbin-Watson |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |               |
| 1                          | .688 <sup>a</sup> | .473     | .438              | 257.774                    | 1.569         |

a. Predictors: (Constant), CEE, SCE, AV, HCE

b. Dependent Variable: p

تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.25) لتحليل البيانات، وتم عرض النتائج وفق الآتي:

#### - نموذج الانحدار الأول:

الفرضية الرئيسية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١ م.

يوضح الجدول (٥) الارتباط وتحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

$$\text{Pit} = \beta_0 + \beta_1 \text{VAIC} + \beta_2 \text{SIZE} + \text{Eit}$$

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|-----|-----|---------------|
| 1     | .669 <sup>a</sup> | .448     | .430              | 259.5607                   | 25.547   | 2   | 63  | .000          |

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي ٠.٦٦٩ وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغير المستقل معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري والمتغير التابع (القيمة السوقية) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (٢٥.٥٤٧) بدلالة (٠.٠٠٠) أصغر من مستوى المعنوية (٠.٠٠٥)، وكانت نسبة التباين المفسر (٤٤.٨%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق

دمشق للأوراق المالية، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م، وبلغ معامل الانحدار معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري - 1.085 وهو سالب وغير معنوي عند مستوى معنوية ٠.٠٥، أي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة لرأس المال الفكري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (٦) تحليل المعاملات لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

Coefficients<sup>a</sup>

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         | Part  |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       | B                           | Std. Error |                           |        |      | Zero-order   | Partial |       |
| 1     | (Constant)                  | 6530.732   | 989.334                   | -6.601 | .000 |              |         |       |
|       | AVIC                        | -1.085     | 1.306                     | -.080  | .831 | .070         | -.104   | -.078 |
|       | حجم المصرف                  | 633.478    | 89.112                    | .707   | .109 | .665         | .667    | .666  |

a. Dependent Variable: p

$$\text{Pit} = -6530.732 - 1.085\text{VAIC} + 633.478\text{SIZE} + \text{Eit}$$

**الفرضية الفرعية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

يوضح الجدول (٧) الارتباط وتحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

$$\text{Pit} = \beta_0 + \beta_1\text{CEEit} + \beta_2\text{SIZE} + \text{Eit}$$

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|-----|-----|---------------|
| 1     | .668 <sup>a</sup> | .446     | .429              | 259.9201733725376          | 25.389   | 2   | 63  | .000          |

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي ٠.٦٦٨ وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغير المستقل كفاءة رأس المال العامل والمتغير التابع (القيمة السوقية) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (٢٥.٣٨٩) بدلالة (٠.٠٠٠) أصغر من مستوى المعنوية (٠.٠٥)، وكانت نسبة التباين المفسر (٤٤.٦%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الأولى بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م، وبلغ معامل الانحدار

كفاءة رأس المال العامل -219.099 وهو سالب وغير معنوي عند مستوى معنوية ٠.٠٠٥، أي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. يوضح الجدول (٨) تحليل المعاملات لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |        |       |              |         |       |                         |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|                           | B                           | Std. Error |                           |        |       | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1                         | (Constant)                  | -          |                           | -      | .000  |              |         |       |                         |       |
|                           | 6646.866-                   |            |                           | 6.354- |       |              |         |       |                         |       |
|                           | المصرف حجم                  | 644.472    | 94.990                    | .694   | 6.785 | .000         | .665    | .665  | .636                    | .840  |
|                           | CEE                         | -219.099-  | 305.597                   | -.073- | -     | .476         | .204    | -     | -.840                   | 1.190 |
|                           |                             |            |                           | 0.717- |       |              | .090    | .067- |                         |       |
|                           |                             |            |                           |        |       |              |         | -     |                         |       |

a. Dependent Variable: p

$$\text{Pit} = -6646.866 - 219.099\text{CEEit} + 644.472\text{SIZE} + \text{Eit}$$

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

يوضح الجدول (٩) الارتباط وتحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

$$\text{Pit} = \beta_0 + \beta_1\text{SCEit} + \beta_2\text{SIZE} + \text{Eit}$$

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|-----|-----|---------------|
| 1     | .678 <sup>a</sup> | .460     | .443              | 256.6846772419714          | 26.833   | 2   | 63  | .000          |
|       |                   |          |                   | 30                         |          |     |     |               |

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي ٠.٦٧٨ وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغير المستقل كفاءة رأس المال الهيكلي والمتغير التابع (القيمة السوقية) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (٢٦.٨٣٣) بدلالة (٠.٠٠٠) أصغر من مستوى المعنوية (٠.٠٠٥)، وكانت نسبة التباين المفسر (٤٦%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م، وبلغ معامل الانحدار كفاءة رأس المال الهيكلي -٨٤.٧٨٣ وهو سالب وغير معنوي

عند مستوى معنوية ٠.٠٥، أي لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (١٠) تحليل المعاملات لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |        |      |              |         |       |                         |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)              | -6228.199                   | 963.719    |                           | -6.463 | .000 |              |         |       |                         |       |
| المصرف حجم                | 611.937                     | 86.052     | .659                      | 7.111  | .000 | .665         | .667    | .658  | .998                    | 1.002 |
| SCE                       | -84.783                     | 58.156     | -.135                     | -1.458 | .150 | -.163        | -.181   | -.135 | .998                    | 1.002 |

a. Dependent Variable: p

$$\text{Pit} = -6228.199 - 84.783\text{SCEit} + 611.937\text{SIZE} + \text{Eit}$$

**الفرضية الفرعية الثالثة:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م.

يوضح الجدول (١١) الارتباط وتحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

$$Pit = \beta_0 + \beta_1 CHCEit + \beta_2 SIZE + Eit$$

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|-----|-----|---------------|
| 1     | .671 <sup>a</sup> | .450     | .433              | 258.96995401570            | 25.808   | 2   | 63  | .000          |
|       |                   |          |                   | 1940                       |          |     |     |               |

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي ٠.٦٧١ وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغير المستقل كفاءة رأس المال البشري والمتغير التابع (القيمة السوقية) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة  $F(25.808)$  بدلالة (٠.٠٠٠) أصغر من مستوى المعنوية (٠.٠٥)، وكانت نسبة التباين المفسر (٤٥%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثالثة بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق بعد ضبط حجم المصرف خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٦ لغاية ٢٠٢١م، وبلغ معامل الانحدار كفاءة رأس المال البشري -١.٣٦٠ وهو سالب وغير معنوي عند مستوى معنوية ٠.٠٥، أي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال البشري في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (١٢) تحليل المعاملات لنموذج الانحدار الخطي البسيط.

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error |                           |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) | -6669.786                   | 1014.397   |                           | -6.575 | .000 |              |         |       |                         |       |
|       | HCE        | -1.360                      | 1.373      | -.098                     | -.990  | .326 | .124         | -.124   | -.093 | .899                    | 1.112 |
|       | حجم المصرف | 646.040                     | 91.488     | .696                      | 7.061  | .000 | .665         | .665    | .660  | .899                    | 1.112 |

a. Dependent Variable: p

$$Pit = -6669.786 - 1.360CHCEit + 646.040SIZE + Eit$$



١٠- **النتائج:** من اختبار الفرضيات في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ٢٠١٦-٢٠٢١م تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- ١- وجود أثر لكفاءة رأس المال الهيكلي المتمثلة بكفاءة الموارد غير البشرية المملوكة للشركة والمخزنة للمعرفة والعملاء في القيمة السوقية بعد ضبط حجم المصرف، حيث يثبت الجدول رقم (٩) أن (كفاءة رأس المال الهيكلي) هي المكون الاستراتيجي من (رأس المال الفكري)، أكبر أثراً في (القيمة السوقية للمصارف).
- ٢- وجود أثر لكفاءة رأس المال البشري المتمثلة بإسهامات الموظفين في القيمة السوقية للمصارف، وهو المكون الاستراتيجي من (رأس المال الفكري) يلي رأس المال الهيكلي أثراً في (القيمة السوقية للمصرف) بعد ضبط حجم المصرف.
- ٣- وجود أثر لكفاءة رأس المال العامل في القيمة السوقية للمصرف وهو المكون الاستراتيجي من (رأس المال الفكري) الأقل أثراً بعد ضبط حجم المصرف.
- ٤- وجود أثر لمعامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري بمكوناته الثلاث في القيمة السوقية للمصرف بعد ضبط حجم المصرف.

#### ١١- التوصيات:

- ١- المحافظة على أثر الكبير لكفاءة رأس المال الهيكلي في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق من خلال حماية قواعد البيانات والنظم والشبكات ومحافظة على أمان تكنولوجيا المعلومات والالتزام بثقافة المصرف وسياساته.
- ٢- الاستثمار في الموارد البشرية لا يؤدي إلى نتائج فورية، فهو يحتاج أولاً إلى فترة حتى يحقق فوائده، لذلك يجب اعتبار تدريب الموظفين استثماراً وليس إنفاقاً على الموارد البشرية لذلك يجب إيلاء المزيد من الاهتمام للأصول المعرفية وتطوير العنصر البشري وتنميته وتطوير جهود الموظفين وتحفيزهم وتدريبهم، وإعطاءهم المزيد من فرص للإبداع وخلق أفكار جديدة للمصرف، وحث المصارف على الاهتمام بالبحث والتطوير ومواكبة التطور التكنولوجي، لرفع قيمة المصرف، وخلق ميزة تنافسية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ٣- يجب العمل على تطوير كفاءة رأس المال العامل للمصارف المدرجة في سوق دمشق من خلال دعم فرص الاستثمار بالموجودات المتداولة... الخ.
- ٤- يمكن أن تركز الأبحاث المستقبلية على دراسة تأثير متغيرات رأس المال الفكري ( عدد الموظفين، قيمة الموارد البشرية، نسبة استخدام الموظفين) في تقييم الشركة خلال فترات مختلفة.
- ٥- يمكن إجراء دراسة مقارنة لإظهار ما إذا كانت مكونات رأس المال الفكري لها تأثيرات مختلفة داخل الصناعات والقطاعات المختلفة ومعرفة تأثير نوع القطاع على العلاقة بين القيمة المضافة لرأس المال الفكري والقيمة السوقية للمنشأة.

#### المراجع

##### المراجع العربية:

- شحاته، سهام. (٢٠٢٣). أثر القيمة المضافة لرأس المال الفكري على الأداء المالي للبنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية). مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، ١٢(١)، ١٨٢-٢٢٤.

شباد، فيصل. (٢٠٢٢). أثر الاستثمار في رأس المال الفكري على الأداء المالي للمصارف السعودية. *مجلة دراسات تجارية*، 1(٢١). <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/196214>.  
 مجيد، ميس، حسين، سطم. (٢٠٢٣). تأثير القيمة المضافة لرأس المال الفكري على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية*. ١٩(١): ٣٣٨-٣٥١.  
 المراجع الأجنبية:

- Al-Delawi, A., Raewf, M., Jameel, A. (2023). The Impact of Human Capital on a Company's Value: A Cross-Cultural Study. *Journal of Intercultural Communication*, 23(1), 24-32.
- Ardiansari, A., Ridloah, S., Pangestuti, I. R. D., & Indriyani, P. (2021). The influence of intellectual capital on the company's financial performance and market value. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(2), 217-225.
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual capital and company value. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.
- Deniswara, K., Uyuun, R. M. F., Lindawati, A. S. L., & Willnaldo, W. (2019). Intellectual Capital Effect, Financial Performance, and Firm Value: An Empirical Evidence from Real Estate Firm, in Indonesia. *The Winners*, 20(1), 49-60.
- El-Bannany, M. (2008). A study of determinants of intellectual capital performance in banks: the UK case. *Journal of intellectual capital*, 9(3), 487-498.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2015). *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson.
- Janošević, S. & Dženopoljac, V. (2015). the impact of intellectual capital on companies market value and financial performance. *Original Scientific paper*, Date of Receipt: November 27, 2015.
- Mačerinskienė, I., & Survilaitė, S. (2019). Company's intellectual capital impact on market value of Baltic countries listed enterprises.
- Meles, A., Porzio, C., Sampagnaro, G., & Verdoliva, V. (2016). The impact of the intellectual capital efficiency on commercial banks performance: Evidence from the US. *Journal of Multinational Financial Management*, 36, 64-74
- Nejjari, Z. & Aamoum, H. (2023). The Impact of Intellectual Capital on Profitability, Market Value, Productivity, and Return on Equity: Empirical Evidence from Moroccan ICT Firms. *Journal of the Knowledge Economy*. 14, 1734-1748.
- Nguyen, N. T. (2023). The Impact of Intellectual Capital on Service Firm Financial Performance in Emerging Countries: The Case of Vietnam. *Sustainability*, 15(9), 7332.
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74-85.
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2021). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725-743.
- Nimtrakoon, S. (2015, July). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance. *Journal Of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.

Ousama,A,. Al-Mutairi,M,T,.Fatima,A,H.(2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *MEASURING BUSINESS EXCELLENCE*,24 (1). 9-51.

Pandey, I. (2015). Financial Management. New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD.

Stankevičienė, A., & Liučvaitienė, A. (2012). Aspects of intellectual capital evaluation. *Business: Theory and Practice*, 13(1), 79-93.

Subaida,I., & Mardiaty.,N.E.(2018).effect of intellectual capital and intellectual capital disclosure on firm value. *Journal of Applied Management (JAM)*.16 (1),125-135.