

Financial leverage As A Moderating Variable on the Impact of Intellectual Capital on Financial Performance: An Applied Study on Financial Companies Listed on the Palestine Stock Exchange

Jameel Hassan Alnajjar 

Accounting Department, Faculty of Administrative and Economic Sciences, Alquds Open University, Palestine. 

jamnajar10@hotmail.com

Received: 5/6/2024
Revised: 17/11/2024
Accepted: 30/12/2024
Published: 1/7/2025

Citation: Alnajjar, J. H. . (2025). Financial leverage as a moderating variable on the impact of intellectual capital on financial performance: An applied study on financial companies listed on the Palestine Stock Exchange. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 12(2), 180–198. <https://doi.org/10.35516/jjes.v12i2.3295>

Abstract

Objectives: The study aimed to demonstrate the impact of investment in intellectual capital on the financial performance, also to show the extent of the impact of financial leverage as a moderating variable on the relationship between intellectual capital efficiency and financial performance.

Method: The study was applied to a sample of (12) financial companies listed on the Palestine Stock Exchange during the period 2011-2022, the (2000, Pulic s') model was applied to measure intellectual capital. To achieve the objectives of the study, multiple regression and hierarchical regression were used.

Results: The results of the study showed that there is a statistically significant effect of intellectual capital efficiency (human capital efficiency, structural capital efficiency, physical capital efficiency, customer capital efficiency) on both the return on assets (ROA) and the return on equity (ROE). There is also an effect of the moderating variable (financial leverage) on the interaction between the independent variables related to intellectual capital and both return on equity and return on assets, the modified variable (financial leverage) was able to bring about a fundamental change in the relationship between the sub-variables of intellectual capital and return on equity and transform it into a statistically significant relationship.

Conclusions: The interest of the administrations of banks and insurance companies in Palestine in financial leverage, through aligning funding sources with methods of investing money, will lead to activating the role of intellectual capital in improving financial performance.

Keywords: Intellectual capital efficiency, financial leverage, financial performance, human capital efficiency, structural capital efficiency, physical capital efficiency, customer capital efficiency.

الرفع المالي كمتغير معدل لتأثير كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين

جميل حسن النجار 

قسم المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين

ملخص

الأهداف: هدفت الدراسة إلى بيان أثر الاستثمار في رأس المال الفكري على الأداء المالي، كذلك بيان مدى تأثير الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي.

المنهجية: طُبِّقَت الدراسة على عينة من (12) شركة من الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة 2011-2022م، وقد تم تطبيق نموذج (Pulic s, 2000) لقياس رأس المال الفكري، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام الانحدار المتعدد والانحدار الهرمي.

النتائج: أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على كل من معدل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، كذلك وجود أثر للمتغير المعدل (الرفع المالي) على التفاعل بين المتغيرات المستقلة المتعلقة برأس المال الفكري وكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، حيث استطاع المتغير المعدل (الرفع المالي) أن يحدث تغييراً جوهرياً في العلاقة بين المتغيرات الفرعية لرأس المال الفكري والعائد على حقوق الملكية وتحولها إلى علاقة دالة إحصائية.

الخلاصة: اهتمام إدارات البنوك وشركات التأمين في فلسطين بالرفع المالي، وذلك من خلال مواءمة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال مما سيؤدي إلى تفعيل دور رأس المال الفكري في تحسين الأداء المالي.

الكلمات الدالة: كفاءة رأس المال الفكري، الرفع المالي، الأداء المالي، كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء.



© 2025 DSR Publishers/ The University of Jordan.

This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) license <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

المقدمة

أثرت التغيرات الحادثة في بيئة الأعمال على طرق توظيف منشآت الأعمال لأصولها وطرق وأساليب المنافسة بين تلك المنشآت، وأصبح نجاح منشأة الأعمال لا يعتمد على أصولها الملموسة فقط، بل يعتمد نجاحها طويل الأمد على أصولها غير الملموسة مثل المعرفة، وقواعد البيانات، والاستراتيجيات والخبرة ومهارات الموظفين. تُعرف هذه الأصول غير الملموسة باسم رأس المال الفكري، وبالتالي ينظر إلى رأس المال الفكري كمصدر جديد لاكتساب ميزة تنافسية على المنافسين داخل السوق (Mollah & Rouf, 2022)، وأن الاستخدام الأفضل لرأس المال الفكري سيؤدي إلى تحسين الأداء لدى تلك المنشآت، لذا أصبحت منشآت الأعمال تهتم بتطوير رأس مالها الفكري بشكل أفضل لزيادة ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح في الشركة. حققت الشركات المتقدمة صناعات قفزات كبيرة في مجال اعتمادها على الخبرة والمعرفة خاصة في ظل الثورة الصناعية الرابعة، حيث تعتمد الشركات على التقدم الرقمي والذكاء الاصطناعي، وقد أدركت منشآت الأعمال أن قيمتها تعتمد على الأصول غير الملموسة بدلاً من الأصول المادية والمالية (Chowdhury et al., 2019).

شهدت الأبحاث المنشورة حول العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الشركة زيادة ملحوظة منذ أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وخلصت العديد من تلك الدراسات إلى أن بُعد رأس المال الفكري، بحكم تركيزه على التفاعلات والتركيبات، سيعزز فعالية المنظمة، وعلى الرغم من أن رأس المال الفكري يُعد مؤشراً مهماً لأداء الشركة، فقد توصلت العديد من الدراسات إلى نتائج متباينة فيما يخص العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الشركة (Molodchik et al., 2019).

يلعب رأس المال الفكري دوراً أساسياً وحيوياً لدى المؤسسات العاملة في القطاع المالي، باعتباره يُعتمد عليه في التجديد والابتكار وقيادة عملية تحويل المعرفة إلى قيمة ومن ثم التأثير على الأداء المالي والقيمة السوقية، وتُعد الشركات التي تعمل في القطاع المالي من أكثر المجالات ملائمة لدراسة وبحث رأس المال الفكري وذلك بسبب الطبيعة الخدمية والفكرية للصناعة المالية والتي تركز على المعرفة ومهارات الموظفين أكثر من رأس المال المادي، هذا بالإضافة إلى أن هذا القطاع يوفر بيانات موثوقة (Mavridis, 2004)، وتأتي هذه الدراسة بهدف بيان مدى تأثير كفاءة عناصر رأس المال الفكري على الأداء المالي.

تُعتبر البنوك وشركات التأمين من أهم مكونات القطاع المالي العامل في فلسطين، حيث يوجد (6) بنوك محلية، و(6) بنوك وافدة بشبكة فروع تصل إلى (378) فرعاً موزعة على المحافظات الفلسطينية، وقد بلغت قيمة ودائع العملاء لدى البنوك في نهاية العام 2022 ما قيمته (16.5) مليار دولار (الجهاز المركزي للإحصاء، 2022)، ويعمل في فلسطين (10) شركات تأمين، مدرج منها في بورصة فلسطين (8) شركات، وتُظهر التقارير المالية المنشورة استثمار المؤسسات المالية في فلسطين بالأصول غير الملموسة، حيث أشارت دراسة (النجار، 2017) أن البنوك وشركات التأمين قد سجلت أعلى قيم للاستثمار في الأصول غير الملموسة من بين الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، وتأتي هذه الدراسة بهدف كشف مدى تأثير رأس المال الفكري بأبعاده (رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، رأس المال المادي، رأس مال العملاء) على الأداء المالي، وبيان مدى تأثير الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

تحاول الدراسة الإجابة عن التساؤلات التالية:

1. ما مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. ويمكن تجزئة هذا التساؤل إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:
 - 1.1 ما مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري على العائد على الأصول (ROA) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
 - 1.2 ما مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري على العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
 - 1.3 ما مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري على عائد السهم الواحد (EPS) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
 - 1.4 ما مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري على حصة السهم من توزيعات الأرباح (DY) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
2. ما مدى تأثير الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناء على ما تقدم تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. التعرف على مدى الاستثمار في رأس المال الفكري لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
2. قياس مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على الأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
3. بيان أثر الرفع المالي كمتغير معدل على العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. بيان ما إذا كان هناك اختلاف في أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي باختلاف القطاع الذي تنتمي اليه الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

تتمثل الأهمية العلمية لهذه الدراسة في كونها تبحث وتناقش أحد الموضوعات التي لا تزال محور اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة المالية، وهو دراسة الأثر المتوقع لرأس المال الفكري بأبعاده الأربعة وهي رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، ورأس المال المادي، ورأس مال العملاء على الأداء المالي لمنشآت الأعمال.

*_ الأهمية العملية لهذه الدراسة

توفر هذه الدراسة فهماً أعمق لإدارة المؤسسات المالية في فلسطين حول أهمية تعزيز وتنمية رأس المال الفكري لديها، كما ويمكن للإدارة الاستفادة من نتائج هذه الدراسة، بحيث يمكن لها زيادة الاستفادة من رأس المال الفكري بأبعاده (رأس المال البشري، رأس المال المادي، رأس المال الهيكلي، رأس مال العملاء)، وذلك من أجل تحقيق مستويات أداء مالي عالية مقارنة بالشركات الأخرى المنافسة، هذا بالإضافة إلى إمكانية أن تكتشف تلك الشركات مستويات كفاءة العاملين لديها، ووضع الأسس السليمة لتقويتها وتفعيل أدائها، مما ينعكس بالنهاية على الأداء المالي والتشغيلي لتلك الشركات.

الدراسات السابقة :

هناك العديد من الدراسات التي تناولت أثر رأس المال الفكري على أداء منشآت الأعمال، وقد طبقت تلك الدراسات على قطاعات في بيئات جغرافية متنوعة، وعلى قطاعات اقتصادية مختلفة.

ففي دراسة قام بها (أبو الهيجا وآخرون، 2018) لبيان أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي للبنوك الأردنية، حيث طبقت الدراسة على (13) بنكاً من البنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2009-2014 وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري والأداء المالي متمثلاً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، والعائد للسهم للبنوك الأردنية. وفي دراسة لاحقة قام بها (الخلايلة، 2020) لاختبار أثر رأس المال الفكري (رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، رأس مال العملاء) على الأداء المالي والمتمثل في (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم) في قطاع البنوك المدرجة في بورصة عمان، وقد طبقت الدراسة على (16) بنكاً من البنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2012-2018م، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لرأس المال الزباني على العائد على الأصول، في حين لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي على العائد على الأصول، وكذلك تبين أن هناك أثر أيجابياً ذا دلالة إحصائية لرأس المال الهيكلي على العائد على حقوق الملكية. وفي نفس السياق قام Bataineh وآخرون (2022)، بدراسة لاختبار أثر عناصر رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركات، وقد طبقت الدراسة على (46) شركة من الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2019، وقد توصلت الدراسة إلى أن كفاءة رأس المال الفكري تساعد الشركات على زيادة الأداء المالي، وزيادة القيمة السوقية.

وقد قام Mukaro وآخرون (2023)، بدراسة هدفت إلى بيان مدى تأثير رأس المال الفكري مقاساً بالقيمة المضافة، على أداء الشركات السعودية، وقد طبقت الدراسة على (25) شركة سعودية مدرجة في السوق السعودية، خلال الفترة 2015-2018، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين كفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المستخدم) والأداء المالي للشركات، وأن هناك علاقة إيجابية بين كل من كفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي، والقيمة السوقية للشركة.

وفي دراسة قام بها Momani وآخرون (2020)، والتي هدفت إلى بيان تأثير رأس المال الفكري مقاساً بالقيمة المضافة لرأس المال الفكري على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، وقد طبقت الدراسة على (50) شركة من الشركات الصناعية خلال الفترة 2008-2017م، وقد تم قياس الأداء المالي للشركات بكل من نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وعائد السهم الواحد، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين القيمة المضافة لرأس المال الفكري وكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وعائد السهم الواحد، كما أظهرت الدراسة وجود أثر معنوي لمعامل رأس المال المستخدم على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وكذلك وجود أثر معنوي لمعامل رأس المال البشري على عائد السهم الواحد.

وفي دراسة تطبيقية قام بها Maryam وآخرون (2015)، بهدف فحص العلاقة بين خمسة عناصر لرأس المال الفكري (رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، رأس مال العملاء، رأس المال الاجتماعي، رأس المال التكنولوجي) وأداء الشركات الماليزية، وقد استخدمت الدراسة الاستبانة كأداة لجمع البيانات، حيث تم توزيع (187) استبانة على الإدارة العليا للشركات الماليزية، وقد كشفت النتائج أن رأس المال الفكري له أثر معنوي على أداء الشركات الماليزية. وهدفت دراسة Smriti & Das (2018)، لاختبار أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي لدى الشركات الهندية المدرجة في البورصة الهندية ضمن مؤشر الأسهم (COSPI)، وقد طبقت الدراسة على الشركات الهندية المدرجة في مؤشر (COSPI) خلال الفترة من 2001-2016 وقد طبقت الدراسة

نموذج (2000) Pulic لقياس القيمة المضافة لمعامل رأس المال الفكري، كذلك أظهرت الدراسة أن كفاءة رأس المال الهيكلي وكفاءة رأس المال المستخدم كانا مساهمين على نفس القدر من الأهمية في نمو مبيعات الشركة والقيمة السوقية. ويهدف بيان أثر عناصر رأس المال الفكري على أداء الشركات في كوريا الجنوبية، قام Xu, & Liu, (2020) بدراسة طبقت على مجموعة من الشركات الصناعية خلال الفترة من 2013-2018م، وقد طبقت الدراسة معامل القيمة المضافة المعدل لقياس رأس المال الفكري (VAIC)، وتم تقييم أداء الشركة من خلال قياسها بشكل منهجي وشامل في ثلاثة معايير متميزة: الربحية والإنتاجية والقيمة السوقية، وأظهرت النتائج أن رأس المال المادي كان له الأثر الأكبر على أداء الشركة، ولم يكن لرأس المال الهيكلي أي تأثير كبير على أداء الشركة.

وقد توصلت دراسة (Dogan & Kevser, 2020) والتي طبقت على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة اسطنبول خلال الفترة 2015-2019م إلى وجود علاقة بين معامل رأس المال الفكري ومؤشرات الأداء المالي مقاسة بـ (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة Tobin's Q)، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معامل رأس المال الفكري، ونسب الربحية، Tobin's Q، وقد خلصت الدراسة إلى أنه وبسبب الأثر الإيجابي لرأس المال الفكري فيمكن للشركات أن تركز على زيادة الاستثمار في رأس المال الفكري بهدف زيادة الانتاجية لتحقيق أداء مستدام. وقد اختبرت دراسة (Alipour 2012) العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المالي لشركات التأمين في إيران، وقد طبقت الدراسة على (39) شركة تأمين خلال الفترة الممتدة بين 2005-2007، وقد أظهرت النتائج أن معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري يرتبط بعلاقة إيجابية بربحية الشركات، ويعتبر معامل القيمة المضافة لرأس المال الفكري VAIC وسيلة مهمة للعديد من صناعات القرار لدمج رأس المال الفكري في عملية صنع القرار الخاصة بهم، مما يسمح لشركات التأمين بقياس نفسها وفقاً لكفاءة IC وتطوير استراتيجيات لتعزيز أداء شركاتهم.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة .

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تحاول الربط بين الاستثمار في رأس المال الفكري والأداء المالي، كما تقوم هذه الدراسة بفحص أثر الرفع المالي كمتغير معدل على العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، هذا بالإضافة إلى أن هذه الدراسة مطبقة في بيئة العمل الفلسطينية على البنوك وشركات التأمين.

الاطار النظري

مفهوم رأس المال الفكري

يعتبر مفهوم رأس المال الفكري من المفاهيم التي برزت حديثاً نوعاً ما في أدبيات الفكر المالي والمحاسبي، فتعود جذور هذا المصطلح إلى مؤتمر رأس المال الفكري الذي عقد في نيويورك عام 1996، حيث خلص هذا المؤتمر إلى أن رأس المال الفكري يعتمد على المعرفة التي تؤدي بالنهاية إلى إضافة قيمة لمنشآت الأعمال (بدوي، 2012)، ومنذ ذلك التاريخ اجتمع الباحثون في مجال الفكر المالي والمحاسبي بالبحث في مضمون رأس المال الفكري وتبعياته على المشاريع، حيث صنفته العديد من الدراسات باعتباره من الموجودات غير الملموسة للموارد البشرية ومصدر من مصادر الابداع ومؤشراً بارزاً على أداء العاملين بالمؤسسة ونجاحها واستمرارها (الشامي، 2022).

وفي ظل الاقتصاد المبني على المعرفة، فإن اهتمام منشآت الأعمال لا يتركز فقط على الأصول المادية وإنما اتسع اهتمامها ليشمل الأصول غير المادية، وأهمها رأس المال الفكري، وبالتالي كان توجه العديد من المؤسسات نحو تحليل ما تمتلكه من رأس مال فكري والعمل على تطوير مختلف مكوناته بهدف تحسين الأداء المالي.

تعتبر النظرية القائمة على الموارد أحد أبرز النقاط التي تؤكد على الدور المهم الذي تلعبه الأصول غير الملموسة في الشركات (Barney, 1991). وتتخلص الفرضية الأساسية لهذه النظرية في أن الشركات المعاصرة، يمكن لها اكتساب الميزة التنافسية من خلال الأصول الملموسة وغير الملموسة، ويجب أن تكون الأصول غير الملموسة مميزة وغير قابلة للتكرار وقادرة على توليد ميزة تنافسية قابلة للتطبيق.

اختلف الباحثون حول تعريف رأس المال الفكري، وهذا الاختلاف امتد أيضاً إلى عناصره ومكوناته (غريب، 2011)، فقد عرف (خليل، 2018) رأس المال الفكري بأنه تكامل لأهم ما تملكه المؤسسة للأصول المعنوية والتي تشتمل على كافة القدرات المعرفية للعقول البشرية المبدعة والبنية التنظيمية والاجتماعية الداعمة لها ولتنشر وتدفق المعرفة، والتي يمكن إدارتها واستثمارها لتدعيم التطوير التنظيمي، وتحقيق التميز في الأداء، وزيادة كفاءة فاعلية المؤسسة، وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD رأس المال الفكري بأنه القيمة الاقتصادية لفئتين من الأصول غير المنظورة للمؤسسة، وهي رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ويشمل رأس المال البشري الموارد البشرية داخل المؤسسة، ويشمل أيضاً الزبائن والموردين، وشركاء الأعمال خارج المؤسسة، ويعتبر مصدراً أساسياً للأفكار والابداع، (ياسين، 2007)، وعرف (Sardo & Serrasqueiro, 2018) رأس المال الفكري بأنه الأنشطة والعمليات القائمة على المعرفة والتي تساهم في إضافة قيمة لأصحاب المصلحة في الشركة. في حين يرى (Kalkan et al., 2014) أن رأس

المال الفكري هو مقياس لمدى قيمة الشركة السوقية مقارنة بتكلفة استبدال أصولها في السوق. ينظر إلى رأس المال الفكري بأنه مزيج من جميع المعارف والكفاءات والتي يمكن أن تتجلى في النهاية كميزة تنافسية مستدامة للشركة، وأن رأس المال الفكري من وجهة نظر محاسبية هو الفرق بين أصول الشركة من حيث القيمة السوقية والقيمة الدفترية، كما أن رأس المال الفكري لديه القدرة على التحول إلى عوائد وأرباح على الرغم من عدم وجوده في الميزانية العمومية بسبب طبيعته الخفية. باختصار، يشمل رأس المال الفكري خبرة الموظفين ومعرفتهم ومهاراتهم؛ والعمليات والأنظمة التنظيمية؛ ورأس مال المعلومات؛ ورأس المال التعليمي؛ ومجموعة واسعة من المعارف الأخرى. إن رأس المال الفكري يتكون من المعلومات والملكية الفكرية والمعرفة والتقنيات الأساسية وعلاقات العملاء والخبرة التي يمكن الاستفادة منها لجعل الشركة قادرة على المنافسة في السوق (Roos and Roos, 1997). وقد عرّفه (شعبان، 2011) بأنه يعكس كافة الجوانب الفكرية في العقول البشرية ذات التمييز العالي والتي تعكس كافة الجوانب غير الملموسة في المشروع، وهي الأكثر فعالية وتأثيراً في تحقيق التميز والتقدم بالنسبة للمشروع. وبالتالي، فإن رأس المال الفكري لا يُستخدم لوصف أصل غير ملموس ثابت فحسب؛ بل يمكن اعتباره أيضاً مجموع الأصول "المخفية" غير الظاهرة في الميزانية المجمعة (Roos and Roos, 1997) ويرى (Dzinkowski, 2000) أن رأس المال الفكري يتكون من مخزون الموارد القائمة على المعرفة التي تمتلكها الشركة، وأن رأس المال الفكري هو أيضاً مصطلح يشير إلى المعرفة الجماعية والقدرة على المعرفة داخل المنظمة.

أبعاد رأس المال الفكري

تختلف وجهات النظر المحاسبية والإدارية حول أبعاد ومكونات رأس المال الفكري فيقسم (Ali, et al., 2022) رأس المال الفكري إلى ثلاثة أبعاد: رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي (التنظيمي)، رأس مال العملاء (العلاقات).

1. رأس المال البشري

هو المصدر الرئيسي لرأس المال الفكري، ويتكون من المعارف والمهارات المتجسدة في المنظمة ككل، وهي تمثل القدرات اللازمة لتوفير حلول لعملائها، وهو مصدرٌ للابتكار والتحسين، وبالتالي يعتبر ذا أهمية كبيرة ومصدراً من مصادر الإبداع والتجديد الاستراتيجي بالإضافة إلى خلقه الإبداع من خلال تقديم خدمات (Riahi, 2003)، وبالتالي فإن نتيجة رأس المال الفكري هي الإبداع والابتكار من خلال الموجودات الفكرية والمتمثلة بالوثائق والبرامج والتصاميم الفكرية التي تتحدد بحقوق النشر، العلامة التجارية وبراءة الاختراع (سلمان، 2013). ويعتبر رأس المال البشري العنصر الأكثر ديناميكيةً ونشاطاً في رأس المال الفكري، ويعتبر أهم الموارد التي يعتمد عليها المشروع لتحسين كفاءته وفعاليتها، وبالتالي الحصول على الميزة التنافسية، فهو محرك الإبداع والابتكار ويشكل الرصيد المعرفي للمشروع (زريقي، 2018).

2. رأس المال الهيكلي

هناك من يطلق عليه مسمى رأس المال التنظيمي، ويشير إلى كل العمليات الداخلية والبنية التحتية التي تدعم هذه العمليات، والتي تتضمن: الملفات الرقمية، النظم المعلوماتية والبرامج والمخططات التنظيمية وقواعد البيانات، وتوصيف المعاملات، و الاستراتيجيات وإدارة البرنامج (نجم، 2010)، ويشمل أيضاً الأنظمة الإدارية المعرفية ونظام المكافآت وتكنولوجيا المعلومات وقدرة المؤسسة في تقاسم المعرفة ونقلها عن طريق الموجودات الفكرية في نظام المعلومات، وحقوق التأليف وحقوق النشر والعلامة التجارية، وهو بذلك يمثل جميع القدرات التنظيمية التي تمكن من الاستجابة وتلبية احتياجات السوق، ومواجهة التحديات (Zerenler, et al., 2008)، وبالتالي رأس المال الهيكلي هو عنصر تم إنشاؤه أو صنعه من قبل الشركة مع مرور الوقت، سيبقى مرتبطاً أو موجوداً حتى لو ترك العاملون عملهم داخل الشركة (Kianto et al., 2014).

3. رأس مال العملاء

فضلاً عن رأس المال البشري والهيكل، على المنظمات الاستفادة من علاقاتها مع الموردين والشركاء والعملاء لتحقيق النجاح؛ ورأس مال العملاء هو رأس المال الذي يكون في شكل معرفة في كل علاقة تطورها المنظمة. يشمل رأس مال العملاء على جميع المعلومات ذات العلاقة بجميع العلاقات التي تقوم بها المنظمة، ويمكن أن تكون هذه العلاقة عبارة عن علاقة المنظمة بالمنافسين أو العملاء أو الموردين أو الوكالات الحكومية (Bontis, 1999) ويجب أن يتم باستمرار تبادل المعرفة وتطوير الوعي مع العملاء والمجتمع ككل على حد سواء وتلبية احتياجات العملاء المحتملين وأن تتضمن أيضاً العلاقات الرسمية وغير الرسمية، ويشير رأس مال العملاء إلى القيمة التي تستمدتها المنظمة من هذه العلاقات مع الأطراف الخارجية، وكذلك يشمل التعاون المتبادل للمنفعة خارج المنظمة، مثل الشركاء والوكالات التنظيمية والمساهمين وأسواق رأس المال (Ferreira & Franco, 2017).

رأس المال الفكري والأداء المالي

حددت الجمعية الأمريكية للتدريب (ASTD) American Society for Training and Development أربعة مقاييس لرأس المال الفكري، وتم تبويب تلك المقاييس في عدة مجموعات، الأولى مجموعة المقاييس الوصفية، والثانية مجموعة المقاييس المرتبطة برأس المال الفكري والملكية الفكرية، والمجموعة الثالثة مقاييس القيمة السوقية، أما المجموعة الرابعة فهي مقاييس العائد على المعرفة (أبو الهيجا وآخرون، 2018) وقد ناقشت العديد من الدراسات السابقة رأس المال الفكري، والذي يشار إليه بالأصول غير الملموسة (النجار، 2017 : Chowdhury et al. 2019 :

(Hapsari et al., 2021)، وبعد الاستخدام الأمثل لرأس المال الفكري أمراً بالغ الأهمية للشركات من أجل تعزيز خلق القيمة والأداء والقدرة التنافسية (2019)، Bayraktaroglu et al. : 2019 Chowdhury et al.؛ ويمكن أن يؤدي الاستخدام الفعال لرأس المال الفكري أو الأصول غير الملموسة إلى خلق قيمة في اقتصاد قائم على المعرفة (Sardo & Serrasqueiro, 2018؛ Chowdhury et al., 2019). وتشهد الشركات التي تستخدم رأس المال الفكري إبداعاً معززاً لأنها تزج كفاءات جديدة وتولد أفكاراً مبتكرة لتلبية متطلبات السوق (Aljuboori et al., 2022). لذلك، فإن استخدام رأس المال الفكري يمكن أن يعزز الأداء التنظيمي، كما يتضح من الدراسات التي أجراها (Mehri et al. 2013؛ Naidenova & Parshakov, 2013؛ Shubita, 2022؛ Tran et al., 2022). وتشير الدراسات السابقة إلى أنه للحصول على ميزة تنافسية مستدامة لتحسين الأداء المالي للشركة، يجب أن تمتلك الشركات موارد غير ملموسة أو رأس مال فكرياً قادراً على توليد قيمة إضافية لأصحاب المصالح في الشركة (الجابري والحاكم، 2023؛ العبودي وآخرون، 2019، Mohamed & Tamanna, 2023؛ Suharman et al. 2022).

تتضمن مكونات كفاءة رأس المال الفكري: القيمة المضافة لكفاءة توظيف رأس المال، وكفاءة رأس المال البشري، والقيمة المضافة لرأس المال الهيكلي، ويُطلق على مزيج هذه القيم المضافة الثلاث معامل القيمة المضافة الفكرية والذي يمكن أن يشير إلى القدرات الفكرية للشركة (Lubis. 2020). وتدعم بعض الأدبيات المنشورة في بيانات وقطاعات اقتصادية مختلفة وجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري والأداء المالي للشركة (et al., 2019؛ Hapsah & Bujang, 2019؛ Nimtrakoon, 2015؛ Odat & Ruba, 2022؛ Paoloni et al., 2022؛ Raman & Karam, 2018؛ Susana et al., 2022).

الرفع المالي

يشير الرفع المالي إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهي عبارة عن إجمالي الديون إلى متوسط إجمالي الأصول (النجار، 2013)، ويمكن الإشارة إلى الرفع المالي بنسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير في تمويل عمليات المنشأة، أي أنه يعبر عن قدرة المنشأة المقترضة في تحقيق زيادة في العائد على الملكية وإلى مدى ارتباطه بهيكل التمويل، وكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية لتمويل استثمارات الشركة فإن الرفع المالي يزداد ويكون له تأثير على الاستثمار (غريب وآخرون، 2022).

وتعتمد كفاءة استغلال المنشأة لمواردها غير الملموسة وفي مقدمتها رأس المال الفكري، على كفاءة استغلال واستخدام مواردها المالية، وبالتالي فإن كفاءة استخدام الرفع المالي كمصادر للتمويل بتكلفة متدنية، يتوقع أن يؤثر على الدور الفاعل لرأس المال الفكري داخل المنشأة، ويجعل تأثيره على الأداء المالي للمنشأة هاماً، لذا فإن الشركات تسعى إلى زيادة فعالية استغلال مصادر التمويل وفي مقدمتها التمويل الخارجي ليتكامل ذلك مع الدور الذي يلعبه رأس المال الفكري بكافة أبعاده (رأس المال البشري، رأس المال الهيكلي، رأس المال المادي، رأس مال العملاء) على أداء المنشأة (محمد، 2023).

يمكن القول بأن جوهر رأس المال الفكري الذي يتضمن كفاءة الموارد البشرية وفعالية استخدام الموجودات الملموسة وكذلك كفاءة استخدام أموال الغير في الشركة قد يؤدي إلى ازدياد القيمة السوقية للشركة. وبالتالي أصبح مصطلح رأس المال الفكري من أبرز العوامل والمحددات المؤثرة في وجود توليفة أمثل لهيكل رأس المال الذي يلعب دوراً مهماً في ضبط سلوك الإدارة في اختيار السياسات المالية والمحاسبية المناسبة في تحديد المستوى الأنسب من رأس مالها وكذلك ديونها، لذا قامت هذه الدراسة باختبار الدور المعدل للرفع المالي للعلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

الدراسة التطبيقية

منهجية الدراسة

تم التأصيل نظرياً لمشكلة الدراسة من خلال الاعتماد أولاً على البيانات الأولية المتاحة والتي تم الحصول عليها من مصادرها المتنوعة، وقد تم تحليل وتفسير تلك البيانات بهدف الوصول إلى استنتاجات وتوصيات نظرية وتطبيقية، وقد اعتمدت الدراسة أيضاً على مجموعة من البيانات الثانوية، والتي تمثلت في البيانات الكمية المتاحة والمنشورة من قبل البنوك وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم القيام بمعالجة تلك البيانات بهدف تحليلها احصائياً بهدف اختبار فرضيات الدراسة (المتغيرات المستقلة، والمتغيرات التابعة، والمتغيرات الضابطة في ظل تأثير المتغير المعدل)

-آلية جمع البيانات

اعتمد الباحث على التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من 2011 وحتى 2022 لمدة 12 عاماً متتالية.

-مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المالية (البنوك والتأمين) المدرجة في بورصة فلسطين، وقد وصل عددها إلى (16) شركة حتى نهاية العام 2022م، في حين تمثلت عينة الدراسة بـ (12) شركة موزعة على كل من قطاع البنوك وقطاع شركات التأمين بنسبة (75%) من مجتمع الدراسة الأصلي

بعد أن تم استبعاد بعض الشركات التي لم تتوافر لها البيانات طيلة فترة الدراسة، أو تلك التي توقفت عن التداول، أو أدمجت مع شركات أخرى، ويوضح الجدول الآتي مجتمع الدراسة وعينتها.

جدول رقم (1): مجتمع الدراسة وعينتها				
القطاع	الشركات المدرجة	الشركات المستثناة	عينة الدراسة	نسبة تمثيل المفردات داخل العينة
البنوك والخدمات المالية	8	2	6	50%
التأمين	8	2	6	50%
المجموع	16	4	12	100%

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التداول المنشورة من قبل بورصة فلسطين حتى نهاية العام 2022م.

فرضيات الدراسة

تختبر الدراسة الفرضيات التالية:

1. الفرضية الأولى:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على الأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وسيتم اختبار هذه الفرضية من خلال تجزئتها إلى مجموعة من الفرضيات الفرعية التالية:

1.1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري على معدل العائد على الأصول (ROA) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

1.2 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

1.3 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري على عائد السهم الواحد (EPS) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

1.4 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري على حصة السهم من توزيعات الأرباح (DY) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. الفرضية الثانية

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ويمكن تجزئة هذه الفرضية إلى مجموعة من الفرضيات الفرعية:

2.1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والعائد على الأصول (ROA) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.2 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.3 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري و عائد السهم الواحد (EPS) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.4 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري وحصة السهم من توزيعات الأرباح (DY) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.5 توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لأثر المتغير المعدل (الرفع المالي) على العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي تُعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتهي إليه الشركة (قطاع البنوك، قطاع التأمين)

-متغيرات الدراسة

المتغير المستقل: كفاءة رأس المال الفكري

يُعدّ نموذج القيمة الاقتصادية المضافة لرأس المال الفكري (VAIC) والمعروف بنموذج (Pulic's Ante Model) من أكثر النماذج استخداماً لقياس رأس المال الفكري في الفكر المحاسبي، والذي استخدم من قبل الكثير من الباحثين في دراساتهم لموضوع رأس المال الفكري (Maji & Goswami, 2017)؛ (Stahle & Aho, 2011)؛ (Iazzolino & Laise, 2013)، فنموذج (Pulic's, 2000) يبين مكونات القيمة المضافة لرأس المال الفكري والمكونة من (رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ورأس المال المادي، ورأس مال العملاء) وفقاً للخطوات التالية:

يتضمن رأس المال الفكري:

- كفاءة رأس المال البشري

- كفاءة رأس المال الهيكلي

- كفاءة رأس المال المادي

- كفاءة رأس مال العملاء

المتغير التابع: الأداء المالي من خلال (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، عائد السهم الواحد، توزيعات الأرباح للسهم الواحد)

المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، عمر الشركة.

المتغير المعدل: الرفع المالي

المتغير الوهمي Dummy Variable: لقياس إن كان يختلف تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، حيث تتوزع عينة الدراسة على كل من قطاع البنوك وقطاع التأمين.

قياس متغيرات الدراسة

قياس المتغير المستقل كفاءة رأس المال الفكري (X)

1- كفاءة رأس المال البشري (X_1) = القيمة المضافة ÷ رأس المال البشري

• القيمة المضافة = الربح التشغيلي قبل الضريبة + رواتب الموظفين + مصاريف الاستهلاك + مصاريف الإطفاء

• رأس المال البشري = تكاليف الموظفين من رواتب وأجور ومكافآت ومزايا عينية.

2- كفاءة رأس المال الهيكلي (X_2) = رأس المال الهيكلي ÷ القيمة المضافة

• رأس المال الهيكلي = القيمة المضافة - رأس المال البشري.

3- كفاءة رأس المال المادي (X_3) = القيمة المضافة ÷ رأس المال المستخدم.

• رأس المال المستخدم = عدد أسهم رأس المال المدفوع × القيمة الاسمية للسهم

• رأس المال المادي = اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول - اللوغاريتم الطبيعي للأصول غير الملموسة

4- كفاءة رأس مال العملاء (X_4) = نسبة النمو في الإيرادات السنوية.

قياس المتغير التابع: الأداء المالي (Y)

العائد على الأصول (Y_1) = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ÷ متوسط إجمالي الأصولالعائد على حقوق الملكية (Y_2) = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ÷ متوسط إجمالي حقوق الملكيةعائد السهم الأساسي الواحد (Y_3) = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ÷ عدد أسهم رأس المال القائمتوزيعات السهم الواحد (Y_4) = توزيعات الأرباح السنوية ÷ متوسط عدد الأسهم العادية.

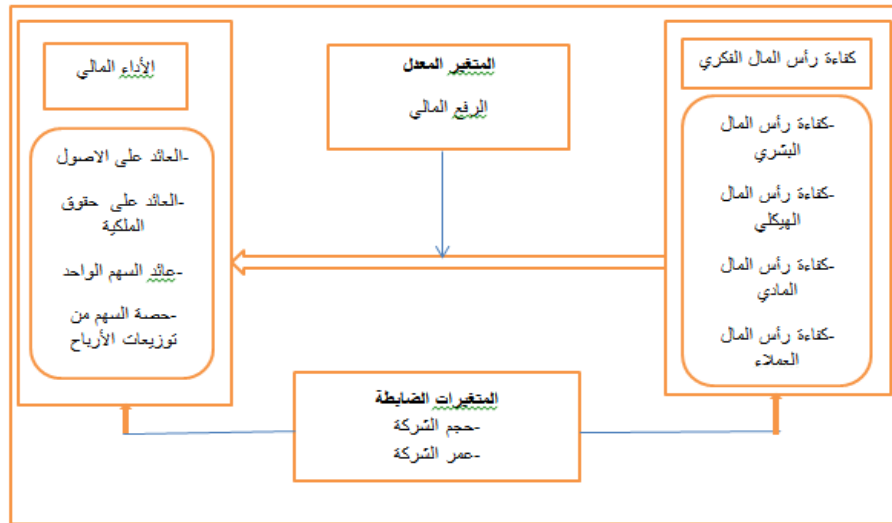
قياس المتغيرات الضابطة (C).

يتم استخدام المتغيرات الضابطة بهدف الحد من التأثيرات الخارجية التي قد تؤثر على العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الشركة (Hill et al., 1996). وتحتوي هذه الورقة على المتغيرات الضابطة التالية:

حجم الشركة (C_1) = اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط إجمالي الأصول.عمر الشركة (C_2) = عدد السنوات من تاريخ التأسيس حتى العام 2022م

قياس المتغير الوهمي: سيتم إعطاء القيمة (1) للشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك، والقيمة (0) للشركات التي تنتمي لقطاع شركات التأمين.

نموذج الدراسة



الاختبارات التمهيدية

يهدف التأكد من عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة للدراسة، يستخدم معامل تضخم التباين (VIF) ووفقاً لهذا المقياس، عندما تكون (VIF > 10) فإن هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة، ويشير الجدول (2) إلى أن كافة قيم (VIF) لا تزيد عن (10)، وبناءً على نتائج هذا الاختبار يمكن القول إن النموذج خالٍ من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة المستقلة.

جدول رقم (2) معامل تضخم التباين VIF

Integration	Dummy variable	C2	C1	X4	X3	X2	X1	المتغير
3.073	4.168	2.037	3.887	2.774	2.358	3.362	3.798	VIF

المصدر: إعداد الباحث

-مصفوفة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة:

يتضح من الجدول رقم (3) عدم وجود مشكلة ارتباط تبادلية إلى حد التأثير في نتائج تحليل الانحدار، وأن المتغيرات المستقلة المتمثلة بكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، وكفاءة رأس مال العملاء) ترتبط ارتباطاً دالاً إحصائياً مع متغيرات الأداء المالي (المتغير التابع)، وكذلك عمر الشركة وحجم الشركة كمؤشرات ضابطة ترتبط ارتباطاً معنوياً بالمتغير التابع.

جدول رقم (3): مصفوفة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة

معامل الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة									
(C2)	(C1)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	(X4)	(X3)	(X2)	(X1)
									1
								1	.807**
							1	0.1	.175*
						1	0	0.1	-0.1
					1	0.1	.516**	.332**	.279**
				1	.214*	0.1	0.1	0	0
			1	.183*	.696**	0	.793**	.344**	.280**
		1	.428**	0	.245**	-0.1	.358**	0.2	.203*
	1	0.1	0	-.166*	-.524**	-.174*	-.213*	.316**	.303**
1	.574**	.245**	.216**	0	-.192*	-0.2	0.1	.277**	.314**

** .01 ≤ P تشير إلى أن معامل الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1%.

* .05 ≤ P تشير إلى أن معامل الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (4) الإحصاء الوصفي

الانحراف المعياري	المتوسط	أعلى قيمة	أقل قيمة	N	
0.0172	0.0198	0.09	0.00	144	ROA (Y1)
0.120	0.105	1.23	0.00	144	ROE (Y2)
0.126	0.169	0.63	0.00	144	EPS (Y3)
0.069	0.056	0.46	0.00	144	DPS (Y4)
0.550	1.88	4.52	0.16	144	كفاءة رأس المال البشري (X1)
0.165	0.446	1.00	0.00	144	كفاءة رأس المال الهيكلي (X2)
0.384	0.605	2.17	0.02	144	كفاءة رأس المال المادي (X3)
0.405	0.206	3.44	0.00	144	كفاءة رأس مال العملاء (X4)
1.583	19.28	22.60	15.75	144	حجم الشركة (C1)
12.472	23.08	63.00	2.00	144	عمر الشركة (C2)
0.501	0.50	1.00	0.00	144	Dummy Variable المتغير الضمني

فيما يتعلق بمؤشرات الأداء المالي

يتضح من جدول الإحصاء الوصفي أعلاه أنّ متوسط العائد على الأصول يقترب من (2%) بانحراف معياري (1.72%) وهذا يشير إلى تقارب معدل العائد على الأصول بين البنوك وشركات التأمين ضمن عينة الدراسة، وهذا ما يعكسه الانحراف المعياري، وأنّ القيم المتطرفة كانت محدودة. متوسط معدل العائد على حقوق الملكية لدى عينة الدراسة (10.5%)، وكان متوسط الانحراف المعياري (12%) وهذا يعكس تفاوتاً بين مكونات عينة الدراسة فيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق الملكية سواء ما بين البنوك نفسها أو بين البنوك وشركات التأمين.

بلغ المتوسط الحسابي لحصة السهم من الأرباح المحققة (EPS) (0.169) دولاراً لكل سهم أي ما يعادل (16.9%) من القيمة الاسمية للسهم، والانحراف المعياري لحصة السهم من الأرباح (12.6%)، وهذا يشير أيضاً إلى تفاوت في عائد السهم بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة حيث تراوح هذا المعدل بين صفر و (0.63) دولار لكل سهم.

بلغ متوسط حصة السهم من توزيعات الأرباح (DPS) (0.056) أي ما يعادل (5.6%) من القيمة الاسمية للسهم، وبمتوسط انحراف معياري (0.069) (وقد تباينت حصة السهم من توزيعات الأرباح حيث تراوحت بين (صفر و 0.46))

فيما يتعلق بمؤشرات كفاءة رأس المال الفكري

- بلغ المتوسط الحسابي لكفاءة رأس المال البشري (1.88) وهذا يشير إلى وجود كفاءة في استغلال الأموال المستثمرة في رأس المال البشري، حيث كل دينار مستثمر في العاملين يحقق عوائد (188%)، ولكن متوسط الانحراف المعياري (55%) وهذا يشير إلى تقلب وتذبذب بين الشركات فيما يتعلق بكفاءة استغلال الأموال المستثمرة في الموارد البشرية حيث تراوح معدل كفاءة رأس المال البشري بين (16%) إلى (4.52%).

- بلغ متوسط كفاءة رأس المال الهيكلي (44.6%) وهذا يشير إلى أنّ كل دينار مستثمر في رأس المال الهيكلي يحقق عائد (44.6%) وهذا يعكس كفاءة استغلال الأموال المستثمرة في رأس المال الهيكلي لدى الشركات المالية، وقد بلغ الانحراف المعياري (0.165) وهذا يشير إلى تفاوت بسيط بين أفراد العينة في استغلال الأموال المستثمرة في رأس المال الهيكلي.

- بلغ متوسط كفاءة رأس المال المادي (60%) وبانحراف معياري (38.4%) وهذا يعني أنّ كل دينار مستثمر في رأس المال المادي يحقق عوائد (60%) وهذا يعكس كفاءة في استغلال رأس المال المادي لدى الشركات ضمن العينة، ويعكس الانحراف المعياري وجود اختلاف بين شركات العينة في كفاءة استغلال الأموال المستثمرة في رأس المال المادي حيث تراوحت تلك الكفاءة بين (2% و 217%).

- بلغ متوسط كفاءة رأس مال العملاء (20.6%) وبانحراف معياري (40.5%) وهذا يعني أنّ الأموال المستثمرة في العملاء والعلاقة مع العملاء تستطيع من خلالها تحقيق عائد على المبيعات يحقق (20.6%)، ولكن هناك تذبذب ملحوظ بين الشركات داخل العينة في كفاءة رأس مال العملاء وهذا يعكسه الانحراف المعياري المرتفع نسبياً حيث تراوح متوسط كفاءة رأس مال العملاء بين (0 و 344%).

اختبار فرضيات الدراسة

تتضمن عناصر كفاءة رأس المال الفكري كلاً من كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، وكفاءة رأس مال العملاء. تم تطبيق الانحدار المتعدد بهدف بيان مدى تأثير كفاءة رأس المال الفكري بأبعادها الأربعة كمتغيرات مستقلة على الأداء المالي ممثل (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، عائد السهم الأساسي، حصة السهم من توزيعات الأرباح) كمتغيرات تابعة.

تم اختبار فرضيات الدراسة على مرحلتين، في المرحلة الأولى تم اختبار التأثير المباشر للمتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، وفي هذه المرحلة تم اختبار الفرضية الرئيسية الأولى ويشمل ذلك الفرضيات الفرعية من 1.1 وحتى 1.4

في المرحلة الثانية تم اختبار التأثير غير المباشر للمتغير المعدل على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، وفي هذه المرحلة تم اختبار الفرضية الرئيسية الثانية، ويشمل ذلك اختبار الفرضيات الفرعية من 2.1 وحتى 2.5.

جدول رقم (5): الانحدار المتعدد لمتغيرات كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

نموذج 2			نموذج 1			
ROE			ROA			
t statistic	B	Sig.	t statistic	B	Sig.	المتغيرات
0.420	0.001	0.941	0.420	0.001	0.675	كفاءة رأس المال البشري (X1)
5.083	0.048	0.521	5.083	0.048	0.000	كفاءة رأس المال الهيكلي (X2)
4.752	0.015	0.123	4.752	0.015	0.000	كفاءة رأس المال المادي (X3)
0.012	2.73	0.809	0.012	2.73	0.99	كفاءة رأس مال العملاء (X4)
-3.462	-0.006	0.002	-3.462	-0.006	0.001	حجم الشركة (C1)
-0.616	-6.10	0.076	-0.616	-6.104	0.539	عمر الشركة (C2)
0.290	0.002	0.012	0.290	0.002	0.772	المتغير الضمني (Dummy Variable)
	0.097			0.000 ^b		Sig.
	0.289 ^a			0.810 ^a		R
	0.084			0.655		R ²
	0.036			0.638		Adj.R ²
	1.774			36.952		F.value
	2.004			1.445		Durbin—Waston

أولاً: قياس التأثير المباشر لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على الأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين". تم القيام بإجراء الانحدار المتعدد لبيان التأثير المباشر للمتغيرات المستقلة (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على الأداء المالي. يبين الجدول رقم (5) ضمن النموذج (1) أثر المتغيرات المستقلة مجتمعة على معدل العائد على الأصول، ويتضح من نتائج النموذج (1)، أن أثر المتغيرات المستقلة كافة (كفاءة رأس المال الفكري) على العائد على الأصول هو أثر ذو دلالة إحصائية، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد (Sig. = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$)، وأن قيمة (F) للقدرة التنبؤية مرتفعة حيث تساوي (36.95) وهذا يشير إلى وجود قدرة تنبؤية عالية لهذا النموذج، وأن معامل الارتباط ($R=0.810$)، وهو يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغيرات المستقلة والعائد على الأصول، ويظهر النموذج أن قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.655$) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها الانحدار تفسر 65.5% من الاختلافات الحادثة في العائد على الأصول لدى الشركات ضمن عينة الدراسة.

ويظهر النموذج رقم (1) المعاملات الإحصائية الخاصة بالمتغيرات الفرعية لكفاءة رأس المال الفكري، فقد أظهر النموذج فيما يتعلق بالمتغير الفرعي كفاءة رأس المال البشري، أن قيمة ($B=0.001$)، وقيمة (Sig. = 0.675)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (0.420)، وفيما يتعلق بكفاءة رأس المال العملاء فقد بلغت (Sig. = 0.99) قيمة (t = 0.012) مما يشير إلى أثر كل من كفاءة رأس المال البشري وكفاءة رأس مال العملاء غير معنوي.

أما فيما يتعلق بكفاءة رأس المال الهيكلي فقد أظهرت نتائج النموذج (1) أن قيمة $B=0.048$ ، وقيمة (Sig. 0.00)، وقيمة (t) تساوي (5.083) وكذلك فيما يتعلق بكفاءة رأس المال المادي فقد كانت قيمة ($B=0.015$)، وقيمة (Sig. = 0.000)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (4.752)، وهذا يشير إلى أن كلاً من كفاءة رأس المال الهيكلي وكفاءة ورأس المال المادي ذات تأثير معنوي على معدل العائد على الأصول.

وبناءً على ما تقدم يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى التي تنص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على معدل العائد على الأصول (ROA) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وهذا يتوافق مع نتائج دراسات سابقة منها (أبو الهيجا وآخرون، 2018)، (Hapsah & Bujang, 2019).

نموذج رقم (2)

تم إجراء انحدار متعدد لبيان أثر المتغيرات المستقلة مجتمعة على معدل العائد على حقوق الملكية، ويتضح من نتائج النموذج (2): أنَّ القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد (Sig. = 0.097) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وأنَّ قيمة (F) للقدرة التنبؤية للنموذج منخفضة حيث تساوي (1.774) ، وأنَّ معامل الارتباط ($R=0.289$) ، وهو يشير إلى وجود علاقة منخفضة بين المتغيرات المستقلة والعائد على حقوق الملكية، ويظهر النموذج أنَّ قيمة معامل التحديد ($R^2=0.084$) . وبناء على ما تقدم يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية والقول بأنه لا "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين". هذه النتيجة تختلف مع ما توصلت له دراسة (الخلايلة، 2020)، (Susana et al., 2022).

جدول رقم (6): الانحدار المتعدد لمتغيرات كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي (عائد السهم الواحد ، حصة السهم من توزيعات الأرباح).

نموذج 4			نموذج 3			
DY			EPS			
t statistic	B	Sig.	t statistic	B	Sig.	المتغيرات
0.798	0.013	0.426	-2.951	-0.055	0.004	كفاءة رأس المال البشري (X1)
-.202	-.011	0.840	5.441	0.339	0.000	كفاءة رأس المال الهيكلي (X2)
1.034	0.019	0.303	13.585	0.277	0.000	كفاءة رأس المال المادي (X3)
-.509	-.007	0.611	-0.638	-0.010	0.524	كفاءة رأس مال العملاء (X4)
3.444	0.035	0.001	-1.326	-0.015	0.187	حجم الشركة (C1)
-.093	-5.42	0.926	1.603	0.001	0.111	عمر الشركة (C2)
3.714	0.114	0.000	-1.591	-0.055	0.114	المتغير الضمني (Dummy Variable)
	.000			0.000		Sig.
	.507 ^a			0.850 ^a		R
	.257			0.722		R ²
	.219			0.708		Adj.R ²
	6.722			50.499		F.value
	1.307			1.623		Durbin—Waston

نموذج رقم (3)

يتضح من نتائج إجراء الانحدار المتعدد ضمن نموذج رقم (3)، والذي تم إجراؤه بهدف بيان مدى تأثير عناصر كفاءة رأس المال الفكري على عائد السهم الواحد (EPS)، أنَّ القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد (Sig. = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وأنَّ قيمة (F) للقدرة التنبؤية للنموذج تساوي (50.49)، وهذا يعني أنَّ القدرة التنبؤية لهذا النموذج مرتفعة، وأنَّ معامل الارتباط ($R=0.850$)، وهو يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغيرات المستقلة عائد السهم الواحد (EPS)، ويظهر النموذج أنَّ قيمة معامل التحديد ($R^2=0.708$) وهذا يعني أنَّ المتغيرات المستقلة التي يتضمنها الانحدار تفسر (70.8%) من الاختلافات الحادثة في عائد السهم الواحد لدى الشركات ضمن عينة الدراسة.

ويُظهر النموذج رقم (3) المعاملات الإحصائية الخاصة بالمتغيرات الفرعية لكفاءة رأس المال الفكري، فقد أظهر النموذج فيما يتعلق بالمتغير الفرعي كفاءة رأس المال البشري، أنَّ القيمة الاحتمالية (Sig. = 0.004)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (-2.951).

وبالنسبة لمتغير رأس المال الهيكلي، فقد بلغت القيمة الاحتمالية (Sig. = 0.000)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (5.441)، أما بالنسبة لمتغير كفاءة رأس المال المادي فقد بلغت القيمة الاحتمالية (Sig. = 0.000)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (13.585)، وبالتالي يمكن القول بأنَّ هناك أثراً معنوياً لكل من كفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي، وكفاءة رأس المال المادي.

أما بالنسبة لكفاءة رأس مال العملاء، والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، وعمر الشركة)، بالإضافة إلى المتغير الضمني فقد أظهرت نتائج النموذج عدم وجود تأثير معنوي لتلك المتغيرات ، حيث كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05. وبناء على ما تقدم يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الفكري على عائد السهم الواحد (EPS) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"

وتنسجم هذه النتيجة مع ما توصلت له بعض الدراسات منها (Al Momani , et al.,2020)، (Paoloni et al.,2022)

نموذج رقم (4)

يعرض النموذج رقم (4) نتائج الانحدار المتعدد لبيان أثر عناصر كفاءة رأس المال الفكري مجتمعة على حصة السهم من توزيعات الأرباح (DY)، حيث يُظهر النموذج أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد (Sig. = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وأن قيمة (F) للقدرة التنبؤية للنموذج منخفضة حيث تساوي (6.722)، وأن معامل الارتباط ($R=0.507$) وهو يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغيرات المستقلة وحصة السهم من توزيعات الأرباح، وقد بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.257$) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها الانحدار تفسر 25.7% من الاختلافات الحادثة في حصة السهم من توزيعات الأرباح لدى الشركات ضمن عينة الدراسة.

ويُظهر النموذج رقم (4) المعاملات الإحصائية الخاصة بالمتغيرات الفرعية لكفاءة رأس المال الفكري، فقد أظهر النموذج فيما يتعلق بالمتغيرات الفرعية كفاءة رأس المال البشري، وكفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء أن القيمة الاحتمالية بلغت قيمة أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وبالتالي فهي ليست ذات تأثير معنوي، في المقابل فقد أظهر النموذج أن القيمة الاحتمالية للمتغير حجم الشركة (Sig. = 0.001)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (3.444). أن القيمة الاحتمالية للمتغير الضمني (Sig. = 0.000)، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (3.714).

بناء على ما تقدم يتم قبول الفرضية الفرعية الرابعة التي تنص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكفاءة رأس المال الفكري على حصة السهم من توزيعات الأرباح (DY) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين" وهذا ينسجم مع دراسة كل من (Mukaro, et al.,2023): (Raman & Karam,2018

ثانياً: قياس التأثير غير المباشر لقياس أثر المتغير المعدل وذلك لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري والأداء المالي لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين".
تم القيام بإجراء الانحدار الهرمي بهدف بيان مدى التفاعل بين الرفع المالي كمتغير معدل، وكافة المتغيرات الفرعية لكفاءة رأس المال الفكري بهدف تعديل العلاقة ومن ثم تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث تم تطبيق ذلك من خلال أربعة نماذج منفصلة تساوي عدد المتغيرات الفرعية لمتغير رأس المال الفكري.

جدول رقم (7): نتائج الانحدار الهرمي للتفاعل بين الرفع المالي وعناصر رأس المال الفكري للتأثير على الأداء المالي (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

نموذج 6			نموذج 5			
ROE			ROA			
t statistic	B	Sig.	t statistic	B	Sig.	المتغيرات
-0.717	-0.018	0.474	0.576	0.002	0.566	كفاءة رأس المال البشري (X1)
2.165	0.187	0.032	4.759	0.045	0.000	كفاءة رأس المال الهيكلي (X2)
1.144	0.032	0.255	4.991	0.015	0.000	كفاءة رأس المال المادي (X3)
-0.776	-0.016	0.439	0.273	0.001	0.785	كفاءة رأس مال العملاء (X4)
-1.754	-0.028	0.082	-3.923	-0.007	0.000	حجم الشركة (C1)
1.761	0.002	0.080	-0.506	-4.953	0.614	عمر الشركة (C2)
0.463	0.024	0.644	-0.556	-0.003	0.579	المتغير الضمني (Variable Dummy)
8.936	0.409	0.000	-2.164	-0.011	0.032	الرفع المالي (متغير معدل)
التغير	بعد إدخال المتغير المعدل	قبل إدخال المتغير المعدل	التغير	بعد إدخال المتغير المعدل	قبل إدخال المتغير المعدل	
0.097	0.000	0.097	0.000	0.000	0.000	Sig.
0.362	0.651	0.289	0.047	0.817	0.81	R
0.341	0.424	0.084	0.062	0.717	0.655	R ²
0.354	0.390	0.036	0.010	.647	0.638	Adj.R ²
79.850	12.433	1.774	6.681	34.793	36.95	F.value
0.024	2.029	2.004	0.075	1.520	1.445	Durbin—Waston

ووفقاً لنتائج النموذج رقم (7)، والذي يقيس مدى تفاعل المتغير المعدل (الرفع المالي) في تعديل العلاقة والتأثير بين المتغيرات الفرعية لرأس المال الفكري وعائد السهم الواحد (EPS)، فقد أظهر هذا النموذج أن معامل الارتباط بقي كما هو بعد إدخال المتغير المعدل، وبالتالي لم يحدث أي تغيير على معامل الارتباط، كذلك الحال بالنسبة لمعامل التحديد (R^2) كانت قيمته قبل إدخال المتغير المعدل (0.85)، وبقيت قيمته بعد إدخال المتغير المعدل (الرفع المالي) (0.85) ونسبة التغير 0% وأن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد ($OSig. = 0.601$) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وغير دالة إحصائياً. بناء على ما تقدم يمكن رفض الفرضية الفرعية والقول: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال المادي وعائد السهم الواحد (EPS) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وقد تم تطبيق النموذج رقم (8) بهدف قياس مدى تفاعل المتغير المعدل (الرفع المالي) في تعديل العلاقة والتأثير بين المتغيرات الفرعية لرأس المال الفكري و حصة السهم من توزيعات الأرباح (DY)، وقد أظهر هذا النموذج أن معامل الارتباط بقي كما هو بعد إدخال المتغير المعدل، وبالتالي لم يحدث أي تغيير على معامل الارتباط، كذلك الحال بالنسبة لمعامل التحديد (R^2) كانت قيمته قبل إدخال المتغير المعدل (0.257) وبقيت قيمته بعد إدخال المتغير المعدل (الرفع المالي) (0.257) ونسبة التغير 0% وأن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد ($Sig. = 0.773$) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) وهي غير دالة إحصائياً.

تم استخدام المتغير الضمني داخل النموذج رقم (7، 8) بهدف بيان مدى تأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، حيث تم منح القيمة (1) للشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك، والقيمة (0) للشركات التي تنتمي إلى قطاع التأمين، ويُظهر النموذج أن القيمة الاحتمالية المعدلة (Sig) أقل من مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) مما يعني أن القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ذو دلالة إحصائية.

بناء على ما تقدم يمكن رفض الفرضية الفرعية والقول: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال المادي وحصة السهم من توزيعات الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

بعد استعراض نتائج التحليل الإحصائي توصل الباحث إلى ما يلي:

أولاً: فيما يتعلق بمدى تأثير عناصر كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي:

- أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة رأس المال الفكري (كفاءة رأس المال البشري، كفاءة رأس المال الهيكلي، كفاءة رأس المال المادي، كفاءة رأس مال العملاء) على معدل العائد على الأصول (ROA)، وعائد السهم الواحد، وحصة السهم من توزيعات الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ثانياً: فيما يتعلق بأثر المتغير المعدل (الرفع المالي) على العلاقة بين رأس المال الفكري والأداء المالي

- أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال البشري ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث استطاع المتغير المعدل أن يزيد معامل الارتباط بين عناصر كفاءة رأس المال الفكري والعائد على الأصول بنسبة (4.7%)، وزيادة معامل التفسير بنسبة (6.2%).

- تبين من نتائج التحليل الإحصائي وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للمتغير المعدل (الرفع المالي) على التفاعل بين المتغيرات المستقلة المتعلقة برأس المال الفكري والعائد على حقوق الملكية، حيث استطاع المتغير المعدل (الرفع المالي) أن يحدث تغييراً جوهرياً في العلاقة بين المتغيرات الفرعية لرأس المال الفكري والعائد على حقوق الملكية وتحويلها إلى علاقة دالة إحصائية، فقد استطاع هذا المتغير المعدل أن يحدث تغييراً هاماً في معامل الارتباط، حيث ازداد معامل الارتباط بنسبة (36.2%)، وأيضاً لوحظ أن معامل التحديد (R^2) ازداد بنسبة (34.1%).

- أظهرت نتائج الدراسة أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري وعائد السهم الواحد (EPS)، حيث تبين أن معامل الارتباط ومعامل التحديد بعد إدخال المتغير المعدل (الرفع المالي) لم يحدث أي تغيير على نموذج العلاقة السائدة بين المتغيرات المستقلة وعائد السهم الواحد.

- تبين من نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين كفاءة رأس المال المادي وحصة السهم من توزيعات الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تبين أن المتغير المعدل (الرفع المالي) لم يحدث أي تغيير على كل من معامل الارتباط، ومعامل التحديد (R^2)، حيث كانت قيمته قبل إدخال المتغير المعدل تساوي نفس القيمة بعد إدخال المتغير المعدل على النموذج.

- أظهرت نتائج الدراسة أن المتغير المعدل (الرفع المالي) كان له تأثير دال إحصائياً على المتغير الضمني ضمن النموذج، حيث استطاع أن يحول

هذا المتغير ليكون ذا دلالة إحصائية ، وبالتالي فإن أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي داخل النموذج يختلف باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (قطاع البنوك وقطاع التأمين).

ثانياً: التوصيات

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يقدم الباحث التوصيات التالية:

1. من الضروري قيام البنوك وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين بزيادة الإفصاح في التقارير المالية فيما يتعلق بعناصر رأس المال الفكري لديها، حيث تبين وبمراجعة التقارير المالية عدم قيام بعض الشركات بعرض معلومات تفصيلية حول رأس المال الفكري.
2. ضرورة قيام البنوك وشركات التأمين بزيادة الاستثمار في رأس المال الفكري لما له من أثر إيجابي على الأداء المالي.
3. من الضروري على إدارات البنوك وشركات التأمين في فلسطين أن تهتم بالرفع المالي وذلك من خلال مواءمة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال.
4. ضرورة قيام الإدارة العليا بزيادة اهتمامها بطرق التوظيف القائمة على اجتذاب الكفاءات البشرية، وتطوير عمل البحث والتطوير داخل المؤسسة.
5. من الضروري قيام الإدارة لدى المؤسسات المالية العاملة في فلسطين عقد المزيد من الدورات التدريبية للعاملين ذات علاقة برأس المال البشري، بهدف زيادة الوعي والالمام بآلية توظيف رأس المال الفكري في زيادة وتحسين الاداء المالي.

المراجع العربية

- أبو الهيجا، محمد فوزي؛ عبد الجبار، أسامة عبد المنعم؛ عكور، سامر محمد. (2018). أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية، حسب نموذج Public دراسة تطبيقية، *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، 3(10) 1-13.
- بدوي، عفاف السيد، (2012)، *رؤية استراتيجية لرأس المال الفكري ودوره في تحقيق الميزة التنافسية*، دراسة دكتوراه، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر.
- الجابري، رائد غانم؛ الحاكم، على عبد الله. (2023)، أثر رأس المال الفكري على الأداء التنظيمي دراسة على عينة من المستشفيات الخاصة في مدينة بغداد، *مجلة العلوم الانسانية والطبيعية*، 4(5) 1-15.
- الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، *التقرير السنوي للعام 2022*.
- الخلايلة، أشرف حمد رزق. (2020). *أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي في البنوك المدرجة في بورصة عمان*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان.
- خليل، تامر محمد أحمد. (2018). إدارة رأس المال الفكري كمدخل لتدعيم التطوير التنظيمي "دراسة ميدانية"، *المنظمة العربية للتنمية الإدارية*، مصر.
- رزقي محمد. (2018). *تحليل تأثير رأس المال الفكري على الأداء المالي للمؤسسة*، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة بيسكرة، الجزائر.
- سلمان، زينب فاضل. (2013). *أثر رأس المال الفكري في الأداء المالي*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
- الشامي، محمد نبيل. (2022). أثر كفاءة عناصر رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة الدراسات التجارية والإدارية*، 3(1) 1-48.
- شعبان، مصطفى رجب علي (2011). *رأس المال الفكري ودوره في تحقيق الميزة التنافسية لشركة الاتصالات الخلوية الفلسطينية جوال*، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- العبودي على عبد الرازق؛ مشكور، سعود؛ ناصر جعفر. (2019)، اثر قياس كفاءة رأس المال الفكري على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية: دراسة في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية بجامعة المثنى*، 9(4) 1-30.
- غريب، رشا أبو بكر غازي. (2011). *إطار مقترح للقياس والإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري - رسالة ماجستير غير منشورة*. كلية التجارة - جامعة بنها.
- غريب، مها؛ مندور، الفت؛ الشترى، سد. (2022)، أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة البحوث التجارية*، 44(3)، 15-40.
- محمد، أكرم أحمد. (2023). العلاقة بين القيمة المضافة لرأس المال الفكري وهيكل رأس المال، دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة العراق للأوراق المالية بين (2013-2018)، *مجلة قبل اي زانست العلمية*، 8(5)، 613-637.
- النجار، جميل حسن. (2013). مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، *مجلة العلوم الانسانية*، جامعة الأزهر، 15(1)، 281-318.

REFERENCES

- Ali, S., Murtaza, G., Hedvicakova, M., Jiang, J., & Naeem, M. (2022) Intellectual Capital and Financial Performance: A Comparative Study. *Frontiers in Psychology*, 13, 96-108.
- Alipour, M. (2012), "The effect of Intellectual Capital on Firm Performance: an Investigation of Iran insurance Companies",

- Measuring Business Excellence*, 16 (1), 53-66.
- Aljuboori, Z. M., Singh, H., Haddad, H., Al-Ramahi, N. M., & Ali, M. A. (2022). Intellectual Capital and Firm Performance Correlation: The Mediation Role of Innovation Capability in Malaysian Manufacturing SMEs Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1), 1-27.
- Barney, J. (1991), 'Firm Resources and Sustained Competitive Advantage', *Journal of Management*, 17: 99-120.
- Bataineh, H., Abbadi, S.S., Alabood, E. and Alkurdi, A. (2022), "The Effect of Intellectual Capital on Firm Performance: the Mediating Role of Family Management", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13 (5), 845-863.
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: An extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(4), 406-425.
- Bontis, N. (1999). Managing Organizational Knowledge by Diagnosing Intellectual Capital: Framing and advancing the State of the Field. *International Journal of Technology Management* 18(5), 433-462.
- Chowdhury, L. A. M., Rana, T., & Azim, M. I. (2019). Intellectual Capital Efficiency and Organisational Performance: In the context of the Pharmaceutical Industry in Bangladesh. *Journal of Intellectual Capital*, 20(6), 784-806.
- Dogan, M., & Kevser, M. (2020). Analysis of the relationship between intellectual capital and firm performance: An empirical research on Borsa Istanbul. *EconStor Conference Papers*, 228516. ZBW - Leibniz Information Centre for Economics.
- Dzinkowski, R. (2000). The Measurement and Management of Intellectual Capital: an Introduction. *Management Accounting*, 78(2), 32-36.
- Ferreira, A., & Franco, M. (2017). The Mediating Effect of Intellectual Capital in the Relationship Between Strategic Alliances and Organizational Performance in Portuguese technology-based SMEs. *European Management Review*, 14(3), 303-318.
- Hapsah, M. s., & Bujang, I. (2019). Performance of Malaysian Financial Firms: An Intellectual Capital Perspective Using MVAIC Model. *Asian Economic and Financial Review*, 9(7), 752-765.
- Hapsari, D. W., Yadiati, W., Suharman, H., & Rosdini, D. (2021). Intellectual Capital and Environmental Uncertainty on Firm Performance: The Mediating Role of the Value Chain. *Quality - Access to Success*, 22(185), 169-176.
- Hill, R., Murphy, G., & Trailer, J. (1996). Measuring Performance in Entrepreneurship Research. *Journal of Business Research*, 36(1), 15-23.
- Iazzolino, G., & Laise, D. (2013). Value added intellectual coefficient (VAIC): A methodological and critical review. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 547-563.
- Kalkan, A., Bozkurt, Ö. Ç., & Arman, M. (2014). The Impacts of Intellectual Capital, Innovation and Organizational Strategy on Firm Performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 700-707.
- Kianto, A., Ritala, P., Spender, J., & Vanhala, M. (2014). The Interaction of Intellectual Capital Assets and Knowledge Management Practices in Organizational Value Creation. *Journal of Intellectual Capital*, 15(3), 362-375.
- Lubis, R. H., & Ovami, D. C. (2020). The Influence of Intellectual Capital on Financial Performance. *Journal of Accounting and Business Research*, 20(1), 61-66.
- Maji, S. G., & Goswami, M. (2017). Intellectual capital and firm performance in India: a comparative study between original and modified value added intellectual coefficient model. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 14(1), 76-89
- Jameelah, M., Osman, I., & Al Habshi, S. M. (2015). Effect of intellectual capital on organizational performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 207-214. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.030> (if you want to add a DOI, check the exact one)
- Mavridis, D. G. (2004). The intellectual capital performance of the Japanese banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 5(1), 92-115.
- Mehri, M., Umar, M. S., Saeidi, P., Hekmat, R. K., & Naslmosavi, S. H. (2013). Intellectual Capital and Firm Performance of High Intangible Intensive Industries: Malaysia Evidence. *Asian Social Science*, 9(9), 146-155.
- Mohamed, A., & Tamanna, H. (2023). Does the Efficiency of a Firm's Intellectual Capital and Working Capital Management Affect Its Performance? *Journal of the Knowledge Economy*, Nov, 1-37.
- Mollah, M. A. S., & Rouf, M. A. (2022). The Impact of Intellectual Capital on Commercial Banks' Performance: Evidence from Bangladesh. *Journal of Money and Business*, 2(1), 82-93.

- Molodchik, M. A., Jardon, C. M., & Bykova, A. A. (2019). The Performance Effect of Intellectual Capital in the Russian context: Industry vs company level. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3), 335–354.
- Momani, K. M. K., Jamaludin, A. N. W. Z., Abdullah, W. Z. W., & Nour, A.-N. I. (2020). The effects of intellectual capital on firm performance of industrial sector in Jordan. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(2), 184–192.
- Mukaro, C. T., Deka, A. R., & Sylvester. (2023). The influence of intellectual capital on organizational performance. *Future Business Journal*, 9(31), 2–14.
- Naidenova, I., & Parshakov, P. (2013). Intellectual Capital Investments: Evidence From panel VAR Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 634–660.
- Nimtrakoon, S. (2015). The Relationship Between Intellectual Capital, Firms' Market Value and Financial Performance Empirical Evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587–618.
- Odat, M., & Ruba, B. (2022). The Role of Intellectual Capital in Firms' Performance and Market Value: Evidence from Jordan. *International Journal of Management and Sustainability*, 11(4), 258–272.
- Paoloni, P., Giuseppe, M., Modaffari, G., & Ricci, F. (2022). The Strategic Role of Intellectual Capital Components in Agri-food Firms. *British Food Journal*, 124(5), 1430–1452.
- Pulic, A. (2000), MVA and VAIC™ Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250, Austrian Intellectual Capital Research Center, *Graz – London*. Available online at: <http://www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm>
- Raman, S. D., & Karam, N. P. (2018). Examining the Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance: an Empirical Study of Service and Manufacturing Sector of India Raman Deep Singh, *Karam Pal Narwal. Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 15(4), 309–340.
- Riahi – Bekaoui, A. (2003), Intellectual Capital and Firm Performance of Multinational Firms, *Journal of Intellectual Capital*, Vol: 4, 2, P. 215 – 56.
- Roos, G., & Roos, J. (1997). Measuring Your Company's Intellectual Performance. *Long Range Planning*, 30(3), 413–426.
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2018). Intellectual Capital, Growth Opportunities, and Financial Performance in European firms: Dynamic Panel Data Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 747–767.
- Shubita, M. F. (2022). Intellectual Capital Components and Industrial Firm's Performance. *Problems and Perspective in Management*, 20, 554–563.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: A study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964.
- Stähle, P., Stähle, S., & Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): A critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531–551.
- Suharman, H., Alipudin, A., & Hidayah, N. (2022). Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, and Corporate Performance in State-Owned Enterprises. *Quality - Access to Success*, 23(189), 26–32.
- Susana, C., JOSE, Dias. G., Mario, T. S., & Ricardo, C. J. (2022). The Link Between Intellectual Capital and Business Performance: A Mediation Chain Approach. *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), 401–419.
- Tran, N. P., Dinh, C. T. H., Hoang, H. T. T., & Vo, D. H. (2022). Intellectual Capital and Firm Performance in Vietnam: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19).
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Modified and Extended VAIC Model. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 161–176.
- Zerenler, M., Hosiloglu, S., Burak, & Sezgin, M. (2008). Intellectual capital and innovation performance: Empirical evidence in the Turkish automotive supplier. *Journal of Technology Management & Innovation*, 3(4), 31–40.
- Translated References:**
- Abu Al-Haija, M. F., Abed Aljabbar, O. A. A., & Akour, S. M. (2018). The impact of intellectual capital on the financial performance of Jordanian commercial banks, according to the public model: An applied study. *Al-Quds Open University Journal for Administrative and Economic Research*, 3(10), 1–13.
- Al-Aboudi, A. A.-R., Mashkoor, S., & Nasser, J. (2019). The impact of measuring the efficiency of intellectual capital on the financial performance of economic units: A study in a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange. *Al-Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences*, 9(4), 1–30.

- Al-Jabry, R. G., & Al-Hakem, A. A. (2023). The impact of intellectual capital on organizational performance: A study on a sample of private hospitals in the city of Baghdad. *Journal of Humanities and Natural Sciences*, 4(5), 1–15.
- Al-Khalayleh, A. H. R. (2020). The impact of intellectual capital on financial performance in banks listed on the Amman Stock Exchange (Unpublished master's thesis). *Middle East University*, Amman.
- Alnajjar, J. H. (2013). The extent of the impact of financial leverage on the financial performance of public shareholding companies listed on the Palestine Stock Exchange. *Journal of Humanities, Al-Azhar University*, 15(1), 281–318.
- Alnajjar, J. H. (2017). The impact of investment in intangible assets, financial performance and fiscal policy on the market value of business establishments. *Jordanian Journal of Business Administration*, 13(3), 375–404.
- Al-Shami, M. N. (2022). The impact of the efficiency of intellectual capital elements on the company's financial performance: An applied study on companies listed on the Egyptian stock exchange. *Journal of Business and Administrative Studies*, 3(1), 1–48.
- Badawi, A. A.-S. (2012). *A strategic vision for intellectual capital and its role in achieving competitive advantage* (PhD thesis). Al-Azhar University, Cairo, Egypt.
- Gharib, R. A. B. G. (2011). A proposed framework for measuring and accounting disclosure of intellectual capital (Unpublished master's thesis). Faculty of Commerce - Benha University.
- Gharib, M., Mandour, O., & Al-Shatri, S. (2022). The impact of financial leverage on the financial performance indicators of the company: An experimental study on Egyptian joint stock companies. *Journal of Commercial Research*, 44(3), 15–40.
- Khalil, T. M. A. (2018). Intellectual capital management as an approach to supporting organizational development: A field study. Arab Administrative Development Organization, Egypt.
- Maryam Jameelah, Osman, I., & Al Habshi, S. M. (2015). Effect of intellectual capital on organizational performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 207–214.
- Mohammad, A. A. (2023). The relationship between the added value of intellectual capital and capital structure: An applied study of a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange between 2013-2018. *Qahl E Zanst Scientific Journal*, 8(5), 613–637.
- Momani, K. M. K., Jamaludin, A. N., Wan Zalani, A., Wan Zanani, W., & Nour, A.-N. I. (2020). The effects of intellectual capital on firm performance of industrial sector in Jordan. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(2), 184–192.
- Mukaro, C. T., Deka, A. R., & Sylvester. (2023). The influence of intellectual capital on organizational performance. *Future Business Journal*, 9(31), 2–14.
- Najm, A. N. (2010). *Managing the intangible - Managing the immeasurable*. Al-Yazouri Publishing House.
- Palestinian Central Bureau of Statistics. (2022). *Annual report 2022*.
- Rezqi, M. (2018). Analysis of the impact of intellectual capital on the firm financial performance (Unpublished PhD thesis). University of Biskra, Algeria.
- Salman, Z. F. (2013). The impact of intellectual capital on financial performance (Unpublished master's thesis). College of Administration and Economics, University of Karbala.
- Shaaban, M. R. A. (2011). Intellectual capital and its role in achieving competitive advantage for the Palestinian cellular communications company Jawwal (Unpublished doctoral dissertation). Islamic University, Gaza, Palestine.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: A study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964.
- Stähle, P., Stähle, S., & Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): A critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531–551.
- Yassin, S. G. (2007). *Knowledge management systems and Arab intellectual capital*. Emirates Center for Strategic Studies and Research.
- Zerenler, M., Hosiloglu, S., Burak, & Sezgin, M. (2008). Intellectual capital and innovation performance: Empirical evidence in the Turkish automotive supplier. *Journal of Technology Management & Innovation*, 3(4), 31–40.